

KAPITEL I

KONJUNKTURVURDERING

I.1 Indledning

Udsigt til periode med lavere vækst

Efter fem års økonomisk fremgang med vækstrater omkring eller over 3 pct. om året går farten af dansk økonomi. Væksten ventes at aftage til under 1 pct. i 1999, og i 2000 og 2001 at blive omkring 1½ pct. Den lavere vækst specielt i 1999 kan bl.a. tilskrives økonomisk-politiske stramminger, lav vækst i eksporten og udviklingen i lagrene. Som følge af den lavere vækst ventes den private beskæftigelse at falde svagt gennem 1999, hvorefter den vil være stort set uændret. Stigningen i den offentlige beskæftigelse vil opveje faldet i den private beskæftigelse, og ledigheden ventes i 2001 at være på det nuværende niveau.

Presset eksport

Den samlede eksport ventes kun at stige svagt i 1999, jf. tabel I.1. Den svage eksportudvikling skyldes en lavere vækst i aftagerlandene. Samtidig er konkurrenceevnen forværret betydeligt i 1998 som følge af både højere lønstigninger i Danmark end i udlandet og en stigende kronekurs. Også i de kommende år taber Danmark konkurrenceevne under antagelse af uændret valutakurs, selvom konkurrenceevnetabet bliver mindre. I 2000 og 2001 ventes eksportvæksten at tiltage i takt med, at væksten i udlandet bliver større.

Fald i importen

Til trods for den lave eksportvækst bidrager nettoeksporten positivt til udviklingen i produktionen i 1999. Det skyldes, at importen direkte falder. Faldet i importen kan dels tilskrives faldende erhvervsinvesteringer og forbrugsvækst, dels et kraftigt lageromsving. I 2000 og 2001 tager importvæksten til, men da der også ventes fremgang i eksporten, påvirker nettoeksporten ikke væksten i de kommende år nævneværdigt, jf. figur I.1.

Kapitlet er færdigredigeret den 10. maj 1999.

Table I.1 Hovedposter på forsyningsbalancen

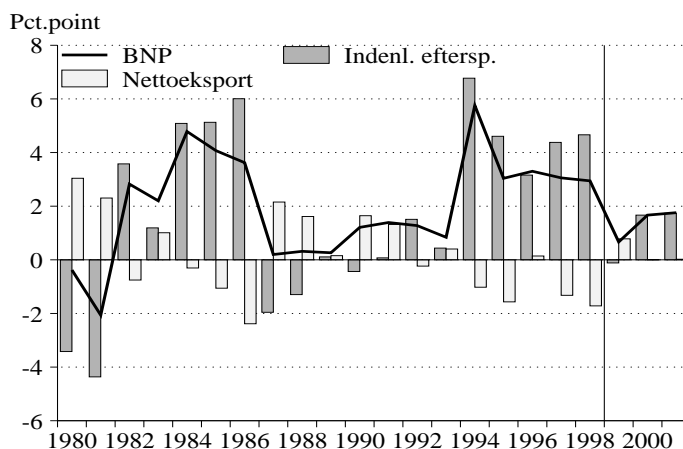
| | Årets priser | Mængdestigning | | | | Prisstigning | | | |
|--------------------------------------|-----------------|----------------|------|------|------|--------------|------|------|------|
| | 1998 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
| | Mia. kr. | Pct. | | | | Pct. | | | |
| Privat forbrug | 600 | 3,5 | 2,0 | 2,5 | 2,1 | 1,7 | 2,1 | 2,4 | 2,3 |
| Offentligt forbrug | 298 | 2,6 | 1,9 | 1,0 | 1,0 | 2,5 | 3,4 | 3,8 | 3,7 |
| Offentlige investeringer | 20 | -5,2 | 5,0 | 0,0 | 0,0 | 1,5 | 2,0 | 2,3 | 2,4 |
| Boliginvesteringer | 50 | 3,7 | -2,5 | -0,1 | -2,2 | 2,1 | 2,6 | 2,6 | 2,8 |
| Erhvervsinvesteringer | 172 | 8,1 | -3,4 | -0,2 | 2,0 | 1,3 | -0,6 | 0,6 | 2,6 |
| Lagerændringer ^a | 6 | 0,9 | -1,0 | 0,0 | 0,0 | | | | |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 1146 | 4,8 | -0,1 | 1,5 | 1,6 | 1,2 | 2,8 | 2,6 | 2,7 |
| Eksport i alt | 402 | 0,1 | 0,8 | 3,5 | 3,3 | -0,8 | -0,0 | 3,1 | 1,3 |
| Vareeksport (fob) | 318 | 0,7 | 1,1 | 3,7 | 3,4 | -0,9 | -0,4 | 3,3 | 1,0 |
| heraf industrivarer | 215 | 1,4 | -1,9 | 5,1 | 4,9 | 2,2 | 1,1 | 1,7 | 1,7 |
| Tjenesteeksport | 84 | -2,3 | -0,8 | 2,7 | 3,0 | -0,3 | 1,6 | 2,2 | 2,1 |
| Efterspørgsel i alt | 1549 | 3,4 | 0,1 | 2,1 | 2,1 | 0,7 | 2,0 | 2,7 | 2,3 |
| Import i alt | 382 | 4,7 | -1,3 | 3,5 | 3,3 | -1,2 | 0,9 | 1,7 | 1,3 |
| Vareimport (cif) | 305 | 5,1 | -1,8 | 3,4 | 3,3 | -1,0 | 0,9 | 1,6 | 1,1 |
| Tjenesteimport | 77 | 2,8 | 0,9 | 3,9 | 3,2 | -1,7 | 0,9 | 2,0 | 1,9 |
| Bruttonationalprodukt | 1167 | 2,9 | 0,7 | 1,6 | 1,7 | 1,4 | 2,3 | 3,1 | 2,7 |
| Nettoafgifter | 174 | 5,3 | 0,4 | 1,2 | 1,7 | 2,3 | 2,6 | 2,7 | 1,8 |
| Bruttoværditilvækst | 992 | 2,6 | 0,7 | 1,6 | 1,7 | 1,2 | 2,3 | 3,1 | 2,8 |
| heraf private byerhverv ^b | 578 | 3,6 | -0,5 | 2,1 | 2,2 | 0,6 | 1,6 | 1,8 | 2,1 |

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.

Lagerudviklingen i 1998 giver anledning til usikkerhed

Der var ifølge nationalregnskabet en kraftig lageropbygning i 1998, og der er derfor lagt op til et betydeligt lageromsving i 1999. Tolkningen af lageropbygningen i 1998 har stor betydning for, hvordan lagerudviklingen påvirker væksten i 1999. En mulig fortolkning af lageropbygningen er, at producenterne ikke fik opfyldt deres afsætningsforventninger i 2. halvår 1998. Producenterne vil derfor sænke produktionen i 1999, således at der ikke lægges yderligere på lager. En anden fortolkning er, at producenterne udnyttede de lave råvarepriser, hvorfor de valgte at fylde lagrene med billige importerede råvarer og halvfabrikata. Hvis denne fortolkning er korrekt, vil råvareimporten blive reduceret i 1999, mens produktionen ikke påvirkes nævneværdigt. Det er ikke muligt at fastslå, hvilken af de to hypoteser der er korrekt. Det er derfor usikkert, hvordan lageromsvinget påvirker væksten i 1999. Udover usikkerheden om tolkningen af lageropbygningen er der usikkerhed om, hvorvidt lageropbygningen har været så kraftig i 1998. Nationalregnskabets tal for lageropbygning undergår ofte store revisioner. Hvis lageropbyg-

ningen ikke har været så kraftig i 1998, vil lageromsvinget alt andet lige blive mindre. Det er antaget, at halvdelen af lageropbygningen i 1998 var importlagre, mens den anden halvdel var et resultat af svigtende afsætning. Det er endvidere antaget, at der ikke vil ske en decideret lagernedbrydning i 1999.

Direkte fald i investeringer skyldes primært færre investeringer i infrastruktur

De indenlandske erhvervsinvesteringer ventes at falde i 1999. Dette skyldes delvist de dystre eksportudsigter og de negative forventninger i industrien. En væsentlig del af faldet kan dog tilskrives den lavere investeringsaktivitet i Storebælts- og Øresundsforbindelserne og lavere investeringer i Nordsøen. Investeringsvæksten forventes at tage til i takt med, at den indenlandske vækst og eksporten stiger. Samtidig ventes det negative bidrag fra de ikke-konjunkturfølsomme investeringer at aftage.

Forbrugsdrevet indenlandsk vækst

Den indenlandske vækst er primært drevet af vækst i såvel det private som det offentlige forbrug. Det private forbrug stiger med ca. 2 pct. i 1999 til trods for et mindre fald i de disponible indkomster. Baggrunden for det stigende forbrug er fortsatte boligprisstigninger. Boligprisstigningerne er således fortsat ind i 1. kvartal 1999. Denne udvikling er overraskende i lyset af, at rentefradragsretten blev reduceret i forbindelse med pinsepakken, hvilket har øget omkostningen ved at sidde i egen bolig. Det forventes, at huspriserne påvirkes nedad, efterhånden som pinsepakkens omkostningsforøgende elementer træder i kraft. Det antages, at huspriserne vil være stort set uændrede igennem resten af 1999, men pga. den historiske udvikling vil priserne dog være 5 pct. højere i 1999 end i 1998. I takt med at pinsepakken indføres, vil effekten på huspriserne øges, og de reale huspriser ventes at falde i både 2000 og 2001. Når de reale huspriser reduceres, falder den private sektors formue, og husholdningerne vil derfor anvende en mindre andel af deres løbende indkomst til forbrug. Bl.a. i lyset af de stagnerende huspriser ventes forbruget derfor at vokse mindre end indkomsterne i 2000 og 2001. Væksten i den disponible indkomst forventes at blive hhv. 3½ pct. i 2000 og 2½ pct. i 2001, mens forbruget ventes at vokse med 2½ pct. i 2000 og 2 pct. i 2001.

Men afdæmpning i huspriserne trækker forbrugsvæksten ned de kommende år

Fortsatte underskud på betalingsbalance

Der blev i 1998 for første gang siden 1989 underskud på betalingsbalancen. Underskuddet blev på godt 15 mia. kr. Der ventes også underskud på betalingsbalancen de kommende tre år. Underskuddet ventes dog at falde til godt 5 mia. kr. om året. Baggrunden for den svagt forbedrede betalingsbalance er udelukkende, at investeringerne falder, idet den indenlandske opsparing vil være stort set uændret.

Ledighedsfaldet stopper

Efter fem års fald i ledigheden er der i det kommende år udsigt til en mindre stigning. Pga. faldet i ledigheden gennem 1998 vil årsniveauet for ledigheden i 1999 imidlertid være lidt lavere end i 1998. Den svagt stigende ledighed skyldes et fald i den private beskæftigelse. Faldet i den private beskæftigelse ventes dog at blive begrænset bl.a. af faldende produktivitet. Den private beskæftigelse ventes atter at stige svagt i takt med, at eksporten og den indenlandske efterspørgsel tager til. Den offentlige beskæftigelse forudsættes at stige med 13.000 personer i 1999 og 8.000 personer i 2000 og 2001. Stigningen i den offentlige beskæftigelse er baggrunden for, at ledigheden trods det forværrede konjunkturbillede forventes at være tilbage på det nuværende lave niveau allerede ved udgangen af 2001.

Overskud på de offentlige finanser

Trods vækstafmatningen er der udsigt til overskud på de offentlige finanser på over 20 mia. kr. om året. Særligt fra 1998 til 1999 forbedres de offentlige finanser. Stigningen i overskuddet fra 9 mia. kr. i 1998 til 27 mia. kr. i 1999 kan bl.a. tilskrives, at den særlige ATP-opsparing fra og med 1999 bogholderimæssigt indgår i den offentlige opsparing, og at efterlønsbidraget og de grønne afgifter forhøjes.

Ændringer i forhold til sidst

Prognosen tegner overordnet samme billede af dansk økonomi som i *Dansk Økonomi, efterår 1998*, jf. bilagstabel I.1. Udviklingen gennem 2. halvår 1998 har dog givet anledning til en række ændringer. Væksten i den indenlandske efterspørgsel i 1999 er stort set uændret i forhold til sidst, men sammensætningen er ændret. Der forventes således større forbrugsvækst, da boligpriserne mod forventningen fortsatte med at stige i 2. halvår 1998. Faldet i erhvervsinvesteringerne ventes at blive lidt større, hvilket blandt andet kan tilskrives en mere negativ udvikling i eksporten end ventet i efteråret. Pga. den kraftige lagerop-

bygning i 1998, ventes der nu et større omsving i lagrene. Lageromsvinget er også baggrunden for, at importen nu ventes at falde i 1999. Væksten i de danske aftagerlande i 1999 er nedjusteret, idet særligt udviklingen i Tyskland har været mindre positiv end forventet. Samtidig blev udviklingen i industrieksporten i slutningen af 1998 dårligere end forventet, og eksporten er derfor nedrevideret betydeligt i 1999. Da både importen og eksporten er nedjusteret, er bidraget fra nettoeksporten til BNP stort set det samme som i efterårets prognose. Dermed forventes fortsat lav BNP-vækst. Betalingsbalancen er opjusteret svagt i 2000, hvilket primært skyldes den lavere investeringsvækst.

Prognosegrundlaget Fremskrivningen er baseret på den makroøkonomiske model SMEC og de seneste tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger for hele 1998, mens flere indikatorer rækker ind i 1. halvår 1999. Forløbet gennem 1998 og starten af 1999 giver naturligt anledning til en række justeringer i forhold til en ren modelbaseret fremskrivning. 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.) | 2,7 | 1,9 | 2,4 | 2,4 |
| Vækst i udlandets lønomkostninger pr. time (pct.) | 2,4 | 3,2 | 3,6 | 3,4 |
| Ændring i den effektive kronekurs (pct.) | 1,2 | -0,4 | -0,3 | 0,0 |
| Gennemsnitlig obligationsrente (pct. p.a.) | 5,8 | 5,1 | 5,0 | 5,0 |
| Timeproduktivitetsvækst i private byerhverv (pct.) | 3,2 | -1,5 | 2,6 | 2,0 |
| Ændring i arbejdsstyrke (1.000 personer) | 20 | 3 | -1 | 1 |

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

1.2 International baggrund

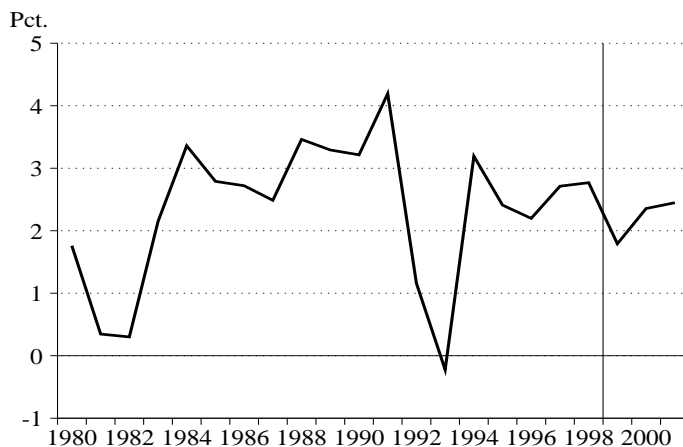
Krisestemning ved at drive over

I efteråret var der en udbredt frygt for en større global krise, og frygten gav sig bl.a. udslag i en lempelse af pengepolitikken i en række lande. De værste skyer ser imidlertid på nuværende tidspunkt ud til at være drevet over. Den amerikanske økonomi kom usvækket igennem efteråret, faldet i aktiviteten i de sydøstasiatiske økonomier er standset, og situationen i Latinamerika – herunder specielt Brasilien – synes stabiliseret.

Mindre vækst - blandt aftagere af dansk eksport

Trods denne positive udvikling er konjunkturerne i Vesteuropa blevet afdæmpet mærkbart, og den japanske økonomi befinder sig fortsat i en dyb lavkonjunktur. Den samlede vækst for de lande, der aftager den danske eksport, er derfor nedjusteret med ½ pct.point i 1999 i forhold til efterårsrapporten. Væksten ventes nu at blive knap 2 pct. mod 2,8 pct. i 1998, jf. figur I.2. Den tyske økonomi har vist sig specielt følsom over for stagnationen i den globale efterspørgsel, og Tyskland står isoleret set for halvdelen af denne nedjustering. Derudover har den tyske afmatning haft afledte effekter på de øvrige europæiske økonomier.

Figur I.2 Vækst blandt aftagere af dansk eksport



Kilde: Se bilagstabel I.2.

Forsigtig optimisme

Der tegner sig således et billede, hvor Vesteuropa og Japan på den ene side synes hårdere ramt af den globale krise end tidligere ventet, men hvor der på den anden side er tegn på en stabilisering af situationen i de fleste af kriselandene. Den generelle vurdering er derfor, at den internationale efterspørgsel ikke afmattes yderligere, men nu vil tiltage.

Risikofaktorer i konjunkturbilledet

Der er dog flere risikofaktorer i konjunkturbilledet. Kursstigningerne på det amerikanske aktiemarked har været relativt kraftige. Aktiekursudviklingen synes i overkanten af, hvad der kan begrundes i de realøkonomiske forhold, og det kan langt fra udelukkes, at aktiekurserne er overvurderede. Hvis dette er tilfældet, og kurserne falder, kan det få betydelige konsekvenser for den indenlandske efterspørgsel i USA, hvilket vil slå igennem på verdensøkonomien. De fleste af de sydøstasiatiske lande er på vej ind i en skrøbelig opgang, der dog hæmmes af store porteføljer af misligholdte lån. En kinesisk devaluering – hvilket endnu ikke kan udelukkes – vil kunne vælte den begyndende sydøstasiatiske opgang. Den økonomiske situation i Rusland synes på ingen måde stabiliseret, selvom forventningen om stigende oliepriser trækker i positiv retning for landet. Situationen i Brasilien er ikke mere stabiliseret, end at manglende politisk opbakning til at gennemføre IMF's anbefalinger kan svække udlandets tiltro i betydelig grad. En alvorlig krise i Brasilien vil kunne trække resten af Sydamerika med sig. Endelig kan det naturligvis vise sig, at Europa har vanskeligere ved at komme ud af konjunkturtilbageslaget end ventet, bl.a. på grund af den store lageropbygning i 1998.

Krisen bredte sig

Den sydøstasiatiske krise, der startede med den thailandske baths devaluering i sommeren 1997, bredte sig til andre områder som følge af øget risikoaversion hos internationale investorer og faldende råvarepriser. Den global finansielle uro udløste succesrige spekulative angreb på lande, som var kendetegnet ved at have et fastkurssystem, stor udlandsgæld, underskud på de offentlige finanser og politisk ustabilitet.

Store strukturelle problemer disponerede Rusland for angreb

Stormløbet mod rublen startede i kølvandet på krisen i Sydøstasien og den faldende oliepris. Mistilliden var dog fundamentalt set begrundet i fortsatte dybe politiske og strukturelle problemer i landet. Denne mistillid blev bekræftet, da den russiske regering

ikke nøjedes med at devaluere rublen, men samtidig ensidigt ændrede betalingsbetingelserne for det meste af udlandsgælden. Den finansielle uro ramte realøkonomien hårdt, og BNP faldt med omkring 5 pct. i løbet af 1998. Der ventes et fald i samme størrelsesorden i 1999. Der er stor usikkerhed om Ruslands evne til at komme ud af krisen.

Latinamerika krisens næste skueplads

Krisen i Sydøstasien havde i første omgang kun moderat effekt på Latinamerika, men efter den russiske krise i august 1998 steg presset mod de latinamerikanske valutaer, og renterne måtte hæves. Regionens eksport blev også ramt af de faldende råvarepriser. En del sydamerikanske landes valutaer blev nedskrevet i løbet af efteråret, men krisen blev først rigtig alvorlig, da regionens absolut største økonomi, Brasilien, fulgte efter i januar 1999. Der er som følge af denne udvikling udsigt til, at produktionen efter en længere periode med stabil fremgang vil falde lidt i 1999. Der er stadig en vis usikkerhed omkring udviklingen i Brasilien, der lider under store underskud på de offentlige finanser, mens presset mod lande som Mexico, Argentina, Chile og Colombia er aftaget i en grad, der har muliggjort rentesænkninger. Regionen præges derfor af en forsigtig optimisme.

Må den kinesiske valuta holde for næste gang?

Der har længe været frygt for, at Kina ville devaluere sin valuta. Formodentlig i højere grad som følge af internt end eksternt pres fra de finansielle markeder, da den kinesiske valuta ikke omsættes frit, og da de korte likvide udenlandske kapitalengagementer er begrænsede. Tabet af konkurrenceevne som følge af deprecieringer af de øvrige asiatiske valutaer har betydet, at væksten i den kinesiske eksport gik i stå i 1998. Arbejdsløsheden og underskuddet på de offentlige finanser er stigende, men endnu er den officielle politik, at valutaen holdes inden for et snævert bånd i forhold til dollaren. En kinesisk devaluering kan få alvorlige konsekvenser for økonomierne i Sydøstasien.

Skrøbelig fremgang i Sydøstasien

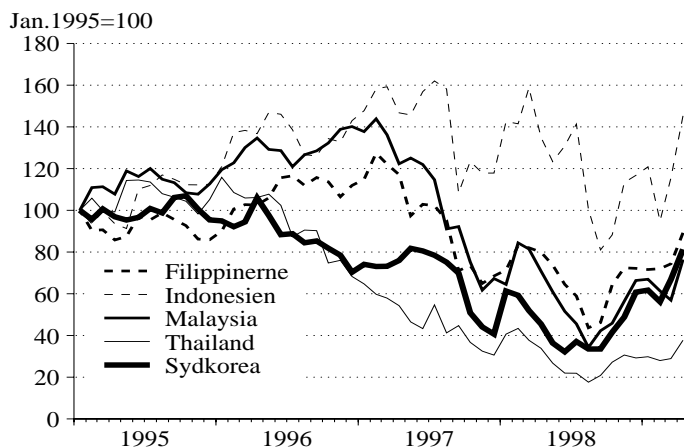
Uden nye negative stød er der imidlertid tegn på, at bunden er nået for Sydøstasien, og efter negativ vækst i 1998 er forventningen for 1999 nul-vækst. Den forsigtige optimisme har bl.a. afspejlet sig i aktiekurserne, jf. figur I.3. Stabile valutaer, lavere renter og gennemførelsen af visse strukturelle reformer bidrager positivt til aktiviteten. Dertil kommer forskellige hjælpepakker

og en moderering af IMF's krav til strammingsgraden af finanspolitikken. I modsat retning trækker fortsat afdæmpede investeringer og eksport, samt at landene lider under store porteføljer af misligholdte lån.

Central- og Østeuropa kun begrænset ramt

Central- og Østeuropa oplever en vis konjunkturfatning. Dette skal både ses som følge af det svækkede konjunktur-op-sving i EU, krisen i Rusland og strukturelle problemer. Regionen synes imidlertid at være kommet relativt pænt igennem den globale finansielle uro. Landene er således ikke udpræget følsomme over for spekulative angreb, idet der fortsat eksisterer restriktioner på de kortfristede kapitalbevægelser. De fleste central- og østeuropæiske lande har endvidere et valutakurs-system, hvor valutakursen tillades at variere inden for relativt brede bånd, hvilket kan have medvirket til at undgå spekulationer imod valutaerne, jf. også afsnit III.7 og III.8.

Figur I.3 Udvalgte aktiekurser i Sydøstasien



Anm.: Sidste observation er april 1999.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank og The Economist.

Fortsat dyb krise i Japan

Det er i øjeblikket svært at få øje på positive træk i den japanske konjunkturudvikling. Japan står således over for betydelige hjemlige problemer i form af fornyet finansiel krise, højere arbejdsløshed, et stigende antal konkurser, stor pessimisme blandt forbrugere og erhvervsfolk samt ineffektiv stabiliseringspolitik. Hertil kommer effekterne af den lavere vækst i den internationale efterspørgsel og valutakursudvikling. BNP faldt på denne baggrund med 2,8 pct. i 1998, og også i 1999 ventes faldende produktion.

Behov for strukturændringer

Den japanske økonomi ventes kun meget langsomt at rette sig. Der er endnu lang vej, inden virksomhederne har gennemgået nødvendige strukturændringer, hvilket investeringsniveauet formodentlig kommer til at lide under også ud over fremskrivningsperioden. Ledigheden er stadig kun på 4½ pct. trods den langvarige depression, hvilket antyder fortsat manglende tilpasning af virksomhedernes arbejdsstyrke

Strukturelle reformer og øget eksport skal trække økonomien i gang

De positive drivkrafter i opgangen ventes at blive to faktorer. I første omgang kommer tiltagende vækst på eksportmarkederne, herunder specielt Sydøstasien, til at hjælpe den japanske økonomi op i omdrejninger. På lidt længere sigt kan økonomien komme til at nyde godt af igangværende strukturelle reformer af den finansielle sektor i form af indskydergaranti til de håbløse tilfælde og rekonstruktion af institutioner, der vurderes at være sunde på længere sigt. Derimod er de finanspolitiske muligheder stærkt begrænsede, bl.a. som følge af stort offentligt underskud og gæld, og de pengepolitiske muligheder er begrænset af det ekstremt lave renteniveau.

Den amerikanske økonomi i 1998 – overophedning eller recession?

Den amerikanske økonomi syntes derimod at bevæge sig på en knivsæg igennem 1998 mellem overophedning på den ene side og afsmitning fra den globale vækstafmatning på den anden side. Den amerikanske centralbank vurderede helt frem til sommeren 1998, at det var mere sandsynligt, at der måtte trædes på bremsen end på speederen. Krisen i Rusland og afsmitningen til Latinamerika bragte dog den finansielle uro tættere på den amerikanske kyst i løbet af sensommeren og efteråret, og det amerikanske aktiemarked blev en overgang påvirket negativt. Dertil kom en stadig mere pessimistisk vurdering af den japanske øko-

nomi og tegn på vækstafmatning i Vesteuropa. Indstillingen skiftede derfor i centralbanken, og den pengepolitiske rente blev sænket i tre omgange henover efteråret med i alt $\frac{3}{4}$ pct.point. Centralbanken vurderer på nuværende tidspunkt igen, at de to risikoscenarier er lige sandsynlige.

1998 – syvende år med vækst over $2\frac{1}{4}$ pct.

Resultatet blev en vækst i USA i 1998 på knap 4 pct. jævnt fordelt over året, og væksten var dermed uændret i forhold til 1997. Trods den høje vækst aftog inflationen fra knap $2\frac{1}{2}$ til $1\frac{1}{2}$ pct. Faldende råvare- og importpriser bidrog til denne udvikling, men forklaringen skal også søges i den pæne produktivitetsfremgang, der har præget den amerikanske højkonjunktur. Nettoeksporten bidrog negativt til væksten i 1998, og det amerikanske betalingsbalanceunderskud er på få år steget fra omkring $1\frac{1}{2}$ pct. af BNP til omkring 3 pct. af BNP.

Mere moderat amerikansk vækst de kommende år

Væksten ventes afdæmpet i løbet af 1999 hovedsagelig som følge af en aftagende vækst i den indenlandske efterspørgsel. En væsentlig drivkraft bag forbrugsudviklingen har været stigningen i aktiekurserne. Der er formodentlig ikke belæg i underliggende økonomiske forhold for en fortsættelse af den kraftige stigning i aktiekurserne, der har fundet sted de seneste år, jf. figur I.4. Aktiekursernes niveau i slutningen af 1998 indebar implicit nogle meget høje forventninger til virksomhedernes fremtidige indtjening.¹

Der ventes en vis opgang i amerikansk inflation

Der er fortsat ingen klare tegn på et underliggende inflationspres i den amerikanske økonomi. Forbrugerpriserne steg med 1,6 pct. i 1998, hvilket er det laveste siden 1965, og udnyttelsesgraden i industrien er lavere end det historiske gennemsnit bl.a. som følge af den høje investeringsaktivitet. Arbejdsmarkedet er dog vedvarende stramt med en ledighed på knap $4\frac{1}{2}$ pct. af arbejdsstyrken, hvilket er 1 pct.point under ledigheden i den sidste konjunkturtop i 1989. Timelønnen i industrien steg med $2\frac{1}{2}$ pct. i 1998, men enhedslønmkostningerne var omtrent uændrede som følge af den høje produktivitetsvækst. Den lave inflation i

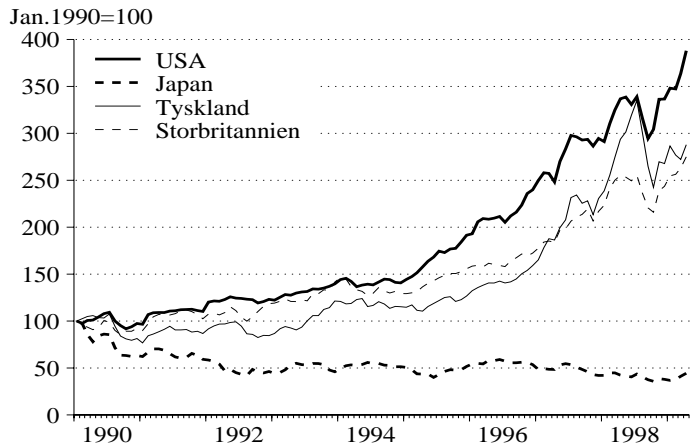
1) Målt i forhold til renten på 10-årige statsobligationer var den implicite forventning til vækstraten i indtjeningen den højeste siden Anden Verdenskrig, jf. IMF (1998): *World Economic Outlook and International Capital Markets: Interim Assessment, December 1998*.

1998 blev endvidere hjulpet godt på vej af faldende råvarepriser. Selvom den ventede opgang i råvarepriserne vil forøge inflationen, forudses der ingen egentlige inflationære problemer i fremskrivningen.

Aktiviteten i Euroland svækket igennem 1998

Konjunkturerne i Euroland blev præget af afmatning igennem 1998. Vækstraten aftog således fra 3½ pct. i første kvartal til ¾ pct. i fjerde kvartal (sæsonkorrigerede vækstrater i forhold til kvartalet før, omregnet til årsrate). På trods af denne stagnation fik eurolandene vækstrater på over 2¾ pct. for året under et – med Italien og Tyskland som undtagelser. Uro på de finansielle markeder, en svag vækst på eksportmarkederne, dalende tillid i erhvervene og aftagende vækst i investeringerne er hovedårsagerne til vækstafmatningen.

Figur I.4 Aktiekurser i USA, Japan, Tyskland og Storbritannien



Anm.: Sidste observation er april 1999.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank og The Economist.

1999 bliver et kort tilbageskridt

Denne udvikling kommer også til at præge 1999, hvor den samlede vækst for Euroland ventes at aftage med næsten 1 pct.point til omkring 2 pct. Vækstafmatningen vurderes dog at blive af kortvarig karakter, idet den lave vækst bl.a. skyldes den dårlige udvikling på eksportmarkederne i 1998 og eftervirkningerne heraf. Det private forbrug og forbrugertilliden understøtter vurderingen af en relativt robust udvikling. Hertil kommer, at den pengepolitiske lempelse i starten af april, hvor Den Europæiske Centralbank nedsatte den pengepolitiske bestemte rente med ½ pct.point, vil bidrage til væksten i Euroland.

Tyskland og Italien trækker Euroland ned

Omslaget i Euroland er i høj grad trukket af Tyskland og Italien, der udgør omkring 40 pct. af det samlede BNP. Tysklands vækst blev 2,3 pct. i 1998. Dette var noget lavere end forventet.² Tyskland viste sig at være specielt følsom – via landets store industrisektor – over for den direkte effekt af faldende eksport til Sydøstasien og Rusland. Isoleret set reducerede den lavere eksport til disse lande den tyske eksport med 3 pct. i 1998. Industriproduktion udgør en tredjedel af det tyske BNP. Da industriproduktionen er mere følsom over for omslag i eksportudviklingen, bliver Tyskland derfor normalt ramt hårdere af en opbremsning i den internationale efterspørgsel end f.eks. Frankrig, hvor industrisektoren kun udgør knap en fjerdedel af BNP. Italiens problemer skal, ud over afdæmpningen af den internationale konjunktur, også ses på baggrund af stramningen af finanspolitikken, der var nødvendig for at opfylde budgetkravet til saldoen på de offentlige finanser i 1997, som var betingelsen for deltagelse i ØMU'en.

Lagre en del af historien

Problemerne med afsætning af eksporten betød, at både Tyskland og Italien i 1998 blev ramt af en kraftig lageropbygning, hvilket ikke ventes at fortsætte i 1999. Lageromsvinget er af væsentlig betydning for afdæmpningen af væksten i 1999, men det indebærer samtidig, at vækstnedgangen ventes at blive af midlertidig karakter. Efterhånden som den internationale efterspørgsel igen tiltager, vil eksporten blive trukket med op. Yderligere ekspansive impulser kommer fra den lempelige pengepolitik.

- 2) Tyskland har skiftet opgørelsesmetode for nationalregnskabet, hvilket systematisk har betydet lavere vækstrater i BNP. Tallet kan derfor ikke umiddelbart sammenlignes med de hidtil udarbejdede prognoser.

Lav inflation i Euroland

Inflationen i Euroland (målt ved stigningen i det harmoniserede forbrugerprisindeks) faldt igennem anden halvdel af 1998 og ind i 1999 og ligger i øjeblikket på omkring $\frac{3}{4}$ pct. Årsagerne er faldende råvarepriser og vækstafmatning i de europæiske lande. Set i forhold til det erklærede inflationsbånd mellem 0 og 2 pct. befinder indekset sig således i en zone, der taler mere for rentesænkninger end rentestigninger. Fremadrettet ventes inflationen dog at tage til med omkring $\frac{1}{2}$ pct.point bl.a. som følge af stigende råvarepriser.

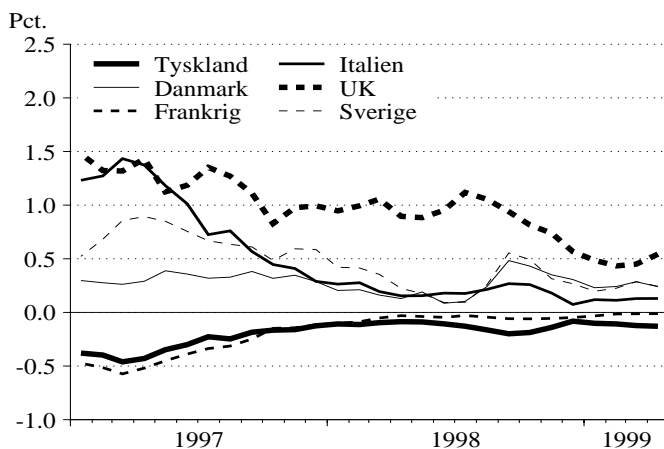
Eurolands første 100 dage – pengepolitik i dilemma

De første 100 dage af euroens eksistens har ikke været præget af de voldsomme bevægelser på de finansielle markeder. Derimod har de sat fokus på de problemer, de pengepolitiske myndigheder står overfor, når eurolandenes konjunkturer ikke følges ad. Forventningerne til 1999-væksten er generelt blevet nedrevideret for alle eurolandene i denne periode, herunder ikke mindst Tyskland og Italien. Det lidt brogede konjunkturbillede dannede baggrunden for Den Europæiske Centralbanks sænkning af renten med $\frac{1}{2}$ pct.point i april. Rentesænkningen kom på et gunstigt tidspunkt for Tyskland (og Italien). Derimod kan der argumenteres for, at der er mere brug for en rentestigning i lande som Portugal og Irland, hvor inflationen ventes at tage til fra 1998 til 1999, og hvor væksten i forvejen er over den langsigtede vækstrate.

Indsnævring af rentespænd i Euroland

Processen frem mod indførelsen af euroen har naturligt givet anledning til en betydelig indsnævring af rentespændene mellem eurolandene, jf. figur I.5. Der er imidlertid fortsat forskel på den lange rente mellem de enkelte lande, hvilket kan afspejle forskelle i vurderingen af likviditet og kreditorrisici. Den tyske rente ligger således omkring 0,1 pct.point under den franske rente, der ligger omkring det BNP-vejede gennemsnit af eurolandenes renter; også den hollandske og østrigske rente ligger på dette niveau. Den italienske samt den spanske, portugisiske, belgiske og finske rente ligger omvendt omkring 0,15 pct.point over den gennemsnitlige rente. Indsnævringen af rentespændene mellem eurolandene har især nedbragt renten for lande som Italien, Spanien og Portugal, og disse landes rentespænd til Tyskland er nu under det danske.

Figur I.5 Rentespænd i Europa



Anm.: Kurverne angiver rentespændet for 10-årige statsobligationer i forhold til et BNP-vægtet gennemsnit af statsobligationsrenten i de 11 eurolande. Sidste observation er april 1999.

Kilde: Oplysninger fra Nationalbanken.

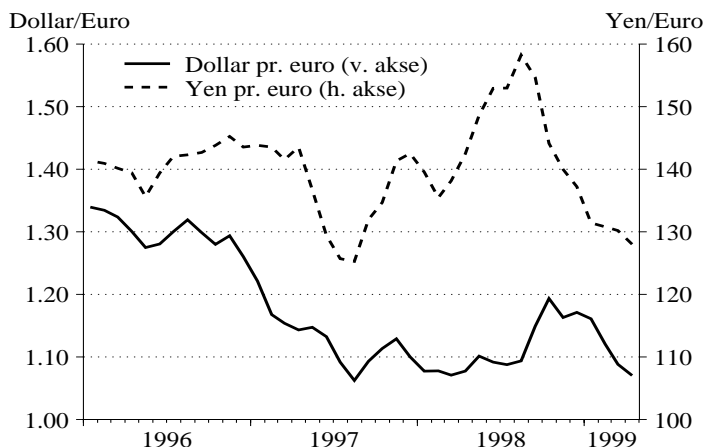
Valutakursudviklingen

Euroen er siden introduktionen den 1. januar 1999 deprecieret ca. 10 pct. i forhold til den amerikanske dollar, jf. figur I.6. Udsving af denne størrelsesorden mellem hovedvalutaerne er ikke usædvanlige. Valutakursudviklingen siden euroens indførelse kan delvis begrundes i, at væksten i USA er noget stærkere end i Europa. Når konjunkturerne bedres i Europa, kan en stigning i euroens værdi derfor ikke udelukkes.

Væsentlig lavere vækst i Storbritannien og Norge

Uden for Euroland ser det ud til, at Storbritannien og Norge får meget begrænset vækst. For disse to lande ventes således vækstrater på omkring 1 pct. efter fem hhv. otte år med højkonjunktur. Karakteristisk nok havde disse to lande de højeste lønstigninger af alle 14 lande nævnt i bilagstabel I.3 i 1998.

Figur 1.6 Valutakursudviklingen



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

Kilde: Oplysninger fra Nationalbanken.

Både forbrug og eksport bidrog til britisk nedgang

Den britiske økonomi bremsede kraftigt op igennem 1998. Dette skyldtes ikke mindst, at den høje pundkurs og høje lønstigninger gjorde det svært for britisk industri at eksportere. Samtidig reduceredes væksten i det private forbrug oven på flere års høj vækst. Den lave forbrugsvækst skal bl.a. ses på baggrund af, at forbrugertilliden reagerede negativt på sommerens rentestigning og aktiekursfald, den internationale finansielle krise og en frygt for stigende arbejdsløshed.

Stemning forbedret

Lempelsen af pengepolitikken i anden halvdel af 1998 gav imidlertid anledning til et stemningsskift, der blev afspejlet i udviklingen på aktiemarkedet og i tillidsindikatorerne for industri og forbrugere. Der forventes yderligere rentesænkninger i 1999 – også fordi inflationen tenderer mod at falde ned under Bank of Englands målsætning.

Storbritannien i ØMU?

Den britiske regering annoncerede i februar, at det er hensigten, at Storbritannien skal være med i ØMU'en. De lever op til alle medlemskravene bortset fra pundets manglende ERM2-medlemskab. Konjunkturudviklingen i den britiske økonomi kom-

mer i prognoseperioden mere i fase med det europæiske fastland med lavvækst en overgang fulgt af en begyndende opgang. Dette vil lette de økonomiske problemer ved at indtræde i ØMU'en

Overophedet arbejdsmarked og olieprisfald fik væksten ned i Norge

Olieprisfaldet gik hårdt ud over norsk økonomi i 1998, der i forvejen viste klare tegn på overophedning efter en langvarig højkonjunktur. Det stramme arbejdsmarked betød, at lønomkostningerne i norsk industri steg $2\frac{1}{2}$ pct. mere end hos samhandelspartnerne, og reallønstigningerne i 1998 blev på ikke mindre end $3\frac{3}{4}$ pct. Prisfaldet på olie efterlod den norske betalingsbalance i rødt for første gang i 1990'erne. Det afledte pres mod norske kroner betød rentestigninger i 3. kvartal 1998, hvilket bragte det korte rentespænd over for euroen op på 4 pct.point.

Lempelse af norsk pengepolitik

Den norske centralbank har allerede sænket renten to gange i 1999 – senest dagen efter at de norske fagforeninger havde accepteret at begrænse lønkravene. Der ventes yderligere rentesænkninger i løbet af 1999. Kombineret med en moderering af lønudviklingen og den allerede indtrufne stigning i olieprisen ventes norsk økonomi at bevæge sig langsomt fremad igen – på kort sigt formentlig primært trukket af det private forbrug.

Svensk økonomi kun lidt berørt af vækstafmatning

Sverige gennemgik ikke – som det meste af det øvrige Europa – en vækstafmatning i 1998. Det skyldes primært en robust fremgang i forbrug og investeringer, men samtidig blev svensk eksport ikke ramt så hårdt af det internationale tilbageslag som flere andre lande. De offentlige finanser udviste overskud i 1998 for første gang siden 1990. Fremadrettet vurderes finanspolitikken at blive forholdsvis stram, men dog ikke i samme grad som i konsolideringsperioden 1995-98. Trods forholdsvis gode vækstudsigter for svensk økonomi vurderede Sveriges Riksbank, at den deflationære prisudvikling gav plads til og behov for at sænke renten. Den svenske rente er således blevet sænket med godt 1 pct.point siden november 1998.

Lønudvikling blandt aftagere af dansk eksport

Forventningen til lønudviklingen i de lande, Danmark konkurrerer med, er omtrent uændret i forhold til vurderingen i efteråret, dvs. omkring $3\frac{1}{2}$ pct. om året. Lønstigninger på $3\frac{1}{2}$ pct. vurderes at være i overensstemmelse med inflationsmålsætningen i eurolandene.

Acceleration i tyske lønstigninger

Det tyske arbejdsmarked har på det seneste set tiltagende stigninger i de samlede lønomkostninger i kølvandet på faldende ledighed og et par år med lønstigninger nede på knap 2¾ pct. Den 1. april 1999 skete der en omlægning fra sociale bidrag til grønne afgifter. Det samlede sociale bidrag blev dermed reduceret med ¾ pct.point i forhold til 1998. Alt i alt vurderes det, at timelønsomkostningerne i den tyske industri kommer til at stige med hhv. 3¾, 4½ og 4 pct. i årene 1999-2001.

I.3 Indenlandsk efterspørgsel

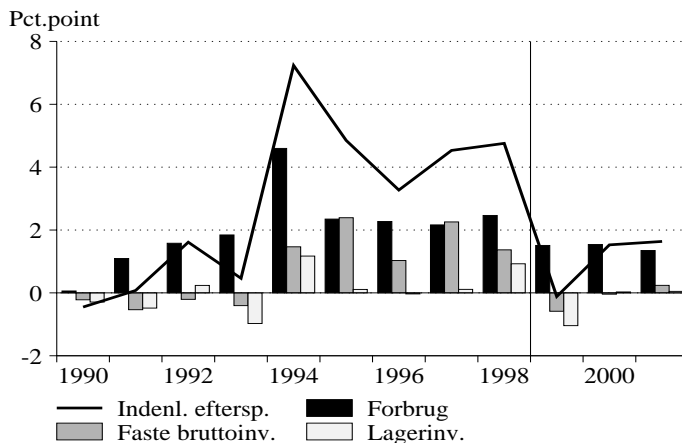
Kraftig opbremsning af den indenlandske efterspørgsel

Den indenlandske efterspørgsel ventes at være uændret i 1999, jf. figur I.7 og tabel I.3. Dette er et brat omsving efter flere år med høj vækst. Efterspørgslen bliver trukket ned af investeringerne, især i lagre, mens forbruget stadig forventes at bidrage til væksten. I 2000 og 2001 ventes efterspørgslen at vokse med ca. 1½ pct. om året, hvilket er mindre end det halve af væksten i perioden 1994-1998. Væksten kan primært tilskrives voksende forbrug, mens investeringerne kun ventes at stige svagt.

Stort omslag i forbrugertilliden

Der har været et kraftigt omslag i forbrugertilliden i løbet af 1998, jf. figur I.8. Umiddelbart genspejles den negative udvikling ikke i udviklingen i det private forbrug, men spørgsmålet er naturligvis, om den mere negative forbrugertillid er et forvarsel om et omslag i det private forbrug. Historisk er der en sammenhæng mellem forbrugertillid og det private forbrug. Højvækstperioderne 1983-85 og 1994-98 var karakteriseret ved høj forbrugertillid, og lavvækstperioden 1987-89 gav sig udtryk i lav forbrugertillid. Men der er ikke mange tegn på, at forbrugertilliden "vender" før det private forbrug i den betragtede periode.

Figur I.7 Bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel fra forbrug, faste bruttoinvesteringer og lagerinvesteringer



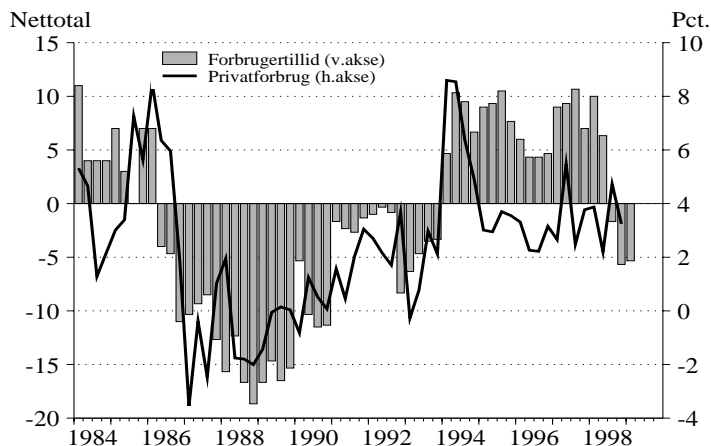
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Tabel I.3 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

| | Årets priser | Mængdestigning | | | | Bidrag til mængdestigning i indenlandsk efterspørgsel | | | |
|---------------------------------|--------------|----------------|------|------|------|-------------------------------------------------------|------|------|------|
| | | 1998 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 1998 | 1999 | 2000 |
| | Mia. kr. | Pct. | | | | Pct.point | | | |
| Privat forbrug | 600 | 3,5 | 2,0 | 2,5 | 2,1 | 1,8 | 1,0 | 1,3 | 1,1 |
| Offentligt forbrug | 298 | 2,6 | 1,9 | 1,0 | 1,0 | 0,6 | 0,5 | 0,2 | 0,2 |
| Offentlige investeringer | 20 | -5,2 | 5,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Boliginvesteringer | 50 | 3,7 | -2,5 | -0,1 | -2,2 | 0,1 | -0,1 | -0,0 | -0,1 |
| Erhvervsinvesteringer | 172 | 8,1 | -3,4 | -0,2 | 2,0 | 1,3 | -0,6 | -0,0 | 0,3 |
| Lagerændringer | 6 | 0,9 | -1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,9 | -1,0 | 0,0 | 0,0 |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 1146 | 4,8 | -0,1 | 1,5 | 1,6 | 4,8 | -0,1 | 1,5 | 1,6 |

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

Figur I.8 Væksten i det private forbrug og forbrugstilliden



Anm.: Væksten er år-til-år. Forbrugertilliden sammenejder svarene på fem spørgsmål: Danmarks økonomi nu og i fremtiden, familiens økonomi nu og i fremtiden og det fornuftige i at købe større forbrugsgoder.

Kilde: Danmarks Statistik, *Det kvartalsvise nationalregnskab*, Nyt fra Danmarks Statistik, *Forbrugerforventningsundersøgelsen* og oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

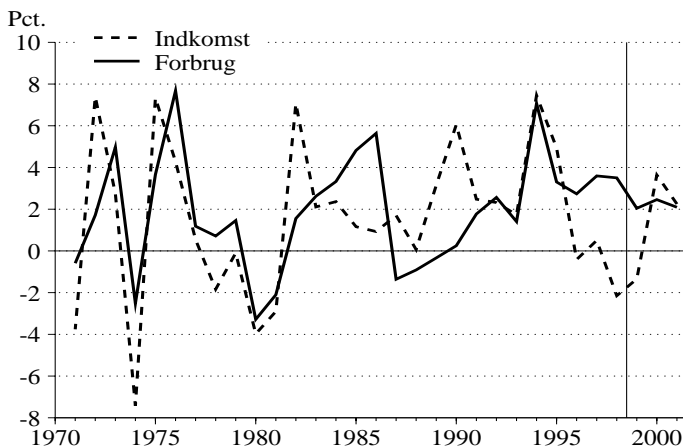
Tillidsindikatoren vanskelig at anvende

Den negative udvikling i forbrugertillidsindikatoren skyldes hovedsagelig en mere negativ bedømmelse af Danmarks økonomi, mens der kun har været en lille forværring i vurderingen af familiens økonomi. Det har været fremført, at det hovedsageligt er vurderingen af familiens egen økonomi (i modsætning til vurderingen af landets økonomi), der er interessant i forbindelse med udviklingen i forbruget. Den relativt positive vurdering af familiens egen økonomi kunne således være baggrunden for den fortsatte forbrugsvækst. Denne hypotese kan dog ikke bekræftes, hvis der drages en parallel til udviklingen omkring omslaget i forbruget i 1986. I 1986 blev en mere negativ forbrugertillidsindikator fulgt af en nedgang i forbruget, og dengang var den drivende faktor i den mere negative forbrugertillid også en mere negativ bedømmelse af Danmarks økonomi. Det er alt i alt vanskeligt at vurdere, hvor god forbrugertillidsindikatoren og de enkelte komponenter er som indikator for udviklingen i det private forbrug.

Afdæmpet vækst i det private forbrug

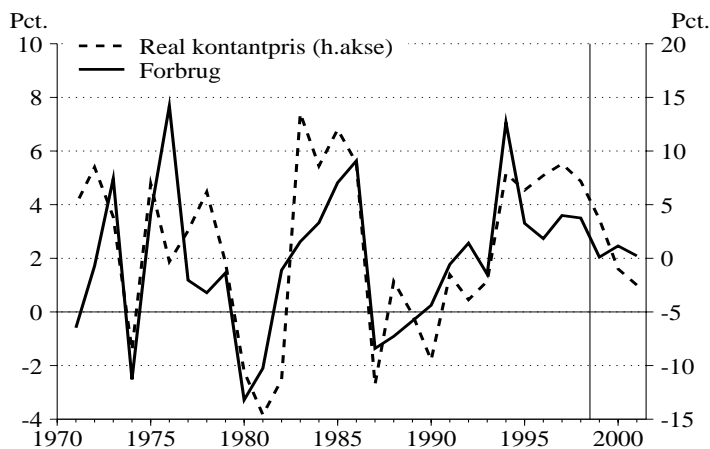
På trods af de negative forbrugerforventninger ventes det private forbrug at vokse med godt 2 pct. i år, hvilket er mærkbart lavere end i 1998. Stigningen i forbruget sker på trods af et direkte fald i den disponible indkomst i 1999, jf. figur I.9. Forbrugskvoten ventes således at stige mærkbart, hvilket skal ses på baggrund af de fortsat stigende huspriser, jf. figur I.10. Når huspriserne stiger, vokser boligformuen, og husholdningerne vil forbruge en større andel af deres løbende indkomst. Væksten i forbruget ventes at blive lidt større i 2000, hvilket kan tilskrives en stor stigning i den disponible indkomst. I 2001 forventes lidt lavere forbrugsvækst, hvilket dækker over en mere normal stigning i den disponible indkomst, samtidig med at udviklingen i huspriserne trækker i retningen af lavere forbrugskvote.

Figur I.9 Vækst i forbrug og disponibel realindkomst



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

Figur I.10 Forbrugsvækst og boligprisstigninger



Anm.: Den reale kontantpris er beregnet som forholdet mellem kontantprisen på boliger og prisen på det private forbrug.

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

Udviklingen i den disponible indkomst skyldes udvikling i skatter og afgifter

Der ventes et direkte fald i den reale disponible indkomst i 1999, hvorefter den stiger kraftigt i 2000. Den væsentligste årsag til denne udvikling er ændringer i skatter og afgifter. Faldet i den disponible indkomst i 1999 skyldes således stigende skatte- og afgiftssatser. Pinsepakken, som omfatter stigninger i de grønne afgifter og omlægninger af personskatterne, indebærer både et højere afgiftstryk og et højere personligt skattetryk i 1999. Hertil kommer, at det særlige ATP-bidrag, der blev vedtaget i 1998, af tekniske grunde bliver registreret som en skat fra og med 1999, mens det blev registreret som privat opsparing i 1998.³ I 2000 lempes personskatten i henhold til pinsepakken, hvilket bidrager positivt til væksten i den disponible indkomst. I 2001 har udviklingen i skatter og afgifter kun mindre betydning for udviklingen i den disponible indkomst.

3) Det er i prognosen antaget, at den ændrede opgørelse ikke påvirker forbruget.

Boligpriserne endnu ikke påvirket af pinsepakken

Boligprisstigningerne er fortsat igennem 1998 og ind i 1. kvartal 1999. Denne udvikling er overraskende i lyset af pinsepakkens reduktion af rentefradragsretten. Det var forventet, at alene annonceringen af lavere værdi af rentefradraget ville lægge en dæmper på huspriserne. De stigende huspriser, også efter pinsepakkens vedtagelse, kan kun i begrænset omfang forklares ved udviklingen i renten. Den effektive rente på en 30-årig 6 pct. realkreditobligation er således kun faldet med $\frac{1}{4}$ pct.point siden sommeren 1998; det er denne realkreditobligation, som gennem det seneste år har været den mest anvendte i forbindelse med hushandler. Det beskedne rentefald har dog gjort 5 pct. obligationer mere attraktive, og da den effektive rente på disse obligationer er noget lavere end på 6 pct. obligationer, kan dette have påvirket huspriserne. Dette kan dog ikke begrunde de fortsatte husprisstigninger.

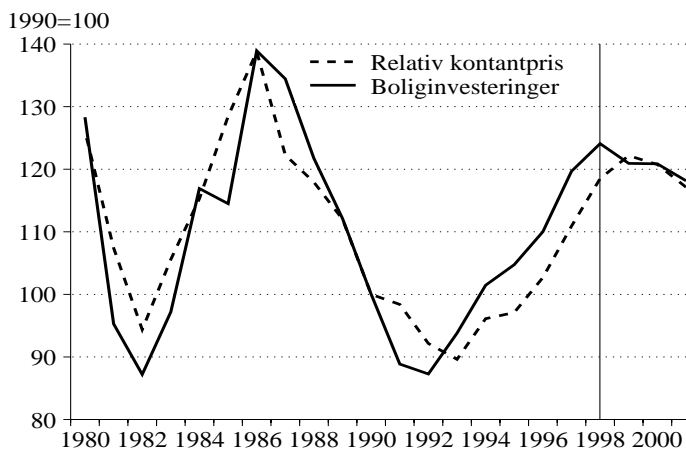
Faldende reale huspriser i vente

Selvom pinsepakken tilsyneladende endnu ikke har påvirket huspriserne nævneværdigt, kan der ses en betydelig nedgang i omsætningen på boligmarkedet. Samtidigt er der ingen tvivl om, at pinsepakkens reduktion af rentefradragsretten øger omkostningen ved at sidde i egen bolig. Det forventes derfor, at huspriserne påvirkes nedad, når pinsepakkens omkostningsforøgende elementer træder i kraft. Det antages, at huspriserne vil være stort set uændret igennem resten af 1999. Pga. den historiske udvikling vil priserne dog være 5 pct. højere i 1999 end i 1998. I takt med at pinsepakken indføres, vil den negative effekt på huspriserne øges. I både 2000 og 2001 ventes således faldende reale huspriser, selvom effekten i 2000 delvis bliver modvirket af væksten i den disponible indkomst.

Boliginvesteringerne falder efter flere år med høje stigningstakter

Boliginvesteringerne er vokset stærkt i perioden 1993-98, men forventes at aftage i 1999. Faldet i de samlede boliginvesteringer skyldes et fald i det offentlige støttede boligbyggeri og en afdæmpning af det private byggeri. Baggrunden for afdæmpningen af det private byggeri er, at den relative kontantpris ventes at falde – der har historisk været en snæver sammenhæng mellem udviklingen i den relative kontantpris og boliginvesteringerne, jf. figur I.11. Samlet forventes boliginvesteringerne i 1999 at være knap 3 pct. lavere end i 1998. I 2000 og 2001 ventes boliginvesteringerne fortsat at falde, da den relative kontantpris reduceres.

Figur I.11 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.

Lavere erhvervsinvesteringer

Allerede i 2. halvår af 1998 vendte flere års høj vækst i erhvervsinvesteringerne. De samlede erhvervsinvesteringer forventes at falde med godt 3 pct. i 1999, være uændrede i 2000, mens de i 2001 ventes at vokse med godt 2 pct. I 1999 vil både materiel- og bygningsinvesteringerne falde, mens et lille fald i bygningsinvesteringerne i 2000 opvejes af en lille stigning i investeringerne i materiel, jf. tabel I.4. I 2001 ventes både materiel- og bygningsinvesteringerne at vokse svagt.

Især fald i infrastrukturinvesteringerne

De faldende erhvervsinvesteringer kan i høj grad tilskrives fald i de ikke-konjunkturfølsomme investeringer. Der forventes således et fald i investeringerne i Nordsøen samt i anlægsudgifterne til Storebælts- og Øresundsforbindelserne. Faldet i de ikke-konjunkturfølsomme investeringer reducerer væksten i de samlede erhvervsinvesteringer med over 1½ pct.point. Derudover forventes et større fald i bygningsinvesteringerne i landbruget, hvilket dog bl.a. skal ses på baggrund af de høje investeringskvoter i de seneste år.

Tabel I.4 Investeringer opdelt på underkomponenter

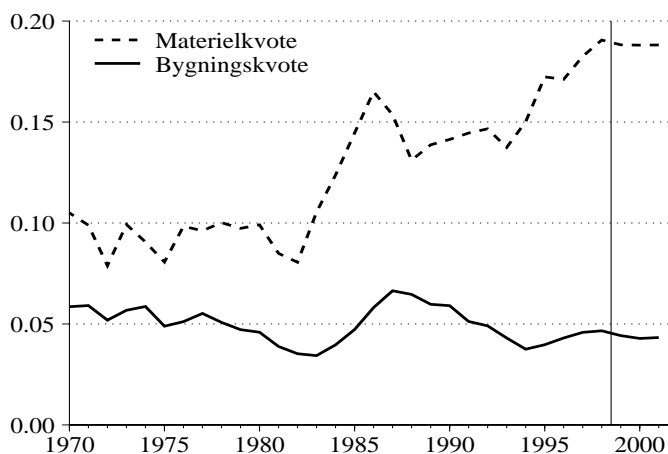
| | Årets priser | Mængdestigning | | | | Bidrag til mængdestigning i investeringer | | | |
|-----------------------|-----------------|------------------|------|------|------|-------------------------------------------------|------|------|------|
| | 1998 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
| | Mia. kr. | ----- Pct. ----- | | | | ----- Pct.point----- | | | |
| Offentlig sektor | 20 | -5,2 | 5,0 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | 0,4 | 0,0 | 0,0 |
| Boliger | 50 | 3,7 | -2,5 | -0,1 | -2,2 | 0,6 | -0,4 | -0,0 | -0,4 |
| Erhvervsinvesteringer | 172 | 8,1 | -3,4 | -0,2 | 2,0 | 5,8 | -2,4 | -0,2 | 1,5 |
| Materiel | 118 | 9,3 | -2,6 | 0,8 | 2,0 | 5,0 | -1,4 | 0,4 | 1,1 |
| Bygninger | 54 | 4,3 | -5,9 | -3,4 | 2,0 | 0,8 | -1,0 | -0,6 | 0,3 |
| Lagerændringer | 6 | | | | | 4,0 | -4,3 | 0,1 | 0,2 |
| Investeringer i alt | 249 | 10,0 | -6,8 | -0,0 | 1,3 | 10,0 | -6,8 | -0,0 | 1,3 |

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

Konjunkturfølsomme investeringer forventes dog også afdæmpet

Det er dog ikke alene faldet i de ikke-konjunkturfølsomme investeringer, som får de samlede erhvervsinvesteringer til at falde. Virksomhedernes investeringslyst forventes at være afdæmpet i 1999. Afdæmpningen skal ses som en reaktion på virksomhedernes problemer med svigtende afsætning og den deraf følgende usikkerhed, hvilket bl.a. afspejler sig i, at virksomhederne melder om nedjusteringer af investeringsplanerne i industrien. Der forventes på den baggrund et lille fald i investeringerne i fremstillingserhvervene. Heller ikke i bygge- og anlægssektoren ser konjunkturbilledet positivt ud, og investeringerne ventes på den baggrund at falde relativt kraftigt. Konjunktursituationen i serviceerhvervene er knap så dystre, og der forventes derfor en lille, men positiv, vækstrate i investeringerne. For alle tre erhverv medvirker den lave rente til at holde investeringerne oppe. Som resultat af de faldende investeringer falder investeringskvoten i de private byerhverv svagt i 1999. Faldet i kvoten er trods alt beskedent, fordi produktionen også ventes at falde svagt. I 2000 og 2001 ventes større vækst i de konjunkturfølsomme investeringer, hvilket resulterer i, at investeringskvoten for både materiel og bygninger er uændret. Niveaulet er i 2001 lidt lavere end i 1998, men stadig især for materielinvesteringer ganske højt, jf. figur I.12.

Figur I.12 Materiel- og bygningsinvesteringskvoter i de private byerhverv



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

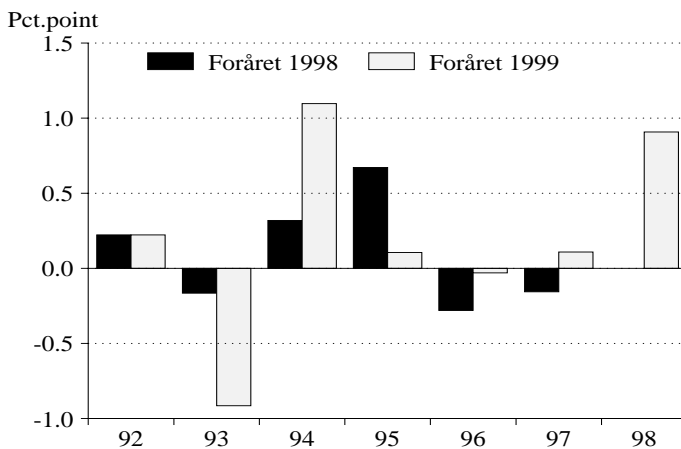
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Stort lageromsving i 1999...

I 1998 var lagerinvesteringerne rekordstore, hvilket gav anledning til et vækstbidrag til BNP på 0,9 pct.point. Et stort flertal af virksomhederne i industrien vurderer, at deres lagre er for store, og på den baggrund antages, at der ikke sker en videre lageropbygning i 1999. Der er derved udsigt til et kraftigt negativt vækstbidrag fra lagrene. Den konkrete tolkning af lageropbygningen i 1998 har imidlertid stor betydning for, hvordan lageromsvinget påvirker væksten fremadrettet. En mulig fortolkning af lageropbygningen er, at producenterne ikke fik opfyldt deres afsætningsforventninger i 2. halvår 1998. En anden fortolkning er, at producenterne udnyttede, at råvarepriserne i efteråret var lave, og i forventningen om snarlige prisstigninger valgte de at fylde lagrene med billige råvarer og halvfabrikata. Der findes ikke aktuel statistik, der kan afdække, hvilken af de to hypoteser

Boks I.1 Lagerinvesteringernes betydning

Vækstbidrag fra lagerinvesteringerne



Anm.: Foråret 1998 er nationalregnskabet, som det forelå foråret 1998. Tilsvarende for 1999.

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

Der var ifølge det kvartalsvise nationalregnskab kraftig lageropbygning i 1998, og samlet blev der lagt yderligere for 12 mia. 1990-kr. på lager. Nationalregnskabets tal for lageropbygning er større end de tal, der fremgår af lagerværdistatistikken for industri og engroshandel. Der kunne argumenteres for, at lagerinvesteringerne i 1999 pga. den store lagerbeholdning skulle være negative. Det er dog i lyset af usikkerheden om lagerinvesteringerne antaget, at lagrene er uændrede. Antagelsen indebærer, at vækstbidraget fra lagerinvesteringerne i 1999 bliver -1 pct.point af BNP. Nationalregnskabets tal for lagerudviklingen undergår imidlertid ofte store revisioner. Vækstbidraget fra lagrene var ifølge nationalregnskabet, som det forelå i foråret 1998, omtrent nul i 1993, mens de bidrog positivt til væksten i 1994 og 1995 med henholdsvis godt ¼ pct.point og knap ¾ pct.point, jf. ovenstående figur. Siden er tallene blevet revideret og i stedet for stort set ikke at have bidraget til væksten i 1993, ser det nu ud til, at lagrene reducerede væksten i 1993 med næsten 1 pct.point. Til gengæld er vækstbidraget i 1994 væsentligt større. I foråret 1998 var der lagerinvesteringer i 1993-95 på ca. 7 mia. 1990-kr., mens der nu ser ud til at have været nedbrudt lagre for over 3 mia. 1990-kr. i perioden.

Boks I.1 fortsat

Usikkerheden om lagrenes størrelse har betydning for det samlede nationalregnskab for 1998. Hvis lagerinvesteringerne revideres ned, kan det enten medføre, at BNP også bliver revideret ned – eller også bliver forbruget, erhvervsinvesteringerne eller nettoeksporten revideret op. Det er ikke muligt at beregne effekten af lagerrevisioner, da fordelingen på efterspørgselskomponenterne ikke er kendt.

Ud over usikkerheden om lagrenes størrelse, knytter der sig en vis usikkerhed til fortolkningen af lageropbygningen i 1998. Fortolkningen har betydning for, hvordan lageromsvinget forventes at påvirke væksten i 1999. Overordnet kan der enten være tale om opbygning af lagre af importerede eller indenlandsk producerede varer. Der er ingen aktuel statistik, som kan afklare, hvilken type varer, der er blevet lagt på lager. Hypotesen om, at det primært har været opbygning af importlagre, kunne begrundes med, at producenterne i efteråret udnyttede, at råvarepriserne var meget lave, hvorfor de valgte at fylde deres lagre med råvarer og halvfabrikata. Hvis det alternativt primært var indenlandsk producerede varer, kunne det skyldes, at producenterne ikke kunne afsætte deres varer i efteråret.

For at illustrere usikkerheden om lagerudviklingen er der udarbejdet to beregninger. I den ene er det antaget, at det alene var importvarer, som blev lagt på lager i 1998. I den anden er antaget, at det alene var indenlandsk producerede varer, som blev lagt på lager. I nedenstående tabel er forskellen mellem de to beregninger gengivet. Hvis hele lageropbygningen 1998 var importlagre, da vil væksten i 1999 være knap ¾ pct.point højere, ledigheden vil være ca. 11.000 personer mindre, samtidig med at betalingsbalancen vil være godt 4 mia. kr. bedre sammenlignet med en situation, hvor hele lageropbygningen i 1998 bestod af indenlandsk producerede varer. Som omtalt findes der ingen aktuel statistik, som kan afdække fordelingen. Lagerudviklingen giver således anledning til stor usikkerhed i prognosen. Det er i prognosen forudsat, at ca. halvdelen af lageropbygningen bestod af importerede varer, hvilket svarer til den historiske fordeling.

Forskel på prognoser som følge af ændrede antagelser om lagerinvesteringers fordeling i 1998, jf. tekst

| | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| BNP-Vækst, pct. | 0,7 | -0,1 | 0,0 |
| Ledighed, 1.000 personer | -11,4 | -20,4 | -18,4 |
| Betalingsbalance, mia. kr. | 4,2 | 3,5 | 3,2 |

Kilde: Egne beregninger på basis af SMEC.

...men betydning for vækst og betalingsbalance usikker

som er korrekt. Prognosen for vækst, ledighed og betalingsbalance er stærkt følsom over for ændrede antagelser om lagrene, jf. boks I.1. Forskellen skyldes, at hvis det primært var importerede varer, som blev lagt på lager i 1998, vil importen i 1999 reduceres markant, hvorimod den indenlandske produktion og beskæftigelse kun i mindre omfang vil blive påvirket. Hvis det derimod er indenlandske varer, som er blevet lagt på lager i 1998, er det i første omgang den indenlandske produktion, som påvirkes.

Også størrelsen usikker

Ud over usikkerheden om tolkingen af lageropbygningen er det usikkert, hvorvidt lageropbygningen har været så kraftig i 1998, som nationalregnskabstallene viser. Nationalregnskabets tal for lageropbygning undergår ofte kraftige revisioner. Det er svarende til den historiske fordeling antaget, at halvdelen af lageropbygningen i 1998 var importlagre, mens den anden halvdel var et resultat af svigtende afsætning. Det er forudsat, at lagrene ikke påvirker væksten i 2000 og 2001.

Fortsat vækst i det offentlige forbrug

Kommuneaftalen indebærer, at forbruget i kommunerne kun må stige med 1 pct. om året i hele prognoseperioden. I finanslovsaftalen lægges der op til stort set uændret forbrug i staten. Det antages, at det samlede offentlige forbrug vokser med 1 pct. i løbet af 1999, men pga. udviklingen igennem 1998 vil gennemsnittet være 1,9 pct. højere i 1999 end i 1998, jf. tabel I.3. I 2000 og 2001 antages det offentlige forbrug at vokse med 1 pct., hvilket svarer til regeringens antagelse. De offentlige investeringer ventes at vokse med 5 pct. i 1999, hvorefter de antages uændret. Stigningen skyldes bl.a. øgede investeringer i veje, fængsler og jernbaner, hvilket var en del af finanslovsforliget.

I.4 Eksport, import og betalingsbalance

Lav vækst i udenrigshandlen

Lavere økonomisk vækst i såvel Danmark som i udlandet giver anledning til relativt langsom vækst i udenrigshandlen. Importen ventes direkte at falde i 1999, mens eksporten ventes at være stort set uændret i forhold til året før. Den svage eksportudvikling satte ind i slutningen af 1998, hvor industrieksporten blev ramt af markant lavere afsætning. Udviklingen i importen er

Fortsat underskud på betalingsbalance

især påvirket af lavere indenlandsk efterspørgsel i de kommende år – i 1999 ikke mindst som følge af det forudsatte lageromsving. Konkurrenceevnen ventes fortsat at udvikle sig til ugunst for eksporten, men i lyset af højere vækst i udlandet i de kommende år ventes mere normale vækstrater i industrieksporten i 2000 og 2001. Samlet ventes en lille forbedring af betalingsbalancen i både 1999 og 2000, men betalingsbalancen udviser underskud igennem hele fremskrivningen.

Løn-konkurrenceevnen forringes fortsat, men i mindre grad

Lønkonkurrenceevnen blev markant forringet i 1998, både som følge af en stigning i den danske kronekurs og som følge af højere lønstigningstakter i Danmark end i vores samhandelslande. Især var lønstigningerne i Tyskland og det øvrige Euroland meget lave. Højere lønstigninger i udlandet kombineret med det seneste halve års svækkelse af den effektive valutakurs giver anledning til, at tabet af lønkonkurrenceevne bliver mindre i perioden 1999-2001. Lønkonkurrenceevnen ventes samlet at blive forværret med 2 pct. i de kommende tre år, jf. tabel I.5.

Tabel I.5 Lønkonkurrenceevne

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|--------------------------------------------|------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | ----- Pct. ----- | | | | | | | |
| Stigning i lønomkostninger pr. time | | | | | | | | |
| udland | 3,2 | 3,5 | 4,0 | 3,0 | 2,4 | 3,2 | 3,6 | 3,4 |
| indland | 3,1 | 3,8 | 3,9 | 3,8 | 4,6 | 4,2 | 4,2 | 4,5 |
| Ændring i relativ løn ^a | 0,0 | -0,3 | 0,0 | -0,8 | -2,2 | -1,0 | -0,6 | -1,0 |
| Ændring af effektiv kronekurs ^b | -0,1 | 4,1 | -1,0 | -3,0 | 1,2 | -0,4 | -0,3 | 0,0 |
| Ændring i lønkonkurrenceevne ^c | 0,1 | -4,4 | 1,1 | 2,2 | -3,4 | -0,6 | -0,4 | -1,0 |

- 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 Nationalbanken og egne beregninger.

Relativ lav vækst i Europa i slutningen af 1998 og i 1999

Den økonomiske vækst i Europa blev imod slutningen af 1998 afsvækket betydeligt, bl.a. som følge af svigtende eksport. Væksten i 1999 vil derfor blive betydeligt lavere end i 1998 med vækstrater i Euroland omkring 2 pct. Tilbageslaget ventes dog at blive midlertidigt, og væksten hos aftagerne af dansk eksport antages mere eller mindre normaliseret i 2000 og 2001. Den samlede vækst hos aftagerlandene ventes at tiltage fra knap 2 pct. i 1999 til knap 2½ pct. i 2000 og 2001, jf. bilagstabel I.1.

Industrieksport klarede sig dårligt i 1998...

Industrieksporten blev i 1998 påvirket negativt af udviklingen i konkurrenceevnen, ligesom storkonflikten skønsomt reducerede industrieksporten med omkring 4 pct. Året 1998 var således (indtil videre) kulminationen på de senere års betydelige tab af markedsandele. I slutningen af 1998 faldt industrieksporten markant, hvilket bl.a. må ses i sammenhæng med opbremsningen i væksten i bl.a. Tyskland. Selv med en vis vækst igennem 1999, må det forventes, at industrieksporten vil være lavere end i 1998, jf. tabel I.6. I de kommende år ventes industrieksporten at stige med omkring 5 pct. – stort set svarende til væksten i eksportmarkedet. I slutningen af dette afsnit diskuteres og analyseres udviklingen i markedsandelene nærmere.

...og ikke bedre i 1999

Tabel I.6 Eksport opdelt på underkomponenter

| | Årets priser | Mængdestigning | | | | Prisstigning | | | |
|----------------------|--------------|------------------|------------|------------|------------|------------------|-------------|------------|------------|
| | 1998 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
| | Mia. kr. | ----- Pct. ----- | | | | ----- Pct. ----- | | | |
| Industrivarer | 215 | 1,4 | -1,9 | 5,1 | 4,9 | 2,2 | 1,1 | 1,7 | 1,7 |
| Landbrugsvarer | 86 | 0,1 | 4,0 | 2,0 | 2,0 | -3,9 | -4,3 | 6,0 | -1,1 |
| Energi | 12 | 0,8 | 20,6 | -0,9 | -4,0 | -27,0 | 12,2 | 9,0 | 0,1 |
| Skibe, fly mv. | 5 | -15,7 | 1,0 | 0,8 | 0,6 | 3,6 | 0,9 | 1,5 | 1,4 |
| Søfart mv. | 62 | -3,7 | -2,0 | 3,0 | 3,0 | -0,9 | 1,4 | 2,1 | 2,2 |
| Turisme | 22 | 2,2 | 3,0 | 2,0 | 3,0 | 1,2 | 1,8 | 2,4 | 2,0 |
| Eksport i alt | 402 | 0,1 | 0,8 | 3,5 | 3,3 | -0,8 | -0,0 | 3,1 | 1,3 |

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

Energien holder eksporten oppe i 1999

Værdien af den samlede vareeksport holdes i 1999 oppe af en markant stigning i energi eksporten. Højere oliepriser og større produktion i Nordsøen vil således bidrage med en forbedring af betalingsbalancen på ca. 4 mia. kr. Den forventede udvikling i landbrugspriser, herunder en normalisering af svinepriserne igennem 1999, bevirker, at værdien af landbrugseksporten i 2000 vil forøge eksporten med omkring 7 mia. kr.

Lavere import i 1998 pga. opbremsning og lagre

Importen ventes at falde 1¼ pct. i 1999, jf. tabel I.7. Dette skyldes dels en afdæmpning af det private forbrug, herunder bilkøbet, og investeringerne, dels den lageropbygning, der fandt sted i 1998. Der er, som nævnt i afsnit I.3, stor usikkerhed omkring vurderingen af disse lagre, men det må antages, at i hvert fald en del af lageropbygningen er importlagre. Da lagerbeholdningerne skønnes at være unormalt store ved udgangen af 1998, kan en del af efterspørgslen efter importvarer i 1999 klares ved træk på lagrene. Derfor ventes importen i 1999 at blive unormalt lav. Uden effekten af dette lageromsving ville vareimporten have været uændret i forhold til 1998. Fremover ventes importen at vokse lidt hurtigere end den indenlandske efterspørgsel, bl.a. som følge af lidt lavere prisstigninger på importen end på indenlandsk producerede varer.

Tabel I.7 Import opdelt på underkomponenter

| | Årets priser | Mængdestigning | | | | Prisstigning | | | |
|------------------------------------|--------------|------------------|------|------|------|------------------|------|------|------|
| | 1998 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
| | Mia. kr. | ----- Pct. ----- | | | | ----- Pct. ----- | | | |
| Landbrugsvarer | 35 | 2,7 | 5,1 | 3,5 | 3,8 | -1,0 | 0,0 | 1,0 | 1,0 |
| Varer til forbrug og investeringer | 152 | 5,2 | -2,6 | 3,0 | 3,6 | 0,4 | 0,6 | 1,2 | 1,0 |
| Råvarer | 101 | 4,6 | -3,6 | 3,8 | 3,1 | -0,3 | 0,5 | 1,5 | 1,5 |
| Energi | 11 | -9,3 | 3,3 | 6,2 | 1,2 | -21,7 | 12,0 | 9,0 | 0,0 |
| Skibe, fly mv. | 7 | 118,1 | -1,1 | 0,5 | 1,1 | -0,5 | 0,6 | 1,2 | 1,0 |
| Søfart mv. | 52 | 1,6 | -0,8 | 2,7 | 2,7 | -3,5 | 1,0 | 2,0 | 2,0 |
| Turisme | 24 | 6,1 | 5,0 | 6,8 | 4,4 | 2,1 | 0,0 | 1,5 | 1,5 |
| Import i alt | 382 | 4,7 | -1,3 | 3,5 | 3,3 | -1,2 | 0,9 | 1,7 | 1,3 |

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

Kun svag stigning i importpriserne trods stigende råvarepriser

Importpriserne er faldet som følge af faldende råvare- og energipriser. Selvom højere råvarepriser også vil have effekt på priserne på forarbejdede varer, ventes de samlede importpriser i 1999 at ligge på niveau med 1998. Fremover ventes svagt stigende importpriser. Såvel valutakursudviklingen, den udenlandske lønstigningstakt som højere energipriserne trækker i retning af højere importeret inflation. I 2000 og 2001 ventes importprisstigninger på omkring 1½ pct., hvilket er ca. 2½ pct.point højere end i 1998.

Forværring af konkurrenceevne giver bedre bytteforhold

De højere lønstigninger i Danmark betyder, at prisen på den danske industrieksport stiger hurtigere end importpriserne på de tilsvarende produkter (varer til forbrug og investeringer). I hvert af årene 1999 til 2001 forbedres bytteforholdet på industrivarer således med ca. ½ pct. Den lidt afvigende udvikling i prisen på bl.a. landbrugsvarer betyder, at udviklingen i den samlede bytteforhold er lidt anderledes.

Betalingsbalancen forbedres, men kun lidt

Opbremningen i værdien af importen er lidt kraftigere end i eksporten, hvilket bidrager til en forbedring af betalingsbalancen i 1999 i forhold til 1998, jf. tabel I.8. I samme retning trækker en antagelse om, at den gennemsnitlige forrentningsprocent af udlandsgælden reduceres fra sit unormalt høje niveau i 1998. Samlet ventes en forbedring af betalingsbalancens løbende poster i 1999 på ca. 6 mia. kr. I 2000-2001 ventes et underskud i størrelsesordenen ½ pct. af BNP. Som følge af det fortsatte underskud vil udlandsgælden vokse i de kommende år, mens gælden opgjort som procent af BNP vil falde.

Årsag til den bedre betalingsbalance er lavere investeringer

Udviklingen i betalingsbalancen er primært interessant som indikator på de underliggende tendenser. Forbedringen af betalingsbalancen i forhold til 1998 skyldes udelukkende et lavere investeringsniveau, idet opsparingen målt som andel af BNP falder i fremskrivningen, jf. figur I.13. Det er oplagt, at en forbedring af betalingsbalancen på denne baggrund ikke kan siges at være entydigt positivt for dansk økonomi. En forbedring af betalingsbalancen, der udelukkende skyldes lavere investeringer, forøger ikke den samlede nationale formue og forbedrer dermed ikke de fremtidige generationers situation.

Tabel I.8 Betalingsbalance og udlandsgæld

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-----------------------------------------|----------------------|-------|-------|-------|
| | ----- Mia. kr. ----- | | | |
| Varebalance | 13,1 | 18,2 | 25,9 | 27,1 |
| Tjenestebalance | 7,0 | 6,4 | 5,9 | 6,3 |
| Nettorenter | -27,6 | -25,6 | -26,0 | -26,5 |
| Øvrige poster ^a | -8,5 | -9,0 | -11,0 | -11,8 |
| Løbende poster i alt | -15,9 | -10,0 | -5,2 | -4,9 |
| Løbende poster i pct. af BNP | -1,4 | -0,8 | -0,4 | -0,4 |
| Gæld til udlandet ultimo | 280,0 | 288,9 | 293,3 | 298,3 |
| Gæld til udlandet i pct. af BNP | 28,2 | 28,3 | 27,4 | 26,7 |
| Gns. forrentningsprocent på udlandsgæld | 9,9 | 8,9 | 8,9 | 8,9 |
| Bytteforholdsændring i pct. | 0,4 | -1,0 | 1,4 | 0,0 |

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.

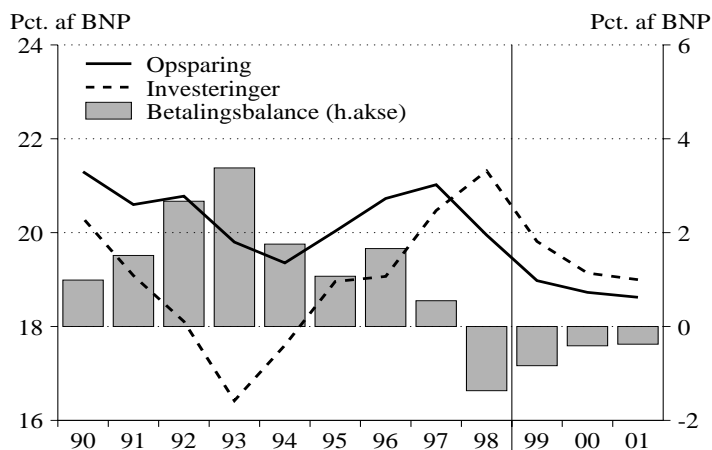
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Dansk eksport har tabt markedsandele

Dansk industrieksport er igennem flere år vokset langsommere end importen i vores samhandelslande. Siden 1993 har vi målt i mængder tabt markedsandele i størrelsesordenen 10-15 pct., og også i de kommende år ventes et fald eller i bedste fald en stabilisering. Markedsandelene har svinget betydeligt, men set over perioden 1971-1998 har vi kun i begrænset omfang mistet eksportmarkedsandele, jf. figur I.14. I den samme periode er den danske import af industrivarer målt i forhold til importen i vores samhandelslande faldet betydeligt mere. I perioden 1971-1998 er den danske import således vokset ca. 50 pct. mindre end importen i vores samhandelslande. Siden 1990 har udviklingen i import- og eksportandelene været stort set parallel.

Men dansk import er også vokset langsommere

Figur I.13 Opsparing, investeringer og betalingsbalance



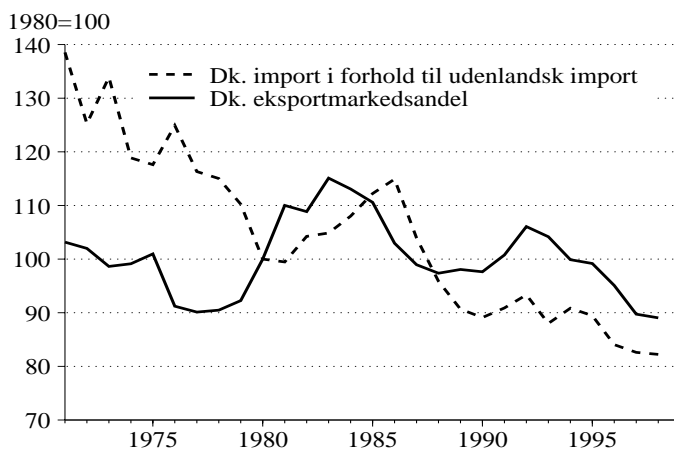
Anm.: Opsparing og investeringer er opgjort som bruttostørrelser, dvs. ikke korrigeret for afskrivninger.

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

Danske eksportpriser er vokset relativt meget

En forklaring på tabet af markedsandele kan være, at de danske industrieksportpriser er steget relativt meget. Siden 1980 er de danske eksportpriser steget ca. 40 pct. mere end importpriserne i de lande, vi handler med. I perioden siden 1990 har der været en merstigning i de danske eksportpriser på ca. 10 pct. Mens en væsentlig del af forklaringen i 1980'erne var en tilsvarende merstigning i de danske enhedslønomkostninger, kan lønudviklingen ikke begrunde prisstigningerne i 1990'erne. De danske enhedslønomkostninger er således steget stort set parallelt med udlandets siden 1990. Andre faktorer må således ligge bag den forværrede priskonkurrenceevne, f.eks. øgede profitter eller forskellig varesammensætning i dansk eksport i forhold til importen i de øvrige lande. Mens den relative prisudvikling i hvert fald delvis kan begrunde faldet i eksportmarkedsandelene, kan prisudviklingen ikke forklare, at den danske import er vokset mindre kraftigt end importen i de øvrige lande.

Figur I.14 Industriimport- og -eksportkvoter



Anm.: Kurverne viser den danske industriimport og industrieksport opgjort i mængder i forhold til et vægtet gennemsnit af importen af industrivarer i resten af verden. Vægtene tager udgangspunkt i landefordelingen af dansk industrieksport i 1994.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, December 1998, og egne beregninger.

Mulig forklaring på markedsandelstab: Kapacitetseffekter

En anden forklaring på tabet af eksportmarkedsandele, der har været fremført, er de såkaldte "kapacitetseffekter". Ifølge denne hypotese er en medvirkende årsag til de senere års dårlige eksportudvikling, at de danske virksomheder i den seneste højkonjunktur har haft så let ved at sælge på hjemmemarkedet, at de har undladt at søge ud på eksportmarkedet. Det må forventes, at kapacitetseffekter er betydningsfulde i forklaringen af eksportudviklingen, idet kapacitetspres i dansk økonomi naturligt leder til højere lønninger og priser. Hypotesen om kapacitetseffekter har imidlertid været fremført således, at der skulle være direkte effekter af øget kapacitetspres ud over det, som måtte ligge i prisdannelsen.

Delvis et empirisk spørgsmål

Det kan opfattes som et empirisk spørgsmål at vurdere, hvorvidt sådanne direkte kapacitetseffekter er relevante for forklaringen af udviklingen i den danske industrieksport. Det er imidlertid vanskeligt at afgøre entydigt på baggrund af de foretagne empiriske analyser. Dette skyldes ikke mindst, at kapacitetspreset

og konkurrenceevneudviklingen naturligt er stærkt samvarierende. Effekten fra de to forklaringer er derfor vanskelige at skelne fra hinanden.

Prisudviklingen kan forklare en stor del

Ifølge de empiriske analyser beskrevet i boks I.2 har udviklingen i priskonkurrenceevnen siden 1990 isoleret reduceret niveauet for den danske industrimarkedsandel (i 1998) med ialt mellem 6 og 14 pct. Udviklingen i priskonkurrencen kan dermed forklare det observerede fald i eksportmarkedsandelene i 1990'erne. Det er især stigende priser på dansk eksport i begyndelsen af 1990'erne, der bidrager til at forklare markedsandelstabet. Betragtes alene udviklingen siden 1993, kan tabet af markedsandele ikke begrundes med udviklingen i de relative priser i den samme periode, men tabet af priskonkurrenceevne i slutningen af 1980'erne og begyndelsen af 1990'erne kan have haft forsinkede virkninger.

Direkte kapacitetseffekter er ikke statistisk robuste

Vurderingen af kapacitetseffekterne er behæftet med endnu større usikkerhed. I nogle specifikationer er kapacitetspresset statistisk signifikant, mens effekten i andre specifikationer er tæt på 0. Hvis de direkte kapacitetseffekter skulle have haft en betydning i 1990'erne, ville man forvente, at det også havde været tilfældet tidligere, hvilket det ikke er; direkte kapacitetseffekter kan således ikke påvises ved estimation frem til 1990. Samlet tyder de empiriske analyser ikke på nogen robust direkte sammenhæng mellem kapacitetspresset og udvikling i industrieksporten.

Men kan være der

Hvis man trods usikkerheden vælger at betragte ligningen, hvori der indgår direkte kapacitetseffekter, relation (1), fremkommer ganske store effekter. På baggrund af denne sammenhæng, ville eksportmarkedsandelen (i 1998) således have været stort set uændret, hvis kapacitetspresset havde været det samme som i 1990. Det stigende kapacitetspres gennem 1990'erne kan med andre ord forklare det væsentligste af markedsandelstabet ifølge denne sammenhæng. Det må imidlertid på baggrund af de foretagne empiriske analyser vurderes, at dette klart er et overkantskøn på de mulige kapacitetseffekter. Dette skyldes primært, at den statistiske sammenhæng ikke er robust. Den viste sammenhæng mellem direkte kapacitetspres og eksportudvikling kan

derfor ikke tages som repræsentative for de empiriske resultater.⁴

Kapacitetseffekter vil ikke lede til stigende markedsandele i 1999-2001

Det skønnes, at kapacitetseffekter i de kommende år ikke vil bidrage til, at dansk industri genvinder de tabte markedsandele. Dette skyldes ikke alene den usikkerhed, der er forbundet med at fastlægge sammenhænge mellem kapacitet og eksportudvikling, men også at den relativt lave vækst, der forventes i de kommende år, grundlæggende blot "normaliserer" kapacitetspresset – dvs. fjerner en mulig årsag til fortsat fald i eksporten – uden at give anledning til et decideret løft til eksporten.

Kapacitetseffekter har kun begrænset betydning for effekten af finanspolitikken

Selvom direkte kapacitetseffekter ikke vurderes at være af væsentlig betydning i den fremlagte prognose, kan spørgsmålet alligevel være af en vis interesse. Hvis der er betydelige direkte kapacitetseffekter i bestemmelsen af den danske eksport, vil en finanspolitisk stramning påvirke betalingsbalancen mere positivt, og med mindre omkostning for beskæftigelsesudviklingen, end hvis kapacitetseffekterne ikke er relevante. Dette skyldes, at i sidstnævnte tilfælde skal forbedringen af betalingsbalancen primært komme via lavere import, mens der tillige vil komme et umiddelbart bidrag fra eksporten, hvis der er direkte kapacitetseffekter. Modelberegninger bekræfter, at en given finanspolitisk stramning vil give anledning til en mindre forøgelse af ledigheden og mere positive effekter på betalingsbalancen, hvis der er direkte kapacitetseffekter i eksportbestemmelsen. Det er dog klart, at forskellen er stærkt begrænset, jf. tabel I.9.

Tabel I.9 Effekt af en reduktion af det offentlige varekøb på 1 pct. af BNP

| | År 1 | År 2 | År 3 | År 1 | År 2 | År 3 |
|------------------------------------------|----------------------|------|------|---------------------|------|------|
| | -- Uden kapacitet -- | | | -- Med kapacitet -- | | |
| Forøgelse af ledighed, 1000 pers. | 14 | 31 | 29 | 13 | 27 | 24 |
| Forøgelse af industrieksport, pct. | 0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,6 | 1,1 | 1,6 |
| Reduktion af BNP, pct. | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 0,9 |
| Forbedring af betalingsbalance, mia. kr. | 6,3 | 6,8 | 7,5 | 6,8 | 7,8 | 8,9 |

Anm.: Egne beregninger på basis af SMEC. Industrieksporten bestemmes med udgangspunkt i de to ligninger beskrevet i boks I.2.

4) Som nævnt er kapacitetspresset i nogle specifikationer statistisk signifikant, mens det er insignifikant i andre. I den foretrukne relation, jf. boks I.2, indgår kapacitetspresset ikke, og forklaringsbidraget fra ændringer i kapacitetspresset er derfor nul.

Boks 1.2 Eksportmarked og markedsandele

Udviklingen på det danske eksportmarked kan opgøres på mange måder, idet væksten på eksportmarkedet kan opfattes som et (vægtet) gennemsnit af importen i de øvrige lande. Vægtene tager typisk udgangspunkt i fordelingen af den danske industrieksport. Herved kommer importen i lande som Tyskland, Sverige, Storbritannien og Norge til at betyde mest (tilsammen udgør disse fire lande over 50 pct. af dansk eksport). Markedsandelene kan opgøres i såvel værdier som mængder. Eksportmarkedsandele i værdier vil primært være af interesse, hvis fokus er betalingsbalancen, mens markedsandele målt i mængder kan være af betydning for f.eks. beskæftigelsen. Da markedsveksten og dermed markedsandelen kan måles på mange måder, kan der ikke gives et entydigt billede af udviklingen. I de empiriske analyser er der anvendt en sammenvejning af importvæksten af industrivarer i faste priser baseret på de enkelte landes vægt i danske industrieksport i 1994; vægtene korrigeres for forskellig udvikling på de enkelte importmarkeder i forhold til basisåret (se M. Durand mfl. (1992): OECD's Indicators of International Trade and Competitiveness, Economic Department, Working Paper 120, OECD, Paris). Alle lande i hele verden indgår i markedsudtrykket.

Faldende markedsandele skal ikke nødvendigvis opfattes som et problem. For det første kan faldende markedsandele (målt i mængder) godt være foreneligt med stigende markedsandele i værdier, hvis de danske eksportpriser vokser mere, end mængderne falder (svarende til en eksportpriselastisitet mindre end 1). For det andet kan den danske eksport trods faldende markedsandele klare sig bedre end eksporten fra de lande, vi normalt sammenligner os med. Dette kan være tilfældet, hvis de nyindustrialiserede økonomier i bl.a. fjernøsten vinder markedsandele på bekostning af de traditionelle industrinationer. Rent faktisk har de fleste øvrige vesteuropæiske lande tabt markedsandele siden 1970. Endelig bør det, som nævnt, også tages med i betragtning, at den danske industriimport siden 1970 er steget mindre end de fleste andre landes import – og også mindre end industrieksporten. Denne udvikling kan naturligvis give anledning til bekymring, hvis det er udtryk for, at Danmark i mindre grad deltager i den internationale arbejdsdeling.

I den empiriske analyse antages ændringen i den danske industrieksport at kunne forklares af: *Ændringen i konkurrenceevnen, ændringen i eksportmarkedet, kapacitetspresset, niveauet for markedsandelen i sidste periode samt niveauet for konkurrenceevnen i sidste periode.*

Konkurrenceevnen defineres som den danske eksportpris i forhold til konkurrentprisen på eksportmarkedet. Ved at betragte den relative pris inddrages effekten af forskelle i løn, produktivitet, valutakurs, profitter og andre omkostninger. Kapacitetseffekter, der hidrører fra øgede lønninger eller øgede profitter, er ligeledes inddraget i prisudtrykket.

Kapacitetspresset kan defineres på mange måder. En mulighed er, at beregne BNP's afvigelse fra trenden, hvilket svarer til OECD's "outputgap". En anden mulighed, der er anvendt i *Finansredegørelse 98/99*, er den danske indenlandske efterspørgsel i forhold til den indenlandske efterspørgsel i udlandet. Også andre mål kan anvendes.

Ud over de nævnte variabler kan en korrektion for Tysklands genforening begrundes, ligesom omlægning af bl.a. den tyske udenrigshandelsstatistik i 1993 giver anledning til dataproblemer. Det er oplagt, at der skal tages højde for disse forhold. Konkret er der forsøgt anvendt en dummy, der er 1 indtil 1989 og 0 derefter. Dette er en grov metode, der muligvis fanger andet end det tilsigtede, og andre korrektioner bør overvejes.

Følgende regressioner kan illustrere nogle mulige sammenhænge. Resultaterne er afhængige af den konkrete definition af de indgående variabler:

$$(1) D(x) = -0,56 \cdot D(p) + 0,82 \cdot D(m) - 0,06 \cdot (x/m)_{-1} - 0,09 \cdot p_{-1} - 0,50 \cdot kap + 0,72$$

(- 4,6)
(5,8)
(- 0,8)
(- 1,9)
(1,9)
(0,8)

$R^2=0,75$
 $s=0,0232$
 $DW=1,45$
 $n=1971-97$

$$(2) D(x) = -0,74 \cdot D(p) + 0,71 \cdot D(m) - 0,11 \cdot (x/m)_{-1} - 0,32 \cdot p_{-1} - 0,07 \cdot d7189 + 1,35$$

(- 6,4)
(7,9)
(- 1,6)
(- 4,0)
(3,5)
(1,7)

$R^2=0,82$
 $s=0,0199$
 $DW=1,91$
 $n=1971-1997$

- x Industrieksport i faste priser (SITC 5-9, ADAM's databank)
- p Eksportpris relativt til importpris på eksportmarkedet (ADAM's databank)
- m Industrieksportmarkedet (beregnet fra OECD, *Economic Outlook*)
- kap BNP's afvigelse fra en lineær trend. (Estimeret 1970-1997 i log)
- $d7189$ Dummy, 1971-89=1, 1990- =0
- $D(\cdot)$ Angiver ændringer; variablerne indgår alle i logaritmer.
Tal i parentes er t-værdier.

Regression (1) angiver, at en reduktion af BNP på 1 pct. i forhold til trenden øger eksporten med ½ pct. Fastholdes afvigelsen, øges eksporten 8 pct. på lang sigt. Den langsigtede priselasticiet er -1,4. Regression (2) indeholder ikke kapacitetspres, men til gengæld en statistisk signifikant dummy for statistikbrud. Den langsigtede priselasticiet er -3,0. Inddrages både dummyen og kapacitetsudtrykket fås insignifikante koefficienter til kapacitetsudtrykket og prisen. Statistisk er regressionen uden kapacitets-effekter at foretrække, idet forklaringsgraden er bedre, og koefficienterne er mere signifikante.

De empiriske analyser er beskrevet i et notat, der kan fås ved henvendelse til Det Økonomiske Råds Sekretariat.

I.5 Beskæftigelse, løn og priser

Fald i den private beskæftigelse

Den samlede private beskæftigelse steg med knap 50.000 personer i 1998, jf. tabel I.9. Som følge af den afdæmpede produktionsstigning i 1999 ventes den private beskæftigelse at falde i løbet af 1999. Årsniveauet for den private beskæftigelse vil imidlertid stige pga. udviklingen igennem 1998. Faldet igennem 1999 betyder, at den private beskæftigelse i 2000 vil ligge under niveauet for 1999, men underliggende ventes en svag fremgang i den private beskæftigelse i både 2000 og 2001. Beskæftigelsen i den offentlige sektor forudsættes at stige med ca. 13.000 personer i 1999 og 8.000 personer hvert af de to følgende år. Denne stigning opvejer faldet i den private beskæftigelse, således at den samlede beskæftigelse ventes at stige godt 15.000 personer i perioden 1999-2001.

Uændret beskæftigelse i serviceerhvervene

Beskæftigelsen i serviceerhvervene er steget kraftigt igennem de seneste 5 år. Beskæftigelsen i serviceerhvervene ventes imidlertid at være stort set uændret i 1999 som følge af den meget begrænsede stigning i produktionen. I takt med at produktionsvæksten tiltager, ventes en lille fremgang i beskæftigelsen i 2000 og 2001. Den lavere aktivitet i bygge- og anlægssektoren betyder et fald i beskæftigelsen i dette erhverv i hele prognoseperioden.

Fald i fremstillingserhvervenes beskæftigelse i 1999

Indikatorer for beskæftigelsen i fremstillingserhvervene peger i retning af et fald i beskæftigelsen i 1999. Der kan på den baggrund ventes et fald i beskæftigelsen i 1. halvår på knap 8.000 personer, jf. boks I.3. Det er antaget, at dette fald fortsætter i resten af 1999, og samlet ventes beskæftigelsen i fremstillingserhvervene at falde med ca. 15.000 personer i løbet af 1999; målt som årsniveau giver dette dog kun et meget beskedent fald. Denne udvikling i beskæftigelsen skal bl.a. ses i lyset af, at produktionen i fremstillingserhvervene ventes at falde som følge af faldet i industrieksporten. Også her gælder det, at den underliggende beskæftigelsesudvikling ventes at vende i løbet af 2000. Det er primært den forventede fremgang i eksporten i 2000, som påvirker beskæftigelsen i fremstillingserhvervene i en positiv retning.

Tabel I.9 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

| | 1998 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-------------------------------|----------------------------------|---------------------|------|------|------|
| | ----- 1.000 personer ----- | | | | |
| | Niveau | ----- Ændring ----- | | | |
| Arbejdsstyrke | 2883 | 20 | 3 | -1 | 1 |
| Beskæftigelse | 2700 | 58 | 15 | -5 | 8 |
| Fremstillingserhverv | 346 | 10 | -2 | -9 | -1 |
| Serviceerhverv | 1138 | 30 | 10 | 6 | 6 |
| Bygge- og anlægserhverv | 195 | 7 | -2 | -6 | -1 |
| Privat beskæftigelse i øvrigt | 211 | -0 | -5 | -5 | -3 |
| Offentligt ansatte | 811 | 11 | 13 | 8 | 8 |
| Registrerede ledige | 183 | -37 | -12 | 4 | -7 |
| | ---- 1.000 personer i niveau --- | | | | |
| Registrerede ledige | | 183 | 171 | 175 | 168 |
| Orlov | | 42 | 38 | 38 | 38 |
| Efterløn og overgangsydelse | | 177 | 181 | 184 | 186 |
| | | ----- Pct. ----- | | | |
| Ledighedsprocent | | 6,3 | 5,9 | 6,1 | 5,8 |

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

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

Produktivitetsudvikling påvirket af storkonflikt i 1998

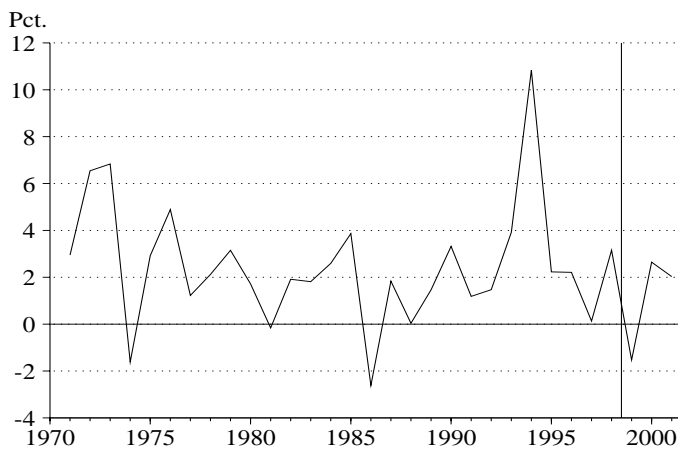
Set i lyset af udviklingen i produktionen er der tale om et behersket fald i de private byerhvervs beskæftigelse. Timeproduktiviteten ventes således at falde med 1½ pct. i 1999, jf. figur I.15. Faldet i produktiviteten følger efter et år med høj timeproduktivitetsvækst. Den store produktivitetsfremgang i 1998 skyldtes imidlertid primært storkonflikten i foråret. Storkonflikten reducerede således det opgjorte antal arbejdstimer, men pga. indhentning faldt produktionen ikke tilsvarende. Dette resulterede i, at den målte timeproduktivitetsvækst blev unormalt høj. Et produktivitetsfald året efter en storkonflikt er ikke usædvanligt. Der var således også et fald i produktiviteten efter storkonflikterne i 1973 og 1985. Selv uden storkonflikt i 1998 ville der dog være grund til at forvente en meget lav produktivitetsudvik-

ling i 1999. I en situation med kortvarig tilbagegang vil virksomhederne ikke tilpasse beskæftigelsen fuldt nedad, idet de forventer at få brug for arbejdskraften, når det atter begynder at gå fremad. I 2000 kan virksomhederne undlade at nyansætte, når produktionen begynder at stige, fordi de ikke tilpassede arbejdskraften fuldt ud i 1999. Der forventes på den baggrund en produktivitetstigning lidt over det normale i 2000. I 2001 er der forudsat en produktivitetstigning på ca. 2 pct., svarende til omtrent normalvækst.

Uændret arbejdsstyrke

Arbejdsstyrken steg med 20.000 personer i 1998. Der ventes stort set uændret arbejdsstyrke i de kommende år, idet en lille demografisk betinget stigning i arbejdsstyrken vil blive neutraliseret af en fortsat stigning i antallet af efterlønsmodtagere. Pga. udviklingen igennem 1998 ventes årsniveauet for arbejdsstyrken dog at ligge lidt højere i 1999 end i 1998.

Figur I.15 Stigningen i timeproduktiviteten i private byerhverv



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

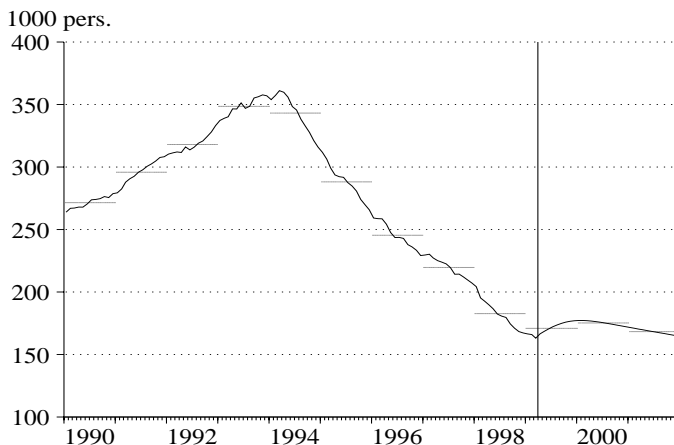
Ledigheden stiger

Ledigheden er faldet kraftigt siden starten af 1994. Ledighedsfaldet er imidlertid blevet afdæmpet, jf. figur I.16. Det forventes, at ledigheden som følge af faldet i beskæftigelsen stiger i resten af 1999, og ledighedens årsniveau ventes derfor at være højere i 2000. Stigningen i ledigheden ventes dog kun at være kortvarig, og når produktionen begynder at tiltage, ventes ledigheden atter at falde. I prognosens yderår ventes niveauet for ledigheden at være stort set lig det nuværende.

Fortsat flaskehalse på det private arbejdsmarked

Der er ifølge de lokale arbejdsmarkedsråd fortsat risiko for flaskehalse på det private arbejdsmarked. Der er dog grund til at forvente, at den seneste arbejdsmarkedsreform, som viderefører linien i de forrige reformer med hurtigere aktivering som en af hjørnestenene, og den lavere økonomiske vækst letter presset på arbejdsmarkedet. Trods den svagt stigende ledighed i prognosens første år er niveauet dog fortsat lavt, og der er således fare for flaskehalsproblemer.

Figur I.16 Ledighed



Anm.: Kurven angiver en stiliseret udvikling i prognoseperioden. Sidste observation er marts måned. De vandrette linier markerer årsniveauer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks I. 3 Industriens forventninger til beskæftigelsen

Konjunkturbarometrets forventede beskæftigelse giver en tidlig strømpil på udviklingen i den faktiske beskæftigelse. Perioder, hvor det går tilbage hhv. frem med beskæftigelsen, er således typisk karakteriseret ved, at et flertal af virksomhederne forventer at skulle fyre hhv. ansætte folk, jf. figur I.17. Der er dog også afvigelser fra denne enkle sammenhæng. F.eks. forudså et flertal af virksomheder i starten af 1995, at de fortsat ville ansætte folk, mens den faktiske beskæftigelse begyndte at falde.

Konjunkturbarometrets forventning til beskæftigelsesudviklingen kan anvendes som en ledende indikator på udviklingen i den faktiske beskæftigelse. Til det formål er følgende sammenhæng estimeret:

$$D(Q) = 1,05 + 0,37 \cdot D(QF)_{-1/2}$$

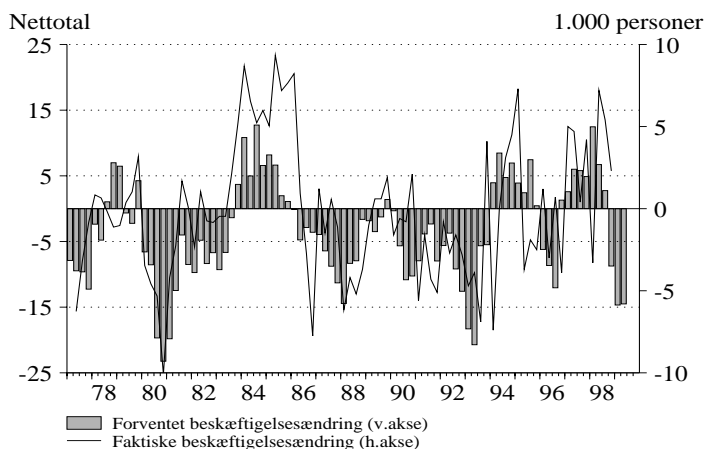
(2,8) (7,7)

$$R^2 = 0,41 \quad DW = 1,53 \quad n = 1977q2 - 98q4$$

- Q Faktisk beskæftigelse i 1.000 personer
- QF Forventet beskæftigelse ifølge konjunkturbarometeret, sæsonkorrigeret netttotal
- D(•) Angiver ændringer
 Tal i parentes er t-værdier

Ligningen implicerer, at hvis der er præcis lige mange virksomheder, der forventer reduktion som udvidelse af arbejdsstyrken (dvs. barometerets netttotal er lig 0), da stiger den faktiske beskæftigelse med godt 1.000 personer. Hvis denne ligning bliver brugt til at forudsige ændringen i beskæftigelsen i fremstillingsvirksomhed i 1. halvår 1999, så skal den falde med ca. 3.300 personer i 1. kvartal og ca. 4.300 personer i 2. kvartal. Ovenstående ligning kan også anvendes som indikator for beskæftigelsen i kvartalerne efter, hvorfor der forventes et fortsat fald i beskæftigelsen igennem hele 1999.

Figur I.17 Forventet og faktisk beskæftigelsesudvikling i fremstillingssektoren



Anm.: Ændringen er kvrt.-kvrt. Serierne er sæsonkorrigeret. Den forventede beskæftigelse er fra Industriens konjunkturbarometer. Observationen 1. kvrt. 1999 er forventningen til dette kvartal, som udtrykt ultimo 4. kvrt. 1998.

Kilde: Danmarks Statistik, *Det kvartalsvise nationalregnskab og Konjunkturbarometer for industrien*.

Overenskomsternes betydning for lønudvikling usikker

Overenskomsterne, som blev indgået i foråret 1998, indebærer en lavere lønstigningstakt i 1999 end i 1998. Overenskomsterne kan imidlertid ikke direkte anvendes til bestemmelse af den forventede lønstigningstakt, da lønforhandlingerne de senere år er blevet mere decentrale, og en stor del af lønudviklingen således bestemmes på virksomhedsniveau. Centralt bliver der primært forhandlet om mindstebetaling, arbejdstid og pension.

Fortsat høje lønstigninger

Lønstigningstakten for arbejdere under DA var tiltagende i de første tre kvartaler af 1998, jf. DA's konjunkturstatistik. Løninflationen steg særligt fra 1. til 2. kvartal, hvilket hang sammen med indgåelse af lokalaftaler i forbindelse med overenskomstfornyelsen. Særligt i bygge- og anlægssektoren, hvor der har været mangel på arbejdskraft, steg lønningerne kraftigt, men også i fremstillingssektoren er løninflationen steget gennem året. Der var dog fra 3. til 4. kvartal en lille opbremsning i lønstig-

stigningstakterne. I de følgende år ventes lønstigningstakten at blive ca. 4½ pct., jf. tabel I.10. Den lidt lavere lønstigningstakt skal bl.a. ses i lyset af, at faldet i ledigheden ophører.

Afdæmpede prisstigninger

Trods afgiftsforhøjelser både pr. 1. januar og pr. 1. juli 1998 steg forbrugerpriserne kun med 1¾ pct. i 1998, jf. tabel I.11. Som led i pinsepakken steg energiafgifterne yderligere 1. januar 1999, men der forventes i 1999 kun en vækst i forbrugerpriserne i omegnen af 2 pct. Sammenholdt med udviklingen i enhedslønomsstigningerne er prisstigningerne meget afdæmpede. Dette skyldes, at importpriserne er faldet kraftigt igennem 1998, og de ventes kun at stige behersket i løbet af 1999. Dertil kommer, at det er antaget, at virksomhederne ikke fuldt ud overvælter stigningen i enhedslønomsstigningerne i priserne i perioder med unormal produktivitetsvækst. Det antages, at virksomhederne snarere sætter priserne ud fra den "normale" produktivitetsstigning, og således i stedet tilpasser profitterne i perioder med unormal produktivitetsudvikling. Stigningen i enhedslønomsstigningerne på 6 pct. i 1999 slår derfor ikke fuldt igennem på priserne. Omvendt stiger priserne i 2000 mere, end hvad enhedslønomsstigninger, importpriser og de indirekte afgifter tilsiger, fordi produktivitetsvæksten er større end normalt. I 2001 er der antaget normal produktivitetsvækst, og da bidraget fra importpriser aftager, ventes et lille fald i inflationstakten.

Turbulens på de finansielle markeder har medført rentefald

Det seneste års turbulens på de internationale finansielle markeder har øget efterspørgslen efter "sikre" værdipapirer. Denne udvikling er primært kommet Tyskland til gode, men trods presset på den danske krone i efteråret 1998 er det danske rentespænd meget lavt, jf. figur I.18. Ses der bort fra 1. halvår 1998 er det nuværende rentespænd tæt på det laveste i 1990'erne. Den danske rente har således også nydt godt af faldet i de europæiske renter.

Tabel I.10 Udvikling i lønomkostninger

| | Procentvis stigning | | | |
|------------------------------------|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
| | ----- Pct. ----- | | | |
| Samlede lønomkostninger | 4,6 | 4,2 | 4,2 | 4,5 |
| bidrag fra direkte | 4,4 | 4,4 | 4,5 | 4,5 |
| bidrag fra indirekte | 0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,0 |
| Enhedslønomkostninger ^a | 1,4 | 5,8 | 1,5 | 2,4 |
| Produktreal løn ^b | 3,3 | 3,3 | 2,8 | 2,9 |
| Realløn ^c | 2,6 | 2,2 | 2,0 | 2,2 |

a) Samlede lønomkostninger deflateret med timeproduktiviteten i private byerhverv.

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

c) Lønnen 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.

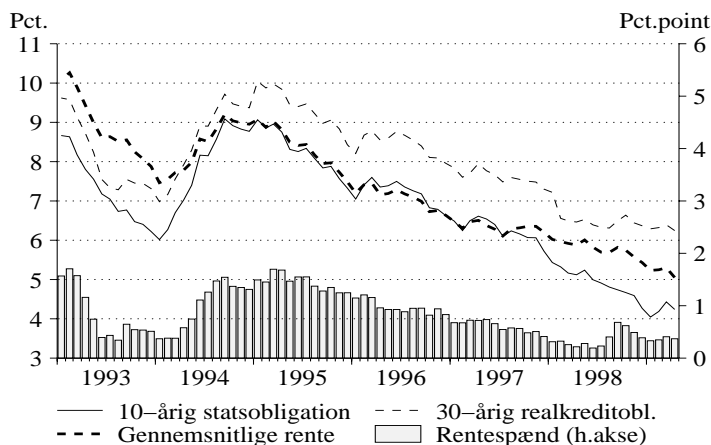
Tabel I.11 Udvikling i centrale prisindeks

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

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

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

Figur I.18 Renteniveau, -struktur og -spænd



Anm.: Rentespændet er forskellen mellem den effektive rente på 10-årige statsobligationer i Danmark og Tyskland. Sidste observation er marts måned.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

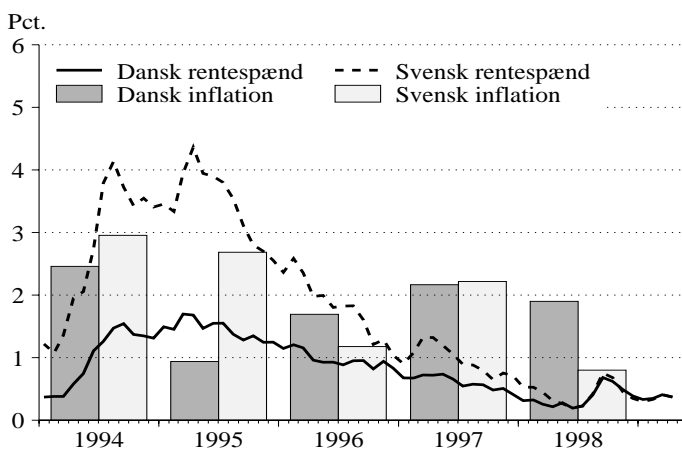
Ikke yderligere rentefald

Den succesrige start på ØMU'ens tredje fase medførte et stort fald i den lange tyske rente i starten af januar. Da euroforien havde lagt sig, vendte renten dog tilbage til niveauet fra før 1. januar. Den 8. april 1999 nedsatte den Europæiske Centralbank de ledende renter med ½ pct.point. Rentenedsættelsen var umiddelbart lidt større end forventet, hvorfor også den lange tyske rente faldt. Baggrunden for rentenedsættelsen var den lave vækst og inflation i Euroland. Da vækst og prisstigningstakt i Euroland ventes at tiltage, ventes der ikke yderligere rentesænkninger i Euroland. Dagen efter den europæiske rentenedsættelse nedsatte Danmarks Nationalbank renten tilsvarende, og renten på den 10-årige statsobligation faldt svarende til faldet i den tyske rente.

Uændret rentespænd til Euroland

Indførelsen af euroen har tilsyneladende ikke påvirket forskellen mellem den danske og den tyske rente, og rentespændet ligger derved fortsat omkring 0,40 pct.point. Sammenlignet med de lande, som er med i ØMU'en, er det danske rentespænd til Tyskland 0,10-0,25 pct.point højere. Det danske og det svenske rentespænd over for Tyskland er af samme størrelsesorden, jf. figur I.19. Dette er bemærkelsesværdigt i lyset af, at Danmark igennem mere end 15 år har ført fastkurspolitik over for D-marken, mens Sverige i den samme periode har ændret sin valutakurs betydeligt. Det lave svenske rentespænd skal dog også ses i lyset af den lave svenske inflation. Der er antaget uændret dansk rentespænd de kommende år.

Figur I.19 Dansk og svensk rentespænd over Tyskland



Anm.: Rentespændene er den effektive rente på 10-årige statsobligationer i hhv. Danmark og Sverige fratrukket renteniveauet i Tyskland. Sidste observation er april måned.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

Rentespænd mellem stats- og realkreditobligationer udvidet

Den gennemsnitlige obligationsrente er det seneste par år ikke faldet svarende til faldet i renten på den 10-årige statsobligation, jf. figur I.18. Siden midten af 1997 er renten på den 10-årige statsobligation faldet mere end gennemsnitsrenten, og renten på statsobligationen er nu ca. 1 pct.point lavere end den gennemsnitlige rente. I gennemsnitsrenten indgår ud over den 10-årige statsobligation andre statsobligationer og realkreditobligationer. Baggrunden for denne udvikling er, at det lave renteniveau forøger sandsynligheden for konvertering af realkreditobligationer. Investorer i realkreditobligationer kræver derfor en højere præmie i form af en højere forrentning. Renten på en 30-årig 6 pct. realkreditobligation var således kun 0,2 pct.point lavere i april 1999 sammenlignet med samme måned året før. Den 10-årige statsobligationsrente var faldet med $\frac{3}{4}$ pct.point i samme periode. Den gennemsnitlige rente ventes at blive ca. 5,1 pct. i 1999 og 5 pct. i 2000 og 2001. Den lille forskel skyldes et fald i de lange renter, som Den Europæiske Centralbanks rentesækning medførte, først har fuld årseffekt i 2000.

I.6 De offentlige indtægter og udgifter

Fortsat overskud på de offentlige finanser

Der har siden 1993 været en gunstig udvikling i de offentlige finanser. Udviklingen skyldes primært konjunkturerne, idet finanspolitikken har været stort set neutral i perioden. På trods af at væksten ventes at blive mærkbart lavere i fremskrivningen, ventes der fortsat overskud på det offentlige budget på over $1\frac{1}{2}$ pct. af BNP, jf. tabel I.12 og figur I.20a. Overskuddet kan blandt andet tilskrives, at der forudsættes en behersket vækst i de offentlige udgifter. Udgiftstrykket antages således at falde med knap 1 pct.point fra 1998 til 2001. Faldet i udgiftstrykket skyldes primært, at de offentlige transfereringer i forhold til BNP falder. Skattetrykket ventes at være uændret, idet en stigning i 1999 modsvares af et fald de følgende to år.

Stor stigning i skattetrykket i 1999

Skattetrykket stiger $1\frac{3}{4}$ pct.point i 1999. Dette skyldes bl.a. at det særlige ATP-bidrag på 1 pct. af lønsummen fra og med 1999 er at regne for en skat, og at det direkte skattetryk øges. Dertil kommer, at de grønne afgifter som led i pinsepakken øges. Endvidere indebærer reformen af efterlønsordningen stør-

re skattebetalinger, da det øgede egenbidrag til efterlønsordningen registreres som en skat. I 2000 falder skattetrykket. Dette skyldes, at de direkte skatter i henhold til pinsepakken sænkes, hvilket bl.a. er en konsekvens af, at bundskatten også i 2000 sænkes med ½ pct.point. Dertil kommer, at selskabsskatterne ventes at falde i 2000. I modsat retning trækker, at egenbidraget til efterlønsordningen også i 2000 øges.

Kortere arbejdstid kan medføre serviceforringelser

De finanspolitiske antagelser bag prognosen følger i hovedtræk regeringens for 1999-2000, jf. Økonomiministeriet: *Økonomisk Oversigt, december 1998*. Det er dog på enkelte områder valgt at afvige fra regeringens skøn. Forårets overenskomstforlig på det offentlige område indebar 3 feriefridage til de offentligt ansatte – indfaset med én ekstra feriefridag om året. Kortere arbejdstid i den offentlige sektor vil med uændret produktivitet medføre et lavere offentligt serviceniveau – medmindre der blot ansættes tilsvarende flere, således at det præsterede antal timer opretholdes. Det må forventes, at produktiviteten i den offentlige sektor, bl.a. fordi forliget også medførte mere fleksibel arbejdstid, vil stige. Det er antaget, at halvdelen af arbejdstidsforkortelsen bliver kompenseret ved nyansættelser. Dermed skal den anden halvdel af arbejdstidsforkortelsen kompenseres i form af øget produktivitet, hvis serviceforringelser skal undgås. Antagelsen vedrørende arbejdstiden medfører, at der bliver ansat yderligere 2.000 personer i den offentlige sektor.

Overenskomster har mindre betydning for den offentlige lønudvikling

Det nye lønsystem i den offentlige sektor har bevirket, at det er blevet mere vanskeligt at anvende overenskomstresultatet for det samlede offentlige område til at forudsige lønudviklingen. Grundliggende bliver en større del af lønudviklingen forhandlet lokalt i form af tillæg. Det kvartalsvise lønindeks for den offentlige sektor viser lønstigninger i den offentlige sektor på omkring 5 pct. Disse tal er væsentligt højere end det, der er antaget af Økonomiministeriet. Arbejdstidsforkortelsen i den offentlige sektor får alt andet lige årslønningerne i den offentlige sektor til at falde. Det er valgt at antage, at årslønnen i den offentlige sektor stiger med ca. 4 pct. i alle årene.

Table I.12 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------------------------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|
| | ----- Mia. kr. ----- | | | |
| | Niveau | ----- | Ændring | ----- |
| Indirekte skatter ^a | 212,3 | 7,8 | 13,8 | 8,0 |
| Direkte skatter | 344,9 | 21,8 | -4,4 | 13,1 |
| - Personlige skatter | 232,4 | 12,7 | 0,4 | 10,4 |
| - Realrenteafgift | 9,3 | 3,1 | -2,2 | 0,0 |
| - Selskabsskat | 32,3 | 3,0 | -4,8 | 0,0 |
| - Arbejdsmarkedsbidrag | 52,1 | 2,9 | 2,3 | 2,8 |
| Andre skatter | 20,1 | 8,5 | 2,7 | 2,1 |
| Øvrige | 16,5 | 3,1 | -0,3 | 0,6 |
| Indtægter i alt | 593,7 | 41,3 | 11,6 | 23,8 |
| Offentligt forbrug | 297,7 | 15,8 | 15,1 | 15,6 |
| Indkomstoverførsler | 212,9 | 6,4 | 4,9 | 6,3 |
| Offentlige investeringer ^b | 20,3 | 1,4 | 0,5 | 0,5 |
| Nettorenteudgifter | 21,5 | -2,2 | -1,7 | -1,5 |
| Øvrige | 32,7 | 1,9 | -1,4 | 0,3 |
| Udgifter i alt | 585,1 | 23,3 | 17,4 | 21,3 |
| | ----- Niveau ----- | | | |
| Offentlig sektors saldo | 8,6 | 26,6 | 20,8 | 23,4 |
| Saldo i pct. af BNP | 0,7 | 2,2 | 1,7 | 1,8 |
| ØMU-gæld i pct. af BNP ^c | 55,5 | 51,7 | 47,8 | 44,0 |

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.

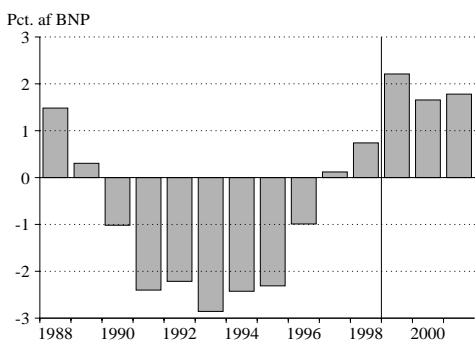
Finanspolitik mindre stram

Den rene finanseffekt i 1999 skønnes af regeringen at være ca. 0,2 pct. af BNP. Finanspolitikken er således svagt ekspansiv. Pinsepakkens strukturforbedringer formodes dog at virke aktivitetsdæmpende. Den samlede virkning af finanspolitikken inkl. strukturforbedringer vurderes af regeringen at være stram i størrelsesordenen 0,4 pct. af BNP. De finanspolitiske antagelser i prognosen følger som nævnt i hovedtræk regeringens. Alle afvigelser fra regeringens skøn går imidlertid i ekspansiv retning, og i prognosen er den samlede virkning af finanspolitikken således stort set neutral i 1999. Der antages også neutral finanspolitik i 2000 og 2001, hvilket svarer til regeringens skøn.

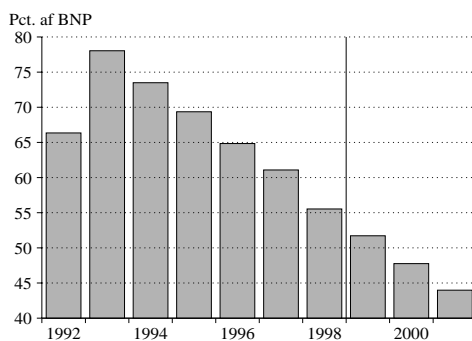
Den offentlige gæld falder

Til trods for at finanspolitikken ikke er stram, ventes der et betydeligt overskud på de offentlige finanser. Derved falder den offentlige gæld i forhold til BNP, og gælden ventes i 2001 at udgøre ca. 45 pct. af BNP, jf. figur I.20b. Det er dermed sandsynligt, at regeringen når sit mål, om at den offentlige gæld i procent af BNP i 2005 skal være mindre end 40 pct. Selv under antagelse, at overskuddet på de offentlige finanser forsvinder fra 2002 og frem, vil en trendmæssig vækst i produktionen sikre, at målet nås.

Figur I.20a Den offentlige sektors saldo



Figur I.20b Den offentlige sektors gæld



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.

I.7 Aktuel økonomisk politik

Lavere vækst de kommende år

Efter fem år med vækstrater på omkring 3 pct. eller derover vil væksten de kommende år blive væsentligt lavere. Især i 1999 bliver væksten lav. Den kraftige stigning i den private beskæftigelse, der har været siden 1993, stopper. Der ventes således et midlertidigt fald i beskæftigelsen og en stigning i antallet af arbejdsløse. Den lavere vækst vil bidrage til, at forværringen af betalingsbalancen ophører, men der er ikke udsigt til overskud i perioden 1999-2001. Trods effekterne af de senere års arbejdsmarkedsreformer vil lønstigningstakten i Danmark også de kommende år ligge omkring 1 pct.point over lønstigningerne i udlandet.

Lavere vækst skyldes økonomisk politik og svag eksportvækst

Den lavere vækst i dansk økonomi er delvis et tilsigtet resultat af den økonomiske politik, der i forbindelse med bl.a. pinsepakken blev strammet. Den internationale afmatning, der i 1998 spredte sig til Europa, har imidlertid også bidraget til en dårlig udvikling i især industrieksporten og dermed til omsvinget i dansk økonomi. Forklaringen på udviklingen i industrieksporten i de senere år er dog ikke alene de dårligere afsætningsmuligheder. Industriens eksportmarkedsandel er afhængig af opgørelsesmetode faldet 10-15 pct. siden 1993.

Dårligere konkurrenceevne bag eksportudviklingen i 1990'erne

Tabet af markedsandele er i væsentligt omfang sket pga. udviklingen i konkurrenceevnen. Især i begyndelsen af 1990'erne steg de danske eksportpriser mere end konkurrentpriserne på eksportmarkedet, og i de senere år er de danske lønninger steget mærkbart mere end de udenlandske. Den dårlige eksportudvikling i de seneste år kan dog kun delvis forklares ved udviklingen i konkurrenceevnen. Det ekstraordinært store tab af markedsandele de senere år skal da også ses på baggrund af betydelige markedsandelsgevinster i forbindelse med den tyske genforening. Det er også muligt, at den høje indenlandske efterspørgsel har bidraget til, at virksomhederne i højere grad end normalt har søgt at betjene hjemmemarkedet. Størrelsesordenen af denne effekt er imidlertid usikker. Det er usandsynligt, at et aftagende indenlandsk efterspørgselspres i sig selv vil bidrage til, at dansk industri vil genvinde de tabte markedsandele i de kommende år.

Måske for meget fokus på markedsandele

Der er en langsigtet tendens til faldende markedsandele både for Danmark og mange andre industrialiserede lande. Dette er en naturlig konsekvens af, at de nyindustrialiserede lande får større vægt i verdenshandlen. Tabet af markedsandele har dog været ekstraordinært stort i de seneste år, og det er derfor naturligt at søge denne tendens modvirket. Der kan dog være grund til at advare mod snuptagsløsninger. Reduktioner af virksomhedernes omkostninger i form af skatte- og afgiftslettelser eller reduktion af de indirekte lønomkostninger har været fremført som en mulighed. Sådanne lettelser kaldes ofte interne devalueringer, fordi de på kort sigt kan forbedre konkurrenceevnen på samme måde som devalueringer af valutakursen. Der er imidlertid en række argumenter imod at reducere skatter og afgifter som reaktion på en dårlig konkurrenceevne. Sådanne lettelser kan lede til, at arbejdsmarkedets parter aftaler højere lønstigninger i en forventning om, at regeringen efterfølgende vil kompensere ved at sænke de indirekte omkostninger. En reduktion af adfærdsregulerende skatter og afgifter, f.eks. grønne afgifter, kan være særligt uheldig, fordi man desuden vil gå glip af den tilsigtede virkning på virksomhedernes adfærd. Sænkning af erhvervslivets skatter og afgifter skal endvidere finansieres, hvilket i praksis let kan føre til en forøgelse af andre omkostninger – f.eks. øgede lønninger, hvis lettelsen finansieres gennem højere skat på arbejdsindkomst. Endelig er der en risiko for, at omkostningslettelser i hvert fald på kort sigt blot leder til højere profitter. Reduktion af erhvervslivets skatter og afgifter kan derfor normalt ikke anbefales som et middel til at forbedre eksporten.

Skatte- og afgiftslettelser kan ikke anbefales

Begrænset konkurrence i Danmark – også et problem for eksporten

Begrænset konkurrence på hjemmemarkedet kan gennem højere priser føre til højere lønninger og priser på virksomhedernes omkostninger til halv-fabrikata, serviceydelser mv. Dette vil reducere eksportmulighederne. Hvis profitterne på hjemmemarkedet er højere end på eksportmarkedet, kan det være et selvstændigt argument for, at virksomhederne foretrækker at afsætte på hjemmemarkedet frem for at eksportere. Adskillige undersøgelser har vist, at konkurrencen i Danmark er mangelfuld, og at priserne er højere i Danmark end i udlandet. En øget konkurrence i Danmark kan bidrage til øget velstand for forbrugerne og lavere strukturløshed. Lavere priser som følge af øget konkurrence kan derfor opfattes som et attraktivt alternativ til at redu-

cere virksomhedernes omkostninger gennem afgiftslettelser. Den seneste konkurrencelov fra 1998 indeholdt en række forbedringer, der kan øge konkurrencen. Det er imidlertid for tidligt at vurdere størrelsesordenen af effekterne af den nye konkurrencelov, og om der er brug for yderligere tiltag til at forøge konkurrencen. På et enkelt område kan der dog være behov for allerede nu at skærpe lovgivningen, nemlig ved at indføre en egentlig fusionskontrol, således at virksomhederne ikke ved at indgå i fusioner har mulighed for at omgå konkurrencebestemmelserne.

Lønstigningstakten i Danmark er uholdbar

Det må forventes, at Danmark vil klare sig dårligere end vore konkurrenter på eksportmarkederne, så længe de danske lønstigninger ligger over udlandets. Højere lønstigningstakter er kun foreneligt med en fast valutakurs, hvis produktivitetstigningerne i Danmark er højere end i udlandet. Inflationsmålsætningen for ØMU'en er 0-2 pct. Med en inflation på 1½ pct. i Euro-land er der med produktivitetstigninger på 2 pct. plads til, at lønningerne gennemsnitligt kan stige med 3½ pct. De forventede danske lønstigninger på 4½ pct. er derfor ikke holdbare på længere sigt.

Arbejdsmarkeds- politikken skal sikre et velfungerende arbejdsmarked

Lave lønstigninger ved den nuværende ledighed kræver et velfungerende arbejdsmarked. De senere års arbejdsmarkedsreformer har bidraget til at holde lønstigningstakten nede. Ungeindsats, fremrykning af aktivering og skærpede rådighedsregler har uden tvivl medvirket til at forbedre arbejdsmarkedets funktion. Disse tiltag vil også bidrage til at holde lønstigningstakten nede de kommende år, men de samlede effekter af reformerne vil ikke være tilstrækkelige til at sikre lønstigninger på niveau med udlandets. Derfor er det vigtigt, at arbejdsmarkedspolitikken i de kommende år tilrettelægges således, at uddannelsesstilbudene til de ledige i høj grad målrettes mod arbejdsmarkedets behov. Samtidig bør den offentligt finansierede del af efteruddannelsesindsatsen rettes mod dem med laveste kvalifikationer og højest ledighedsrisiko. En efteruddannelsesindsats rettet mod disse grupper kan være med til at reducere den strukturelle ledighed. Den resterende del af den arbejdsmarkedsrelaterede efteruddannelse bør hovedsageligt finansieres af arbejdsmarkedets parter, fordi afkastet primært tilfalder deltagerne og virksomhederne i form af højere løn og højere produktivitet.

Højere ledighed kan vise sig uundgåelig

I mangel af yderligere virkninger fra de allerede vedtagne eller nye arbejdsmarkedspolitiske tiltag kan det vise sig, at en højere ledighed er uundgåelig, for at lønstigningstakten bliver forenelig med fastkurspolitikken. Det vil være en særdeles uønsket udvikling. Højere ledighed vil ud over de individuelle og sociale omkostninger også påføre samfundet omkostninger i form af tabt produktion, mistede skatteindtægter og større udgifter til arbejdsløshedsdagpenge.

Højere ledighed må ikke lede til lempelser af arbejdsmarkedspolitikken

Det er netop i en situation med stigende ledighed, at arbejdsmarkedspolitikken skal stå sin prøve. Den aktive arbejdsmarkedspolitik vil både blive dyrere og vanskeligere. Det vil således blive vanskeligere at finde relevante job-tilbud, og opbakningen til at fastholde og udbygge de strukturelle forbedringer af arbejdsmarkedspolitikken vil muligvis mindskes. Det er vigtigt, at en periode med stigende ledighed ikke fører til, at de senere års resultater i arbejdsmarkedspolitikken sættes over styr.

Konjunkturbetinget forbedring af offentlige finanser

De senere års markante forbedring af de offentlige finanser skyldes overvejende det økonomiske opsving og en række særlige forhold. Fremrykningen af selskabsskatterne og det øgede ATP-bidrag er eksempler på budgetforbedringer, der i et vist omfang kan karakteriseres som bogholderitekniske, og som ikke forbedrer den underliggende offentlige saldo. De øgede selskabsskatter dækker over en ren tidsmæssig forskydning, mens det øgede ATP-bidrag modsvares af øgede offentlige pensionsforpligtelser i fremtiden. Det øgede ATP-bidrag vil øge den samlede opsparing i samfundet, men vil kun aflaste de offentlige finanser på lang sigt i det omfang, at de øgede ATP-pensioner reducerer behovet for andre offentlige udgifter.

Strammere finanspolitik vil skabe øget offentlig opsparing

Finanspolitikken har igennem de seneste år være mere lempelig end planlagt. Hvis finanspolitikken havde været så stram som tilsigtet, ville udviklingen i konkurrenceevne, opsparing og betalingsbalance have været mindre ugunstig. Selvom der ikke er brug for stramninger af konjunkturpolitiske grunde, er der behov for en øget opsparing af hensyn til de langsigtede udfordringer, som velfærdsstaten står overfor med pres på de offentlige udgifter bl.a. som følge af et stigende antal ældre.

F.eks. højere grønne afgifter eller højere ejendomsskatter

En forøgelse af den offentlige opsparing bør tilrettelægges, således at den ud over at bidrage til en større samfundsmæssig opsparing tjener andre formål. Eksempelvis kan lavere offentlige udgifter eller øgede ejendomsskatter muliggøre en reduktion af skatten på f.eks. arbejdsindkomst og de deraf følgende forvridninger, mens højere grønne afgifter kan medvirke til at bedre miljøet. En øget offentlig opsparing nu vil mindske de generationsmæssige problemer ved den stigende ældrebyrde.

Behov for strammere finanspolitik de kommende år

Der er ikke behov for aktuelle konjunkturregulerende finanspolitiske indgreb, men behovet for øget samfundsmæssig opsparing indebærer, at finanspolitikken i 2000 og 2001 bør være strammere, end det er antaget i prognosen; i prognosen er der antaget stort set neutral finanspolitik i disse år. Konjunkturvurderingen tegner i forhold til situationen i efteråret 1998 nu et klarere billede af, at tilbageslaget for den danske og internationale økonomi er midlertidigt. De stabiliseringsmæssige hensyn forhindrer dermed ikke en moderat stramning af finanspolitikken de kommende år.

Velfærdsstaten reducerer behovet for privat opsparing

Den mest direkte måde at sikre en større samfundsmæssig opsparing på er at øge den offentlige opsparing. Den private opsparing er vanskeligere at påvirke. Den frivillige private opsparing kan styrkes ved at øge den økonomiske belønning – i form af efter-skat afkastet – af opsparing, eller ved at øge behovet for opsparing i privat regi. Grundlæggende indebærer eksistensen af velfærdsstaten, at borgernes behov for privat opsparing er markant reduceret i forhold til en situation, hvor der ikke er offentlige sygehuse, ingen folkepension og arbejdsløshedsunderstøttelse, og hvor man selv skal betale for hjemmehjælpen. Jo mindre de private behov for opsparing er, jo mere bliver det en offentlig opgave ikke alene at sikre velfærdsstaten, men også opsparingen.

Lavere værdi af rentefradraget øger opsparingen

Pinsepakken reducerede skatteværdien af rentefradragsretten, hvilket gør det dyrere at låne og virker dæmpende på huspriserne. Den opsparingsfremmende effekt har imidlertid endnu ikke vist sig så tydeligt som forventet. Det vurderes dog, at effekten på den private opsparing vil slå igennem, og den lavere rentefradragsret har allerede via effekten på den offentlige opsparing isoleret set forøget den samlede opsparing. Reduktioner af rentefradragsretten, der ligger ud over det vedtagne, kan være en

mulighed for at øge den private (og offentlige) opsparing yderligere, og den nuværende lave rente gør det mindre smertefuldt at fortsætte ad denne vej. Yderligere reduktioner af rentefradragsretten må nødvendigvis ske under hensyntagen til sammenhængen med den øvrige kapitalindkomstbeskatning.

Pensionsopsparing kan bidrage til den samlede opsparing

Den private opsparing påvirkes også af den skattemæssige behandling af pensioner. Pinsepakkens ændrede beskatnings- og fradragsregler og efterlønsforligets modregningsregler for pensioner har reduceret incitamentet til pensionsopsparing. Selvom der fortsat sker en skattemæssig subsidiering af pensionsopsparingen, kan ændringerne have påvirket denne form for opsparing negativt. Det er imidlertid uhensigtsmæssigt at fokusere snævert på pensionsopsparingen. Det må formodes, at en del af de penge, der tidligere ville være gået til pensionsindbetalinger, nu placeres i anden form for opsparing. Samtidig er det sandsynligt, at den højere beskatning af pensionsrenterne betyder, at nogle vil indbetale større beløb på pensionsordningerne for at opnå den samme indkomst ved pensionering. Der er derfor næppe tvivl om, at den samlede effekt af pinsepakke og efterlønsindgreb på både den private og den samlede opsparing er positiv.

Indgreb over for pensionsopsparing ingen katastrofe

Ingen akutte problemer, men nok at tage fat på

Samlet er det vurderingen, at der ikke er aktuelle behov for indgreb i den danske økonomi. Lønstigningstakten må imidlertid ned fra de nuværende 4½ pct. Dette kræver en velfungerende arbejdsmarkedspolitik. En ændret finansiering og øget målretning af midlerne, der anvendes på den aktive arbejdsmarkedspolitik, kan sandsynligvis øge effektiviteten. Hvis arbejdsmarkedets parter ikke kan klare opgaven, vil resultatet før eller siden blive stigende ledighed. En anden udfordring for samfundet er at øge den samlede opsparing, således at man mindsker fremtidige generationsmæssige problemer i forbindelse med det stigende antal ældre. En finanspolitisk stramning, der har til formål at øge den samlede opsparing i samfundet, bør derfor gennemføres så snart, det er konjunkturpolitisk forsvarligt, dvs. i forbindelse med tilrettelæggelsen af finanspolitikken for 2000.

Bilagstabel I.1 Sammenligning af skøn fra Dansk Økonomi, efterår 1998 og forår 1999

| | Efteråret 1998 | | | Foråret 1999 | | |
|------------------------------------|--------------------------------------|-------|-------|--------------|-------|------|
| | 1998 | 1999 | 2000 | 1998 | 1999 | 2000 |
| | ----- Mængdestigning i pct. ----- | | | | | |
| Privat forbrug | 3,6 | 1,6 | 1,3 | 3,5 | 2,0 | 2,5 |
| Offentligt forbrug | 1,6 | 0,9 | 0,6 | 2,6 | 1,9 | 1,0 |
| Offentlige investeringer | -6,0 | -2,2 | 2,0 | -5,2 | 5,0 | 0,0 |
| Boliginvesteringer | -0,2 | -3,4 | -1,5 | 3,7 | -2,5 | -0,1 |
| Erhvervsinvesteringer | 7,8 | -1,0 | 3,1 | 8,1 | -3,4 | -0,2 |
| Lagerændringer ^a | 0,5 | -0,5 | 0,0 | 0,9 | -1,0 | 0,0 |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 4,0 | 0,2 | 1,4 | 4,8 | -0,1 | 1,5 |
| Vareeksport (fob) | 0,8 | 4,2 | 2,7 | 0,7 | 1,1 | 3,7 |
| Tjenesteeksport | -4,0 | -0,9 | 3,0 | -2,3 | -0,8 | 2,7 |
| Efterspørgsel i alt | 2,8 | 1,1 | 1,8 | 3,4 | 0,1 | 2,1 |
| Vareimport (cif) | 4,7 | 1,5 | 3,1 | 5,1 | -1,8 | 3,4 |
| Tjenesteimport | -0,1 | 0,8 | 2,5 | 2,8 | 0,9 | 3,9 |
| Bruttonationalprodukt | 2,4 | 1,0 | 1,3 | 2,9 | 0,7 | 1,6 |
| Nettoafgifter | 3,8 | 0,7 | 1,3 | 5,3 | 0,4 | 1,2 |
| Bruttoværditilvækst | 2,2 | 1,0 | 1,3 | 2,6 | 0,7 | 1,6 |
| heraf private byerhverv | 3,0 | 0,9 | 1,8 | 3,6 | -0,5 | 2,1 |
| | ----- Ændring i 1.000 personer ----- | | | | | |
| Arbejdsstyrke | 15 | 0 | -2 | 20 | 3 | -1 |
| Privat beskæftigelse | 41 | -6 | -8 | 47 | 2 | -13 |
| Offentlig beskæftigelse | 11 | 8 | 6 | 11 | 13 | 8 |
| | ----- 1.000 personer ----- | | | | | |
| Ledighed | 183 | 181 | 181 | 183 | 171 | 175 |
| | ----- Pct. ----- | | | | | |
| Forbrugerpriser ^b | 1,8 | 1,9 | 2,1 | 1,7 | 2,1 | 2,4 |
| Eksportpriser | -1,1 | 0,6 | 2,0 | -0,8 | -0,0 | 3,1 |
| Importpriser | 0,1 | 1,0 | 1,8 | -1,2 | 0,9 | 1,7 |
| Timelønsomkostninger | 5,0 | 4,2 | 4,4 | 4,6 | 4,2 | 4,2 |
| Betalingsbalance, mia. kr. | -16,3 | -10,2 | -11,6 | -15,9 | -10,0 | -5,2 |
| Offentlig nettoopsparing, mia. kr. | 11,7 | 30,0 | 26,5 | 8,6 | 26,6 | 20,8 |
| Realvækst i aftagerlande, pct. | 2,8 | 2,3 | 2,5 | 2,7 | 1,9 | 2,4 |
| Lang rente, pct. p.a. | 5,8 | 5,6 | 5,6 | 5,8 | 5,1 | 5,0 |

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

b) 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 | 3,00 | 2,25 | 2,25 |
| Japan | 2,2 | -2,8 | -1,25 | 0,50 | 1,50 |
| Tyskland | 26,1 | 2,3 | 1,75 | 2,50 | 2,50 |
| Frankrig | 6,2 | 3,2 | 2,25 | 2,50 | 2,50 |
| Italien | 3,8 | 1,6 | 1,75 | 2,25 | 2,50 |
| UK | 10,7 | 2,5 | 0,75 | 2,25 | 2,50 |
| Spanien | 2,5 | 3,8 | 3,00 | 2,75 | 2,50 |
| Holland | 5,6 | 3,7 | 2,00 | 2,25 | 2,25 |
| Belgien | 2,9 | 3,0 | 2,00 | 2,25 | 2,50 |
| Schweiz | 2,0 | 2,0 | 1,50 | 1,75 | 2,00 |
| Østrig | 1,5 | 3,0 | 2,25 | 2,75 | 2,00 |
| Sverige | 15,5 | 2,9 | 2,25 | 2,50 | 2,50 |
| Norge | 8,5 | 2,0 | 1,00 | 2,25 | 2,00 |
| Finland | 3,7 | 4,1 | 2,75 | 3,00 | 3,50 |
| Irland | 1,1 | 9,1 | 7,00 | 6,25 | 3,50 |
| Portugal | 0,6 | 4,0 | 3,25 | 3,00 | 3,00 |
| Grækenland | 0,8 | 3,1 | 3,00 | 3,00 | 3,25 |
| Danmark | | 2,9 | 0,7 | 1,6 | 1,6 |
| EU ^c | | 2,8 | 2,0 | 2,5 | 2,5 |
| ØMU ^c | | 2,6 | 2,0 | 2,4 | 2,4 |
| Aftagere ^d | 100,0 | 2,7 | 1,9 | 2,4 | 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 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 | 3,75 | 3,50 | 0,8 | 2,00 | 2,50 | 2,50 |
| Japan | 8,0 | 0,2 | -0,50 | 0,00 | 1,00 | 0,2 | -0,50 | 0,00 | 1,25 |
| Tyskland | 28,4 | 1,1 | 3,75 | 4,50 | 4,00 | 0,9 | 0,75 | 1,25 | 1,50 |
| Frankrig | 8,1 | 2,3 | 3,25 | 4,00 | 4,00 | 0,4 | 0,75 | 1,00 | 1,00 |
| Italien | 5,4 | 3,2 | 2,75 | 3,25 | 4,75 | 2,4 | 1,50 | 2,00 | 2,25 |
| UK | 8,8 | 4,9 | 4,25 | 4,75 | 3,75 | 1,9 | 2,00 | 2,50 | 2,00 |
| Spanien | 2,5 | 3,4 | 3,25 | 3,50 | 3,75 | 1,7 | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| Holland | 4,2 | 3,2 | 3,50 | 3,25 | 2,75 | 1,8 | 1,75 | 1,75 | 1,50 |
| Belgien | 3,5 | 2,4 | 1,50 | 2,00 | 2,25 | 0,9 | 0,50 | 0,75 | 1,00 |
| Schweiz | 2,7 | -0,4 | 1,25 | 1,50 | 1,75 | 0,0 | 0,75 | 1,00 | 1,25 |
| Østrig | 1,8 | 2,0 | 3,00 | 3,25 | 2,75 | 0,8 | 0,75 | 1,75 | 1,75 |
| Sverige | 7,1 | 4,0 | 3,00 | 4,00 | 4,00 | 0,5 | 1,25 | 1,75 | 1,75 |
| Norge | 4,4 | 6,1 | 5,25 | 4,00 | 3,00 | 2,6 | 2,25 | 2,75 | 2,25 |
| Finland | 3,1 | 3,8 | 2,75 | 3,00 | 3,25 | 1,4 | 1,25 | 1,50 | 1,50 |
| Irland | 1,0 | | | | | 2,7 | 2,25 | 2,50 | 2,75 |
| Portugal | 0,6 | | | | | 2,7 | 2,50 | 2,50 | 2,25 |
| Grækenland | 0,3 | | | | | 4,8 | 3,50 | 4,00 | 4,25 |
| Danmark | | 4,6 | 4,2 | 4,2 | 4,5 | 1,7 | 2,0 | 2,4 | 2,2 |
| EU ^d | | | | | | 1,3 | 1,2 | 1,6 | 1,6 |
| ØMU ^d | | | | | | 1,2 | 1,1 | 1,5 | 1,6 |
| Konkurrenter ^e | 100,0 | 2,4 | 3,2 | 3,6 | 3,4 | 1,1 | 1,1 | 1,5 | 1,7 |

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 tredjelands markeder. Vægtene er udlignet 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 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 | 600 | 2,6 | 1,4 | 7,1 | 3,3 | 2,7 | 3,6 | 3,5 | 2,0 | 2,5 | 2,1 |
| Offentligt forbrug | 298 | 0,9 | 4,1 | 2,9 | 2,2 | 3,2 | 1,1 | 2,6 | 1,9 | 1,0 | 1,0 |
| Offentlige investeringer | 20 | 11,2 | 12,7 | 7,4 | 3,5 | 11,8 | 2,1 | -5,2 | 5,0 | 0,0 | 0,0 |
| Boliginvesteringer | 50 | -1,8 | 7,5 | 8,2 | 3,2 | 5,0 | 8,8 | 3,7 | -2,5 | -0,1 | -2,2 |
| Erhvervsinvesteringer | 172 | -2,1 | -6,0 | 7,3 | 15,8 | 4,0 | 12,2 | 8,1 | -3,4 | -0,2 | 2,0 |
| Lagerændringer ^a | 6 | 0,2 | -0,9 | 1,1 | 0,1 | -0,0 | 0,1 | 0,9 | -1,0 | 0,0 | 0,0 |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 1146 | 1,6 | 0,5 | 7,2 | 4,9 | 3,3 | 4,5 | 4,8 | -0,1 | 1,5 | 1,6 |
| Vareeksport (fob) | 318 | 1,0 | 1,0 | 10,7 | 4,9 | 3,6 | 5,9 | 0,7 | 1,1 | 3,7 | 3,4 |
| heraf: Industri ekskl. skibe og fly | 215 | 2,4 | -2,6 | 12,2 | 9,3 | 3,8 | 5,9 | 1,4 | -1,9 | 5,1 | 4,9 |
| Landbrug og konserver | 86 | -2,7 | 8,2 | 5,5 | 0,3 | 0,2 | 5,5 | 0,1 | 4,0 | 2,0 | 2,0 |
| Tjenesteeksport | 84 | -4,9 | -2,9 | -0,3 | 2,5 | 4,4 | 4,1 | -2,3 | -0,8 | 2,7 | 3,0 |
| Eksport i alt | 402 | -0,5 | 0,1 | 8,2 | 4,4 | 3,7 | 5,5 | 0,1 | 0,8 | 3,5 | 3,3 |
| Samlet efterspørgsel | 1549 | 1,0 | 0,4 | 7,5 | 4,7 | 3,4 | 4,8 | 3,4 | 0,1 | 2,1 | 2,1 |
| Vareimport (cif) | 305 | 0,4 | -3,1 | 14,8 | 12,9 | 3,4 | 8,9 | 5,1 | -1,8 | 3,4 | 3,3 |
| heraf energiimport | 11 | -5,3 | 7,3 | 2,9 | -1,9 | 2,5 | 7,1 | -9,3 | 3,3 | 6,2 | 1,2 |
| Tjenesteimport | 77 | -1,0 | 7,2 | 7,2 | -2,5 | 5,2 | 14,5 | 2,8 | 0,9 | 3,9 | 3,2 |
| Import i alt | 382 | 0,2 | -1,2 | 13,2 | 9,9 | 3,7 | 9,8 | 4,7 | -1,3 | 3,5 | 3,3 |
| Bruttonationalprodukt | 1167 | 1,3 | 0,8 | 5,8 | 3,0 | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 0,7 | 1,6 | 1,7 |
| Produktskatter | 174 | 1,5 | -3,1 | 9,7 | -1,4 | 5,7 | 4,1 | 5,3 | 0,4 | 1,2 | 1,7 |
| Bruttoværditilvækst | 992 | 1,2 | 1,5 | 5,1 | 3,8 | 2,9 | 2,9 | 2,6 | 0,7 | 1,6 | 1,7 |

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 | 600 | 1,3 | 0,7 | 3,5 | 1,7 | 1,4 | 1,8 | 1,8 | 1,0 | 1,3 | 1,1 |
| Offentligt forbrug | 298 | 0,2 | 1,0 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,2 | 0,2 |
| Offentlige investeringer | 20 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Boliginvesteringer | 50 | -0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | -0,0 | -0,1 |
| Erhvervsinvesteringer | 172 | -0,3 | -0,8 | 1,0 | 2,1 | 0,6 | 1,8 | 1,3 | -0,6 | -0,0 | 0,3 |
| Lagerændringer | 6 | 0,2 | -0,9 | 1,1 | 0,1 | -0,0 | 0,1 | 0,9 | -1,0 | 0,0 | 0,0 |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 1.146 | 1,5 | 0,4 | 6,8 | 4,6 | 3,2 | 4,4 | 4,7 | -0,1 | 1,5 | 1,6 |
| Vareeksport (fob) | 318 | 0,3 | 0,3 | 3,0 | 1,5 | 1,1 | 1,8 | 0,2 | 0,3 | 1,1 | 1,1 |
| heraf: Industri ekskl. skibe og fly | 215 | 0,4 | -0,5 | 2,1 | 1,7 | 0,7 | 1,1 | 0,3 | -0,4 | 1,0 | 1,0 |
| Landbrug og konserver | 86 | -0,2 | 0,7 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,4 | 0,2 | 0,2 |
| Tjenesteeksport | 84 | -0,5 | -0,3 | -0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | -0,2 | -0,1 | 0,2 | 0,2 |
| Eksport i alt | 402 | -0,2 | 0,0 | 3,0 | 1,7 | 1,4 | 2,1 | 0,0 | 0,3 | 1,3 | 1,3 |
| Samlet efterspørgsel | 1.549 | 1,3 | 0,5 | 9,8 | 6,3 | 4,6 | 6,5 | 4,7 | 0,2 | 2,9 | 2,9 |
| Vareimport (cif) | 305 | 0,1 | -0,8 | 3,6 | 3,4 | 1,0 | 2,6 | 1,6 | -0,5 | 1,0 | 1,0 |
| heraf energiimport | 11 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Tjenesteimport | 77 | -0,1 | 0,4 | 0,5 | -0,2 | 0,3 | 0,9 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,2 |
| Import i alt | 382 | 0,1 | -0,4 | 4,0 | 3,2 | 1,3 | 3,4 | 1,7 | -0,5 | 1,3 | 1,2 |
| Bruttonationalprodukt | 1.167 | 1,3 | 0,8 | 5,8 | 3,0 | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 0,7 | 1,6 | 1,7 |
| Produktskatter | 174 | 1,5 | -3,1 | 9,7 | -1,4 | 5,7 | 4,1 | 5,3 | 0,4 | 1,2 | 1,7 |
| Bruttoværditilvækst | 992 | 1,2 | 1,5 | 5,1 | 3,8 | 2,9 | 2,9 | 2,6 | 0,7 | 1,6 | 1,7 |

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 | 870 | 914 | 956 | 992 | 1022 | 1071 | 1119 |
| Lønsum | 488 | 492 | 510 | 537 | 561 | 596 | 633 | 668 | 696 | 729 |
| Nettorestindkomst | 145 | 148 | 179 | 180 | 187 | 181 | 166 | 155 | 163 | 171 |
| Afskrivninger | 142 | 143 | 146 | 156 | 169 | 179 | 189 | 193 | 199 | 204 |
| Anden produktionsskat | -6 | 0 | -0 | -2 | -3 | -0 | 3 | 5 | 13 | 14 |
| Bruttoværditilvækst, offentlig sektor | 180 | 188 | 195 | 201 | 211 | 220 | 229 | 242 | 253 | 265 |
| Lønsum | 158 | 163 | 169 | 175 | 184 | 193 | 203 | 214 | 225 | 236 |
| Afskrivninger | 22 | 23 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 26 | 27 | 28 |
| Anden produktionsskat | 0 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| Bruttoværditilvækst, privat sektor | 588 | 596 | 640 | 669 | 703 | 736 | 763 | 780 | 818 | 854 |
| Lønsum | 330 | 329 | 341 | 362 | 377 | 404 | 430 | 454 | 471 | 494 |
| Nettorestindkomst | 145 | 148 | 179 | 180 | 187 | 181 | 166 | 155 | 163 | 171 |
| Afskrivninger | 120 | 121 | 121 | 131 | 144 | 154 | 164 | 167 | 172 | 177 |
| Anden produktionsskat | -7 | -2 | -2 | -4 | -5 | -3 | 2 | 4 | 12 | 12 |
| Lønkvote, i alt | 63,5 | 62,8 | 61,1 | 61,7 | 61,4 | 62,4 | 63,8 | 65,4 | 65,0 | 65,2 |
| Lønkvote i privat sektor | 56,1 | 55,2 | 53,3 | 54,1 | 53,6 | 54,8 | 56,4 | 58,1 | 57,6 | 57,8 |

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 | 537 | 561 | 596 | 633 | 668 | 696 | 729 |
| Restindkomst | 287 | 291 | 325 | 335 | 356 | 360 | 355 | 349 | 362 | 376 |
| Bruttofaktorindkomst | 775 | 783 | 835 | 872 | 917 | 956 | 989 | 1017 | 1058 | 1105 |
| + Nettoerter | -19 | -12 | -6 | 4 | -4 | -1 | -6 | -6 | -8 | -10 |
| + Overførsler mm. | 164 | 175 | 197 | 201 | 204 | 202 | 203 | 209 | 213 | 219 |
| Bruttoindkomst | 919 | 947 | 1026 | 1076 | 1118 | 1158 | 1186 | 1219 | 1262 | 1313 |
| - Direkte skatter | 242 | 247 | 271 | 282 | 294 | 304 | 307 | 324 | 329 | 344 |
| - Selskabsskatter | 14 | 19 | 20 | 20 | 25 | 29 | 32 | 35 | 31 | 31 |
| - Realrenteafgift | 12 | 14 | 14 | 13 | 13 | 13 | 9 | 12 | 10 | 10 |
| - Øvrige skatter | 6 | 8 | 10 | 10 | 11 | 10 | 17 | 24 | 24 | 24 |
| Disponibel bruttoindkomst | 646 | 660 | 711 | 751 | 774 | 803 | 821 | 824 | 869 | 905 |
| - Afskrivninger | 142 | 143 | 146 | 156 | 169 | 179 | 189 | 193 | 199 | 204 |
| Disponibel nettoindkomst | 504 | 516 | 565 | 595 | 605 | 624 | 631 | 631 | 670 | 700 |
| Anvendt til privat forbrug | 439 | 450 | 494 | 516 | 538 | 570 | 600 | 625 | 656 | 685 |
| Anvendt til privat opsparing | 65 | 66 | 71 | 79 | 67 | 54 | 31 | 5 | 14 | 15 |

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 | 4,9 | 3,8 | 3,6 | 2,4 | 2,8 | 3,5 | 4,0 |
| Disponibel bruttoindkomst | 4,1 | 1,0 | 7,9 | 5,8 | 3,2 | 3,4 | 1,7 | 0,2 | 4,5 | 4,1 |
| Disponibel nettoindkomst | 2,9 | 2,3 | 9,5 | 5,3 | 1,7 | 3,1 | 1,2 | -0,1 | 6,3 | 4,5 |
| Disponibel indkomst, SMEC | 3,6 | 2,8 | 10,0 | 6,1 | 1,1 | 2,8 | -0,5 | 0,8 | 6,2 | 4,6 |
| | ----- Niveau ----- | | | | | | | | | |
| Forbrugskvote, SMEC's indkomstdef. ^a | 95,0 | 94,7 | 94,5 | 93,0 | 95,9 | 98,9 | 104,6 | 108,1 | 106,9 | 106,7 |
| Forbrugskvote, SMEC's indkomst- og forbrugsdef. ^b | 95,4 | 95,0 | 92,7 | 91,7 | 94,7 | 97,8 | 103,6 | 108,0 | 107,5 | 107,2 |

a) Den angivne forbrugskvote er beregnet på grundlag af et indkomstbegreb, der adskiller sig fra nationalregnskabet's indkomstbegreb som følge af bl.a. ordningsopsparing og øvrige overførsler.

b) Ud over anvendelse af et andet indkomstbegreb, jf. a), er bilkøbet 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 | 4,8 | 3,3 | 3,2 | 3,5 | 4,0 | 3,0 | 2,4 | 3,2 | 3,6 | 3,4 |
| Indland | 2,7 | 2,6 | 3,1 | 3,8 | 3,9 | 3,8 | 4,6 | 4,2 | 4,2 | 4,5 |
| Ændring i relativ lønudvikling ^a | 2,1 | 0,7 | 0,0 | -0,3 | 0,0 | -0,8 | -2,2 | -1,0 | -0,6 | -1,0 |
| Ændring i effektiv kronekurs ^b | 2,4 | 3,2 | -0,1 | 4,1 | -1,0 | -3,0 | 1,2 | -0,4 | -0,3 | 0,0 |
| Ændring i lønkonkurrenceevne ^c | -0,3 | -2,5 | 0,1 | -4,4 | 1,1 | 2,2 | -3,4 | -0,6 | -0,4 | -1,0 |
| Forbrugerpriser ^d | 1,2 | 1,1 | 2,5 | 1,1 | 1,5 | 2,2 | 1,7 | 2,1 | 2,4 | 2,3 |

- 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.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 Employer's Confederation, *Wages and Total Labour Costs for Workers, diverse årgange*, Stockholm, oplysninger fra Nationalbanken 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 | 220 | 234 | 242 |
| Direkte skatter | 257 | 271 | 297 | 307 | 325 | 335 | 345 | 367 | 362 | 375 |
| - Personlige skatter | 220 | 223 | 223 | 227 | 231 | 234 | 232 | 245 | 245 | 256 |
| - Realrenteafgift | 12 | 14 | 14 | 13 | 13 | 13 | 9 | 12 | 10 | 10 |
| - Selskabsskat | 14 | 19 | 20 | 20 | 25 | 29 | 32 | 35 | 31 | 31 |
| - Arbejdsmarkedsbidrag | 0 | 0 | 26 | 33 | 40 | 48 | 52 | 55 | 57 | 60 |
| Andre skatter | 16 | 17 | 17 | 18 | 19 | 20 | 20 | 29 | 31 | 33 |
| Øvrige | 24 | 30 | 28 | 31 | 29 | 22 | 17 | 20 | 19 | 20 |
| Indtægter i alt | 444 | 470 | 509 | 530 | 558 | 575 | 594 | 635 | 647 | 670 |
| Offentligt forbrug | 229 | 241 | 250 | 259 | 274 | 283 | 298 | 314 | 329 | 344 |
| Indkomstoverførsler | 168 | 178 | 204 | 206 | 210 | 210 | 213 | 219 | 224 | 230 |
| Offentlige investeringer ^a | 15 | 16 | 18 | 18 | 20 | 21 | 20 | 22 | 22 | 23 |
| Nettorenteudgifter | 14 | 18 | 23 | 28 | 22 | 23 | 22 | 19 | 18 | 16 |
| Øvrige | 38 | 41 | 38 | 41 | 42 | 36 | 33 | 35 | 33 | 33 |
| Udgifter i alt | 464 | 495 | 533 | 553 | 569 | 574 | 585 | 608 | 626 | 647 |
| Offentlig saldo | -20 | -26 | -23 | -23 | -11 | 1 | 9 | 27 | 21 | 23 |
| | ----- Pct. ----- | | | | | | | | | |
| Offentlig saldo i pct. af BNP | -2,2 | -2,9 | -2,4 | -2,3 | -1,0 | 0,1 | 0,7 | 2,2 | 1,7 | 1,8 |
| Skattetryk, total | 47,3 | 48,8 | 49,9 | 49,4 | 49,7 | 49,5 | 49,5 | 51,2 | 49,9 | 49,6 |
| Direkte skatter | 29,0 | 30,1 | 30,8 | 30,5 | 30,5 | 30,0 | 29,6 | 30,5 | 28,8 | 28,6 |
| Indirekte skatter | 16,6 | 16,9 | 17,3 | 17,2 | 17,4 | 17,7 | 18,2 | 18,3 | 18,6 | 18,4 |
| Andre skatter | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 2,4 | 2,5 | 2,5 |
| Udgiftstryk, total | 52,3 | 55,0 | 55,2 | 54,8 | 53,4 | 51,3 | 50,2 | 50,6 | 49,8 | 49,3 |
| Udgiftstryk, ekskl. dagpenge | 48,7 | 51,0 | 51,6 | 51,9 | 51,0 | 49,2 | 48,5 | 49,1 | 48,2 | 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.