

## KAPITEL I

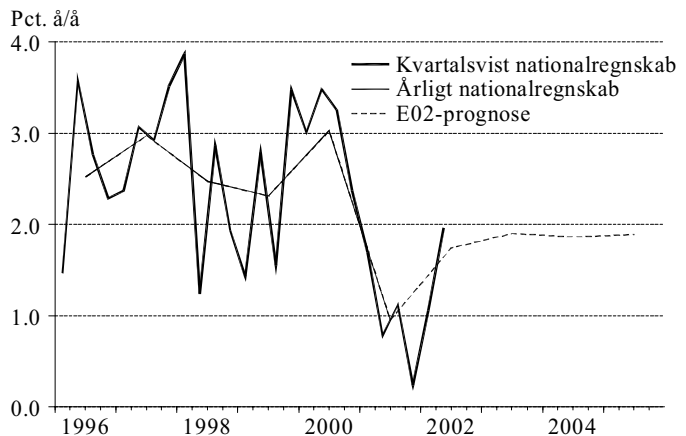
### KONJUNKTURVURDERING

#### I.1 Indledning

#### Robust vækst i dansk økonomi

Væksten i dansk økonomi synes ret robust. Efter afmatningen sidste år, hvor BNP kun voksede med 1 pct., er aktiviteten i årets to første kvartaler tiltaget, jf. figur I.1. Væksten i 2002 har været noget større end forudset, primært som følge af fremgangen i det private forbrug og eksporten. BNP-væksten vurderes at blive 1,7 pct. i 2002 og ligge på knap 2 pct. frem til prognosens sidste år 2005, jf. tabel I.1.

Figur I.1 BNP, års- og kvartalsvækst



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

Kapitlet er færdigredigeret den 11. november 2002.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2001	2002	2003	2004	2005
	Mia.kr	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	631	0,8	2,0	2,7	1,9	2,0
Offentligt forbrug	343	1,2	1,3	1,0	1,0	1,0
Offentlige investeringer	24	3,5	6,0	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	53	-13,5	-2,5	3,3	3,9	3,8
Erhvervsinvesteringer	208	3,2	2,2	0,8	2,2	1,0
Lagerændringer	-0	0,4	-0,3	0,3	-0,0	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.258	1,1	1,4	2,2	1,8	1,6
Ekspor i alt	613	3,7	3,6	3,6	4,2	4,1
Vareeksport	424	0,7	5,5	3,7	4,1	4,0
heraf industrivarer	284	2,6	5,8	4,2	4,7	4,2
Tjenesteeksport	189	13,1	-1,8	3,1	4,6	4,4
Efterspørgsel i alt	1.871	1,9	2,1	2,7	2,6	2,4
Import i alt	527	4,3	3,0	4,5	4,2	3,6
Vareimport	380	1,8	5,2	4,8	4,4	3,7
Tjenesteimport	147	14,4	-4,9	3,7	3,8	3,5
Bruttonationalprodukt	1.344	1,0	1,7	1,9	1,9	1,9
Nettoafgifter	188	-0,6	2,2	2,8	2,3	2,2
Bruttoværditilvækst	1.157	1,2	1,7	1,8	1,8	1,8
heraf private byerhverv	678	3,5	2,2	2,2	2,3	2,2

Tabel I.1 fortsat Hovedtal i konjunkturvurderingen

	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,1	2,3	1,9	1,7	1,7
Eksportpriser	4,2	-2,4	1,2	1,3	1,3
Importpriser	2,7	-1,2	0,7	1,0	1,0
Timelønombkostninger	4,6	4,2	4,0	3,8	3,8
Kontantpris på bolig	5,8	2,3	-0,9	-4,2	-5,4
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	9	-7	6	3	3
Privat beskæftigelse	10	-16	3	1	-1
Offentlig beskæftigelse	4	10	4	4	4
	----- 1.000 pers. i niveau -----				
Ledighed	145	144	144	142	142
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	34	29	32	39	51
Offentlig saldo	38	28	29	34	40
Offentlig bruttogæld	601	589	579	566	550
Udlandsgæld	224	193	160	120	70
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	1,5	1,3	2,1	2,5	2,5
Vækst i udlandets lønomk. pr. time	3,3	2,2	3,3	3,5	3,6
Ændring i den effektive kronekurs	1,4	1,2	0,7	0,0	0,0
Gennemsnitlig obligationsrente	5,8	5,8	5,7	6,2	6,5
Timeproduktivitets i private byerhverv	1,8	3,1	2,2	2,4	2,2

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, EcoWin's databank og egne beregninger.

## **Kortvarigt dyk i beskæftigelsen i 2002**

Sidste års afmatning er også slået igennem på beskæftigelsen i år, hvor der har været en svag tendens til stigende ledighed, og beskæftigelsen vil for første gang siden 1994 falde i år. Vurderingen er imidlertid, at dette ikke er indledningen til en længerevarende afmatningsperiode, hvor beskæftigelsen over flere år falder. I stedet er der på baggrund af tiltagende efterspørgsel udsigt til, at beskæftigelsen vil stige svagt.

## **Knap så lyse udsigter i udlandet**

Den lidt højere vækst i dansk økonomi kommer på et tidspunkt, hvor opsvinget i eurolandene lader vente på sig, og hvor tiltroen til en hurtig vending i amerikansk økonomi er svækket betydeligt. Således er vækstforventningerne til både Euroland og USA blevet nedjusteret gentagne gange af internationale prognosemagere. Specielt ser den tyske økonomi ud til at være i en dårlig forfatning. Tyskland var inde i en recession i slutningen af 2001, og væksten er i år fortsat meget behersket. Samlet set ventes BNP-væksten i Danmarks aftagerlande kun at nå op på 1¼ pct. i år. Et internationalt opsving ventes at materialisere sig i løbet af 2003, således at væksten gradvis vil stige til 2½ pct. i 2005.

## **Usikkerhedsmomenter**

Selvom prognosen kun forudser en begrænset vækstfremgang, afspejler den et relativt gunstigt forløb i forhold til de risikoscenarier, som dansk økonomi står over for. I den aktuelle konjunktursituation er usikkerheden imidlertid betydelig. Et omslag i konjunkturudviklingen er derfor ikke utænkeligt og kan gå til begge sider. Overophedning af dansk økonomi er en reel risiko, da ledigheden er meget lav, og der er derfor en fare for, at produktionen ikke kan følge med en stigende efterspørgsel. Det kan fremkalde flaskehalse på arbejdsmarkedet og accelererende lønninger og priser med deraf følgende problemer i forhold til konkurrenceevne mv. På den anden side er der fare for et negativt stemningsskift, der bl.a. kan have sit afsæt i aktiekursfald, usikkerhed om olieprisen og mere dystre udsigter i udlandet. Mere pessimistiske forventninger vil slå ud i lavere forbrug og investeringer og som konsekvens deraf mindre produktion, beskæftigelse og indkomst. En sådan udvikling er nærmere belyst i afsnit I.7.

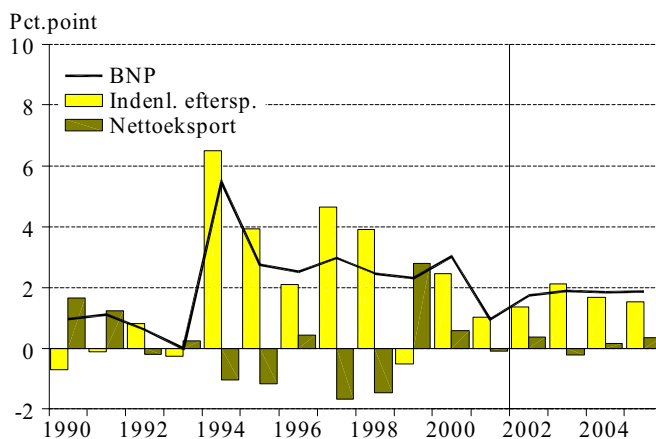
### BNP-vækst drevet af indenlandsk efterspørgsel

Trods den sløje udvikling i udlandet ser eksporten ud til at ville vokse pænt i 2002. Importen skønnes ligeledes at tage fart som konsekvens af fremgangen i den indenlandske efterspørgsel. Nettobidraget til BNP-væksten fra udenrigshandlen bliver derfor forholdsvis begrænset ( $\frac{1}{4}$  pct.point). Det betyder, at den indenlandske efterspørgsel er drivende for væksten i 2002. Udviklingen i den indenlandske efterspørgsel er også afgørende for at holde BNP-væksten oppe i de kommende år i prognoseperioden, idet nettobidraget fra udenrigshandlen kun ventes at blive beskedent, jf. figur I.2.

### Privat forbrug tiltaget efter lav vækst i tre år

Det største bidrag til væksten i den indenlandske efterspørgsel, som i år vurderes at komme op på  $1\frac{1}{2}$  pct., kommer fra væksten i det private forbrug. Således skønnes det private forbrug i år at vokse med  $2\frac{1}{4}$  pct. efter tre år med meget begrænset vækst. Ses der bort fra lagerændringer, vil væksten i den indenlandske efterspørgsel være omkring  $1\frac{3}{4}$  pct. i hvert af prognoseårene fra 2003.

Figur I.2 Bidrag til BNP-vækst fra indenlandsk efterspørgsel og nettoeksport



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

## **Store betalingsbalanceoverskud**

Overskuddet på betalingsbalancen falder i år med omkring 5 mia. kr. som konsekvens af en ringere tjenestebalance og en stigning i EU-overførslerne. Overskuddet er dog stadig højt og ventes at vokse i de følgende år. Den forbedrede betalingsbalance fremover er et resultat af en beskeden investeringsvækst og en stigende opsparing både i den private og den offentlige sektor. Betalingsbalanceoverskuddene betyder, at Danmark får afviklet en stor del af sin udlandsgæld i prognoseperioden.

## **Uændret ledighed**

For første gang siden 1994 falder beskæftigelsen i år. Ledigheden, som på årsniveau skønnes at blive 144.000, er stort set uændret i forhold til 2001, fordi arbejdsstyrken også er faldet. I 2003-05 ventes den samlede beskæftigelse at stige med omkring 5.000 personer årligt, primært som følge af en stigende offentlig beskæftigelse. Arbejdsstyrken ventes at stige nogenlunde tilsvarende, hvorfor der ventes stort set uændret ledighed i perioden 2003-05. Stigningen i arbejdsstyrken er betinget af positive effekter af strukturelle tiltag, da den demografiske udvikling i sig selv fører til et mindre arbejdsudbud. Trods et stadigt stramt arbejdsmarked vurderes lønstigningstakten at kunne blive liggende omkring 4 pct. i hele prognoseperioden. Den moderate lønudvikling er afgørende for en inflation omkring 2 pct. Medvirkende hertil er også en ret lav vækst i importpriserne.

## **Offentlige finanser**

Udviklingen i de offentlige finanser ventes i år at føre til et overskud på 28 mia. kr. eller 2 pct. af BNP. Sammenlignet med sidste år indebærer det et fald på ca. 10 mia. kr., hvilket dog overvejende kan henføres til omlægningen af den særlige pensionsopsparing til en individuel ordning. I 2003 forventes et overskud i forhold til BNP i samme størrelsesorden. I 2004 og 2005 ventes saldoen at stige forholdsvis mere end BNP, da provenuet fra pensionsafkastbeskatningen antages at vende tilbage til et mere normalt niveau efter et begrænset provenu i år og næste år som konsekvens af de allerede stedfundne aktiekursfald.

## **Lille opjustering af skøn på BNP-vækst i år**

Konjunktursituationen vurderes ikke væsentligt anderledes end i foråret, hvor der også var en forventning om, at afmatningen ville blive af kort varighed. Således er der generelt kun tale om mindre revisioner for i år i denne prognose i forhold til for-

årets, jf. *Dansk Økonomi, forår 2002*. Skønnet på den danske BNP-vækst i år er øget fra 1,5 til 1,7 pct., jf. bilagstabel I.1. Opjusteringen dækker over et lidt større bidrag fra både den indenlandske efterspørgsel og nettoeksporten. Den højere vækst i den indenlandske efterspørgsel skyldes især, at det private forbrug har udviklet sig noget hurtigere end forudsagt. Udviklingen i erhvervsinvesteringerne vurderes også mere positivt nu. Derimod er skønnet på væksten i boliginvesteringerne blevet sat ned, og lagerændringerne forventes at give et højere negativt bidrag til væksten. Både eksporten og importen er vokset noget hurtigere end forudsagt i forårsprognosen. De højere vækstsikoner indebærer dog kun en lille positiv revision i nettobidraget til BNP-væksten. Prognosen for udviklingen i arbejdsstyrken og beskæftigelsen er revideret betydeligt. Den private beskæftigelse vurderes nu at ville falde med 16.000 personer, mens vurderingen i foråret var et fald på 4.000 personer. I arbejdsstyrken ventes et fald på 7.000, hvor budet i foråret var en stigning på 2.000 personer. Mens udviklingen i dansk økonomi vurderes lidt mere positivt, er udsigterne i udlandet mere dystre, og forventningerne til væksten i udlandet er blevet nedjusteret med 0,3 pct.point i år.

**Lille nedjustering af skøn på BNP-vækst næste år**

Skønnet på BNP-væksten i 2003 er sat ned til 1,9 fra 2,2 pct. i forhold til forårets prognose. Skønnet dækker over et lidt større bidrag fra den indenlandske efterspørgsel, især det private forbrug og lageropbygning, og et mindre bidrag fra nettoeksporten som konsekvens af en lavere forventet vækst i udlandet. Nedjusteringen på udlandsvæksten er 0,6 pct.point næste år.

**Prognosegrundlaget**

Fremskrivningen er baseret på Det Økonomiske Råds makroøkonomiske model SMEC og de senest tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger for første halvår af 2002, mens flere indikatorer rækker ind i andet halvår af 2002. Forløbet gennem 2002 giver naturligt anledning til en række justeringer i forhold til en rent modelbaseret forudsigtelse.

## I.2 International baggrund

### Lav vækst i verdensøkonomien

Den globale økonomi er præget af væsentlig usikkerhed. Oven på en betydelig optimisme i foråret har mange prognosemagere hen over sommeren og i løbet af efteråret foretaget store nedjusteringer af skønnet over væksten i år og næste år. Disse nedjusteringer er bl.a. sket på baggrund af faldende aktiekurser og svigtende tillid blandt forbrugere og erhvervslivet. Væksten for Danmarks samhandelspartnere skønnes at blive 1 ¼ pct. i 2002 og 2 pct. i 2003, jf. bilagstabel I.2.

### Væksten udskudt ...

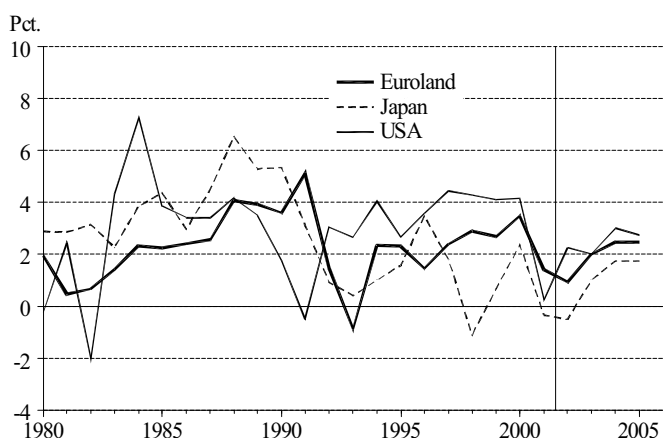
Det imødesete opsving i verdensøkonomien er udeblevet, og de aktuelle nøgletal tyder ikke på en nært forestående vending. Industriproduktionen og kapacitetsudnyttelsen er fortsat lave, og såvel forbruger- som erhvervstilliden er faldet. Der er imidlertid flere forhold, der muliggør et opsving i løbet af 2003. Bedst ser det ud i USA, hvor den ekspansive finanspolitik øger den disponible realindkomst og dermed muliggør et større forbrug. Samtidig har den lempelige pengepolitik i USA stimuleret boligpriserne og frembragt en rekordstor konverteringsbølge. Forbrugsvirkningen heraf vurderes at være betydelig, idet konverteringsgevinsten i form af lavere boligydelse kommer mange husholdninger til gode. Den seneste rentesækning ventes at understøtte forbruget yderligere.

### ... især i Euroland

I Euroland synes udsigterne mindre gunstige. Tyskland er særligt hårdt ramt, og de annoncerede stramninger af finanspolitikken næste år i lyset af kravene i stabilitets- og vækstpagten vil yderligere dæmpe den indenlandske efterspørgsel. ECB's muligheder for at bidrage med pengepolitiske lempelser i den nuværende situation er samtidig begrænset af tidligere tiders lempelige finanspolitik. Japan kan vanskeligt stimulere den svage vækst, og regeringens nyligt vedtagne reform af banksektoren er endnu ikke tilstrækkelig konkret til, at den kan forventes at skabe nævneværdige resultater. Under alle omstændigheder vil virkningerne først gavne væksten på lidt længere sigt. Samlet set er vækstskønnene for Danmarks samhandelspartnere blevet nedjusteret med ¼ pct.point i år og ½ pct.point næste år i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2002*.



Figur I.3 Væksten i udvalgte områder

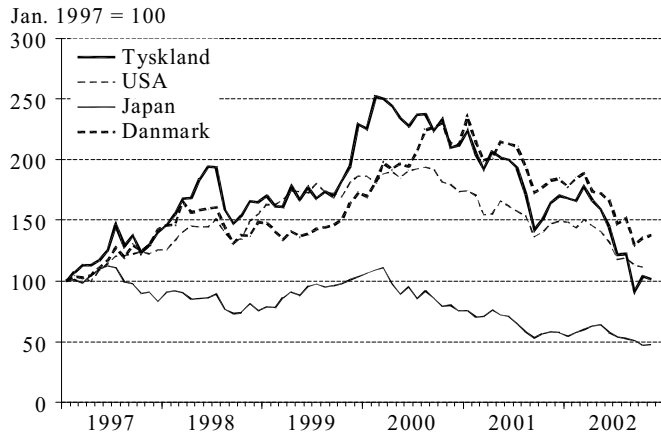


Kilde: Som bilagstabel I.2.

### Opsvingets timing og styrke er usikker

Der knytter sig en betydelig usikkerhed til opsvingets timing og styrke, bl.a. fordi det er vanskeligt at vurdere virkningerne på forbruget og investeringerne af de globale aktiekursfald tidligere på året, jf. figur I.4. Aktiekursfaldene blev igangsat af en række amerikanske regnskabskandaler og bredte sig hurtigt til kraftige fald i resten af verden. Aktiekursfaldene forøger virksomhedernes kapitalomkostninger og reducerer husholdningernes formue. Forbrugsvirkningen af husholdningernes aktieformuetab forventes imidlertid opvejet af forbrugsvirkningen af en højere boligformue udløst af at lavere renteniveau. Det skyldes bl.a., at boligformuen er fordelt mere jævnt på husholdninger, end aktieformuen er – også i USA. Aktiekursfaldene skønnes at have haft afgørende betydning for den forværrede forbrugertillid hen over sommeren og dermed den moderate forbrugsudvikling i USA. Alene en stabilisering af aktiekurserne må formodes at forbedre forbrugertilliden og dermed understøtte en forbrugsstigning. Der er selvsagt knyttet stor usikkerhed til den fremadrettede aktiekursudvikling. Usikkerheden om konjunkturudviklingen er også under indflydelse af en eventuel amerikansk militæraktion i Irak. En længerevarende uafklaret situation og eventuel krig vil kunne øge olieprisen i en længere periode og dermed dæmpe aktiviteten i verdensøkonomien.

Figur I.4 Udviklingen i forskellige aktieindeks



Anm: Sidste observation er oktober 2002. For USA er anvendt Standard & Poors 500, for Euroland er anvendt Stoxx 50, for Danmark KFX og for Japan Nikkei.

Kilde: EcoWin's databank.

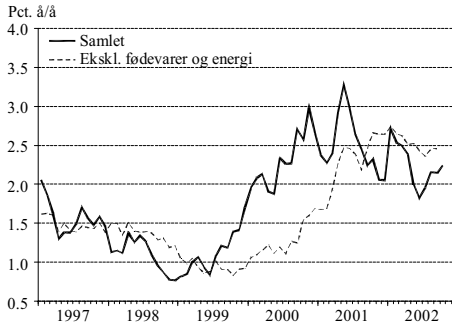
### Vigende underliggende inflation

Den underliggende inflation i Euroland og USA har været vigende gennem 2002 som følge af den afdæmpede konjunkturudvikling, jf. figur I.5a og I.5b. Inflationen i Euroland på godt 2 pct. holdes nede af den styrkede euro og den beskedne vækst, mens især olieprisen bidrager til at holde inflationen oppe. Fremadrettet forventes et svagt fald i inflationen i Euroland, bl.a. som følge af en svag vækst. I USA ventes inflationen at tiltage fra sit nuværende ret lave niveau i takt med, at opsvinget materialiserer sig.

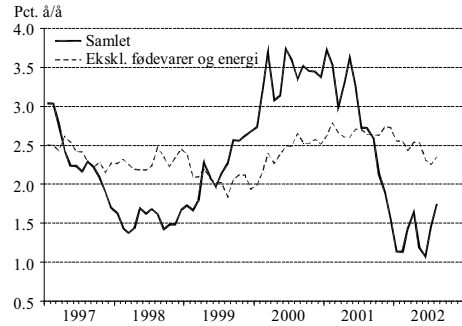
### Pengepolitikken lempet i USA

Den amerikanske centralbank nedsatte i begyndelsen af november den pengepolitiske bestemte rente med  $\frac{1}{2}$  pct. point til et historisk meget lavt niveau på  $1\frac{1}{4}$  pct. Den korte rente i USA havde inden da været stort set uændret i et års tid efter de massive rentenedsættelser igennem 2001, jf. figur I.6a. I 2002 er de lange renter faldet en del hen over sommeren, jf. figur I.6b. Dette kan ses som en reaktion på de forringede vækstudsigter for verdensøkonomien, der har reduceret inflationsforventningerne og udskudt markedernes forventning til en rente forhøjelse. Samtidig har aktieuroen bevirket, at investorer

Figur I.5a Inflationen i Euroland



Figur I.5b Inflationen i USA

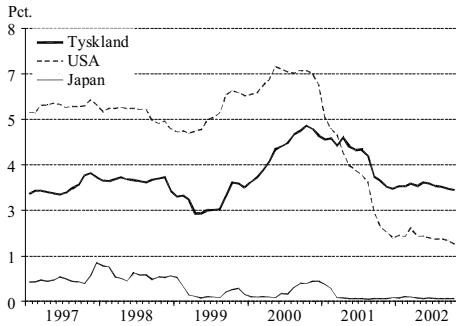


Anm.: Sidste observation for samlet inflation i Euroland er oktober 2002, mens sidste observation for de øvrige serier er september 2002.

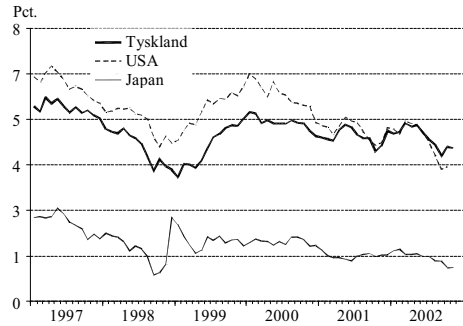
Kilde: EcoWin's databank.

i højere grad har ønsket at holde obligationer. I USA ventes en pengepolitisk stramning i løbet af 2003 i takt med, at forbedrede vækstudsigter materialiserer sig. I Euroland har ECB fastholdt den pengepolitiske rente i et års tid, og denne er nu 2 pct.point højere end den amerikanske korte rente. I lyset af de beskedne vækstudsigter er en mindre rentenedsættelse ikke utænkelig på kort sigt. Det forventes imidlertid ikke, at ECB kommer med markante rentenedsættelser. Dette skyldes problemer med policy-mix'et i Euroland, der hæmmer pengepolitikens muligheder for at bidrage til at stabilisere konjunkturerne, jf. senere. På længere sigt ventes ECB at hæve den korte rente, men forhøjelsen ventes at komme senere end i USA på grund af de mere moderate vækstudsigter. Rentestigningen forventes at drive de lange renter op i Euroland i takt med, at vækstudsigterne forbedres.

Figur I.6a Korte renter



Figur I.6b 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 2002.

Kilde: EcoWin's databank.

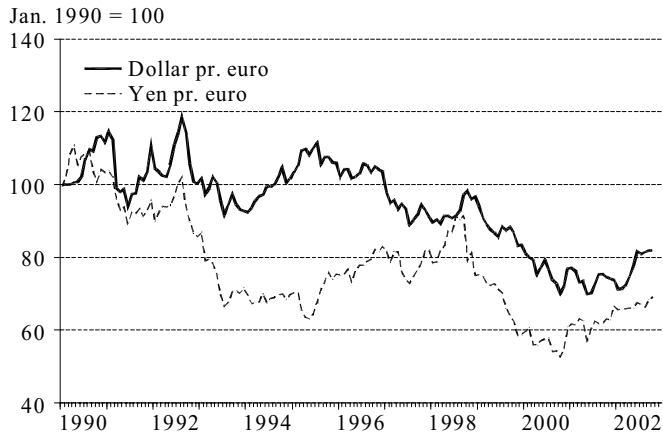
### Styrket euro – valutakurser antages uændrede i prognoseperioden

Dollaren blev hen over sommeren svækket med omkring 10 pct. over for euro og næsten lige så meget over for yen, jf. figur I.7. Det var ventet, at euroen på længere sigt ville blive styrket over for dollaren, men den præcise timing af valutakursændringen var selvsagt umulig at forudsige, eftersom valutakursudviklingen er underlagt betydelig volatilitet. Fremadrettet antages det nuværende forhold mellem euro og dollar uændret. Tilsvarende antages pund og yen uændret i forhold til euro og dollar.

### Forholdsvis beskeden vækst i USA

USA oplevede en høj vækst i starten af året, som gav forhåbninger om en hurtig tilbagevenden til høje vækstrater efter flere kvartaler i 2001 med negativ vækst. Siden er amerikansk økonomi imidlertid kun vokset moderat. Det private forbrug er steget beskedent, mens de private investeringer har udvist et direkte fald. Foreløbige nationalregnskabstal for tredje kvartal viste en pæn vækst på grund af øget bilsalg, men stigningen i bilsalget skyldes favorable rentefrie billån, som det også var tilfældet i starten af året, og virkningen forventes derfor at være midlertidig. Trods det udskudte opsving forventes en BNP-vækst på  $2\frac{1}{4}$  pct. i 2002.

Figur I.7 Valutakursudviklingen målt i forhold til euro



Anm.: Før 1/1 1999 er anvendt kursen på ECU. Sidste observation er oktober 2002. Faldende kurver indebærer en svækkelse af euro.

Kilde: EcoWin's databank.

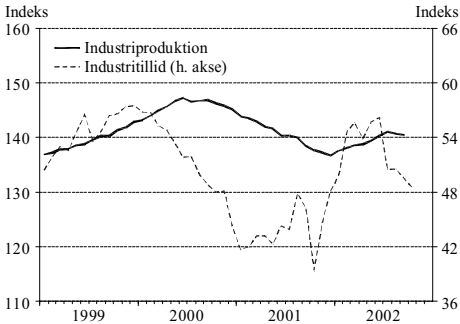
### **Indikatorer overvejende negative**

På det seneste har industriproduktionen været faldende og detailsalget stagnerende, jf. figur I.8a og I.8b. Tillidsindikatorerne er efter store forbedringer i foråret faldet mærkbart og er nu omtrent på samme niveau som ved udgangen af 2001. Tillidsindekset for industrien er under 50, hvilket indikerer forventning om lavere aktivitet. Et lyspunkt er dog den seneste tids fald i ledigheden, som dækker over en større beskæftigelse i servicesektoren og et mindre fald i fremstillingssektoren.

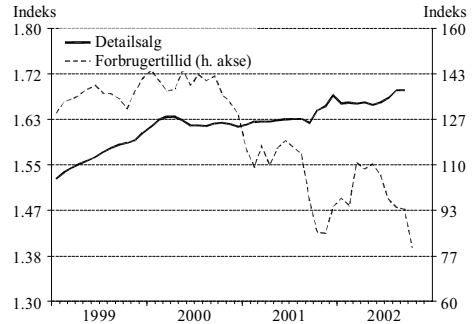
### **Moderat opgang ventes i 2003**

Fremadrettet forventes den ekspansive finans- og pengepolitik i USA at trække det private forbrug op i 2003. Den disponible realindkomst er således steget i år som følge af betydelige skattelettelser og en stigende realløn. Flere forhold peger dog på, at væksten bliver moderat. For det første ventes investeringerne ikke at stige før en solid vækst i det private forbrug viser sig, idet kapacitetsudnyttelsen er lav historisk set. For det an-

Figur I.8a Industriindikatorer i USA



Figur I.8b Forbrugerindikatorer i USA



Anm.: Der er anvendt tre-måneders glidende gennemsnit for detailsalget. Tillidsindikatoren for industrien er ISM (tidligere NAPM), mens Conference Board er benyttet for forbrugertiliden. For industriproduktion og detailsalg er sidste observation september 2002, mens sidste observation for tillidsindikatorerne er oktober 2002.

Kilde: EcoWin's databank.

det skønnes den amerikanske centralbank gradvist at hæve renten i takt med, at opsvinget bider sig fast. Endelig er ledigheden i forvejen lav, og vækstpotentialet derfor begrænset. BNP-væksten ventes på den baggrund at blive 2 pct. i 2003.

### Usikkerhed om især det private forbrug

Det forudsete moderate opsving er afhængig af, at forbrugskvoten i USA holder sig på et højt niveau, som det har været tilfældet siden 1999. Der er en reel risiko for, at den høje forbrugskvotens (96-98 pct.) har været holdt oppe af de kraftigt stigende aktiekurser fra midten af 1990'erne, og at niveauet derfor ikke kan opretholdes. I 2002 har forbrugskvoten således været i underkanten af niveauet siden 1999. I fravær af en forbedret forbrugertilid vil der derfor næppe komme et forbrugstrukket opsving i 2003. Den skønnede vækstfremgang er derfor bl.a. afhængig af udviklingen på de finansielle markeder. Dog forventes de senere års stigende boligpriser og den seneste rentesænkning at holde en hånd under forbruget.

### Lidt lysere udsigter for Japan på kort sigt

Japans økonomi kom ud af recessionen i andet kvartal af 2002 med en stigning i BNP på 0,6 pct. i forhold til kvartalet før. Væksten kom efter en periode på et år, hvor væksten havde været nul eller negativ i alle kvartalerne. Vendingen kan især tilskrives en forbedret eksport primært til resten af Asien. In-

dikatorerne for tredje kvartal indikerer positiv vækst, omend med en mere beskedne stigningstakt end i det forudgående kvartal. Industriproduktionen steg behersket, og tillidsindikatorerne for forbrugere og industrien blev mindre pessimistiske. Faldende realløn og et efter japanske forhold højt ledighedsniveau på knap 5½ pct. lægger imidlertid en dæmper på forbruget, og den styrkede yen vil hæmme eksporten. På den baggrund skønnes BNP at falde med ½ pct. i år. For 2003 forudses en BNP-vækst på 1 pct., hvilket afspejler en forventning om en fortsat svag vækst i den indenlandske efterspørgsel samt en vis bedring af eksporten i takt med, at især USA ventes at opleve højere vækst.

### **Reformudspil mod dårlige lån næppe effektivt**

De japanske vækstudsigter afhænger i høj grad af, om der gennemføres strukturelle reformer. For at sikre vedvarende og højere vækst er den japanske økonomi bl.a. afhængig af, at det lykkes at reformere banksektoren. Banksektoren har gennem længere tid blot forlænget såkaldt dårlige lån og dermed holdt virksomheder i live, der ud fra rene markedsmæssige principper ellers ville skulle lukke. Samtidig er det stigende omfang af dårlige lån med til at begrænse omfanget af nye lån. Dermed bidrager banksektoren til at fastholde en u hensigtsmæssig ressourceallokering i økonomien, hvorved vækstmulighederne i Japan hæmmes. Det er behæftet med stor usikkerhed at opgøre omfanget af dårlige lån, men ifølge officielle tal udgør de op imod 10 pct. af BNP, jf. OECD (2001). Den japanske regering har netop vedtaget en længe ventet bankreform, der stiler mod at halvere omfanget af dårlige lån i 2005. Planerne møder naturligt nok stor modstand i banksektoren. Eftersom planen savner konkret indhold, er det yderst tvivlsomt, om der reelt vil blive ryddet op i de eksisterende dårlige lån og dermed frigjort ressourcer både i og uden for banksektoren.

### **Kun reformer kan genskabe politisk råderum**

Kun betydelige strukturelle reformer vil kunne genskabe råderummet i den økonomiske politik. Med den nuværende rente på nul er der ikke mulighed for at stimulere væksten yderligere via rentenedsættelser. I forvejen er realrenten holdt oppe af en deflation på omkring 1 pct., som svækker forbruget og investeringerne. Samtidig betyder den rekordhøje offentlige gæld på omkring 140 pct. af BNP, at befolkningen ikke reagerer på skattelettelser, da de må forventes omgjort på et senere tids-

punkt. Med de begrænsede stabiliseringsmuligheder vil den påkrævede reformproces på kort sigt ikke kunne undgå at føre til lav eller negativ vækst, indtil reformerne begynder at virke.

### **Beskeden vækst i Euroland**

Euroland har oplevet en beskeden vækst gennem første halvår. Væksten var på det seneste trukket af stigende privat forbrug og eksport. De private investeringer har derimod været faldende gennem seks kvartaler. Fremadrettet peger indikatorerne forsigtigt nedad. Industriproduktionen vokser således kun svagt, og industritilliden befinder sig på et lavt niveau. Ledigheden var svagt stigende i første halvår, men har siden stabiliseret sig på omkring 8¼ pct. Trods en mindre stigning i forbrugertilliden ventes væksten ikke at være tiltaget i andet halvår, og den samlede vækst skønnes derfor at blive knap 1 pct. i år.

### **Kun lille fremgang ventes i 2003**

Der forventes en lille vækstfremgang i det private forbrug i 2003 som følge af et fortsat forholdsvis lavt renteniveau. Kapacitetsudnyttelsen i Euroland har et relativt højt niveau, og en tiltagende vækst i det private forbrug forventes derfor sammen med den lave rente at stimulere investeringerne. Der er dog kun udsigt til beskeden fremgang, eftersom eksporten begrænses af den moderate vækst i verdensøkonomien samt apprecieringen af euroen i sommer. Samtidig har Euroland oplevet kraftigere aktiekursfald i årets løb end USA. Dette vurderes dog kun at have en begrænset effekt på det private forbrug, idet aktieformuen i Euroland kun udgør en relativt lille del af husholdningernes frie opsparing.

### **Tyskland i problemer uden udsigt til snarlig forbedring**

Den svage tyske indenlandske efterspørgsel trækker væksten ned i Euroland. Fremadrettet ventes den indenlandske efterspørgsel i Tyskland yderligere svækket af finanspolitiske stramminger fra 2003. De annoncerede, men endnu ikke vedtagne stramminger sker primært som reaktion på, at budgetunderskuddet på ca. 3½ pct. af BNP i år overskrider budgetunderskudskriteriet i stabilitets- og vækstpagten i ØMU'en.

### **Stabilitets- og vækstpagten kommet i fokus**

Underskudskriteriet i stabilitets- og vækstpagten på 3 pct. af BNP er baseret på den faktiske offentlige budgetsaldo, der påvirkes af konjunkturerne via de såkaldte automatiske stabilisatorer. I nedgangstider reduceres skattegrundlaget, mens om-



fanget af offentlige udgifter til bl.a. arbejdsløshedsunderstøttelse stiger. Størrelsen af det tilladte underskud i stabilitets- og vækstpagten er søgt udformet, så de automatiske stabilisatorer kan få lov til at virke. For at denne egenskab skal fungere uhindret kræves det imidlertid, at medlemslandene tilstræber at bringe deres budgetsaldo i balance eller i overskud på mellem-lang sigt (over en konjunkturcykel).

### **Tysk budgetoverskridelse skyldes overvejende strukturelle forhold**

Den tyske budgetoverskridelse i 2002 vurderes overvejende at skyldes strukturelle forhold snarere end dårlige konjunkturer, idet Tyskland befandt sig langt fra balance på mellem-lang sigt i starten af 2002 ("dårligt udgangspunkt"). Det strukturelle underskud (faktisk underskud rensset for konjunkturvirkning) i Tyskland var således på ca. 2½ pct. af BNP i 2001 og blev i foråret skønnet til at være godt 2 pct. af BNP i 2002, jf. EU-Kommissionen (2002a). Tyskland fik dermed ikke konsolideret finanspolitikken, mens konjunkturerne var relativt gode. Den strukturelle saldo blev således forværret væsentligt i 2000 og 2001 med tilsammen ca. 1½ pct. point. af BNP, overvejende som følge af skattelettelser.

### **Strukturelle problemer i Tyskland**

Den gennemsnitlige vækst i Tyskland i 1995-2001 har været knap 1 pct. point lavere end i resten af EU, selv når der ses bort fra Spanien, Irland, Portugal og Grækenland, jf. EU-Kommissionen (2002b). Vækstforskellen skyldes en udebleven beskæftigelsesfremgang især i det tidligere Østtyskland, hvor ledigheden er på ca. 18 pct. Den nuværende lave inflation i Tyskland, der afspejler den svage indenlandske efterspørgsel, kan være en nødvendig tilpasning mod større konkurrenceevne. Her over sommeren gav overenskomsterne i industrien imidlertid lønstigninger på godt tre pct. Det er en højere stignings-takt end i de foregående år, hvilket således forværre den tyske konkurrencesituation.

### **Planlagt arbejds-markedsreform ventes kun at give små effekter**

Den tyske regering har bebudet en snarlig arbejdsmarkedsreform baseret på forslagene i den såkaldte Hartz-Kommission og skønner, at det vil kunne nedbringe ledigheden med 2 millioner, svarende til en halvering af arbejdsløsheden. En række tyske økonomer er imidlertid meget skeptiske og forventer kun en beskeden virkning på beskæftigelsen, jf. Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher

Forschungsinstitute (2002). Forslagene i Hartz-Kommisionen søger primært at forbedre den aktive arbejdsmarkedspolitik. Effektiviteten i arbejdsformidlingen skal bl.a. forøges gennem bedre jobrådgivning og meldepligt til jobcentre. Søgeintensiteten skal forbedres gennem ændrede rådighedsregler, således at personer, der afviser passende jobtilbud, får karantæne i dagpengesystemet. Samtidig strammes mobilitetskravet til enlige ledige. Endelig sørger nye arbejdspladser skabt gennem oprettelse af vikarbureauer i AF-regi, lempeligere beskæftning af arbejde, som udføres i husholdninger (havearbejde, rengøring m.v.), samt indførelse af en finansieringspakke for virksomheder, der ansætter en arbejdsløs.

### **ECB's råderum begrænset af aktuel finanspolitisk situation**

Den nuværende konjunktursituation med afdæmpet vækst i Euroland og i særdeleshed Tyskland vil kunne afhjælpes af pengepolitiske lempelser af ECB. ECB's aktuelle muligheder for at bidrage til en forbedring af konjunktursituationen er imidlertid begrænsede af den finanspolitiske situation. Grundet problemerne med at overholde stabilitets- og vækstpagtens budgetmål i mange lande, må en relativt stram pengepolitik derfor forventes at blive fastholdt. Det overordnede råderum for pengepolitikken er fastlagt af ECB's primære mål, der er inflationsstyring.

### **Penge- og finanspolitikken har overvejende været ude af takt i Euroland ...**

Der er endnu kun få observationer af det hidtidige samspil mellem penge- og finanspolitikken i Euroland. Der tegner sig imidlertid et billede af, at der systematisk kan forekomme koordinationsproblemer mellem finans- og pengepolitikken. Det skyldes, at finanspolitikken i Euroland tilrettelægges decentralt, hvorved brugen af aktiv (diskretionær) finanspolitik i visse situationer kan antage et u hensigtsmæssigt stort omfang.<sup>1</sup> I perioden 1998-2000 bevægede den diskretionære penge- og finanspolitik sig således i hver sin retning. Finanspolitikken var ekspansiv i 1998 og 2000, mens pengepolitikken

1) Der findes en omfattende litteratur om koordinationsproblemer i ØMU'en mellem penge- og finanspolitikken (policy-mix problemet), jf. eksempelvis Andersen (2002) for en diskussion og literaturoversigt.

i disse år var kontraktiv.<sup>2</sup> Det modsatte var tilfældet i 1999, hvor pengepolitikken blev lempet som følge af Asien-krisen. I 2001 blev både penge- og finanspolitikken dog lempet under afmatningen via en række rente- og skatnedsættelser. De hidtidige erfaringer synes for det første at vise, at der ikke har været plads til, at pengepolitikken har kunnet understøtte finanspolitikken. For det andet viser erfaringerne, at finanspolitikken siden 1998 overvejende har været lempelig. Især var det påfaldende, at der ikke skete nogen finanspolitisk stramning i 2000 trods gunstige konjunkturer. Sidstnævnte betyder alt andet lige, at renteniveauet i Euroland er højere, end det ellers ville være.

### **... men ikke i USA**

En tilsvarende opgørelse for USA peger på, at penge- og finanspolitikken i betydelig højere grad har understøttet hinanden i perioden 1998-2001. Til forskel fra Euroland føres finanspolitikken centralt, mens pengepolitikken i højere grad er indrettet efter også at tage højde for en stabilisering af væksten. Politikreaktionerne har samtidig været kraftigere i USA. Dette skyldes dog formentlig først og fremmest, at finanspolitikens automatiske stabilisatorer er mindre kraftige i USA end i Euroland som følge af en mindre offentlig sektor.

### **Finanspolitiske stramninger vil på sigt kunne øge ECB's råderum**

I den nuværende situation er de pengepolitiske muligheder for at bidrage til at forbedre konjunktursituationen begrænsede. Det skyldes, at de lande, der har overskredet underskudskriteriet i stabilitets- og vækstpagten (Tyskland og Portugal) eller er tæt på at gøre det (Frankrig og Italien), endnu ikke er påbegyndt en konsolidering af finanspolitikken. Hvis de annoncerede finanspolitiske stramninger i Tyskland (og Portugal) træder i kraft, vil det derfor kunne give et større råderum i pengepolitikken. I Tyskland og Portugal vil en eventuel rentenedsættelse af ECB (eller udskydelse af rentestigninger) imidlertid ikke

- 2) Det er ikke uproblematisk at opgøre den diskretionære penge- og finanspolitik. Den diskretionære finanspolitik opgøres her som ændringen i den strukturelle primære saldo (fiscal stance), jf. EU-Kommissionen (2002a). Denne størrelse er eksempelvis også under indflydelse af strukturelle ændringer på bl.a. arbejdsmarkedet. Den diskretionære pengepolitik er opgjort som ændringen i den korte realrente, hvorved der eksempelvis ikke tages højde for valutakursændringer.

kunne modvirke den reducerede efterspørgsel på kort sigt.

### **Storbritannien tilbage på trendvækst**

Britisk økonomi har ikke været så hårdt ramt af den globale afmatning som de fleste andre lande og har i andet og tredje kvartal været tilbage på noget, der ligner trendvækst. Væksten er først og fremmest båret af det private forbrug, mens de private investeringer har fortsat faldet fra sidste år. Det private forbrug er blevet styrket af en lav rente, som har ført til, at de seneste års kraftige husprisstigninger er fortsat. Samtidig skønnes den kraftige stigning i den reale disponible indkomst i 2001 på over 6 pct. bl.a. som følge af en lempelig finanspolitik også at have haft effekt på forbruget i år. Fremadrettet ventes en mere moderat stigning i det private forbrug som følge af en mere beskeden vækst i den reale disponible indkomst i år og næste år. Der har været tiltagende lønstigninger gennem året (stigende bonusser) og i lyset af den lave ledighed på omkring 3 pct. forventes højere lønstigninger fra næste år. Samtidig ventes inflationen imidlertid at stige fra det nuværende lave niveau. Som følge af udsigterne til trendvækst forventes der at komme et vækstbidrag fra øgede investeringer efter faldet gennem længere tid.

### **Udsigt til uændret lav rente**

Bank of England ventes at holde renten uændret på det nuværende niveau på 4 pct. Den aktuelle meget lave inflation muliggør rentenedsættelser, men flere forhold peger på et stigende inflationspres. Storbritannien er tilsyneladende tilbage på en normal vækstrate og med de kraftige husprisstigninger og meget lave ledighed er der risiko for overophedning af britisk økonomi. Samtidig vil en rentestigning være risikabel, da flere forhold truer med at begrænse den indenlandske efterspørgsel. For det første skønnes aktiekursfaldene at få en vis negativ afsmittende virkning på forbruget, da britiske husholdninger i relativt bred udstrækning besidder aktieformue. For det andet kan de seneste års meget høje stigninger i det offentlige forbrug og investeringer kræve en finanspolitisk konsolidering for at nedbringe de stigende strukturelle budgetunderskud.

### **Sverige har lempet finanspolitikken**

I Sverige tiltog væksten i første halvår efter lav vækst i fjor. Det er især det private forbrug, der har trukket væksten bl.a. som følge af skattelettelser i 2002 og det faktum, at ledigheden ikke er steget trods den begrænsede aktivitet i 2001. Også de

offentlige udgifter er forøget i år som følge af reformer på uddannelses-, sundheds-, børnepasnings- og ældreområdet. Beskæftigelsen er holdt oppe af stigende offentlig efterspørgsel efter arbejdskraft. Trods den lave ledighed på omkring 4 pct. ventes lønstigningerne at aftage lidt, idet presset på det private arbejdsmarked er aftaget og de aftalte lønstigninger for i år og næste år er mindre end i 2001. Fremadrettet ventes væksten at tiltage i fremskrivningen trukket af både den indenlandske og udenlandske efterspørgsel.

### **Riksbanken forventes at hæve renten**

Riksbanken hævede renten med 0,5 pct.point i foråret ad to omgange til  $4\frac{1}{4}$  pct. Det skete på baggrund af en høj inflation på knap 3 pct. Siden er inflationen faldet, men der forventes imidlertid at være et vist opadgående pres på inflationen som følge af den forventede øgede indenlandske og udenlandske aktivitet. På den baggrund vurderes det, at Riksbanken vil stramme pengepolitikken, når der er mere sikre tegn på et internationalt opsving. Sverige er således særligt afhængig af væksten i verdensøkonomien som følge af den store eksportorienterede industriproduktion. De private husholdninger har en betydelig del af deres frie formue placeret i aktier og har således oplevet en vis negativ formueeffekt. Den negative forbrugsvirkning heraf forventes imidlertid modvirket af stigende huspriser.

### **Det private forbrug i Norge styrket af høje lønstigninger**

Norge har oplevet en beskeden vækst i år, som er båret oppe af det private og offentlige forbrug, mens investeringerne direkte er faldet. Stigningen i det private forbrug skyldes en pæn stigning i den reale indkomst i år. Forårets overenskomster resulterede i høje lønstigninger på omkring 5 pct., hvilket skal ses i lyset af en generel lav ledighed på knap 4 pct. og en stigende offentlig efterspørgsel efter arbejdskraft. Det vurderes på den baggrund, at arbejdsmarkedet er meget tæt på kapacitetsgrænsen. Fremadrettet ventes væksten at tiltage jævnt fra  $1\frac{1}{2}$  pct. i år til 2 pct. fra 2004. Det private forbrug forventes styrket af en fortsat pæn stigning i den reale indkomst samt de vedtagne finanspolitiske lempelser i år og næste år.

### **Eksporten svækket af forværring af konkurrenceevnen**

De høje lønstigninger har sammen med apprecieringen af den norske krone forværret konkurrenceevnen og dermed reduceret eksporten. Norges Bank hævede i foråret repo-renten med 0,5 pct. point til 7 pct., som en reaktion på de høje lønstigninger,

hvilket var stærkt medvirkende til apprecieringen. Som følge af den forværrede konkurrenceevne ventes norsk eksport at tabe markedsandele. Hvis de igangværende finanslovsforhandlinger ender med en yderligere lempelse, kan pengepolitikken forventes at blive strammet og en efterfølgende appreciering vil svække eksporten yderligere. Siden 2001 er det blevet muligt at hæve afkastet fra petroleumsfonden til politiske formål. Dette betyder isoleret set, at risikoen for finanspolitiske lempelser i den nuværende situation, hvor Norge befinder sig tæt på kapacitetsgrænsen, er forøget.

### I.3 Indenlandsk efterspørgsel

**Væksten i den indenlandske efterspørgsel omtrent konstant**

Den indenlandske efterspørgsel har været tiltagende siden slutningen af 2001, hvilket har fået væksten op på  $1\frac{1}{2}$  pct. i 2002, jf. tabel I.2. Det største bidrag til væksten i den indenlandske efterspørgsel i indeværende år kommer fra det private forbrug. De samlede investeringer bidrager også positivt til den indenlandske efterspørgsel, mens nedbringelse af lagrene bidrager negativt, jf. figur I.9. I 2003 ventes væksten i den indenlandske efterspørgsel at stige til  $2\frac{1}{4}$  pct. for derefter at aftage til omkring  $1\frac{3}{4}$  pct. i 2004-05. Alle indenlandske efterspørgselskomponenter bidrager positivt til væksten.

**Det private forbrug vokser næsten parallelt med indkomsten**

Væksten i det private forbrug er højere i år end i 2001, hvilket bl.a. kan tilskrives en kraftigere vækst i de disponible indkomster, jf. figur I.10. Også i de kommende år ventes en pæn vækst i forbruget. Væksten vil være drevet af indkomstudviklingen, men eftersom det ventes, at indkomsterne vil vokse lidt hurtigere end forbruget i hele fremskrivningsperioden, vil forbrugskvoten falde lidt i fremskrivningen, jf. figur I.11. Det ventede nominelle fald i boligpriserne betyder, at formuekvoten falder, hvilket medvirker til at begrænse stigningen i forbruget. Ligeledes ventes det indtrufne fald i pensionsformuerne også at holde væksten i forbruget lidt nede.

Tabel I.2 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets	Mængdestigning					
	priser	2001	2001	2002	2003	2004	2005
	Mia. kr.	-----	Pct.	-----			
Privat forbrug	631	0,8	2,0	2,7	1,9	2,0	
Bilkøb	19	-19,2	19,3	13,9	3,5	4,3	
Andet forbrug	612	1,7	1,4	2,2	1,8	1,9	
Offentligt forbrug	343	1,2	1,3	1,0	1,0	1,0	
Offentlige investeringer	24	3,5	6,0	2,0	2,0	2,0	
Boliginvesteringer	53	-13,5	-2,5	3,3	3,9	3,8	
Erhvervsinvesteringer	208	3,2	2,2	0,8	2,2	1,0	
Materiel	153	4,6	2,8	0,8	1,9	0,5	
Bygninger	54	-1,3	0,4	0,7	3,2	2,4	
Lagerændringer	-0	0,4	-0,3	0,3	-0,0	-0,0	
<b>Indenlandsk efterspørgsel i alt</b>	<b>1.258</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	

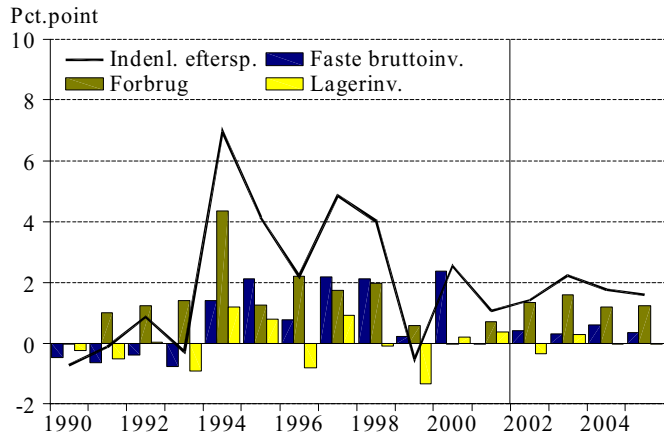
Anm.: For "Lagerændringer" angiver mængdestigning bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel.

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

### Højere forbrugertillid end sidste år

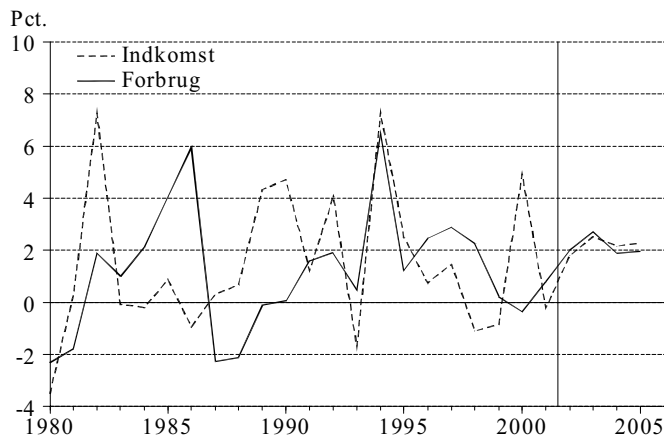
Forbrugertillidsindikatoren har ligget højere i år end sidste år, og i oktober var der en mindre stigning i den sæsonkorrigerede indikator. Det er især tilliden til familiernes økonomiske situation aktuelt og om et år, der er steget. Udviklingen i forbrugertilliden understøtter vurderingen af, at der vil være en fortsat opgang i de private forbrug.

Figur I.9 Bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel fra forbrug, faste bruttoinvesteringer og lagerinvesteringer



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

Figur I.10 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.



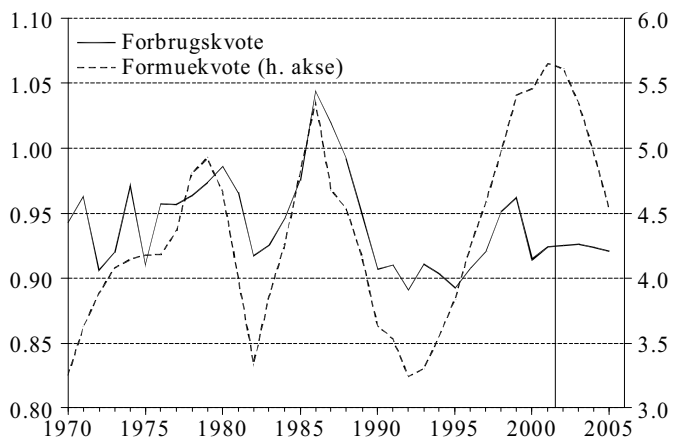
### Påvirkningen fra fald i aktiekurser begrænset på kort sigt

Det kraftige fald i aktiekurserne, der har fundet sted siden midten af 2000, og den fortsatte uro på aktiemarkederne vurderes ikke at have væsentlig direkte betydning for udviklingen i forbruget. Det skyldes, at husholdningernes aktieformue, der ikke er bundet i pensionsopsparing, er forholdsvis begrænset. Den største del af husholdningernes formue er placeret i ejerboliger. Et groft skøn for påvirkningen på forbruget af aktiekursfaldet i 2002 er, at forbruget højst bliver ca. 0,2 pct. lavere første år, jf. Finansministeriet (2002).

### Betydningen lidt større på længere sigt

En stor del af pensionsformuerne er imidlertid placeret i aktier. Det fald, der har været i pensionsformuen som følge af aktiekursfaldet, vil trække i retning af, at få pensionskunderne til at øge deres pensionsopsparing. Men da pensionsopsparing har en lang tidshorison, vil den forøgede opsparing blive fordelt over en lang årrække. Det ventes derfor, at forbruget i fremskrivningen stiger lidt langsommere, end det ville have gjort uden faldet i pensionsformuerne.

Figur I.11 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.

### **Øget konkurrence i EU øger danske bilpriser**

De danske bilpriser eksklusive afgifter er lavere end de gennemsnitlige bilpriser i EU. Den 1. oktober 2002 trådte en ny EU-forordning i kraft, der har til formål at skabe mere konkurrence på bilmarkedet i EU. Forordningen indebærer bl.a., at der over en treårig periode indføres fri etableringsret for bilforhandlere. Med fri etableringsret bliver der bedre mulighed for handel med nye biler på tværs af grænserne i EU, og bilproducenterne må derfor forventes at hæve priserne på biler i Danmark for at hindre, at udlændinge i større omfang køber biler til lave danske nettopriser. Den fri etableringsret ventes dermed at resultere i højere danske bilpriser, sådan at en væsentlig del af den nuværende forskel på ca. 15 pct. mellem danske og svenske bilpriser eksklusive afgifter udlignes over de kommende år. De gennemsnitlige bilpriser i EU ventes derimod under et at blive påvirket i nedadgående retning af den øgede konkurrence.

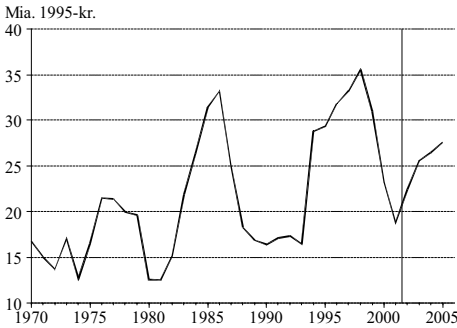
### **Stor stigning i bilkøbet**

Der har været en betydelig stigning i bilkøbet i år med en vækst på ca. 20 pct. Denne stigning indebærer, at ca. en tredjedel af væksten i det private forbrug kan tilskrives stigningen i bilforbruget, jf. figur I.12b. En del af stigningen i år kan være udtryk for, at nogle forbrugere har fremskyndet deres bilkøb, før den nye EU-forordning trådte i kraft, ud fra en formodning om, at prisstigningerne ville komme hurtigt.

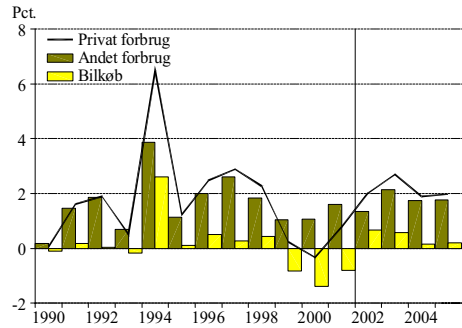
### **Men niveauet er relativt lavt**

Biler er et varigt forbrugsgode, hvis anskaffelse er meget konjunkturfølsom. Der er derfor større udsving i bilforbruget end i andre forbrugskomponenter. Samtidig betyder det lave bilkøb de foregående år, at der kan være behov for at udskifte en del af bilparken. De højere bilpriser og en stigning i renten i fremskrivningen virker dog dæmpende på bilforbruget. Niveauet for bilforbruget vil i 2005 være væsentligt lavere end i konjunkturopsvingene i midten af 1980'erne og i midten af 1990'erne, jf. figur I.12a. Væksten i bilkøbet i de kommende år bidrager også positivt til væksten i det private forbrug, jf. figur I.12b.

Figur I.12a Bilkøbet i faste priser



Figur I.12b Vækstbidrag, privat forbrug

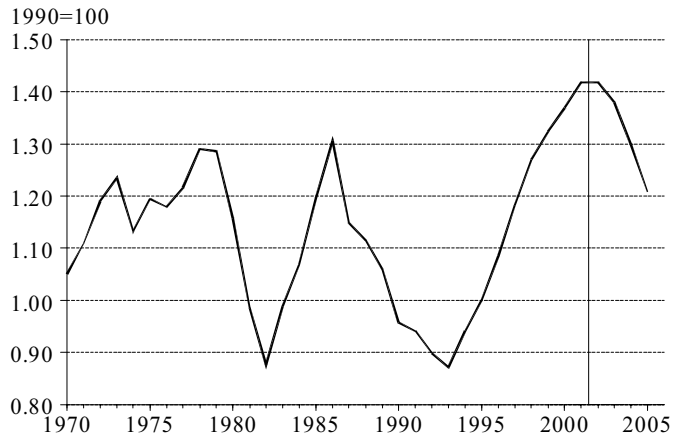


Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

### Boligpriserne ventes at falde

Boligprisernes stigningstakt har været aftagende i det seneste år og ventes kun at blive 2¼ pct. i indeværende år. Både den korte og den lange rente er faldet og ligger henholdsvis ca. 1 og 0,4 pct.point under niveauet i 2001. Boligomkostningerne for nye boligejere er dermed faldet, og de lave boligprisstigninger kan derfor tages som tegn på en underliggende tendens til fald i boligefterspørgslen. Den gennemsnitlige førsteårsydelse er faldet med ca. 10 pct. som følge af rentefaldet. Det er dog et overkantsskøn for rentens påvirkning af kontantpriserne på kort sigt. Den historiske sammenhæng mellem renten og kontantprisen viser, at det angivne rentefald isoleret set indebærer en stigning i priserne på ca. 2 pct. ifølge Nationalbankens makroøkonomiske model MONA. Afmatningen på boligmarkedet viser sig også ved, at kontantpriserne for første gang siden 1994 ikke stiger hurtigere end forbrugerpriserne, og de reale kontantpriser er derfor konstante i år, jf. figur I.13. I fremskrivningen ventes en stigning i både de korte og lange renter, hvilket bidrager til det forventede fald i de nominelle boligpriser.

Figur I.13 Den reale kontantpris



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

### Øget støtte til boligbyggeri

Regeringen har sammen med en række partier aftalt at øge de offentlige tilskud og subsidieringen på boligområdet for at fremme boligbyggeriet. De øgede tilskud ventes i prognosen at forhøje boligbyggeriet med ca. 1.500 boliger om året, hvilket er i overensstemmelse med regeringens skøn. Initiativerne omfatter øgede tilskud til nye boliger til unge under uddannelse, hvilket over de næste fem år ventes at forhøje antallet af ungdomsboliger med ca. 800 om året. Der indføres ligeledes et skattemæssigt fradrag svarende til anskaffelsessummen ved opførelsen af private udlejningsboliger inden for en samlet investeringsramme på 1 mia. kr. om året. Det indebærer, at der sker en skattemæssig straksafskrivning af de nyopførte boliger. Værdien af dette kan opgøres til rentegevinsten af denne fremrykning. Denne skattelempelse ventes ligeledes at resultere i ca. 800 ekstra boliger om året. Skattelempelsen for privat udlejningsbyggeri modsvares på de offentlige budgetter af lavere udgifter til direkte støtte til nye andelsboliger. For at øge det (amts)kommunale incitament til at bygge boliger til yngre fysisk handicappede forhøjes det eksisterende statslige tilskud til at dække 100 pct. af den (amts)kommunale grundkapital i 2003 og 2004.

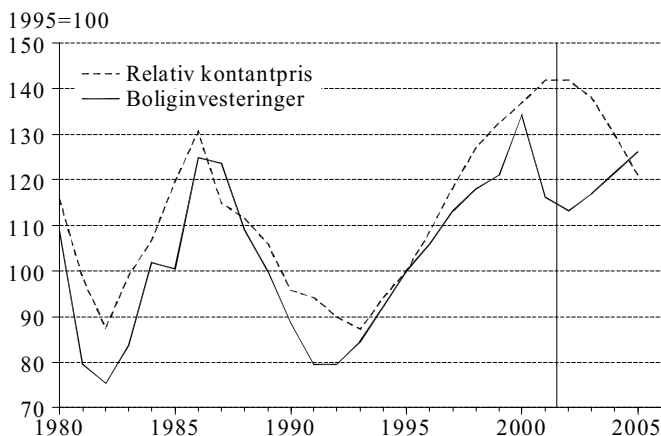
## Aktivering af Landsbyggefondens midler

Den kommunale grundkapital, der indskydes ved etablering af almene boliger, blev i 2001 nedsat fra 14 til 7 pct. af byggeriets anskaffelsessum. De ekstra udgifter for staten som følge af højere statstilskud til renter og afdrag på realkreditlån skal finansieres af Landsbyggefondens midler. Et delelement i aftalen er også, at boliger, der indrettes på lofter i eksisterende udlejningsejendomme, fritages for huslejeregulering. Der ydes ingen offentlig støtte til disse nye boliger.

## Højere boliginvesteringer

På trods af de meget høje reale boligpriser falder boliginvesteringerne i 2002. Det hænger sandsynligvis sammen med, at det er vanskeligt at skaffe byggegrunde i hovedstadsområdet, hvor efterspørgslen efter boliger er størst. De relativt høje priser på eksisterende boliger i forhold til omkostningerne ved at opføre af nye boliger ventes sammen med de boligpolitiske initiativer dog at resultere i stigende boliginvesteringer i perioden 2003-05, jf. figur I.14.

Figur I.14 Boliginvesteringer og relativ kontantpris



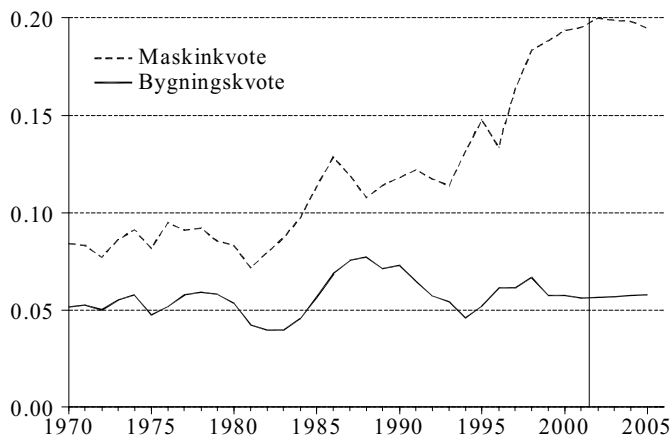
Anm.: Den relative kontantpris er beregnet som forholdet mellem kontantprisen (prisen på eksisterende boliger) og byggeomkostningerne på nybyggede boliger.

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

## Konstante investeringskvoter

Investeringskvoten for maskininvesteringer ventes at være stort set uændret i fremskrivningsperioden, jf. figur I.15. Udviklingen i maskininvesteringerne er påvirket af en række modsatrettede faktorer. Den øgede økonomiske aktivitet trækker således i retning af en udvidelse af kapitalapparatet for at kunne følge med efterspørgslen. Der er også grund til at tro, at det langsigtede niveau for maskininvesteringskvoten er steget på grund af det højere indhold i de samlede investeringer af computer og edb-programmer, der forældes hurtigere end anden teknologi. I den modsatte retning trækker, at industrien det sidste år konsekvent har nedjusteret investeringsplanerne, at kapacitetsudnyttelsen i industrien ikke har været lavere siden begyndelsen af 1990'erne, og at renten ventes at stige i fremskrivningen. Hertil kommer, at investeringskvoten er historisk høj.

Figur I.15 Maskin- og bygningsinvesteringskvoter i de private byerhverv



Anm.: Maskininvesteringskvoten er defineret som maskininvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten. Bygningsinvesteringskvoten, som ikke indeholder boliginvesteringer, er defineret tilsvarende.

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

## Lagerinvesteringer

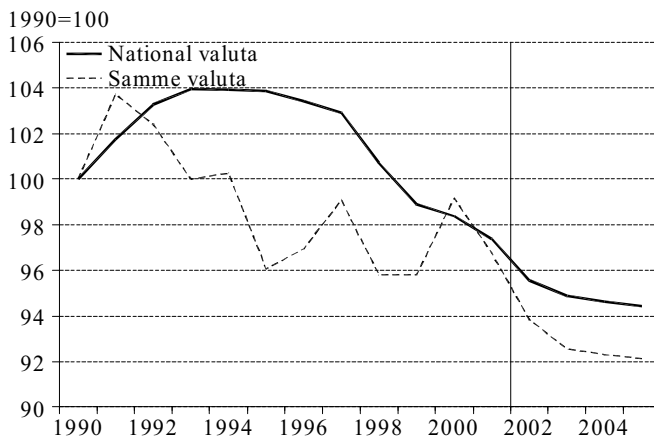
Der var et omsving i lagerudviklingen fra opbygning i 2001 til nedgang i 2002, hvilket betyder, at lagerinvesteringerne giver et negativt bidrag til den samlede vækst i 2002 på 0,3 pct.-point. Det ventes, at lagerinvesteringerne det kommende år vender tilbage til et normalt niveau, hvilket indebærer, at der vil komme et positivt bidrag til væksten fra lagrene i 2003.

## I.4 Eksport, import og betalingsbalance

### Ringere lønkonkurrenceevne

Lønkonkurrenceevnen ventes forværret i hvert af årene i prognoseperioden, jf. figur I.16. Det skyldes først og fremmest udviklingen i de danske lønomkostninger i forhold til de udenlandske. Hertil kommer virkningen af valutakursbevægelser.

Figur I.16 Lønkonkurrenceevnen – udlændets 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.

## Højere lønstigninger i Danmark end i udlandet

De danske lønstigninger har siden 1994 ligget over udlandets. I de seneste år har forskellen været omkring 1 pct.point og kan især tilskrives forholdsvis beskedne tyske lønstigninger. Mens de danske lønstigninger har ligget omkring 4 pct., var de tyske sidste år 2½ pct. og forventes på samme niveau i år. De danske lønstigninger vurderes at kunne blive liggende på samme niveau i prognoseperioden, mens der i udlandet vil være en tendens til tiltagende lønstigninger, bl.a. i Tyskland. Det betyder, at der vil ske en vis indsnævring i forskellen mellem de danske og de udenlandske lønstigningstakter frem til 2005, jf. tabel I.3. Forskellen ventes altså ikke at blive udlignet, og samlet set skønnes lønomkostningerne at stige med godt 3 pct.point mere i Danmark end i udlandet i perioden 2002-05.

Tabel I.3 Lønkonkurrenceevne

	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Pct. -----				
Stigning i lønomkostninger pr.time					
udland	3,3	2,2	3,3	3,5	3,6
indland	4,6	4,2	4,0	3,8	3,8
Ændring i relativ løn	-1,3	-2,0	-0,7	-0,3	-0,2
Ændring i effektiv kronekurs	1,4	1,2	0,7	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-2,7	-3,1	-1,4	-0,3	-0,2

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. Lønomkostningerne 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.



**Dollarkursfald  
betyder stigning i  
den effektive  
kronekurs**

Dollaren har siden begyndelsen af i år frem til juli tabt styrke over for euroen, hvorefter kursen har svinget omkring 1. I prognosen antages det, at dollaren vil blive liggende på denne kurs. Forløbet gennem 2002 indebærer en depreciering af dollaren over for euroen på årsniveau både i år og næste år. Andre valutakurser har ikke bevæget sig i samme grad og forudsættes ligeledes at blive liggende på den nuværende kurs i prognoseperioden. Den forventede udvikling i den effektive kronekurs i år og næste år kommer derfor først og fremmest til at afspejle bevægelsen i dollarkursen. Samlet set indebærer antagelserne en stigning i den effektive valutakurs på 2 pct. i perioden 2002-03, mens den vil være uændret i 2004-05. Den samlede forringelse af lønkonkurrenceevnen bliver derved i alt 5 pct. på fire år.

**Stor fremgang i  
industrieksport**

Trods fortsat tab af lønkonkurrenceevne går det tilsyneladende godt for dansk eksport. I hvert fald steg industrieksporten med 10 pct. i årets første halvdel, godt nok efter et år med meget svag vækst, men alligevel overraskende i betragtning af de svage internationale konjunkturer. Det er især industrieksporten til Norge og Storbritannien, der er steget. Danske eksportører har således haft held til at øge afsætningen eller komme ind på markedet i disse lande, hvor det konjunkturmæssigt går godt. Hertil kommer eksport af produkter, der kun i begrænset omfang påvirkes af konjunkturudviklingen, f.eks. medicinalvarer.

**Forværret løn-  
konkurrenceevne  
fører til tab af  
markedsandele**

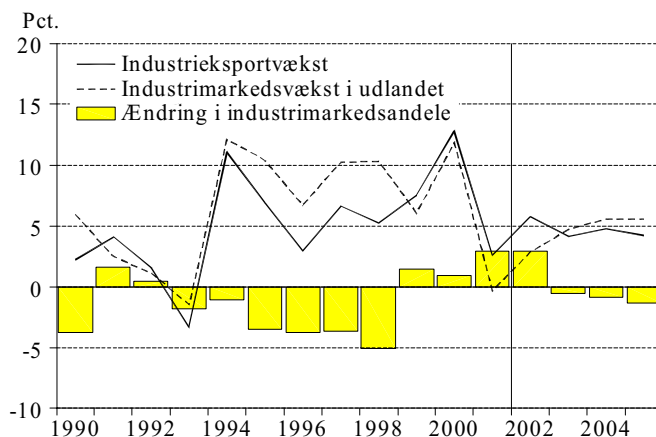
Den høje vækst i industrieksporten vurderes ikke at kunne vare ved, hvilket bl.a. understøttes af tal for eksportordrebeholdning og -tilgang. Den skønnede vækst på knap 6 pct. i år indebærer derfor en udfladning i anden halvdel af i år, jf. tabel I.4. Denne vækst er dog væsentlig højere end den svage industrimarkeds-vækst i udlandet, hvilket betyder, at Danmark for fjerde år i træk vinder markedsandele. Fremadrettet antages den ringere lønkonkurrenceevne dog at slå igennem på eksporten, men med en industrieksportvækst på omkring 4-5 pct. ventes kun forholdsvis beskedne tab af markedsandele i prognoseårene 2003-05, jf. figur I.17. Tabene kan dog vise sig at blive større, hvis den forværrede konkurrenceevne slår hårdere igennem som følge af de afmattede konjunkturer i Euroland.

Tabel I.4 Eksport opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning					Prisstigning				
		2001	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004
	Mia. kr.	----- Pct. -----					----- Pct. -----				
Industri	284	2,6	5,8	4,2	4,7	4,2	2,5	1,5	1,7	1,5	1,5
Landbrug	104	0,0	2,2	1,9	2,3	2,6	7,2	-3,8	1,6	1,1	1,1
Energi	32	-11,6	6,5	6,7	3,5	7,1	-3,6	-4,9	-5,3	-0,0	0,0
Skibe, fly mv.	3	-38,4	80,8	5,1	4,7	4,2	3,6	-0,2	1,5	1,3	1,3
Søfart mv.	150	12,1	-10,2	2,9	4,9	5,0	7,9	-7,9	1,0	1,0	1,0
Turisme	39	16,2	23,1	3,7	3,7	3,0	2,0	2,2	1,6	1,5	1,8
<b>Eksport i alt</b>	<b>613</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>

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

Figur I.17 Industrieksport, udlandsvækst og industri-  
markedsandele



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.

### **Fald i landbrugseksporten efter rekordår**

Værdien af landbrugseksporten falder i år for første gang i fire år. Faldet kan især tilskrives faldende svinepriser og ændrede valutakurser på dollar og yen. Mængderne har derimod været stort set uændrede, hvilket indikerer, at markedsandele på eksportmarkedet for svin er bevaret. Faldet i landbrugseksporten kommer efter et rekordår, hvor eksportværdien af svinekød steg med næsten 20 pct. De meget høje priser på svin i 2001 skyldtes først og fremmest stor efterspørgsel efter svin som følge af forbrugernes frygt for BSE. For andre landbrugsvarer ventes både priser og mængder at stige moderat i år. På den baggrund vurderes den samlede landbrugseksport målt i mængder at komme til at stige med godt 2 pct. i år. Samme stigningstakt ventes i de følgende år i prognosen. Svinepriserne ventes at blive liggende på nuværende niveau, mens priser på andre landbrugsvarer vil stige omkring 2 pct., hvilket giver en lidt lavere samlet stigningstakt for eksportprisen på landbrugsvarer.

### **Værdi af energiekспорт påvirket af oliepris og dollarkurs**

Produktionen i Nordsøen og dermed også energiekporten i mængder er på vej mod nye rekordhøjder efter det lille dyk i 2001, hvor produktionen i en periode var indstillet på Gormfeltet efter en eksplosion. Værdien af energiekporten kommer dog ikke op på niveau med 2000 som følge af lavere oliepris og dollarkurs. Således ventes energiekporten at være stort set uændret i år. Til sammenligning steg energiekporten med mere end 20 mia. kr. i 2000. Begrænsede stigninger ventes også at gælde de kommende år, hvor olieprisen antages at være 25 dollar. Denne forventning bygger bl.a. på OPEC's intention om at stabilisere olieprisen i målintervallet 22-28 dollar pr. tønde. Den lidt højere oliepris i efteråret afspejler udsigten til en mulig militær aktion mod Irak, der vil kunne få prisen til at stige yderligere. Under Golf-krigen nåede olieprisen kortvarigt op over 40 dollar. Presset på olieprisen forstærkes yderligere af en sæsonbetinget stigning i efterspørgslen, da vinteren er på vej. Dertil kommer, at lagrene er ret lave ifølge Det Internationale Energiagentur.

### **Markant vækst i vareimporten**

Vareimporten målt i mængder er i lighed med industrieksporten steget betydeligt i årets første halvdel efter en meget svag udvikling igennem hele sidste år. Det er især importen af varer til erhverv, der har udvist markant vækst, men også importen af

forbrugsvarer er steget mærkbart. I resten af året antages vareimporten i overensstemmelse med en moderat vækst i efterspørgslen at flade ud, men alligevel ventes væksten i vareimporten at ende på over 5 pct. i forhold til sidste år. I de kommende år ventes en vækst på omkring 4 pct., afspejlende udviklingen i den indenlandske efterspørgsel, jf. tabel I.5.

### Faldende importpriser

Importpriserne har kun udviklet sig svagt i løbet af i år, og som følge af udviklingen gennem 2001 vil importpriserne på årsniveau falde. En lille stigning i olieprisen er ikke nok til at få importpriserne til at stige, da stigningen i den effektive kronkurs trækker i modsat retning. De gennemsnitlige importpriser ventes at falde omkring 1 pct. i år, mens der i de kommende år skønnes normale vækstrater i importpriserne på omkring 1 pct. om året.

### Udsigt til store overskud på betalingsbalancen

Vareeksporten i mængder ventes at vokse mere end vareimporten i hvert af prognoseårene. Da eksportpriserne samtidig stiger mere end importpriserne (som konsekvens af højere danske

Tabel I.5 Import opdelt på underkomponenter

	Årets priser		Mængdestigning					Prisstigning				
	2001	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005	
	Mia. kr.	-----	Pct.	-----	-----	-----	-----	Pct.	-----	-----	-----	
Landbrug	42	5,9	6,3	6,7	6,7	5,7	1,2	0,0	0,5	0,5	0,5	
Forbrug og inv.	188	0,6	6,7	4,9	4,0	3,7	2,1	0,0	1,0	1,0	1,0	
Råvarer	116	2,8	3,2	4,3	4,3	3,2	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	
Energi	23	-1,2	-0,6	3,3	3,5	3,5	-5,5	-5,8	-5,5	-0,1	0,0	
Skibe, fly mv.	10	1,8	2,3	0,8	1,6	0,6	1,6	0,0	1,0	1,0	1,0	
Søfart mv.	111	16,0	-14,7	2,5	3,7	3,6	5,3	-2,0	1,0	1,0	1,0	
Turisme	36	10,2	23,0	6,1	4,1	3,1	2,6	0,0	2,0	2,0	2,0	
<b>Import i alt</b>	<b>527</b>	<b>4,3</b>	<b>3,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	

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

lønstigninger), er der udsigt til, at varebalancen forbedres i prognoseperioden. Derimod ventes der en forværring af tjenestebalancen i 2002 og 2003. Udviklingen betyder, at saldoen på vare- og tjenestebalancen kan nå op over 100 mia. kr. i 2005 fra et niveau omkring 85 mia. kr. i 2002. Nettorenteudgifterne ventes at falde i prognoseperioden, mens øvrige poster, primært bidrag til EU, vil stige. Alt i alt ventes der en lille forværring af de løbende poster på betalingsbalancen, der dermed skønnes at blive knap 30 mia. kr. i år. I 2005 er der udsigt til et næsten dobbelt så stort overskud, jf. tabel I.6.

### Reduktion af udlandsgæld

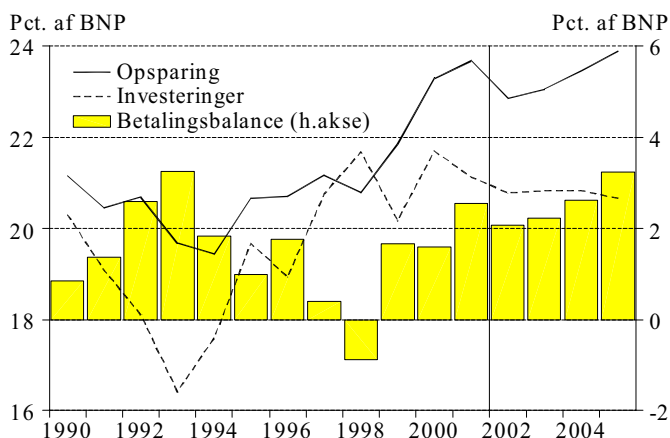
Med de store overskud sker der en hastig reduktion af udlandsgælden. Kursreguleringer som følge af aktiekursfald i år vil dog muligvis føre til en opskrivning af udlandsgælden, således som det også skete sidste år, da udlandsgælden steg med knap 50 mia. kr. trods et overskud på betalingsbalancen. Grunden til dette er, at aktier udgør en større andel af danskernes udenlandske tilgodehavende end af udlandets fordringer på Danmark. Det stigende betalingsbalanceoverskud kan henføres til stigende opsparing i både den private og offentlige sektor og et stort set uændret investeringsniveau, jf. figur I.18.

Tabel I.6 *Betalingsbalance og udlandsgæld*

	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	44	48	49	53	59
Tjenestebalance	42	36	36	39	43
Nettorenter	-30	-30	-27	-24	-21
Øvrige poster	-22	-25	-26	-28	-30
Løbende poster	34	29	32	39	51
Gæld til udlandet, ultimo	224	193	160	120	70
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster	2,5	2,1	2,2	2,6	3,2
Gæld til udlandet, ultimo	16,7	13,9	11,0	8,0	4,4

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

Figur I.18 Opsparing, investeringer og betalingsbalance



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

## I.5 Beskæftigelse, løn og priser

### Beskæftigelsen falder i år

For første gang siden 1994 falder beskæftigelsen i år. Alligevel er ledigheden stort set uændret i forhold til 2001, fordi arbejdsstyrken er faldet tilsvarende, jf. tabel I.7. I 2003-05 ventes den samlede beskæftigelse at stige primært som følge af voksende offentlig beskæftigelse. Arbejdsstyrken ventes også at stige stort set lige så meget som beskæftigelsen, og der er dermed udsigt til en stort set uændret arbejdsløsheden i fremskrivningen.

### Ledigheden i 2002

Ledigheden har igennem 2002 været stort set konstant, dog steg den med knap 5.000 personer i september. Det er imidlertid vurderingen, at denne stigning ikke er udtryk for en vending i konjunktoren. Erfaringen fra tidligere år er, at der kan være betydelige variationer i månedstallene i forhold til udviklingen over året. Det var f.eks. tilfældet i 1999, hvor årsgennemsnittet for ledigheden faldt med ca. 25.000 personer, men i august steg den med knap 5.000.

Tabel I.7 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	2001	2001	2002	2003	2004	2005
	Niveau	----	Ændring i 1.000 personer	----		
Arbejdsstyrke	2.865	9	-7	6	3	3
Beskæftigelse	2.720	14	-6	7	5	3
Fremstillingserhverv	334	-2	-6	2	1	-2
Serviceerhverv	1.196	21	-5	1	-1	0
Bygge- og anlægserhverv	195	-2	-1	1	2	2
Privat beskæftigelse i øvrigt	167	-6	-5	-2	-2	-1
Offentligt ansatte	828	4	10	4	4	4
Registrerede ledige	145	-5	-1	-1	-2	-0
		-----	Niveau	-----		
Registrerede ledige		145	144	144	142	142
Efterløn og overgangsydelse		179	180	181	182	183
		-----	Pct.	-----		
Ledighed		5,1	5,1	5,0	5,0	4,9

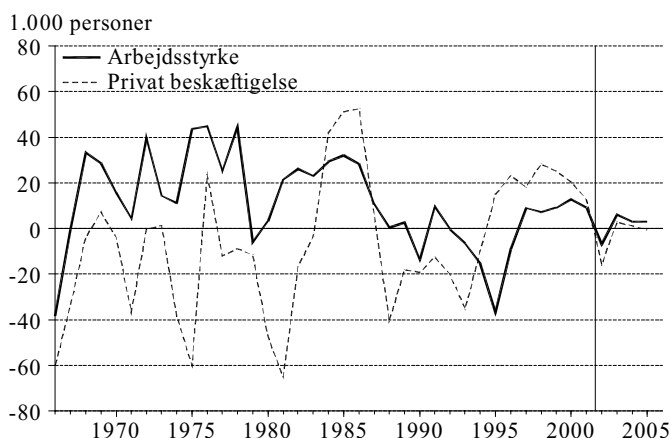
Anm.: Erhvervsopdelingen i SMEC afviger fra opdelingen i nationalregnskabet. I "privat beskæftigelse i øvrigt" indgår landbrug, energi mv. Fremstillingserhvervene er mindre end i nationalregnskabet; eksempelvis tilhører fødevareindustrien landbrugserhvervet i SMEC.

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

### Konjunktur- udviklingen har betydning for arbejdsstyrken

Arbejdsstyrken skønnes i år at falde med ca. 7.000 personer. Udviklingen i arbejdsstyrken er påvirket af både demografiske og økonomiske forhold. Et af de forhold, der påvirker udviklingen i arbejdsstyrken, er konjunkturudviklingen. Der er således en tendens til, at en lav beskæftigelsesvækst giver en afdæmpet vækst i arbejdsudbuddet, ligesom høj vækst i beskæftigelsen bidrager positivt til arbejdsstyrken, jf. figur I.19. En forklaring på dette kan f.eks. være, at i perioder, hvor beskæftigelsesudsigterne er dårlige, vil studerende udskyde færdiggørelsen af deres uddannelse eller opgive at finde et fritidsjob. Samtidig kan det tænkes, at personer over 60 år vælger at forlade arbejdsmarkedet lidt før, end de ville have gjort i en opgangsperiode.

Figur I.19 Ændringer i beskæftigelse og arbejdsstyrke



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

### Stigende arbejdsstyrke som følge af politiske tiltag

Isoleret set indebærer udviklingen i befolkningens størrelse og aldersfordeling et fald i arbejdsstyrken i de kommende år. Dette fald ventes dog modvirket af en række tiltag, der er iværksat for at øge arbejdsudbuddet, jf. afsnit VII.3. Det drejer sig bl.a. om integrationspakken, der antages at øge erhvervsdeltagelsen for indvandrere og efterkommere fra ikke-OECD lande, og om efterlønsreformen, der har øget erhvervsfrekvenserne for de 60-61-årige.

### Afdæmpet tilbageslag førte til høj produktivitet

Stigningen i produktiviteten ser ud til at blive relativt høj i 2002, hvilket er usædvanligt ved et kortvarigt tilbageslag. Det tyder på, at afmatningen i slutningen af 2001 og starten af 2002 blev mere behersket, end virksomhederne havde ventet. Normalt vil produktivitetsvæksten være relativt lav, hvis tilbageslaget ventes at blive kortvarigt. Faldet i produktionen modsvares i den situation ikke af et tilsvarende fald i beskæftigelsen. Det skyldes, at det er forbundet med omkostninger at afskedige og ansætte medarbejdere, og virksomhederne vælger derfor at fastholde arbejdsstyrken, når en afmatning i efterspørgslen forventes at være midlertidig.



### Omtrent uændret beskæftigelse i fremskrivningen

For perioden 2003-05 er antaget, at produktivitetsstigningerne omtrent vil følge den historiske trend, og med en vækst i BNP på omkring 2 pct. indebærer det, at beskæftigelsen i den private sektor vil være stort set uændret i fremskrivningen.

### Forhandling om satser i 2003

De samlede lønomkostninger ventes at vokse med 4,2 pct. i 2002, hvoraf 0,1 pct.point skyldes øgede udgifter til arbejdsskadeborsikringer, jf. tabel I.8. Lønstigningstakten faldt fra 1. til 2. kvartal 2002 med ½ pct.point. Faldet i lønstigningstakten skyldes, at de ekstra feriedage, der blev indført i 2001, ikke længere indgår i statistikken, og faldet er derfor ikke et tegn på, at presset på arbejdsmarkedet er blevet mindre. Den igangværende overenskomstperiode er 4-årig og udløber i foråret 2004, men i 2003 skal der indgås aftaler om satserne inden for f.eks. Industri og HK-handel.

Tabel I.8 Lønomkostninger og realløn

	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Pct. -----				
Direkte lønomkostninger	4,3	4,1	3,9	3,8	3,8
Samlede lønomkostninger	4,6	4,2	4,0	3,8	3,8
bidrag fra indirekte	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0
Enhedslønomkostninger	2,7	1,0	1,8	1,4	1,6
Realløn	2,1	1,7	2,1	2,1	2,0

Anm.: I 2001 nedsattes arbejdsgivernes ATP-kompensation, bidraget til Arbejdsgivernes Elevrefusion (AER) blev forhøjet, der indførtes en arbejdsmiljøafgift og arbejdsgivernes arbejdsmarkedsbidrag faldt bort. Stigningen i 2002 skyldes øgede udgifter til arbejdsskadeborsikringer. I 2003 bortfalder refusionen af arbejdsgivernes af ATP-betaling. Enhedslønomkostningerne er defineret som de samlede lønomkostninger divideret med timeproduktiviteten i private byerhverv. Reallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger deflateret med nationalregnskabet's forbrugsdeflator.

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

### **Lønstigninger på knap 4 pct. p.a.**

For 2003-05 ventes lønstigningstakten at være knap 4 pct. Der vil være et opadgående pres på lønningerne som følge af den lave ledighed, hvilket dog modvirkes af et fald i inflationstakten i fremskrivningen.<sup>3</sup> Samlet indebærer fremskrivningen en årlig vækst i reallønnen på ca. 2 pct.

### **Højere enheds- lønomkostninger i 2003-05**

Stigningen i enhedslønomkostningerne er relativt beskeden i år, hvilket skyldes en høj produktivitetsvækst. For 2003-05 ventes stigningen i enhedslønomkostningerne at blive omkring 1½ pct. om året. Den højere stigningstakt skyldes først og fremmest, at produktiviteten er antaget omtrent at udvikle sig som den historiske trend.

### **Aftagende forbrugerpris- stigning**

Forbrugerpriserne stiger ca. 2¼ pct. i år på trods af relativt lave enhedslønomkostninger og et negativt bidrag fra importpriser, jf. tabel I.9. Det tyder på, at der har været en stigning i restindkomstknoten i de private byerhverv. Stigningen i restindkomstknoten er også en indikation af, at dansk økonomi befinder sig tæt på kapacitetsgrænsen. I de kommende år ventes højere stigningstakter for enhedslønomkostningerne og stigende importpriser, men forbrugerprisstigningstakten vil alligevel aftage lidt i fremskrivningen, hvilket skyldes, at der ikke ventes at komme et selvstændigt bidrag fra en stigning i restindkomstknoten, således som det er tilfældet i indeværende år.

- 3) Vurderes de kommende års lønstigninger ud fra den i kapitel III beskrevne lønrelation, vil lønstigningstakten stort set være den samme. De stigende udenlandske lønstigningstakter vil imidlertid bidrage til, at den danske lønstigningstakt holdes oppe, hvilket isoleret set trækker i retning af den svagt faldende tendens i lønstigningerne i nærværende prognose. Forskellen ligger dog klart inden for den usikkerhed, der sædvanligvis er forbundet med en prognose over lønudviklingen.

Tabel I.9 Ændringen i centrale priser

	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,1	2,3	1,9	1,7	1,7
Importpriser	2,7	-1,2	0,7	1,0	1,0
Eksportpriser	4,2	-2,4	1,2	1,3	1,3
Kontantpris på bolig	5,8	2,3	-0,9	-4,2	-5,4

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

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

## I.6 De offentlige indtægter og udgifter

### Kæmpe overskud på de offentlige finanser

Udviklingen i de offentlige indtægter og udgifter ventes i år at føre til et overskud på 28 mia. kr. svarende til 2 pct. af BNP, jf. tabel I.10. Sammenlignet med sidste år indebærer det et fald på 10 mia. kr., der dog overvejende kan henføres til omlægningen af den særlige pensionsopsparing til en individuel ordning. I 2003 forventes et overskud i forhold til BNP i samme størrelsesorden, svarende til knap 30 mia. kr. I 2004 og 2005 ventes saldoen at stige forholdsvis mere end BNP, da provenuet fra beskatningen af pensionsafskat antages at vende tilbage til et mere normalt niveau.

### Finanspolitiske antagelser

De finanspolitiske antagelser bag prognosen følger i store træk regeringens annoncerede økonomiske politik, jf. Finansministeriet: *Økonomisk Redegørelse, august 2002*. Den overordnede økonomiske situation og fremkomsten af ny information gør det dog naturligt at afvige fra regeringens skøn på enkelte punkter. Den sæsonkorrigerede offentlige beskæftigelse lå i første og andet kvartal på 838.000 personer. Det er 11.000 personer over årsniveauet for 2001, og Finansministeriets august-vurdering af en stigning i den offentlige beskæftigelse på 6.000 personer synes derfor sat for lavt. I nærværende prognose antages det, at stigningen bliver 10.000 personer. Til gengæld vokser det offentlige varekøb tilsyneladende mindre end forudset af regeringen, hvilket gør, at den skønnede vækst i det

Tabel I.10 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2001	2001	2002	2003	2004	2005
	Niveau	-----	Ændring i mia. kr.	-----		
Indirekte skatter	232	9,2	7,9	8,7	8,1	8,6
Direkte skatter	395	17,0	10,2	11,1	19,0	22,1
heraf: Personlige skatter	275	9,0	9,0	10,9	9,1	11,6
Selskabsskatter	41	10,7	-1,0	-3,5	-1,0	-0,3
Pensionsafkastbeskatning	1	-7,9	-0,5	0,1	7,2	7,1
Arbejdsmarkedsbidrag	59	2,8	2,1	2,7	2,7	2,8
Andre skatter	32	0,0	-6,8	1,7	1,6	1,6
<b>Indtægter i alt</b>	<b>658</b>	<b>26,2</b>	<b>11,3</b>	<b>21,5</b>	<b>28,7</b>	<b>32,3</b>
Offentligt forbrug	343	17,2	13,9	15,6	15,7	15,9
Indkomstoverførsler	214	5,9	5,4	6,6	5,6	7,2
Offentlige investeringer	24	1,3	1,6	1,2	1,0	1,0
Nettorenteudgifter	13	-2,8	-2,2	-2,7	0,3	1,1
Øvrige udgifter, netto	27	-0,8	2,6	-0,2	1,1	1,2
<b>Udgifter i alt</b>	<b>620</b>	<b>20,9</b>	<b>21,3</b>	<b>20,5</b>	<b>23,8</b>	<b>26,4</b>
		-----	Niveau	-----		
Saldo		38	28	29	34	40
		-----	Pct. af BNP	-----		
Saldo	2,8	2,8	2,0	2,0	2,2	2,5
Offentlig bruttogæld	44,7	44,7	42,5	40,0	37,5	35,0
Skattetryk	49,0	49,0	48,3	47,7	47,7	47,9

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.

offentlige forbrug på 1,3 pct. ser ud til at holde. I hvert af årene 2003-05 antages det offentlige forbrug at vokse med 1 pct. svarende til regeringens målsætning frem til og med 2005. Regeringen regner dog med, at væksten kan dæmpes til 0,7 pct. næste år, således at gennemsnittet for 2002 og 2003 lever op til målet. De offentlige investeringer har udviklet sig relativt kraftigt i årets to første kvartaler, og det skønnes, at de vil sti-

ge med 6 pct. i år, hvilket er noget højere end regeringens skøn på 2 pct.

### **Personlige skatter**

Stigningen i provenuet fra de personlige skatter begrænses i år af reduktionen i bundskatten (sidste fase af pinsepakken). Fra 2003 forudsættes et uændret personskattetryk. Målt i forhold til BNP er der et svagt fald i de personlige skatter, hvilket kan henføres til, at skattegrundlaget ikke helt følger de samlede indkomster (bl.a. fordi lønkvoten falder i nogle erhverv).

### **Selskabsskatter og beskatning af pensionsafkast**

Provenuet fra selskabsskatterne ventes at være stort set uændret i 2002 og falde i 2003. Udviklingen skyldes en gradvis tilbagevenden til normalt niveau, idet selskabsskatterne vurderes at have været ekstraordinært høje i 2001. Faldet i 2003 skyldes også lavere provener fra kulbrintebeskatningen som følge af lavere dollarkurs. Provenuet fra pensionsafkastbeskatningen kan svinge ganske betydeligt afhængigt af aktiekursudviklingen. De faldende aktiekurser betyder, at der i lighed med sidste år kun kan forventes et meget beskedent provener i år. Provenuet bliver også beskedent næste år som følge af negativ fremført skat. Til sammenligning var provenuet knap 15 mia. kr. i 1999. I prognosen antages det, at provenuet fra pensionsafkastbeskatningen er på dette mere "normale" niveau i 2005.

### **Indirekte skatter og skattestoppet**

Udviklingen i de indirekte skatter afspejler hovedsagelig udviklingen i det private forbrug, herunder bilkøbet. Det giver anledning til en lille stigning i afgiftstrykket i 2002 og et lille fald fra 2003. Skattestoppet bidrager til dette fald, fordi punktafgifterne ikke følger prisudviklingen. Skattestoppet indebærer også et loft over den nominelle ejendomsværdiskat. Fastfrysningen af ejendomsværdiskatten og punktafgifterne reducerer skatteindtægterne med ca.  $\frac{3}{4}$  pct. af BNP i 2000-niveau frem til 2010, jf. Finansministeriet: *Økonomisk Redegørelse, januar 2002*.

### **Svag stigning i skattetrykket i 2004 og 2005 efter fald i 2002 og 2003**

Omlægningen af det særlige pensionsbidrag til en privat ordning i 2002 reducerer skattetrykket med ca.  $\frac{1}{2}$  pct.point. Den svage stigning i skattetrykket i 2004 og 2005 skyldes tilbagevenden til "normale" provener fra selskabsskatter og pensionsafkastbeskatningen. Denne udvikling er altså ikke i modstrid med skattestoppet.

## **Udvikling i offentlig beskæftigelse**

Væksten i den offentlige beskæftigelse ventes i indeværende og de kommende år primært af finde sted i amter og kommuner som led i regeringens prioritering af de borgernære serviceområder. Fra 2003 antages det, at væksten i den offentlige beskæftigelse falder til 4.000 personer efter den forholdsvis store forventede stigning i år på 10.000 personer.

## **Offentlig løn**

De offentlige lønninger steg relativt meget (5,1 pct.) i 2001 bl.a. som følge af høje aftalte lønstigninger i slutningen af forrige overenskomstperiode. De nye 3-årige overenskomster indgået i foråret sammenholdt med lønudviklingen gennem sidste år indebærer en væsentlig afdæmpning af stigningstakterne gennem 2002. I prognosen er det antaget, at årslønnen i den offentlige sektor vil stige med 3,2 pct. i år og derefter med knap 4 pct. i hvert af de følgende prognoseår.

## **Lempelig finanspolitik**

Finanspolitikken forventes i 2002 at give et bidrag til en større aktivitet på 0,5 pct. af BNP (den såkaldte finanseffekt), jf. tabel I.11.<sup>4</sup> Denne vurdering bygger på en beregning af finanseffekten, der er nærmere beskrevet i *Dansk Økonomi, efterår 2000*. Finanspolitikken er således forholdsvis lempelig, hvilket skyldes lempelser på både indtægtssiden og udgiftssiden. Stigningen i den offentlige beskæftigelse bidrager alene med 0,3 pct.point, mens væksten i de offentlige investeringer har en aktivitetsevirkning på 0,1 pct. af BNP. Reduktionen i bundskatten i forbindelse med den afsluttende indfasning af pinsepakken indebærer en lempelse svarende til en aktivitetsevirkning på 0,1 pct. af BNP. I årene 2003-05 ventes en let ekspansiv finanspolitik som følge af fortsat vækst i den offentlige beskæftigelse.

## **Den offentlige gæld**

Den gunstige udvikling i de offentlige finanser betyder, at den offentlige gæld kan reduceres til omkring en tredjedel af BNP i 2005 fra knap halvdelen i 2000, jf. figur I.20a og I.20b. Re-

- 4) Det er en markant opjustering i forhold til vurderingen i forårsprognosen, hvor finanseffekten var beregnet til 0,2 pct. af BNP. Forskellen kommer fra lige store bidrag fra højere offentlig beskæftigelse (plus 4.000 personer), større vækst i de offentlige investeringer (plus 4 pct.point) og endelig fald i arbejdsstyrken på 7.000 (mod en stigning på 2.000). Sidstnævnte effekt, der stammer fra den anvendte definition af en neutral udvikling i den offentlige beskæftigelse, indgår ikke i Finansministeriets beregning af finanseffekten.

geringens målsætning – en halvering af gælden som andel af BNP fra 2000 til 2010 – synes dermed inden for rækkevidde.

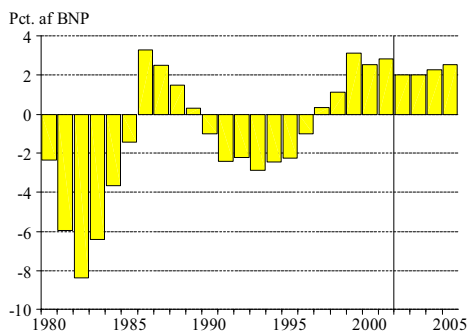
Tabel I.11 *Finanseffekter 1996-2004, aktivitetsevirkning i pct. af BNP*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Offentligt forbrug	0,2	0,6	0,3	-0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,0
Offentlige investeringer	-0,1	-0,1	-0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,0	-0,0
Overførsler	0,1	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,0	-0,0
Udgifter i alt	0,2	0,5	0,4	-0,2	0,2	0,4	0,1	0,1	0,0
Persontskatter	0,1	0,2	-0,1	-0,0	0,0	0,1	-0,0	0,0	0,0
Punktafgifter	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0
Indtægter i alt	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	-0,0	0,1	-0,0	0,0	0,0
Finanseffekt	0,1	0,5	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,1	0,1	0,0

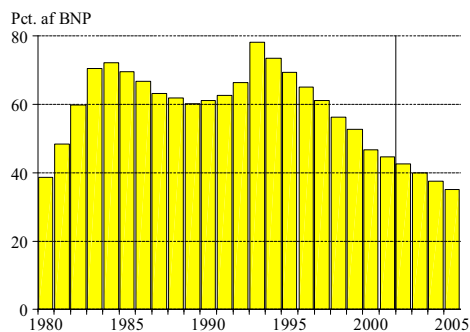
Anm.: Ikke alle budgetposter er vist særskilt i tabellen, men er dog indeholdt i totalposterne. Et positivt tal indikerer en aktivitetsfremmende virkning af finanspolitikken. For udgiftsposterne betyder det øgede udgifter og for indtægtsposter mindskede indtægter målt ved det direkte provenu (som er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

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

Figur I.20a *Den offentlige sektors saldo*



Figur I.20b *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 Finansministeriet og egne beregninger.

## I.7 Risikoscenarier

### Risiko for omslag

Prognosen i dette kapitel er udtryk for et gunstigt forløb, hvor ledigheden kan forblive på et lavt niveau. Der er imidlertid væsentlig usikkerhed knyttet til prognosen, og risikoen knytter sig både til kapacitetsproblemer på den ene side og en afmatning som følge af et forventningsskift på den anden side.

### Overophedningsrisiko

Hvis den indenlandske efterspørgsel tager meget mere fart, end nærværende prognose forudsiger, er der – hvis efterspørgslen ikke aktivt bliver dæmpet – en risiko for overophedning. De umiddelbare konsekvenser er flaskehalse på arbejdsmarkedet og tendenser til accelererende priser og lønninger. Høj inflation skaber en række problemer i form af større usikkerhed, tab af konkurrenceevne, erosion af værdien af opsparing mv. En afkøling af økonomien efter en sådan situation kan føre til egentlig afmatning.

### Fare for negativt stemningsskift

Et konjunkturtilbageslag kan også komme mere direkte som konsekvens af et negativt stemningsskift, hvor en del af efterspørgslen falder bort på baggrund af mere dystre forventninger til fremtiden. Nærværende afsnit beskriver et alternativt forløb for konjunkturudviklingen fremkaldt af et sådant stemningsskift.

### Årsag til stemningsskift

Stemningsskift indebærer, at optimistiske eller pessimistiske forventninger til fremtiden kan slå ud i f.eks. forbruget og investeringerne. Således vil forbrugere, der forventer fald i indkomsten, være mere tilbøjelige til at spare op for at udjævne forskelle i indkomst over tid. Og virksomheder, der forventer vigende efterspørgsel, vil ikke udvide, men snarere reducere produktionskapaciteten, herunder medarbejderstaben. I begge tilfælde falder efterspørgslen (henholdsvis forbruget og investeringerne), hvilket fører til fald i produktion, beskæftigelse og indkomst. Dette illustrerer, at forventninger i en vis udstrækning kan blive selvbekræftende. Stemningsskift behøver på den måde ikke at være bestemt af fundamentale økonomiske forhold, men vil dog typisk blive udløst af sådanne. Reaktionen kan imidlertid nemt blive kraftigere, end ændringen i fundamentale forhold umiddelbart tilsiger.



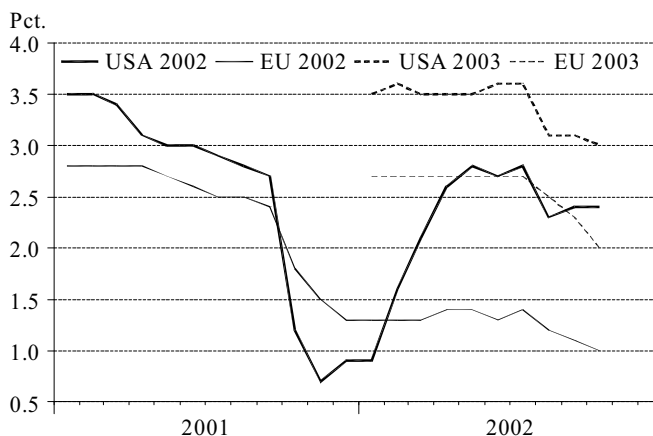
## Mere dystre udsigter i udlandet

I den aktuelle konjunktursituation kan et stemningsskift blive udløst af en række faktorer, der primært knytter sig til udviklingen i den internationale økonomi, men som også har en afsmittende virkning på dansk økonomi. De negative stemninger er allerede slået igennem i udlandet, idet forventningerne til væksten i USA og EU som helhed i år og næste år løbende er blevet revideret ned, jf. figur I.21. Forventningerne var allerede dalende før dykket i perioden efter 11. september, og fra i sommer har der igen været nedjusteringer. Sortsynet gælder især EU, hvor opsvinget lader vente på sig, jf. afsnit I.2. I USA skete der en midlertidig genetablering af tilliden i begyndelsen af året.

## Udløsende faktorer

De udløsende faktorer og/eller bagvedliggende forklaringer på de mere dystre udsigter i udlandet kan i første omgang tilskrives aktiekursfald, usikkerhed om olieprisen og depreciering af dollaren.

Figur I.21 Consensus-BNP-skøn



Anm.: Figuren viser forventninger til BNP-vækst i USA og EU i henholdsvis 2002 og 2003 på de angivne tidspunkter.

Kilde: Consensus forecasts.

## **Aktiekursfald**

Aktiekurserne er raslet ned verden over med fald siden foråret på mere end en fjerdedel i USA og betydeligt mere i f.eks. Tyskland. Det foruroligende er, at faldene gælder bredt og således adskiller sig fra udviklingen for et par år siden, hvor IT-boblen brast. Aktiekursfaldene kan slå igennem i realøkonomien ad flere kanaler. For det første betyder de mere pessimistiske forventninger til virksomhedernes indtjening fremover, at det bliver sværere/dyrere for virksomheder at rejse kapital, hvilket har en dæmpende effekt på investeringerne. For det andet reduceres husholdningernes formue, hvilket har en dæmpende effekt på forbruget. Hvor store disse effekter er, afhænger bl.a. af aktiemarkedets størrelse og af, hvem der besidder de udstedte aktier. Umiddelbart peger det i retning af, at konsekvenserne er størst i USA og Storbritannien. IMF's (2002) forsigtige vurdering af den isolerende virkning af aktiefaldet er minus 1 pct. på forbruget i disse lande, mens faldet er noget mere begrænset i euroområdet generelt (-1/4 pct. på forbruget). Et lavere renteniveau opvejer i vid udstrækning disse effekter.

## **Usikkerhed om olieprisen**

Olieprisen er i eftersommeren blevet påvirket noget af udsigten til en mulig militær aktion mod Irak. Prisen lå på et tidspunkt over 28 dollar pr. tønde og dermed over OPEC's erklærede målinterval på 22-28 dollar. En højere oliepris har en kontraktiv virkning på aktiviteten i verdensøkonomien. Forskellige vurderinger siger, at en stigning i olieprisen på 5 dollar vil reducere BNP med omkring 0,3 pct. og øge inflationen med omkring 0,6 pct. i det første år, jf. bl.a. beregninger foretaget af IMF (2002), Norges Bank (2002) og OECD (2002).

## **Fald i dollarkursen**

Deprecieringen af den amerikanske dollar på 10 pct. over for euroen siden årsskiftet har forværret eurolandenes handelsmæssige position over for USA. Noget af virkningen vil først slå igennem på eksporten med forsinkelse i takt med, at amerikanske forbrugere lægger forbruget om, og europæiske leverandører bliver skiftet ud. OECD (2002) vurderer konsekvensen af dollarfaldet som minus 0,8 pct. på BNP for eurolandene første år og minus 0,9 pct. året efter deprecieringen.

## **Betydning for Danmark**

De beskrevne forhold vedrører også Danmark og er indarbejdet i prognosen i form af nedjusterede forventninger til væksten i udlandet, en ændret effektiv kronekurs, en lille negativ virkning af aktiekursfald på forbruget og en oliepris på 25 dollar i hele prognoseperioden. Der er således taget højde for de direkte realøkonomiske effekter af de negative begivenheder, der allerede er indtruffet. Det vil sige, at der skal forværringer til for at trække væksten yderligere ned.

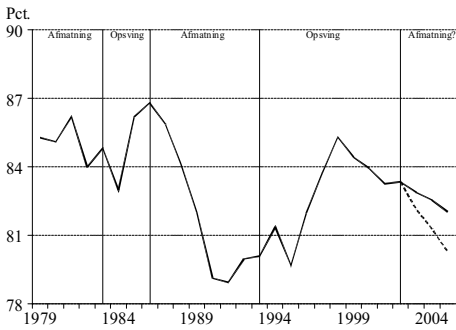
## **Risikoscenario med yderligere stemningsskift**

Hvis de beskrevne forhold udløser stemningsskift, kan Danmark imidlertid komme ind i en afmatningsperiode. Et muligt scenario er illustreret ved hjælp af simulationer udført på SMEC. Stigende pessimisme vil slå ud i fald i forbrugskvoten og investeringskvoterne. Størrelsen på faldene er fastlagt således, at de ikke forekommer urealistiske i sammenligning med fald i forbindelse med tidligere konjunkturomslag, jf. figur I.22a og I.22b. Endvidere er en mindre udlandsvækst på ½ pct.point i både 2003 og 2004 lagt ind i alternativforløbet, jf. figur I.22c. Denne realøkonomiske forværring kan blive en udløsende faktor for det mere pessimistiske forløb.

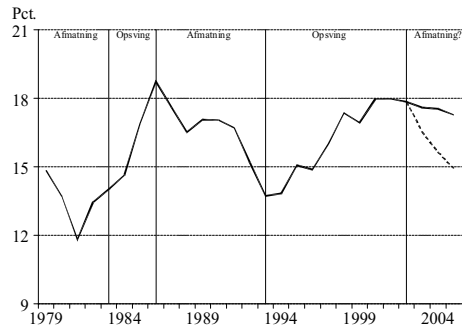
## **Alternativt forløb: ledighed stiger til 7 pct.**

Hvis omslaget realiseres, vil ledigheden ifølge den alternative kørsel stige med knap 60.000 personer i forhold til prognosen, jf. tabel I.12 og figur I.22d. Ledigheden stiger mest det første par år. Herefter vil stigningerne aftage, efterhånden som de selvregulerende kræfter i økonomien sætter ind, bl.a. i form af mere moderate lønstigninger. I 2005 vil ledigheden være omkring 7 pct. af arbejdsstyrken. Stigningen i ledigheden skyldes et lavere aktivitetsniveau. Alene i 2003 bliver væksten 1,4 pct.point lavere, og i 2005 er niveauet for BNP 3 pct. lavere i forhold til grundforløbet. Den lavere aktivitet får prisniveauet til at falde, fordi lønstigningerne bliver mere moderate, og overskuddet på de offentlige finanser forværres med knap 30 mia. kr.

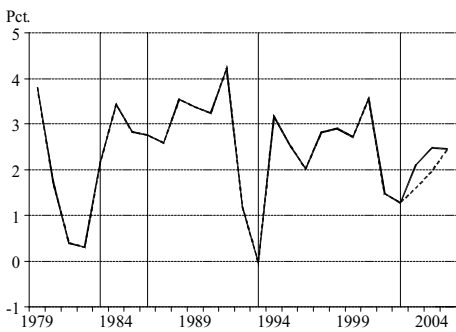
Figur I.22a Forbrugskvote



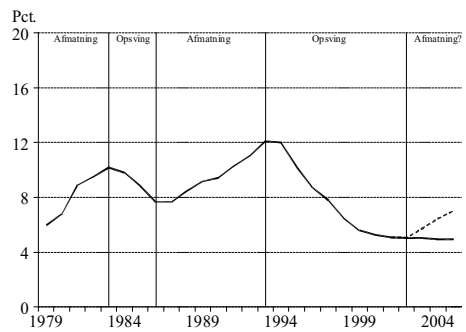
Figur I.22b Investeringskvote



Figur I.22c Udlandsvækst



Figur I.22d Ledighed



Anm: Stiplet linje angiver alternativt forløb. Forbrugskvoten er angivet i forhold til SMEC's kortsigtede forbrugskvote. Investeringskvoten er angivet i forhold til bruttoværditilvæksten.

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

*Table I.12 Risikoscenarier, afvigelse fra grundforløb*

		2003	2004	2005
Lavere vækst i udlandet (½ pct.point ned i 2003 og 2004)	BNP-niveau	-0,3	-0,6	-0,7
	Inflation	0,0	-0,0	-0,1
	Ledighed	4,9	13,0	18,3
	Offentlig saldo	-1,8	-5,2	-7,8
Fald i forbrugskvoter fra 2003 (1 pct.point ned første år)	BNP-niveau	-0,4	-0,7	-0,9
	Inflation	0,0	0,0	-0,1
	Ledighed	5,4	12,1	18,5
	Offentlig saldo	-4,0	-7,7	-10,9
Fald i investeringskvoter fra 2003 (1 pct.point ned første år)	BNP-niveau	-0,7	-1,1	-1,4
	Inflation	0,0	0,0	-0,1
	Ledighed	10,1	18,0	23,0
	Offentlig saldo	-4,0	-7,6	-10,4
Kombination af de tre scenarier	BNP-niveau	-1,4	-2,5	-3,0
	Inflation	0,1	0,0	-0,3
	Ledighed	20,4	43,0	59,5
	Offentlig saldo	-9,8	-20,3	-28,7

Anm.: Ledighed er angivet i antal 1.000 personer, og offentlig saldo er angivet i mia. kr.

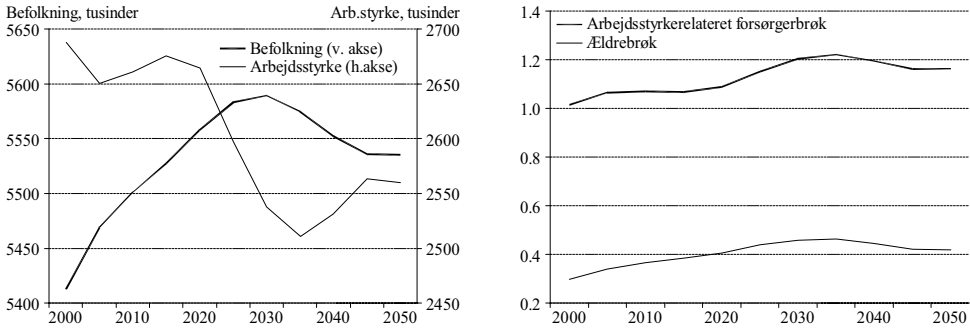
Kilde: Egne beregninger på SMEC.

## I.8 Er finanspolitikken holdbar?

### Befolkningsudviklingen sætter de offentlige finanser under pres

Den demografiske udvikling i de kommende årtier vil sætte de offentlige finanser under pres. Udviklingen i fødselstal, levealder og ind- og udvandring medfører, at arbejdsstyrken må forventes at falde i fremtiden samtidig med, at antallet af personer uden for arbejdsstyrken stiger, jf. figur I.23. Mens der i 2000 var omtrent lige mange personer i og uden for arbejdsstyrken, ændres dette forhold i de kommende år, således at der i 2035-39 vil være godt 1,2 personer uden for arbejdsstyrken for hver person i arbejdsstyrken. Denne udvikling medfører i sig selv, at skatteindtægterne falder, og udgifterne til overførselsind-

Figur I.23 Udvikling i befolkning, arbejdsstyrke og forsørgerbrøker



Anm.: Udviklingen i arbejdsstyrken følger fremskrivningen i kapitel VII frem til 2020, hvorefter de alders- og kønsfordelte erhvervsfrekvenser er fastholdt for de etniske grupper. Den arbejdsstyrkerelaterede forsørgerbrøk angiver antallet af personer uden for arbejdsstyrken i forhold til personerne i arbejdsstyrken. Ældrebrøken angiver antallet af personer over 62 år som andel af de 17-61-årige.

Kilde: DREAM's befolkningsprognose og egne beregninger.

komster og offentlige ydelser som f.eks. sundhed og pleje af ældre vil stige.

### Demografien intet problem for levestandarden i absolut forstand ...

Den teknologiske udvikling bevirker, at de fleste lande bliver konstant rigere, efterhånden som tiden går. I Danmark er BNP pr. indbygger således vokset med ca. 2 pct. om året i faste priser siden 1870. De teknologiske fremskridt må formodes at fortsætte i hvert fald i en overskuelig tidsperiode fremover og bevirker i sig selv, at vores levestandard vil stige yderligere i fremtiden. Denne effekt vil samtidig efter al sandsynlighed være betydelig stærkere end den negative vækstvirkning af den demografiske udvikling. Beregninger udført på modellen DREAM af den demografiske udviklings betydning for BNP tyder således på, at demografien isoleret set vil medføre en nedgang i BNP pr. indbygger på ca. 9 pct. indtil 2040. Vokser arbejdsproduktiviteten som følge af teknologiske fremskridt imidlertid samtidig med 1,5 pct. om året, vil dette alt andet lige medføre en vækst i BNP pr. indbygger på 81 pct. i de kommende 40 år. En sådan teknologivækst er ikke noget specielt optimistisk skøn og demonstrerer, at de demografiske forskyd-

ninger næppe i absolut forstand er nogen trussel mod den nuværende levestandard, men blot et varsel om, at levestandarden kan forventes at vokse lidt langsommere i de kommende årtier end i de foregående.

**... men den fordelingsmæssige problemstilling løses omvendt ikke af den teknologiske vækst**

Problemstillingen, som følger af demografien, er derimod først og fremmest af fordelingsmæssig karakter: Hvem skal betale de øgede udgifter, som følger af befolkningsforskydningerne? Skal de fremtidige erhvervsaktive eksempelvis bære en relativt større skattebyrde for at kunne finansiere de fremtidige ældres pensioner og pleje? Disse problemstillinger er i sig selv af stor samfundsøkonomisk betydning og løses ikke af den vækst, som følger af de teknologiske fremskridt. Dette skyldes grundlæggende, at udgifterne til forsørgelsen under alle omstændigheder må forventes at følge med væksten i indtægtsgrundlaget.

**Hvad betyder holdbarhed?**

For at kunne sikre en ønskværdig fordeling af forsørgerudgifterne er det derfor vigtigt at beregne, hvor stort det fremtidige pres på de offentlige indtægter og udgifter kan forventes at blive. Dette kan gøres ved at beregne, om den nuværende finanspolitik grundlæggende er holdbar. At finanspolitikken er holdbar, vil sige, at man kan fastholde det offentlige serviceniveau uændret i al fremtid uden på noget tidspunkt at skulle sætte skattesatserne op i forhold til det nuværende niveau, og uden at den offentlige gæld bliver for stor, jf. boks I.1.

**Holdbarhed kan opnås på forskellige måder**

Hvis den nuværende finanspolitik ikke er holdbar, indebærer det, at man på et eller andet tidspunkt i fremtiden bliver nødt til at forbedre den offentlige saldo enten ved at hæve skatterne eller ved at foretage besparelser. Om holdbarheden skal tilvejebringes på den ene eller anden måde, er grundlæggende et politisk spørgsmål, som afhænger af, hvor stor værdi man tillægger eksistensen af de forskellige offentlige serviceydelser og overførsler i forhold til fordelingsvirkningerne og de forvridende effekter af den opkrævede skat, der skal finansiere dem. Det samme gælder spørgsmålet om, *hvornår* i fremtiden eksempelvis en holdbar skattestigning skal iværksættes. For et givet offentligt udgiftsniveau vil forskellige tidsmæssige fordelinger af skattefinansieringen ramme de nuværende og kommende generationer forskelligt. Generelt vil det således være muligt at ud-

Den offentlige sektor kan i enkelte år eller eventuelt i en årrække via finanspolitikken lade sine årlige udgifter overstige indtægterne eller omvendt og dermed opbygge enten gæld eller formue. Der kan være forskellige begrundelser for, at en sådan gælds- eller formueopbygning kan være fornuftig på et givet tidspunkt. I det lange løb er finanspolitikken imidlertid bundet af, at regeringen skal overholde sin såkaldte *intertemporale budgetrestriktion*. Denne restriktion siger, at gælden på udgangstidspunktet ikke kan overstige summen af alle de fremtidige primære budgetoverskud (dvs. budgetoverskud før rentebetalinger foretages), når disse tilbagediskonteres på passende vis. Hvis denne betingelse ikke opfyldes, vil det offentlige nemlig på et tidspunkt i fremtiden ikke være i stand til at overholde sine betalingsforpligtelser. Sat på formel lyder budgetrestriktionen

$$B_t \leq \sum_{n=0}^{\infty} D_{t+n} (T_{t+n} - G_{t+n}),$$

hvor  $B_t$  er den offentlige gæld i år  $t$ ,  $T_{t+n}$  er de offentlige skatteindtægter og brugerbetaling mv. minus de udbetalte transfereringer i det fremtidige år  $t+n$ ,  $G_{t+n}$  er det offentlige forbrug (og investeringer mv.) det pågældende år, og  $D_{t+n}$  er den diskonteringsfaktor, der skal anvendes for at finde nutidsværdien af det fremtidige primære over- eller underskud. Måles  $B$ ,  $T$  og  $G$  i kroner, vil  $D$  afhænge af den fremtidige inflation og realrente.

Finanspolitikken er *holdbar*, hvis den intertemporale budgetrestriktion er opfyldt for de forventede værdier af  $T$  og  $G$  i alle fremtidige år, uden at skattesystemets satser skal sættes op i forhold til niveauet i udgangsåret, eller at der alternativt skal spares på de offentlige udgifter i forhold til udgangspunktet. Skal man vurdere finanspolitikkens holdbarhed, er det derfor nødvendigt at skønne over den sandsynlige fremtidige udvikling i såvel indtægter som udgifter.

Bemærk, at såvel den intertemporale budgetrestriktion som en holdbar finanspolitisk udvikling i sig selv er forenelige med mange forskellige langsigtede niveauer for den offentlige gæld og forskellige udviklingsforløb for gælden over tid. Det er derfor også tænkeligt, at der i praksis vil være andre forhold, som sætter skrappe grænser for den offentlige gælds udvikling end disse kriterier. Det kan eksempelvis være hensynet til ØMU-kriterierne eller de internationale finansielle markeders reaktioner på en større gældsopbygning.



skyde en skattestigning, men på bekostning af, at stigningen, når den kommer, til gengæld skal være større.

### **Holdbarhedsberegninger på DREAM**

Holdbarheden af den nuværende danske finanspolitik kan vurderes ved hjælp af den anvendte generelle ligevægtsmodel DREAM. Denne model, hvis egenskaber er nærmere beskrevet i boks I.2, er specielt udviklet til at sætte fokus på konsekvenserne af den demografiske udvikling. Modellen tager højde for en række af de afledte effekter, som eksempelvis ændringer i skattesystemet vil have for hele samfundsøkonomien.

### **Fremskrivningen forudsætter stigning i enkeltgruppers erhvervsfrekvenser**

Tabel I.13 viser, hvorledes såvel befolkning og arbejdsstyrke som den samlede produktion og den offentlige sektors finanser udvikler sig i en grundfremskrivning fra 1999 frem til et tidspunkt langt ude i fremtiden, hvor økonomien har fundet et stabilt leje. Efter det sidste år i tabellen (2049) gælder det generelt for størrelserne i tabellen, at de bevæger sig henimod det langsigtede ligevægtsniveau, der er vist i sidste søjle. I grundfremskrivningen er anvendt en tilpasset version af den fremskrivning af arbejdsstyrken, som præsenteres i kapitel VII. I forhold til en rent demografisk baseret fremskrivning, hvor erhvervsfrekvensen holdes konstant for hver befolkningsgruppe opdelt på køn, alder og etnisk herkomst, bygger den her anvendte fremskrivning på, at arbejdsstyrken får en tilgang på knap 138.000 personer indtil 2020 som følge af en række antagelser: Ud over den allerede vedtagne udfasning af overgangsydelsen drejer det sig om mindre tilgang til førtidspension og efterløn, forbedret integration af indvandrere og efterkommere, øget erhvervsdeltagelse som følge af et højere uddannelsesniveau i befolkningen og en effekt som følge af, at kvinderne antages at indhente mændene på arbejdsmarkedet, jf. kapitel VII. Fra 2020 holdes erhvervsfrekvenserne konstante. Den gennemsnitlige arbejdstid pr. beskæftiget i en given aldersklasse holdes konstant i fremskrivningen fra 2005. Der tages altså ikke hensyn til, at den historiske tendens hen imod mindre årlig arbejdstid kan tænkes at fortsætte i fremtiden.

DREAM (Danish Rational Economic Agents Model) er en dynamisk anvendt generel ligevægtsmodel med fokus på befolkningens alderssammensætning. Modellen er en stiliseret beskrivelse af dansk økonomi, hvor de centrale adfærdsparametre er valgt på baggrund af dansk empiri. Udgangspunktet er 1999, hvorudfra modellen beregner tilpasning til et fremtidigt ligevægtsforløb under hensyntagen til bl.a. indfasning af Pinsepakken og erhvervspakken fra efteråret 2000. DREAM er opdelt i 5-årige tidsintervaller og er især velegnet til at undersøge langsigtede og strukturelle forhold i den danske økonomi.

Modellen beskriver en lille åben økonomi med fuldkommen kapitalmobilitet, og renten før skat er derfor ens i ind- og udland. Udenlandske produkter antages at være ufuldkomne substitutter for danske produkter, og der er derfor mulighed for en begrænset overvæltning af lønstigninger på eksportpriserne.

I produktionen indgår kapital, arbejdskraft og råvarer som input. Virksomhederne fremstiller dels bygninger, dels andre varer. De ansætter arbejdskraft og benytter produktionskapital i det optimale forhold for givne lønninger og kapitalomkostninger, idet de maksimerer værdien af deres egne aktiver.

Befolkningen er beskrevet som overlappende generationer af gennemsnitshusholdninger. Husholdningerne har fuld forudseenhed og kender derfor deres livsindkomst. Deres motiv til at spare op er, at de ønsker dels at udjævne forbrugsmulighederne over hele livet og dels at efterlade sig en planlagt arv. Den enkelte husholdnings opsparing finder sted dels i boligen, dels i fri finansiel opsparing og dels i arbejdsmarkeds- og privat pensionsopsparing.

Den grundlæggende demografiske udvikling i modellen bygger på DREAM's befolkningsprognose fra september 2002. Her er befolkningen opdelt i 5 etniske grupper, som fremskrives hver for sig: Indvandrere fra mere udviklede lande (USA, Canada, Japan, New Zealand, Australien og Europa bortset fra Tyrkiet, Cypern og visse lande fra det tidligere Sovjetunionen), indvandrere fra mindre udviklede lande, efterkommere af indvandrere fra mere udviklede lande, efterkommere af indvandrere fra mindre udviklede lande samt øvrige danskere. De enkelte gruppers erhvervsfrekvenser fastlægges uden for selve modellen. Den strukturelle ledighed – og dermed beskæftigelsen – bestemmes derimod inden for modellen og afhænger bl.a. af dagpengeniveau og skatteforhold. I det præsenterede grundforløb ligger ledigheden mellem 5 og 6 pct.

**BNP i vækstkorrigerede tal falder knap 5 pct. på 40 år**

Det ses af tabel I.13, at arbejdsstyrken falder med ca. 170.000 personer frem til 2039. På lang sigt stabiliserer arbejdsstyrken sig igen på et lidt højere niveau. Befolkningen vokser ifølge befolkningsprognosen frem til ca. 2030, hvorefter der følger et mindre fald i de næste årtier, der dog afløses af fornyet befolkningsvækst senere i århundredet. Bruttonationalproduktet er vist i beløb, der er korrigeret for såvel en generel inflation på 1,5 pct. som en teknologisk betinget vækst i produktiviteten på 1,5 pct. årligt. Tabellen viser altså ikke det faktisk forventede reale BNP (som vil stige i hele perioden på grund af produktivitetsvæksten), men BNP i såkaldt vækstkorrigerede tal. Det skyldes, at konsekvenserne af de demografiske ændringer ses klarest på denne måde. Det ses, at BNP i vækstkorrigerede tal falder med knap 5 pct. indtil omkring 2040, hvor det når sit lavpunkt. På lang sigt vil det vækstkorrigerede BNP-niveau ifølge fremskrivningen blive ca. 2 pct. mindre end i 1999. Det er konsekvensen af den mindre arbejdsstyrke, der slår ud i en tilsvarende mindre produktion.

**Både offentlige udgifter og skatteindtægter vil stige fremover**

Både de offentlige udgifter og skatteindtægterne stiger som andel af BNP. De offentlige udgifter (ekskl. renteudgifter) stiger med 18 pct. fra 1999 til 2039 i vækstkorrigerede tal, hovedsageligt på grund af de større udgifter til pensioner og sundheds- og plejeudgifter som følge af befolkningens aldring. Af tabellen ses det, at også skattetrykket (de samlede skatteindtægter målt som andel af BNP) vedbliver med at stige efter 2009, selvom såvel bundskatten som alle andre skattesatser holdes konstant. Det skyldes, at der i fremtiden vil komme stigende udbetalinger og dermed skatteindtægter fra formueopbygningen i pensionskasserne. Netop det faktum, at det offentlige har et ganske stort tilgodehavende i form af udskudt skat fra pensionsmidlerne, medvirker til at holdbarhedsproblemet er relativt lille i Danmark i forhold til mange andre vestlige lande, der ligeledes står over for demografiske forskydninger.

Tabel I.13 Den langsigtede udvikling i dansk økonomi i væstkorrigerede tal

	1999	2004	2009	2019	2029	2039	2049	Lang sigt
Befolkning, mio.	5,32	5,41	5,47	5,53	5,58	5,57	5,54	5,82
Arbejdsstyrke, mio.	2,68	2,69	2,65	2,68	2,60	2,51	2,56	2,63
Arbejdsstyrkerelateret forsørgerbrøk	0,99	1,01	1,06	1,07	1,15	1,22	1,16	1,22
BNP, mia. kr.	1229	1222	1206	1205	1193	1173	1179	1203
Off. udgifter, pct. af BNP	44,0	44,2	47,1	49,4	52,7	54,5	52,9	53,3
Skattetryk	48,9	48,0	49,0	50,3	51,3	52,3	52,4	52,7
Off. nettogæld, pct. af BNP <sup>a</sup>	15,8	0,4	-10,2	-27,0	-31,4	-20,3	-19,7	-18,9
Private sektors formue, pct. af BNP	302	300	304	309	321	337	342	335
Bundskattesats ekskl. skattestop	35,9	35,1	36,2	36,2	36,2	36,2	36,2	36,2
Beregnet betydning af skattestop, pct.point af bundskat	0	0	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Bundskattesats inkl. skattestop	35,9	35,1	37,5	37,5	37,5	37,5	37,5	37,5

a) Den offentlige gæld er lig med Nationalregnskabets nettogældsbegreb, som omfatter de samlede nettoaktiver hos stat, kommuner og sociale kasser og fonde.

Anm.: Formuebeholdninger er ultimo året, mens strømme er gennemsnit af 5-årige forløb. BNP i 2004 angiver eksempelvis det gennemsnitlige BNP i 2000-2004 i vækst- og inflationskorrigerede tal. Det langsigtede slutniveau er fundet beregningsteknisk ved at lade modellen køre frem til 2494. Den arbejdsstyrkerelaterede forsørgerbrøk angiver antallet af personer uden for arbejdsstyrken som andel af personerne i arbejdsstyrken. Offentlige udgifter vises eksklusive renteudgifter. Virkningen af skattestoppet er beregnet på baggrund af vurderinger fra Finansministeriet om, at skattestoppet medfører et fald i skatteindtægterne på knap 0,7 pct. af BNP fra 2003 til 2010 i forhold til et forløb, hvor bl.a. punktafgifterne opreguleres med inflationen. Af beregningstekniske grunde indlægges virkningerne af skattestoppet først fra 2005.

Kilde: Egne beregninger udført på DREAM.

### Fremskrivning af det offentlige forbrug

Forløbet er fremskrevet under den antagelse, at den offentlige sektor i 2005 regulerer bundskattesatsen, sådan at finanspolitikken vil være holdbar fremover med en konstant bundskatte-

sats fra dette tidspunkt. Alle andre skattesatser forudsættes uændrede fra niveauet i dag. Det forudsættes, at alle overførselsindkomster som dagpenge og pensioner ændrer sig i takt med lønningerne. Med hensyn til det offentlige forbrug skelnes der mellem det personfordelte og det kollektive forbrug. Det personfordelte offentlige forbrug omfatter ca. to tredjedele af det samlede offentlige forbrug og udgøres hovedsagelig af udgifter til uddannelse, sundhedsvæsen, børnepasning og pleje af ældre. Disse udgifter kan forventes at ændre sig i takt med, at antallet af brugere i de forskellige alderskategorier ændrer sig. Da det antages, at udgifterne til hver enkelt bruger er konstant fremover i vækstkorrigerede tal, vil det samlede forbrug af disse ydelser derfor ændre sig i takt med den demografiske udvikling. Det kollektive forbrug udgør den resterende tredjedel af det samlede offentlige forbrug og omfatter bl.a. udgifter til administration, forsvar og retsvæsen. Disse udgifter fremskrives konstant i vækstkorrigerede tal.

**Fremskrivning giver plads til beskeden real vækst i det offentlige serviceniveau**

Det offentlige forbrug kan opdeles i udgifter til arbejdstimer (løn), som er den største del, og til varekøb. Mens timelønnen i det lange løb vil stige i takt med den nominelle vækst, vil udgifterne til varekøb kun stige i takt med inflationen. En fremskrivning, der holder hele det offentlige forbrug pr. bruger konstant i vækst- og inflationskorrigerede tal, vil derfor medføre en beskeden årlig stigning i det reale offentlige forbrug. De anvendte udgiftsregler giver altså plads til en lille årlig real vækst i det offentlige serviceniveau.

**Holdbarhed kræver skattestigning på 1,1 pct.point, før skattestop indregnes**

Det fremgår af tabel I.13, at en holdbar finanspolitik under de givne forudsætninger om bl.a. udviklingen i de offentlige udgifter vil kræve en stigning i bundskatten på 1,1 pct.point, hvis der ses bort fra virkningerne af regeringens skattestop. I modellen tages der højde for, at en stigning i indkomstskatten vil gøre det mindre attraktivt at arbejde for en given bruttoløn, og at skattestigningen derfor isoleret set forventes at medføre en lidt højere strukturel ledighed. Dette medfører lavere produktion og dermed lavere skatteindtægter, samtidig med at de større udgifter til dagpenge belaster det offentlige budget. Med den nævnte skattestigning vil det offentlige fra 2005 opbygge et tilgodehavende, som til sidst når op på knap 20 pct. af BNP. Renteindtægterne fra dette tilgodehavende kan dermed finansi-

ere en del af de øgede fremtidige offentlige udgifter. Det ses af tabellen, at fra 2029 og fremad vil de offentlige udgifter permanent overstige skatteindtægterne som pct. af BNP, sådan at den primære saldo på lang sigt vil udvise et permanent underskud. Den offentlige formueopbygning er altså nødvendig for at finansiere dette underskud.

**Et alternativ er offentlige besparelser på 0,4 pct. af BNP**

En alternativ måde at opnå holdbarhed på er at nedsætte udgifterne til det kollektive offentlige forbrug i 2005 og derefter lade disse fremskrive, så stigningstakten i øvrigt bliver uændret fremover, men udgifterne altså vil komme til at ligge på et permanent lavere niveau. Med denne metode vil modellens bundskattesats permanent forblive på de 35,1 pct., som er niveauet fra 2000, men det offentlige forbrug skal til gengæld falde med 0,4 pct. af BNP i 2005 for at opnå den samme effekt på holdbarheden. Det svarer til en besparelse på knap 5 mia. kr. i vækstkorregerede tal eller godt 5 pct. af det samlede kollektive offentlige forbrug.

**Indregnes skattestoppet, er den holdbare bundskattestigning på 2,4 pct.point**

De ovennævnte beregninger tager ikke højde for, at det nuværende skattestop udhuler provenuet fra ejendomsværdiskatten og punktafgifterne. Skattestoppet kræver derfor alt andet lige en større indkomstskattestigning for at opnå en finanspolitik, der samlet set er holdbar. Finansministeriet anslår, at provenuvirkningerne af, at skattestoppet er i kraft fra 2003 til 2010, i en holdbarhedsberegning vil svare til et indtægtsbortfald fra 2003 på 0,6 pct. af BNP årligt, som altså kræver finansiering ad anden vej.<sup>5</sup> Det er i tabel I.13 omregnet til en ekstra stigning i bundskatten på 1,3 pct.point, sådan at den samlede holdbare skattestigning beregnes til 2,4 pct.point.

**Antagelse om kollektivt offentligt forbrug kan være underkantsskøn**

En række af forudsætningerne i fremskrivningen kan diskuteres. Antagelserne om det offentlige forbrugs udvikling er således kritiske for størrelsen af den holdbare skattestigning. Som nævnt antages det i grundforløbet, at det kollektive offentlige forbrug fremskrives som en konstant størrelse i vækstkorregerede tal. En række af komponenterne i det kollektive for-

5) Det antages beregningsteknisk, at skattestoppet fra 2010 enten ikke vil være i kraft eller modvirkes af ekstra besparelser på de offentlige udgifter.

brug kan imidlertid antages at stige med befolkningsstørrelsen. Det kan eksempelvis forventes, at behovet for sagsbehandlere i den offentlige administration og ansatte i politi og retsvæsen isoleret set vil stige i takt med, at befolkningen vokser. Omvendt kan der også forventes stordriftsfordele på nogle af disse udgiftsområder. En fremskrivning under den alternative antagelse, at det kollektive offentlige forbrug i vækstkorrigerede tal vil stige med befolkningens størrelse, betyder i sig selv, at den holdbare skattestigning bliver 0,6 pct.point større. Dette kan betragtes som et overkantsskøn for en neutral fremskrivning af det kollektive offentlige forbrug, mens grundforløbets antagelse repræsenterer et underkantsskøn.

**Antagelse om personfordelt offentligt forbrug kan være overkantsskøn**

Omvendt kan antagelsen om, at behovet for ydelser fra det offentlige sundhedssystem og plejesektoren – og dermed det offentlige personfordelte forbrug – vil være konstant for personer i en given alder fremover, være for pessimistisk. Undersøgelser viser således, at sygehusudgifter som hovedregel er særlig høje i året, før man dør. I en situation, hvor levealderen stiger, fordi befolkningens sundhedstilstand forbedres, vil en aldersgruppes sygehusudgifter derfor falde, når færre i den pågældende aldersgruppe dør, jf. *Dansk Økonomi, forår 2000*. Denne effekt tages der ikke højde for i fremskrivningen.<sup>6</sup>

**Antagelse om højere erhvervsfrekvenser formindsker nødvendige skattestigning med 4 pct.point**

Fremskrivningen er meget følsom over for antagelserne om udviklingen i arbejdsstyrken og antallet af modtagere af overførselsindkomster. Foretager man alternativt en fremskrivning af arbejdsstyrken, hvor man holder erhvervsfrekvenserne fra 2000 uændret med undtagelse af de tiltag, der allerede er lovbestemte (dvs. udfasningen af overgangsydelsen), fås, at den holdbare skattesats i stedet skal være 40,2 pct., hvortil kommer effekten fra skattestoppet, som giver et niveau på 41,5 pct. og dermed en stigning i bundskatten på 6,4 pct.point i forhold til i dag. De antagelser, som fremskrivningen af arbejdsstyrken i

6) Antager man, at sundhedsudgifterne for ældre udelukkende afhænger af afstanden til dødstidspunktet, vil de samlede sundhedsudgifter direkte falde i den overgangsperiode, hvor levealderen stiger. Når stigningen er tilendebragt, vil udgifterne igen stige til det oprindelige niveau. Til sammenligning stiger de beregnede sundhedsudgifter for ældre i overgangsperioden i det beskrevne grundforløb og kommer op på et permanent højere niveau.

kapitel VII bygger på med hensyn til forbedret integration, færre på førtidspension, flere kvinder på arbejdsmarkedet og senere tilbagetrækning, og som isoleret set medfører en arbejdsstyrke, der er 115.000 personer større i 2020 i forhold til 2001, forbedrer altså holdbarheden med 4 pct.point målt på den nødvendige indkomstskattestigning.

**Fremskrivning i  
tråd med  
regeringens  
2010-plan ...**

Regeringen har i *Økonomisk Redegørelse*, januar 2002, foretaget en fremskrivning af arbejdsstyrken indtil 2010. Et hovedelement i denne fremskrivning er en stigning i antallet af 25-64-årige i arbejdsstyrken fra 2000 til 2010 på 126.000 personer som følge af ændringer i frekvenserne for personer i de enkelte kategorier af overførselsindkomster. Ud over 26.000 personer, som tilgår arbejdsstyrken som følge af udfasningen af overgangsydelsen, drejer det sig om 55.000 personer fra førtidspension, 20.000 personer fra efterløn og 14.000 personer fra andre overførselskategorier samt 12.000 øvrige personer uden for arbejdsstyrken (de sidste 26.000 personer tænkes primært som resultat af øget integration af indvandrere og efterkommere).

**... medfører den  
samme holdbare  
skat**

Konsekvenserne af en tilsvarende arbejdsstyrkefremskrivning er beregnet i DREAM.<sup>7</sup> Resultatet af en sådan arbejdsstyrkefremskrivning bliver, at den holdbare bundskat skal hæves til 36,2 pct., inden skattestoppet indregnes – altså det samme som i grundforløbet i tabel I.13. Mens den fremskrivning, der svarer til regeringens, er mere optimistisk med hensyn til stigninger i erhvervsfrekvensen i perioden indtil 2010, opvejes dette altså af, at den i kapitel VII foretagne fremskrivning forudsætter yderligere ændringer i erhvervsfrekvensen i perioden fra 2010 til 2020.

- 7) Det er her antaget, at de nævnte personer fra førtidspensions- og efterlønsordninger fordeles proportionalt på de forskellige aldersgrupper i forhold til, hvor mange i den pågældende aldersgruppe der i forvejen befinder sig i de forskellige ordninger, og at stigningen i erhvervsfrekvenserne finder sted gradvis fra 2001 til 2010. Det samme er antaget for de 26.000 ekstra personer i arbejdsstyrken, der alle antages at skyldes bedre integration. Her regnes der med, at de 14.000 kommer fra personer på kontanthjælp. Fra 2010 holdes de således fundne erhvervs- og overførselsfrekvenser konstante.



**Flere på efterløn eller kortere arbejdstid vil forværre holdbarhedsproblemet**

I kapitel VII diskuteres muligheden for, at de senere års trend i retning af, at flere i alderen 60-64 år ønsker at gå på efterløn, vil fortsætte i de kommende 20 år. Dette vil betyde en stigning i bestanden af efterlønnere på 40.000 personer i 2020 i forhold til grundforløbet. Foretages fremskrivningen under denne alternative antagelse om arbejdsstyrken, betyder det, at den holdbare skattestigning i stedet skal være på 2,2 pct.point ekskl. skattestoppet, eller dobbelt så stor som i grundforløbet. Som nævnt vil også en fortsat tendens til mindre årlig arbejdstid pr. beskæftiget forværre holdbarheden.

**Regeringens holdbarhedsberegning mere positiv**

I *Finansredegørelsen 2002* fremlægger Finansministeriet en holdbarhedsberegning, som anvender en holdbarhedsindikator i pct. af BNP. Med udgangspunkt i 2003 beregnes det, at holdbarhedsindikatoren i et demografisk grundforløb er på -0,1 pct. af BNP. Det vil sige, at den offentlige saldo permanent skal forbedres med et tilsvarende beløb for at opnå en holdbar finanspolitik. Finanspolitikken er altså praktisk taget holdbar under en række antagelser, som bl.a. indebærer, at hverken 2010-planens forbedringer i erhvervsfrekvenserne eller konsekvenserne af skattestoppet er medregnet. Inddrages såvel forbedrede erhvervsfrekvenser som skattestop og forskellige andre formodede ændringer, bliver Finansministeriets holdbarhedsindikator 0,1 pct. af BNP. Det demografiske grundforløb kan jävnføres med den tidligere omtalte DREAM-fremskrivning, som uden at inddrage ændringer i erhvervsfrekvenserne medførte en holdbar bundskattesats på 40,2 pct. Alternativt kan man i denne fremskrivning skabe holdbarhed ved at sænke det offentlige forbrug permanent med knap 1,9 pct. af BNP, som kan sammenlignes direkte med Finansministeriets -0,1 pct. Godt halvdelen af denne forskel kan forklares med, at Finansministeriets demografiske fremskrivning regner med, at der ingen real vækst er i den offentlige service pr. bruger frem til 2010. Den resterende forskel må tilskrives forskellige beregningsmetoder og udgangspunkt mv.

**Alternativt kan bolig- eller pensionsskat skabe holdbarhed**

I beregningerne ovenfor er en stigning i indkomstskatten blevet brugt som det instrument, der skal skabe holdbarhed i de offentlige finanser. Man kan imidlertid også tilvejebringe holdbarhed ved en række andre tiltag. Eksempelvis kan forskellige kapitalindkomstskatter hæves. Ejendomsværdiskatten og skat-

ten på det løbende pensionsafkast i pensionselskaberne er tidligere blevet udpeget som skatter, hvis satser er uhensigtsmæssigt lave i forhold til andre eksisterende kapitalindkomstskatter, jf. *Dansk Økonomi, foråret 2001*. En fordobling af ejendomsværdiskatten (der i DREAM's verden skal fortolkes som en skat på alle boliger) eller en stigning i skatten på pensionselskabernes afkast fra 15 til 25 pct. fra 2005 vil begge betyde, at den holdbare indkomstskattesats til gengæld kan blive 1,7 pct.point mindre end i grundforløbet.

**Indskrænkning af efterlønsordningen vil forbedre holdbarheden ...**

Også nedskæringer i overførselsindkomsterne vil forbedre holdbarheden. Således vil indskrænkninger i adgang til efterløn både spare offentlige udgifter og medføre en forøgelse af arbejdsstyrken. Under forudsætning af, at alle de personer, der ellers ville være gået på efterløn, overgår til arbejdsstyrken, vil en afskaffelse af efterlønnen for 60-61-årige fra 2005 betyde, at den holdbare indkomstskattesats kan blive 1,7 pct.point mindre end i grundforløbet (en afskaffelse af efterlønnen alene for de 60-årige vil svare til, at indkomstskatten kan blive 0,7 pct.point mindre).

**... ligesom lavere indtægtsregulering af overførselsindkomster**

En anden mulighed er at ændre ved den løbende indtægtsregulering af alle de offentlige overførselsindkomster. I grundforløbet antages det, at overførselsindkomsterne følger udviklingen i lønnen. Alternativt kunne man forestille sig, at overførslerne i en periode på eksempelvis fem år (fra 2005 til 2010) kun følger med den generelle inflation op. Dermed vil modtagerne af overførselsindkomsterne få deres købekraft bevaret nogenlunde uændret, men de vil ikke få del i den reale velstandsstigning, der finder sted i de 5 år. Dette ville medføre, at kompensationsgraden for dagpengene ville falde godt 7 pct., hvilket i DREAM bevirker en formindskelse af strukturledigheden. Dette giver et bidrag til, at den holdbare skat som følge af dette eksperiment kan sænkes med 2,4 pct.point i forhold til, hvad den ellers skulle være. Prisen vil i dette tilfælde være en forøget ulighed i befolkningen.

**Nuværende finanspolitik ikke helt holdbar**

Sammenfattende tyder beregningerne på, at den nuværende finanspolitik ikke er holdbar. Under de angivne forudsætninger, som i sig selv indeholder et forholdsvis optimistisk skøn for udviklingen i arbejdsstyrken i den næste snes år, vil en holdbar

finanspolitik fra år 2005 indebære enten en skattestigning svarende til en forhøjelse af bundskatten på 2,4 pct. point eller modsvarende besparelser på de offentlige udgifter. Heraf skyldes ca. halvdelen virkningerne af skattestoppet, der forværrer de offentlige finanser ved at udhule provenuet fra ejendomsværdiskatten og punktafgifterne. Der er i sagens natur tale om en meget usikker fremskrivning, der er følsom over for mange forskellige påvirkninger af forudsætningerne, men beregningerne peger på, at der er grund til at holde nøje øje med, om udviklingen i arbejdsstyrken i de kommende år lever op til forventningerne. Samtidig kræves der en stram udgiftsstyring, hvis de her anvendte antagelser om udviklingen i det offentlige forbrug skal overholdes. Selv hvis disse betingelser opfyldes, viser beregningerne, at der er behov for en finanspolitisk stramning, hvis man ønsker at fordele de kommende merudgifter som følge af befolkningsudviklingen ligeligt på de forskellige generationer af skatteydere.

## **I.9 Aktuel økonomisk politik**

### **Dansk økonomi synes robust**

Dansk økonomi har udvist betydelig robusthed. Væksten ventes efter afmatningen sidste år at tiltage fra knap 1 pct. i 2001 til 1¾ pct. i 2002. Med en vækst på knap 2 pct. også i de kommende år og en stort set uændret ledighed er udsigterne for de kommende år også umiddelbart gode, selvom der er risici. På den ene side kan den internationale konjunktursituation blive præget af et negativt stemningsskift, på den anden side befinder dansk økonomi sig tæt på kapacitetsgrænsen.

### **Forværring af lønkonkurrencen**

De danske lønstigninger har igennem et stykke tid været højere end vores konkurrenters, hvilket også ventes at være tilfældet i prognoseperioden. Det skyldes bl.a., at konjunktursituationen i Danmark er mere positiv end i mange af vores samhandelslande. Man kan ikke forvente, at den danske produktivitetsvækst igennem længere tid kan overstige udlandets, og det er derfor afgørende for konkurrenceevnen og beskæftigelsen, at de danske lønstigninger ikke vedbliver med at overstige udlandets. I begyndelsen af 2003 skal der indgås aftaler om regulering af mindste- og minimallønssatserne på store del af det private arbejdsmarked.

### **Ikke plads til yderligere lempelser af finanspolitikken**

Finanspolitikken er lempelig i år og forventes at øge den økonomiske vækst med 0,5 pct.point i forhold til en situation med neutral finanspolitik. For de kommende år indebærer den fremlagte finanslov og regeringens annoncerede økonomiske politik en mindre ekspansiv finanspolitik. Dansk økonomi befinder sig tæt på kapacitetsgrænsen, og med forventning om en stort set uændret ledighed i fremskrivningen er der hverken behov for eller plads til yderligere lempelser af finanspolitikken i form af ufinansierede skattelettelser eller øgede offentlige udgifter. Selv i en situation, hvor konjunkturerne udvikler sig lidt mindre positivt end i prognosen, bør finanspolitikken ikke lempes. Skattestoppet indebærer automatisk en mindre lempelse af finanspolitikken, som det er nødvendigt at finde besparelser for på de offentlige udgifter. Skattestoppets nominelle fastlåsning af ejendomsværdiskatten og punktafgiftsatser trækker desuden strukturen i skattesystemet i en u hensigtsmæssig retning.

### **Ingen ufinansierede skattelettelser i 2004**

Der er solide økonomiske argumenter for en omlægning væk fra mobile skatteklender som kapitalafkast og arbejdsindkomst over mod mere immobile skatteklender – først og fremmest jord og fast ejendom. I en situation med lav ledighed og en vækst på knap 2 pct. bør en nedsættelse af personskatterne i 2004 kun ske, hvis de finansieres enten via forhøjelse af andre skatter eller via besparelser. De dynamiske effekter af nedsættelsen af forvriddende skatter bør ikke indregnes umiddelbart, når størrelsen af de kompenserende skatteforhøjelser eller besparelser på de offentlige udgifter skal fastlægges. De fulde effekter viser sig først efter en årrække, og deres samlede størrelse og timing er forbundet med en relativt stor usikkerhed. I takt med, at arbejdsudbuddet øges som følge af de dynamiske effekter af skatteændringer, forøges det finanspolitiske råderum.

### **Finanspolitisk holdbarhed tilsiger også stramninger**

Aktuelt er der imidlertid ikke noget finanspolitisk råderum. Tværtimod er der behov for en stramning af finanspolitikken, hvis den skal være holdbar på lang sigt. Beregningerne i afsnit I.8 viser således, at der er behov for en stigning i den gennemsnitlige indkomstskat (bundskatten) på omkring 2½ pct.point for at sikre langsigtet holdbarhed i de offentlige finanser. Dette krav er endda betinget af relativt optimistiske antagelser om den fremtidige udvikling i arbejdsstyrken. Der er dog i sagens natur stor usikkerhed forbundet med sådanne beregninger. Re-

sultaterne er både meget følsomme over for antagelserne om udviklingen i arbejdsstyrken, og over for udviklingen i de offentlige udgifter.

### **Nedsættelse af personskatterne kan øge arbejdsudbuddet**

Af hensyn til væksten i dansk økonomi på længere sigt og de udfordringer, de demografiske forandringer stiller den offentlige sektor over for, er det vigtigt at øge arbejdsstyrken. Dette kan både ske ved, at en større andel af befolkningen er på arbejdsmarkedet og i beskæftigelse, og ved at antallet af arbejdstimer for dem, der er i arbejdsstyrken, øges. En nedsættelse af skatten på arbejdsindkomst vil have en positiv virkning på arbejdsudbuddet, fordi en række negative forvriddinger mindskes. Generelt er virkningen af ændringer af skattegrænserne større end virkningen af satsændringer, jf. *Dansk Økonomi, forår 2001*. En forhøjelse af topskattegrænsen har således den mest positive virkning på arbejdsudbuddet og vil især påvirke udbuddet af uddannet og højt lønnet arbejdskraft målt i timer. Forhøjelse af mellemskattegrænsen har en lidt mindre positiv virkning. En nedsættelse af skatterne for personer med mellem og høj indkomst vil øge indkomstforskellene, og sådanne skattnedsættelser vil dermed indebære en afvejning mellem en øget indkomstulighed og et højere arbejdsudbud. Hvis der skal gives skattelettelser i bunden af indkomstskattesystemet, bør dette ske via et beskæftigelsesfradrag, da det øger tilskyndelsen for de svagere grupper på arbejdsmarkedet til at finde beskæftigelse.

### **Befolknings- udviklingen stiller centrale fordelingspolitiske spørgsmål**

En holdbar finanspolitik indebærer, at udgifterne til at dække den kommende stigning i forsørgerbyrden i princippet er fordelt ligeligt på alle erhvervsaktive generationer fra i dag og fremover. Dette er imidlertid blot en af mange mulige former for fordeling af de kommende udgifter på forskellige generationer. Den demografiske udvikling i retning af flere ældre og færre i arbejdsstyrken vil ikke true vores levestandard i absolut forstand. Men den helt centrale problemstilling som følge af befolkningsudviklingen er netop, hvilke generationer der skal betale de øgede udgifter, som følger af de demografiske forskydninger. Denne fordelingsmæssige problemstilling kan ikke løses af økonomisk vækst, fordi udgifterne til forsørgelsen må forventes at følge med væksten i indtægtsgrundlaget.

**Sanktioner over for amter og kommuner nødvendig, men de foreslåede regler for ufleksible**

Den strategi, der er lagt for den økonomiske politik, forudsætter en stram styring af de offentlige udgifter. Det er således også nødvendigt med en statslig styring af udviklingen i amternes og kommunernes samlede udgifter og indtægter i forhold til den generelle økonomiske udvikling og den overordnede finanspolitik. For at skabe incitament til, at amter og kommuner overholder de aftalte rammer for udviklingen i skatterne, er det nødvendigt med økonomiske sanktioner ved overskridelser, jf. *Dansk Økonomi, forår 2002*. De regler for sanktioner, som regeringen har foreslået gennemført som følge af forhøjelsen af den gennemsnitlige amtsskat i 2003, er imidlertid uhensigtsmæssige. De foreslåede regler låser forskellene i amternes serviceniveau fast på det nuværende niveau og tager ikke højde for udviklingen i de enkelte amters skattegrundlag og udgiftsbehov. Mere permanente regler for sanktioner bør tage højde for disse forhold. Det er ligeledes vigtigt, at sanktionernes størrelse er kendt, før amterne og kommunerne fastlægger deres budgetter for det kommende år. Kun herved kan amterne og kommunerne inddrage de fulde omkostninger, når de vurderer mulige konsekvenser af en overskridelse af de udstukne rammer. Systemet kunne også gøres mere velfungerende ved at tillade, at amter og kommuner indbyrdes kunne handle med skattestigninger og -nedsættelser. Det ville stille dem bedre og automatisk sikre en præcis overholdelse af budgetmålene på overordnet niveau.

**De øgede tilskud og subsidiering af boliger ændrer ikke de fundamentale ubalancer**

På boligområdet er det aftalt at øge subsidieringen og de offentlige tilskud til boligbyggeriet for at få bygget flere udlejningsboliger. Det kan være fornuftigt at give tilskud til f.eks. opførelse af boliger til unge under uddannelse og handicappede, da opførelsen af den type boliger sandsynligvis vil være for beskedent, hvis der ikke ydes offentlige tilskud. Lejeperioden for unge under uddannelse er tidsbegrænsede, og visitationsreglerne for handicappede er klare, og derfor vil de negative virkninger på resten af boligmarkedet af dette initiativ være begrænset. Derimod er generel subsidiering af private udlejningsboliger i form af f.eks. skattemæssige fradrag ved opførelsen af nye boliger en uhensigtsmæssig og dyr måde at forsøge at afhjælpe de ubalancer, der er på det danske boligmarked. Når der tales om boligmangel, hænger det sammen med ønsket om boliger til lav leje, men det er ikke udtryk for en egentlig bo-

ligmangel. Ubalancerne på boligmarkedet er i stedet udtryk for, at der ikke er sammenhæng mellem lejen og kvaliteten af boligerne. Opførelse af nye relativt dyre boliger vil ikke afhjælpe disse ubalancer og dermed opfattelsen af, at der er boligmangel.

### **Mere perspektiv i fri husleje**

En konstruktiv ændring af boligpolitikken er derimod den gradvise afskaffelse af den direkte støtte til nye andelsboliger. Andelsboliger vil også uden direkte støtte være en subsidieret boligform, fordi der ikke svares ejendomsværdiskat af disse boliger. Fritagelsen for huslejeregulering af lejligheder, der indrettes på lofter i eksisterende udlejningsejendomme, kan også være en frugtbar ændring af boligpolitikken, hvis det er starten på en generel liberalisering af lejeboligmarkedet. Derimod vil det ikke afhjælpe de grundlæggende ubalancer på boligmarkedet, hvis fritagelsen kun gælder denne meget lille del af boligmarkedet.

### **Aktivering af Landsbyggefonden**

Det er aftalt, at de øgede statslige udgifter, som er en følge af nedsættelsen af det kommunale opførelsestilskud til nye almene boliger, skal finansieres af Landsbyggefonden. Ud fra en økonomisk betragtning er formuen i Landsbyggefonden imidlertid at betragte som samfundsskabte midler. Midlerne fra fonden bør indgå på lige fod med andre midler i prioriteringen af offentlige udgifter, og der bør anvendes ensartede kriterier ved vurdering af alle forslag. Konkret bør boligformål ikke have en særstilling i denne forbindelse.

## Litteraturliste

Andersen, T.M. (2002): Fiscal Policy Coordination, paper prepared for the Swedish government committee: Stabilization Policy for Full Employment in the Event of Sweden joining EMU, SOU 2002:16.

European Commission (2002a): *Public Finances in EMU – 2002*. Bruxelles

European Commission (2002b): *Germany's Growth Performance in the 1990s*. Bruxelles.

Finansministeriet (2002): *Økonomisk Redegørelse, august 2002*. København.

IMF (2002): *World Economic Outlook, September 2002*. Washington, DC.

Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V. (2002): *Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2002*. Hamburg.

Norges Bank (2002): *Inflasjonsrapport, juni*. Oslo.

OECD (2001): *OECD Economic Surveys: Japan*. Paris.

OECD (2002): *OECD Economic Surveys: Euro Area*. Paris.



Bilagstabel I.1 Skøn fra Dansk Økonomi, forår 2002 og efteråret 2002

	Foråret 2002				Efteråret 2002			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	1,5	2,2	1,8	...	2,0	2,7	1,9	2,0
Offentligt forbrug	1,3	1,2	1,2	...	1,3	1,0	1,0	1,0
Offentlige investeringer	2,0	2,0	2,0	...	6,0	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	2,1	1,4	1,7	...	-2,5	3,3	3,9	3,8
Erhvervsinvesteringer	0,9	2,7	1,4	...	2,2	0,8	2,2	1,0
Lagerændringer	-0,1	0,0	0,1	...	-0,3	0,3	-0,0	-0,0
Indl. efterspørgsel i alt	1,3	2,0	1,6	...	1,4	2,2	1,8	1,6
Vareeksport	2,5	4,3	4,1	...	5,5	3,7	4,1	4,0
Tjenesteeksport	0,4	3,4	4,3	...	-1,8	3,1	4,6	4,4
Efterspørgsel i alt	1,5	2,7	2,5	...	2,1	2,7	2,6	2,4
Vareimport	2,0	4,0	3,7	...	5,2	4,8	4,4	3,7
Tjenesteimport	-0,2	2,9	3,3	...	-4,9	3,7	3,8	3,5
Bruttonationalprodukt	1,5	2,2	2,0	...	1,7	1,9	1,9	1,9
Nettoafgifter	1,5	2,4	2,1	...	2,2	2,8	2,3	2,2
Bruttoværditilvækst	1,5	2,2	1,9	...	1,7	1,8	1,8	1,8
heraf private byerhverv	1,9	2,8	2,5	...	2,2	2,2	2,3	2,2
	----- Ændring i 1.000 personer -----							
Arbejdsstyrke	2	7	5	...	-7	6	3	3
Privat beskæftigelse	-4	6	2	...	-16	3	1	-1
Offentlig beskæftigelse	6	6	6	...	10	4	4	4
	----- 1.000 personer -----							
Ledighed	145	140	137	...	144	144	142	142
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	2,3	1,9	1,9	...	2,3	1,9	1,7	1,7
Eksportpriser	-0,8	1,5	1,3	...	-2,4	1,2	1,3	1,3
Importpriser	0,1	0,9	1,0	...	-1,2	0,7	1,0	1,0
Timelønombkostninger	4,2	3,9	4,0	...	4,2	4,0	3,8	3,8
Betalingsbalance	31	41	48	...	29	32	39	51
Offentlig saldo	29	36	39	...	28	29	34	40
Realvækst i aftagerlande	1,6	2,7	2,5	...	1,3	2,1	2,5	2,5
Lang rente, pct. p.a.	6,0	6,2	6,2	...	5,8	5,7	6,2	6,5
Timeprod. i priv. byerhv.	2,1	2,4	2,3	...	3,1	2,2	2,4	2,2

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				
		2001	2002	2003	2004	2005
	Andel	Pct. stigning				
USA	8,2	0,3	2,25	2,00	3,00	2,75
Japan	2,5	-0,3	-0,50	1,00	1,75	1,75
Tyskland	23,5	0,8	0,50	1,50	2,25	2,25
Frankrig	6,1	1,8	1,00	2,00	2,50	2,50
Italien	3,5	1,1	0,75	2,00	2,25	2,25
UK	10,8	1,9	1,50	2,50	2,50	2,50
Spanien	2,8	2,7	2,00	2,50	2,75	2,75
Holland	5,2	1,1	0,50	2,00	2,75	2,75
Belgien	2,7	1,0	0,75	2,25	2,50	2,50
Schweiz	1,8	0,8	0,50	1,75	2,00	2,00
Østrig	1,3	1,0	0,75	2,25	2,50	2,50
Sverige	16,1	1,4	2,00	2,50	2,50	2,50
Norge	8,2	1,5	1,50	1,75	2,00	2,00
Finland	3,7	0,7	1,50	2,75	2,75	2,75
Irland	2,2	5,8	3,75	4,75	4,50	4,50
Portugal	0,6	1,7	0,75	2,00	3,00	3,00
Grækenland	0,8	4,1	3,25	3,00	2,75	2,75
Danmark		1,0	1,7	1,9	1,9	1,9
EU		1,5	1,1	2,1	2,5	2,5
Euroland		1,4	0,9	2,0	2,5	2,5
Aftagere	100,0	1,3	1,3	2,1	2,5	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 sammenejet med BNP-vægte, mens aftagere er sammenejet 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				
		2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
	Andel	----- Pct. stigning -----									
USA	10,1	3,0	3,25	3,75	3,75	3,75	1,9	1,75	2,25	2,00	2,00
Japan	8,0	0,5	-1,25	0,00	1,50	2,00	-1,5	-1,00	-0,50	0,25	0,75
Tyskland	28,4	2,5	2,50	3,25	3,50	3,50	1,8	1,50	1,75	1,75	1,75
Frankrig	8,1	4,5	3,50	3,50	3,50	3,50	1,2	1,75	1,50	1,75	1,75
Italien	5,4	1,3	3,00	3,25	3,50	3,50	2,9	2,50	2,00	2,00	2,00
UK	8,8	3,3	4,00	4,50	4,50	4,50	1,5	2,00	2,50	2,50	2,50
Spanien	2,5	4,2	3,75	4,25	4,25	4,25	3,2	3,00	2,50	2,25	2,25
Holland	4,2	4,3	4,25	3,75	3,50	3,50	4,6	3,25	2,25	2,00	2,00
Belgien	3,5	0,5	3,50	3,50	3,50	3,50	2,2	1,75	1,50	1,50	1,50
Schweiz	2,7	2,7	2,75	3,25	3,50	3,50	0,9	0,75	1,25	1,50	1,50
Østrig	1,8	2,8	3,00	3,50	3,50	3,50	2,3	1,75	1,50	1,50	1,50
Sverige	7,1	2,7	4,00	4,00	4,25	4,50	1,6	2,25	2,25	2,00	2,00
Norge	4,4	5,2	5,25	4,50	4,50	4,50	2,5	1,25	2,50	2,50	2,50
Finland	3,1	5,7	3,75	4,00	4,00	4,00	2,7	1,75	2,00	2,00	2,00
Irland	1,0						4,7	4,00	3,00	2,25	2,25
Portugal	0,6						4,4	3,50	3,00	2,50	2,50
Grækenland	0,3						3,0	3,25	3,00	2,50	2,50
Danmark		4,6	4,2	4,0	3,8	3,8	2,1	2,3	1,9	1,7	1,7
EU							2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
Euroland							2,3	2,1	1,9	1,9	1,9
Konkur.	100,0	3,3	2,2	3,3	3,5	3,6	1,8	1,6	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 udlignet 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 sammenvejnet med BNP-vægte, mens konkurrenter er sammenvejnet 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 2001	Mængdestigning									
		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	Mia. kr.	Pct.									
Privat forbrug	631	2,5	2,9	2,3	0,2	-0,3	0,8	2,0	2,7	1,9	2,0
Offentligt forbrug	343	3,4	0,8	3,1	1,8	0,6	1,2	1,3	1,0	1,0	1,0
Offentlige investeringer	24	9,2	0,2	-2,8	2,5	6,7	3,5	6,0	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	53	5,8	7,1	4,2	2,5	11,0	-13,5	-2,5	3,3	3,9	3,8
Erhvervsinvesteringer	208	2,7	13,7	13,4	0,5	10,8	3,2	2,2	0,8	2,2	1,0
Lagerændringer	-0	-0,8	0,9	-0,1	-1,3	0,2	0,4	-0,3	0,3	-0,0	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.258	2,2	4,9	4,0	-0,5	2,6	1,1	1,4	2,2	1,8	1,6
Vareeksport	424	2,8	5,8	3,9	7,2	10,2	0,7	5,5	3,7	4,1	4,0
heraf industri	284	3,0	6,6	5,3	7,5	12,8	2,6	5,8	4,2	4,7	4,2
landbrug m.m.	104	0,1	4,8	1,8	4,1	4,6	0,0	2,2	1,9	2,3	2,6
Tjenesteeksport	189	10,1	-1,8	5,7	24,6	15,7	13,1	-1,8	3,1	4,6	4,4
Eksport i alt	613	4,3	4,1	4,3	10,8	11,5	3,7	3,6	3,6	4,2	4,1
Samlet efterspørgsel	1.871	2,8	4,7	4,1	2,6	5,2	1,9	2,1	2,7	2,6	2,4
Vareimport	380	3,1	10,8	8,7	3,7	9,0	1,8	5,2	4,8	4,4	3,7
heraf energiimport	23	-2,2	8,0	-7,6	-0,8	-6,4	-1,2	-0,6	3,3	3,5	3,5
Tjenesteimport	147	5,6	6,8	9,6	1,6	20,9	14,4	-4,9	3,7	3,8	3,5
Import i alt	527	3,5	10,0	8,9	3,3	11,2	4,3	3,0	4,5	4,2	3,6
Bruttonationalprodukt	1.344	2,5	3,0	2,5	2,3	3,0	1,0	1,7	1,9	1,9	1,9
Produktskatter, netto	188	4,1	3,6	3,2	-0,1	-0,5	-0,6	2,2	2,8	2,3	2,2
Bruttoværditilvækst	1.157	2,3	2,9	2,4	2,7	3,6	1,2	1,7	1,8	1,8	1,8

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 2001	Bidrag til mængdestigning i BNP									
		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	Mia. kr.	Pct. -----									
Privat forbrug	631	1,2	1,5	1,1	0,1	-0,2	0,4	1,0	1,3	0,9	0,9
Offentligt forbrug	343	0,9	0,2	0,8	0,5	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Offentlige investeringer	24	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Boliginvesteringer	53	0,2	0,3	0,2	0,1	0,5	-0,6	-0,1	0,1	0,1	0,2
Erhvervsinvesteringer	208	0,3	1,8	1,9	0,1	1,7	0,5	0,4	0,1	0,4	0,2
Lagerændringer	-0	-0,8	0,9	-0,1	-1,3	0,2	0,4	-0,3	0,3	-0,0	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.258	2,1	4,6	3,9	-0,5	2,5	1,0	1,4	2,1	1,7	1,5
Vareeksport	424	0,8	1,6	1,1	2,1	3,2	0,2	1,8	1,3	1,4	1,4
heraf industri	284	0,5	1,2	1,0	1,5	2,6	0,6	1,3	1,0	1,2	1,1
landbrug m.m.	104	0,0	0,4	0,1	0,3	0,4	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Tjenesteeksport	189	0,7	-0,1	0,4	1,9	1,5	1,4	-0,2	0,4	0,5	0,5
Eksport i alt	613	1,5	1,5	1,6	4,0	4,6	1,6	1,6	1,6	2,0	1,9
Samlet efterspørgsel	1.871	3,6	6,1	5,5	3,5	7,1	2,6	2,9	3,8	3,6	3,5
Vareimport	380	0,8	2,8	2,4	1,1	2,6	0,6	1,6	1,5	1,5	1,3
heraf energiimport	23	-0,0	0,1	-0,1	-0,0	-0,1	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Tjenesteimport	147	0,3	0,4	0,6	0,1	1,4	1,1	-0,4	0,3	0,3	0,3
Import i alt	527	1,1	3,2	3,0	1,2	4,0	1,7	1,2	1,9	1,8	1,6
Bruttonationalprodukt	1.344	2,5	3,0	2,5	2,3	3,0	1,0	1,7	1,9	1,9	1,9
Produktskatter, netto	188	4,1	3,6	3,2	-0,1	-0,5	-0,6	2,2	2,8	2,3	2,2
Bruttoværditilvækst	1.157	2,3	2,9	2,4	2,7	3,6	1,2	1,7	1,8	1,8	1,8

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

Bilagstabel I.6 Løn- og restindkomst

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst ialt	910	955	981	1.033	1.114	1.157	1.193	1.245	1.298	1.353
Lønsum	561	590	625	654	685	718	744	776	807	840
Nettorestindkomst	183	187	170	179	212	213	212	220	228	237
Afskrivninger	169	177	183	199	215	218	227	241	253	265
Anden produktionsskat	-2	-0	3	2	3	8	9	9	10	11
Bruttofaktorindkomst, off. sektor	211	219	230	238	246	257	268	279	290	302
Lønsum	184	191	202	210	217	228	238	248	259	270
Afskrivninger	25	26	26	26	27	27	28	29	29	30
Anden produktionsskat	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Bruttofaktorindkomst, privat sektor	699	735	750	795	868	900	925	967	1.008	1.051
Lønsum	377	399	423	444	468	490	506	528	549	571
Nettorestindkomst	183	187	170	179	212	213	212	220	228	237
Afskrivninger	144	152	157	172	188	191	200	212	224	235
Anden produktionsskat	-4	-2	0	0	1	6	7	7	8	8
	----- Pct. -----									
Lønkvote i alt	61,6	61,8	63,7	63,3	61,5	62,1	62,4	62,3	62,2	62,1
Lønkvote, privat sektor	53,9	54,2	56,4	55,8	53,9	54,5	54,7	54,6	54,4	54,3

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

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	561	590	625	654	685	718	744	776	807	840
Restindkomst m.v.	349	365	356	379	429	439	449	470	491	513
Bruttoværditilvækst	910	955	981	1.033	1.114	1.157	1.193	1.245	1.298	1.353
+ Nettoerter	-4	-3	-3	2	-14	-17	-19	-19	-16	-12
+ Overførsler m.m.	200	199	200	203	209	214	220	226	232	239
Bruttoindkomst	1.105	1.151	1.178	1.238	1.309	1.354	1.393	1.453	1.514	1.581
- Direkte skatter	325	339	346	372	378	395	405	416	435	457
- Andre skatter	19	20	20	28	32	32	25	27	28	30
- Anden produktionsskat	-2	-0	3	2	3	8	9	9	10	11
Disponibel bruttoindkomst	764	793	810	836	896	919	954	1.001	1.041	1.083
- Afskrivninger	169	177	183	199	215	218	227	241	253	265
Disponibel nettoindkomst	595	616	626	637	682	701	727	760	788	818
- Korr. for skat af pension mv.	8	6	15	16	11	18	15	16	15	13
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	587	609	611	621	670	683	712	744	773	805
Anvendt til privat forbrug	533	561	581	598	613	631	659	689	714	741
privat nettoopsparing	54	49	30	24	57	52	53	55	59	64

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

Bilagstabel I.8 Indkomster og forbrugskvoter

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	3,6	3,9	2,1	5,1	5,7	3,0	2,8	4,3	4,2	4,4
Disponibel bruttoindkomst	2,7	3,8	2,1	3,2	7,2	2,5	3,8	4,9	4,0	4,0
Disponibel nettoindkomst	2,1	3,4	1,7	1,8	7,0	2,9	3,6	4,6	3,6	3,8
Disponibel indkomst, SMEC	2,9	3,8	0,2	1,7	8,0	1,9	4,2	4,5	3,9	4,1
	----- Niveau -----									
Forbrugskvote, SMEC's indkomstdefinition	90,8	92,0	95,1	96,2	91,5	92,4	92,5	92,6	92,4	92,1
Forbrugskvote, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	89,5	91,0	94,2	96,2	92,6	93,8	93,0	92,6	92,2	91,7

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 disponible 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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Pct. -----									
Stigning i lønomkostninger pr. time										
Udland	3,3	3,3	2,2	2,2	3,0	3,3	2,2	3,3	3,5	3,6
Indland	3,8	3,8	4,4	4,1	3,5	4,6	4,2	4,0	3,8	3,8
Ændring i relativ lønudvikling	-0,5	-0,5	-2,2	-1,9	-0,5	-1,3	-2,0	-0,7	-0,3	-0,2
Ændring i effektiv kronekurs	-1,4	-2,6	1,2	-1,8	-3,9	1,4	1,2	0,7	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	0,9	2,1	-3,4	-0,1	3,3	-2,6	-3,1	-1,4	-0,3	-0,2
Forbrugerpriser	2,1	2,2	1,3	2,6	3,0	2,1	2,3	1,9	1,7	1,7

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 anmærkningen 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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	185	198	213	221	223	232	240	248	257	265
Direkte skatter	325	339	346	372	378	395	405	416	435	457
heraf personlige slutskatter	234	237	240	253	266	275	284	295	305	316
selskabsskat	25	29	33	37	31	41	40	37	36	36
pensionsafkastbeskatning	13	13	10	15	9	1	0	0	8	15
arbejdsmarkedsbidrag	40	49	52	54	57	59	62	64	67	70
Andre skatter	19	20	20	28	32	32	25	27	28	30
Indtægter i alt	529	556	579	621	632	658	670	691	720	752
Offentligt forbrug	275	285	300	314	326	343	357	372	388	404
Indkomstoverførsler	200	199	200	203	209	214	220	226	232	239
Offentlige investeringer	20	21	20	20	22	24	25	26	27	28
Nettorenteudgifter	22	23	19	19	15	13	10	8	8	9
Øvrige udgifter, netto	23	25	27	27	28	27	30	29	30	32
Udgifter i alt	540	552	566	583	599	620	642	662	686	712
Nettoopsparing	-11	4	13	38	33	38	28	29	34	40
	----- Pct. af BNP -----									
Nettoopsparing	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	2,8	2,0	2,0	2,2	2,5
Offentlig bruttogæld	65,1	61,2	56,2	52,7	46,8	44,7	42,5	40,0	37,5	35,0
Skattetryk, total	49,9	49,8	50,1	51,2	48,8	49,0	48,3	47,7	47,7	47,9
- Direkte skatter	30,6	30,3	29,9	30,6	29,1	29,4	29,2	28,7	28,8	29,1
- Indirekte skatter	17,5	17,7	18,5	18,2	17,2	17,2	17,3	17,1	17,0	16,9
- Andre skatter	1,8	1,8	1,7	2,3	2,5	2,4	1,8	1,8	1,9	1,9

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.