

## KAPITEL I

### KONJUNKTURVURDERING

#### I.1 Indledning

##### **Lav vækst i år følges af beskeden fremgang**

Både internationalt og i Danmark har der været et tilbageslag i år med lavere vækstrater til følge. Den danske vækstnedgang skyldes ikke kun påvirkning udefra, men er også en naturlig følge af selvstændige danske forhold i form af bl.a. den økonomiske politik, der har taget sigte på at undgå en overophedning efter højkonjunkturen i 1990'erne. Både i år og de kommende år forventes det, at dansk økonomi vil opleve lav vækst. Lavpunktet nås dog allerede i år med en forventet vækst i bruttonationalproduktet på 1 pct. I de kommende år forventes svagt stigende vækst, således at Danmark når op på en BNP-vækst på 2,2 pct. i det sidste prognoseår 2004, tabel I.1 og figur I.1.

##### **International afmatning**

I det meste af verden er der indtruffet en afmatning i den økonomiske udvikling i år. Væksten i vores aftagerlande ventes således at falde fra 3½ pct. sidste år til 1½ pct. i 2001 med kun en svag stigning i væksten næste år. Afmatningen blev tydelig allerede i foråret, hvor f.eks. industriproduktionen og erhvervsinvesteringerne i USA faldt markant. Også i Euroland falder væksten i 2001; samtidig er den økonomiske politik her mindre lempelig end i USA. I Japan er situationen særlig kritisk, og her ventes et fald i produktionen både i år og næste år. Den internationale afmatning ventes at være et stykke ind i næste år, men en ret kraftig stimulans fra den økonomiske politik vil bidrage til en tiltagende vækstprofil gennem året 2002.

Kapitlet er færdigredigeret den 19. november 2001.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets priser	Mængdestigning				
		2000	2000	2001	2002	2003
	Mia.kr	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	628	-0,1	0,8	1,3	2,0	2,2
Offentligt forbrug	326	1,0	1,7	1,2	1,2	1,2
Offentlige investeringer	22	5,1	4,5	3,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	60	10,9	-15,9	1,5	-3,7	-0,2
Erhvervsinvesteringer	203	10,2	-0,9	-1,4	0,1	2,7
Lagerændringer	-1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Indenlandsk efterspørgsel i alt</b>	<b>1.238</b>	<b>2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>
Ekspor <i>t</i> i alt	566	11,6	4,4	1,2	4,2	4,1
Vareeksport	410	10,5	3,3	2,5	4,6	4,5
heraf industrivarer	271	12,4	4,5	2,5	5,2	5,3
Tjenesteeksport	156	15,1	8,0	-2,8	3,0	2,7
<b>Efterspørgsel i alt</b>	<b>1.804</b>	<b>5,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>
Import i alt	488	10,8	2,3	0,6	3,2	4,0
Vareimport	365	8,4	0,2	1,0	3,4	4,5
Tjenesteimport	123	20,6	10,4	-0,7	2,2	2,3
<b>Bruttonationalprodukt</b>	<b>1.316</b>	<b>3,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
Nettoafgifter	183	-0,1	-0,3	1,0	2,0	2,6
Bruttoværditilvækst	1.132	3,7	1,2	1,2	2,0	2,1
heraf private byerhverv	666	6,0	1,4	1,5	2,6	2,9

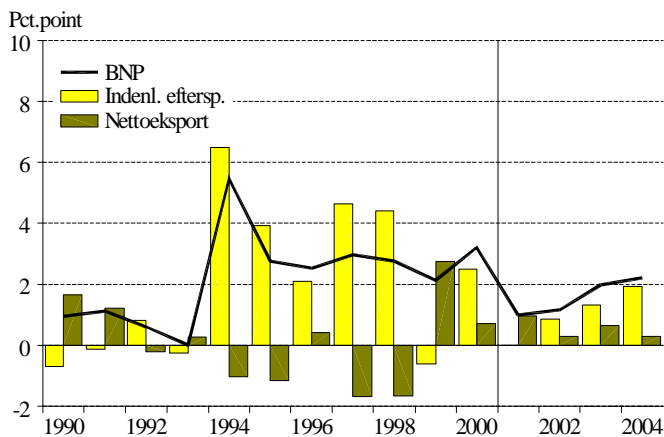
*Tabel I.1 fortsat Hovedtal i konjunkturvurderingen*

	2000	2001	2002	2003	2004
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	3,1	2,3	1,6	1,5	2,0
Eksporpriser	10,2	4,4	-1,5	0,1	1,4
Importpriser	9,8	3,5	-0,4	0,5	0,9
Timelønombkostninger	3,4	4,7	4,0	3,4	4,0
Kontantpris på bolig	6,4	5,0	0,6	-2,5	-0,6
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	13	5	6	4	3
Privat beskæftigelse	19	4	-19	3	9
Offentlig beskæftigelse	2	6	6	6	6
	----- 1.000 pers. i niveau -----				
Ledighed	150	145	164	159	147
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	27	48	44	55	68
Offentlig saldo	37	25	21	21	30
Offentlig bruttogæld	650	647	649	652	649
Udlandsgæld	219	168	121	65	-3
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	3,5	1,5	1,7	2,6	2,5
Vækst i udlandets lønomk. pr. time	3,0	3,3	3,3	3,5	3,7
Ændring i den effektive kronkurs	-3,9	1,4	2,2	1,3	0,0
Gennemsnitlig obligationsrente	6,3	5,8	5,6	6,0	6,0
Timeproduktiviteten i priv. byerhverv	4,4	1,0	2,6	2,4	2,4

Anm.: Mængdestigning i "Lagerændringer" er målt i faste priser i forhold til BNP det foregående år. Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, Bureau of Labour Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, OECD, *Economic Outlook*, EcoWin's databank og egne beregninger.

Figur 1.1 Bidrag til BNP-vækst fra indenlandsk efterspørgsel og nettoeksport



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

### Nettoeksporten vækstmotor i 2001

Det private forbrug er i de sidste år kun vokset beskedent, og også i 2001 er væksten behersket. Investeringerne ventes efter høj vækst de seneste år at udvise et direkte fald i 2001, og den samlede indenlandske efterspørgsel er derfor på samme niveau som sidste år. Eksporten har trods den internationale afmatning klaret sig godt, og importvæksten har samtidig været begrænset som følge af den svage udvikling i den indenlandske efterspørgsel. Den samlede BNP-vækst er derfor udelukkende et resultat af nettoeksporten. Fra 2002 ventes den indenlandske efterspørgsel at tiltage, primært drevet af en stigning i det private forbrug. Dermed overtager de indenlandske efterspørgselskomponenter igen rollen som vækstmotorer, om end nettoeksporten fortsat bidrager positivt til BNP-væksten.

### Ledigheden stiger med 19.000 personer næste år ...

På trods af det ret lave aktivitetsniveau vil beskæftigelsen stige i år. Der forventes en beskæftigelsesstigning på ca. 10.000 personer i 2001, næsten ligeligt fordelt på privat og offentligt ansatte. Da arbejdsstyrken forventes at stige med 5.000 personer, vil ledigheden som årsgennemsnit falde fra 150.000 til 145.000 personer i år. Beskæftigelsesstigningen i en situation med lav produktionsvækst har sit modstykke i en meget lav

### **... og falder derefter igen**

produktivtetsudvikling. Den lave produktivitetsvækst indikerer, at der har været forventninger om et ret hurtigt produktionsopsving. Næste år ventes beskæftigelsen i den private sektor at falde med 19.000 personer. Ledigheden vil stige med et tilsvarende tal, idet en stigning i den offentlige beskæftigelse på 6.000 personer modsvarer af en udvidelse af arbejdsstyrken i samme størrelsesorden. Igennem 2003 og 2004 forventes igen et fald i ledigheden på tilsammen knap 20.000 personer, så den i 2004 vil ligge på omtrent samme niveau som i år.

### **Stigende arbejdsstyrke på kort sigt**

Arbejdsstyrken forventes frem til 2004 at stige med samlet 18.000 personer. På længere sigt vil den demografiske udvikling i Danmark isoleret set trække i retning af en lavere arbejdsstyrke. Udfasingen af overgangsydelsen og efterlønsreformen fra 1999 er to tiltag, der omvendt er med til at fastholde en større arbejdsstyrke på arbejdsmarkedet. Det forventes dog ikke, at de allerede iværksatte reformer vil medføre nogen særlig udvidelse af arbejdsstyrken i tiden efter prognoseperioden. Afsnit I.7 behandler mere indgående problemstillingerne i arbejdsstyrkens udvikling i det kommende tiår.

### **Faldende inflation**

Forbrugerprisstigningerne forventes i år at falde til 2¼ pct. efter den relativt høje stigningstakt på 3,1 pct. i 2000. I de næste to år forventes et yderligere fald til 1½ pct. i 2003. Faldet i inflationstakten skyldes en kombination af flere forskellige faktorer. Den lave vækst i den indenlandske efterspørgsel medfører et ret moderat pres på priser og lønninger. Samtidig formodes den importerede inflation at blive lav som følge af den lavere markedsvækst i udlandet og en styrkelse af den effektive kronekurs i år og de kommende år. Endelig forudsættes det, at oliepriserne vil ligge lavere i år og de næste år end i 2000. I prognosens slutår 2004 ventes en faldende ledighed at føre til en lidt højere inflation.

### **Danmarks udlandsgæld kan forsvinde i 2004 ...**

Overskuddet på betalingsbalancen forventes at stige betydeligt i år fra et niveau på ca. 25 mia. kr. til et rekordstort niveau på knap 50 mia. kr. Dette skyldes en tilsvarende kraftig stigning i overskuddet på vare- og tjenestebalancen. I 2002 ventes et mindre fald i overskuddet, mens det igen vil blive yderligere forøget i 2003 og 2004. Dermed forudsiger prognosen, at Danmarks udlandsgæld kan forsvinde helt i 2004. Skønnene

**... men  
kurskorrektioner  
kan nemt ændre  
billedet**

over udviklingen i overskuddet på betalingsbalancen er dog forholdsvis usikre. Derudover bygger afviklingen af udlandsgælden i prognoseperioden på en forudsætning om, at der samlet over prognoseperioden ikke sker store værdireguleringer som følge af aktiekurskorrektioner. De store udsving på aktiemarkedene i de foregående år understreger usikkerheden i prognosen. Det internationale fald i aktiekurserne i år må således formodes at påvirke Danmarks nettostilling over for udlandet negativt, da den danske beholdning af udenlandske aktier er relativt større end udlandets besiddelse af danske aktier.

**Mindre offentligt  
overskud i år**

Overskuddet på den offentlige saldo falder med 12 mia. kr. i år til et niveau på 25 mia. kr. Dette fald skyldes næsten helt og holdent bortfaldet af indtægter fra pensionsafkastbeskatningen som følge af pensionskassernes tab på grund af årets aktiekursfald. I 2002 og 2003 forventes et nogenlunde uændret offentligt overskud i forhold til 2001, mens de forbedrede konjunkturer i 2004 vil medføre en fornyet stigning til et niveau på omkring 30 mia. kr.

**Den internationale  
situation et stort  
usikkerhedsmoment**

Konjunkturvurderingen tegner et billede af en afdæmpet vækst i Danmark med fornyet fremgang, om end i langsomt tempo, allerede fra næste år. Der er imidlertid en række usikkerheder i prognosen. Især medfører den sårbare internationale situation lige nu, at forudsigelser på dette tidspunkt vil være forbundet med større usikkerhed end normalt. Det er svært at vurdere de mere langsigtede økonomiske følger af terrorhandlingerne i USA, der kom på et tidspunkt, hvor verdensøkonomien i forvejen var i afmatning. I prognosen forventes det, at den internationale vækst tiltager igen fra 2002. Hvis der alternativt skulle indtræffe en længerevarende nedgang i de internationale konjunkturer, vil det også påvirke den danske eksportvækst og dermed aktivitetsniveauet herhjemme negativt. Også herhjemme kan begivenhederne i USA have en negativ effekt på forbrugertilliden, hvilket kan slå ud i et lavere privat forbrug og dermed skabe en mere negativ konjunkturudvikling. Omvendt kan den meget lempelige økonomiske politik i specielt USA også tænkes at give ret store vækstimpulser i de kommende år, hvilket kan påvirke konjunkturbilledet i opadgående retning. Udviklingen i Euroland og i oliepriserne er

yderligere usikkerhedsmomenter.

**Skønnet på  
BNP-væksten er  
reduceret lidt siden  
sidst både for 2001..**

Skønnet på den danske BNP-vækst i år er reduceret fra 1,3 til 1,0 pct. i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2001*, jf. bilags-tabel I.1. Det skyldes en lavere forventet udvikling i den indenlandske efterspørgsel, og her først og fremmest en nedjustering af forventningerne til erhvervsinvesteringerne; også den offentlige efterspørgsel i form af forbrug og investeringer er nedjusteret efter 1. halvårs relativt svage udvikling. Skønnet for stigningen i det private forbrug er til gengæld blevet forhøjet med 0,2 pct.point til 0,8 pct. i alt. Væksten i importen er blevet nedjusteret med knap 2 pct.point i forhold til forårets skøn, hvilket bl.a. skyldes det lavere skøn for den indenlandske efterspørgsel. Derimod tyder udenrigshandelstallene på, at Danmark vinder markedsandele, og på trods af de lavere forventninger til udlandsvæksten er eksportvækstskønnet kun ca. 1 pct.point mindre. Bl.a. som følge heraf er skønnet for overskuddet på betalingsbalancen kraftigt forøget. Konjunkturændringerne og især årets aktiekursfald og deraf følgende bortfald af indtægter fra pensionsafkastbeskatningen medfører, at forventningerne til overskuddet på den offentlige saldo nu er 9 mia. kr. lavere.

**... og for 2002**

Også for 2002 forudsiger prognosen nu en lavere BNP-vækst på 1,2 pct. mod 1,7 pct. i foråret. Her er det især forventningerne til det private forbrugs udvikling, der er nedjusteret, bl.a. i lyset af den historiske udvikling. Samtidig forventes ledigheden i 2002 nu at ligge 7.000 personer højere. I 2002 og 2003 er skønnet for betalingsbalanceoverskuddet forøget med omkring 3 mia. kr., mens overskuddet på den offentlige sektors saldo bliver henholdsvis 11 og 15 mia. kr. mindre end forventet i foråret.

**Prognosegrundlaget**

Fremskrivningen er baseret på Det Økonomiske Råds makroøkonomiske model SMEC og de senest tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger for første halvår 2001, mens flere indikatorer rækker ind i andet halvår 2001. Forløbet gennem 2001 giver naturligt anledning til en række justeringer i forhold til en rent modelbaseret forudsigtelse.

## I.2 International baggrund

### Afmatning i verdensøkonomien

Afmatningen i den globale økonomi er blevet kraftigere end tidligere ventet. Det har medført, at væksten for Danmarks samhandelspartnere i år er blevet nedjusteret fra knap 2¾ pct. til 1½ pct. i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2001*. Især 2. kvartal viste en markant opbremsning i den økonomiske vækst, hvilket i høj grad kan tilskrives tilbageslaget i USA. Den internationale afmatning er blevet yderligere forstærket efter terrorangrebet i USA den 11. september.

### Væksten ventes at tiltage i løbet af 2002

En række centralbanker har lempet pengepolitikken siden årsskiftet. Den amerikanske centralbank har reageret særlig kraftigt på baggrund af den svage vækst, mens den europæiske centralbank (ECB) har nedsat renten, primært begrundet i et aftagende inflationspres. I USA forventes en markant lempelse af finanspolitikken desuden at forhindre et længerevarende tilbageslag. På baggrund af den lempelige økonomiske politik skønnes væksten i USA således at tiltage i løbet af 2002, hvilket ventes at have en positiv effekt på væksten i Euroland og Japan, hvor den indenlandske efterspørgsel også, om end i mindre udstrækning, ventes at blive stimuleret af politiske tiltag, jf. figur I.2.

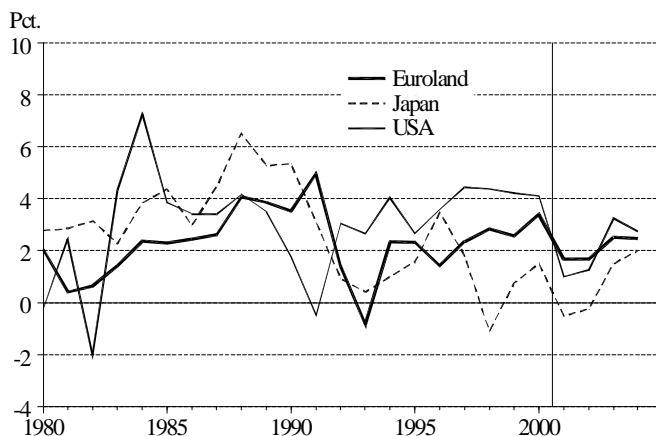
### Særlig stor usikkerhed om udviklingen

De internationale konjunkturer befinder sig i øjeblikket i en sårbar situation. For første gang i flere år er der således ikke nogen region i verden til at trække væksten. Det afspejler sig i generelle nedjusteringer af forventningerne til den økonomiske vækst i stort set alle konjunkturprognoser. Nedjusteringerne er sket jævnt hen over sommeren. Terrorhandlingerne i USA har bidraget til at forstærke usikkerheden omkring udviklingen i de internationale konjunkturer. Konjunkturvurderinger, der er udarbejdet efter den 11. september, er således kendetegnet ved at have en meget stor spredning i deres skøn på den amerikanske BNP-vækst i 2002 og dermed også på væksten i verdensøkonomien. Den aktuelle prognose for den internationale økonomi er derfor forbundet med usædvanlig stor usikkerhed. De største prognosefejl gennem tiden ses således ikke overraskende, når verdensøkonomien bliver ramt af et chok, der er både stort og hidtil ukendt, jf. Koutsogeorgopoulou (2000). Den store spredning på skønnet for 2002 dækker ikke mindst



over forskellige vurderinger af de mulige indirekte virkninger af terrorangrebet. Usikkerheden om effekterne knytter sig både til kortsigtede virkninger på efterspørgselsiden og til mulige, mere langsigtede, strukturelle effekter.

Figur I.2 Væksten i udvalgte områder



Kilde: Som bilagstabel I.2.

### Risikofaktorer i konjunkturbilledet ..

Konjunkturvurderingen tegner et billede af en forholdsvis kortvarig afdæmpning af væksten i verdensøkonomien, hvor væksten ventes at tiltage i løbet af 2002. Der er dog en række risikofaktorer, der kan bidrage til at øge dybden og varigheden af nedgangen. De største usikkerhedsmomenter knytter sig til udviklingen i forbruger- og investortilliden i USA, der mere permanent kan være blevet påvirket negativt af terrorangrebet og frygten for yderligere terrorhandlinger. En stigning i opsparelskvoten vil føre til et yderligere fald i den indenlandske efterspørgsel, der kan få negative afsmittende effekter på den globale økonomi. Et andet usikkerhedsmoment er omfanget af de militære handlinger. Hvis olielande bliver direkte involveret, vil olieprisen formentlig stige, da det kan medføre en frygt for afbrydelse af olieleverancerne.

### ... også på lidt længere sigt

I USA er både finans- og pengepolitikken blevet lempet markant i 2001. Dette er sket af to grunde. For det første har

der været et politisk ønske om at nedsætte indkomstskatten. For det andet har man reageret for at modvirke afmatningen samt for at genoprette tilliden til økonomien umiddelbart efter terrorangrebet. Effektiviteten af den samlede stimulans er usikker, da den i høj grad afhænger af sammensætningen og timingen af tiltagene, af udviklingen i forbrugertilliden samt af den underliggende udvikling i aktiviteten. Hvis de politiske tiltag viser sig at have en markant virkning, kan opsvinget i løbet af 2002 blive ganske kraftigt. Det kan føre til behov for relativt store stramninger for at modvirke et muligt inflationspres og tendenser til overophedning.

### **Aftagende inflationstakt**

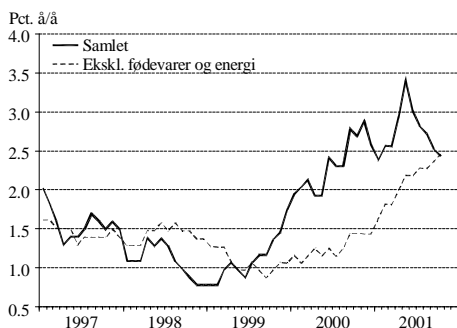
På trods af den moderate vækst, der har kendetegnet USA og Euroland det sidste års tid, er inflationen relativt høj, jf. figur I.3. Det skal ses i sammenhæng med, at stigningen i forbrugerpriserne i høj grad har været drevet af producenterens overvæltning af stigende energiomkostninger på forbrugerne. Inflationen i Euroland toppede i maj 2001 med ca. 3½ pct. Siden er inflationen i både Euroland og USA faldet, hvilket primært skyldes, at fødevarer- og energiprisstigningerne er aftaget. I Euroland har den underliggende inflation, målt som inflationen ekskl. fødevarer og energi, imidlertid vist en stigende tendens gennem nogen tid, mens den underliggende inflation i USA er nogenlunde stabil. Fremadrettet ventes den afdæmpede vækst i USA og Euroland at forstærke den nedadgående tendens i inflationen. De større transaktionsomkostninger, der er en konsekvens af terrorangrebet, kan give en modsatrettet effekt, som dog ikke forventes at være særlig stor.

### **Rentenedsættelser**

Den amerikanske centralbank har siden årsskiftet nedsat den pengepolitisk bestemte rente med i alt 4½ pct.point til 2 pct., hvoraf 1½ pct.point er kommet efter terrorangrebet, jf. figur I.4a. Den kraftige reaktion skyldes den fortsatte økonomiske afmatning samt stabiliseringen af den underliggende inflation. ECB har til gengæld været mere tilbageholdende med at stimulere aktiviteten, hvilket i nogen grad kan tilskrives en fortsat stigning i den underliggende inflation. ECB har således blot nedsat renten med 1½ pct.point. I Japan har renterne befundet sig på et lavt niveau i flere år, hvilket gør råderummet mindre. Den japanske centralbank har derfor kun nedsat renten med 0,15 pct.point til 0,1 pct. De lange renter er generelt ikke

faldet i samme udstrækning som de korte renter, jf. figur I.4b. Den lange rente i USA ligger således knap 1 pct.point under niveauet ved årsskiftet, mens den lange rente i Tyskland er faldet knap ½ pct.point. Den lange rente i USA er dermed på niveau med den tyske for første gang siden april 1996.

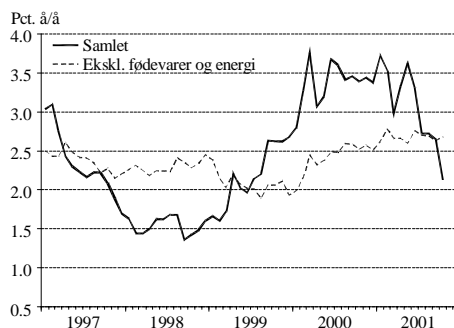
Figur I.3a Inflationen i Euroland



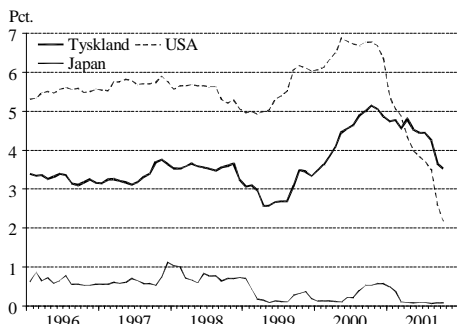
Anm.: Sidste observation er oktober 2001.

Kilde: EcoWin's databank

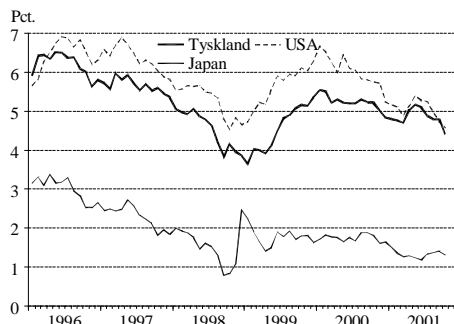
Figur I.3b Inflationen i USA



Figur I.4a Korte renter



Figur I.4b Lange renter



Anm.: Der er anvendt hhv. renter på tre måneders indskud og renter på ti-årige statsobligationer for korte og lange renter. Sidste observation er oktober 2001.

Kilde: EcoWin's databank.

### **Stejlere rentekurve**

De gentagne rentenedsættelser har betydet, at rentekurven i USA er blevet betydeligt stejlere. Denne udvikling afspejler blandt andet, at den kraftige lempelse af penge- og finanspolitikken har givet anledning til en øget usikkerhed omkring den fremtidige inflationsudvikling og de offentlige finansers holdbarhed. Det seneste fald i de lange renter kan formentlig tolkes som en markedsforventning om, at afmatningen bliver længerevarende, hvis ikke økonomien stimuleres kraftigt af penge- og finanspolitikken.

### **Mulige årsager til euroens svaghed**

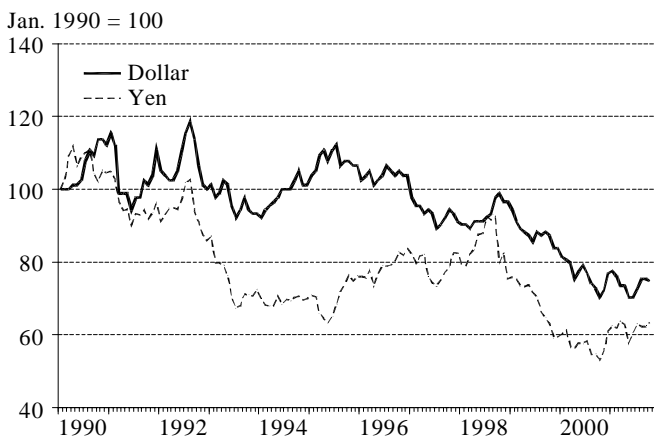
Siden indførelsen i januar 1999 er euroen faldet ca. 25 pct. i forhold til dollar, jf. figur I.5. Det markante fald har givet anledning til spekulationer om årsagerne til denne udvikling. Dollarens styrkelse over for euroen er bl.a. blevet forklaret med det positive rentespænd, vækstforskellen samt stor nettokapitaltilstrømning til USA i form af aktieopkøb og direkte investeringer. Disse opkøb og investeringer er sket i forventning om højere potentiel vækst og dermed større kapitalafkast. Herudover er det blevet argumenteret, at betydelige beholdninger af illegale penge kan have bidraget til faldet i euroen, da disse penge formentlig holdes i dollar frem for eksempelvis tyske mark i større udstrækning end tidligere. Konverteringen af de nationale valutaer til euro primo 2002 skal således foregå via banksystemet. Hvis man ønsker at undgå en sådan omveksling, vil det derfor være naturligt at ligge inde med dollar i første omgang for derefter at bytte til euro, når introduktionen af seddel og mønt har fundet sted.

### **Empiriske analyser giver forskellige resultater**

IMF (2001) finder, at bevægelserne i kursen mellem euro og dollar i høj grad bestemmes af aktieopkøb, der er drevet af forventninger til en fremtidig højere vækst i USA relativt til Euroland. Desuden har det lange rentespænd indflydelse på valutakursbevægelserne. Derimod synes den faktiske vækstforskel kun at have mindre betydning. Cohen og Loisel (2001) finder, at den svage euro afspejler den initiale sammensætning af penge- og finanspolitikken i Euroland. Opfyldelsen af Maastricht-kriterierne medførte således en stramning af finanspolitikken samtidig med, at pengepolitikken blev lempet markant som en konsekvens af, at medlemslandenes renteniveau konvergerede mod den lave ende af spektret. Euroens bevægelser har dermed været drevet af en stigning i likvidite-

ten. Hall og Henry (2001) konkluderer, at den svage euro er drevet af risikoen, der omgiver introduktionen af euroen, hvilket bl.a. kan tilskrives pengestrømme i den illegale økonomi. På den baggrund skønner de, at det ikke er realøkonomiske forskelle mellem USA og Euroland, der er hovedårsagen til euroens svaghed. Sammenfattende kan det konkluderes, at en række empiriske analyser finder forskellige årsager til dollarens styrkelse over for euroen. Der synes imidlertid at være konsensus om, at eurokursen ligger under det langsigtede ligevægtsniveau.

Figur 1.5 Valutakursudviklingen målt i forhold til euro



Anm.: Før 1/1 1999 er anvendt kursen på ECU. Sidste observation er oktober 2001. Faldende kurver indebærer en svækkelse af euro.

Kilde: EcoWin's databank.

### **Euroen ventes at appreciere over for dollar**

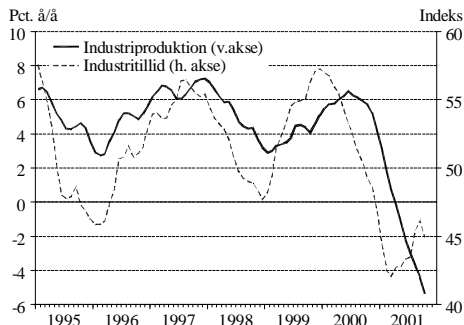
Fremadrettet forventes euro at appreciere over for dollar. De seneste tal viser en reduceret nettokapitaltilstrømning til USA i form af aktier og direkte investeringer. En revision af det amerikanske nationalregnskab for perioden 1998-2000 har betydet, at produktivitetsvæksten er blevet reduceret væsentligt. Forskellen mellem de estimerede potentielle vækstrater i USA og Euroland er dermed mindsket. Samtidig ventes både de korte og lange renter i Euroland at forblive på et højere

niveau end i USA. Konkret er det antaget, at euroen apprecierer i forhold til dollar, således at en euro bliver lig med en dollar i 2003. Endvidere er det antaget, at euroen apprecierer i samme omfang over for pund og yen.

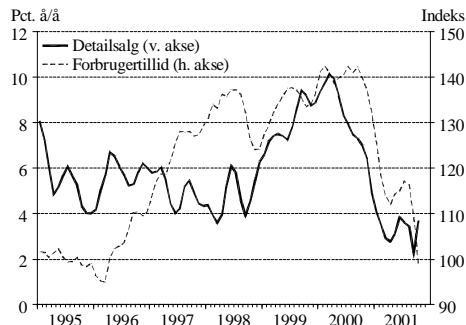
### Kraftig afmatning i USA inden terrorangrebet

Allerede inden terrorangrebet var den amerikanske økonomi inde i en afmatning. Industriproduktionen er således faldet markant gennem 2001, jf. figur I.6a. Det samme gælder for erhvervsinvesteringerne og beskæftigelsen. Væksten i detailsalget er også blevet reduceret, jf. figur I.6b. Inden terrorangrebet viste en række indikatorer dog tegn på, at der kunne forventes en vis stabilisering af aktiviteten i sidste del af 2001. Tillidsindekset for industrien (NAPM) vendte allerede i februar måned efter at være faldet de seneste tolv måneder, mens der var en positiv udvikling i forbrugertilliden (Conference Board) fra marts måned. Samtidig viste det kraftige fald i virksomhedernes profit en aftagende tendens.

Figur I.6a Industriindikatorer



Figur I.6b Forbrugerindikatorer



Anm.: Der er anvendt tre-måneders glidende gennemsnit. Tillidsindikatoren for industrien er NAPM, mens Conference Board er benyttet for forbrugertilliden. Sidste observation er oktober 2001.

Kilde: EcoWin's databank.

### For tidligt at vurdere de fulde effekter af terrorangrebet

Terrorangrebet den 11. september har medført en række negative økonomiske effekter, jf. boks I.1. På nuværende tidspunkt er der kun begrænset information til rådighed til at vurdere de økonomiske virkninger. Detailsalget faldt i september med 2,2 pct. i forhold til august, men steg med 7,1 pct. i

oktober, bl.a. som følge af stor fremgang i bilsalget. Forbrugertilliden faldt markant i september og oktober, og tillidsindekset for industrien udviste et stort fald i oktober. Ordreindgangen på varige goder faldt også betydeligt i september. Ledigheden i pct. af arbejdsstyrken er steget med ½ pct.point til 5,4 pct. i oktober. Aktiekurserne er derimod tilbage på niveauet før terrorangrebet efter at være faldet omkring 15 pct. umiddelbart efter den 11. september. Olieprisen har stabiliseret sig på et lavere niveau end før terrorangrebet, mens dollarkursen er steget igen efter at være faldet initialt. En vigtig faktor er, om faldet i forbruger- og investortilliden får en mærkbar effekt på udviklingen i det private forbrug og investeringerne. En undersøgelse af tidligere politiske kriser, eksempelvis mordet på præsident Kennedy i 1963, viser, at der ikke er nogen systematisk sammenhæng mellem politiske kriser og den økonomiske vækst, jf. Hongkong Shanghai Banking Corporation (2001).

### **Mulige strukturelle effekter ...**

Terrorangrebet kan på længere sigt få en negativ effekt på produktivitetsvæksten. Mulige faktorer, der kan trække i den retning, er: En udvikling i retning af at sikre stabile leverancer ved at øge graden af selvforsyning og handlen med nærmarkeder kan øge virksomhedernes omkostninger og mindske den internationale arbejdsdeling. Det samme kan ske i tilfælde af større grad af egentlig protektionisme. En stigning i forsvarsudgifterne kan føre til crowding-out af private investeringer. En generelt større usikkerhed vil kunne øge de finansielle markeders risikopræmier, hvilket vil implicere en stigning i virksomhedernes finansieringsomkostninger. Endelig kan større krav til sikkerhed øge transaktionsomkostningerne, hvilket vil mindske fordelene ved at flytte varer og produktionsfaktorer over landegrænser. Det forventes imidlertid ikke, at disse faktorer vil påvirke den potentielle vækstrate nævneværdigt. For det første har der ikke været tegn på en ændring i de globale handelsmønstre eller øget protektionisme. Tværtimod synes der at være indikationer i retning af en øget vilje til samarbejde, også i WTO-regi. For det andet forventes forsvarsudgifternes andel af BNP ikke at stige i et sådant omfang, at det kan få nogen særlig betydning for udviklingen i de private investeringer. For det tredje skønnes transaktionsomkostningerne ikke at stige nævneværdigt på lang sigt.

### **... ventes at være meget små**

Terrorangrebet i USA har haft en direkte negativ effekt på den økonomiske aktivitet via to kanaler. For det første har det medført ødelæggelse af bygninger til en anslået værdi af 25-30 mia. dollar. Til sammenligning førte orkanen Andrew i 1992 til et tab på 19 mia. dollar, og jordskælvet i Californien i 1994 kostede et kapitaltab på ca. 14 mia. dollar. For det andet har der i dagene efter angrebet været et midlertidigt fald i den økonomiske aktivitet. Børserne i og luftrummet over USA var således lukkede i fire dage. Virksomhederne havde et produktionstab, da amerikanerne fokuserede på omfanget af terrorhandlingerne. Shopping-centre og restauranter var også lukkede i nogen tid. Terrorangrebet har således medvirket til et midlertidigt fald i det private forbrug. Disse negative effekter på den økonomiske aktivitet opvejes i nogen grad af udgifter til oprydning og genopbygning. Samtidig vil de øgede forsvarsudgifter på kort sigt have en positiv effekt på den samlede aktivitet. Derudover må det forventes, at en del af den tabte produktion forsøges indhentet i den kommende tid. En del af faldet i det private forbrug må samtidig kunne betragtes som udskudt forbrug. De direkte negative effekter på den økonomiske aktivitet vurderes derfor at være små, og den underliggende produktivitetsudvikling er ikke berørt direkte.

De indirekte virkninger af terrorangrebet synes imidlertid at være noget større. Potentielle indirekte effekter på efterspørgselssiden kan komme via:

- faldende forbruger- og investortillid
- uro på valutamarkedene, hvor dollaren ofte betragtes som en "safe haven" i usikre tider. På nuværende tidspunkt synes effekten imidlertid at kunne gå begge veje, da den største usikkerhed lader til at være knyttet til USA
- velfærdstab som følge af, at folk vælger at holde ferien hjemme i stedet for eksempelvis at krydse Atlanten

Potentielle indirekte effekter på udbudssiden kan komme via:

- en indskrænkning af den internationale arbejdsdeling som følge af stigende transportomkostninger, risiko for handelsbegrænsninger, evt. skjulte handelshindringer og et ønske om at sikre virksomhedernes forsyningskæde
- stigning i markedets risikopræmie som følge af større usikkerhed
- stigende oliepris pga. risikoen for, at olielandene involveres

Som en reaktion på disse negative effekter er penge- og finanspolitikken blevet lempet. Lempelserne af den økonomiske politik vil øge efterspørgslen og kan modvirke en række af de negative effekter på efterspørgselssiden, herunder påvirke tilliden. Derimod kan permanente stød til udbudssiden generelt ikke håndteres med traditionel efterspørgselsregulerende politik.



### **Overinvestering årsag til afmatning i USA**

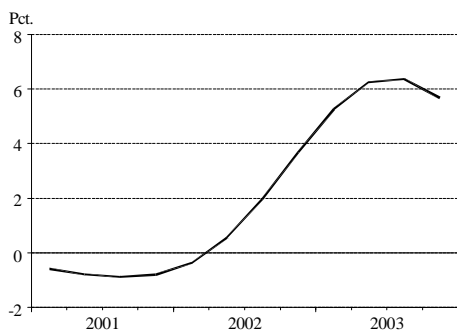
Afmatningen i USA har primært været drevet af en kraftig nedgang i erhvervsinvesteringerne. Dette fald kan i høj grad henføres til tidligere overinvestering i IT-sektoren, hvor adgang til billig kapital som følge af stor kapitaltilstrømning samt høje forventninger til den fremtidige indtjening førte til markante stigninger på aktiemarkedene. Virksomhedernes profit blev imidlertid presset af et stigende renteniveau og højere energipriser. Samtidig viste efterspørgslen efter specielt IT-produkter en aftagende stigningstakt, hvilket medvirkede til at mindske virksomhedernes profit yderligere. Husholdningerne oplevede samtidig en udhulning af købekraften som følge af energiprisstigningerne og stramningen af pengepolitikken. I samme retning bidrog faldende aktiekurser, da aktieboblen på IT-aktierne brast i foråret 2000.

### **Væksten i USA forventes at tiltage i løbet af 2002**

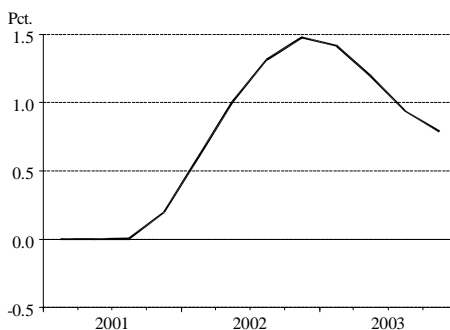
Afmatningen er fortsat i 3. kvartal 2001. Det foreløbige nationalregnskab viser, at BNP faldt med 0,1 pct. i forhold til 2. kvartal. Indikatorerne, der rækker ind i 4. kvartal, trækker i retning af et yderligere lille fald i den økonomiske aktivitet. Eksportvæksten er fortsat med at aftage, og ledigheden er stigende. På den baggrund ventes BNP at stige med 1 pct. i 2001. I 1. halvår 2002 ventes en lille stigning i BNP, mens væksten ventes at tiltage kraftigt medio 2002, hvor den finans- og pengepolitiske stimulans vil være meget stor, jf. boks I.2. Disse tiltag vil bidrage til at vende det seneste fald i forbruger- og investortilliden. I takt med, at inflationen aftager, vil det medføre en pæn fremgang i den disponible realindkomst. Det ventes at anspre husholdningerne til at øge forbruget. Samtidig skønnes lagerinvesteringerne at give et betydeligt vækstbidrag i 2002 som følge af den kraftige lagernedbringelse i år, hvor virksomhederne har tilpasset lagrene til den lavere efterspørgsel. Erhvervsinvesteringerne forventes at stige i 2. halvår 2002, hvor en stor del af tilpasningen i kapitalapparatet skønnes at have fundet sted. Virksomhederne vil derfor igen finde det attraktivt at investere, også anspre af de lavere finansieringsomkostninger, der er et resultat af den pengepolitiske lempelse. BNP-væksten ventes at blive på 1¼ pct. i 2002.

Den amerikanske centralbank har reageret kraftigt på den økonomiske afmatning. Samtidig er finanspolitikken blevet betydelig mere ekspansiv. Skattepakken, der blev vedtaget i maj 2001, indebærer, at forbrugerne har fået tilført ca. 40 mia. dollar i 3. kvartal i år, mens der er planlagt skattelettelser på hhv. 70 og 90 mia. dollar i 2002 og 2003, svarende til ca. ¾ pct. af BNP hvert år. Offentlige midler til sikkerhed og genopbygning beløber sig til 40 mia., mens flyindustrien støttes med 8 mia. Derudover er der i Repræsentanternes Hus for nylig blevet vedtaget en pakke, der indebærer en yderligere stimulans på hhv. 100 og 60 mia. dollar i 2002 og 2003. Disse tiltag forventes at bidrage til et opsving i løbet af 2002. Effekten på BNP-niveauet er illustreret ved brug af den kvartalsvise makromodel Federal Reserve Board US, der er udviklet i den amerikanske centralbank, jf. figur A og B.

Figur A BNP-effekt af pengepolitiske tiltag i perioden 2000-01



Figur B BNP-effekt af finanspolitiske tiltag i perioden 2001-03



Anm.: Figur A viser effekten på BNP-niveauet af ændringer i den pengepolitiske bestemte rente fra januar 2000 til november 2001 på i alt 3½ pct.point. Figur B viser effekten på BNP-niveauet af de ovenfor nævnte finanspolitiske tiltag fra 2001 til 2003. Der skal tages forbehold for, at finanspolitikken beregnede effekter dækker over forenkende antagelser om den kvartalsvise fordeling af hhv. offentlige udgifter og skattelettelser.

Kilde: EcoWin's databank, Brayton og Tinsley (1996), Reifschneider m.fl. (1999) og egne beregninger.

Pengepolitik virker med forsinkelse, hvilket betyder, at rentestigningerne i 1. halvår 2000 fortsat har en negativ effekt på aktiviteten blandt andet via faldende aktiekurser og den stærke dollar. Pengepolitikken vil først få en positiv virkning på BNP-niveauet i 1. halvår 2002. I 4. kvartal 2002 kan pengepolitikken bidrage til at øge BNP med ca. 4 pct. Effekten af finanspolitikken viser sig relativt hurtigt. I 4. kvartal 2002 vil den finanspolitiske stimulans øge BNP med knap 1½ pct., hvorefter effekten ventes at aftage, bl.a. fordi en del af de annoncerede tiltag er midlertidige.

Det er altid forbundet med stor usikkerhed at kvantificere politiktiltagenes effekt på BNP, da virkningerne afhænger af, hvilken makromodel der anvendes. Særligt i den nuværende situation er det svært at vurdere, hvor effektive politiktiltagene viser sig at være. Ses der på pengepolitikken, er lempelsen af de samlede monetære betingelser mindre, end udviklingen i den korte rente indikerer. Den lange rente er kun faldet lidt, hvilket kan tages som tegn på, at en del af lempelsen var ventet af markedet på forhånd. Samtidig er dollarkursen fortsat høj, aktiekurserne er faldet, kreditgivningen er blevet strammere, og risikopræmien, vurderet ud fra renteforskellen mellem virksomheds- og statsobligationer, er øget. Samtidig har en række selskaber nedskrevet egenkapitalen markant, blandt andet som konsekvens af aktiekursfaldet, hvilket trækker i retning af at øge investorenes finansieringsomkostninger. Samlet må det vurderes, at effekten af lempelserne er mindre, end de viste modelberegninger indikerer. Hertil kommer, at effekten af renteændringer generelt er større i den anvendte model end i andre modeller.

Effekten af de finanspolitiske tiltag afhænger i høj grad af sammensætningen af lempelsen. Formålet med lempelsen af finanspolitikken er at understøtte efterspørgslen på et tidspunkt, hvor der er risiko for, at forbrug og investeringer bliver udskudt på baggrund af den øgede usikkerhed. En forudsætning for, at finanspolitikken kan afbøde de mulige negative konjunkturmæssige virkninger, er, at lempelsen implementeres hurtigt og får en mærkbar initial effekt, således at tilliden understøttes. Især tiltag rettet mod husholdningerne må formodes at have en betydelig effekt; eksempelvis vil en annonceret midlertidig nedsættelse af omsætningsafgifterne (sales tax) formentlig være et af de mest effektive midler i den aktuelle situation. En væsentlig del af den finanspolitiske lempelse gives imidlertid i form af skattelettelser, hvoraf langt den største del tilfalder erhvervslivet. I den aktuelle situation forekommer sådanne mindre hensigtsmæssige. For det første virker generelle skattelettelser mindre kraftigt på aktiviteten end tilsvarende beløb brugt på offentlige udgifter, der har en direkte effekt på BNP. For det andet er det i den givne konjunktursituation, hvor overinvesteringer er hovedårsagen til afmatningen, ikke oplagt at give erhvervslivet skattelettelser. Under alle omstændigheder bør de finanspolitiske lempelser tage hensyn til den langsigtede offentlige budgetbegrænsning, så der ikke stilles spørgsmålstegn ved den finanspolitiske disciplin.

Hvis den økonomiske tillid hos forbrugere og investorer bliver genoprettet hurtigt, og væksten som følge heraf tiltager hastigt, kan stimulansen fra de iværksatte politiktiltag vise sig at være så kraftig, at der kan opstå behov for stramninger af den samlede økonomiske politik i løbet af 2002 eller i begyndelsen af 2003.

### **På kort sigt risiko for yderligere nedgang i USA**

På kort sigt dominerer risikoen for yderligere nedgang i aktiviteten i USA. Ledigheden er således steget i de seneste måneder, hvilket kan give sig udslag i, at forbrugerne vælger at øge opsparingskvoten. Det vil i givet fald føre til lavere efterspørgsel og dermed yderligere fald i beskæftigelsen. Det springende punkt er derfor, om den større usikkerhed om jobmulighederne dominerer lavere rentebetalinger og skatteindestættelser. Hvis folk af frygt for at blive ledige vælger at spare op, kan konsekvensen blive en dybere og længerevarende nedgang i den økonomiske aktivitet, hvor en negativ vækst i 2002 ikke kan udelukkes.

### **Sandsynligvis behov for stramninger på lidt længere sigt**

I den nuværende situation er det svært at vurdere effektiviteten af den økonomiske politik. Stimulansen fra den økonomiske politik kan således, baseret på historiske erfaringer, få en betydelig ekspansiv effekt. Den modelberegnete effekt må dog anses for at være i overkanten i den nuværende situation, hvor politiktiltagene er en reaktion på markante kontraktive stød til økonomien, jf. boks I.2. Trendvæksten i USA er generelt vurderet til at være lidt over 3 pct. En pæn aktivitetsvirkning fra den økonomiske politik kan således betyde, at økonomien vil bevæge sig et godt stykke over kapacitetsgrænsen i flere kvartaler. Det kan medføre behov for politiske stramninger for at undgå inflationspres og efterfølgende overophedning.

### **Japansk økonomi i trist forfatning**

Japansk økonomi har efterhånden befundet sig i en krise i et årti. Der var spæde tegn på en bedring igennem 1999 og 2000, men den økonomiske situation i Japan er blevet forringet i de seneste måneder, primært som følge af den globale afmatning. I 2. kvartal faldt BNP med 0,8 pct. i forhold til 1. kvartal. En række indikatorer peger i retning af yderligere nedgang i 3. kvartal. Industriproduktionen er faldet markant, hvilket har ført til en betydelig overkapacitet. Samtidig har tillidsindikatoren for industrien vist en fortsat aftagende tendens i de sidste måneder. I september nåede ledigheden et historisk højt niveau på 5,3 pct. På denne baggrund skønnes BNP at falde med ½ pct. i 2001, og der må også forventes negativ vækst næste år.

### **Svært at komme de dårlige lån til livs**

Strukturelle reformer er nødvendige i Japan for at komme ud af den økonomiske krise. Den finansielle sektor er således fortsat stærkt tyngt af de dårlige lån, som blev en realitet, da

bobleøkonomien brast omkring 1990. Den nye regering har taget initiativ til at komme de dårlige lån til livs. Planen går ud på at oprette en halvoffentlig fond, som skal overtage en del af de dårlige lån fra den finansielle sektor. På nuværende tidspunkt er det dog ikke besluttet, hvor stort et beløb der skal stilles til rådighed for fonden. I de kommende forhandlinger skal der desuden tages stilling til, hvordan fonden kan slippe af med de dårlige lån. Regeringen har annonceret, at dette og andre strukturelle tiltag kan have en negativ virkning på kort sigt i form af lavere vækst og øget ledighed, da det højst sandsynligt vil medføre et større antal konkurser. På længere sigt vil en reform af den finansielle sektor imidlertid bidrage til at øge væksten.

### **Begrænset politisk råderum**

Det finans- og pengepolitiske råderum er meget begrænset, hvilket gør det svært at modvirke kortsigtede negative effekter i forbindelse med strukturelle reformer. Den japanske finanspolitik har i de seneste år været meget ekspansiv, hvilket har resulteret i en offentlig bruttogæld på ca. 130 pct. af BNP. Den pengepolitiske bestemte rente er tæt på nul, hvilket gør, at centralbanken ikke kan bruge dette instrument yderligere. På den baggrund valgte centralbanken i august og september at øge opkøbet af statsobligationer for derved at forøge likviditeten i markedet med det formål at begrænse deflationen. På kort sigt er Japan derfor afhængig af, at der kommer gang i verdensøkonomien og specielt i USA.

### **Afdæmpet vækst i Euroland**

Væksten i Euroland er blevet afdæmpet det sidste års tid, om end i mindre grad end i USA. I 2. kvartal 2001 steg BNP blot med 0,1 pct. sammenholdt med 1. kvartal, svarende til en stigning på 1,7 pct. i forhold til samme kvartal året før. Den lave vækst skyldes en blanding af eksterne og interne forhold. Euroland er blevet ramt hårdere end forventet af afmatningen i USA. Det har medført, at eksportvæksten er faldet markant i de seneste måneder. Samtidig har amerikanske virksomheder i Euroland reageret relativt hurtigt på den svagere udvikling ved at afskedige folk. Virksomhedernes tillid i Euroland er desuden blevet påvirket negativt af faldet i den amerikanske forbruger- og investortillid, hvilket har bidraget til faldende investeringer. Den indenlandske efterspørgsel har også udviklet sig svagere end forventet. Den ekspansive finanspolitik i form

af ufinansierede skattelettelser har ikke været i stand til at skabe mærkbar vækst i forbruget. Energi- og fødevarerprisstigningerne har medført en udhulning af husholdningernes købekraft, mens faldet i aktiekurserne har haft en negativ formueeffekt. De markante investeringer i telekommunikationsindustrien har desuden bidraget til at presse virksomhedernes profit, da efterspørgslen ikke er steget i samme grad som kapaciteten. BNP-væksten ventes i år at blive på knap 1¾ pct.

### **Forskelle i Euroland**

Den svage udvikling i 2. kvartal afspejler mindre forskelle på tværs af Euroland. BNP-niveauet i Tyskland og Italien var stort set uændret, mens der fortsat var relativt pæn vækst i Grækenland og Spanien. Til gengæld var der nedgang i aktiviteten i Finland og Belgien. Finland er blevet særlig hårdt ramt af den internationale afmatning, da teknologiudstyr udgør ca. 30 pct. af den samlede eksport.

### **Den indenlandske efterspørgsel tiltager**

Væksten i Euroland ventes at tiltage i løbet af 2002. Eksporten skønnes at blive understøttet af et gradvist opsving internationalt. Samtidig skønnes væksten i den indenlandske efterspørgsel at stige fra årsskiftet, da forbruger- og investortilliden påregnes at vende relativt hurtigt. Det skal ses i lyset af en række forhold. Husholdningernes købekraft bliver øget som følge af skattelettelser, lempeligere pengepolitik samt lavere inflation. Ledigheden er samlet set konstant i Euroland, selvom den så småt er begyndt at stige i Tyskland og Frankrig. Forbruget er mindre følsomt over for ændringer i aktiekurser relativt til USA. Værdien af husholdningernes aktiebeholdning målt i forhold til den disponible indkomst er således noget mindre i Euroland. Hertil kommer, at opsparingskvoten ligger på et højere niveau end i USA. Samlet set forventes tilbageslaget i forbruget at blive mindre end i USA. Samtidig ventes erhvervsinvesteringerne at stige i takt med, at efterspørgslen stiger, og finansieringsomkostningerne falder. Kapacitetsudnyttelsen i Euroland er således kun faldet relativt lidt, da Europa ikke har været præget af overinvestering i samme omfang som i USA. I 2002 ventes BNP at stige med ca. 1¾ pct. De seneste indikatorer for industrien og serviceerhvervene viser fortsat vigende tillid, og en forudsætning for prognosen er således, at tilliden udvikler sig mere positivt i de kommende måneder.

## **Pengepolitikken lemper**

Inflationen i Euroland ligger på nuværende tidspunkt over ECB's målsætning om en stigning i forbrugerpriserne på maksimalt 2 pct. på mellemlang sigt. Det har medført, at ECB har været tilbageholdende med at lempe pengepolitikken. De seneste måneder har imidlertid vist en aftagende inflationstakt. Fremadrettet ventes denne udvikling at fortsætte som følge af en dæmpende effekt fra apprecieringen af euroen, faldende energipriser samt aftagende fødevarerprisstigninger. Desuden vil den svage vækst bidrage til at dæmpe prisudviklingen. På den baggrund ventes ECB at nedsætte renten yderligere i de kommende måneder.

## **Problemer med vækst- og stabilitetspagt**

Nedgangen i væksten belaster de offentlige budgetter, da det øger udgifterne til indkomstoverførsler og mindsker indtægterne fra skatter og afgifter. Det har medført, at de fleste medlemslande har fået problemer med at overholde de nationale stabilitetsprogrammer for 2001 og 2002, der er en del af vækst- og stabilitetspagten. Umiddelbart er der ikke tegn på, at noget land vil overskride budgetunderskuddet på 3 pct. af BNP, der er grænsen i henhold til EU-traktaten. Ifølge Europa-kommissionen er underskuddene i primært Tyskland, Frankrig, Italien og Portugal dog i overkanten af det tilladelige. Det indebærer, at de pågældende lande kan blive anmodet om at stramme finanspolitikken på trods af det nuværende tilbageslag i konjunkturerne. Det finanspolitiske råderum i Euroland er derfor yderst begrænset. På den baggrund har der i den seneste tid været overvejelser om at revidere pagten for at øge finanspolitikken fleksibilitet. Et forslag om at måle landenes budgetunderskud på grundlag af strukturunderskuddet frem for det faktiske underskud er blevet fremsat. Det vil betyde, at de automatiske stabilisatorer får lov til at virke fuldt ud. En anden mulighed er at ændre kriterierne i retning af holdbar finanspolitik, hvilket medfører øget fokus på kravene til de langsigtede offentlige forpligtelser. Det vil bl.a. indebære, at pagten skal tage højde for den demografiske udvikling med et stærkt stigende antal ældre. Sådanne intentioner vil være hensigtsmæssige i bestræbelsen på at sikre en optimal offentlig udgiftsfordeling over tid.

## **Fortsat pæn vækst i Storbritannien**

Storbritannien er blevet ramt af den økonomiske afmatning i et betydeligt mindre omfang end de fleste andre lande. BNP steg

således med 0,6 pct. i 3. kvartal i forhold til 2. kvartal, og i år ventes væksten at blive på 2¼ pct. Det skyldes, at det private forbrug vedbliver at stige relativt meget. Eksporten er derimod faldet i de seneste måneder på baggrund af faldende markeds-vækst og det fortsat stærke pund, der presser indtjeningen i industrien. Fremadrettet ventes en fortsat pæn vækst understøttet af finanspolitikken, der isoleret er estimeret til at øge BNP-væksten med 1 pct.point både i 2001 og 2002.

### **Balancegang i pengepolitikken**

Siden februar har Bank of England nedsat renten gentagne gange, senest tre gange efter terrorangrebet i USA. Lempelsen af pengepolitikken skyldes en forventning om, at inflationen fremadrettet vil falde som en konsekvens af den svage opbremsning af væksten. Bank of England frygter desuden, at den globale afmatning vil få en negativ virkning på forbruger- og erhvervstilliden. Pengepolitikken er dermed i en svær balancegang. Yderligere rentenedsættelser kan forventes, hvis den indenlandske efterspørgsel aftager. Det vil samtidig bidrage til at modvirke den nuværende recession i de eksportorienterede erhverv via en forventet svækkelse af pundet. Omvendt kan en stramning af pengepolitikken blive nødvendig, hvis forbrugertilliden forbliver på et højt niveau.

### **Svensk økonomi ned i tempo**

Svensk økonomi har på kort tid bevæget sig fra en kraftig højkonjunktur ind i en periode med noget mere moderat vækst. BNP-væksten var i 2. kvartal på 1,9 pct. (år over år) mod 2,7 pct. i 1. kvartal. Det skal bl.a. ses i sammenhæng med sammensætningen af den svenske eksport. Den svenske industri er således i høj grad specialiseret inden for teknologiudstyr, som er den sektor, der har oplevet det største knæk i efterspørgslen. Aftagende vækst i det private forbrug har desuden bidraget til at trække økonomien ned i tempo. BNP-væksten ventes i år at blive på 1½ pct. Det private forbrug har været negativt påvirket af en række forhold. Faldende aktiekurser har spillet en stor rolle, da private husholdninger har en relativt stor aktiebeholdning i deres formueportefølje. En tiltagende inflationstakt har desuden medført en delvis udhulning af købekraften. Samtidig er risikoen for at blive ledig steget i den seneste tid. I august og september er beskæftigelsen således faldet. Skattelettelser i år på ca. 20 mia. svenske kroner har dermed ikke kunnet forhindre en fortsat svag udvikling i det



private forbrug. Tilsvarende skattelettelser er planlagt til næste år. Fremadrettet forventes svensk økonomi at komme i gang igen i takt med, at den globale markedsvækst tiltager. I 2002 skønnes BNP at stige med 2 pct.

### **Inflationen noget over Riksbankens centrale mål**

Den svenske Riksbank har en inflationsmålsætning på 2 pct. plus/minus 1 pct. Priserne steg i oktober med 2,7 pct. Den høje inflation skyldes bl.a. et fald i den effektive svenske kronekurs siden årsskiftet på knap 10 pct., som har ført til stigende importpriser. Samtidig har fødevarer- og energipriserne bidraget til at presse inflationstakten op. Producentpriserne viser imidlertid en mindsket stigningstakt, hvilket indikerer, at inflationen er ved at toppe. Fremadrettet ventes inflationen derfor at aftage i takt med, at den indenlandske afmatning slår igennem. Desuden venter de fleste prognosemagere, at den svenske krone apprecierer fra sit nuværende meget lave niveau, hvilket vil lægge en dæmper på importpriserne. Det ventes derfor ikke, at der sker en overvæltning af importprisstigningerne til højere lønstigninger for at kompensere for den lavere reallønsfremgang, der nu synes at blive resultatet af forårets overenskomstforhandlinger.

### **Pengepolitikken ventes at blive strammet**

Riksbanken satte i juli renten op med  $\frac{1}{4}$  pct.point. Det skete med henvisning til den svage svenske kronens gennemslag til inflationen. I september blev renten imidlertid nedsat med  $\frac{1}{2}$  pct.point til  $3\frac{3}{4}$  pct. i takt med den internationale rentenedsættelse. Fremadrettet ventes Riksbanken at være tvunget til at lade renten stige igen for at opfylde sin inflationsmålsætning.

### **Svag indenlandsk efterspørgsel i Norge**

Det norske nationalregnskab for 1. halvår viste en fortsat afdæmpet vækst. Det skyldes en forholdsvis svag efterspørgselsimpuls på grund af en beskeden udvikling i det private forbrug samt tilbagegang i både olie- og andre investeringer. Væksten skønnes i år at blive på  $1\frac{1}{4}$  pct. Det forventes imidlertid, at udviklingen vil vende i 2002, drevet af stigende investeringer. Afmatningen i de internationale konjunkturer påvirker Norge forholdsvis lidt, dog med undtagelse af udviklingen i olieprisen, på grund af den relativt lille internationalt orienterede norske industri. I 2002 ventes BNP at stige med 2 pct.

## **Inflationspresset letter**

Inflationen har været stigende, hvilket primært kan tilskrives et indenlandsk inflationspres. De relativt høje lønstigninger, drevet af den lave ledighed på 3,6 pct. af arbejdsstyrken, har således udøvet et opadgående pres på priserne. Inflationen toppede i maj i år på 4,3 pct. i forhold til maj 2000. Den ganske høje inflation skyldes bl.a. ekstraordinært store stigninger i elektricitetspriserne. En halvering af momsen på fødevarer fra den 1. juli i år vil modsat bidrage til at sænke inflationen i 2002. Samtidig er der tegn på en afdæmpet udvikling på arbejdsmarkedet, idet antallet af ubesatte stillinger er faldet i de seneste måneder.

## **Finanspolitikken lempes**

Et ønske om øget brug af gevinsterne fra petroleumsfonden har været et væsentligt tema i den netop overståede valgkamp. Hovedparten af partierne gik således ind for at bruge af olieindtægterne. Der lægges dermed op til et skift fra en stort set neutral finanspolitik til en ekspansiv finanspolitik. Afhængigt af, hvor stor lempelsen bliver, vil det kunne betyde, at kravene til pengepolitikken vedbliver at være stramme.

## **I.3 Indenlandsk efterspørgsel**

### **Svag udvikling i den indenlandske efterspørgsel**

Den indenlandske efterspørgsel ventes at være omtrent uændret i 2001, jf. tabel I.2. Såvel det private som det offentlige forbrug bidrager positivt til væksten, hvorimod investeringerne samlet set giver et negativt bidrag, jf. figur I.7. De faldende investeringer i år skal blandt andet ses i lyset af et meget højt niveau for både boliginvesteringerne og de private erhvervsinvesteringer i 2000. For 2002-04 ventes en stigende vækst i den indenlandske efterspørgsel startende på ca. 1 pct. i 2002 og gradvist voksende til ca. 2 pct. i 2004, først og fremmest som følge af en tiltagende vækst i det private forbrug. Investeringerne ventes derimod at give et negativt bidrag igennem det meste af perioden.

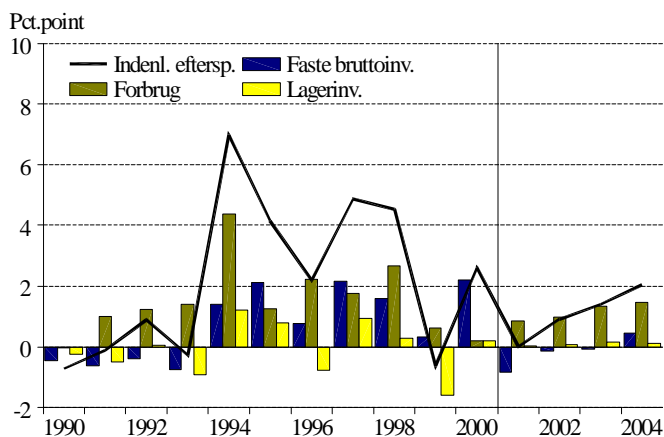
Tabel I.2 *Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter*

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2000	2001	2002	2003	2004
	2000	2000	2001	2002	2003	2004
	Mia. kr.	-----	Pct. -----			
Privat forbrug	628	-0,1	0,8	1,3	2,0	2,2
Offentligt forbrug	326	1,0	1,7	1,2	1,2	1,2
Offentlige investeringer	22	5,1	4,5	3,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	60	10,9	-15,9	1,5	-3,7	-0,2
Erhvervsinvesteringer	203	10,2	-0,9	-1,4	0,1	2,7
Materiel	148	12,9	1,9	-2,4	-0,3	2,6
Bygninger	55	2,7	-9,2	1,7	1,4	2,8
Lagerændringer	-1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1
<b>Indenlandsk efterspørgsel i alt</b>	<b>1.238</b>	<b>2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>

Anm.: For "Lagerændringer" angiver mængdestigning bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel.

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

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.

## **Lav vækst i det private forbrug**

Udviklingen i det private forbrug bliver meget afdæmpet i år, idet væksten kun forventes at blive ca.  $\frac{3}{4}$  pct. Denne årsvækst dækker over en forventning om, at der vil være nulvækst i det private forbrug i de to sidste kvartaler, efter at der var en pæn vækst i årets 1. kvartal og en svag negativ vækst i andet kvartal. Forventningen bygger blandt andet på udviklingen i detailomsætningsindekset, der har været omtrent konstant i de seneste måneder. Dertil kommer, at Danmarks Statistiks indikator for forbrugertilliden faldt noget i løbet af 1. halvår 2001, og de seneste måneder har også vist en nedadgående tendens. Det er især den generelle tillid til fremtiden og risikoen for arbejdsløshed, der bedømmes mere negativt end tidligere, ligesom lysten til at investere i varige forbrugsgoder er lav.

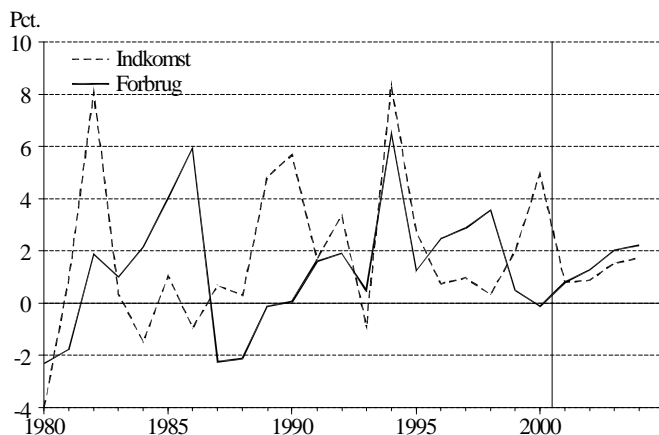
## **Bilkøbet er vendt**

Efter en længere periode med aftagende bilkøb var der en svag vækst i forbruget af biler i 2. kvartal. Dertil kommer, at antallet af nyindregistrerede biler til husholdningerne steg med 1,1 pct. fra 2. kvartal til 3. kvartal. Med det meget svage bilsalg i perioden siden 1998 er bilparkens gennemsnitsalder vokset, og derfor vil der på et tidspunkt blive behov for udskiftninger. På denne baggrund forventes det, at bilkøbet vil stige i fremskrivningsperioden. Med den voksende usikkerhed i den internationale økonomi i efteråret kan det dog ikke udelukkes, at der vil komme endnu en periode uden vækst i bilkøbet, mens husholdningerne ser tiden an og vurderer situationen. Olieprisfaldet, der også er slået igennem på den indenlandske benzinpris, trækker dog i den modsatte retning.

## **Tiltagende vækst i det private forbrug i 2002-04**

Der ventes en vækst i det samlede private forbrug på ca.  $1\frac{1}{4}$  pct. i 2002, og den tiltagende vækst fortsætter i 2003-04. Væksten i forbruget kan primært tilskrives væksten i den disponible indkomst, jf. figur I.8. En række delkomponenter i det samlede private forbrug, som eksempelvis anskaffelsen af varige forbrugsgoder, vokser erfaringsmæssigt forholds-mæssigt hurtigere end indkomsten, når den økonomiske vækst tiltager. Dette vil bidrage til at øge væksten i det private forbrug.

Figur I.8 Vækst i forbrug og disponibel indkomst



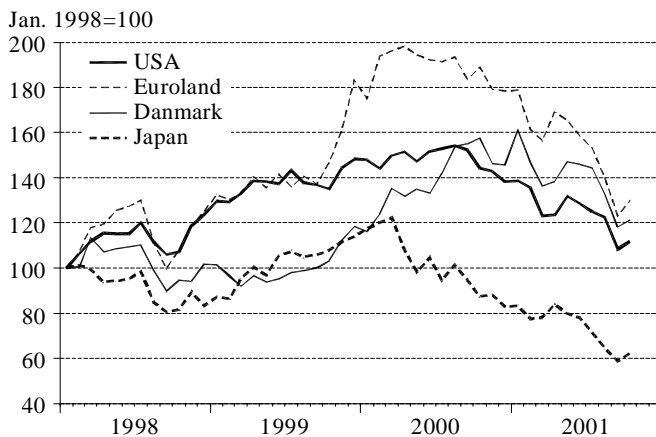
Anm.: SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabel I.7.

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

## Fald i aktiekurserne

Siden midten af 2000 er kurserne på de fleste børser faldet markant, men langt størstedelen af faldet er sket i løbet af i år. Således lå både de europæiske, de amerikanske og de japanske aktier 20-30 pct. lavere i oktober end ved indgangen til året, jf. figur I.9. Udsvingene i aktiekurserne har betydning for størrelsen af den private formue, både direkte gennem privat opsparing foretaget ved investering i aktier og indirekte gennem pensionskassernes store aktieporteføljer. Derfor vil aktiekurserne også påvirke udviklingen i det private forbrug. For Danmarks vedkommende er denne sammenhæng dog ikke nær så vigtig som i eksempelvis USA, idet de private husholdninger ikke har så store aktiebesiddelser herhjemme. Den relativt svage sammenhæng illustreres af, at der var en meget lav vækst i det private forbrug i perioden fra begyndelsen af 1999 til midten af 2000, hvor aktiekurserne ellers steg med mere end 50 pct.

Figur I.9 Udviklingen i forskellige aktieindeks



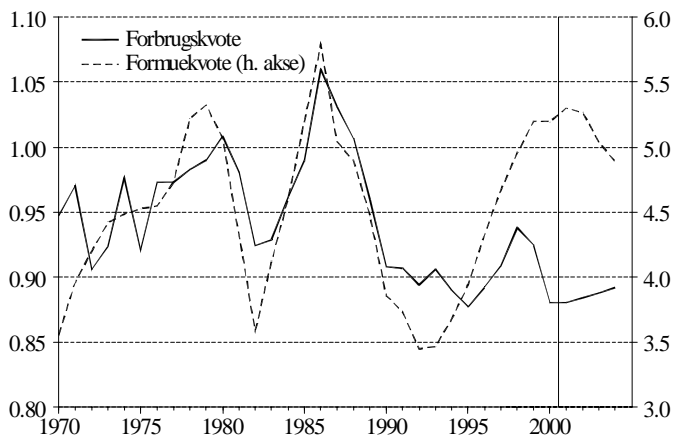
Anm: Sidste observation er oktober 2001. For USA er anvendt Standard & Poor's 500, for Euroland Euro Stoxx 50, for Danmark KFX og for Japan Nikkei 225.

Kilde: EcoWin's databank.

### Forbrugskvoten stiger og formuekvoten falder

Siden 1999 er den empiriske sammenhæng mellem forbrugs- og formuekvoten tilsyneladende brudt sammen, jf. figur I.10. Det private forbrug er steget meget lidt, samtidig med at der har været en større vækst i den disponible indkomst og den forbrugsbestemmende formue. Forbrugskvoten er således faldet, samtidig med at formuekvoten er steget. Formuen er først og fremmest vokset på grund af væksten i boligpriserne og den stigende pensionsopsparing, men dette har ikke haft den normale positive indvirkning på det private forbrug. Som følge af bruddet i den empiriske sammenhæng er det særligt usikkert at udtale sig om den fremtidige udvikling i forbrugskvoten, blandt andet fordi det er usikkert, hvorvidt der er tale om en midlertidig eller permanent ændring. Dertil kommer usikkerheden forbundet med at vurdere, om det blot er niveausammenhængen eller om det også er sammenhængen mellem ændringerne i forbrugs- og formuekvoten, der har ændret sig. I denne konjunkturvurdering er der lagt til grund, at der i løbet af prognoseperioden sker en vis tilnærmelse til den tidligere empiriske niveausammenhæng, sådan at forbrugskvoten ventes at stige svagt i de kommende år.

Figur I.10 Forbrugs- og formuekvote



Anm.: Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af disponibel indkomst. SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabel I.7. Formuekvoten angiver den forbrugsbestemmende private formue målt i forhold til disponibel indkomst.

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

### Kontantprisen ventes at falde i de kommende år

Kontantprisen på enfamiliehuse ventes at vokse med ca. 5 pct. i år. Denne udvikling dækker over en fortsat pæn vækst igennem 1. halvår, idet Danmark Statistiks indeks for prisen på enfamiliehuse i 2. kvartal var 4¾ pct. højere end årsniveauet for 2000. Det vurderes imidlertid, at prisstigningerne er ophørt. De seneste oplysninger fra Realkreditrådet viser et fald på ½ pct. i 3. kvartal, samtidig med at antallet af handler ligger knap 6 pct. under niveauet for samme kvartal 2000. Dette kunne indikere, at der er ved at ske en vending på boligmarkedet, hvilket allerede har kunnet registreres i flere dele af landet, men som indtil 3. kvartal ikke har kunnet ses på landsgennemsnittet. Der forventes således en tendens til faldende priser på enfamiliehuse, som vil slå igennem på årsniveauerne i 2003-2004. Det skal dog understreges, at et fald i den gennemsnitlige pris godt kan dække over betydelige regionale forskelle.

### **Lav rente holder hånden under boligmarkedet**

Renten på 30-årige realkreditobligationer er faldet med ca. 1 pct.point i løbet af 2001, hvoraf langt den største del af faldet har fundet sted i september og oktober. Dette vil på kort sigt holde hånden under boligmarkedet ved at sænke ydelserne på de realkreditlån, der finansierer størstedelen af handlerne med fast ejendom. Endvidere vil det endnu større fald i den korte rente gøre det mere attraktivt at benytte sig af rentetilpasningslån, hvilket yderligere kan medvirke til at opretholde efterspørgslen. Det må dog forventes, at denne effekt vil være forholdsvis lille, idet der med stor sandsynlighed er tale om en kortvarig periode med meget lav kort rente. Låntagerne påtager sig således en betydelig usikkerhed, når der tages rentetilpasningslån. Dermed vil både deres privatøkonomiske situation og det generelle billede på boligmarkedet være præget af større usikkerhed, når der sker store ændringer i den korte rente.

### **Boliginvesteringerne falder i 2001**

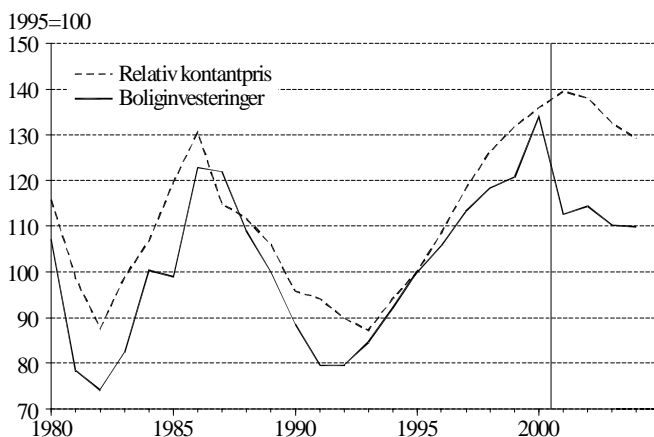
Der ventes et stort fald på ca. 16 pct. i boliginvesteringerne i 2001, jf. figur I.11. Dette fald skyldes dog i høj grad, at niveauet i 2000 var ekstraordinært højt på grund af aktiviteterne afledt af orkanen i december 1999.

### **Boligpakken støtter boliginvesteringerne i 2002-04**

Før udskrivelsen af folketingsvalget fremlagde regeringen en boligpakke, der efter forhandlinger opnåede tilslutning i Folketinget. Selvom pakken som følge af valget ikke er vedtaget, er det beregningsteknisk antaget, at pakken bliver gennemført, hvilket giver et positivt bidrag til boliginvesteringerne i 2002. Pakken giver blandt andet øget støtte til opførelse af almene boliger ved hjælp af frigivelse af nogle af de opsparede midler i Landsbyggefonden og medfører en omlægning af støtten til andelsboliger. Underliggende trækker den faldende relative kontantpris dog i retning af lavere byggeaktivitet, og derfor forventes omtrent uændrede boliginvesteringer i 2003-04.



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.

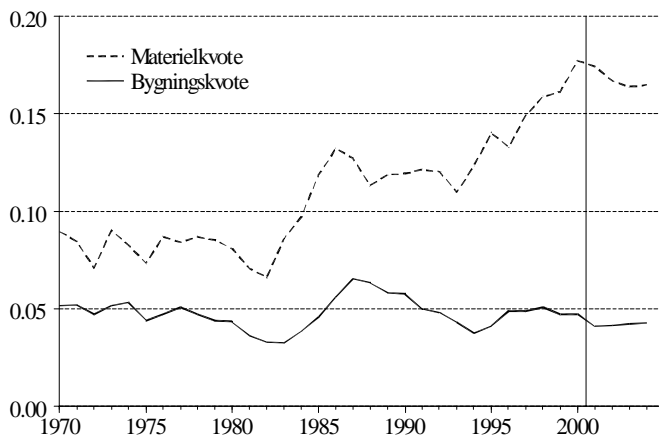
### Investeringskvoten falder for maskininvesteringer

Investeringskvoten for maskininvesteringer, hvor niveauet var historisk højt i 2000, ventes at falde i fremskrivningsperioden, jf. figur I.12. Dette er en naturlig konsekvens af den afdæmpede økonomiske aktivitet, som betyder, at kapacitetspresset aftager. Derfor behøver virksomhederne ikke at udvide kapitalapparatet for at følge med efterspørgslen. Der er dog grund til at tro, at det langsigtede niveau for maskininvesteringens kvote er steget på grund af det højere indhold i de samlede investeringer af computer hardware og software, der forældes hurtigere end anden maskinteknologi. For bygningsinvesteringerne ventes investeringskvoten at være omtrent uændret i prognoseperioden.

### Svagt positive lagerinvesteringer

I 2001 ventes lagerinvesteringernes bidrag til den indenlandske efterspørgsel at blive tæt på nul. Dette dækker over en forventning om, at en række virksomheder vælger at afstå fra nedskæringer i medarbejderstaben i 2. halvår 2001. Lavere vækst i efterspørgslen vil derfor ikke fuldt ud slå ud i lavere produk-

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 tilsvarende.

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

tion, men vil i stedet vise sig som lageropbygning. De følgende år ventes svagt positive vækstbidrag fra lagerinvesteringerne.

## I.4 Eksport, import og betalingsbalance

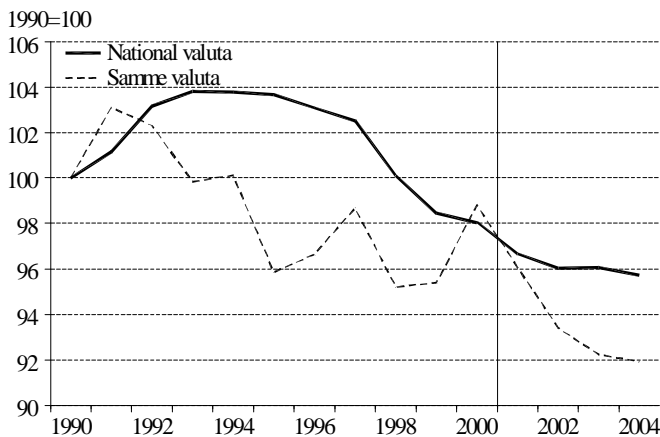
### Lønkonkurrenceevnen er forværret

Efter en forbedring i 2000 på grund af udviklingen i valutakurserne blev lønkonkurrenceevnen igen forværret betydeligt i løbet af i år, jf. figur I.13. Det skyldes både en stigning i den effektive kronekurs og det faktum, at lønomkostningerne er steget mere i Danmark end hos vores samhandelspartnere.

### Danske lønstigninger større end udenlandske

I år forventes det, at stigningerne i timelønomkostningerne bliver på 4¾ pct. i Danmark, hvilket er mere end 1 pct.point højere end i udlandet, jf. tabel I.3. Også næste år forventes en højere lønstigningstakt end i vores aftagerlande.

Figur I.13 Lønkonkurrenceevnen – udlandets lønomkostninger i forhold til danske



Anm.: En stigning i indekset indikerer en forbedring af lønkonkurrenceevnen. Den stiplede linje tager højde for, at valutakursændringer også påvirker lønkonkurrenceevnen.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, Bureau of Labour Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, EcoWin's databank og egne beregninger.

### Den effektive kronekurs forventes at stige

I prognoseperioden antages det, at euroen apprecierer i forhold til den amerikanske dollar, således at kursen bliver 100 ved indgangen til 2003. Samtidig antages det, at kursen på britiske pund og japanske yen følger kursen på dollar nedad. Disse bevægelser medvirker til en stigning i den effektive kronekurs på 3½ pct. i løbet af de to kommende år, hvilket dermed er hovedårsagen til den forværrede lønkonkurrenceevne. Alle andre valutakurser fremskrives uændret.

### Lav vækst i aftagerlandene

Det sammenvæjede gennemsnit af realvæksten hos vores samhandelspartnere vil falde kraftigt i år til kun 1½ pct. Den internationale afmatning vil også være synlig i 2002, hvor den tilsvarende vækstrate forventes at være på 1¾ pct., hvorefter den vil stige til et niveau på omkring 2½ pct. i resten af prognoseperioden.

Tabel I.3 Lønkonkurrenceevne

	2000	2001	2002	2003	2004
	----- Pct. -----				
Stigning i lønomkostninger pr.time					
udland	3,0	3,3	3,3	3,5	3,7
indland	3,4	4,7	4,0	3,4	4,0
Ændring i relativ løn	-0,4	-1,5	-0,7	0,0	-0,3
Ændring i effektiv kronekurs	-3,9	1,4	2,2	1,3	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	3,5	-2,9	-2,8	-1,3	-0,3

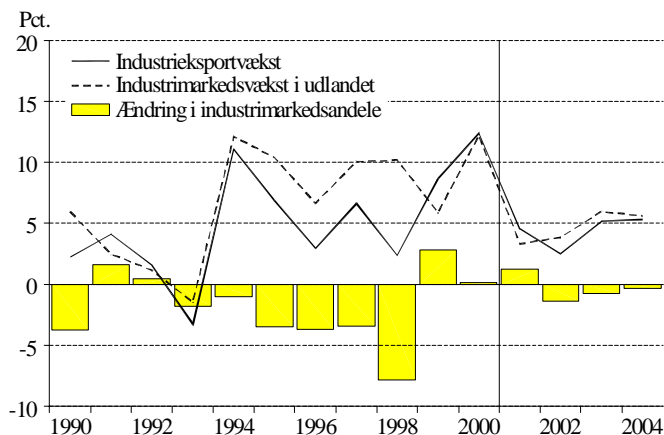
Anm.: Ændringen i den relative løn beregnes ved lønstigningen i udlandet fratrukket lønstigningen i Danmark. En positiv ændring i den effektive kronekurs indikerer en stigning i kronens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Ændringen i lønkonkurrenceevnen beregnes ved ændringen i den relative løn fratrukket ændringen i den effektive kronekurs. Et positivt tal indebærer en forbedring af konkurrenceevnen. Lønnomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, Bureau of Labour Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, EcoWin's databank og egne beregninger.

### Gevinst af markedsandele i år

I 2000 voksede den danske industrieksport med godt 12 pct., hvilket svarede til markedsvæksten. Markedsandelen var dermed praktisk taget uændret, jf. figur I.14. Trods den markante opbremsning i den udenlandske vækst i år har dansk eksport klarer sig overraskende godt, hvilket må tilskrives varesammensætningen af eksporten. Helt frem til og med august måned var værdien af eksporten til USA således markant højere end i samme periode sidste år. Danmark forventes derfor at have vundet markedsandele i 2001. I resten af prognoseperioden forventes derimod et lille tab af markedsandele på vores eksportmarkeder som følge af den forringede konkurrenceevne.

Figur I.14 Industrieksport, udlandsvækst og industrimarkedsandele



Anm.: Markedsandelene er konstrueret ved at sætte den danske industrieksport i forhold til et vejet gennemsnit af aftagerlandenes industriimport. Både eksport og import er mængder. Aftagerlandenes import er sammenvejet med udgangspunkt i de i bilagstabel I.2 angivne eksportvægte.

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

### Halvering af eksportvæksten i år

Der ventes en mængdestigning i den samlede eksport på ca. 4½ pct. i år - mere end en halvering af væksten i forhold til 2000, jf. tabel I.4. Ligesom i 2000 forventes tjenesteeksporten (søfart mv. samt turisme) at stige relativt mere end vareeksporten. Den totale eksportvækst ventes at falde yderligere næste år på grund af de relativt dårlige internationale konjunkturer. Tjenesteeksporten må forventes at blive ramt relativt hårdt af den forøgede internationale usikkerhed, både hvad mængdestigningen og prisudviklingen angår.

Tabel I.4 Eksport opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning					Prisstigning				
		2000	2000	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003
	Mia. kr.	-----	Pct.	-----	-----	-----	-----	Pct.	-----	-----	-----
Industri	271	12,4	4,5	2,5	5,2	5,3	1,5	2,8	1,2	1,0	1,6
Landbrug	98	6,1	2,6	2,2	2,9	2,8	5,1	6,0	-1,3	-0,7	1,9
Energi	36	34,1	-9,6	5,2	4,9	1,9	62,4	-0,5	-14,0	-8,0	0,2
Skibe, fly mv.	5	-41,0	4,5	2,5	5,2	5,3	3,0	2,2	0,8	0,7	1,0
Søfart mv.	123	12,4	5,9	-5,4	2,3	2,8	30,0	9,1	-3,1	0,5	1,3
Turisme	33	23,3	14,0	3,8	4,6	2,5	3,0	5,0	0,0	1,2	2,2
<b>Eksport i alt</b>	<b>566</b>	<b>11,6</b>	<b>4,4</b>	<b>1,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>10,2</b>	<b>4,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>

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

### Faldende værdi af energiekporten

Energiekporten i faste priser falder ca. 10 pct. i 2001. Det skyldes til dels, at produktionen i 2000 var ekstraordinært høj, ansporet af de høje priser på verdensmarkedet. Derudover har en eksplosion på Gorm-anlægget i foråret bidraget til en produktionsnedgang i år. I de kommende år forventes en moderat mængdevækst i energiekporten. Efter de voldsomme prisstigninger i 2000 forventes et vist fald i de kommende år. Det er forudsat, at prisen på råolie i gennemsnit gennem 2001 vil ligge på knap 25 dollar pr. tønde (mod godt 28 dollar sidste år). Olieprisen er antaget at være 22 dollar fra 2002 og frem. Antagelsen om en faldende dollarkurs betyder, at olieprisen målt i danske kroner falder i 2002 og 2003.

### Mindre stigninger i importen af især varer i år ...

Mængdestigningen i importen ventes at falde endnu kraftigere end eksportvæksten til kun knap 2½ pct. i år, jf. tabel I.5. Igen overstiger væksten i importen af tjenesteydelser den tilsvarende vækst i vareimporten, hvor de to vigtigste komponenter, importen til forbrug og investering samt råvareimporten, udviser et direkte fald. Blandt tjenesteydelserne er der især en meget voldsom vækst i danske turisternes import.

Tabel I.5 *Import opdelt på underkomponenter*

	Årets priser		Mængdestigning				Prisstigning				
	2000	2000	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003	2004
	Mia. kr.	-----	Pct.	-----			-----	Pct.	-----		
Landbrug	39	5,8	3,8	4,6	6,3	5,5	4,1	2,0	0,5	0,5	0,5
Forbrug og inv.	182	8,3	-0,4	0,1	2,9	5,2	5,1	2,7	1,0	1,0	1,0
Råvarer	111	8,3	-0,0	1,3	3,4	3,3	4,2	2,3	1,0	1,0	1,0
Energi	24	-3,5	-0,1	1,4	3,8	3,1	71,0	0,0	-10,0	-8,0	0,0
Skibe, fly mv.	9	62,3	1,2	-1,2	0,2	1,8	-1,2	3,0	1,0	1,0	1,0
Søfart mv.	89	23,9	8,6	-2,5	2,3	2,8	19,8	5,8	-3,0	0,5	1,0
Turisme	34	12,5	15,2	3,7	2,1	1,3	8,5	2,5	1,8	1,8	2,0
Import i alt	488	10,8	2,3	0,6	3,2	4,0	9,8	3,5	-0,4	0,5	0,9

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

### ... og de kommende år

Næste år vil importmængderne stige endnu mindre end i år, hvorefter væksten atter forøges og kommer op på et niveau på 4 pct. i 2004, prognoseperiodens sidste år. Den svage stigning i 2001 til 2003 skyldes den forventede relativt svage stigning i den indenlandske efterspørgsel i samme periode. Den historisk set lave stigning i eksporten har også betydning for importen, idet især industrieksporten har et stort importindhold. Den store stigning i tjenesteimporten forventes også at aftage i løbet af prognoseperioden parallelt med situationen for tjenesteeksporten.

### Importprisstigninger i år eftervirkninger fra 2000

I 2001 forventes importpriserne at stige med 3½ pct., hvilket primært skyldes eftervirkningerne af de meget store importprisstigninger igennem 2000. Niveaulet for importpriserne var dermed ved udgangen af 2000 højere end årsgennemsnittet, hvilket i sig selv giver et bidrag til, at de gennemsnitlige priser i år vokser i forhold til sidste års gennemsnit. Igennem 1. halvår af 2001 var der kun meget beskedne ændringer i importpriserne, og det antages, at denne udvikling vil fortsætte resten af året.

**Meget beskeden udvikling i importpriserne de følgende år**

Næste år forventes et direkte fald i importpriserne på knap ½ pct., og i 2003 en beskeden stigning på ½ pct. Denne forventede udvikling skyldes et sammenfald af flere omstændigheder. Dels vil den lave internationale efterspørgsel i perioden bidrage til at holde priserne på verdensmarkedet nede; dels kommer der et negativt bidrag fra energipriserne, hvilket afspejler forventningen om en relativt lav oliepris igennem perioden. Og endelig forventes den effektive kronkurs at stige i løbet af de kommende år, hvilket vil gøre importpriserne målt i danske kroner mindre.

**Overskuddet på betalingsbalancen tæt ved 50 mia. kr. i år ...**

Overskuddene på vare- og tjenestebalancen forventes at vokse i 2001 med henholdsvis godt 16 og godt 6 mia. kr., jf. tabel I.6. Dermed udgør de direkte årsagen til, at betalingsbalanceoverskuddet vokser med godt 20 mia. kr. i år. Derimod er nettorentebetalingerne til udlandet stort set uændrede i forhold til sidste år, mens nettobetalingerne af øvrige poster på betalingsbalancen, som bl.a. omfatter nettobidrag til EU og ulandsbistanden, stiger jævnt i størrelsesordenen et par milliarder kr. årligt.

*Tabel I.6      Betalingsbalance og udlandsgæld*

	2000	2001	2002	2003	2004
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	45,3	61,6	65,6	71,5	78,8
Tjenestebalance	32,0	38,1	31,2	32,9	35,1
Nettorenter	-24,5	-24,6	-23,4	-17,8	-12,2
Øvrige poster	-25,6	-27,1	-29,7	-31,8	-33,7
Løbende poster	27,3	47,9	43,7	54,8	68,1
Gæld til udlandet, ultimo	219,0	168,1	121,0	64,8	-3,2
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster	2,1	3,5	3,1	3,8	4,5
Gæld til udlandet, ultimo	16,6	12,3	8,6	4,5	-0,2

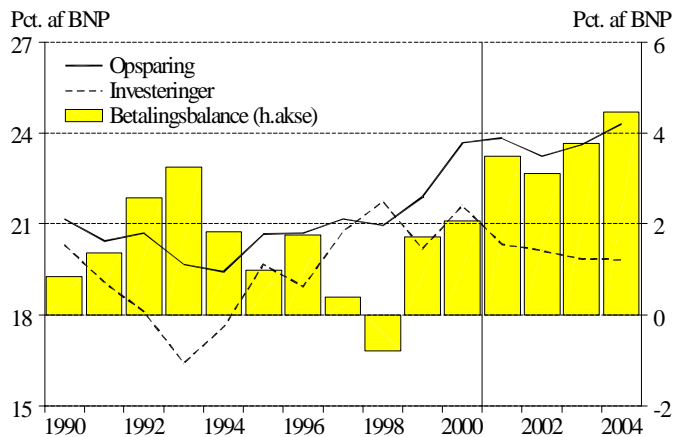
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.



### ... hvilket især skyldes et faldende investeringsniveau

Anskuet fra en anden synsvinkel kan det kraftigt forøgede betalingsbalanceoverskud i år betragtes som resultatet af en svag stigning i den nationale opsparring kombineret med et stort fald i de samlede investeringer, jf. figur I.15. Betalingsbalanceoverskuddet er netop lig med forskellen på samfundets opsparings- og investeringsniveau. I prognoseperioden vil investeringerne fortsat være svagt faldende som andel af BNP, mens opsparringen efter et fald i 2002 vil stige de følgende år, således at overskuddet på de løbende poster igen forventes at stige fra 2003.

Figur I.15 Opsparing, investeringer og betalingsbalance



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

### Udlandsgælden kan være afviklet i 2004 ...

Med den forventning om udviklingen på betalingsbalancen, som ligger i den nærværende prognose, vil Danmark i det sidste prognoseår afvikle sin udlandsgæld og i stedet få et lille tilgodehavende i forhold til udlandet ultimo 2004. Det vil i så fald være første gang siden tiden efter 1. verdenskrig, at de danske nettofordringer på udlandet er positive. Der er dog relativt stor usikkerhed med hensyn til skønnene over udviklingen på betalingsbalancen. Alene historiske revisioner kan erfaringsmæssigt betyde en del. Desuden tager fremskrivningen af udviklingen i udlandsgælden ikke hensyn til, at der kan ske

**... men kursreguleringer må forventes at påvirke billedet**

betydelige udsving i kursværdien af såvel danske som udenlandske værdipapirer de kommende år. Sådanne værdireguleringer vil påvirke opgørelsen af udlandsgælden, og disse udsving kan størrelsesmæssigt betyde væsentlig mere for bevægelserne i udlandsgælden i de enkelte år end det bidrag, der kommer fra overskuddet på betalingsbalancens løbende poster. Det kan således forventes, at aktiekursfaldene i 2001 har forværret den danske nettostilling i forhold til udlandet, idet aktier udgør en større andel af danskernes udlandstilgodehavender end af udlandets fordringer på Danmark. Udlandsgælden vil dermed næppe falde så meget i år som angivet i tabel I.6 og kan muligvis ligefrem stige i stedet.

## **I.5 Beskæftigelse, løn og priser**

**Beskæftigelsen vokser i 2001**

Den samlede beskæftigelse ventes at stige med ca. 10.000 personer i 2001, jf. tabel I.7. Beskæftigelsesfremgangen forventes at være delt næsten ligeligt mellem den offentlige og den private sektor. Det er forventningen, at beskæftigelsen vil være omtrent uændret i 2. halvår af 2001. Dermed forventes de seneste års kraftige beskæftigelsesfremgang at være gået i stå. Den totale beskæftigelse steg således med næsten 150.000 personer i perioden 1995-2000.

**Svag produktivitet i 2001**

Produktivitetsudviklingen i de private byerhverv bliver lav i år, idet væksten i produktiviteten kun forventes at blive ca. 1 pct. Dette skyldes den stagnerende aktivitet kombineret med, at beskæftigelsen kun langsomt tilpasser sig til den lavere produktion. Da den danske økonomi er tæt på kapacitetsgrænsen, ventes det, at virksomhederne i denne situation vil være langsomme til at tilpasse beskæftigelsen end ellers på grund af frygt for rekrutteringsvanskeligheder, når efterspørgslen igen begynder at vokse. Samtidig er det i denne konjunkturvurdering implicit forudsat, at virksomhederne opfatter tilbageslaget som værende forholdsvist kortvarigt. Hvis ikke det er tilfældet, vil en del virksomheder sandsynligvis vælge at afskedige flere medarbejdere for at begrænse lønomkostningerne. I 2002 ventes produktivitetsvæksten igen at tiltage, så væksten kommer op på knap 2¾ pct. For 2003-04 er det antaget, at produktivitetsvæksten svarer til den langsigtede vækstrate på 2,4 pct.

Tabel I.7 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	2000	2000	2001	2002	2003	2004
	Niveau	----	Ændring i 1.000 personer			----
Arbejdsstyrke	2.837	13	5	6	4	3
Beskæftigelse	2.686	21	10	-13	9	15
Fremstillingserhverv	328	-1	2	-7	2	4
Serviceerhverv	1.162	20	12	-6	5	7
Bygge- og anlægs­erhverv	199	6	-2	-1	-0	1
Privat beskæftigelse i øvrigt	184	-6	-8	-5	-4	-3
Offentligt ansatte	813	2	6	6	6	6
Registrerede ledige	150	-8	-5	19	-5	-12
		-----	Niveau			-----
Registrerede ledige		150	145	164	159	147
Efterløn og overgangsydelse		181	180	179	180	182
		-----	Pct.			-----
Ledighed		5,3	5,1	5,8	5,6	5,2

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 og egne beregninger.

### Lille fald i beskæftigelsen i 2002

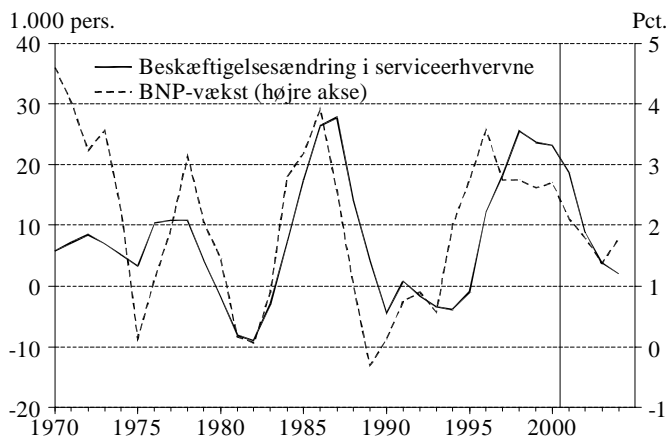
Som følge af den generelle konjunkturaftmatning ventes der i 2002 et mindre fald i beskæftigelsen. At beskæftigelsesfaldet først kommer i 2002, mens både den udenlandske vækst og den indenlandske vækst ventes at nå bunden i år, skyldes en kombination af to faktorer. For det første har eksporten udviklet sig mere positivt end ventet i 1. halvår af 2001, og for det andet vil de fleste virksomheder som nævnt ovenfor nok se tiden an, før egentlige beskæftigelsesreduktioner kommer på tale.

### Service­sektorens beskæftigelses­vækst stopper

Serviceerhvervene har oplevet en stor beskæftigelsesfremgang i de seneste år, idet stigningen har været på ca. 120.000 personer i 1995-2000. Denne udvikling har været i god tråd med den højkonjunktur, Danmark har oplevet igennem anden halvdel af 1990'erne, idet der historisk har været en forholdsvis tæt sammenhæng mellem beskæftigelsen i serviceerhverve-

ne og væksten i bruttonationalproduktet, jf. figur I.16. Med den temmelig svage konjunkturudvikling, der tegnes af denne prognose, ventes det derfor, at der sker et fald i beskæftigelsen i serviceerhvervene i 2002. Dette vender i 2003-04 til en svag vækst, der dog langtfra vil kunne sammenlignes med de seneste års meget positive udvikling.

Figur I.16 Ændringen i beskæftigelsen i serviceerhvervene sammenholdt med BNP-vækst



Anm.: 3-års glidende gennemsnit.

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

### Beskæftigelsen i de andre private erhverv

Det ventes, at beskæftigelsen i fremstillingserhvervene vil vokse med ca. 2.000 personer i år og falde med ca. 7.000 personer næste år. Dette indebærer, at beskæftigelsen i fremstillingserhvervene vil være omtrent uændret i 2. halvår af 2001, idet niveauet ved udgangen af 2. kvartal var knap 2.000 personer større end årsniveauet for 2000. Denne forventede udvikling afspejler den bratte opbremsning i efterspørgslen fra udlandet, der i høj grad er bestemmende for produktionen i fremstillingssektoren. Givet forventningen om, at væksten i udlandet igen vil tiltage i løbet af 2002, ventes der igen voksende beskæftigelse i 2003-04. I bygge- og anlægssektoren ventes kun et lille fald i beskæftigelsen i år på trods af bortfaldet af orkan-effekten fra 2000. Til gengæld ventes ingen

stigning næste år, hvor boligpakken antages at give sektoren et efterspørgselsløft. I landbruget, der udgør hovedparten af den resterende private beskæftigelse, ventes de sidste mange års nedadgående trend i beskæftigelsen at fortsætte i fremskrivningsperioden.

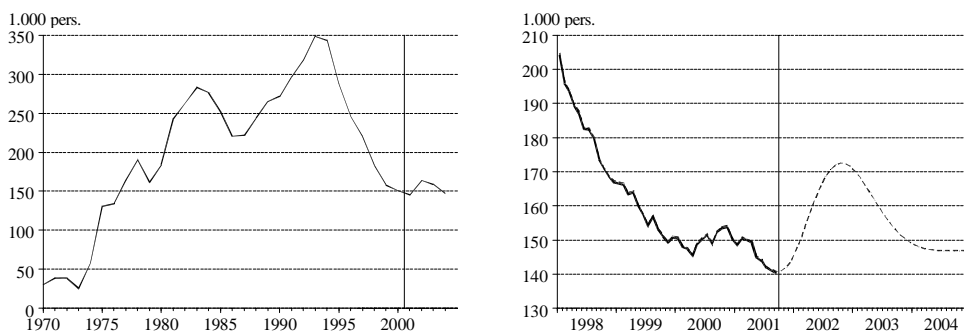
### Arbejdsstyrken vokser svagt

Arbejdsstyrken ventes at vokse med nogle få tusinde personer om året i fremskrivningsperioden. Dette skyldes en stigende erhvervsdeltagelse, idet den demografiske udvikling trækker i retning af en lavere arbejdsstyrke. For en mere detaljeret gennemgang af udviklingen i arbejdsstyrken henvises til afsnit I.7.

### Svag stigning i ledigheden fra 2. halvår 2001

Den registrerede ledighed er faldet siden 1993, og faldet fortsatte i den første del af 2001. Den sæsonkorrigerede ledighed var således i september på 140.400 personer, jf. figur I.17. Det ventes, at der kommer en svag stigning i resten af 2001, og årgennemsnittet for i år ventes at blive på 145.000 personer. I 2002 ventes ledigheden at stige til et årgennemsnit på 164.000 personer som følge af faldet i beskæftigelsen og en svag stigning i arbejdsstyrken. For 2003-04 ventes igen en stigende beskæftigelse, som betyder, at ledigheden atter vil begynde at falde.

Figur I.17 Ledigheden i langt og kort perspektiv



Anm.: Figuren til højre viser den sæsonkorrigerede ledighed på månedsbasis. Den stiplede kurve viser et muligt forløb, hvor årgennemsnittet svarer til prognosens tal. Sidste observation er september 2001.

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

**Lønomsomkostningerne vokser omkring 4 pct. om året**

De direkte lønomsomkostninger ventes at stige 4½ pct. i 2001, jf. tabel I.8. For 2002-04 ventes stigningstakten i de direkte lønomsomkostninger at falde til 3½-4 pct. om året. Denne udvikling skyldes dels den svagt voksende arbejdsløshed, der ventes at føre til lidt mindre lønkrav, dels den faldende inflationstakt, der trækker i samme retning. Når disse faktorer lægges sammen, bliver resultatet, at reallønsveksten ventes at forblive nogenlunde konstant i fremskrivningsperioden på omkring 2 pct. om året.

**De indirekte lønomsomkostninger vokser i 2001-02**

Udviklingen i de indirekte lønomsomkostninger ventes at medvirke til væksten i de samlede lønomsomkostninger i både 2001 og 2002. Dette skyldes bestemmelser i finanslovene for de to år, der betyder øgede omsomkostninger for arbejdsgiverne. I 2002 skyldes stigningen først og fremmest, at kompensationen for arbejdsgivernes udgifter til ATP, der i 2001 er på 380 kr. pr. ansat, bortfalder. For 2003-04 antages de indirekte lønomsomkostninger ikke at bidrage til stigningen i de samlede lønomsomkostninger.

*Tabel I.8 Lønomsomkostninger og realløn*

	2000	2001	2002	2003	2004
	----- Pct. -----				
Samlede lønomsomkostninger	3,4	4,7	4,0	3,4	4,0
bidrag fra direkte	3,5	4,4	3,8	3,4	4,0
bidrag fra indirekte	-0,1	0,3	0,2	0,0	0,0
Enhedslønsomkostninger	-0,9	3,7	1,4	1,0	1,6
Realløn	0,4	2,0	2,1	1,9	1,9

Anm.: I 2000 blev arbejdsgivernes arbejdsmarkedsbidrag nedsat for i 2001 helt at bortfalde. I 2001 nedsættes arbejdsgivernes ATP-kompensation, bidraget til Arbejdsgivernes Elevrefusion (AER) forhøjes, og der indføres en arbejdsmiljøafgift. I 2002 bortfalder ATP-kompensationen helt. Enhedslønsomkostningerne er defineret som de samlede lønomsomkostninger divideret med timeproduktiviteten i private byerhverv. Reallønnen er defineret som lønnen deflateret med forbrugerprisdeflatoren.

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

### **Enhedslønomkostningerne stiger meget i 2001**

Enhedslønomkostningerne stiger med ca. 3¾ pct. i 2001, hvilket ligger over det historiske gennemsnit. Dette skyldes først og fremmest den lave produktivitetsvækst. Efterhånden som produktionsapparatet, herunder antallet af medarbejdere, tilpasses den lavere produktionsvækst, vil stigningstakten i enhedslønomkostningerne dog vende tilbage til et sædvanligt niveau i resten af prognoseperioden.

### **Faldende inflation i 2001**

Inflationen målt ved stigningen i deflatoren for det private forbrug ventes at falde fra 3,1 pct. i 2000 til ca. 2¼ pct. i 2001, jf. tabel I.9. Dette årniveau afspejler en aftagende stigningstakt igennem året, idet de store energiprisstigninger i 1999 og 2000 er erstattet af fald i energipriserne.

### **Lidt højere inflation i Euroland end i Danmark**

Igennem 2001 har inflationen i Danmark ligget lidt under niveauet i Euroland, mens det omvendte var tilfældet i 1999 og starten af 2000, jf. figur I.18. I de seneste måneder er inflationen i Euroland dog faldet kraftigt fra næsten 3½ pct. til knap 2½ pct., så prisstigningstakten er tæt på at være den samme som i Danmark. Der er to hovedårsager til den faldende inflation. For det første er den effekt, energiprisstigningerne i 1999 og 2000 havde på den overordnede inflation, ved at være overstået, og for det andet bidrager den internationale afmatning og den svage styrkelse af euroen til at sænke priserne på importerede varer på grund af et forbedret bytteforhold.

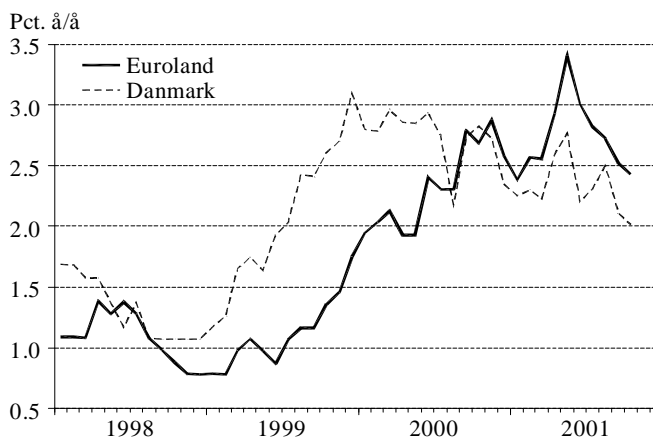
*Tabel I.9 Ændringen i centrale priser*

	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	3,1	2,3	1,6	1,5	2,0
Importpriser	9,8	3,5	-0,4	0,5	0,9
Eksportpriser	10,2	4,4	-1,5	0,1	1,4
Kontantpris på bolig	6,4	5,0	0,6	-2,5	-0,6

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

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

Figur I.18 Inflationen i Danmark og Euroland



Anm.: Inflationen er målt som stigningstakten i HICP målt i forhold til samme måned året før. Sidste observation er oktober.

Kilde: EcoWin's databank.

### Fortsat lav inflation i 2002-04

I 2002-04 ventes forbrugerprisstigningerne at falde til 1½-2 pct. om året. Den svage prisudvikling understøttes af de mindre nominelle lønstigninger, og dertil kommer en svag udvikling i importpriserne, der næste år ventes at falde ca. ½ pct. som følge af faldet i efterspørgslen på de internationale markeder.

### To centrale forudsætninger

Der er to centrale forudsætninger, der skal være opfyldt for at opnå den lave inflationstakt, der fremgår af denne konjunkturvurdering. For det første skal den modererende effekt, de gennemførte arbejdsmarkedsreformer har haft på lønstigningerne, fastholdes. De regionale arbejdsmarkedsråd melder fortsat om flaskehalse inden for især det offentlige arbejdsmarked, herunder især for læger, sygeplejersker og folkeskolelærere. Også for enkelte områder på det private arbejdsmarked meldes om flaskehalse. Det danske arbejdsmarked er således forholdsvis stramt, og dette vil vedblive at være tilfældet selvom ledigheden stiger i 2002. For det andet må den nuværende internationale usikkerhed ikke udmønte sig i stigende råvarepriser på verdensmarkedet. For nærværende er den største risiko nok, at olieprisen stiger, hvis landene omkring



den Persiske Golf bliver involveret i krigshandlinger. Endvidere kan endnu et anslag mod eksempelvis flytrafikken medføre, at transportomkostningerne og dermed importpriserne vokser. Begge disse forhold indebærer en risiko for en større vækst i importpriserne og dermed også i den indenlandske inflation.

## I.6 De offentlige indtægter og udgifter

### Faldende offentligt overskud i år

Overskuddet på de offentlige finanser ventes at falde fra knap 37 mia. kr. i 2000 til ca. 25 mia. kr. i år, jf. tabel I.10. Dette fald skyldes næsten helt og holdent, at beskatningen af pensionsselskabernes indtjening ikke forventes at give noget provenu i år (mod 11 mia. kr. i 2000). I 2002 og 2003 forventes en svagt forringet offentlig saldo, mens forbedringen af konjunkturerne i 2004 giver sig udslag i en pæn stigning i skatteindtægterne og dermed i budgetoverskuddet.

### Finanspolitiske antagelser

De finanspolitiske antagelser bag prognosen følger i store træk regeringens, jf. Økonomiministeriet: *Redegørelse om Den Økonomiske Situation, oktober 2001*. Den overordnede økonomiske situation og fremkomsten af ny information gør det dog naturligt at afvige fra regeringens skøn på nogle punkter. Det offentlige forbrug antages at ligge på linje med regeringens skøn på 1,7 pct. i 2001, mens der skønnes en vækst på 1,2 pct. i såvel 2002 som 2003, hvilket ligger en anelse over regeringens målsætning. De offentlige investeringer har udviklet sig relativt svagt i årets første seks måneder, og det skønnes, at de stiger med 4,5 pct. i alt i år, hvilket er lidt lavere end regeringens skøn på 5,5 pct. Det forventes, at investeringsefterslæbet indhentes med en vækstrate på 3 pct. i 2002 (mod regeringens 2 pct.).

Tabel I.10 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2000	2001	2002	2003	2004
	Niveau	-----	Ændring i mia. kr.	-----	
Indirekte skatter	223	5,6	6,7	10,2	12,4
Direkte skatter	380	8,0	13,3	14,0	20,2
heraf: Personlige skatter	262	14,9	5,2	11,1	14,2
Selskabsskatter	31	6,0	-3,6	-1,3	1,5
Pensionsafkastbeskatning	11	-11,1	9,7	1,7	1,2
Arbejdsmarkedsbidrag	57	2,7	2,0	2,4	3,0
Andre skatter	32	0,2	0,5	0,3	0,4
<b>Indtægter i alt</b>	<b>635</b>	<b>13,8</b>	<b>20,4</b>	<b>24,6</b>	<b>32,9</b>
Offentligt forbrug	326	17,3	13,6	14,4	17,0
Indkomstoverførsler	209	6,4	7,6	7,0	4,3
Offentlige investeringer	22	1,4	1,1	1,0	1,0
Nettorenteudgifter	14	-3,3	0,0	1,0	0,4
Øvrige udgifter, netto	27	3,9	2,2	1,4	1,1
<b>Udgifter i alt</b>	<b>598</b>	<b>25,7</b>	<b>24,6</b>	<b>24,7</b>	<b>23,8</b>
	-----	Niveau	-----		
Saldo	36,8	24,9	20,7	20,6	29,7
	-----	Pct. af BNP	-----		
Saldo	2,8	1,8	1,5	1,4	1,9
Offentlig bruttogæld	49,4	47,3	46,2	44,8	42,6
Skattetryk	48,2	47,4	47,7	47,7	47,6

Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. de offentlige fonde.

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

### Mere svingende provenu fra skatten på pensionsafkast fremover

Som nævnt antages indtægterne fra beskatningen af pensionsafkast at bortfalde helt i år. Årsagen til dette er årets fald i aktiekurserne, som medfører dårlige årsresultater for de fleste pensionselskaber. Med den seneste reform af pensionsbeskatningen vejer beskatningen af aktieafkast nu relativt tungere i forhold til skatteprovenuet fra obligationsafkast. Da aktieafkast svinger mere fra år til år, vil det automatisk betyde større

årlige udsving i de offentlige indtægter, hvilket udviklingen i år altså er et eksempel på. Også næste år vil kursfaldet i 2001 betyde færre skatteindtægter end normalt, idet selskaberne kan modregne underskud i år i næste års resultat. Der forventes dog med en antagelse om trendmæssig udvikling i aktiekurserne næste år et provenu på knap 10 mia. kr. i 2002. I det lange løb må indtægtstabt fra særligt dårlige år forventes at blive modsvaret af ekstraordinært høje indtægter i perioder, hvor aktiekurserne stiger mere end normalt.

### **Lavere skattetryk i år**

Skattetrykket, målt som de samlede skatters og afgifters andel af bruttonationalproduktet, ventes at falde med knap et pct.point fra 48,2 pct. i 2000 til 47,4 pct. i 2001. Dette skyldes især, at provenuet fra pensionsafkastbeskatningen bortfalder i 2001. I 2002 forventes skattetrykket at stige igen med knap et halvt pct.point til 47,7 pct., og det forventes at blive omtrent på dette niveau i resten af prognoseperioden. Det dækker over forskellige forskydninger mellem de enkelte skatter. Den endelige indfasning af pinsepakken i 2002 medfører i sig selv en lempelse af personskatterne. Samtidig falder selskabsskatterne i 2002 som følge af lavere indtjening. Til gengæld giver pensionsafkastbeskatningen igen et vist provenu næste år, og fra 2003 formodes denne skat at indbringe omkring 12 mia. kr. årligt.

### **Offentlige flaskehalse**

Der antages en stigning i den offentlige beskæftigelse på 6.000 personer årligt i prognoseårene. Stigningen forventes især inden for sundheds-, uddannelses-, ældre- og handicapområdet. Inden for disse områder er der dog tegn på flaskehalsproblemer, hvilket dels vil føre til større lønpres inden for disse dele af den offentlige sektor, dels til en fortsat forventet stigning i det offentliges vare- og tjenestekøb i den private sektor.

### **Finanspolitikken øger BNP med 0,3 pct. i år**

Finanspolitikken forventes i 2001 at give et bidrag til en større aktivitet på 0,3 pct. af BNP (den såkaldte finanseffekt), jf. tabel I.11. Denne vurdering bygger på en beregning af finanseffekten, der er nærmere beskrevet i *Dansk Økonomi, efterår 2000*. I 2002 skønnes finanspolitikken bidrag til BNP-væksten at blive en anelse mindre. På udgiftssiden skyldes den positive effekt i år vækstimpulsen fra stigningen i det offentlige

forbrug - såvel varekøb som offentlig beskæftigelse. På indtægtssiden medfører især de stigende kommunale skatter en beskeden stramning i år. Til næste år ventes stigningen i den offentlige beskæftigelse samt indfasningen af pinsepakkens sidste del at få en aktivitetsvirkning på knap 0,2 pct. af BNP. Finanspolitikken antages at have en neutral effekt i 2003 og 2004.

### **Offentlig gæld falder til under 43 pct. af BNP i 2004**

Overskuddene på de offentlige finanser ventes at udgøre knap 2 pct. i år og de to kommende år, jf. figur I.19a. Det medfører, at den offentlige gæld bliver reduceret yderligere i fremskrivningsperioden. Målt i forhold til BNP skønnes den offentlige sektors gæld at falde fra knap 50 pct. i 2000 til knap 43 pct. i 2004, jf. figur I.19b.

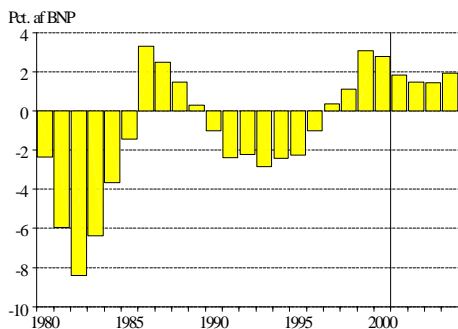
*Tabel I.11    Finanseffekter 1996-2004, aktivitetsvirkning i pct. af BNP*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Offentligt forbrug	0,5	0,2	0,4	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
Offentlige investeringer	0,1	-0,1	-0,1	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,0
Overførsler	0,1	0,0	-0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,0	0,0
Udgifter i alt	0,8	0,1	0,2	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1
Personskatter	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,0
Punktafgifter	-0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,0	-0,0
Indtægter i alt	-0,0	-0,1	-0,0	-0,2	0,1	-0,0	0,0	-0,0	-0,0
Finanseffekt	0,7	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0

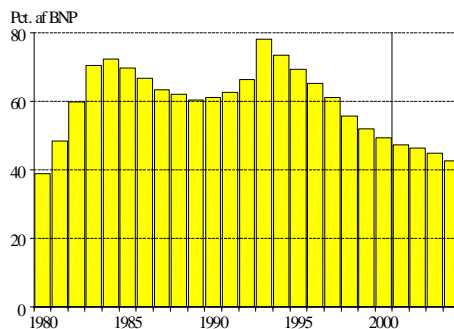
Anm.: Ikke alle budgetposter er vist særskilt i tabellen, men er dog indeholdt i totalposterne. Et positivt tal indikerer en aktivitetsfremmende virkning af finanspolitikken. For udgiftsposterne betyder det øgede udgifter og for indtægtsposterne mindskede indtægter målt ved det direkte provenu (som er størrelsen af den del af ændringen i en budgetpost, der kan henføres til ændringen i finanspolitikken).

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

Figur I.19a Den offentlige sektors saldo



Figur I.19b Offentlig gæld, pct. af BNP



Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. de offentlige фонде.

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

## I.7 Arbejdsstyrken frem mod 2010

### Arbejdsstyrken er vigtig

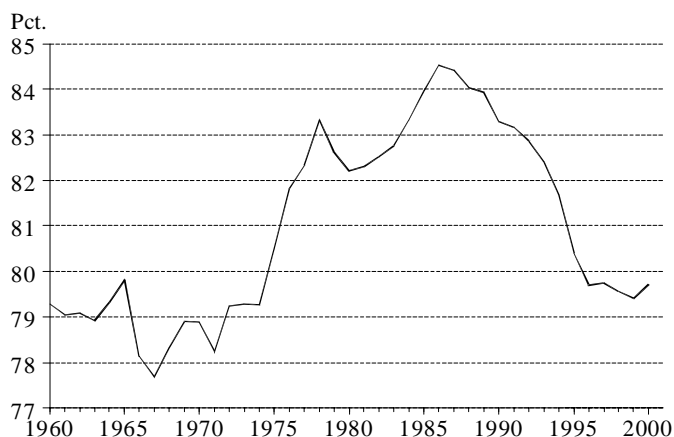
Arbejdsstyrkens størrelse og vækst er særdeles vigtig for den fremtidige økonomiske udvikling. Den er sammen med en fortsat udvidelse af kapitalapparatet og den generelle produktivitetsfremgang bestemmende for den økonomiske vækst. Arbejdsstyrken er dermed af stor betydning for udviklingen i skattegrundlaget og følgelig for den langsigtede status for de offentlige finanser. Endvidere er den fremtidige arbejdsstyrke vigtig for udviklingen i forsørgerbyrden, idet en voksende erhvervsdeltagelse vil begrænse presset på det offentlige forsørgelsessystem.

### Arbejdsstyrken er vokset med 500.000 siden 1960

Arbejdsstyrken i Danmark var i 2000 på 2.836.000 personer, hvilket er godt 500.000 personer mere end i 1960. Den aggregerede erhvervsfrekvens er kun steget lidt set over hele perioden. Dette betyder, at stort set hele væksten i arbejdsstyrken fra 1960 til i dag kan forklares af den underliggende befolkningsudvikling, jf. figur I.20. Det demografiske bidrag til arbejdsstyrken har systematisk været positivt igennem hele perioden, mens der har været store udsving i bidragene fra erhvervsfrekvensen, jf. figur I.21. De store bidrag fra voksende erhvervsfrekvens i 1970'erne skyldes i overvejende grad

kvindernes indtræden på arbejdsmarkedet, mens faldet fra midt i 1980'erne til midten af 1990'erne i høj grad skyldes en voksende deltagelse i orlovs- og tilbagetrækningsordningerne.

Figur I.20 Aggregeret erhvervsfrekvens



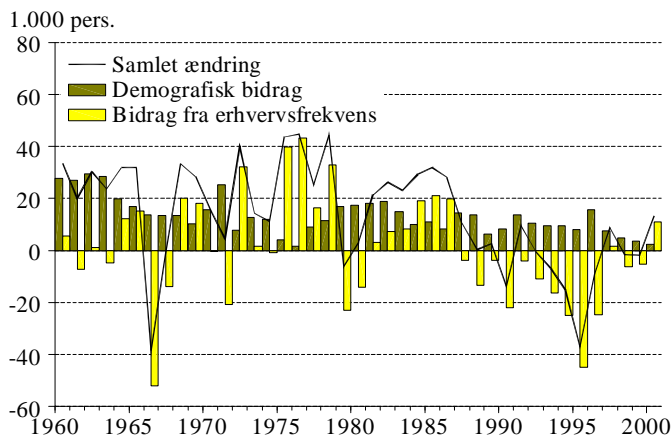
Anm.: Figuren viser arbejdsstyrken i procent af antallet af 15-64-årige.

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

### Arbejdstiden falder

Det er naturligt, at en økonomi med voksende velstand vil omsætte en del af velstandsfremgangen til mere fritid. Dette har også været tilfældet i Danmark. Den gennemsnitlige årlige arbejdstid faldt således med 20 timer om året i perioden 1950-80, men i perioden 1980-2000 har faldet kun været på 6 timer om året, jf. figur I.22. Efter 1994 er faldet i den årlige arbejdstid ophørt. En stigning i den gennemsnitlige ugentlige arbejdstid har således modvirket effekten af de feriefridage, der er blevet indført i forbindelse med overenskomsterne. Det bør understreges, at den størrelse, der er relevant for økonomiens samlede produktion, ikke er antallet af personer i arbejdsstyrken, men derimod det samlede antal udførte arbejdstimer. De seneste års udvikling tyder imidlertid på, at der sandsynligvis kun vil være et forholdsvis begrænset fald i den årlige arbejdstid i de kommende år. Dertil kommer, at arbejdstiden generelt aftales mellem arbejdsmarkedets parter og derfor generelt er mindre påvirkelig af økonomisk-politiske tiltag end den overordnede beslutning omkring erhvervsdeltagelse.

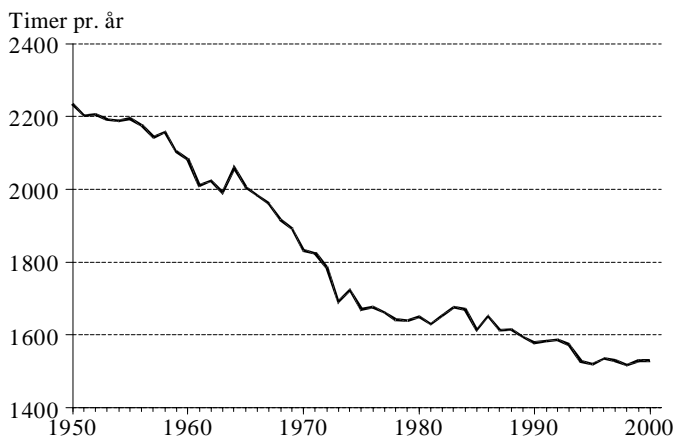
Figur I.21 Dekomponering af ændringen i arbejdsstyrken



Anm.: Det demografiske bidrag er defineret som den ændring, der ville have været i arbejdsstyrken, hvis den aggregerede erhvervsfrekvens var blevet fastholdt på niveauet fra året før. Erhvervsfrekvensbidraget er defineret som den faktiske ændring minus det demografiske bidrag.

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

Figur I.22 Den årlige gennemsnitlige arbejdstid.



Kilde: ADAM's databank.

## **Demografien bidrager negativt**

I perioden frem til 2010 bidrager demografien negativt til arbejdsstyrken, sådan at arbejdsstyrken falder med ca. 44.000 personer, hvis der ikke sker ændringer i de alders- og køns-specifikke erhvervsfrekvenser, jf. tabel I.12. Selvom antallet af 15-64-årige ventes at vokse med ca. 50.000 personer indtil 2010, vil der komme et fald i den aggregerede erhvervsfrekvens. Dette skyldes befolkningens alderssammensætning. Eksempelvis bliver der ca. 100.000 flere 60-64-årige, mens der bliver ca. 70.000 færre 30-39-årige. Derudover har befolkningens etniske sammensætning en betydning. Andelen af indvandrere vil vokse i de kommende år, og da denne gruppe har en betydelig lavere erhvervsfrekvens, vil også dette bidrage negativt til arbejdsstyrken.<sup>1</sup>

## **Tilbagetræknings- ordningerne bidrog til at sænke erhvervsfrekvensen**

En vigtig årsag til faldet i den aggregerede erhvervsfrekvens i 1990'erne var, at deltagelsen i tilbagetrækningsordningerne steg voldsomt. Fra 1990 til 1997 steg antallet af personer på tilbagetrækning således fra 97.000 til 171.000, og denne stigning er i afdæmpet tempo fortsat til 2000, hvor antallet var 181.000. Der er to grunde til denne stigning. For det første er deltagelsen i efterlønsordningen steget, og for det andet betød indførelsen af overgangsydelsen, at også de 50-59-årige fik mulighed for tidlig tilbagetrækning.

- 1) Ændringen i befolkningens etniske sammensætning har stor betydning for den demografisk betingede ændring i arbejdsstyrken. Hvis der ikke tages højde for indvanderes lavere erhvervsfrekvens, vil en tilsvarende fremskrivning give et demografisk bidrag i 2000-10 på minus 17.000 personer.



Tabel I.12 *Befolkningens demografiske udvikling 2000-10*

	Indvandrere	Øvrige	I alt
	----- Ændring i 1.000 pers. -----		
Efterløn	3	43	46
Førtidspension	8	19	27
Overgangsydelse	0	0	0
Arbejdsstyrken	54	-98	-44
Andet	42	39	81
Hele befolkningen	108	2	110
heraf 15-64 år	87	-34	53

Anm.: Tabellen viser ændringen i antallet af personer i de enkelte grupper, hvis de alders- og kønsspecifikke frekvenser fastholdes på 2000-niveauet.<sup>2</sup> Dog angiver "Overgangsydelse" udviklingen ved en tilgang på nul, idet denne ordning er under udfasning.

Kilde: Danmarks Statistik, *Registerbaseret arbejdsstyrkestatistik*, DREAM's databank og egne beregninger.

### Overgangsydelsen udfases

Overgangsydelsen er nu under udfasning, og det har haft betydning for erhvervsdeltagelsen for de årgange, der tidligere havde mulighed for at gå på overgangsydelse. Formodentlig er det ikke alle disse personer, der forbliver i arbejdsstyrken, idet nogle i stedet vil være på en anden form for offentlig forsørgelse.<sup>3</sup> Alligevel er denne fremskrivning lavet ud fra en opti-

- 2) I Finansministeriet: *Finansredegørelse 2001* har regeringen også foretaget en fremskrivning af arbejdsstyrken. Deri er det demografiske bidrag til arbejdsstyrken på -37.000 personer, mens det tilsvarende bidrag i nærværende fremskrivning er -44.000 personer. Begge fremskrivninger bygger på Danmarks Statistiks registerbaserede arbejdsstyrkestatistik fra 1999 samt DREAM's befolkningsprognose frem til 2010. I begge tilfælde er der foretaget korrektioner af tallene for at tage højde for den allerede kendte udvikling fra 1999 til 2000. Forskelle i disse korrektioner betyder, at der bliver den nævnte lille forskel på bidraget fra den demografiske udvikling. I den fremskrivning, der benyttes her, er samtlige frekvenser modificeret, således at de aggregerede aldersbetingede frekvenser bliver de samme som de realiserede i 2000.
- 3) Eksempelvis steg erhvervsfrekvensen for 52-årige med næsten 2 pct.point fra 1999 til 2000, som var det første år, hvor 52-årige ikke kunne gå på overgangsydelse. Imidlertid var frekvensen af

mistisk forudsætning om, at dette er tilfældet. Under denne forudsætning ventes den videre udfasning af overgangsydelsen at bidrage med knap 30.000 personer til arbejdsstyrken fra 2000 til 2010.

### **Stigning i deltagelsen i efterløn sænker erhvervsfrekvensen**

Også for efterlønnens vedkommende har der været en stor stigning i deltagelsen i 1990'erne. Antallet af personer på efterløn steg fra 85.000 i 1990 til 153.000 i 2000, hvilket betyder, at andelen af de 60-66-årige på efterløn steg fra 25 pct. til 44 pct. En del af forklaringen herpå skal findes i, at den generelt stigende velstand i samfundet tenderer mod at sænke tilbagetrækningsalderen og dermed forøge deltagelsen i efterlønsordningen. Det stigende antal på efterløn har bidraget til et fald i erhvervsfrekvensen for de 60-66-årige fra 30 pct. til 28 pct. i perioden 1990-2000. Når faldet i erhvervsfrekvensen er mindre end stigningen i efterlønsfrekvensen, skal det blandt andet ses på baggrund af et fald i antallet af førtidspensionister i samme aldersgruppe.

### **Efterlønsreformen påvirker deltagelsen**

Den demografiske udvikling alene vil betyde en vækst i antallet af 60-64-årige på efterløn på ca. 46.000 personer fra 2000 til 2010. Udsigten til denne stigning var en af hovedårsagerne til gennemførelsen af efterlønsreformen i 1999. Reformen, hvis formål først og fremmest er at fastholde de 60-64-årige længere på arbejdsmarkedet, indeholder to nye regler, der giver øget økonomisk tilskyndelse hertil. For det første en højere efterlønsats, hvis man venter med at gå på efterløn, til man fylder 62, og for det andet en skattefri præmie, der optjenes for hvert kvartal, man venter med at gå på efterløn efter det fyldte 62. år. Danø mfl. (2000) har estimeret, at virkningen på deltagelsen i efterlønsordningen vil være i størrelsesordenen 6-9 pct.point. Vurderet ud fra de økonomiske incitament, der er indbygget i efterlønsreformen, må den formodes at have størst virkning på de 60-61-åriges tilbagetrækningsmønster. Tallene, der er til rådighed på nuværende tidspunkt, viser, at de 60- og 61-åriges deltagelse i efterlønnen faktisk er faldet efter gennemførelsen af reformen, jf. figur I.23a.

52-årige på overgangsydelse i 1999 på ca. 4 pct., hvilket indikerer, at ikke alle, der ellers ville være gået på overgangsydelse, forbliver i arbejdsstyrken.

### **Efterlønsfrekvens for 60-61-årige falder, men stiger for 62-64-årige**

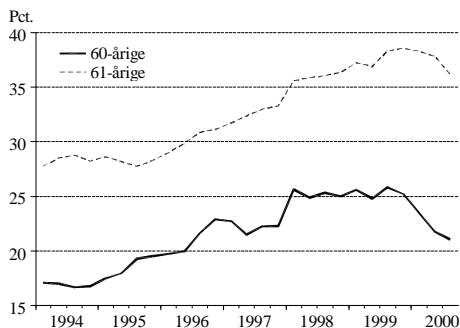
Ved fremskrivningen af arbejdsstyrken antages det, at efterlønsfrekvensen for de 60-61-årige falder med en femtedel, mens deltagelsen for de 62-64-årige antages at stige med 10 pct. fra niveauet primo 2000. Vurderet ud fra den historiske trend indebærer den sidstnævnte antagelse, at væksten i efterlønsfrekvensen for disse årgange vil blive noget mindre i de kommende år.<sup>4</sup> Disse ændringer skønnes at være i overensstemmelse med et fald i efterlønsfrekvenserne i størrelsesordenen 6-9 pct.point i forhold til en situation, hvor reglerne for efterløn var forblevet uændret.<sup>5</sup> Det antages, at ændringen i efterlønsdeltagelsen slår igennem med  $\frac{3}{4}$  på arbejdsstyrken. Den resterende del antages enten at modtage andre typer af overførselsindkomster eller selv at finansiere deres tilbagetrækning. Den beskrevne historiske sammenhæng mellem udviklingen i efterlønsfrekvensen og erhvervsfrekvenserne understøtter, at kun en del af ændringen i efterlønsdeltagelsen slår ud i arbejdsstyrken. Med de gjorte antagelser vil antallet af 60-64-årige på efterløn vokse med ca. 47.000 i perioden 2000-10.

### **Indvandrere har lav erhvervsfrekvens**

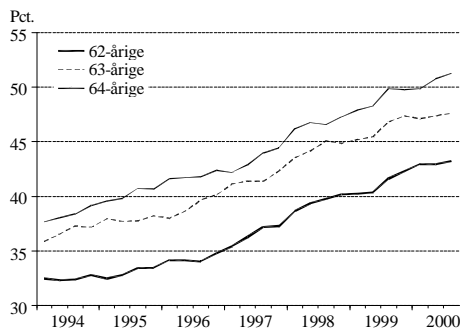
Indvandreres erhvervsfrekvens er generelt lavere end den øvrige befolknings, jf. figur I.24a og I.24b. For de fleste aldersgrupper i de centrale erhvervsaktive aldre ligger indvandreres erhvervsfrekvens således ca. 20 pct.point lavere for mænd, mens der for kvindernes vedkommende er tale om en forskel på 30-40 pct.point for aldersgruppen 20-30 år. Denne forskel falder dog til ca. 20 pct.point for de ældre grupper.

- 4) Antagelserne betyder, at efterlønsfrekvensen for de forskellige aldersgrupper bliver 22,0 for de 60-årige, 31,0 for de 61-årige, 46,5 for de 62-årige, 52,1 for de 63-årige og 54,9 for de 64-årige, når efterlønsreformen er helt indfaset i 2006.
- 5) Der er naturligvis stor usikkerhed om den præcise virkning af efterlønsreformen. Særlig usikkerhed hersker der om virkningen på de 62-64-åriges tilbagetrækningsmønster, idet disse årgange endnu ikke har været omfattet af reformen. Det ligger til grund for nærværende prognose, at trenden i efterlønsdeltagelse ville være fortsat uforandret, hvis ikke efterlønsreformen var blevet gennemført.

Figur I.23a 60- og 61-åriges efterlønsfrekvens

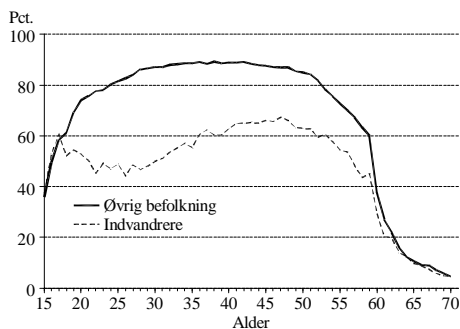


Figur I.23b 62-, 63- og 64-åriges efterlønsfrekvens

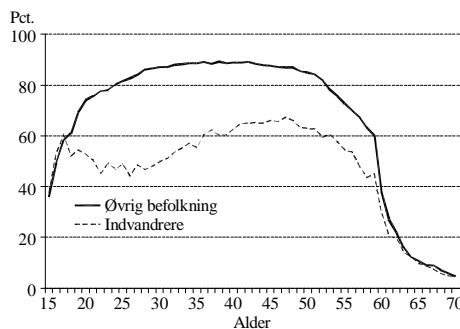


Kilde: Danmarks Statistik, Arbejdsmarkedspolitiske foranstaltninger.

Figur I.24a Mænds erhvervsfrekvens



Figur I.24b Kvinders erhvervsfrekvens



Kilde: Danmarks Statistik, Registerbaseret arbejdsstyrkestatistik, DREAM's databank og egne beregninger.

### Stort potentiale i at øge indvandreres erhvervsdeltagelse

Da gruppen af indvandrere ventes at vokse i perioden 2000-10, bidrager denne gruppe som nævnt tidligere isoleret set til en vækst i arbejdsstyrken. Dertil kommer, at der er et stort potentiale, hvis det kan lykkes at øge erhvervsdeltagelsen. Som et tænkt eksempel vil det give et bidrag til arbejdsstyrken på ca. 30.000 personer, hvis halvdelen af forskellen mellem indvandreres og den øvrige befolknings erhvervsfrekvens forsvinder frem mod 2010. Det antages i denne fremskrivning, at kun en femtedel af forskellen forsvinder, hvilket bidrager med ca. 14.000 personer til arbejdsstyrken.

### **Flere under 60 på førtidspension indtil 1998**

Der var en stærk vækst i antallet af personer under 60 år på førtidspension i perioden 1990-98, hvor antallet steg fra 143.000 til 178.000. Antallet af førtidspensionister over 60 år faldt derimod med 16.000 personer, men de personer, der ellers ville være gået på førtidspension, er, som nævnt ovenfor, i stedet at finde i statistikken over efterlønnen, snarere end i arbejdsstyrken. Dette illustrerer meget godt, at der også er en grænse for, hvor stor en virkning efterlønsreformen vil have på arbejdsstyrken, idet der i nogen udstrækning blot vil være tale om, at de personer, der ikke går på efterløn, i stedet vil være på en anden form for offentlig forsørgelse.

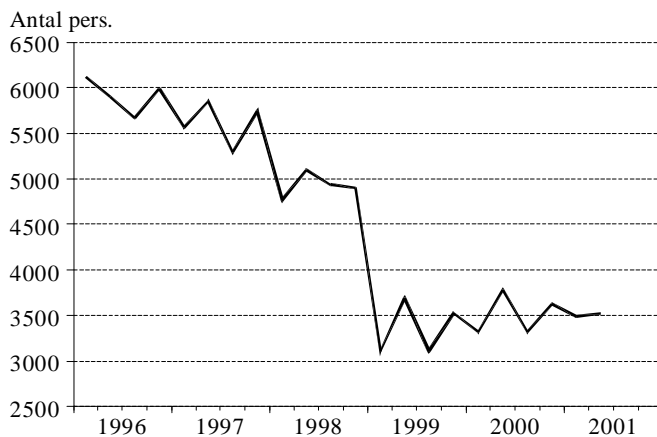
### **Færre tilkendelser af førtidspension**

Fra 1. januar 1999 faldt kommunernes refusionsprocent for udgifterne til førtidspension fra 50 til 35. Dette blev gennemført for at give kommunerne økonomisk tilskyndelse til at forsøge at aktivere de personer, der er på vej ud af arbejdsmarkedet, i stedet for give dem passiv forsørgelse i form af førtidspension. Den gennemførte ændring har bevirket, at antallet af nytilkendelser af førtidspension blev voldsomt reduceret, jf. figur I.25. Det må dog forventes, at en del af de personer, der ikke har fået tilkendt førtidspension, alligevel på et senere tidspunkt vil opnå denne status, når de først har været igennem flere forsøg med aktivering. Dette vil atter trække antallet af tilkendelser opad.

### **Antallet af førtidspensionister falder i de kommende år**

I fremskrivningen af antallet af førtidspensionister er det valgt at følge fremskrivningen fra Finansministeriet, således at det samlede antal førtidspensionister falder med ca. 14.000 i perioden 2000-10. Det er dog ikke realistisk at regne med, at alle disse personer indtræder i arbejdsstyrken, idet mange er så dårligt stillede, at de næppe vil kunne få foden indenfor på arbejdsmarkedet. I stedet antages det, at det kun lykkes for halvdelen, hvorimod de øvrige må forventes at være på andre former for offentlig forsørgelse, som eksempelvis kontanthjælp. Dette giver i alt et bidrag til arbejdsstyrken fra deltagelsen i førtidspension på ca. 20.000 personer.

Figur I.25 Antallet af nytilkendelser af førtidspension



Kilde: Den Sociale Ankestyrelse, *Førtidspension, Kvartalsstatistik 2001:2.*

### Arbejdsstyrken vokser, men ikke meget

I alt forventes arbejdsstyrken at vokse med ca. 20.000 personer i perioden 2000-10, jf. tabel I.13. Hvis den hidtidige ambition om, at arbejdsstyrken skal vokse med 85.000 personer i samme periode, skal nås, kræves imidlertid en yderligere indsats. Målet om, at beskæftigelsen skal vokse med 100.000 personer, kan heller ikke forventes at blive opfyldt uden yderligere initiativer, da ledigheden allerede er på så lavt et niveau, at et eventuelt bidrag til beskæftigelsen fra reduktion af ledigheden ikke kan påregnes at blive ret stort. Hvis de mellemfristede mål for de offentlige finanser skal nås, kræves således enten yderligere initiativer på arbejdsmarkedet eller alternativt offentlige udgiftsreduktioner eller skattestigninger.

Tabel I.13 Forventet ændring i antallet af modtagere af overgangsydelse, efterløn og førtidspension og i arbejdsstyrken i perioden 2000-10

	Bidrag		Samlet ændring
	Demografi	Ændrede frekvenser	
	-----	1.000 pers.	-----
Overgangsydelse	0	-28	-28
Efterløn	46	0	47
Førtidspension	27	-41	-14
<b>Arbejdsstyrken</b>	<b>-44</b>	<b>63</b>	<b>19</b>
heraf fra:			
Overgangsydelse		28	
Efterløn		0	
Førtidspension		21	
Indvandrere i arbejdsstyrken		14	

Anm.: "Efterløn" angiver de 60-64-årige.

Kilde: Danmarks Statistik, *Registerbaseret arbejdsstyrkestatistik*, DREAM's databank og egne beregninger.

### Øget tilbagetrækningsalder vil bidrage positivt til arbejdsstyrken

En forøgelse af tilbagetrækningsalderen er af central betydning for at sikre en voksende arbejdsstyrke. Samtidig vil en sådan forøgelse påvirke de offentlige finanser positivt, både fordi den vil indebære et større skattegrundlag, og fordi stort set alle, der trækker sig tilbage fra arbejdsmarkedet, overgår til en form for offentlig forsørgelse. For at illustrere den mulige effekt er der foretaget en alternativ fremskrivning, hvor det er forudsat, at de 60-61-årige ikke har mulighed for at gå på efterløn, men i stedet udsætter deres overgang til de fylder 62.<sup>6</sup> De øvrige

- 6) Christensen og Gupta (2000) finder i et studie baseret på data fra før efterlønsreformen, at en afskaffelse af efterlønnen for 60-61-årige vil forøge tilbagetrækningsalderen med 0,60 år for mænd og 0,75 for kvinder. Undersøgelsen er kun baseret på ægtepar, hvorfor disse tal ikke umiddelbart kan overføres til hele befolkningen. Det er i den alternative fremskrivning konkret antaget, at de 60-åriges efterlønsfrekvens er nul fra den 1/1 2003, mens det samme gælder for de 61-årige fra den 1/1 2004. De 62-64-åriges erhvervsfrekvens er som i den tidligere fremskrivning.

forudsætninger er som ved den tidligere fremskrivning. Resultatet bliver en yderligere stigning i arbejdsstyrken på ca. 36.000 personer, jf. tabel I.14. Det skal nævnes, at med den nye efterlønsordning og herunder indførelsen af efterlønsbevi- set vil der være betydelige vanskeligheder med at gennemføre en sådan reform.

### Andre mulige tiltag

Der er andre mulige tiltag for at øge arbejdsstyrken. Som allerede nævnt vil en øget integrationsindsats for indvandrere potentielt være meget gavnlig for arbejdsstyrken. En anden mulighed er at øge de unges erhvervsfrekvens gennem øgede incitamerter til at færdiggøre uddannelserne hurtigt. Dette vil muligvis ikke øge arbejdsstyrken særligt meget, når man gør den op i antal personer, idet mange studerende i forvejen har job, men det vil utvivlsomt øge arbejdsstyrken, når det drejer sig om det effektive arbejdsudbud.

*Tabel I.14 Alternativ fremskrivning af antallet af modtagere af overgangsydelse, efterløn og førtidspension og af arbejdsstyrken for perioden 2000-10*

	Bidrag		Samlet ændring
	Demografi	Ændrede frekvenser	
		----- 1.000 pers. -----	
Overgangsydelse	0	-28	-28
Efterløn	46	-46	0
Førtidspension	27	-41	-14
<b>Arbejdsstyrken</b>	<b>-44</b>	<b>99</b>	<b>55</b>
heraf fra:			
Overgangsydelse		28	
Efterløn		35	
Førtidspension		21	
Indvandrere i arbejdsstyrken		14	

Anm.: "Efterløn" angiver de 60-64-årige.

Kilde: Danmarks Statistik, *Registerbaseret arbejdsstyrkestatistik*, DREAM's databank og egne beregninger.



## I.8 Aktuel økonomisk politik

### **Lav vækst i år og næste år**

Såvel i 2001 som 2002 forventes en relativt lav vækst i dansk økonomi på henholdsvis 1 og 1,2 pct. Den lave vækst skyldes i første omgang forskellige danske forhold. Den økonomiske politik har således de seneste år taget sigte på at bremse op efter højkonjunktoren i 1990'erne, der bragte dansk økonomi nær kapacitetsgrænsen. Derudover har den internationale afmatning nu forstærket udviklingen herhjemme. Som følge af den lave vækst forventes ledigheden at stige med 19.000 personer som årsgennemsnit i 2002. Fra og med 2003 forventes igen højere vækst og fald i ledigheden.

### **Økonomisk politik i USA usædvanlig lempelig**

Det internationale økonomiske tilbageslag har ført til store lempelser i såvel penge- som finanspolitikken især i USA. Det ret markante amerikanske konjunkturtilbageslag berettiger klart en lempelse af den økonomiske politik. Den korrekte dosering er imidlertid vanskelig at vurdere, og der kan meget vel blive behov for modgående stramninger i løbet af 2002 og 2003. I den nuværende situation, hvor lav forbrugertillid og dermed svigtende privat forbrug er en af de væsentligste farer for den kommende tid, må især de tiltag, der stimulerer det private forbrug, formodes at bidrage til at stabilisere verdensøkonomien.

### **Restriktioner på ekspansiv finanspolitik i Euroland**

I Euroland er pengepolitikken i 2001 blevet lempet mindre end i USA. Samtidig lægger vækst- og stabilitetspagten begrænsninger på muligheden for at stabilisere ved hjælp af en mere ekspansiv finanspolitik i den nuværende situation. Flere medlemslande kan få problemer med at overholde deres nationale stabilitetsprogrammer. Det har givet anledning til en fornyet og vigtig diskussion om, hvorvidt vækst- og stabilitetspagten bør revideres, så den giver mulighed for større fleksibilitet uden at sætte de langsigtede krav til en fornuftig finanspolitik over styr.

### **Finanspolitiske regler bør fokusere på langsigtede forhold**

En mulighed, der er blevet fremført, er at lægge restriktioner på underskuddet på landenes strukturelle saldo i stedet for det faktiske budgetunderskud, der påvirkes af konjunkturudsving. En anden mulighed er at ændre kriterierne i retning af holdbar finanspolitik. Det vil sikre, at landene tager hensyn til mere

langsigtede demografiske forskydninger. At ændre på reglerne i den nuværende situation kan dog virke uheldigt, idet det kan opfattes, som om der gives efter for et politisk pres. Desuden kan ændringer i de finanspolitiske spilleregler lige omkring tidspunktet for indførelsen af euroen som fysisk valuta skabe usikkerhed. På længere sigt vil det imidlertid være hensigtsmæssigt at reformere de finanspolitiske spilleregler hen imod regler, der sikrer en holdbar finanspolitik uden at begrænse de automatiske stabilisatorer.

### **Dansk finanspolitik passende**

I Danmark skønnes finanspolitikken at øge væksten med ca. ¼ pct. point i år og næste år i forhold til en situation med neutral finanspolitik. Med det forventede konjunkturbillede, hvor beskæftigelsesfaldet næste år vil være begrænset, og hvor der er udsigt til fornyet beskæftigelsesfremgang i 2003, vurderes der ikke at være behov for en yderligere lempelse af finanspolitikken. Hvis konjunkturerne forværres betydeligt i forhold til det forventede billede, kan der dog opstå et behov for en vis finanspolitisk lempelse. I det omfang, en sådan lempelse måtte ske i form af større offentlige udgifter, er det imidlertid vigtigt, at den ikke forstærker flaskehalsene på det offentlige arbejdsmarked inden for f.eks. sundhedsvæsenet. I det omfang, lempelser tænkes foretaget i form af skattelettelser, er det afgørende, at de samtidig mindsker de største forvridninger i det nuværende skattesystem og gør hele skattesystemet mere hensigtsmæssigt i forhold til de kommende års økonomiske udfordringer.

### **Større udsving i offentlige indtægter uproblematisk**

Pensionsionselskabernes afkast af aktier og obligationer beskattes nu i modsætning til tidligere med en ensartet sats. Da aktier har større udsving i afkastet end obligationer, vil dette automatisk medføre større konjunkturfølsomhed i de offentlige indtægter og dermed i den offentlige saldo. Aktiekursfaldene og den deraf afledte nedgang i provenuet fra pensionsafkastbeskatningen er da også hovedårsagen til faldet i det offentlige overskud i 2001. I forhold til de offentlige finanser er der imidlertid ikke i sig selv noget bekymrende ved sådan en situation. Disse udsving bør derfor ikke give anledning til justeringer andre steder på de offentlige budgetter. For pensionselskaberne er den større konjunkturfølsomhed i skattebetalingerne en fordel på den måde, at selskaberne nu får en lempelig beskatning i de år, hvor de har en dårlig indtjening

som følge af aktiekursfald.

### **Rentegarantier er uhensigtsmæssige**

Reglerne for rentegarantier på pensionsindbetalinger er derimod særlig problematiske i perioder med fald i aktiekurserne. Reglerne tvinger pensionselskaberne til at holde en relativt stor andel af deres formue i forholdsvis kurssikre, men mindre givtige obligationer for at kunne overholde deres rentegarantier, hvilket skader selskabernes langsigtede indtjeningsmuligheder. Dermed kan rentegarantierne virke stik imod hensigten: De forringer indskydernes muligheder for at opnå et fornuftigt afkast af deres pensionsopsparing. Derudover kan fald i aktiekurserne ligefrem tvinge selskaberne til at sælge ud af aktiebeholdningen, og dette aktiesalg kan forstærke kursfaldet på det danske aktiemarked. Det vil derfor være hensigtsmæssigt at afvikle brugen af garanterede renter, så de ikke modarbejder fornuftige investeringsbeslutninger i pensionselskaberne.

### **Boligpolitiske initiativer trækker i forkert retning**

De forskellige problemer på det danske boligmarked har fået stor opmærksomhed i år. De væsentligste skævheder på boligmarkedet skyldes huslejereguleringen, der blandt andet medfører kødannelser på lejeboligmarkedet, og den kraftige indirekte statsstøtte til ejerboliger gennem en for lav ejendomsværdibeskatning; begge dele har medvirket til meget høje ejerboligpriser. Samtidig modtager såvel andelsboligerne som den almene boligsektor ganske store offentlige midler, dels direkte og dels indirekte gennem skattefritagelse. Der er derfor behov for omfattende reformer i løbet af de kommende år, der kan forbedre boligmarkedets funktionsmåde. I efteråret har der været forhandlinger om en boligpakke med elementer, der imidlertid vil trække i den forkerte retning ved yderligere at øge det offentliges indblanding på boligmarkedet. Den foreslåede skattefrihed for pensionselskabers boliginvesteringer vil således forstærke de eksisterende forvridninger med hensyn til beskatning af kapitalindkomst og tilskynde til en uhensigtsmæssig sammensætning af de samlede private investeringer. Samtidig vil forslaget koste et skatteprovenu, der i stedet må indhentes andre steder i skattesystemet med de problemer, der følger heraf.

## **Skatterabatten for “gamle” boligejere bør ophæves**

På ejerboligområdet bør ejendomsværdiskatten i de kommende år gradvis hæves, så den kommer til at svare til beskatningen af andre former for opsparing og kapitalindkomst. Som et første skridt henimod dette mere langsigtede mål bør pinsepakkens rabat på ejendomsværdiskatten for personer, der købte ejerbolig før 1. juli 1998, ophæves. Det virker ikke naturligt at diskriminere skattemæssigt mellem gamle og nye boligejere i længere tid efter ejendomsværdiskattens indførelse, og en kunstig rabat for gamle ejere medfører i sig selv en u hensigtsmæssig indlåsnings effekt, idet skattefordelen gør disse ejere mindre mobile. Samtidig bør også de særlig gunstige skatteregler for ejendomsværdiskatten for boligejere over 67 år udfases. Alder alene bør ikke være noget kriterium for skatterabat. Generelt er en ændring af skattesystemet i retning af en relativt større vægt på beskatning af jord og fast ejendom i forhold til arbejdskraft et af de vigtigste principper i bestræbelserne på at få et sundere skattesystem, der bl.a. kan modstå et større pres fra internationaliseringen. Samtidig vil højere ejendomsværdiskatter som en sideeffekt bringe boligpriserne ned på et lavere niveau. Dette vil reducere kravet til udbetalingen og for en given indkomst gøre det lettere at opnå realkreditbelåning, hvilket især vil være til gavn for førstegangskøberne. Desuden vil provenuet fra en højere ejendomsværdiskat kunne anvendes til at reducere andre skatter.

## **Godt forslag om Nordsøskattereform**

Et embedsmandsudvalg om kulbrintebeskatning har i efteråret anbefalet en reform af skatten på energiudvindingen i Nordsøen. Hovedprincippet i reformforslaget er at erstatte den nuværende kulbrinteskate med en neutral beskatning som overbygning på selskabsskatten for nye koncessioner. I modsætning til ikke mindst det nuværende stærkt forvriddende investeringsfradrag på 250 pct. vil en neutral skattemodel, der kun beskatter overskud, som ligger ud over en normal forrentning af virksomhedernes investerede kapital, i princippet ikke forvrilde investeringsbeslutningerne i Nordsøen overhovedet. Den neutrale beskatning vil således understøtte virksomhedernes omkostningsbevidsthed. Dermed vil en sådan Nordsøskattereform være et klart fremskridt, der både kan medføre en mere effektiv skattestruktur og et større langsigtet provenu end det nuværende system.

### **Neutral beskatning vil skabe mere hensigtsmæssig investeringsadfærd**

Det har været fremført i debatten, at en reform i tråd med udvalgets anbefalinger kan tænkes at ændre virksomhedernes investeringsadfærd. Da hensigten med reformen netop er, at der fremover vil blive større overensstemmelse mellem de samfundsøkonomiske og de privatøkonomiske gevinster ved investeringer, er en sådan udvikling både sandsynlig og ønskværdig. En ændret investeringsadfærd vil være tegn på, at det tidligere skattesystem har givet uheldige tilskyndelser til investeringer, der ikke har været samfundsøkonomisk rentable, men kun begrundet i skattemæssige fordele. En eventuelt langsommere udvindingshastighed som følge af indførelsen af en neutral skat vil derfor næppe være noget samfundsmæssigt tab, men vil bevare de pågældende olie- og gasreserver til et tidspunkt, hvor det ud fra en overordnet betragtning vil være mere fordelagtigt at udvinde dem. Dette synspunkt taler for, at det kan anbefales at ændre skattereglerne snarligt for at undgå en eventuelt forceret udvinding i de kommende år inden den nuværende hovedkoncessions udløb i 2012. Det vil derfor være en fordel at kombinere en snarlig ændring af skattereglerne med en hurtig afklaring af de fornyede koncessionsvilkår efter 2012 gennem forhandlinger mellem staten og DUC-konsortiet.

### **Kun lille vækst i arbejdsstyrken i perioden 2000-10**

En stor udfordring i de kommende år er udviklingen i arbejdsstyrken. Væksten heri på ca. 500.000 personer siden 1960 skyldes først og fremmest den demografiske udvikling. I perioden frem til 2010 vil demografien imidlertid give et negativt bidrag til arbejdsstyrken, fordi en større og større del af befolkningen vil være over 60 år, og fordi en større andel af personerne i den erhvervsaktive alder vil have en anden etnisk baggrund end dansk. Også den demografiske udvikling efter 2010 trækker klart i retning af en reduktion af arbejdsstyrken. Forskellige reformer har taget sigte på at øge befolkningens tilbagetrækningsalder. Fremskrivningen af arbejdsstyrken i dette kapitel viser imidlertid, at det samlede resultat af demografi og reformer bliver en beskeden vækst i arbejdsstyrken på omkring 20.000 personer i perioden 2000-10. Da arbejdsløsheden i forvejen er lav, vil en sænkning af ledigheden heller ikke kunne bidrage væsentligt til en øget produktion. Skal udviklingen i beskæftigelsen yde et nævneværdigt bidrag til finansieringen af fremtidens større forsørgerbyrde, er det derfor nødvendigt at iværksætte yderligere reformer, der kan

øge befolkningens erhvervsdeltagelse. I denne forbindelse er en udvidelse af barselsorloven et skridt i den forkerte retning, som aktuelt desuden kan forværre flaskehalsproblemerne, ikke mindst på social- og sundhedsområdet. Virkningen af en udvidet barselsorlov er ikke indregnet i den foretagne fremskrivning af arbejdsstyrken.

### **Indvandreres erhvervsdeltagelse bør øges**

For nogle grupper kan der tænkes at være behov for at gøre en særlig indsats for at fremme deres erhvervsdeltagelse. Indvandrere har således en markant lavere erhvervsfrekvens end den øvrige befolkning. Det betyder, at der er et stort antal personer i den erhvervsaktive alder, der ikke er med i arbejdsstyrken. En forøgelse af indvandrernes erhvervsdeltagelse vil derfor give et væsentligt bidrag til arbejdsstyrken og fremme integrationen af indvandrerne i det danske samfund. En sådan forøgelse af erhvervsdeltagelsen vil imidlertid kræve en betydelig indsats fra både de offentlige myndigheder og arbejdsmarkedets parter. Bidraget til styrkelsen af de offentlige finanser på mellemlang sigt fra en øget erhvervsdeltagelse for indvandrere vil delvis blive modsvaret af, at sådanne tiltag må forventes at være forholdsvis ressourcekrævende. Samtidig med, at en lang række midler som uddannelse og oplysning kan tages i anvendelse for at fremme indvandrernes erhvervsdeltagelse, bør den økonomiske tilskyndelse for alle befolkningsgrupper til at arbejde frem for at modtage overførselsindkomst forøges. Dette kan eksempelvis ske gennem indførelsen af et generelt beskæftigelsesfradrag.

### **Gavmildt tilbage- trækningssystem kan strammes op**

Det danske tilbagetrækningssystem giver stadig gode muligheder for tidlig tilbagetrækning selv for personer, der har fuld erhvervssevne og fast tilknytning til arbejdsmarkedet. Det er væsentligt at skelne mellem tidlig tilbagetrækning som følge af ønske om mere fritid og tidlig tilbagetrækning som følge af nedslidning og nedsat arbejdsevne. Det sociale system bør tage hånd om personer med nedsat arbejdsevne, som ikke kan klare arbejdsmarkedets krav, og dette uanset alder. Den grundlæggende ordning er her førtidspensionen, hvortil der sker visitation på basis af objektive kriterier. I modsætning til personer med nedsat arbejdsevne bør personer med fuld arbejdsevne, der ønsker tidlig tilbagetrækning, betale de fulde omkostninger selv. Dette er ikke tilfældet med efterlønnen, som kan opfattes

som en opsparingsordning med et betydeligt offentligt støtteelement. En revision af den eksisterende efterlønsordning vil derfor være hensigtsmæssig. Et skridt i denne retning kunne være at afskaffe efterlønnen for 60- og 61-årige. Alternativt kan man gøre adgangen til efterløn afhængig af f.eks. 40 års anciennitet på arbejdsmarkedet. Det vil bevare efterlønsmuligheden for de personer, der er trådt tidligt ind på arbejdsmarkedet. Det er denne gruppe, som især består af ufaglærte, der formodentlig først og fremmest kan have et behov for forholdsvis tidlig tilbagetrækning. En anden mulighed er at indrette det samlede offentlige pensionssystem med større mulighed for fleksibel tilbagetrækning, så størrelsen af den årlige pensionsudbetaling i hele pensionisttilværelsen bliver relativt mindre for folk, som vælger at gå tidligt på pension uden at have nedsat arbejdsevne.

**Vigtigt at den økonomiske politik understøtter de langsigtede udfordringer**

Dansk økonomi vil stå over for en række udfordringer i de kommende årtier. Blandt de vigtigste er internationaliseringen og stigningen i forsørgerbyrden som følge af den demografiske udvikling. For at imødegå disse udfordringer bedst muligt er det vigtigt med strukturreformer på flere vigtige områder. Skattesystemet bør drejes i retning af større vægt på immobile skatteklender som jord, fast ejendom og naturressourcer. Samtidig bør der foretages målrettede indkomstskatte- og afgiftssænkninger, og den skattemæssige diskriminering mellem forskellige former for opsparing bør ophæves. Systemet af overførselsindkomster bør indrettes mere hensigtsmæssigt, så det ikke står i vejen for en høj erhvervsdeltagelse for alle arbejdsduelige personer og mere målrettet opfylder hensigterne om en jævn indkomstfordeling, jf. analyserne i kapitel II. Det er vigtigt, at også mere midlertidige, f.eks. konjunkturbegrunderede, offentlige tiltag indrettes på en måde, så de er i overensstemmelse med de langsigtede strukturelle krav til dansk økonomi.

## Litteraturliste

Brayton, F. and P. Tinsley (eds.) (1996): A Guide to FRB/US: A Macroeconomic Model of the United States. *Finance and Discussion Series*, 42, October, Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington D.C.

Christensen, B. J. og N. D. Gupta (2000): Effekten af pensionsreformen på danske ægtepars udtræden af arbejdsmarkedet. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 138, s. 222-242.

Cohen, D. and O. Loisel (2001): Why Was the Euro Weak? Markets and policies. *European Economic Review*, 45, pp. 988-994.

Danø, A. M., M. Ejrnæs og L. Husted (2000): Hvordan påvirker efterlønsreformen de ældres tilbagetrækningsalder? *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 138, s. 205-211.

Det Økonomiske Råd (2000): *Dansk Økonomi, efterår 2000*. København.

Finansministeriet (2001): *Finansredegørelse 2001*. København.

Hall, S. and B. Henry (2001): Prospects for the Euro: Why has it been so Weak? in Oxford Economic Forecasting and London Business School: *Economic Outlook*, 26 (1), October, pp. 11-15. Blackwell Publishers, Oxford.

Hongkong Shanghai Banking Corporation (2001): *World Economic Watch*, September. London.

International Monetary Fund (2001): *World Economic Outlook*, May. Washington.

Koutsogeorgopoulou, V. (2000): A Post-mortem on Economic Outlook projections. OECD working paper 274. Paris.



Reifschneider, D., R. Tetlow and J. Williams (1999): Aggregate Disturbances, Monetary Policy and the Macroeconomy: The FRB/US Perspective, *Federal Reserve Bulletin*, January. Washington.

Økonomiministeriet (2001): *Redegørelse om Den Økonomiske Situation, oktober 2001*. København.

Bilagstabel I.1 Skøn fra Dansk Økonomi, forår 2001 og efterår 2001

	Foråret 2001				Efteråret 2001			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	0,6	2,4	2,2	•	0,8	1,3	2,0	2,2
Offentligt forbrug	2,2	1,2	1,2	•	1,7	1,2	1,2	1,2
Offentlige investeringer	6,0	2,0	2,0	•	4,5	3,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	-16,3	-2,4	-2,3	•	-15,9	1,5	-3,7	-0,2
Erhvervsinvesteringer	1,8	-0,8	-0,4	•	-0,9	-1,4	0,1	2,7
Lagerændringer	0,0	0,1	0,1	•	0,0	0,1	0,1	0,1
Incl. efterspørgsel i alt	0,5	1,5	1,4	•	0,0	0,9	1,4	2,0
Vareeksport	3,9	4,2	4,2	•	3,3	2,5	4,6	4,5
Tjenesteeksport	10,8	2,3	2,6	•	8,0	-2,8	3,0	2,7
Efterspørgsel i alt	2,0	2,2	2,2	•	1,4	1,0	2,3	2,7
Vareimport	3,2	3,6	3,3	•	0,2	1,0	3,4	4,5
Tjenesteimport	7,4	2,8	2,7	•	10,4	-0,7	2,2	2,3
Bruttonationalprodukt	1,3	1,7	1,8	•	1,0	1,2	2,0	2,2
Nettoafgifter	-0,0	1,9	1,8	•	-0,3	1,0	2,0	2,6
Bruttoværditilvækst	1,5	1,7	1,8	•	1,2	1,2	2,0	2,1
heraf private byerhverv	1,5	2,1	2,2	•	1,4	1,5	2,6	2,9
	----- Ændring i 1.000 personer -----							
Arbejdsstyrke	7	6	6	•	5	6	4	3
Privat beskæftigelse	-0	-6	0	•	4	-19	3	9
Offentlig beskæftigelse	7	6	6	•	6	6	6	6
	----- 1.000 personer -----							
Ledighed	151	157	157	•	145	164	159	147
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	2,2	1,7	1,7	•	2,3	1,6	1,5	2,0
Eksportpriser	2,7	1,2	1,3	•	4,4	-1,5	0,1	1,4
Importpriser	3,0	0,8	0,8	•	3,5	-0,4	0,5	0,9
Timelønomkostninger	4,2	3,7	3,5	•	4,7	4,0	3,4	4,0
Betalingsbalance	30,7	40,5	52,3	•	47,9	43,7	54,8	68,1
Off. nettoopsparing	33,6	31,6	36,0	•	24,9	20,7	20,6	29,7
Realvækst i aftagerlande	2,7	2,7	2,5	•	1,5	1,7	2,6	2,5
Lang rente, pct. p.a.	6,3	6,3	6,3	•	5,8	5,6	6,0	6,0
Timeprod. i priv. byerhv.	1,8	2,7	2,4	•	1,0	2,6	2,4	2,4

Anm.: "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP, dvs. lagerændringerne målt i forhold til BNP det foregående år. Forbrugerpriserne angiver stigningstakten i deflatoren for det private forbrug.

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

Bilagstabel I.2 BNP-vækst i udvalgte OECD-lande

	Eksport- vægte	Realvækst				
		2000	2001	2002	2003	2004
	Andel	----- Pct. stigning -----				
USA	8,2	4,10	1,00	1,25	3,25	2,75
Japan	2,5	1,50	-0,50	-0,25	1,50	2,00
Tyskland	23,5	2,95	0,75	1,25	2,50	2,25
Frankrig	6,1	3,25	2,00	1,75	2,75	2,50
Italien	3,5	2,91	2,00	1,50	2,00	2,25
UK	10,8	3,04	2,25	2,00	2,75	2,50
Spanien	2,8	4,07	2,75	2,25	3,00	2,75
Holland	5,2	3,85	1,00	1,75	2,50	2,75
Belgien	2,7	4,04	1,50	1,75	2,25	2,50
Schweiz	1,8	3,43	1,75	1,50	2,00	2,00
Østrig	1,3	3,21	1,50	1,75	2,00	2,50
Sverige	16,1	3,55	1,50	2,00	2,75	2,50
Norge	8,2	2,18	1,25	2,00	2,25	2,25
Finland	3,7	5,71	1,50	2,25	3,00	2,75
Irland	2,2	11,03	6,00	4,00	4,75	4,50
Portugal	0,6	3,17	2,00	2,25	2,75	3,00
Grækenland	0,8	4,10	4,00	3,50	3,00	2,75
Danmark		3,2	1,0	1,2	2,0	2,2
EU		3,3	1,8	1,7	2,5	2,5
ØMU		3,4	1,7	1,7	2,5	2,5
Aftagere	100,0	3,5	1,5	1,7	2,6	2,5

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten 2000. De medtagne lande aftager 81,4 pct. af Danmarks industrieksport. Væksten i EU og Euroland er sammenvejet med BNP-vægte, mens aftagere er sammenvejet med eksportvægte.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter.

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

	KE-vægte	Lønudvikling					Prisudvikling				
		2000	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003	2004
	Andel	----- Pct. stigning -----									
USA	10,1	3,92	4,25	3,75	3,75	3,75	2,39	3,00	2,25	2,25	2,00
Japan	8,0	-0,17	-0,25	1,00	1,50	3,00	-1,22	-1,00	-0,50	0,25	1,00
Tyskland	28,4	3,46	2,75	3,00	3,25	3,50	1,45	2,50	1,75	1,75	1,75
Frankrig	8,1	5,11	4,00	4,00	4,00	3,75	1,20	1,75	1,50	1,75	1,75
Italien	5,4	1,83	3,25	3,25	3,50	3,75	2,90	2,75	2,00	2,00	2,00
UK	8,8	2,85	4,75	4,50	4,50	4,50	0,76	2,25	2,25	2,50	2,50
Spanien	2,5	3,44	3,50	3,75	4,00	4,25	3,60	3,75	2,75	2,25	2,25
Holland	4,2	1,27	4,25	3,75	3,50	3,50	2,79	4,50	2,50	2,00	1,50
Belgien	3,5	1,86	3,00	3,25	3,50	3,50	2,50	2,50	1,75	1,50	1,50
Schweiz	2,7	1,27	2,50	3,00	3,50	3,50	1,55	1,25	1,25	1,50	1,50
Østrig	1,8	2,75	3,25	3,25	3,50	3,50	1,84	2,50	1,75	1,50	1,50
Sverige	7,1	3,38	4,00	4,00	4,00	4,00	0,85	2,50	2,00	2,00	2,00
Norge	4,4	4,11	5,00	4,75	4,50	4,50	3,32	3,00	2,00	2,25	2,50
Finland	3,1	5,50	4,75	4,00	4,00	4,00	3,18	2,50	1,75	2,00	2,00
Irland	1,0						6,50	4,75	3,50	3,00	2,25
Portugal	0,6						2,88	4,25	3,50	3,00	2,50
Grækenland	0,3						3,00	3,00	2,75	2,50	2,50
Danmark		3,4	4,7	4,0	3,4	4,0	3,1	2,3	1,6	1,4	2,0
EU							2,0	2,6	2,0	2,0	1,9
ØMU							2,2	2,7	2,0	1,9	1,9
Konkur.	100,0	3,0	3,3	3,3	3,5	3,7	1,6	2,3	1,8	1,8	1,8

Anm.: KE-vægtene (eller dobbeltvejede eksportvægte) afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport i 1995, idet vægten for et land både afspejler landets direkte betydning som aftager af dansk eksport og den udstrækning, hvormed Danmark konkurrerer med landet på tredjelandes markeder. Vægtene er udlicnet til kun at omfatte de medtagne lande. Lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Prisudviklingen angiver stigningstakten for deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. EU og Euroland er sammenvejet med BNP-vægte, mens konkurrenter er sammenvejet med KE-vægte. Skønnet for lønudviklingen omfatter ikke Irland, Portugal og Grækenland.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, Bureau of Labour Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, EcoWin's databank, Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter.

Bilagstabel I.4 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 2000	Mængdestigning									
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	Mia. kr.	Pct.									
Privat forbrug	628	1,2	2,5	2,9	3,6	0,5	-0,1	0,8	1,3	2,0	2,2
Offentligt forbrug	326	2,1	3,4	0,8	3,1	1,4	1,0	1,7	1,2	1,2	1,2
Offentlige investeringer	22	4,6	9,2	0,2	-6,0	0,0	5,1	4,5	3,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	60	8,5	5,8	7,1	4,5	2,1	10,9	-15,9	1,5	-3,7	-0,2
Erhvervsinvesteringer	203	13,6	2,7	13,7	10,3	1,6	10,2	-0,9	-1,4	0,1	2,7
Lagerændringer	-1	0,7	-0,8	0,9	0,3	-1,6	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.238	4,2	2,2	4,9	4,5	-0,6	2,6	0,0	0,9	1,4	2,0
Vareeksport	410	3,2	2,8	5,8	1,6	7,4	10,5	3,3	2,5	4,6	4,5
heraf industri	271	6,9	3,0	6,6	2,4	8,7	12,4	4,5	2,5	5,2	5,3
landbrug m.m.	98	-1,9	0,1	4,8	1,7	1,9	6,1	2,6	2,2	2,9	2,8
Tjenesteeksport	156	1,8	10,1	-1,8	5,3	18,4	15,1	8,0	-2,8	3,0	2,7
Eksport i alt	566	2,9	4,3	4,1	2,4	9,7	11,6	4,4	1,2	4,2	4,1
Samlet efterspørgsel	1.804	3,8	2,8	4,7	3,9	2,1	5,2	1,4	1,0	2,3	2,7
Vareimport	365	9,9	3,1	10,8	6,0	2,8	8,4	0,2	1,0	3,4	4,5
heraf energiimport	24	11,7	-2,2	8,0	-6,0	-2,7	-3,5	-0,1	1,4	3,8	3,1
Tjenesteimport	123	-2,3	5,6	6,8	13,7	-0,6	20,6	10,4	-0,7	2,2	2,3
Import i alt	488	7,3	3,5	10,0	7,4	2,2	10,8	2,3	0,6	3,2	4,0
Bruttonationalprodukt	1.316	2,8	2,5	3,0	2,8	2,1	3,2	1,0	1,2	2,0	2,2
Produktskatter, netto	183	0,7	4,1	3,6	4,2	0,1	-0,1	-0,3	1,0	2,0	2,6
Bruttoværditilvækst	1.132	3,1	2,3	2,9	2,5	2,5	3,7	1,2	1,2	2,0	2,1

Anm.: Mængdestigning 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 2000	Bidrag til mængdestigning i BNP									
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	Mia. kr.	Pct.									
Privat forbrug	628	0,6	1,2	1,5	1,8	0,3	-0,1	0,4	0,6	1,0	1,1
Offentligt forbrug	326	0,6	0,9	0,2	0,8	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3
Offentlige investeringer	22	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Boliginvesteringer	60	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,5	-0,7	0,1	-0,1	-0,0
Erhvervsinvesteringer	203	1,6	0,3	1,8	1,5	0,2	1,6	-0,2	-0,2	0,0	0,4
Lagerændringer	-1	0,7	-0,8	0,9	0,3	-1,6	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.238	3,9	2,1	4,6	4,4	-0,6	2,5	0,0	0,9	1,3	1,9
Vareeksport	410	0,9	0,8	1,6	0,5	2,1	3,2	1,1	0,8	1,5	1,6
heraf industri	271	1,2	0,5	1,2	0,5	1,7	2,5	1,0	0,6	1,2	1,3
landbrug m.m.	98	-0,2	0,0	0,4	0,1	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Tjenesteeksport	156	0,1	0,7	-0,1	0,4	1,4	1,3	0,8	-0,3	0,3	0,3
Eksport i alt	566	1,0	1,5	1,5	0,9	3,5	4,5	1,9	0,5	1,8	1,8
Samlet efterspørgsel	1.804	5,0	3,6	6,1	5,3	2,9	7,0	1,9	1,4	3,2	3,8
Vareimport	365	2,3	0,8	2,8	1,7	0,8	2,4	0,1	0,3	1,0	1,3
heraf energiimport	24	0,1	-0,0	0,1	-0,1	-0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Tjenesteimport	123	-0,1	0,3	0,4	0,9	-0,0	1,4	0,8	-0,1	0,2	0,2
Import i alt	488	2,2	1,1	3,2	2,5	0,8	3,8	0,9	0,2	1,2	1,5
Bruttonationalprodukt	1.316	2,8	2,5	3,0	2,8	2,1	3,2	1,0	1,2	2,0	2,2
Produktskatter, netto	183	0,7	4,1	3,6	4,2	0,1	-0,1	-0,3	1,0	2,0	2,6
Bruttoværditilvækst	1.132	3,1	2,3	2,9	2,5	2,5	3,7	1,2	1,2	2,0	2,1

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

Bilagstabel I.6 Løn- og restindkomst

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst ialt	871	910	955	994	1.049	1.132	1.184	1.213	1.257	1.316
Lønsum	534	561	590	623	656	687	721	746	775	811
Nettorestindkomst	186	193	199	194	206	244	248	238	237	246
Afskrivninger	152	159	166	174	185	199	210	223	236	249
Anden produktionsskat	-1	-2	-0	2	2	2	5	7	9	11
Bruttofaktorindkomst, off. sektor	201	211	219	230	239	247	258	269	279	292
Lønsum	175	184	191	202	210	219	229	239	248	260
Afskrivninger	25	25	26	26	26	27	27	28	29	29
Anden produktionsskat	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Bruttofaktorindkomst, privat sektor	670	699	735	763	810	885	926	945	978	1.025
Lønsum	359	377	399	421	446	469	492	507	527	551
Nettorestindkomst	186	193	199	194	206	244	248	238	237	246
Afskrivninger	127	134	140	148	159	172	183	195	207	219
Anden produktionsskat	-2	-4	-2	-0	-0	0	3	5	7	9
	----- Pct. -----									
Lønkvote i alt	61,3	61,6	61,8	62,7	62,6	60,7	60,9	61,5	61,7	61,6
Lønkvote, privat sektor	53,6	53,9	54,2	55,1	55,0	52,9	53,1	53,7	53,9	53,7

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

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

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	534	561	590	623	656	687	721	746	775	811
Restindkomst m.v.	337	349	365	371	393	445	463	467	482	506
Bruttoværditilvækst	871	910	955	994	1.049	1.132	1.184	1.213	1.257	1.316
+ Nettoerter	1	-4	-3	-3	5	-10	-14	-13	-6	-0
+ Overførsler m.m.	196	200	199	200	203	209	215	223	230	234
Bruttoindkomst	1.068	1.105	1.151	1.191	1.256	1.330	1.385	1.423	1.480	1.550
- Direkte skatter	307	325	339	346	370	380	388	401	415	435
- Andre skatter	18	19	20	20	28	32	32	33	33	33
- Anden produktionsskat	-1	-2	-0	2	2	2	5	7	9	11
Disponibel bruttoindkomst	744	764	793	823	857	916	960	983	1.023	1.070
- Afskrivninger	152	159	166	174	185	199	210	223	236	249
Disponibel nettoindkomst	592	605	627	648	672	717	750	760	788	822
- Korr. for skat af pension mv.	11	7	10	18	12	4	14	5	10	14
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	581	598	617	631	659	713	736	755	778	807
Anvendt til privat forbrug	510	533	561	592	610	628	648	667	690	720
privat nettoopsparing	71	65	56	39	50	85	88	88	87	87

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



Bilagstabel I.8 Indkomster og forbrugskvoter

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	----- Vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	4,6	3,6	3,9	3,3	5,6	5,9	3,9	2,6	3,9	4,6
Disponibel bruttoindkomst	5,3	2,7	3,8	3,7	4,2	6,9	4,8	2,4	4,1	4,6
Disponibel nettoindkomst	5,6	2,2	3,6	3,4	3,7	6,8	4,5	1,3	3,7	4,3
Disponibel indkomst, SMEC	4,7	2,9	3,2	2,2	4,6	8,2	3,2	2,6	3,1	3,8
	----- Niveau -----									
Forbrugskvote, SMEC's indkomstdefinition	87,7	89,2	90,9	93,8	92,5	88,1	88,1	88,4	88,8	89,2
Forbrugskvote, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	86,4	88,0	89,9	92,9	92,5	89,1	89,4	89,3	89,3	89,2

Anm.: Bruttoindkomsten indeholder løn- og restindkomst, transferinger samt renteindtægter. Fradrages direkte og andre skatter fremkommer den disponible bruttoindkomst, og trækkes yderligere de private afskrivninger fra, fremkommer disponibel nettoindkomst. Den (langsigtede) disponible indkomst ifølge SMEC fremkommer ved at se bort fra renteindtægter samt skatten af pensionsopsparing og renteindtægter. Forbrugskvoten med anvendelse af SMEC's forbrugsdefinition anvender et forbrugsbegreb, hvor bilkøbet er trukket ud af forbruget og en beregnet bilydelse er inkluderet i stedet.

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

Bilagstabel I.9 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	----- Pct. -----									
Stigning i lønomkostninger pr. time										
Udland	3,7	3,3	3,3	2,2	2,2	3,0	3,3	3,3	3,5	3,7
Indland	3,8	3,9	3,9	4,6	4,0	3,4	4,7	4,0	3,4	4,0
Ændring i relativ lønudvikling	-0,1	-0,6	-0,6	-2,4	-1,7	-0,4	-1,5	-0,7	0,0	-0,3
Ændring i effektiv kronekurs	4,3	-1,4	-2,6	1,2	-1,8	-3,9	1,4	2,2	1,3	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-4,4	0,8	2,0	-3,7	0,1	3,5	-2,9	-2,8	-1,3	-0,3
Forbrugerpriser	1,9	2,1	2,2	1,8	2,6	3,1	2,3	1,6	1,5	2,0

Anm.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningstakten i udlandet fratrukket lønstigningstakten i Danmark, mens ændringen i lønkonkurrenceevnen er beregnet som ændringen i den relative lønudvikling minus ændringen i den effektive kronekurs. En positiv ændring i den relative lønudvikling og i lønkonkurrenceevnen bidrager til en forbedring af konkurrenceevnen. En stigning i den effektive kronekurs indikerer en stigning i kronens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Se også anmærkningerne til bilagstabel I.3 for sammenvejningen af udenlandsk lønstigningstakt og kronekurs. Forbrugerpriserne er målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, Bureau of Labour Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, EcoWin's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.10 Den offentlige sektors indtægter og udgifter samt skattetryk

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	173	185	198	213	221	223	228	235	245	258
Direkte skatter	307	325	339	346	370	380	388	401	415	435
heraf personlige slutskatter	230	234	237	240	253	262	277	283	294	308
selskabsskat	20	25	29	33	37	31	37	33	32	33
pensionsafkastbeskatning	13	13	13	10	15	11	0	10	12	13
arbejdsmarkedsbidrag	33	40	49	52	54	57	60	62	64	67
Andre skatter	18	19	20	20	28	32	32	33	33	33
<b>Indtægter i alt</b>	<b>498</b>	<b>529</b>	<b>556</b>	<b>579</b>	<b>619</b>	<b>635</b>	<b>648</b>	<b>669</b>	<b>693</b>	<b>726</b>
Offentligt forbrug	260	275	285	300	313	326	343	357	371	388
Indkomstoverførsler	196	200	199	200	203	209	215	223	230	234
Offentlige investeringer	18	20	21	20	21	22	24	25	26	27
Nettorenteudgifter	27	22	23	19	18	14	11	11	12	12
Øvrige udgifter, netto	20	23	25	27	27	27	31	33	34	35
<b>Udgifter i alt</b>	<b>521</b>	<b>540</b>	<b>552</b>	<b>566</b>	<b>581</b>	<b>598</b>	<b>624</b>	<b>648</b>	<b>673</b>	<b>697</b>
Nettoopsparing	-23	-11	4	13	38	37	25	21	21	30
	----- Pct. af BNP -----									
Nettoopsparing	-2,3	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,8	1,8	1,5	1,4	1,9
Offentlig bruttogæld	69,3	65,1	61,2	55,6	52,0	49,4	47,3	46,2	44,8	42,6
Skattetryk, total	49,3	49,9	49,8	49,5	50,4	48,2	47,4	47,7	47,7	47,6
- Direkte skatter	30,4	30,6	30,3	29,6	30,1	28,9	28,3	28,6	28,5	28,6
- Indirekte skatter	17,2	17,5	17,7	18,2	18,0	16,9	16,7	16,8	16,9	16,9
- Andre skatter	1,8	1,8	1,8	1,7	2,3	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2

Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. de offentlige фонде.

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

