

KAPITEL I

KONJUNKTURVURDERING

I.1 Indledning

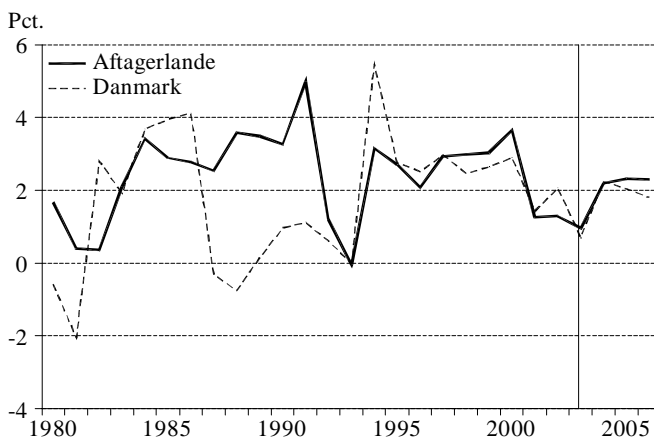
Lav vækst i 2003

Efter at dansk økonomi i de sidste par år har oplevet en årlig vækst omkring 2 pct., ventes væksten at aftage til ca. $\frac{3}{4}$ pct. i 2003, jf. tabel I.1. Det kan tilskrives både en meget lav vækst i den indenlandske efterspørgsel og en dæmpet vækst i eksporten som følge af den generelle afmatning i verdensøkonomien.

Finanspolitik og internationalt opsving bag væksten næste år

Næste år bidrager en ekspansiv finanspolitik og et begyndende internationalt opsving til, at væksten øges til 2 $\frac{1}{4}$ pct. Også i 2005 forudses en vækst på ca. 2 pct., mens væksten i 2006 ventes at blive omkring det langsigtede niveau på 1 $\frac{3}{4}$ pct. Udviklingen følger i store træk væksten hos vores samhandelspartnere, jf. figur I.1.

Figur I.1 Væksten i Danmark og i vore aftagerlande



Kilde: OECD, *Economic Outlook*, No. 73, EcoWin, ADAM's databank og egne beregninger.

Kapitlet er færdigredigeret den 17. november 2003.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	654	1,9	1,0	3,0	2,3	2,0
Offentligt forbrug	359	2,1	1,1	1,0	0,8	0,8
Offentlige investeringer	24	-3,1	0,0	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	55	6,6	6,0	2,9	2,0	2,0
Erhvervsinvesteringer	190	-0,9	-5,9	2,8	2,2	2,4
Lagerændringer	3	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.284	1,2	0,2	2,5	1,9	1,8
Eksporport i alt	613	5,8	1,2	3,4	4,1	4,1
Vareeksport	437	4,6	1,5	3,4	3,9	3,9
heraf industrivarer	295	4,9	0,5	3,4	4,4	5,0
Tjenesteeksport	176	9,0	0,6	3,5	4,6	4,9
Efterspørgsel i alt	1.897	2,7	0,5	2,8	2,6	2,6
Import i alt	532	4,2	0,2	4,1	4,1	4,4
Vareimport	386	3,9	-0,3	4,2	4,1	4,5
Tjenesteimport	146	5,3	2,0	4,0	4,1	4,3
Bruttonationalprodukt	1.365	2,1	0,7	2,2	2,0	1,8
Nettoafgifter	197	2,1	-0,1	3,4	2,6	2,3
Bruttoværditilvækst	1.168	2,1	0,8	2,1	2,0	1,7
heraf private byerhverv	677	0,6	1,0	2,5	2,4	2,3

Tabel I.1 fortsat Hovedtal i konjunkturvurderingen

	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,4	1,8	1,8	2,0	2,0
Eksportpriser	-2,9	-0,6	0,9	1,3	1,3
Importpriser	-0,2	-1,9	0,7	1,0	1,1
Timelønombkostninger	4,3	4,1	3,7	3,7	3,9
Kontantpris på bolig	2,7	2,2	-1,7	-2,7	-2,0
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	-10	-13	18	1	0
Privat beskæftigelse	-20	-37	13	6	1
Offentlig beskæftigelse	10	0	4	4	4
	----- 1.000 personer -----				
Ledighed	145	169	170	160	155
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	39	47	48	56	63
Offentlig saldo	21	16	16	17	17
Offentlig bruttogæld	614	611	608	604	602
Udlandsgæld	250	204	157	102	41
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	1,3	1,0	2,2	2,3	2,3
Vækst i udlandets timelønombkostninger	2,7	2,8	3,0	3,4	3,4
Ændring i den effektive kronekurs	1,2	4,6	0,6	0,0	0,0
Gennemsnitlig obligationsrente	5,3	4,6	5,0	5,5	6,0
Timeproduktivit i private byerhverv	1,6	2,9	1,9	2,0	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. Danmarks Statistik har nedrevideret det historiske niveau for betalingsbalancen i forhold til det niveau, der ligger til grund for nærværende prognose. Hvis der var taget højde for dette, ville det væsentligst indebære, at niveauet for betalingsbalancen i alle prognoseårene ville være ca. 10 mia. kr. lavere, og at reduktionen af udlandsgælden dermed ville blive langsommere. Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. de offentlige fonde, og at ændringen i udlandsgælden er lig betalingsbalancen.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, Bureau of Labour Statistics, EcoWin og egne beregninger.

Mindsket usikkerhed i verdensøkonomien

Gennem 2003 er usikkerheden i verdensøkonomien generelt aftaget, og de seneste tal fra USA udviser en pæn vækst og et begyndende fald i ledigheden, hvilket tyder på, at opsvinget er begyndt. Det samme gælder for andre økonomier uden for Europa, men i Europa har der endnu ikke været sikre tegn på et opsving, og der er stadig usikkerhed om udviklingen.

Ekspansiv finans- og pengepolitik hjælper opsvinget på vej

En forholdsvis ekspansiv finans- og pengepolitik er en væsentlig årsag til væksten i USA, og opsvinget i den amerikanske økonomi ventes at smitte af på resten af verden, herunder Europa. Opsvinget i Europa vil dog blive svækket af valutakursudviklingen, der har indebåret en svagere dollar. Samlet ventes, at væksten i de fleste lande tiltager gennem 2004, og den sammenvejede BNP-vækst hos vores samhandelspartnere skønnes i omegnen af 2¼ pct. frem mod 2006.

Kraftigt fald i erhvervsinvesteringerne

Den danske vækst blev i 2003 trukket ned af et kraftigt fald i erhvervsinvesteringerne og en svag vækst i det private forbrug. Den afdæmpede indenlandske aktivitet skal bl.a. ses som udtryk for, at den generelle usikkerhed i verdensøkonomien også mindskede de danske forbrugeres tillid til økonomien og virksomhedernes lyst til at investere.

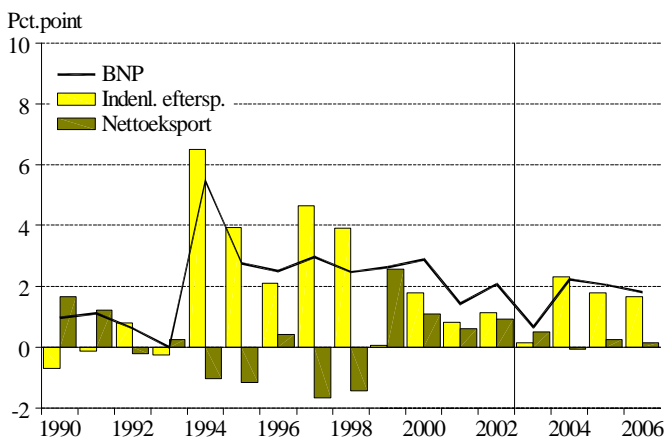
Den indenlandske efterspørgsel driver væksten

Forventningen om en pæn stigning i det private forbrug og investeringerne betyder, at den indenlandske efterspørgsel ventes at vokse med 2½ pct. i 2004 og knap 2 pct. frem mod 2006. Størstedelen af væksten i de kommende år forklares derfor ved fremgangen i den indenlandske efterspørgsel, jf. figur I.2.

Store overskud på betalingsbalancen

I 2003 ventes et overskud på betalingsbalancens løbende poster, der er ca. 10 mia. kr. større end i 2002, og også i de kommende år ventes overskuddet at vokse. Forbedringen afspejler en fortsat stigende opsparingskvote. Det store overskud på betalingsbalancen betyder isoleret set, at udlandsgælden vil blive nedbragt væsentligt frem mod 2006.

Figur 1.2 Bidrag til BNP-vækst fra indenlandsk efterspørgsel og nettoeksport



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

Stigende ledighed i 2003 – men kraftigt fald i løbet af 2004

Sammenholdt med 2002 er ledigheden i år vokset med 25.000 personer, og det vurderes, at beskæftigelsen er faldet med 38.000 personer. I de næste par år ventes en relativt høj vækst, hvilket indebærer, at ledigheden vil falde igen. Ledigheden forventes dermed at toppe i 2003, og der forudses et kraftigt fald i ledigheden gennem 2004. Ledigheden ventes således at falde fra ca. 180.000 ved indgangen af året til godt 160.000 ved udgangen af året. Målt som årsniveau vil ledigheden dog være stort set uændret næste år. Også de følgende år ventes et fald i ledigheden, men det bliver ikke så stærkt som i 2004. Den samlede vækst i perioden frem mod 2006 skønnes således ikke at være kraftig nok til, at beskæftigelsen kan nå tilbage til niveauet i 2002, eller at ledigheden kommer under 150.000 personer.

En skuffende udvikling i arbejdsstyrken

Arbejdsstyrken skønnes at falde med 13.000 personer i 2003. Det vurderes, at dette overvejende kan forklares af de dårlige konjunkturer, bl.a. som følge af at unge under uddannelse kan have valgt at udskyde færdiggørelsen af deres uddannelse. I takt med den forbedrede beskæftigelsessituation ventes dette fald at blive afløst af en tilsvarende stigning i arbejdsstyrken.

Mindsket overskud på de offentlige finanser i 2003

Overskuddet på de offentlige finanser falder til ca. 16 mia. kr. i 2003 mod 21 mia. kr. i 2002. Forværringen af den offentlige saldo skyldes overvejende, at den lave vækst og den høje ledighed mindsker skattegrundlaget og øger de offentlige udgifter til dagpenge. Isoleret set bidrager en kraftigere økonomisk vækst til en forbedring af de offentlige finanser i de kommende år. Imidlertid indebærer personskattelettelserne på omkring 6 mia. kr. fra 2004, voksende til ca. 10 mia. kr. i 2007, en strukturel forværring af den offentlige saldo. Samlet set ventes den offentlige saldo derfor at være stort set uændret i de kommende år. Det indebærer, at afviklingen af den offentlige gæld foregår i et langsommere tempo end planlagt i henhold til 2010-planen.

Usikkerhedsmomenter

Der er en række usikkerhedsmomenter, som kan ændre forudsætningerne i prognosen.

Internationalt opsving

Opsvinget ser ud til at være startet i USA, men der er endnu tvivl om bæredygtigheden heraf, da opsvinget primært bygger på en ekspansiv finans- og pengepolitik. Hertil kommer, at den amerikanske økonomi står over for nogle balance- og holdbarhedsproblemer, både med hensyn til de offentlige finanser og med hensyn til betalingsbalancen. Endnu er der ikke sikre tegn på, at opsvinget er kommet til Europa, og der er en betydelig usikkerhed om, hvornår opsvinget kommer hertil.

Det private forbrug, skattelettelser og afdragsfrie lån

Der er også usikkerhed omkring forhold, der vedrører den indenlandske efterspørgsel. Den tiltagende vækst i 2004 bygger på en kraftig fremgang i det private forbrug, som skyldes en fremgang i de disponible realindkomster, der forstærkes af skatte- og afgiftslempelser. Herudover ventes en positiv, men beskeden effekt fra de afdragsfrie lån på det private forbrug. Påvirkningen fra både skattelettelserne og de afdragsfrie lån er dog omgærdet af en betydelig usikkerhed. Skattelettelsernes indvirkning på det private forbrug er i høj grad afhængig af, hvor permanent forbrugerne opfatter indkomstfremgangen fra skattelettelserne. De afdragsfrie låns indvirkning på forbruget er betinget af, i hvor stort et omfang den øgede likviditet omsættes til forbrug eller anvendes til at afbetale højt forrentede lån hurtigere. Hvis kreditvurderingen i forbindelse med de af-

dragsfrie lån reelt lempes, kan effekten af de afdragsfrie lån blive større. En lempeligere kreditvurdering vil samtidig indebære, at boligejernes sårbarhed forøges.

Investeringerne og en stigende rente

Udviklingen i investeringerne er også behæftet med usikkerhed. I prognosen forudsættes, at investeringskvoten på trods af en stigende realrente er uændret frem mod 2006. Igennem 1990'erne steg bruttoinvesteringerne mærkbart. Der er flere faktorer, der kan forklare dette, og det er derfor vanskeligt at vurdere, hvorvidt det aktuelle niveau for investeringskvoten kan opfattes som udtryk for et ligevægtsniveau. En forklaring på den stigende investeringskvote i 1990'erne kan være, at der har været forskydningerne i retning af investeringer med kortere levetid og dermed større afskrivningsrate. Fortsætter denne tendens, vil det trække i retning af en fortsat stigning i investeringskvoten. En anden forklaring kan være, at investeringsvæksten i slutningen af 1990'erne var påvirket af udviklingen på de finansielle markeder, hvor en boble i aktiekurserne gjorde finansieringen af nye investeringer forholdsvis billigere. Det kan have ført til overinvesteringer og dermed et for stort kapitalapparat, hvilket vil trække i retning af et fald i investeringerne.

Usikkerhed med hensyn til ledighed, beskæftigelse og arbejdsstyrke

Forventningen til udviklingen i ledigheden og beskæftigelsen er også usikker. Faldet i ledigheden er i høj grad betinget af fremgangen i den indenlandske efterspørgsel, men vurderingen af ledigheden er også påvirket af arbejdsstyrkeudviklingen. Det er lagt til grund for fremskrivningen, at faldet i arbejdsstyrken i 2003 er konjunkturbetinget, og at der kommer en modsvarende konjunkturbetinget stigning de følgende år. Timing og størrelsen af denne stigning i arbejdsstyrken er behæftet med betydelig usikkerhed. Hvis det stedfundne fald i arbejdsstyrken i stedet er udtryk for en generel tendens til lavere erhvervsdeltagelse, vil det naturligvis få konsekvenser både for den kortsigtede ledighedsudvikling og for den langsigtede udvikling i de offentlige finanser. Hvis arbejdsstyrken ikke øges, vil den større efterspørgsel sandsynligvis i højere grad slå ud i en kraftigere vækst i importen.

I.2 International baggrund

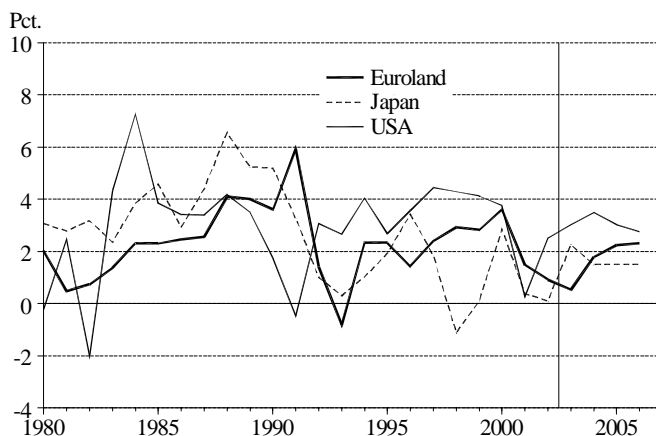
Bedre internationale udsigter

Vurderinger af udviklingen i den globale økonomi var tidligere på året behæftet med betydelig usikkerhed, idet der var en række uafklarede forhold, specielt vedrørende Irak-krigens afslutning, SARS-epidemiens udbredelse og konsekvenser samt eftervirkningerne af de seneste års aktiekursdyk. Selvom nye aktiekursfald ikke kan udelukkes, er usikkerheden generelt aftaget noget, hvilket giver forhåbninger om fremgang i verdensøkonomien. Der er tegn på, at et opsving allerede er godt i gang i USA og Japan, mens forventninger om fremgang i flere europæiske lande, især Tyskland og Frankrig, er mere forbeholdne efter en skuffende vækst i første halvdel af i år. Der er dog en vis optimisme med hensyn til vækstmulighederne i anden halvdel af i år. Denne optimisme bygger bl.a. på en tiltagende eksport i takt med en forbedret verdensøkonomi.

Vækst i udlandet omkring 2¼ pct. fra næste år

I denne prognose er det forudsat, at de fleste lande i løbet af 2004 kommer ind i et mere normalt vækstforløb. Den sammenvejede BNP-vækst for Danmarks samhandelspartnere skønnes på den baggrund at blive knap 1 pct. i år og omkring 2¼ pct. i de følgende år, jf. figur I.3 og bilagstabel I.1.

Figur I.3 Væksten i udvalgte områder



Kilde: Bilagstabel I.1.

Mulige positive og negative forløb

De bedre udsigter kan dog blive forringet af flere forhold. Forventningen til fremgangen i den globale økonomi bygger især på den afsmittende virkning af en gunstig konjunkturudvikling i USA. Det amerikanske opsving er indtil videre i høj grad drevet af en lempelig økonomisk politik og kan vise sig ikke at være bredt nok funderet til at vare ved. Vækstpotentialet i flere EU-lande og Japan begrænses yderligere af uløste strukturelle problemer. Omvendt kan et mere positivt forløb også tænkes. Der er ledige ressourcer til stede i både EU, Japan og USA efter de seneste års afmatning. Det betyder, at produktionen kan øges forholdsvis meget, uden at det inflationære pres tiltager, hvis en optimistisk stemning breder sig. Nogle af de forhold, der kan have betydning for de globale økonomiske udsigter i såvel positiv som negativ retning, er:

- Lav kapacitetsudnyttelse i en række lande betyder, at produktionen kan udvides forholdsvis meget, uden at der opstår et inflationært pres.
- En mere optimistisk stemning kan brede sig. Forbrugertilliden er på et lavt niveau, men forbedringer er begyndt at indfinde sig i både USA, Japan og til dels i Europa.
- Dollardeprecieringen svækker europæiske landes eksportmuligheder til USA. Der er fortsat knyttet betydelig usikkerhed til valutakursudviklingen, bl.a. som følge af betalingsbalanceunderskuddet, der er uholdbart.
- Opsvinget i USA er drevet af en betydelig lempelse af både pengepolitikken og finanspolitikken, hvilket rejser spørgsmålet, om opsvinget vil være vedvarende, når den stimulerende virkning på aktiviteten af den økonomiske politik ophører. Underskuddet på det offentlige budget er klart uholdbart.
- De stigende lange renter og forventninger om yderligere stigninger, bl.a. afledt af udviklingen på aktiemarkedet, kan have en dæmpende effekt på aktiviteten.
- Flere eurolande har for store offentlige underskud, som konsekvens af uløste strukturelle problemer, og har svært ved at bruge finanspolitikken aktivt.
- Meget afdæmpede inflationsforventninger øger faren for deflation. Frygten er dog aftaget, efterhånden som mere sikre tegn på et opsving har vist sig.

- Aktiekurser kan igen falde, og i bl.a. Storbritannien kan der være en boble på boligmarkedet.

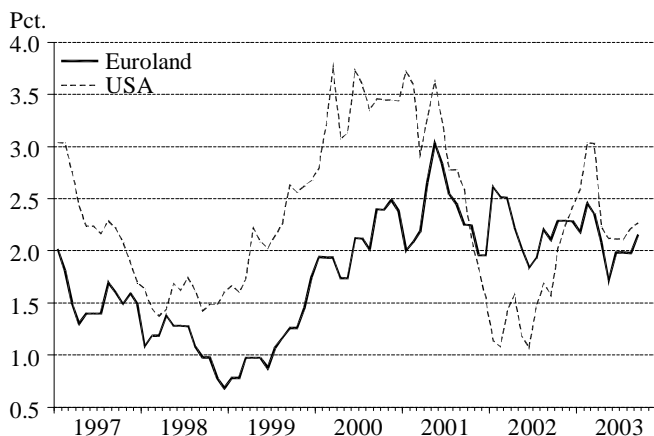
Lav inflation midlertidigt påvirket af højere oliepris

Inflationen var tidligere på året midlertidigt påvirket af en stigende oliepris som konsekvens af den geopolitiske usikkerhed i forbindelse med Irak-krigen. Prisstigningstakten i Euroland og USA er nu tilbage på omkring 2 pct., jf. figur I.4.

Lempelig pengepolitik

De afdæmpede inflationsudsigter har gjort det muligt at lempe pengepolitikken yderligere. ECB har således sænket renten 2 gange, i marts med ¼ pct.point og i juni med ½ pct.point, og den pengepolitiske rente i Euroland er nu 2 pct. I USA er pengepolitikken endnu mere ekspansiv. Den pengepolitiske rente er kun 1 pct. efter rentesænkningen på ¼ pct.point i juni. Hertil kommer en ekspansiv virkning af valutakursudviklingen. I Japan forsøger Bank of Japan at øge pengemængden og har

Figur I.4 Inflationen i Euroland og USA



Anm.: Figuren viser udviklingen i forbrugerprisindekset. Sidste observation er september 2003.

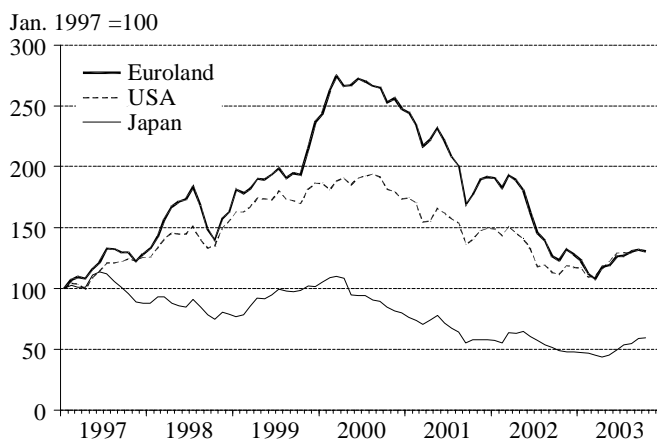
Kilde: EcoWin.

desuden inter文neret på valutamarkedet. I Storbritannien er det inflationære pres større, og Bank of England hævede renten i begyndelsen af november efter rentesænkninger tidligere på året.

Lav rente kan blive fastholdt længe

Både ECB og den amerikanske centralbank forholder sig efter rentenedsættelserne tidligere på året afventende og har på deres seneste møder besluttet at lade de pengepolitiske renter være uændrede. Især den amerikanske centralbank har været bekymret for, at et uventet fald i inflationen skulle føre til deflation og har signaleret, at den historisk lave rente vil kunne blive fastholdt i en lang periode. Dette signal vil være med til at holde de lange renter nede. Obligationsrenterne har ellers været stigende i de seneste måneder, bl.a. som afledt effekt af udviklingen på aktiemarkedet, jf. figur I.5 og figur I.6b.

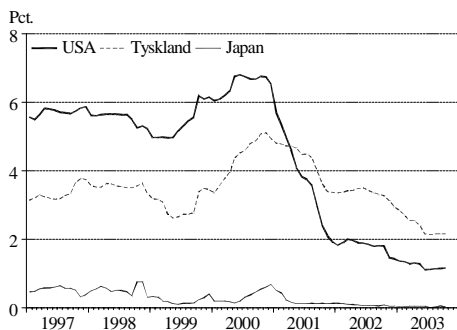
Figur I.5 *Udviklingen i centrale nominelle aktieindeks*



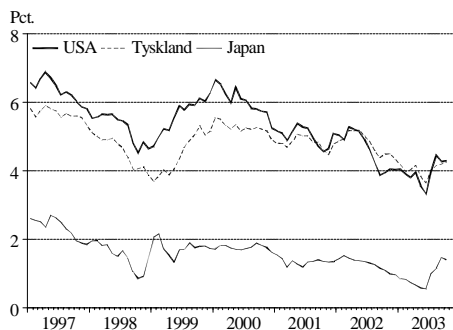
Anm.: Sidste observation er oktober 2003. For Euroland er anvendt Stoxx 50, for USA er anvendt Standard & Poors 500 og for Japan Nikkei.

Kilde: EcoWin.

Figur I.6a Korte renter



Figur I.6b Lange renter



Anm.: Der er anvendt henholdsvis renter på tre måneders indskud og renter på ti-årige statsobligationer for korte og lange renter. Sidste observation er oktober 2003.

Kilde: EcoWin.

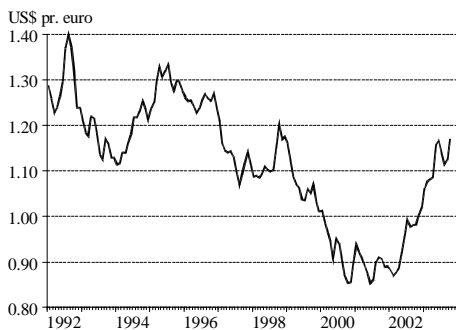
Lang rente ventes at stige

Renten på 10-årige tyske statspapirer var i oktober på 4,3 pct., hvilket svarer til niveauet i begyndelsen af året. Som følge af det endnu lavere renteniveau frem til sommeren forventes årsgennemsnittet at blive lidt mindre. Renteskønnene i prognosen er baseret på en forventet gradvis stigning til et langsigtet niveau på 5,5 pct., hvilket svarer til en realrente på 3,5 pct. Profilen for den lange tyske rente bestemmer i prognosen de danske renter, idet uændrede rentespænd antages.

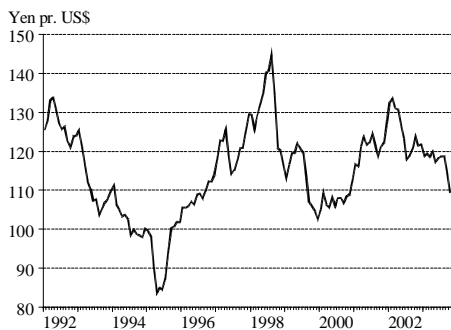
Uændrede valutakurser antages fremover

Dollar/euro-kursen har svinget en del i år, jf. figur I.7. Frem til maj fortsatte det seneste års depreciering af dollaren (kursen nåede knap 1,20), men udsigten til en relativt gunstigere konjunkturudvikling i USA (eller rettere en relativt dårligere konjunkturudvikling i Euroland) fik påny dollaren til at appreciere. Siden august er det igen gået opad for euroen, og kursen var på 1,17 i oktober. Fremadrettet antages det nuværende forhold mellem euro og dollar at være uændret. Tilsvarende antages pund, yen, svenske og norske kroner at være uændrede i forhold til euro og dollar.

Figur I.7a Dollar/euro-kursen



Figur I.7b Yen/dollar-kursen



Anm.: Sidste observation er oktober måned.

Kilde: EcoWin.

USA

Amerikansk økonomi i fremgang

Der er generelt en tro på, at den amerikanske økonomi for alvor vil vokse igen efter kraftig vækst i andet og især i tredje kvartal, hvor væksten ifølge foreløbige nationalregnskabstal var på 7,2 pct. (kvartal over kvartal omregnet til årlig vækst). Dermed har USA lagt recessionen i 2001 bag sig. En overgang blev risikoen for et hurtigt tilbageslag ellers frygtet. De fleste prognosemagere forudsiger nu, at en pæn vækst kan være ved et godt stykke ind i 2004. Det betyder, at en BNP-vækst på omkring 3 pct. kan forventes i år, og til næste år kan væksten endda blive endnu højere.

Flere tegn på fremgang ...

Afgørende for fremgangen er en fuld genetablering af tilliden til den amerikanske økonomi. Forbrugertilliden ligger fortsat på et lavt niveau, og industritilliden har været meget svingende. Men der er tendenser til stigning i begge disse tillidsindikatorer. Andre tegn på en mere positiv udvikling er stigende detailsalg og stigende aktiekurser.

... men situationen på arbejdsmarkedet er uklar

Omvendt er der også forhold, der kan svække opsvingets styrke. Trods tiltagende vækst er ledigheden først begyndt at falde i de seneste måneder fra et relativt højt niveau (det højeste siden 1994). Udviklingen kan udlægges på den måde, at virksomhederne er usikre på fremtiden og har været tilbageholden-

de med at ansætte nye medarbejdere og foretage investeringer. Outsourcing kan også være en delvis forklaring på vækst uden større jobskabelse.

Fremgang understøttes af lempelig økonomisk politik

Den økonomiske politik i USA er fortsat ganske lempelig. I maj vedtog Kongressen den såkaldte Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003, som indeholder store skattelettelser over de næste 10 år. Også bekæmpelse af terrorisme belaster det offentlige budget. Congressional Budget Office vurderer, at underskuddene i 2003 og 2004 vil blive henholdsvis 3,7 pct. og 4,3 pct. af BNP (i januar i år forudsagdes underskud på under 2 pct.). Større offentlig gæld er med til at presse de lange renter op.

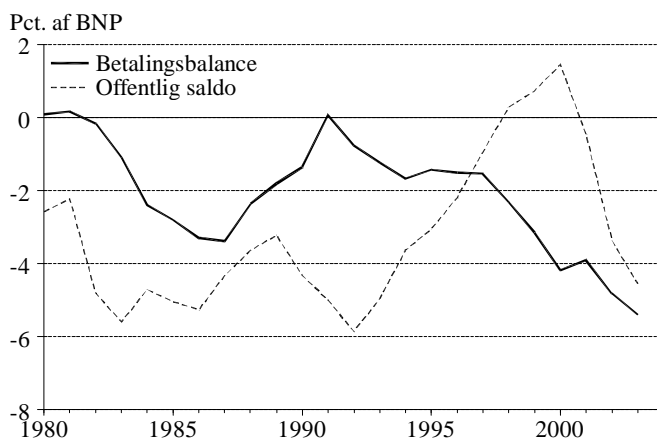
Lav rente fastholdes for at afværge deflation

I juni sænkede den amerikanske centralbank den pengepolitiske rente med $\frac{1}{4}$ pct.point til 1 pct., og dermed er renten i alt blevet nedsat med $5\frac{1}{2}$ pct.point siden første kvartal i 2000. Renten er dermed den laveste siden 1958. Rentesænkningen afspejler meget afdæmpede inflationsforventninger trods det ventede op-sving (den underliggende inflation er på 1,5 pct.). En lav kapacitetsudnyttelse og høje produktivitetsstigninger er med til at holde priserne i ro. Selvom renten er lav, er mulighederne for aktiv brug af pengepolitik endnu ikke udtømte. Den pengepolitiske rente kan sænkes yderligere, og den amerikanske centralbank har signaleret, at den er parat til at fastholde en lav rente i meget lang tid, hvis det er påkrævet af hensyn til at undgå deflation. Faren for deflation synes dog mindre nu end før sommeren.

Ubalancer i amerikansk økonomi

USA har opbygget betragtelige underskud på betalingsbalancens løbende poster og den offentlige saldo, jf. figur I.8. Forværringen af betalingsbalancen er sket gradvist de seneste 10 år, mens underskuddet på den offentlige saldo først er opstået i løbet af de seneste år. Også i midten af 1980'erne havde USA store balanceproblemer, og der er nogle paralleller til dengang, som kan sige noget om den krævede tilpasning. Det skal bemærkes, at underskuddet på betalingsbalancen er endnu større i dag. Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster modsvares definatorisk af et tilsvarende overskud på betalingsbalancens kapitalposter. Dette overskud er bl.a. fremkommet

Figur 1.8 USA's offentlige saldo og betalingsbalance



Anm.: Tal for 2003 og 2004 er skøn.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, No. 73.

som følge af gode investeringsmuligheder i opgangskonjunkturerne i 1990'erne (som er kommet til udtryk ved en stor tilstrømning af udenlandske direkte investeringer). Som konsekvens af kapitaltilstrømningen er dollaren steget i værdi, hvilket er med til at forklare forværringen af betalingsbalancens løbende poster. Det offentlige underskud er ikke mindst fremkaldt af en meget ekspansiv finanspolitik, som delvist er politisk motiveret (skattelettelser og oprustning/bekæmpelse af terrorisme).

Tilpasning kan få konsekvenser for verdensøkonomien

Underskuddene er ikke holdbare, og en tilpasning må nødvendigvis ske før eller siden, jf. f.eks. IMF, *World Economic Outlook*, Sept. 2003. Efter 1980'ernes opsving deprecierede dollaren betydeligt (den effektive dollarkurs faldt med mere end en tredjedel i løbet af tre år), og betalingsbalancen blev efterfølgende genoprettet i løbet af få år. De offentlige finanser blev derimod først forbedret i forbindelse med opsvinget i 1990'erne. Dollaren er deprecieret noget i løbet af de seneste år – og en yderligere depreciering kan ske, hvis konjunkturudviklingen bliver mindre gunstig end forventet. Deprecieringen af dollaren gør det umiddelbart sværere for andre lande at bygge deres opsving på tiltagende eksport til USA. Underskuddet på den

offentlige saldo er strukturelt og kræver finanspolitisk konsolidering. Det vil have en kontraktiv virkning på den amerikanske økonomi og afsmittende negativ virkning på resten af verden.

Japan

Overraskende høj vækst

Japan er kommet ud af den tredje recession inden for ti år. Sidste kvartal med negativ BNP-vækst var fjerde kvartal i 2001, og væksten i BNP nåede kun op på 0,2 pct. sidste år. I år er BNP vokset overraskende meget i de tre første kvartaler, og selv uden vækst i det sidste kvartal vil Japan i år komme til at opleve en vækst på over 2 pct. De positive nationalregnskabsdata har ført til en markant opjustering af skønnet for BNP-væksten i år fra 0,9 pct. i juli til 2,4 pct. i oktober, jf. *Consensus Economics*.

Styrken i opsvinget kan svækkes af uløste strukturelle problemer ...

Forventning om fremgang kommer bl.a. til udtryk ved, at til-lidsindikatoren for industrien har været stigende, og at der på det seneste også har været en lille stigning i forbrugertilliden. Aktiekurserne er steget med mere end 40 pct. siden bundrekorden i foråret, og der er sket et fald i udeståendet af dårlige lån. Stigningen i arbejdsløsheden er stoppet, men ledigheden ligger fortsat på et historisk højt niveau. Selvom der er tegn på forbedringer, er der grund til at være forsigtig i vurderingen af vækstudsigterne. Gentagne gange er udviklingen endt i skuffede forventninger, og der er fortsat mange uløste strukturelle problemer i japansk økonomi, jf. afsnit I.3.

... bl.a. er deflation fortsat et problem

En alvorlig trussel for fremgang er deflation. Siden 1998 er forbrugerpriserne faldet, og det ventes, at prisfaldet vil fortsætte også til næste år. Deflation begrænser pengepolitikens muligheder, men indebærer også en række andre problemer som f.eks. større real gældsbyrde og tilskyndelse til at udskyde forbrug. Bank of Japan forsøger med forskellige midler at øge pengemængden og har desuden inter文neret i valutamarkedet. Det har imidlertid ikke forhindret en appreciering af den japanske yen. Mange har ellers peget på en større depreciering som en del af løsningen på deflationsproblemet. De fleste forventer, at deflationen vil vare ved i mindst to år endnu, da der er en række forhold, som er med til at holde priserne nede, herunder stor overskudskapacitet og dereguleringer i beskyttede inden-

landske sektorer. Hertil kommer, at Bank of Japan er bekymret for, at for kraftige pengepolitiske lempelser på længere sigt vil skabe et inflationsproblem.

Euroland

Meget skuffende første halvår

Den økonomiske udvikling i de fleste europæiske lande har været meget skuffende i første halvdel af i år. I Euroland faldt BNP i både første og andet kvartal, og selv med trendmæssig vækst i andet halvår vil resultatet for året som helhed blive beskedent. Også sidste år var den økonomiske vækst i Euroland svag. Det er især svigtende eksport og investeringer, der har trukket væksten ned. Forhåbninger om fremgang bygger især på bedre udsigter for verdensøkonomien. Hertil kommer den stimulerende virkning af en lempelig økonomisk politik.

For store offentlige underskud i Tyskland og Frankrig ...

De dårlige konjunkturer belaster de offentlige budgetter, og flere eurolande har problemer med at overholde underskudsrestriktionen i stabilitets- og vækstpagten. Det gælder især Tyskland og Frankrig, der allerede sidste år havde et underskud på de offentlige finanser, der overskred 3 pct. af BNP, jf. tabel I.2. Det vil ske både i år og næste år og forventeligt også i 2005. Brydes underskudsrestriktionen i mere end tre år i træk, står et land til en bod, medmindre ekstraordinære forhold har gjort sig gældende.

... som konsekvens af strukturelle problemer

Overskridelserne er en konsekvens af store strukturelle underskud. Havde landene haft strukturel balance på de offentlige finanser, ville den cykliske belastning ikke have ført til for store underskud i henhold til stabilitets- og vækstpagten, og der ville have været plads til diskretionært at lempe finanspolitikken. Netop muligheden for at anvende finanspolitikken mere aktivt i forbindelse med konjunkturtilbageslag kan være en grund til at ændre underskudsrestriktionen i stabilitets- og vækstpagten til f.eks. at være baseret på et strukturelt mål (om end der kan være problemer med at opgøre et sådant mål præcist). En sådan ændring vil imidlertid kunne skabe et troværdighedsproblem og føre til manglende budgetdisciplin og dermed underminere grundlaget for den fælles pengepolitik. På den anden side er det ikke hensigtsmæssigt, at Tyskland og Frankrig skal rette meget op på de offentlige finanser i en

alvorlig lavkonjunktur. For at styrke stabilitets- og vækstpagten vedtog EU-landene i foråret en række principper, der dog ikke ændrer de grundlæggende regler i pagten. Bl.a. skal landenes efterlevelse af pagtens mellemfristede målsætning om et budget tæt på balance eller i overskud vurderes på basis af den strukturelle saldo. Lande, der ikke opfylder målsætningen, skal forbedre deres saldo med mindst 0,5 pct. af BNP pr. år.

Tabel I.2 Offentlig saldo i EU

	Faktisk				Strukturelt			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
	----- Pct. af BNP -----							
Belgien	0,1	0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,8	0,1	-0,2
Finland	4,2	2,4	1,7	1,9	3,8	2,8	2,1	2,0
Frankrig	-3,1	-4,2	-3,8	-3,6	-3,7	-3,9	-3,3	-3,2
Grækenland	-1,2	-1,7	-2,4	-2,3	-1,5	-2,2	-3,1	-3,2
Holland	-1,6	-2,6	-2,7	-2,4	-2,1	-1,3	-0,7	-0,6
Irland	-0,2	-0,9	-1,2	-1,1	-1,9	-1,0	-0,6	-0,2
Italien	-2,3	-2,6	-2,8	-3,5	-2,3	-2,1	-2,3	-3,2
Luxembourg	2,4	-0,6	-2,1	-2,4	•	•	•	•
Portugal	-2,7	-2,9	-3,3	-3,9	-2,7	-2,0	-2,1	-2,6
Spanien	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,3	0,3
Tyskland	-3,5	-4,2	-3,9	-3,4	-3,4	-3,5	-3,3	-3,0
Østrig	-0,2	-1,0	-0,6	-0,2	-0,2	-0,7	-0,3	-0,1
Euroland	-2,2	-2,8	-2,7	-2,7	-2,4	-2,3	-2,2	-2,2
Danmark	1,9	0,9	1,3	1,9	1,1	1,0	1,4	1,9
Storbritannien	-1,5	-2,8	-2,7	-2,4	-1,4	-2,4	-2,3	-2,1
Sverige	1,3	0,2	0,5	1,0	0,8	0,4	0,9	1,5
EU	-1,9	-2,7	-2,6	-2,4	-2,1	-2,2	-2,0	-2,0

Kilde: European Commission, *Autumn 2003 Economic Forecasts*.

Tyskland

Tysk recession

Tysk økonomi voksede beskedent i tredje kvartal efter tre kvartaler med negativ vækst. På denne baggrund er der udsigt til nulvækst i år. Tyskland er således inde i tredje år med meget begrænset vækst. Som konsekvens af udviklingen er kapacitetsudnyttelsen lav, og arbejdsløsheden er steget til det højeste niveau i fem år. Virksomhederne holder derfor igen med nye investeringer – faktisk har der været et direkte fald i investeringerne siden midten af 2000 – og forbrugerne er også tilbageholdne.

Tilbageslag skyldes bl.a. vigende eksport

Eksporten var afgørende for, at Tyskland kom ud af den seneste recession. Mangel på økonomisk vækst i begyndelsen af i år hænger da også i høj grad sammen med udviklingen i verdensøkonomien. I andet kvartal faldt eksporten med 2,3 pct. Der er nu tegn på en bedring i verdensøkonomien, og der kan også spores en optimisme i Tyskland med hensyn til fornyet fremgang. Således er tillidsindikatorer på det seneste steget, og der er tegn på stigende eksport. Euroens appreciering i løbet af i år kan dog godt komme til at lægge en dæmper på eksportmulighederne.

Skattelettelser vil bidrage til øget aktivitet

Med til at stimulere aktiviteten næste år er ufinansierede eller kun delvist finansierede skattelettelser på 0,7 pct. af BNP. Skattelettelserne er sidste indfasning af den skattereform, der blev vedtaget i 2000.

Lav inflation – risiko for deflation dog lille

Inflationen har været meget moderat i år (omkring 1 pct.). I april, maj og igen i juli faldt priserne ligefrem, men mest på grund af olieprisudviklingen. Tyskland har den laveste inflation i Euroland og er umiddelbart det land, der har størst risiko for, at et uønsket fald i inflationen kan føre til deflation, også fordi kapacitetsudnyttelsen er lav. Den generelle vurdering (bl.a. af IMF) er dog, at risikoen nu, hvor udsigterne synes lidt bedre, er lille.

Reformer skal øge fleksibiliteten på arbejdsmarkedet

Tyskland er begyndt at gennemføre reformer på arbejdsmarkedet i overensstemmelse med forslag i Hartz-komiteens arbejde (primært en forbedring af den aktive arbejdsmarkedspolitik og en øget effektivitet i arbejdsformidlingen). På understøttelses-

området har regeringen foreslået at forkorte understøttelsesperioden og at sammenlægge arbejdsløshedshjælp og socialhjælp på den nuværende socialhjælps niveau. Endvidere vil regeringen øge fleksibiliteten på arbejdsmarkedet ved at bløde op i afskedigelsesbeskyttelsen.

Frankrig

Stagnation i fransk økonomi

Selvom Frankrig teknisk set ikke har været i recession, har udviklingen været svag i de seneste år. I tredje kvartal steg BNP med 0,4 pct. i forhold til kvartalet før efter negativ vækst i andet kvartal. Sidste år var væksten blot 1,2 pct., og i år vil væksten næppe nå over ½ pct. Det er både den indenlandske efterspørgsel og eksporten, der har svigtet.

Håb om fremgang

Trods det svage udgangspunkt er der, bl.a. baseret på forventninger om en bedre verdensøkonomi, tiltro til en begyndende fremgang i fransk økonomi. De positive forventninger bygger også på, at allerede gennemførte og planlagte skattelettelser vil fremme aktiviteten i år og næste år. Den forsigtige optimisme kommer til udtryk ved stigninger i forskellige tillidsindikatorer og aktiekurser i de seneste måneder. Der er dog to væsentlige kilder til bekymring. For det første har arbejdsløsheden været støt stigende (9,4 pct. i august mod 8,9 pct. året før). For det andet er mulighederne for eksport blevet begrænset af euroapprecieringen.

Storbritannien

Forbrugsboom afbrudt

I Storbritannien er det private forbrug i de sidste syv år vokset med omkring 4 pct. om året, og forbruget har dermed været drivende for den samlede vækst i britisk økonomi (nettoeksporten har i denne periode givet et negativt vækstbidrag). Den kraftige vækst i forbruget blev afbrudt i første kvartal i år på et tidspunkt, hvor verdensøkonomien også begyndte at udvikle sig svagt. I første kvartal voksede BNP med blot 0,7 pct. (på årsbasis), hvilket er den laveste kvartalsvækst siden andet kvartal i 1992. Andet kvartal blev lidt bedre, men dog lavere end forventet. Opbremsningen i den økonomiske aktivitet betyder, at BNP-væksten vil komme til at ligge under de seneste års vækst på omkring 2 pct.

Fornyset vækst skal bl.a. drives af eksport ...

Der er tegn på, at britisk økonomi er på vej op i fart igen. Forbruget udviklede sig allerede i andet kvartal stærkere end forventet. Det skyldes bl.a., at inflationen i huspriserne er aftaget lidt mindre end ventet. En forhøjelse af Council Tax i april trak ellers ned i huspriserne. Både industriproduktionen og detailsalget er vokset noget i de seneste måneder, og tillidsindikatorer peger opad. Eksporten udviklede sig meget negativt i andet kvartal, men aftagende usikkerhed i den globale økonomi giver en tro på, at eksporten også kan virke som dynamo for vækst. Deprecieringen af pundet ventes at bidrage hertil.

... offentligt forbrug ...

Et forventet væsentligt vækstbidrag i år og næste år på omkring 0,7 pct.point kommer fra offentligt forbrug. Finanspolitikken har også i de seneste år været ret ekspansiv. Lempelserne skyldes mest et pres for øgede offentlige velfærdsydelser. Hertil kommer oprustningen i forbindelse med Irak-krigen.

... og lempelig pengepolitik

Bank of England sænkede tidligere på året reforenten to gange med $\frac{1}{4}$ pct.point som konsekvens af afmatningen i første og andet kvartal. Den engelske centralbank havde ellers ikke ændret renten siden november 2001. I november blev renten sat op igen med $\frac{1}{4}$ pct.point til 3,75 pct., da der er tegn på stigende aktivitet.

Sverige

Svensk økonomi i relativt god fatning

Tempoet i svensk økonomi er gået lidt ned det seneste års tid. I takt hermed er arbejdsløsheden steget (4,9 pct. i august, mere end 1 pct.point højere end året i forvejen). Nedgangen sidste år skyldtes især svigtende eksport og investeringer. I år har eksporten udviklet sig overraskende positivt, når den internationale afmatning tages i betragtning. Hertil kommer en solid udvikling i det private forbrug, hjulpet af skattelettelser sidste år, der dog i år bliver modvirket af stigninger i de lokale skatter. Optimisme med hensyn til fornyet fremgang i andet halvår understøttes bl.a. af en stigende tendens i tillidsindikatorerne, og industriproduktionen og detailsalget har allerede været stigende de seneste måneder. Efterhånden som kapacitetsudnyttelsen vokser, må en stigning i investeringerne også forventes, og det ventede opsving i den internationale økonomi vil gavne eksporten. At svensk økonomi er i relativt god fatning, understreges

af et strukturelt overskud på de offentlige finanser og et solidt overskud på betalingsbalancen på 4 pct. af BNP.

Lempelig pengepolitik understøtter aktiviteten

Inflationen steg med mere end 1 pct.point i de to første måneder af i år primært som konsekvens af klimatiske forhold, der førte til stigende priser på elektricitet. Efterfølgende er inflationen faldet igen, og i august steg forbrugerpriserne med blot 1,7 pct. i forhold til året før. Afdæmpede inflationsudsigter har gjort det muligt for Sveriges Riksbank at sænke renten flere gange for at understøtte aktiviteten. De to seneste rentesænkninger på henholdsvis ½ pct.point og ¼ pct.point kom i juni og juli og vurderes at ville have en stimulerende virkning på svensk økonomi de næste to år.

Moderate lønstigninger

Afdæmpede inflationsudsigter, en stærkere svensk krone og forværringen på arbejdsmarkedet er medvirkende til at holde lønningerne i ro. Faktisk har lønglidningen været overraskende lille i år (ifølge Konjunktur Institutet), og forventningen er, at nye overenskomster til næste år vil blive mere moderate end de seneste fra 2001.

Norge

Tilbageslag i Norge

Norsk økonomi befinder sig i en lavkonjunktur, og BNP er faldet fire kvartaler i træk (ser man kun på udviklingen i fastlands-BNP, var der dog positiv vækst i andet kvartal efter recessionen i de to forudgående kvartaler). Uanset om man ser på udviklingen i Norges samlede BNP eller kun fastlands-BNP, vil Norge i år i bedste fald opleve noget, der ligner nulvækst.

Forværret konkurrenceevne

Tilbagegangen skyldes både en svag udvikling i den indenlandske efterspørgsel og svigtende eksport. Eksporten er svækket på grund af afmatning i udlandet og som følge af forringet konkurrenceevne efter høje lønstigninger og styrkelsen af den norske krone i 2002. Med hensyn til den indenlandske efterspørgsel mangler især investeringslysten. Erhvervstilliden ligger langt nede, men der kan spores en lille tendens til stigning. Det private forbrug er blevet holdt oppe af høje lønstigninger og en afdæmpet prisudvikling. Det private forbrug faldt ganske vist i første kvartal, hvilket kunne være et tegn på større til-

bageholdenhed som konsekvens af de mere dystre udsigter og stigende arbejdsløshed. Det private forbrug voksede dog pænt igen fra andet kvartal. Udviklingen i detailsalget peger i retning af, at det vil fortsætte.

Kraftig lempelse af pengepolitikken

Forhåbningen om et opsving i norsk økonomi bygger bl.a. på en kraftig lempelse af pengepolitikken. I løbet af 2003 har der været seks rentesænkninger af foliorenten på i alt 3,5 pct.point til 2,5 pct. Før nedsættelserne førte den relativt høje rente i forhold til udlandet til en styrkelse af den norske krone og var med til at drive inflationen ned under inflationsmålet. I løbet af 2003 er der sket en svækkelse af den norske krone, men der er en vis forsinkelse i gennemslaget af ændringer i valutakurser på priser.

I.3 Japan – det tabte årti

Store udfordringer for Japan

Japan – verdens næststørste økonomi – har længe befundet sig i en vanskelig situation og står over for store udfordringer. I første omgang drejer det sig om at komme ud af den nuværende langstrakte krise og dernæst at tackle problemer med en stigende ældrebyrde. Konvergens til vestligt indkomstniveau betød, at japansk økonomi kunne vokse betydeligt frem til begyndelsen af 1990'erne. Herefter skete der en markant vending i den økonomiske udvikling, som efterhånden gjorde underliggende strukturelle problemer mere synlige.

Erfaringer for andre lande

Udfordringerne, som Japan står over for, er også relevante for andre lande. Selvom strukturerne i japansk økonomi er anderledes end i andre markedsøkonomier, kan der drages nyttige erfaringer, som kan indgå i politikovervejelser. For det første begrænser uhensigtsmæssige strukturer mulighederne for vækst og giver problemer med tilpasning i forbindelse med konjunkturtilbageslag. For det andet kan en udvikling med deflation blive selvforstærkende på grund af problemer i relation til pengepolitikken og tilpasninger på arbejdsmarkedet. For det tredje kan der være et dilemma mellem kort- og langsigtede hensyn i finanspolitikken. Især i tilfælde af manglende konsolidering af de offentlige finanser, kan det være svært at anvende finanspolitikken effektivt under konjunkturtilbageslag.

Svag vækst siden 1992

Japan har både i forhold til sin egen historie og andre industrialiserede lande haft en skuffende økonomisk udvikling siden begyndelsen af 1990'erne, jf. bl.a. Callen og Ostry (2003). Landet har været i recession tre gange (1993, 1998 og 2001),¹ og BNP er i faste priser i gennemsnit kun vokset med 1 pct. om året siden begyndelsen af 1990'erne mod 4 pct. i 1980'erne, jf. figur I.9a.

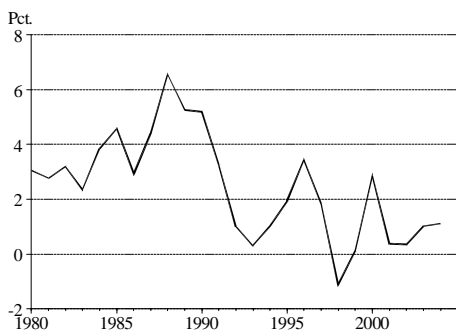
Deflation siden 1995

Forbrugerpriserne i Japan har været faldende siden 1998, jf. figur I.9b. Reelt set startede tendensen til inflation imidlertid tidligere. I 1997 steg de opgjorte forbrugerpriser som følge af momsforhøjelse. Hertil kommer, at forbrugerprisindekset (med faste vægte) generelt overvurderer inflationstakten. BNP-deflatoren er da også faldet siden 1995. Som konsekvens af den svage realvækst i japansk økonomi og prisfald ligger nominelt BNP i dag på samme niveau som i 1995.

Baggrund for krisen

Svag vækst og deflation er symptomer på en række underliggende problemer, der skyldes en ugunstig konjunkturudvikling, uhensigtsmæssige strukturer i japansk økonomi og en dårligt tilrettelagt økonomisk politik. Den udløsende faktor for krisen

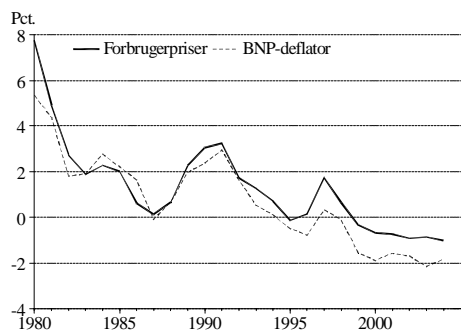
Figur I.9a Real BNP-vækst



Anm.: Tal for 2003 og 2004 er skøn.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, No. 73.

Figur I.9b Inflation



1) Recession er defineret ved negativ vækst i mindst to kvartaler i træk.

var kollaps i aktiekurser i begyndelsen af 1990'erne og efterfølgende ejendomspriser. Boblen på aktiemarkedet bristede efter en periode med overophedning. Der er flere hypoteser om, hvorfor tilbageslaget udviklede sig til en langstrakt krise med tiltagende strukturelle problemer. Disse knytter sig til: (i) problemer i den finansielle sektor, (ii) fald i produktiviteten (bl.a. afspejlende mangel på konkurrence i visse sektorer), (iii) behov for finanspolitisk konsolidering og utilstrækkelig stimulerende finanspolitik, (iv) problemer med deflation og virkningsløs pengepolitik samt (v) strukturelle problemer på arbejdsmarkedet. Disse punkter bliver uddybet i det følgende.

Problemer i den finansielle sektor

Bankernes sikkerhed i forbindelse med långivning (typisk i ejendomme) mistede værdi i forbindelse med pris- og kursfaldene, og virksomhederne stod med overskudskapacitet og gæld efter overinvesteringer i boble-årene. Problemerne består fortsat i dag, og der er udpræget behov for omstrukturering i erhvervslivet, og især i den finansielle sektor, jf. bl.a. Bank of Japan (2002). Bankernes indtjening har de seneste to år været negativ, og de har vanskeligheder med et stort udestående af dårlige lån (lånefinansiering er en yderst vigtig finansieringskilde for erhvervslivet til trods for, at Japan har verdens næststørste aktiemarked), jf. tabel I.3. Bankernes vanskelige situation besværliggøres endvidere af forholdsvis store beholdninger af aktier, der øger sårbarheden over for kursfald. Desuden betyder udpræget krydsejerskab, at der kan være en interessekonflikt mellem at forvalte udlån og besidde ejerandele

Tabel I.3 Bankers udlån og bankers afkast af egenkapital

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dårlige lån, pct.	3,7	5,4	5,8	6,1	6,6	8,9	7,8
Afkast af egenkapital, pct.	0,2	-20,0	-25,1	6,8	1,2	-19,5	-19,4

Anm.: Dårlige lån er angivet i pct. af de samlede lån og opgjort ultimo marts. Dårlige lån omfatter lån til konkursramte lånere og lån, der er forfaldne med mere end tre måneder.

Kilde: IMF (2003a).

i samme virksomhed. Dårlige lån er af forskellige årsager i utilstrækkelig grad blevet afskrevet. Det store udestående af dårlige lån har gjort bankerne uvillige til at påtage sig yderligere risiko, hvorved mulighederne for lånefinansiering er blevet reduceret. I stedet er bankerne gået over til at holde risikofrie aktiver som statsobligationer, jf. IMF (2003a).

Fald i væksten

BNP voksede i gennemsnit med 9¼ pct. om året i perioden 1956-73. Væksten aftog til omkring 4 pct. i perioden 1975-91, og fra 1992 og frem er BNP kun vokset med godt 1 pct. om året i gennemsnit. De høje vækstrater frem til 1991 var betinget af stor vækst i produktionsfaktorerne (især investeringer i kapital) og afspejler i væsentligt omfang catching-up til vestligt niveau.² Med et større kapitalapparat bliver arbejdskraften mere produktiv, hvilket slår ud i højere vækst. Mere vedvarende vækst skal drives af tilvækst i totalfaktorproduktiviteten (TFP), som måler den stigning i produktionen, der ikke direkte kan henføres til øget indsats af kapital og arbejdskraft. TFP afspejler dermed effektivitetsniveauet for den samlede anvendelse af produktionsfaktorerne. Allerede i 1980'erne var TFP-væksten på 1 pct. forholdsvis lav, og den faldt yderligere til blot ½ pct. i gennemsnit om året i 1990'erne, hvilket er noget lavere end i andre industrialiserede lande, jf. OECD (2003). Den begrænsede vækst i produktiviteten er et klart tegn på underliggende strukturelle problemer i den japanske økonomi.

Lav produktivitet i beskyttede og regulerede sektorer

Den lave produktivitetsvækst dækker over stor variation mellem sektorer, jf. tabel I.4. Japan kan således karakteriseres som en dualøkonomi med en meget konkurrencedygtig eksportsektor og en beskyttet og reguleret indenlandsk sektor, der bl.a. omfatter detailhandlen, bygge- og anlægssektoren og fødevarerindustrien. Eksportsektoren har været drivende for den japanske vækst, mens utilstrækkelige muligheder for markedskræf-

- 2) Dette gælder også andre østasiatiske lande, jf. Young (1995). De høje vækstrater i disse lande har således ikke været tegn på et egentligt "asiatisk mirakel", men snarere været udtryk for en høj vækst i indsatsen af produktionsfaktorer og sektorforskydninger.

Tabel I.4 Arbejdskraftens produktivitet (indeks: USA=100)

	Japan	Tyskland	USA
Køretøjer	145	93	100
Stål	121	100	100
Metalvarer	119	100	100
Elektronik	115	62	100
Computer	95	89	100
Sundhed	93	•	100
Telekommunikation	82	51	100
Detailhandel	54	96	100
Bygge og anlæg	45	70	100
Forarbejdning af fødevarer	35	95	100

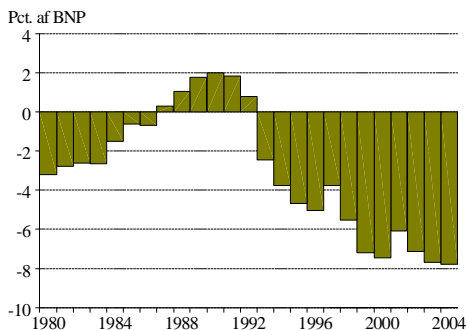
Kilde: OECD (2003).

terne for at fordele ressourcerne på en hensigtsmæssig måde i den indenlandske sektor har ført til lav produktivitetsvækst. Nogle af problemerne knytter sig til mangel på konkurrence, besværlig opstart og afvikling af virksomheder og en række restriktive institutionelle forhold på arbejdsmarkedet. Mulighederne for at hæve væksten ligger derfor primært i de indenlandske sektorer, hvor potentialet for at udnytte ressourcerne mere effektivt er stort.

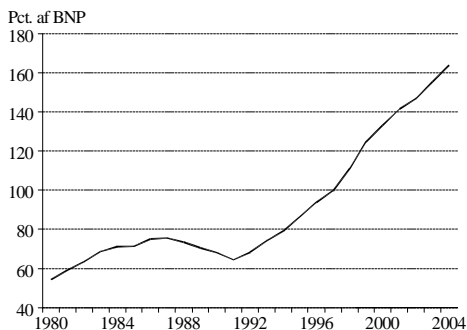
Behov for finanspolitisk konsolidering

Den økonomiske stagnation i Japan har sammen med en lempeelig finanspolitik ført til en væsentlig forværring af de offentlige finanser. Budgetunderskuddet var i 2002 på næsten 8 pct. af BNP, jf. figur I.10a. Bruttogælden var i slutningen af 2002 ca. 150 pct. af BNP, mens nettogælden androg over 70 pct. af BNP, jf. figur I.10b. Forskellen dækker over aktiver i pensionssystemet og aktiver holdt af offentlige myndigheder. Udviklingen på den offentlige saldo er klart uholdbar, og det er nødvendigt med kraftige tiltag for at stabilisere gælden. Som konsekvens af udviklingen har kreditvurderingsinstitutter allerede nedsat ratingen af japanske statsobligationer til den laveste blandt G7-landene.

Figur I.10a Offentlig balance



Figur I.10b Offentlig gæld



Anm.: Tal for 2003 og 2004 er skøn.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, No. 73.

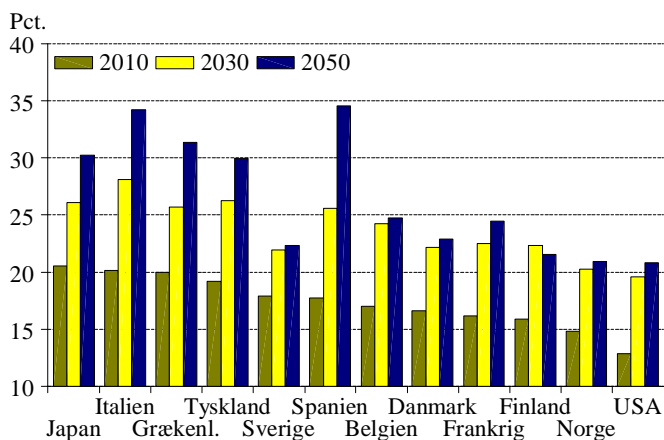
Demografisk pres på de offentlige udgifter

Japan har allerede i dag forholdsvis mange ældre i forhold til den samlede befolkning, og den demografiske udvikling vil i de kommende år føre til et yderligere pres på de offentlige finanser, jf. figur I.11. Således er det japanske pensionssystem kun delvis opsparingsbaseret, og befolkningsudviklingen vil i sig selv føre til øgede udgifter til bl.a. sundhed og pleje. Derfor står Japan overfor et betydeligt problem med den finanspolitiske holdbarhed.

Nødvendigt at forbedre den primære balance

Beregninger af IMF (2003b) viser, at det primære overskud på det offentlige budget (det offentlige overskud ekskl. rentebetalinger) skal stige til omkring 2 pct. af BNP frem mod 2013 fra et underskud i dag på 5 pct. for at stabilisere gælden på omkring 100 pct. af BNP (under forudsætning af en realvækst på 1 pct. og en realrente på 3 pct.). Det vil sige, at det er nødvendigt med en strukturel forbedring af de offentlige finanser på 7 pct. af BNP. Lavere rente eller højere vækst vil reducere dette krav. Frederiksen (2003) når frem til, at finanspolitisk holdbarhed i Japan kræver en forbedring af balancen i samme størrelsesorden, nemlig på 6,4 pct. af BNP. Det er noget over gennemsnittet for den krævede forbedring for OECD-landene på 4,7 pct.

Figur I.11 Andel af befolkningen over 65 år i pct. af aldersgruppen 20-64 år



Kilde: Andersen og Molander (2003).

Muligheder for finanspolitisk konsolidering

Bidrag til finanspolitisk konsolidering kan komme fra flere kilder. De offentlige investeringer ligger på et noget højere niveau end i andre lande og afspejler et historisk behov for at udbygge infrastrukturen. I de seneste år synes afkastet af investeringerne dog at have være utilstrækkeligt, og i erkendelse heraf har regeringen tilkendegivet, at niveauet for de offentlige investeringer er for højt. De offentlige indtægter er forholdsvis lave i forhold til BNP. Specielt peger IMF på muligheden for at udvide skattebasen for de personlige indkomster og hæve momsen. Erfaringer fra EU viser, at institutionelle rammer i form af f.eks. udgiftslofter og balancerede budgetregler kan være vigtige for finanspolitisk konsolidering, da der er en tendens til, at udgifterne får lov at stige i dårlige tider, mens de er svære at reducere igen i gode tider.

Utilstrækkeligt ekspansiv finanspolitik

Siden 1992 er der vedtaget en række store finanspolitiske tiltag, primært rettet mod opbygning af infrastruktur, jf. OECD (2003). Der er nogen uenighed om, hvor effektiv finanspolitikken har været til at stimulere den økonomiske aktivitet, se f.eks. OECD (2000), Kuttner og Posen (2002) samt Kalra (2003). Det ser dog ud til, at finanspolitikken har haft en gunstig effekt på aktiviteten, om end den kan have været begrænset

og muligvis være faldet i løbet af 1990'erne. Faldet kan hænge sammen med, at forventninger om nødvendige fremtidige skat-testigninger eller offentlige nedskæringer af hensyn til finanspolitisk konsolidering indgår i forbrugsbeslutningen i dag, jf. teorien om ricardiansk ækvivalens. Imidlertid viser Kalra (2003), at en anden mulig forklaring er, at en ændret sammensætning af de offentlige udgifter har givet anledning til en mindre effekt af finanspolitikken på aktiviteten.³

Virkningsløs pengepolitik

Pengepolitikken har ikke kunnet stimulere aktiviteten i de seneste år. Renten har været tæt på nul fra 1999, og fra marts 2001 gik Bank of Japan over til kvantitativ lempelse af pengepolitikken (dvs. en udvidelse af pengebasen). Mellem marts 2001 og juli 2003 steg pengebasen med 58 pct. Pengeudbuddet er dog ikke påvirket specielt meget, jf. figur I.12a.⁴ Realrenten har været uændret eller stigende siden 1998, fordi den nominelle rente ikke har kunnet nedsættes yderligere i takt med deflationen, jf. figur I.12b. Beregninger baseret på udviklingen i aktivitet og inflation viser, at den nominelle rente burde være omkring 1-2 pct. lavere fra 1998, jf. McCallum (2003).

Deflation var uventet

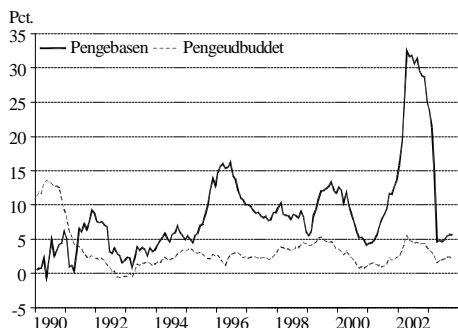
Deflationen, der opstod i slutningen af 1990'erne, var ikke ventet, og prognoser for japansk økonomi har siden haft en tilbøjelighed til systematisk at undervurdere tendensen til prisfald. Dette gælder både prisfaldenes størrelse og varigheden af perioden med generelle prisfald.

Stagnation i efterspørgslen primær årsag til deflation

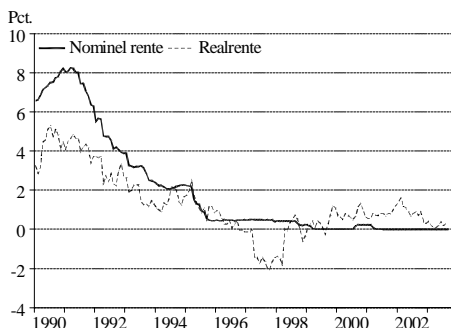
Prisfaldene gælder bredt, idet stort set alle komponenter i forbrugerprisindekset er faldet, jf. IMF (2003b). Det tyder på, at det generelle fald i priseniveauet som hovedårsag ikke skal forklares af specifikke faktorer som øget konkurrencepres fra

- 3) F.eks. er udgifter til sundhed steget forholdsvis meget. De udgjorde i perioden 1970-80 godt 26 pct. af de offentlige udgifter (ekskl. transferinger), og andelen steg til 36,5 pct. i perioden 1980-97.
- 4) Når renten er tæt på nul, er penge og obligationer tætte substitutter. Det betyder, at centralbankens opkøb af statsobligationer modsvarer af, at den private sektor nedbringer sine beholdninger af statsobligationer og holder flere penge, men uden at det påvirker priser og mængder i øvrigt. Forsøg på at øge pengebasen har dermed ingen realøkonomisk effekt. Dette er den klassiske likviditetssælde.

Figur I.12a Pengeudbuddet



Figur I.12b Renten



Anm.: Pengebasen (M1) er et snævert mål for pengemængden og omfatter seddel- og møntomløbet og pengeinstitutters likvide fordringer på centralbanken, mens pengeudbuddet (M2) er bredere defineret og indeholder desuden bl.a. kortere tidsindsud. Realrenten er defineret som den nominelle rente minus den faktiske forbrugerprisinflation. Den nominelle rente er den helt korte rente.

Kilde: EcoWin.

udlandet, overskudskapacitet i enkelte sektorer eller dereguleringer i visse sektorer, omend disse faktorer givetvis er medvirkende årsag til prisfaldene, jf. Kamada og Hirakata (2002). Derimod er det mere sandsynligt, at stagnation i efterspørgslen, problemer i den finansielle sektor og en utilstrækkeligt lempelig pengepolitik har været afgørende for, at priserne er fortsat med at falde. Hvorfor priserne begyndte at falde i første omgang, er dog lidt mere uklart. Det skal dog bemærkes, at Japan historisk set har haft lave prisstigninger, som har været relateret til store stigninger i arbejdskraftens produktivitet (som følge af catching-up).

Ingen deflationsspiral

Selvom priserne generelt er faldet, er det værd at bemærke, at der ikke er opstået en egentlig deflationsspiral som i mange historiske tilfælde med deflation, se IMF (2003c). Deflationstakten har således været forholdsvis stabil omkring $\frac{1}{2}$ -1 pct. om året. Svag deflation er ikke nødvendigvis i modstrid med en pengepolitisk målsætning om prisstabilitet, men der er flere omkostninger knyttet til deflation, jf. boks I.1.

Der er en række teoretiske argumenter for, at økonomier fungerer bedst ved en lav, stabil inflation. Den optimale inflationsrate er formentlig positiv, da særlige problemer knytter sig til deflation.

Omkostninger i tilknytning til pengepolitik

Deflation betyder for en givet nominal rente en højere realrente. Den umiddelbart største omkostning ved deflation opstår derfor, når den nedre grænse på nul for de nominelle renter er nået, og det derfor er blevet sværere at stimulere aktiviteten med pengepolitiske lempelser.

Omkostninger i tilknytning til ufleksible lønninger

Hvis nominelle lønninger kun trægt kan tilpasse sig nedadtil, fører deflation til stigende reallønninger, hvilket mindsker virksomhedernes indtjeningsevne. Dette vil føre til en tilpasning i produktionen og dermed også i beskæftigelsen. De nominelle lønninger (herunder bonusser og overtidsbetalinger) har faktisk været faldende i Japan siden 1998, men ikke nok til at forhindre en træg reallønstilpasning. Dette er en medvirkende årsag til, at ledigheden er steget til et historisk højt niveau.

Omfordeling fra debitor til kreditor

Uventet deflation betyder, at den reale byrde ved gæld stiger. Derved sker der en omfordeling af formue fra debitorer til kreditorer, hvilket givetvis er en medvirkende årsag til et stigende antal konkurser. Samtidig påvirkes forbrugs- og investeringsbeslutninger i negativ retning, da det bedre kan betale sig at være afventende.

Strukturel forværring på arbejdsmarkedet

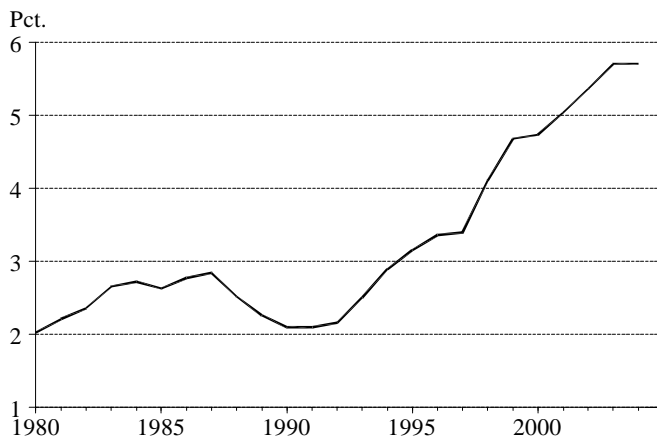
Japan har historisk set haft en bemærkelsesværdig lav ledighed, hvilket kan hænge sammen med en tradition for livslang beskæftigelse i samme virksomhed. Typisk er tilpasninger i nedgangstider sket ved at ansætte færre, ansætte flere på deltid eller forflytte medarbejdere til andre arbejdssteder under samme firma. Den nuværende, langvarige økonomisk stagnation har imidlertid tvunget virksomheder til afskedigelser. De nominelle lønninger er ganske vist faldet, men deflationen har bevirket, at reallønningerne ikke er faldet nok i forhold til produktivtetsfaldet. Afskedigelser af personer med virksomhedsspecifik viden har bidraget til øget mismatch på arbejdsmarkedet, da mange af de berørte ikke har relevante kvalifikationer i forhold til arbejdsmarkedets behov. Den strukturelle forværring på ar-

bejdsmarkedet har ført til mere end en fordobling af ledigheden, så den i dag overstiger 5 pct., jf. figur I.13.

Nødvendige reformer/tiltag

Skiftende regeringer har taget initiativ til flere tiltag, der skulle hjælpe Japan ud af den økonomiske stagnation, men de er som regel gået forsigtigt til værks for at undgå omkostningskrævende tilpasninger på kort sigt. Initiativerne har da også vist sig at være utilstrækkelige, og anbefalinger fra internationale organisationer som IMF og OECD er gået i retning af mere omfattende reformer på især følgende områder: (i) reform af den finansielle sektor, (ii) finanspolitisk konsolidering, (iii) dereguleringer og konkurrencefremmende tiltag, og (iv) mere aggressiv brug af pengepolitikken. Den nuværende premierminister har sammen med den øvrige regering udvist mere reformiver end tidligere regeringer, og en del reformer er under implementering (reformprocessen ventes videreført efter det nyligt afholdte valg). I den finansielle sektor er det nødvendigt at få løst problemet med dårlige lån, og generelt kræves en mere fleksibel struktur i erhvervslivet. Omfanget af de fremtidige udfordringer i forbindelse med en aldrende befolkning gør det nød-

Figur I.13 Ledighed i Japan



Anm.: Tal for 2003 og 2004 er skøn.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, No. 73.

vendigt at reformere pensionssystemet og få styr på de offentlige finanser, men det er småt med gennemførelsen af konkrete reformer på dette område. Der er sket en del dereguleringer, bl.a. i form af privatiseringer, men konkurrencen i mange sektorer er fortsat mangelfuld. Også på arbejdsmarkedet mangler der en del i at få mere fleksible strukturer. På det pengepolitiske område er Bank of Japan gået over til en kvantitativ lempelse af pengepolitikken (dvs. en udvidelse af pengebasen). Nogle argumenterer for en mere aggressiv brug af pengepolitikken, bl.a. gennem et endnu bredere opkøb af værdipapirer.

Andre lande kan lære af udviklingen i Japan

Japan er ikke det eneste land, der har oplevet deflation i de seneste år. Det gælder også en række andre asiatiske lande, herunder Kina, Taiwan, Singapore og Hong Kong. I EU var der en overgang frygt for, at deflation kunne ramme Tyskland, og risikoen for deflation har påvirket de pengepolitiske beslutninger i EU og særligt USA.⁵ Erfaringen fra Japan viser, at det kan være svært at komme ud af deflation igen, og at det derfor er afgørende at afværge en udvikling med generelle fald i prisniveauet. Krisen i Japan illustrerer også, at det kan være svært at gennemføre reformer i nedgangstider. Den erfaring må europæiske lande med svag vækst og strukturelle problemer (læs: Tyskland og Frankrig) også gøre i disse år. De fleste industrialiserede lande står over for store udfordringer i forbindelse med aldringen af befolkningen. Japan står umiddelbart med den største forsørgerbyrde, og i de kommende 20 år vil der blive endnu færre erhvervsaktive til at forsørge de ældre. Tyskland og de fleste sydeuropæiske lande er tæt på at have samme forsørgerbyrdeproblem, mens Danmarks potentielle problemer tidsmæssigt ligger forskudt med omkring 10 år.

I.4 Indenlandsk efterspørgsel

Næsten nulvækst i den indenlandske efterspørgsel

Væksten i den indenlandske efterspørgsel i 2003 bliver tæt på nul, jf. tabel I.5. Det skyldes især en svag udvikling i det private forbrug og et markant fald i investeringerne, jf. figur I.14.

5) I maj 2003 blev ECB's pengepolitiske strategi præciseret for "at opnå en tilstrækkelig sikkerhedsmargin som værn mod risikoen for deflation."

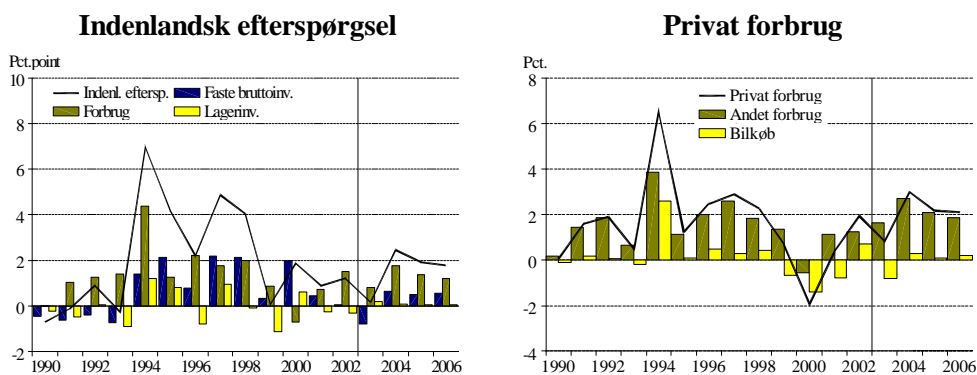
Tabel I.5 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning				
	2002	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	654	1,9	1,0	3,0	2,3	2,0
Bilkøb	25	19,1	-18,6	7,3	1,4	1,3
Andet forbrug	629	1,3	1,9	2,8	2,4	2,0
Offentligt forbrug	359	2,1	1,1	1,0	0,8	0,8
Offentlige investeringer	24	-3,1	0,0	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	55	6,6	6,0	2,9	2,0	2,0
Erhvervsinvesteringer	190	-0,9	-5,9	2,8	2,2	2,4
Materiel	133	-2,0	-4,1	2,8	2,1	2,4
Bygninger	57	2,8	-11,5	2,8	2,4	2,3
Lagerændringer	3	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.284	1,2	0,2	2,5	1,9	1,8

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

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

Figur I.14 Bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel og privat forbrug



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

Forventninger om en større vækst i det private forbrug frem mod 2006 medfører, at den indenlandske efterspørgsel ventes at vokse med ca. 2½ pct. i 2004 og knap 2 pct. i de følgende år.

Lav vækst i privat forbrug i 2003

Det private forbrug stiger kun en smule i 2003. Den svage vækst skyldes i høj grad et markant fald i bilkøbet i starten af året og svag vækst i detailhandlen efterfølgende. Den generelle afmatning i økonomien, udtrykt ved bl.a. reduceret vækst i den disponible indkomst, ligger til grund for de negative tendenser. Forbrugertillidsindikatoren har varieret omkring et nogenlunde konstant niveau de senere år og indeholder dermed ikke noget klart signal om en ændring i den økonomiske situation. En vending i bilkøbet og pæne vækstrater i detailomsætningen fra midten af året bidrager dog til, at skønnet på den samlede vækst i det private forbrug i 2003 bringes op på 1 pct.

Kraftig vækst i forbruget fremefter

I 2004 ventes det private forbrug at vokse med 3 pct., hvilket skal ses på baggrund af en øget vækst i den disponible realindkomst, som forstærkes af de kommende skattelettelser, jf. figur I.15. Det indebærer, at forbruget skønnes at blive en væsentlig drivkraft bag det forventede økonomiske opsving fra 2004 og frem. I 2005 og 2006 ventes vækstrater i forbruget på ca. 2 pct. De nye afdragsfrie lån skønnes kun at have en mindre positiv indflydelse på forbruget. Denne konklusion, samt omfanget af de kommende skattelettelsers forbrugsvirkning, er dog omfattet af en vis usikkerhed, jf. boks I.2. Den forventede udvikling i det private forbrug indebærer sammen med væksten i de disponible indkomster, at forbrugskvoten skønnes at falde svagt i de kommende år. Dette skal bl.a. ses på baggrund af et forventet fald i formuen

Bilforbruget faldt markant i 2003

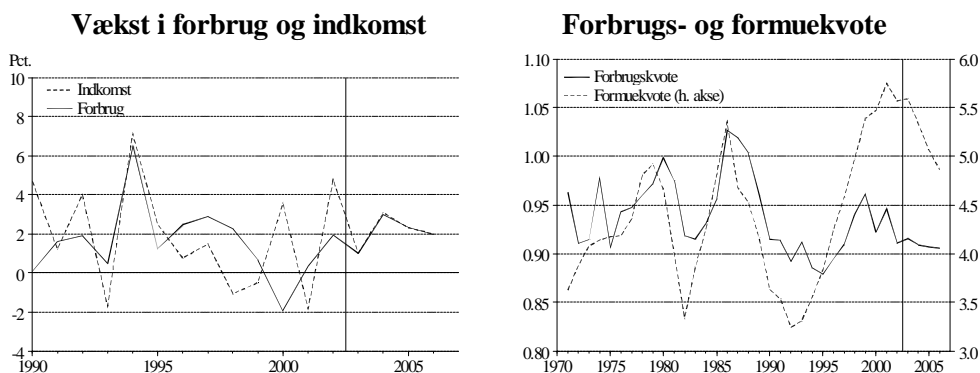
Bilforbruget faldt med mere end 20 pct. mellem fjerde kvartal 2002 og første kvartal 2003, og bilkøbet var i april måned på sit laveste niveau i næsten 10 år. Det skyldes dels fremrykning af bilkøb til 2002 som konsekvens af EU-ordningen vedrørende prisdiskriminering mellem bilkøbere i forskellige lande, dels den generelle afmatning i økonomien. Antal nyregistrerede biler er dog så småt begyndt at stige hen mod slutningen af 2003, og denne udvikling forventes at fortsætte ind i 2004. I progno-

seperioden ventes bilforbruget at vokse moderat som følge af det ventede økonomiske opsving.

Små vækstrater i huspriserne trods et lavt renteniveau

Vækstraten i boligpriserne aftog først på året. I første kvartal faldt boligpriserne endda en smule. Den lavere vækstrate blev en realitet på trods af et historisk lavt renteniveau. Dette atypiske sammenfald kan tages som udtryk for, at den underliggende boligefterspørgsel er relativ svag, jf. boks I.3. Kontantprisen ligger på et historisk højt niveau, og på lang sigt må det forventes, at kontantprisen følger omkostningerne ved at bygge nye boliger samt prisudviklingen på grunde. På baggrund af det høje kontantprisniveau samt af forventninger om rentestigninger, vurderes den relative kontantpris, der angiver udviklingen i kontantprisen i forhold til byggeomkostningerne, at falde i prognoseperioden, jf. figur I.16. Det indebærer, at kontantpriserne skønnes kun at vokse med godt 2 pct. i 2003 og ventes at falde med ca. 2 pct. i 2004-06.

Figur 1.15 Privat forbrug, indkomst og formue



Anm. SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabel I.6. Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af disponibel indkomst. Formuekvoten angiver den forbrugsbestemmende private formue målt i forhold til disponibel indkomst.

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

Skattelettelserne påvirker på kort sigt forbruget gennem en stigning i de disponible realindkomster, og de afdragsfrie lån kan påvirke forbruget gennem en større likviditet. I henhold til den makroøkonomiske model SMEC vokser det private forbrug på kort sigt med ca. 40 øre, hver gang indkomsten vokser med 1 kr., mens det på lang sigt forudsættes, at hele fremgangen omsættes i forbrug. Der kan teoretisk argumenteres for, at en permanent fremgang i indkomsten på både kort og lang sigt overvæltet helt i forbruget, mens en midlertidig stigning kun vil have en beskedne effekt på forbruget. I SMEC er sammenhængen mellem udviklingen i indkomsten og forbruget estimeret på historiske data, hvori der ikke kan skelnes mellem permanente og midlertidige indkomststigninger, hvorfor sammenhængen mellem indkomst og forbrug kan opfattes som en vægtet sum over den "rene" permanente effekt og den "rene" midlertidige effekt. I SMEC's bestemmelse af det private forbrug skelnes heller ikke mellem, om en indkomstfremgang sker hos personer med høj eller lav indkomst. Almindeligvis antages, at personer med lav indkomst har en større tilbøjelighed til at omsætte en indkomststigning til forbrug.

Der er to forhold, der gør, at forbrugseffekten af skattelettelserne kan formodes at være større end den gennemsnitlige effekt på 40 øre ud af en krone. For det første er de vedtagne skattelettelser møntet mod de lavest lønnede lønmodtagere. For det andet er det sandsynligt, at forbrugerne opfatter fremgangen i de disponible indkomster som en permanent indkomstfremgang. Begge dele kan tale for, at den isolerede virkning af skattelettelserne på forbruget er højere end den gennemsnitlige estimerede sammenhæng. Omvendt kan der teoretisk argumenteres for, at forbrugerne ikke – eller kun i mindre omfang – vil øge deres forbrug, hvis de vurderer, at der ikke er råderum til skattelettelserne. I dette tilfælde vil de forvente, at der en gang i fremtiden vil blive behov for skattestigninger for at kompensere for de (uholdbare) nutidige skattelettelser. I så fald vil forbrugerne vælge at spare noget af skattelettelsen op. I nærværende prognose er det lagt til grund, at de to førstnævnte effekter dominerer, således at en større forbrugseffekt end den "normale" på 0,4 kan forventes.

Første del af omstående tabel viser effekten på forbrug, BNP og ledighed, hvis den "normale" forbrugstilbøjelighed på 0,4 forudsættes. Det fremgår, at skattelettelserne i så fald vil øge BNP-væksten med godt 0,1 pct. point i 2004, og at der også er en positiv effekt på væksten i 2005 og 2006 (hvor der gives yderligere lettelser). Tabellen viser også, at ledigheden i 2006 vil være 7.000 personer lavere end ved fravær af skattelettelserne.

Antages alternativt, at skattelettelserne fuldt ud omsættes i forbrug, vil effekterne på vækst og ledighed naturligvis være større. I så fald vil den beregnede effekt på ledig-

heden være et fald på 11.000 personer i 2006, jf. tabellen.

Også virkningen af de afdragsfrie lån er usikker. I prognosen forudsættes denne effekt at være beskeden, men positiv. De afdragsfrie lån påvirker i første omgang ikke direkte indkomsten, men resulterer i en forøget likviditet (et større "rådighedsbeløb"). Teoretisk bør en større likviditet kun påvirke forbruget, i det omfang forbrugerne er begrænset i deres låntagning (kreditrationeret). Herudover kan der også være en egentlig indkomsteffekt, hvis låntagerne vælger at benytte afdragsfriheden til at reducere anden gæld, der har en højere rente end realkreditrenten. Det er vanskeligt at vurdere effekten af disse forhold. Analyser i *Dansk Økonomi, forår 2003*, kunne eksempelvis ikke påvise effekter af historiske ændringer i afdragsprofilen på kontantpriserne.

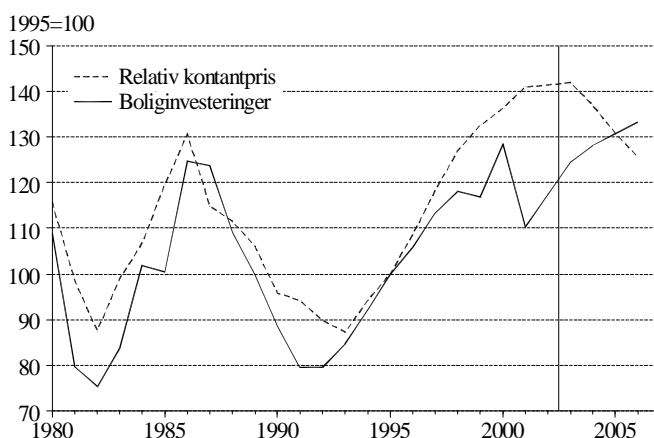
En spørgeskemaundersøgelse fra Realkredit Danmark peger på, at godt 30 pct. af boligejerne vil benytte rådighedsbeløbet til forbrug i 2004, mens godt 40 pct. ønsker at afbetale dyr gæld, jf. Realkredit Danmark (2003). Realkredit Danmark vurderer, at de afdragsfrie lån herved vil kunne bidrage til forbruget i 2004 med ca. 1 mia. kr. Som det fremgår af tabellen, vil der kun være en meget lille effekt på det overordnede vækstbillede af et sådant ekstra bidrag til forbruget.

Modelberegnedede effekter af skattelettelser og afdragsfrie lån

		2004	2005	2006
Effekt af skattelettelser:				
Forbrugseffekt på 0,4	Vækst i BNP, pct.point	0,1	0,1	0,1
	Vækst i privat forbrug, pct.point	0,5	0,3	0,3
	Niveau for ledighed, 1.000 pers.	-2	-4	-7
Forbrugseffekt på 1,0	Vækst i BNP, pct.point	0,3	0,1	0,1
	Vækst i privat forbrug, pct.point	0,9	0,3	0,3
	Niveau for ledighed, 1.000 pers.	-3	-7	-11
Øget forbrug på 1 mia. som følge af afdragsfrie lån:				
	Vækst i BNP, pct.point	0,1	0,0	0,0
	Vækst i privat forbrug, pct.point	0,2	0,0	0,0
	Niveau for ledighed, 1.000 pers.	-1	-1	-1

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

Figur I.16 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.

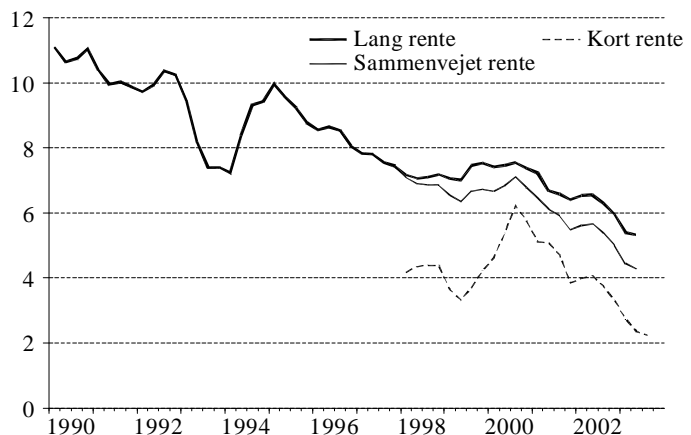
Effekter fra afdragsfrie lån

De nye afdragsfrie lån ventes kun at have en meget beskedent positiv indvirkning på kontantpriserne og det private forbrug. En empirisk analyse i *Dansk Økonomi, forår 2003* fandt, at det hovedsageligt er boligomkostningerne, udtrykt ved boligrenten, og ikke boligydelsen, som er af betydning for kontantpriserne. Renten reduceres ikke ved introduktionen af afdragsfrie lån. De nye lån vil dog i et vist omfang resultere i porteføljemæglinger, da boligejere får muligheden for først at afbetale dyrere lån uden at skulle afsætte midler til at afdrage de billigere realkreditlån. Boligejerne opnår herved en rentegevinst, som påvirker kontantpriserne og det private forbrug. Denne effekt ventes dog at være lille, såfremt kreditvurderingen af låntagere af afdragsfrie lån er mindst lige så stram som for låntagere af andre realkreditlån. Hvis kreditvurderingen lempes kan effekten af de afdragsfrie lån blive større. En lempeligere kreditvurdering vil samtidig indebære, at boligejernes sårbarhed forøges.

Pæn vækst i boliginvesteringerne

Boliginvesteringerne vil typisk følge den relative kontantpris, eftersom det er mere profitabelt at bygge boliger ved en højere relativ kontantpris. Den markante stigning i boliginvesteringerne det første halvår af 2003 kan således være resultat af det relativt høje kontantprisniveau. På trods af den kraftige vækstrate først på året vurderes den samlede stigning i boliginvesteringerne i 2003 at blive på ca. 6 pct., idet den kraftige vækst først på året trods alt skønnes at afvige fra den generelle udvikling i boliginvesteringerne. I 2004-06 ventes mere moderate vækstrater for boliginvesteringerne, da det vurderes, at forskellen mellem kontantprisen og byggeomkostningerne reduceres.

Figur I.17 Renteudviklingen



Anm.: Den lange rente er den 30-årige realkreditrente, mens den korte er et gennemsnit af korte (rentetilpasnings) renter. Den sammenevne rente er sammenevnet af disse to serier med en vægt til den korte rente, der er nul frem til og med 1997; fra 1998 til og med 2000 øges vægten med 0,03 pr. kvartal, hvorefter den er konstant.

Kilde: EcoWin, Nationalbanken, Realkreditrådet og egne beregninger.

Kontantprisen er fordoblet siden 1993, og korrigeret for den generelle inflation er kontantprisniveauet historisk højt. Den reale kontantpris er således 10 pct. højere end ved sidste toppunkt i 1986. Kontantprisen kan på lang sigt antages at være knyttet snævert til omkostningerne ved at bygge nye boliger. Et begrænset udbud af grunde kan dog gøre, at kontantprisen på boliger i takt med den generelle stigning i indkomsterne kan stige mere end byggeomkostningerne. På kort sigt er udbuddet af boliger konstant, og kontantprisen kan som følge heraf afvige fra omkostningerne ved at bygge nye boliger. Kontantpriserne afhænger dermed på kort sigt af bl.a. renten, den forventede inflation, indkomsten, skatteforhold osv. Hvis kontantprisen overstiger byggeomkostningerne, må det forventes, at priserne tilpasses nedad, men det er vanskeligt at forudsige, hvorvidt denne tilpasning kommer hurtigt eller over lang tid.

Det nuværende kontantprisniveau skønnes at ligge over det langsigtede niveau. De seneste års aftagende stigningstakt i kontantprisen understøtter denne vurdering, især når man tager i betragtning, at renten er faldet betragteligt de seneste år. Den 30-årige rente er således faldet fra et niveau på mellem 7½ og 8 pct. i midten af 2000 til omkring 5½ pct. Dette rentefald skulle isoleret tilsige et betydeligt løft i kontantpriserne på boliger. Samtidig indebærer introduktionen af rentetilpasningslån muligheden for, at boligejerne kan vælge en endnu lavere finansieringsrente.

Hvis nettoydelsen skulle være uændret, ville faldet i den lange rente fra 7½ til 5½ pct. indebære en stigning i kontantprisen på ca. 15 pct., svarende til en semi-elasticitet (effekten på kontantprisen af en ændring i før-skat renten på 1 pct.point) omkring minus 7. Den isolerede effekt af et rentefald i henhold til kontantprisrelationerne i de makroøkonometriske modeller ADAM, SMEC og MONA er i samme størrelsesorden, men som følge af en vis træghed kommer den maksimale effekt ikke det første år. Den estimerede maksimale effekt på kontantprisen af en ændring i før-skat renten på 1 pct. point er henholdsvis -9, -6 og -9 pct. i de tre nævnte modelleres kontantprisrelationer.

Rentefaldets effekt på kontantprisen kan afhænge af, hvilken rente der betragtes. Figur I.17 viser udviklingen i henholdsvis den korte rente (renten på rentetilpasningslån), den lange (30-årige) byggerente og et sammenvejet udtryk. Det fremgår, at mens den lange rente, som nævnt, er faldet 2 pct.point fra midten af 2000, er den korte rente faldet endnu mere, nemlig fra godt 6 pct. til godt 2 pct. i den samme periode. Vejes de to renter sammen, fås et fald fra godt 7 pct. til ca. 4¼ pct.

Umiddelbart er det naturligt at betragte et vægtet gennemsnit af den korte og den lange rente, idet vægten kunne være den observerede andel af rentetilpasningslån. Teoretisk

kan det imidlertid argumenteres, at det udelukkende bør være den lange rente, der er relevant for boligejernes usercost, fordi køb af en bolig er en langsigtet investering. Hvis boligejeren vælger rentetilpasningslån, opnås normalt en lavere rente, men samtidig påtager vedkommende sig en højere risiko. Omvendt må det faktum, at nogle vælger den lavere rente være udtryk for, at den kombination af rente og risiko, der ligger i et rentetilpasningslån, er mere fordelagtig for disse personer. Dette kunne betyde, at den normalt lavere rente på rentetilpasningslåne bør indgå i den gennemsnitlige boligrente med en vis vægt, men at det bør være det forventede fremtidige gennemsnit af korte renter snarere end den aktuelle.

Empirisk er det vanskeligt at afgøre, hvilken rolle rentetilpasningslåne har spillet for kontantprisens udvikling. Rent statistisk er problemet, at når der ses bort fra kortsigtsfluktuationer i den korte rente, udvikler den korte og den lange rente sig normalt parallelt. Det er derfor vanskeligt at adskille effekten fra de to renter. Forklaringskraften i en ligning, der forklarer udviklingen i kontantprisen med ændringen i en sammenvejede rente, er således nærmest identisk med en ligning, der i stedet anvender ændringen i den lange rente. Indgår begge disse renteserier samtidig, er det statistisk umuligt at skelne mellem de to renteserier. Denne konklusion er robust overfor valg af vægt i sammenvejningen af den korte og lange rente, og konklusionen afhænger ikke af, om det eksempelvis er den nominelle eller den reale kontantprisstigning, der forklares. Det har på denne baggrund ikke været muligt at vurdere, i hvilket omfang indførelsen af rentetilpasningslån har påvirket kontantpriserne på boliger.

Samlet må det vurderes, at den aftagende stigningstakt i kontantpriserne de senere år er udtryk for en stagnerende udvikling i (den ikke-renteafhængige del af) bolig efterspørgslen. Med en semi-elasticitet i forhold til renten på minus 7 skulle kontantprisen alene som følge af udviklingen i den lange rente være steget med godt 15 pct. siden midten af 2000, hvortil kommer en evt. effekt af rentetilpasningslåne. I den samme periode er den reale kontantpris kun steget ca. 7 pct. Dette indikerer, at der er et underliggende nedadgående pres på boligpriserne, hvilket kan være udtryk for, at boligpriserne niveau i 2000 var – og fortsat er – for højt i forhold til byggeomkostningerne. Det skal dog understreges, at det er behæftet med betydelig usikkerhed at skønne over kontantprisens langsigtede relative niveau, bl.a. fordi kontantprisen implicit indeholder grundværdien. Kontantprisen kan således vokse mere end byggeomkostningerne i tætbyggede områder udelukkende som følge af en større efterspørgsel på boliger. En kommende rentestigning vil dog under alle omstændigheder lægge et nedadgående pres på boligpriserne.

Drastisk fald i erhvervs- investeringerne

Erhvervsinvesteringerne skønnes at aftage med ca. 6 pct. i år, hvilket skyldes et markant fald i bygningsinvesteringerne på ca. 12 pct. og en reduktion i maskininvesteringerne på ca. 4 pct. Således er også investerings- og bygningskvoterne aftaget i 2003, jf. figur I.18. Faldet i investeringerne skal bl.a. ses på baggrund af det usikre investeringsklima som følge af økonomiens generelle afmatning. Hertil bidrager yderligere faktorer som lav kapacitetsudnyttelse, Irak-krisen i foråret samt de nervøse aktiemarkeder specielt i første halvår af 2003. I 2004-06 ventes maskin- og bygningsinvesteringerne at vokse med 2-3 pct. årligt. De pæne vækstrater i prognoseperioden skal bl.a. ses på baggrund af forventninger om et økonomisk opsving.

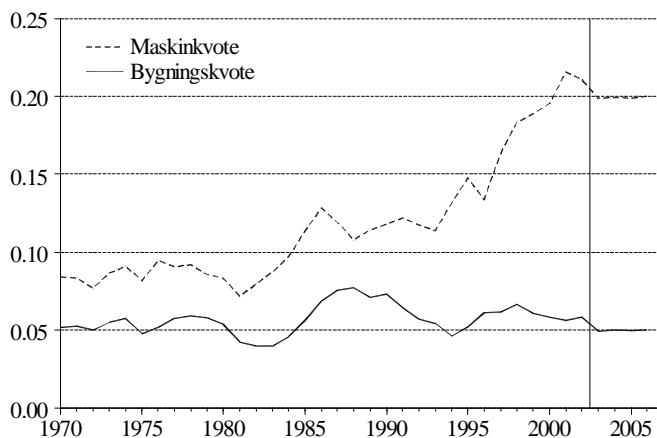
Usikkerhed om investeringer

Udviklingen i investeringerne er dog behæftet med betydelig usikkerhed. I prognosen forudsættes, at investeringskvoten er uændret i de kommende år til trods for en stigende realrente. Igennem 1990'erne steg bruttoinvesteringerne mærkbart. Der er flere faktorer, der kan forklare dette, og det er vanskeligt at vurdere, hvorvidt det aktuelle niveau for investeringskvoten kan opfattes som udtryk for et ligevægtsniveau. En forklaring på den stigende bruttoinvesteringskvoten kan være en en gradvis stigning i afskrivningsraten forårsaget af øget indhold af bl.a. computere i maskininvesteringerne. En anden forklaring kan være, at investeringerne var unormalt høje i slutningen af 1990'erne, fordi de finansielle markeder gjorde finansieringen af nye investeringer meget billig, samtidig med at der var en måske overdreven optimistisk tro på fremtiden, jf. tanken om "ny økonomi".

Lagerinvesteringer

BNP-bidraget fra lagerinvesteringerne bliver på omkring 0,2 pct. i 2003, hvilket hovedsageligt må opfattes som en normalisering oven på en betydelig lagernedbrydning i 2002. I prognoseperioden ventes stort set ikke noget bidrag til væksten fra lagerinvesteringerne.

Figur I.18 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.

I.5 Eksport, import og betalingsbalance

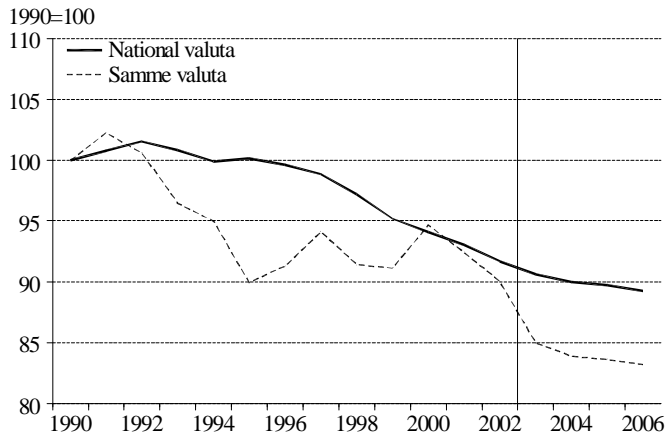
Fald i den danske lønkonkurrenceevne

Industriens lønkonkurrenceevne blev forværret med knap 3 pct. i 2002, og en yderligere forværring på op imod 6 pct. må påregnes i 2003, jf. figur I.19 og tabel I.6.

Kronekursen er steget kraftigt

Forværringen af lønkonkurrenceevnen skyldes først og fremmest en styrkelse af den effektive kronekurs. Den effektive kronekurs var således stærkt stigende gennem 2002, og kursen steg yderligere i 2003, jf. figur I.20. Dollarens og den norske kronens svækkelse over for euroen er de væsentligste faktorer bag den styrkede krone. På trods af at kronekursen faldt en smule midt i 2003, har valutakursudviklingen bidraget med en forværring af konkurrenceevnen på knap 6 pct. gennem 2002 og 2003. Prognosen bygger på en antagelse om uændrede valutakurser fremover.

Figur I.19 Lønkonkurrenceevnen – udlandets lønomkostninger i forhold til danske



Anm.: Et fald i indekset indikerer en forværring af industriens lønkonkurrenceevne. Den stiplede linje tager højde for, at valutakursændringer også påvirker lønkonkurrenceevnen. Se i øvrigt anmærkning til tabel I.6.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, *International lønstatistik*, Bureau of Labour Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing* og egne beregninger.

Udlandets lønstigninger

En kraftigere stigning i de danske lønomkostninger end i udlandet har også bidraget til en forværring af lønkonkurrenceevnen. De lavere lønstigninger i udlandet skal forklares ved en dæmpet lønudvikling i Tyskland og Frankrig, hvor lønningerne skønnes at stige med henholdsvis 2 pct. og 2½ pct. i 2003. Til sammenligning vurderes de danske lønninger at vokse med ca. 4 pct. i 2003. Den beskedne lønstigningstakt i f.eks. Tyskland skal bl.a. ses på baggrund af den meget svage konjunktursituation og høje ledighed. I prognoseperioden ventes de danske lønstigninger at ligge en smule over de udenlandske, og med antagelsen om en uændret effektiv kronekurs forværres lønkonkurrenceevnen yderligere en smule.

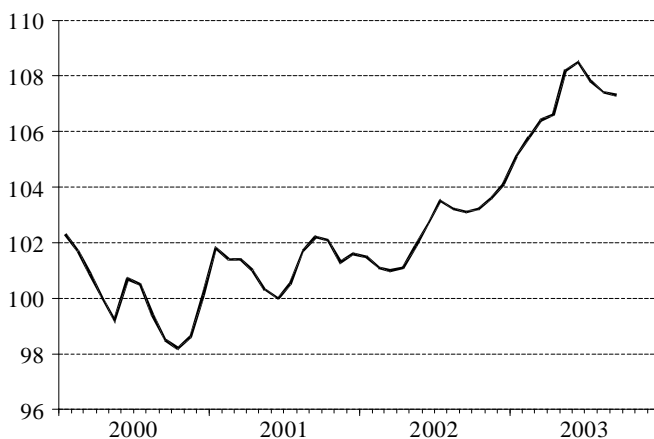
Tabel I.6 Lønkonkurrenceevne

	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Pct. -----				
Stigning i timelønomkostninger					
udland	2,7	2,8	3,0	3,4	3,4
indland	4,2	4,1	3,7	3,7	3,9
Ændring i relativ løn	-1,5	-1,3	-0,7	-0,4	-0,5
Ændring i effektiv kronekurs	1,2	4,6	0,6	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-2,7	-5,9	-1,3	-0,4	-0,5

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 negativt tal indebærer en forværring af konkurrenceevnen. Lønomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger. De danske lønstigninger i denne tabel (og figur I.19) bygger på Dansk Arbejdsgiverforenings internationale lønstatistik og kan derfor historisk afvige lidt fra lønstigninger anvendt andetsteds.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, *International lønstatistik*, Bureau of Labour Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, EcoWin's databank og egne beregninger.

Figur I.20 Effektiv kronekurs



Kilde: EcoWin.

Næsten uændret industrieksport i år

Den internationale lavkonjunktur medfører, at der kun har været en meget lille stigning i den danske industrieksport i 2003, jf. tabel I.7. Normalt er konjunkturfølsomheden i industrieksporten lav, hvilket kan tilskrives den danske eksports varesammensætning. Den lave konjunkturfølsomhed betyder, at dansk industri ofte vinder markedsandele under internationale lavkonjunkturer, men viser sig samtidig ved virksomhedernes manglende evne til at fastholde markedsandele under et opsving. Dette ser imidlertid ud til, at dette mønster ikke har været gældende i år, da det vurderes, at danske industrivirksomheder har tabt markedsandele i år, jf. figur I.21.

Vareeksporten til USA og Norge skønnes at falde

Eksporten af varer til USA steg kraftigt de første måneder af 2003, men faldt efterfølgende markant, hvilket kan opfattes som en forsinket reaktion på den svækkede dollarkurs. Tilsvarende har eksporten til Norge været aftagende i store dele af 2003, hvilket kan ses som et resultat af en kraftig stigning i den danske krone overfor den norske (i kombination med den lave aktivitet i Norge). På de øvrige eksportmarkeder har danske eksportører i store træk fastholdt deres markedsandele.

Tabel I.7 Eksporten opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning					Prisstigning				
		2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.	----- Pct. -----					----- Pct. -----				
Industri	295	4,9	0,5	3,4	4,4	5,0	0,1	0,2	1,0	1,1	1,0
Landbrug	103	1,2	3,6	2,1	2,0	1,9	-2,3	-2,5	2,0	1,9	1,9
Energi	33	8,9	5,8	10,0	6,8	-2,8	-2,9	-5,7	-11,4	-3,9	-0,4
Skibe, fly mv.	6	64,5	0,5	3,4	4,4	5,0	0,5	-1,4	0,9	0,8	0,8
Søfart mv.	130	6,6	2,1	3,5	4,4	4,8	-12,0	-0,6	1,9	2,0	2,0
Turisme	46	16,4	-3,6	3,5	5,2	5,0	2,1	1,0	1,9	2,0	2,0
Eksport i alt	613	5,8	1,2	3,4	4,1	4,1	-2,9	-0,6	0,9	1,3	1,3

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

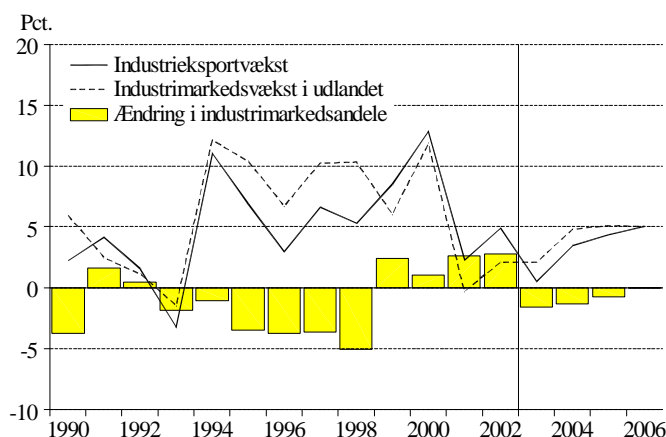
Forventet vækst i den fremtidige industrieksport

For prognoseårene 2004-06 ventes væksten i industrieksporten at tiltage, hovedsageligt som følge af forventningerne om et internationalt opsving samt en stort set uændret lønkonkurrenceevne. Da væksten i industrieksporten ventes at blive lidt lavere end markedsvæksten, er der dog lagt op til et tab af markedsandele.

Landbrugs-eksporten vokser

Landbrugseksporten vurderes at vokse med 3½ pct. i 2003, hvilket til dels skyldes en markant stigning i svineeksporten i første halvår af 2003. Aftagende priser på svinekød i 2003, bl.a. som følge af vigende afsætning på vigtige eksportmarkeder som f.eks. Japan, medfører dog en relativ lav værditilvækst i landbrugseksporten i år. I prognoseperioden ventes landbrugseksporten at stige med ca. 2 pct. om året.

Figur I.21 *Industrieksport, udlandsvækst og industrimarkedsandele*



Anm.: Markedsandelene er konstrueret ved at sætte den danske industrieksport i forhold til et vejet gennemsnit af aftagerlandenes industriimport. Både eksport og import er mængder. Aftagerlandenes import er sammenvejet med udgangspunkt i de givne eksportvægte, jf. bilagstabel I.1.

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

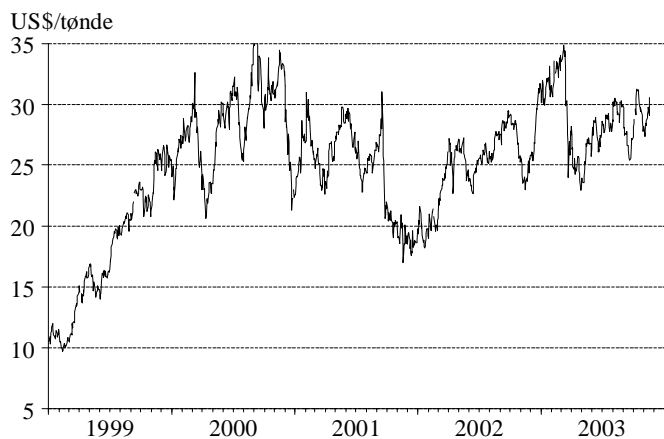
Udviklingen i olieprisen

Udsvingene i olieprisen har været store også i 2003, hvilket bl.a. skal ses på baggrund af Irak-krisen i foråret, jf. figur I.22. Således steg olieprisen frem mod Irak-krigen, men aftog med krigens begyndelse. På det seneste har OPEC's beslutning om at begrænse olieproduktionen bidraget til at holde olieprisen. Gennemsnittet for olieprisen i 2003 vurderes at blive på ca. 28 dollar pr. tønde. Det antages, at olieprisen i løbet af 2004 vil falde til 25 dollar pr. tønde, hvilket er i midten af OPEC's ønskede interval på 22-28 dollar pr. tønde.

Energieksporten stiger i 2003-05

Væksten i energieksporten vurderes at blive på knap 6 pct. i 2003 og ventes at vokse lidt mere i 2004 og 2005. I 2006 forventes et mindre fald i energieksporten. Bag den stigende energieksport ligger forventninger om en øget produktion i Nordsøen, jf. Energistyrelsens fremskrivninger. Desuden har eksporten af el været betragtelig i 2003, hvilket skal ses på baggrund af en reduceret produktion af vandenergi i Norge og Sverige. Også i 2004 ventes en relativ stor eksport af el, om end mindre end i 2003.

Figur I.22 Olieprisen



Anm.: Den sidste observation er medio november måned.

Kilde: EcoWin.

Tjenesteeksporten og grænsehandelspakken

Tjenesteeksporten skønnes at forblive stort set uændret i 2003. Nedsættelsen af afgifter på spiritus og tobak må formodes at øge salget af disse varer til Sverige. Herved øges turismeeksporten, men effekten vurderes dog at være beskeden i 2003. Det forventede internationale opsving ventes at bidrage til større vækst i både eksport af turisme og øvrige tjenesteydelser, og den samlede vækst i tjenesteeksporten ventes at blive på 3-4 pct. om året fremover.

Svag importvækst i 2003 og øget import de næste år

Den samlede import skønnes at være stort set uændret i 2003, jf. tabel I.8. Nedgangen i den indenlandske efterspørgsel i første halvår af 2003 bevirkede, at vareimporten faldt, og det vurderes på den baggrund, at der vil være en beskeden nedgang i vareimporten i 2003 i forhold til sidste år. Til gengæld voksede tjenesteimporten i starten af året. Som det var tilfældet for eksportsiden, vurderes afgiftsnedsættelserne ikke at have betydelig effekt for grænsehandlen med spiritus og cigaretter fra Tyskland i 2003. Den samlede tjenesteimport skønnes således at vokse med ca. 2 pct. i 2003 og omkring 4 pct. i de kommende

Tabel I.8 Importen opdelt på underkomponenter

	Årets priser		Mængdestigning				Prisstigning				
	2002	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.	-----	Pct.	-----	-----	-----	-----	Pct.	-----	-----	-----
Landbrug	42	1,1	3,7	3,5	4,6	4,9	0,8	-2,0	1,0	1,0	1,0
Forbrug og inv.	189	4,0	-0,3	5,5	5,0	5,6	0,2	-2,5	1,0	1,0	1,0
Råvarer	114	0,8	0,9	2,5	2,7	2,6	1,0	0,5	1,0	1,0	1,0
Energi	23	-1,3	1,0	1,7	1,7	2,6	-6,0	-5,3	-10,7	-5,2	-0,6
Skibe, fly mv.	19	52,9	-21,1	2,1	1,6	1,7	1,8	-2,0	1,0	1,0	1,0
Søfart mv.	102	0,7	4,2	4,2	4,3	4,5	-1,8	-4,5	2,0	2,0	2,0
Turisme	44	17,8	-3,3	3,5	3,7	3,6	1,6	0,0	2,0	2,0	2,0
Import i alt	532	4,2	0,2	4,1	4,1	4,4	-0,2	-1,9	0,7	1,0	1,1

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

år. I takt med at den indenlandske efterspørgsel tager til fra og med 2004, ventes stigningstakter i den samlede import på godt 4 pct.

Importpriser falder i 2003 som følge af valutakurserne

Importpriserne vurderes at falde med knap 2 pct. i 2003 i forhold til 2002. Det er et udslag af den kraftige stigning i den effektive kronekurs. Importpriserne ventes at stige i omegnen af 1 pct. de efterfølgende år. Denne stigningstakt er mindre end væksten i f.eks. udlandets forbrugerpriser, hvilket bl.a. hænger sammen med større produktivitetsstigninger i produktionen af internationalt handlede varer sammenlignet med varer, der ikke handles på tværs af grænserne.

Stigende profil for betalingsbalancen

Overskuddet på varebalancen vokser betydeligt i 2003, jf. tabel I.9. En væsentlig årsag til forbedringen er stigningen i den effektive kronekurs og herigennem det forbedrede bytteforhold. Hertil kommer effekten fra den større stigning i eksportmængden for varer sammenlignet med importmængden for varer. Den positive udvikling i varebalancen medfører, at overskuddet på betalingsbalancen vokser i 2003. Fremadrettet ventes overskuddet på varebalancen yderligere forøget en smule, ligesom tjenestebalancen forventes at stige beskedent. Endvidere stiger nettorenteindtægterne som følge af en reduktion i udlandsgælden. Sammenlagt betyder det, at overskuddet på betalingsbalancen vokser i 2004-06.

Investeringer, opsparing og udlandsgæld

Med de store overskud på betalingsbalancen er der i fravær af kursreguleringer lagt op til en hastig reduktion af udlandsgælden. Kursreguleringer har historisk betydet væsentlige ændringer i gælden, især i forbindelse med variationer i aktiekursen. Aktier udgør en større andel af danskernes udenlandske tilgodehavende end af udlandets fordringer på Danmark. Således vil et aktiekursfald medføre en forøgelse af udlandsgælden. Det stigende betalingsbalanceoverskud i år kan især henføres til et kraftigt fald i de private indenlandske investeringer, jf. figur I.23. Fra 2004 og frem tiltager overskuddet på betalingsbalancen yderligere, hvilket overvejende kan tilskrives en større opsparing.

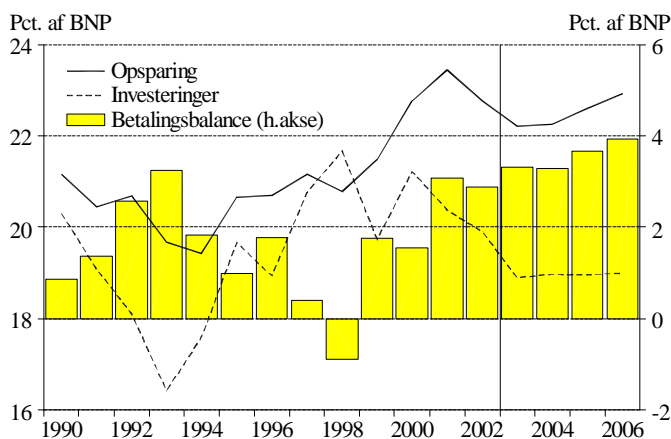
Table I.9 *Payments balance current account and foreign debt*

	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	51	61	62	65	67
Tjenestebalance	30	33	34	37	40
Nettorenter	-21	-26	-25	-23	-19
Øvrige poster	-20	-21	-23	-25	-27
Løbende poster i alt	39	47	48	56	63
Gæld til udlandet, ultimo	250	204	157	102	41
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	2,9	3,3	3,3	3,7	3,9
Gæld til udlandet, ultimo	18,3	14,5	10,7	6,7	2,6

Anm.: I fremskrivningen er det antaget, at ændringer i gælden til udlandet er lig med saldoen på de løbende poster. Danmarks Statistik har nedrevideret det historiske niveau for betalingsbalancen i forhold til det niveau, der ligger til grund for nærværende prognose. Hvis der var taget højde for dette, ville det væsentligst indebære, at niveauet for betalingsbalancen i alle prognoseårene ville være ca. 10 mia. kr. lavere, og at reduktionen af udlandsgælden dermed ville blive langsommere.

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

Figure I.23 *Savings, investments and payments balance*



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

I.6 Beskæftigelse, løn og priser

Kraftigt fald i beskæftigelsen og stigende ledighed i 2003

Den afdæmpede indenlandske aktivitet indebar, at den private beskæftigelse faldt kraftigt gennem det første halvår af 2003. Forudsættes en stort set uændret beskæftigelse året ud, vil beskæftigelsen i år være ca. 37.000 personer lavere end i 2002. En markant stigning igennem året har bragt ledigheden op på knap 180.000 personer, og arbejdsstyrken har fortsat de seneste års fald, således at den i 2003 skønnes at være 13.000 lavere end året før, jf. tabel I.10.

Tabel I.10 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	2002	2002	2003	2004	2005	2006
	1.000 pers.	----	Ændring i 1.000 personer	----		
Arbejdsstyrke	2.885	-10	-13	18	1	0
Beskæftigelse	2.740	-10	-37	17	10	5
Fremstillingserhverv	327	-11	-10	-5	-2	-5
Serviceerhverv	1.196	-1	-10	15	7	6
Bygge- og anlægserhverv	195	-5	-8	3	2	2
Privat beskæftigelse i øvrigt	182	-4	-9	0	-2	-2
Offentligt ansatte	840	10	0	4	4	4
Registrerede ledige	145	-0	24	1	-9	-5
		-----	1.000 personer	-----		
Registrerede ledige		145	169	170	160	155
Efterløn og overgangsydelse		181	196	193	174	156
		-----	Pct.	-----		
Ledighed		5,0	5,9	5,9	5,5	5,4

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

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

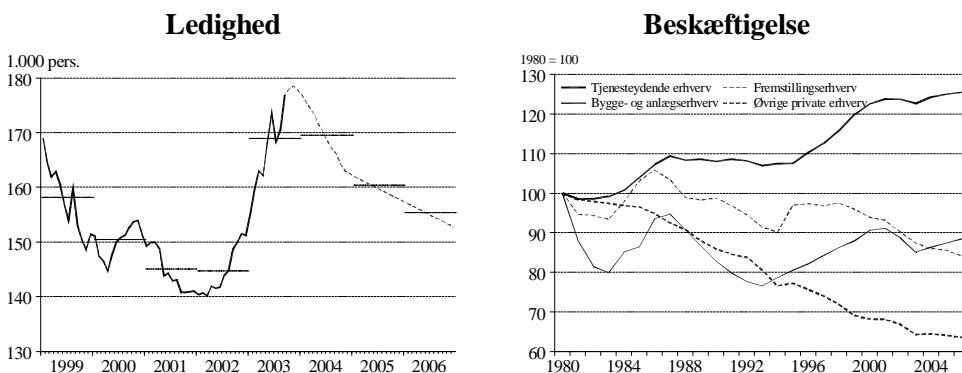
Kraftigt fald i ledigheden til næste år

I 2004 ventes den øgede vækst at føre til en stigende beskæftigelse og et mærkbart fald i ledigheden i løbet af året. Opsvinget ventes således at bidrage til et fald i ledigheden fra et niveau på ca. 180.000 ved årets begyndelse til godt 160.000 ved årets udgang, jf. figur I.24. Som følge af stigningen i ledigheden gennem 2003 og det forventede fald igennem 2004 vil ledighedsniveauet målt som årgennemsnit dog være stort set det samme næste år som i år. I de følgende år ventes kun et lille yderligere fald i ledigheden og en svag stigning i beskæftigelsen. Målt som årsniveau vil faldet i ledigheden og stigningen i beskæftigelsen dog i væsentligt omfang komme til at vise sig i 2005, jf. tabel I.10. Det skønnes, at der i 2006 vil være lidt færre personer i beskæftigelse i forhold til 2002.

Beskæftigelsen er faldet i alle erhverv

Faldet i den private beskæftigelse i 2003 fordeler sig forholdsvis jævnt mellem de forskellige erhverv. For fremstillingserhvervet er faldet i beskæftigelsen en forlængelse af en nedadgående trend gennem flere år – om end faldet i 2003 er lidt større end det normale. For de tjenesteydende erhverv er faldet i 2003 derimod et brud med en stigende trend. Beskæftigelsen i dette

Figur I.24 Ledighed og erhvervsfordelt beskæftigelse



Anm.: I figuren for ledigheden viser den stiplede kurve et muligt forløb for ledigheden, der er i overensstemmelse med prognosens årsniveauer (som er angivet ved vandrette streger).

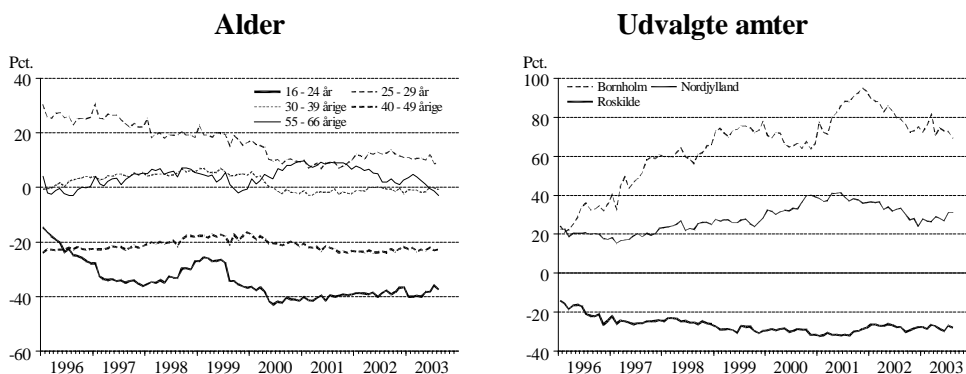
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

erhverv ventes således at falde med ca. 13.000 personer i 2003 mod en gennemsnitlig årlig stigning i perioden 1980-2000 på ca. 20.000 personer.

Generel stigning i ledigheden

Stigningen i ledigheden gennem 2003 har været stort set jævnt fordelt over hele landet og har ramt alle aldersgrupper. Figur I.25 viser således et stabilt mønster for den aldersfordelte ledighed. Den geografisk jævnt fordelte stigning illustreres eksempelvis af, at to af de amter, der historisk set har været hårdest ramt af ledighed, Bornholms Amt og Nordjyllands Amt, ikke er blevet særskilt hårdt ramt af den aktuelle stigning i ledigheden; faktisk er merledigheden på Bornholm blevet reduceret lidt. I den anden ende af spektret ligger Roskilde Amt, der har landets laveste ledighed, med en ledighedsprocent, der tilsyneladende er stabil omkring 30 pct. under landsgennemsnittet.

Figur I.25 Ledighed fordelt på alder og udvalgte amter



Anm.: Figurene viser afvigelsen mellem ledighedsprocenten for den pågældende kategori (aldersgrupper eller amt) og den samlede ledighedsprocent for alle.

Kilde: Danmarks Statistik, *Statistikbanken*, og egne beregninger.

Ledighed rammer alle faggrupper ...

... fortsat en høj ledighed blandt unge akademikere

Den stigende ledighed har også været jævnt fordelt over forskellige faggrupper, jf. figur I.26. Dog har stigningen i en række a-kasser med relation til det offentlige arbejdsmarked haft en mindre stigning end gennemsnittet (bl.a. Forbundet af Offentligt Ansatte, sygeplejerskerne og folkeskolelærerne). Derimod har akademikerne, hvoraf en relativt stor del traditionelt finder ansættelse i den offentlige sektor, gennem de sidste par år oplevet en stigning i ledigheden, der er lidt større end gennemsnittet. Især hos de unge akademikere voksede ledigheden kraftigt gennem 2002, hvilket hovedsageligt var et udtryk for stigende ledighed blandt dimittenderne. Ved indgangen til 2002 var ca. 25 pct. af dimittenderne ledige, mens ca. 32 pct. var ledige ved udgangen af året, jf. figur I.27. Gennem de første ni måneder af 2003 er ledigheden blandt dimittenderne mindsket en smule, men er fortsat på et forholdsvis højt niveau sammenlignet med de tidligere år. Det seneste fald i ledigheden blandt dimittenderne kan afspejle, at den dårlige beskæftigelsessituation har tilskyndet en del af de unge under uddannelse til at udskyde færdiggørelsen af deres uddannelse.

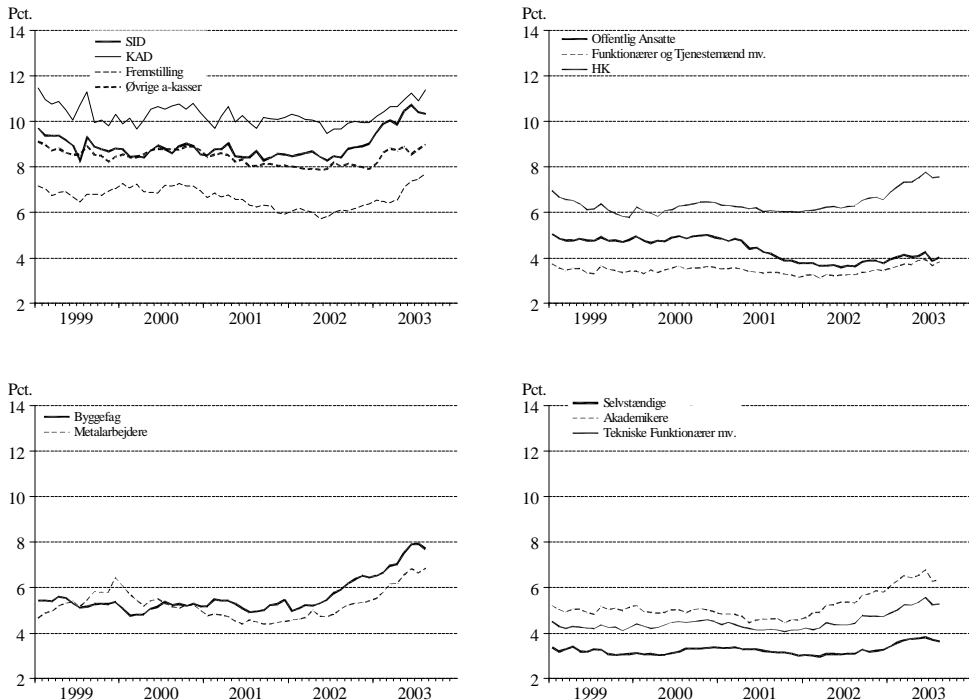
Opbremsnings i offentlig sektor og service bag højere akademikerledighed

Den relativt store stigning i ledigheden blandt akademikere, især hos de unge, skal uden tvivl ses på baggrund af opbremsningen og omprioriteringen af væksten i den offentlige sektor. Også de tjenesteydende erhverv har op igennem 1990'erne været en relativ stor aftager af arbejdskraft med en længerevarende uddannelse. Derfor må stigningen i ledigheden blandt akademikere også ses på baggrund af stagnationen og senest faldet i beskæftigelsen i denne sektor.

Konjunkturt betinget fald i arbejdsstyrken

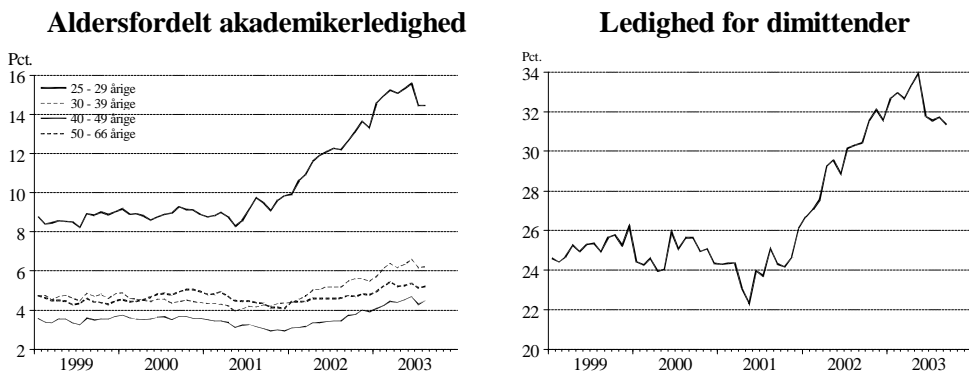
Arbejdsstyrken, opgjort som summen af de beskæftigede i henhold til nationalregnskabet og antallet af ledige, faldt i 2002 med 10.000 personer, og i år skønnes det, at der har været et yderligere fald på 13.000 personer. Faldet i 2003 vurderes at være konjunkturt betinget. Som tidligere nævnt kan den forværrede beskæftigelsessituation have tilskyndet unge under uddannelse til at udskyde færdiggørelsen af deres uddannelse, og i den anden ende af aldersskalaen kan en del ældre have valgt at gå på efterløn i en tidligere alder, end de ellers ville have gjort. Analyser i *Dansk Økonomi, forår 2003* viser således, at der er en betydelig konjunkturafhængighed i tilgangen til efterløn.

Figur I.26 Ledigheden på a-kasse grupper, sæsonkorrigeret



Kilde: Danmarks Statistik, *Statistikbanken* og egne beregninger.

Figur I.27 Ledighed blandt akademikere og dimittender



Kilde: Danmarks Statistik, *Statistikbanken*, data fra Akademikernes Centralorganisation og egne beregninger.

Demografisk fald i arbejdsstyrke opvejes netop af udfasninger

I de kommende år vil antallet af personer i den arbejdsdygtige alder stige, men som følge af at de grupper, der traditionelt har lav erhvervsdeltagelse (såsom de unge, de gamle og indvandrere), udgør en større andel af befolkningen i den arbejdsdygtige alder, vil den gennemsnitlige erhvervsfrekvens falde. Det betyder samlet set, at den demografisk betingede arbejdsstyrke (dvs. en fremskrivning baseret på konstante alders-, køns- og oprindelseslandsspecifikke erhvervsfrekvenser) vil være ca. 28.000 personer mindre i 2006 end i 2002, jf. tabel I.11. Det demografisk betingede fald vurderes netop at blive opvejet af allerede igangsatte tiltag på arbejdsmarkedet, herunder primært afviklingen af orlovsordningerne og udfasningen af overgangsydelsen.

Tabel I.11 Ændringer til befolkning og arbejdsstyrke

	2002	2003	2004	2005	2006
	1.000 pers. ---- Ændring i 1.000 personer ---				
Samlet befolkning	5.368	15	9	9	8
- under 15 år	1.005	8	2	-2	-5
- 15 til 64 år	3.569	4	2	7	6
- 65 år eller over	795	4	4	6	7
Arbejdsstyrken					
Demografisk forløb		-4	-8	-8	-8
Bidrag fra tiltag på arbejdsmarkedet		9	9	9	8
Bidrag fra konjunkturerne mv.		-18	17	0	0
Det ventede forløb	2.885	-13	18	1	0

Anm.: Fremskrivningen af arbejdsstyrken følger metoden fra *Dansk Økonomi, efterår 2002*. Ca. halvdelen af bidraget fra allerede vedtagne tiltag på arbejdsmarkedet kommer fra udfasningen af overgangsydelsen. Herudover er der skønnet en vis effekt fra "Flere i arbejde", førtidspensionsreformen samt efterlønsreformen. Skønnene er behæftet med betydelig usikkerhed.

Kilde: DREAM's befolkningsprognose og egne beregninger.

Stigning i arbejdsstyrken med bedre konjunkturer

Faldet i arbejdsstyrken det seneste år vurderes, som nævnt, primært at være forårsaget af de dårlige konjunkturer. I takt med at ledigheden falder næste år, er det antaget, at denne konjunkturreffekt vendes. Eksempelvis må det formodes, at den op-

hobning, der sandsynligvis er sket i uddannelsessystemet, vil reduceres, når beskæftigelsesudsigterne bedres. En sådan udvidelse af arbejdsstyrken bidrager til, at den forventede beskæftigelsesudvikling overhovedet kan realiseres. Uden denne stigning i arbejdsstyrken ville ledigheden skulle falde endnu kraftigere end ventet i prognosen, hvilket næppe ville være sandsynligt uden mærkbare konsekvenser for løndannelsen. Det er i fremskrivningen forudsat, at det konjunkturelt betingede fald i arbejdsstyrken i 2003 modsvares af en tilsvarende stigning i de følgende år. På denne baggrund ventes samlet en stigning i arbejdsstyrken på ca. 20.000 personer i løbet af 2004 og 2005, mens arbejdsstyrken antages at være uændret i 2006.

Lønstigninger omkring 4 pct. – også i 2003

Lønningerne vurderes at stige med ca. 4 pct. i år, jf. tabel I.12. Lønstigningstakten er dermed ikke reduceret nævneværdigt trods den stigende ledighed. Trægheder i løndannelsen har således begrænset nedadgående tilpasninger i lønstigningstakten, hvilket alt andet lige betyder, at en større del af tilpasningen på arbejdsmarkedet til den lavere aktivitet er taget gennem fald i beskæftigelsen.

Lidt lavere lønstigninger i de kommende år

I 2004 skal der være overenskomstforhandlinger. Det forholdsvis høje ledighedsniveau vil kunne øve et nedadgående pres på lønstigningstakten, ligesom skattelettelserne fra 2004 i begrænset omfang kan bidrage til afdæmpede lønkrav. Også de lave lønstigninger i udlandet kan formodes at bidrage til en afdæmpet dansk lønudvikling. Omvendt kan de relativt gode udsigter for udviklingen i dansk og international økonomi give grundlag for et vist lønpres. Det vurderes, at de afdæmpende faktorer vil dominere, således at lønstigningstakten bliver lidt lavere de nærmeste år. En lønstigningstakt på lidt under 4 pct. vil give mulighed for en vækst i reallønnen, der ligger på niveau med de sidste 20 års reallønstigninger.

Fald i importpriser dæmper inflationen

Trods stigende oliepriser bidrog en stigende valutakurs og derigennem faldende importpriser til, at inflationen i 2003 bliver lavere end i 2002, jf. tabel I.13. Imidlertid er de faldende importpriser ikke fuldt ud slået igennem på de indenlandske priser, hvilket bl.a. afspejles i, at profitkvoten må vurderes at være steget. Næste år vil stigningen i forbrugerpriserne midler-

tidigt være påvirket af grænsehandelspakken, der indebærer lavere afgifter på spiritus og tobak. Fra 2005 ventes en inflation omkring 2 pct. om året. Hvis stigningen i profitkvoten i 2003 redresseres, kan lidt lavere prisstigninger ikke afvises.

Tabel I.12 Lønomkostninger og realløn

	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Pct. -----				
Direkte lønomkostninger	4,0	4,0	3,6	3,7	3,9
Samlede lønomkostninger	4,3	4,1	3,7	3,7	3,9
bidrag fra indirekte lønomkostninger	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0
Realløn	1,6	2,1	1,7	1,7	1,8
Produktrealløn	2,8	1,1	1,1	1,2	1,6

Anm.: Stigningen i de indirekte lønomkostninger i 2002 skyldes øgede udgifter til arbejdsskadeforsikringer. I 2003 bortfalder refusionen af arbejdsgivernes ATP-betaling. Stigningen i de indirekte lønomkostninger i 2004 kan henføres til øgede udgifter til arbejdsskadeforsikring. Reallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med nationalregnskabs forbrugsdeflator, mens produktreallønnen er defineret som de samlede lønomkostninger divideret med BVT-deflatoren for private byerhverv.

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

Tabel I.13 Ændringen i centrale prisindeks

	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,4	1,8	1,8	2,0	2,0
Importpriser	-0,2	-1,9	0,7	1,0	1,1
Eksportpriser	-2,9	-0,6	0,9	1,3	1,3
Kontantpris på bolig	2,7	2,2	-1,7	-2,7	-2,0

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

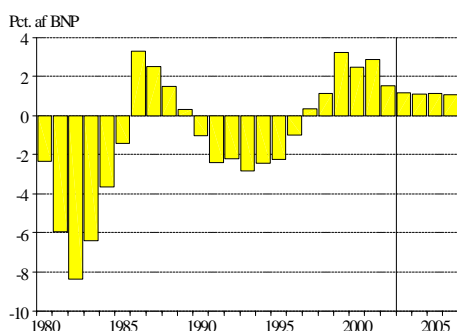
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

I.7 De offentlige indtægter og udgifter

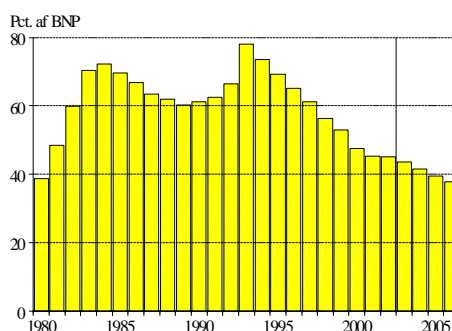
Afdæmpet vækst mindsker det offentlige overskud

Det offentlige overskud er faldet fra ca. 1½ pct. af BNP til ca. 1 pct. af BNP i 2003, jf. figur I.28 og tabel I.14. Faldet i det offentlige overskud skyldes en stigende ledighed og faldende skatteindtægter som følge af en forværret konjunktursituation. I den forværrede konjunktursituation holdt de automatiske stabilisatorer i finanspolitikken hånden under den økonomiske udvikling.

Figur I.28a Den offentlige sektors saldo



Figur I.28b Offentlig gæld



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.

Finanspolitiske forudsætninger

De finanspolitiske forudsætninger følger som udgangspunkt regeringens annoncerede politik, jf. *Økonomisk Redegørelse, august 2003*. Forventningerne til de offentlige investeringer, den offentlige beskæftigelse og det offentlige forbrug bygger i høj grad på udviklingen i nationalregnskabet gennem første halvår af 2003, der gør det naturligt at afvige fra den skønnede udvikling i *Økonomisk Redegørelse, august 2003*. Den største afvigelse knytter sig til udviklingen i det offentlige forbrug, hvor der i nærværende prognose skønnes en realvækst på 1,1 pct. mod et antaget fald på 0,2 pct. i prognosen fra *Økonomisk Redegørelse, august 2003*.

Tabel I.14 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2002	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.	-----	Ændring i mia. kr.	-----		
Indirekte skatter	240	8,5	3,1	9,0	9,0	8,4
Direkte skatter	400	2,2	18,4	12,4	15,1	12,2
heraf: Personlige skatter	279	-2,6	14,1	4,4	9,4	9,6
Selskabsskatter	39	-2,9	-0,1	-0,2	0,7	-1,0
Pensionsafkastbeskatning	1	0,1	6,0	3,3	1,6	0,1
Arbejdsmarkedsbidrag	61	1,9	1,8	4,5	2,9	3,0
Andre skatter	25	-6,8	0,6	0,6	0,5	0,4
Indtægter i alt	665	3,8	22,0	22,0	24,6	21,0
Offentligt forbrug	359	15,8	12,9	16,3	15,0	15,9
Indkomstoverførsler	226	8,4	12,3	7,5	7,0	5,9
Offentlige investeringer	24	-0,9	0,3	1,0	1,1	1,1
Nettorenteudgifter	9	-0,9	-3,0	-5,0	-0,8	-2,5
Øvrige udgifter, netto	26	-1,3	3,7	2,3	1,1	1,3
Udgifter i alt	644	21,1	26,4	22,1	23,3	21,8
				Mia. kr.		
Saldo		21	16	16	17	17
				Pct. af BNP		
Saldo	1,5	1,5	1,2	1,1	1,1	1,0
Offentlig bruttogæld	45,0	45,0	43,6	41,4	39,4	37,7
Skattetryk	48,7	48,7	49,0	48,4	47,9	47,3

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

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

Kraftig vækst i det offentlige forbrug

I det seneste nationalregnskab blev realvæksten i det offentlige forbrug opgjort til 2,1 pct. i 2002, hvilket ligger klart over målsætningerne i henhold til 2010-planen. Denne målsætning indebærer en gennemsnitlig realvækst i det offentlige forbrug for 2002 og 2003 på 1,0 pct., hvilket er baggrunden for, at regeringen i *Økonomisk Redegørelse, august 2003* venter et fald på 0,2 pct. i de reale offentlige forbrug i 2003.

Målsætninger for offentligt forbrug er ikke overholdt

Væksten i det offentlige forbrug har igennem en årrække ligget over det planlagte, hvilket understreger, at målsætningerne i henhold til 2010-planen er ambitiøse og vanskelige at indfri. Det er på denne baggrund i nærværende prognose skønnet, at realvæksten i det offentlige forbrug i 2004 og frem bliver ca. 0,3 pct.point højere, end annonceret i 2010-planen.

Vanskeligt at opgøre offentligt forbrug i reale termer ...

Det er vanskeligt at opgøre realvæksten i det offentlige forbrug, da der er en betydelig statistisk usikkerhed ved opgørelsen af prisen for det offentlige forbrug. Det skyldes, at der ikke eksisterer et egentligt marked for store dele af den offentlige produktion, hvorfor der ikke kan findes en markedspris for det offentlige forbrug. I boks I.4. er der en gennemgang af problemstillingen med hensyn til opgørelsen af deflatoren for det offentlige forbrug, jf. også Davidsen og Hanus (2001).

... hvorfor målsætninger for realvækst er problematiske

Disse forhold vanskeliggør en direkte at sammenligning af den realiserede realvækst i det offentlige forbrug med de givne målsætninger. Et andet problem er, at alle offentlige budgetter opgøres i nominelle termer, hvilket gør det vanskeligt at gennemskue sammenhængen fra målsætningerne for realvæksten til de offentlige budgetter.

Nominelle mål øger gennemskueligheden

Ønskes en større gennemskuelighed ved styringen af de offentlige udgifter er et alternativ nominelle målsætninger for det offentlige forbrug, som er fastlagt med udgangspunkt i langsigtede målsætninger for udviklingen i den offentlige gæld, der tager hensyn til den finanspolitiske holdbarhed og et ønsket offentligt serviceniveau. Nominelle målsætninger øger gennemskueligheden på to punkter. For det første undgås, at eventuelle fejl i opgørelsen af deflatoren for det offentlige forbrug spiller ind på vurderingen af, om de kortsigtede målsætninger overholdes. For det andet bliver det lettere at oversætte målsætningerne til de forskellige offentlige instansers budget, hvilket gør både styringen i tilknytning til budgetlægningen og vurderingen af eventuelle budgetoverskridelser nemmere. Det bør endelig understreges, at det er væksten i det offentlige forbrug i nominelle termer, der er relevant for den finanspolitiske holdbarhed – ikke realvæksten.

Realvækst i offentligt forbrug heller ikke relevant for finanseffekter

I forhold til vurderingen af finanspolitikens aktivitetsvirkninger er nominelle målsætninger for udviklingen i det offentlige forbrug ikke tilstrækkeligt. Vurderingen af finanspolitikens kortsigtede påvirkning af den økonomiske aktivitet måles traditionelt ved de såkaldte finanseffekter, der angiver BNP-virkningen af diskretionære finanspolitiske tiltag. Imidlertid spiller realvæksten i det offentlige forbrug som opgjort i nationalregnskabet ingen særlig rolle her. Finanseffekterne bygger således i relation til det offentlige forbrug direkte på udviklingen i den offentlige beskæftigelse og det offentlige varekøb, hvor sidstnævnte relativt uproblematisk kan opgøres i reale termer. Der er altså heller ikke af hensyn til finanseffektberegninger grund til at fokusere specielt på den i nationalregnskabet opgjorte reale vækst i det offentlige forbrug.

Positive svenske erfaringer

Styring efter nominelle principper blev gennemført i Sverige i perioden 1992-96 ved en budgetreform, der skulle rette op på en utilstrækkelig styring af de offentlige udgifter. Med budgetreformen er Sverige gået over til en to-trins-top-down-procedure i forbindelse med det offentlige budget. Først fastlægges et nominelt udgiftsloft gældende tre år på 27 statslige udgiftsområder i overensstemmelse med de overordnede mål for udviklingen i de offentlige finanser. Disse udgør en bindende begrænsning, når de omkring 500 bevillingsområder skal vedtages. Dvs. forslag om nye udgifter på disse områder skal ledsages af forslag til besparelser. Åbne bevillinger er blevet afskaffet, idet overskridelser skal godkendes og vil endvidere blive fratrukket i næste års budget. Et andet vigtigt element i den svenske budgetreform er løbende opfølgning på budgetterne. Reformen har ført til stor budgetdisciplin i Sverige. Det har bl.a. vist sig i et strukturelt overskud på de offentlige finanser og en væsentlig nedbringelse af den offentlige gæld.

Aftale om skattelettelser fra 2004

Det er aftalt, at der i 2004 og frem mod 2007 indføres skattelettelser på 9,6 mia. kr. Skattelettelserne gives dels som et beskæftigelsesfradrag, der udgør 2½ pct. af lønindkomsten under mellemskattegrænsen. Dels hæves mellemskattegrænsen med 48.000 kr. frem mod 2007.

Boks I.4 Deflatoren for offentlige forbrug

Frem mod 2010 er det målsætningen, at den offentlige gæld som andel af BNP skal halveres sammenholdt med 2000. Det skal ske gennem en lav vækst i det offentlige forbrug og en stigning i beskæftigelsen. Lav vækst i det offentlige forbrug sikres gennem mål for realvæksten i det offentlige forbrug. Regeringens skattepakke er delvist finansieret gennem en skærpelse af disse krav, jf. tabellen:

Realvækst i det offentlige forbrug

	2002	2003	2004	2005	2006-10
2010	1,3	0,7	1	1	0,5
2010 +skat	1,3	0,7	0,7	0,5	0,5
DØR	2,1	1,1	1,0	0,8	0,8

Anm.: "2010" er hentet fra fremskrivningen i *Finansredegørelse 2002* og er i overensstemmelse med den oprindelige 2010-plan, hvor der forudsættes en gennemsnitlig realvækst i det offentlige forbrug på 1 pct. i 2000 til 2005 og ½ pct. i 2006 til 2010.

"2010+skat" er hentet fra fremskrivningen i *Økonomisk Redegørelse, maj 2003*, hvor der tages højde for skattepakkens delvise finansiering gennem skærpede krav til væksten i det offentlige forbrug.

"DØR" dækker over nærværende prognose og de seneste nationalregnskabstal.

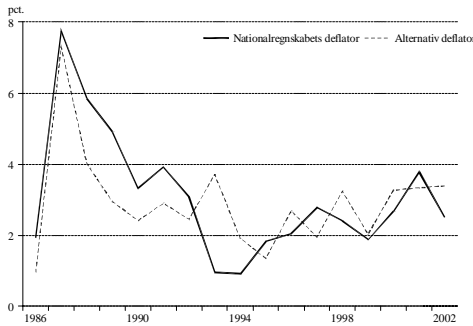
Målsætninger for realvækst i det offentlige forbrug er problematiske, da det offentlige forbrug i henhold til nationalregnskabet opgøres fra udgiftssiden. Det skyldes, at der for en stor del af de offentlige goder ikke eksisterer et egentligt marked, og der derfor ikke kan opgøres en markedspris for det offentlige forbrug. Det indebærer, at der opstår usikkerhed med hensyn til delingen mellem priser og mængder, da det offentlige forbrug i reale termer implicit bestemmes af deflatoren for offentligt forbrug.

Det offentlige forbrug består stort set af $\frac{2}{3}$ lønsum og $\frac{1}{3}$ offentligt varekøb. Deflatoren for det offentlige forbrug kan derfor opfattes som en vægtet sum af prisen på det offentlige varekøb og en speciel løndeflator, der ikke kun tager højde for den gennemsnitlige årsløn i den offentlige sektor, men også for forskydninger i sammensætningen af den offentlige beskæftigelse med hensyn til anciennitet, funktion og klassifikation. Problemerne med opgørelsen af en relevant løndeflator i nationalregnskabet er i de sidste år forøget med indførelsen af "Ny løn", jf. bl.a. Davidsen og Hanus (2001), der indeholder en grundig gennemgang af problemstillingerne omkring opgørelsen af realvæksten i det offentlige forbrug.

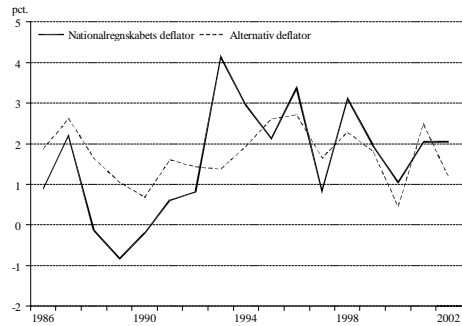
Betydningen af at anvende en alternativ deflator for realvæksten i det offentlige forbrug kan illustreres ved følgende eksempel. Her følger løndeflatoen kun ændringen i den gennemsnitlige årsløn (uden korrektion for sammensætningseffekter i den offentlige beskæftigelse). Det betyder, at kun en stigning i den offentlige beskæftigelse målt i personer og det offentlige varekøb bidrager til realvækst i det offentlige forbrug.

Betydningen af en alternativ deflatering af det offentlige forbrug

Vækst i deflator



Realvækst i off. forbrug



Anm.: Det offentlige forbrug i reale termer er lig det nominelle forbrug divideret med deflatoren.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I de fleste år har den alternative deflator afvejet væsentligt fra nationalregnskabet deflator, og eksempelvis i 2002 ses en stor forskel. Det påvirker også den tilhørende realvækst i det offentlige forbrug, jf. figuren. I 2002 kan realvæksten i det offentlige forbrug opgøres til 1,2 pct. ved anvendelse af den alternative deflator mod 2,1 pct. ved brug af den officielle deflator. Til sammenligningen voksede det offentlige varekøb i faste priser med 0,75 pct. og den offentlige beskæftigelse (ukorrigeret målt i personer) med 1,25 pct. i 2002 ifølge det seneste nationalregnskab. Anvendes de førnævnte vægte mellem varekøbet og den offentlige beskæftigelse, svarer det til en realvækst på 1,1 pct. Forskellen mellem de to opgørelser af realvæksten må primært kunne tilskrives nationalregnskabet opgørelse af de førnævnte forskydninger i den offentlige beskæftigelse.

Det skal understreges, at den alternative deflator ikke skal opfattes som “bedre” end den officielle. Eksemplet understreger blot problemet med at opgøre det offentlige forbrug i reale termer, idet opgørelsen i høj grad er betinget af definitionen på den anvendte løndeflator.

Usikkerhed om effekten af skattelettelserne

Der er en vis usikkerhed med hensyn til skattepakken indvirkning på den økonomiske aktivitet. På kort sigt indebærer skattelettelserne en forøgelse af forbrugernes disponible indkomst, hvilket bevirker, at forbruget og den indenlandske efterspørgsel vokser. Effekten på det private forbrug er dog usikker og afhænger bl.a. af, hvor permanent forbrugerne opfatter skattelettelserne. I afsnit I.4 diskuteres påvirkningen af det private forbrug gennem skattelettelserne og derved betydningen for den økonomiske aktivitet. Et andet område, hvor der er en betydelig usikkerhed, er størrelsen og timingen af de effekter, som skattelettelserne kan have på arbejdsudbuddet.

Finansiering af skattelettelser

Isoleret set mindsker skatteaftalen provenuet fra personbeskatningen med 5,7 mia. kr. i 2004. Et beløb, der vokser til 9,6 mia. kr. i 2007.⁶ Den største del af finansieringen kommer fra råderummet, der er forudsat oparbejdet i henhold til 2010-planen. Den resterende del af finansieringen fremkommer gennem en skærpelse af kravene til væksten i det offentlige forbrug i 2004 og 2005 samt en forventet forøgelse af arbejdsstyrken som følge af skattelettelserne.

Stor usikkerhed om størrelsen af råderummet

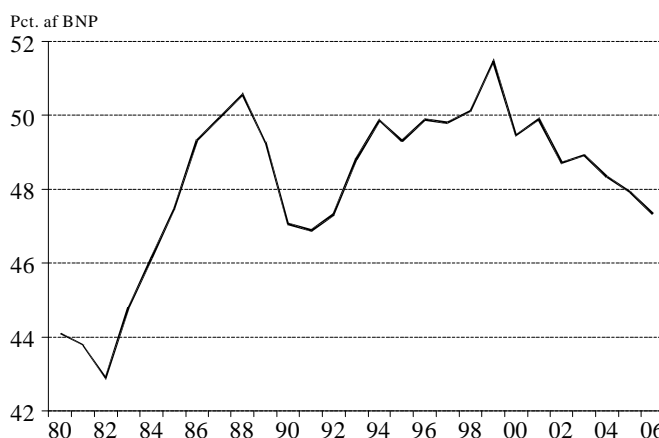
Den forudsatte finansiering af skattelettelserne er behæftet med en betydelig usikkerhed. En forudsætning for eksistensen af et råderum er i henhold til regeringens egne beregninger en kraftig vækst i arbejdsstyrken og en afdæmpet vækst i de offentlige udgifter. Som nævnt har det igennem en årrække vist sig at være meget svært at styre udviklingen i de offentlige udgifter. Samtidig er de forudsatte stigninger i arbejdsstyrken og beskæftigelsen ambitiøse, og væksten i disse størrelser har igennem de seneste år været væsentligt mindre end forudsat. Overskrides væksten i de offentlige udgifter, eller nås målene for stigningen i arbejdsstyrken og beskæftigelsen ikke, mindskes eller forsvinder det råderum, der skal "finansiere" skattelettelserne. Realiseres målene ikke, bliver det nødvendigt med enten skattestigninger eller yderligere besparelser i de offentlige udgifter for at sikre holdbarheden i de offentlige finanser.

6) I forbindelse med skattepakken er der herudover afsat et beløb til andre initiativer (på ældreområdet), som vokser til en mia. kr. frem mod 2007.

Fortsat faldende skattetryk

I de seneste år har det samlede skattetryk været faldende, jf. figur I.29. Det skyldes hovedsageligt den sidste indfasning af pinsepakken samt effekten af nominalprincippet i skattestoppet (det forhold, at nogle af skatterne fastholdes i kroner og øre). I de kommende år falder skattetrykket yderligere bl.a. som følge af den lavere personbeskatning. Herudover indebærer grænsehandelspakken også et provenutab. Endeligt medfører skattestoppet, at provenuet fra punktafgifterne og ejendomsbeskatningen udhules af inflationen.

Figur I.29 Skattetrykket



Anm.: Skattetrykket er opgjort som provenuet af de samlede skatter i forhold til BNP.

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

Offentlig gæld reduceres langsomt

Frem mod 2006 ventes et stort set uændret overskud på den offentlige saldo, hvilket bidrager til en langsom reduktion af gælden. I 2006 ventes den offentlige gæld at udgøre godt 37 pct. af BNP, og gælden vil dermed være faldet 9 pct. point siden 2000.

En lempelig finanspolitik

Finanspolitikken bidrager i både 2003 og 2004 til den økonomiske vækst med henholdsvis 0,4 pct.point og 0,2 pct.point, jf. tabel I.15. I 2003 er det både udgiftssiden og indtægtssiden, der bidrager til væksten. På udgiftssiden er det specielt det

offentlige forbrug, der påvirker væksten positivt, mens det på indtægtssiden er de nedsatte afgifter som følge af grænsehandelspakken og skattestopet. Vækstbidraget i 2004 skyldes faldende offentlige indtægter som følge af skattelettelser og grænsehandelspakken. I 2005 og 2006 skønnes finanspolitikken at være stort set neutral.

Tabel I.15 *Finanseffekter 1998-2006, aktivitetsvirkning i pct. af BNP*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Offentligt forbrug	0,5	0,2	-0,2	0,6	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
Offentlige investeringer	-0,1	-0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,0	-0,0	-0,0	0,0
Overførsler	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,0
Udgifter i alt	0,4	0,2	-0,2	0,8	0,4	0,3	0,0	0,0	0,1
Personskatter	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,0
Punktafgifter	-0,3	-0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Indtægter i alt	-0,0	-0,2	0,1	-0,2	0,5	0,1	0,2	0,0	0,0
Finanseffekt	0,3	-0,0	-0,1	0,6	0,9	0,4	0,2	0,1	0,1

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 dette 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.

I.8 Ændringer i konjunkturvurderingen

Prognosegrundlag

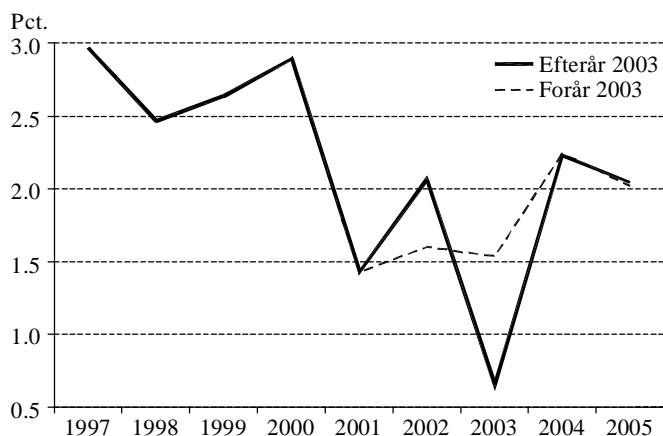
Fremskrivningen er baseret på Det Økonomiske Råds makroøkonomiske model SMEC og de seneste tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger frem til og med andet kvartal 2003, mens flere indikatorer rækker ind i andet halvår af 2003.

Lavere vækst i år, men vækstskøn fastholdes for 2004 og frem

Skønnet over væksten i 2003 på 0,7 pct. er næsten 1 pct.point lavere end skønnet i *Dansk Økonomi, forår 2003*, mens forventningen til væksten i 2004 og 2005 er stort set uændret, jf. figur I.30 og tabel I.16. Ledigheden er steget mere end forven-

tet i 2003, men der forventes fortsat et kraftigt fald i ledigheden næste år. Som følge af det højere niveau i 2003 er årsniveauet for ledigheden opjusteret i 2004-05. Også vurderingen af arbejdsstyrken er ændret væsentligt i lyset af udviklingen i 2003. Ændringen i arbejdsstyrken er således nedjusteret knap 20.000 personer i 2003, men opjusteret stort set tilsvarende i 2004-05.

Figur I.30 Forventet BNP-vækst



Anm.: Forskellen mellem de to kurver i 2002 skyldes revisioner af BNP-væksten i nationalregnskabet, der er foretaget siden udgivelsen af *Dansk Økonomi, forår 2003*.

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

Tabel I.16 Skøn fra Dansk Økonomi, forår 2003 og efterår 2003

	Forår 2003				Efterår 2003			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	2,2	3,2	2,3	•	1,0	3,0	2,3	2,0
Offentligt forbrug	0,9	0,9	0,7	•	1,1	1,0	0,8	0,8
Offentlige investeringer	0,0	2,0	2,0	•	0,0	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	2,7	2,1	2,7	•	6,0	2,9	2,0	2,0
Erhvervsinvesteringer	-0,0	1,8	3,3	•	-5,9	2,8	2,2	2,4
Lagerændringer	0,3	0,1	-0,0	•	0,2	0,1	0,0	0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	1,8	2,3	2,1	•	0,2	2,5	1,9	1,8
Vareeksport	3,1	3,9	4,0	•	1,5	3,4	3,9	3,9
Tjenesteeksport	-3,6	2,7	2,9	•	0,6	3,5	4,6	4,9
Efterspørgsel i alt	1,6	2,7	2,6	•	0,5	2,8	2,6	2,6
Vareimport	3,1	4,1	4,3	•	-0,3	4,2	4,1	4,5
Tjenesteimport	-2,7	3,4	3,1	•	2,0	4,0	4,1	4,3
Bruttonationalprodukt	1,5	2,2	2,0	•	0,7	2,2	2,0	1,8
BVT i private byerhverv	2,3	2,6	2,3	•	1,0	2,5	2,4	2,3
	----- Ændring i 1.000 personer -----							
Arbejdsstyrke	5	3	3	•	-13	18	1	0
Privat beskæftigelse	-13	13	1	•	-37	13	6	1
Offentlig beskæftigelse	0	2	2	•	0	4	4	4
	----- 1.000 personer -----							
Ledighed	163	151	150	•	169	170	160	155
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	2,3	1,7	2,0	•	1,8	1,8	2,0	2,0
Eksportpriser	0,5	1,7	1,9	•	-0,6	0,9	1,3	1,3
Importpriser	-0,3	0,9	1,0	•	-1,9	0,7	1,0	1,1
Timelønnomkostninger	4,3	3,8	4,0	•	4,1	3,7	3,7	3,9
Realvækst i aftagerlande	1,5	2,3	2,5	•	1,0	2,2	2,3	2,3
Gns. rente, pct. p.a.	5,0	5,5	6,0	•	4,6	5,0	5,5	6,0
Timeprod. i priv. byerhvv.	3,2	2,0	2,2	•	2,9	1,9	2,0	2,2
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	40	46	54	•	47	48	56	63
Offentlig saldo	19	22	30	•	16	16	17	17

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.

Ændrede centrale forudsætninger:

Væksten i den indenlandske og globale økonomi har skuffet i 2003 i forhold til forventningerne i *Dansk Økonomi, forår 2003*. Udgangspunktet for vurderingen af 2004 er derfor på flere områder mindre gunstigt end tidligere antaget, hvilket har betydet en række ændringer i forudsætningerne bag fremskrivningen i forhold til prognosen i foråret 2003:

International lavvækst

- Den internationale vækst i 2003 er nedjusteret, og det forventede internationale opsving kommer således senere end vurderet i forårsprognosen.

Ledighed

- Ledigheden er steget mere end ventet, og ledighedsniveauet er derfor opjusteret i hele prognoseperioden.

Lavere rente

- Renteniveauet er ca. et halvt pct.point lavere i 2003-05 sammenlignet med skønnet i foråret 2003. Den tiltagende profil er dog fastholdt.

Styrket kronkurs

- Niveauet for den effektive kronkurs er godt 1½ pct. højere i forhold til forventningen i foråret. Opjusteringen skyldes primært svækkelsen af den amerikanske dollar og den norske krone.

Lavere vækst i Euroland, men højere vækst i USA og Japan

Den økonomiske udvikling i flere europæiske lande har været meget skuffende i første halvdel af 2003. Det betyder, at skønnene for BNP-væksten i disse lande er nedjusteret i forhold til forårets prognose. Det gælder især for Tyskland, Frankrig og Norge, der kommer til at opleve noget, der ligner nulvækst i år. I foråret forudsagdes ellers vækst i disse lande på henholdsvis ½ pct., 1¼ pct. og 1½ pct. Til gengæld går det bedre end forventet i Japan og USA. Skønnene for BNP-væksten i disse lande er sat op med henholdsvis 1 pct.point og ½ pct.point. Samlet set er forventningen til væksten i udlandet i 2003 blevet nedjusteret med ca. ½ pct.point i forhold til forårets prognose. Forventninger til den udenlandske vækst i 2004 og 2005 er kun ændret lidt, og forventningerne om en afdæmpet inflation og begrænsede lønstigninger i udlandet fastholdes ligeledes.

Lavere rente

Pengepolitiske lempelser og udviklingen på aktiemarkedene har bidraget til væsentlige fald i de lange renter. Det lavere niveau for renten indebærer, at den gennemsnitlige obligations-

rente i år nu antages at blive 4,6 pct. mod 5,0 pct. i foråret. I lighed med i foråret er det antaget, at renten stiger i de kommende år til et langsigtet niveau på 6 pct. Renten ventes nu først at nå dette niveau i 2006 mod 2005 i foråret.

Reduceret vækst i den indenlandske efterspørgsel

Den indenlandske efterspørgsel har været meget skuffende i 2003, og alt tyder på, at væksten heri bliver tæt på nul. Det er en reduktion i forhold til skønnet fra forårsprognosen på 1½ pct.point. En svagere vækst i det private forbrug samt et fald i investeringerne har været væsentlige årsager til nedjusteringen.

Skuffende privat forbrug

Væksten i det private forbrug i 2003 er kraftigt nedjusteret fra 2,2 pct. til ca. 1 pct. Nedjusteringen skyldes, at udviklingen i bilkøbet og detailhandlen var svagere end forventet. Således faldt bilkøbet drastisk først på året. Denne udvikling er dog vendt, men selv med en lille stigning i sidste halvår vurderes bilkøbet nu at falde med knap 20 pct. i 2003, mod et forventet fald på 13 pct. i foråret. Det øvrige private forbrug, herunder detailomsætningen, skønnes kun at vokse med knap 2 pct. mod forventede 3 pct. i foråret. Den forventede vækst i det private forbrug er trods en skuffende udvikling i 2003 stort set uændret i 2004 og 2005, jf. figur I.31.

Kraftigt fald i investeringerne

Forårsprognosen indebar et uændret niveau for investeringerne i 2003. Dette skøn er blevet nedjusteret til et fald på knap 6 pct. Den negative udvikling i investeringerne i første halvår kan tages som udtryk for, at usikkerheden omkring den økonomiske situation havde en mere markant indvirkning på investeringsklimaet end vurderet i forårsrapporten. Væksten i investeringerne i 2004 opjusteres en smule i forhold til vurderingen i foråret, hovedsageligt for at korrigere for det lave niveau i 2003. Den negative udvikling i investeringerne i 2003 har desuden medført, at investeringskvoten er nedjusteret en smule i 2003-05 sammenlignet med forårsrapporten, jf. figur I.31.

Større stigninger i kontantprisen og boliginvesteringerne

Kontantprisen på boliger skønnes nu at stige godt 2 pct. i 2003, hvilket er ca. 1½ pct.point mere end ventet i foråret. Forskellen kan bl.a. tilskrives et større rentefald end forventet. I 2004 og 2005 er væksten i kontantprisen opjusteret en smule som følge af et lavere renteniveau. Endvidere vurderes væksten

i boliginvesteringerne i 2003 at blive dobbelt så høj som forventet i foråret. Denne udvikling skal bl.a. ses i sammenhæng med den ikke-ventede stigning i kontantprisen.

Reduceret vækst i importen

Den samlede importvækst er nedjusteret med godt og vel 1½ pct.point siden foråret. Nedjusteringen kan helt overvejende tilskrives en lavere vækst i den indenlandske efterspørgsel. Sammenlagt bidrager nettoeksporten i højere grad til væksten i 2003 end ventet i foråret.

En bedre end forventet betalingsbalance

Faldet i importen samt i importpriserne resulterer i et større overskud på handelsbalancens løbende poster i 2003 sammenlignet med forårsprognosen, jf. figur I.31. Det højere niveau for betalingsbalancens løbende poster for 2003 indebærer stort set tilsvarende opjusteringer for 2004 og 2005.⁷

Lille nedjustering af forbrugerpriser og lønninger i 2003

Skønnet over væksten i forbrugerpriserne er reduceret i 2003 fra 2,3 pct. i forårsrapporten til 1,8 pct. De kraftigt aftagende importpriser, bl.a. som følge af den styrkede valutakurs, er den væsentligste årsag til nedjusteringen af inflationsskønnet. Også væksten i lønomkostningerne er i denne sammenhæng blevet nedjusteret en anelse, hvilket bl.a. skal ses på baggrund af den stigende ledighed igennem 2003.

Uventet fald i arbejdsstyrken

Faldet i arbejdsstyrken i 2003 på ca. 13.000 personer var ikke ventet i forårsprognosen, hvor der blev ventet en tilvækst i arbejdsstyrken på ca. 5.000 personer. Forskellen kan bl.a. skyldes et fald i erhvervsdeltagelsen blandt de yngre på arbejdsmarkedet som følge af den ugunstige økonomiske situation, der tilskynder unge under uddannelse til at udskyde deres indtrædelse på arbejdsmarkedet. Dette har påvirket væksten i arbejdsstyrken i 2003 negativt, mens væksten i 2004 ventes at blive noget højere end skønnet i forårsrapporten.

7) Danmarks Statistik har nedrevideret det historiske niveau for betalingsbalancen i forhold til det niveau, der ligger til grund for nærværende prognose. Hvis der var taget højde for dette, ville det indebære, at niveauet for betalingsbalancen i alle prognoseårene ville være ca. 10 mia. kr. lavere end her vist

Kraftigere fald i beskæftigelsen i 2003

Antallet af beskæftigede vurderes at blive reduceret med ca. 25.000 personer i 2003 sammenlignet med skønnet i forårsprognosen. Den lavere vækst ligger til grund herfor og indebærer fortrinsvist en nedjustering af den private beskæftigelse, jf. figur I.31. Skønnet for væksten i beskæftigelsen i 2004 er stort set uændret i forhold til det tidligere skøn, mens beskæftigelsen ventes at vokse lidt mere i 2005 end vurderet i foråret.

Højere ledighedsniveau, men samme fald

Ledigheden steg mere end forventet i løbet af 2003, og ledighedsniveauet for hele 2003 skønnes nu at blive 169.000 mod et skøn på 163.000 i foråret, jf. figur I.31. Den ventede ledighed i 2004 og 2005 er ligeledes hævet i forhold til forårsprognosen som følge af det højere slutniveau i 2003. I lighed med tidligere er det imidlertid forventningen, at ledigheden falder markant i løbet af 2004 og i 2005.

Nedjustering af den offentlige saldo i år ...

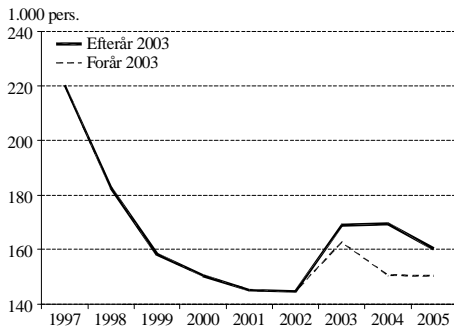
Sammenholdt med forårsprognosen er overskudet på de offentlige finanser i 2003 nedjusteret fra 19 mia. kr. til 16 mia. kr. Det forklares ved to modsatrettede forhold. På den ene side indebærer nedjusteringen af væksten et lavere skatteprovenu og højere udgifter som følge af en højere ledighed. Omvendt medfører et større forventet provenu fra realrenteafgiften en opjustering af saldoen. Det større provenu fra realrenteafgiften skyldes en mere gunstig udvikling på de finansielle markeder end antaget i foråret.

... og de følgende år

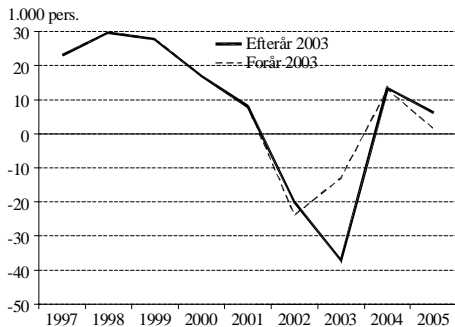
I 2004 og 2005 nedjusteres den offentlige saldo ligeså. I forårsprognosen var der forventet en stigning i den offentlige saldo, mens saldoen nu forventes at være stort set uændret. Det forklares gennem en række forhold på både indtægts- og udgiftssiden. På indtægtssiden ventes skatteprovenuet frem mod 2005 at vokse mindre kraftigt end ventet i foråret. Det kan bl.a. tilskrives en mindre kraftig stigningen i provenuet fra realrenteafgiften, da en stor del af stigningen er fremrykket til 2003. På udgiftssiden betyder et højere niveau for ledigheden og et mindre kraftigt fald i ledigheden frem mod 2005, at udgifterne opjusteres.

Figur I.31 Skøn i Dansk Økonomi, forår 2003 og efterår 2003

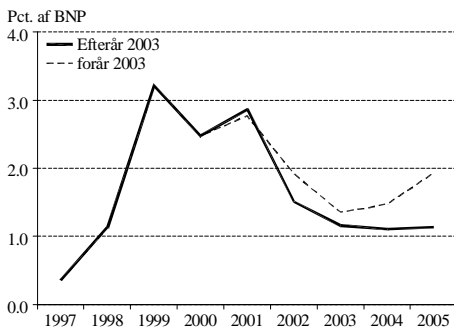
Ledighed



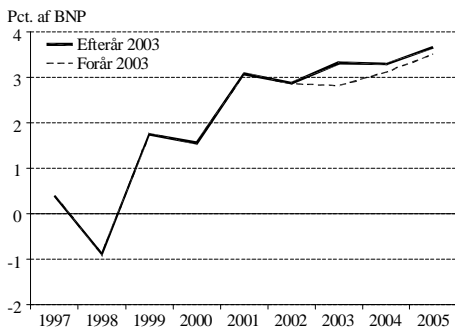
Ændring i privat beskæftigelse



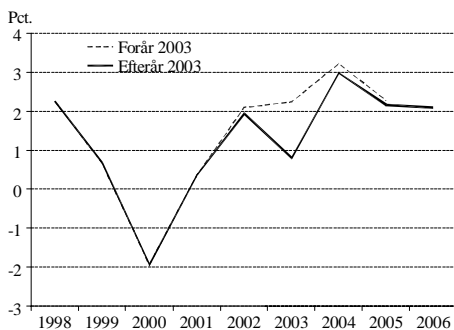
Offentlig saldo



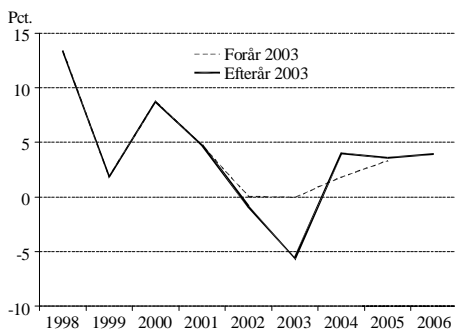
Betalingsbalance



Vækst i det private forbrug



Vækst i investeringerne



Anm.: Forskellen mellem kurverne i 2002 skyldes revisioner i nationalregnskabet, der er foretaget siden udgivelsen af *Dansk Økonomi, forår 2003*.

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

I.9 Aktuel økonomisk politik

Ikke behov for flere finanspolitiske lempelser

Den svage vækst i efterspørgslen har siden sidste år ført til stigende ledighed. Udviklingen har overrasket negativt, da en vending var ventet tidligere, men det synes nu mere sikkert, at et opsving er på vej. Således er den generelle usikkerhed i verdensøkonomien aftaget, og der er allerede klare tegn på fremgang i den amerikanske økonomi. Fremgangen i dansk økonomi drives af en pæn vækst i de disponible indkomster, som bl.a. understøttes af skatte- og afgiftslettelser. Hertil kommer en mulig, men sandsynligvis begrænset, effekt på forbruget af indførelsen af de afdragsfrie lån. Prognosen viser et pænt fald i ledigheden næste år. Der er derfor ikke behov for at lempe finanspolitikken yderligere af hensyn til udviklingen i ledigheden. En lempelse af finanspolitikken vil være i modstrid med hensynet til det langsigtede behov for konsolidering af de offentlige finanser og nedbringelse af den offentlige gæld. På det korte sigt vil en større lempelse desuden kunne skabe risiko for et u hensigtsmæssigt stort pres på arbejdsmarkedet. Indtræffer en forbedring i den økonomiske udvikling mod forventning ikke, vil dilemmaet mellem kort- og langfristede hensyn i finanspolitikken blive forøget.

Store krav for at nå målene i 2010-planen

Skattelettelserne i personskatten fra 2004-07 er finansieret af et forventet råderum, som imidlertid er betinget af en kraftig stigning i arbejdsstyrken og beskæftigelsen samt en dæmpet vækst i det offentlige forbrug i henhold til 2010-planen. Udviklingen gennem de seneste år og den ventede udvikling i de kommende år betyder, at indfrielsen af 2010-planen vil kræve markante tiltag for at øge væksten i arbejdsstyrken, for at forbedre beskæftigelsen og for at styre det offentlige forbrug.

Nødvendigt med flere initiativer på arbejdsmarkedet

Udviklingen i arbejdsstyrken og beskæftigelsen har været skuffende sammenholdt med målsætningen frem mod 2010. I nærværende prognose forventes arbejdsstyrken i 2003 at være faldet med omkring 25.000 personer siden 2001. En del af faldet skyldes den ugunstige konjunkturudvikling, men den forventede vending i konjunkturudviklingen vil ikke i sig selv øge arbejdsstyrken nok i forhold til målsætningen. De allerede iværksatte initiativer i forbindelse med f.eks. *Flere i arbejde*

er utilstrækkelige, og det er nødvendigt med yderligere initiativer på arbejdsmarkedet.

Fleksibel tilbagetrækning - et tveægget sværd

Det har været diskuteret, om en øget fleksibilitet i tilbagetrækningen kan bidrage til at øge arbejdsstyrken og forbedre den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. Regeringen planlægger i den forbindelse at give ældre en bonus, hvis de vælger at gå senere på pension. Det kan ud fra mange betragtninger være fornuftigt at gøre tilbagetrækningsbeslutningen mere fleksibel og at basere de offentlige overførsler på mere aktuariske principper. Forslaget vil sandsynligvis øge arbejdsudbuddet blandt de ældre og derigennem øge skatteindtægterne for det offentlige, men effekterne må vurderes at være små. Samtidig må det påregnes, at de samlede udgifter til folkepension vil stige, idet den planlagte bonus naturligvis også skal udbetales til dem, der alligevel ville have trukket sig tilbage senere end den lovgivne aldersgrænse på 65 år. Samlet set kan initiativet derfor ikke forventes at forbedre den finanspolitiske holdbarhed.

Styring af de offentlige udgifter

Den nuværende styring af de offentlige udgifter bygger på målsætninger for det offentlige forbrug i faste priser. Samtidig har regeringen indført et skattestop, der begrænser væksten i de offentlige indtægter og derved indirekte dæmper væksten i de offentlige udgifter. Udviklingen i det offentlige forbrug gennem de seneste år tyder dog på, at de nuværende instrumenter ikke er tilstrækkelige til at styre udviklingen i de offentlige udgifter.

Skattestoppet disciplinerer, men forhindrer fornuftige skatteomlægninger

Som nævnt bidrager skattestoppet til at styre udviklingen i de offentlige udgifter. Skattestoppet er dog ikke det mest oplagte styringsinstrument i den forbindelse. Skattestoppet er endvidere problematisk, da det bl.a. hindrer hensigtsmæssige omlægninger af skattesystemet fra såkaldte mobile skattekilder mod immobile skattekilder. Det kunne f.eks. være en nedsættelse af personbeskatningen finansieret gennem en stigning i ejendomsskatten.

Målsætninger for offentlig realvækst er problemfyldt

Et andet element i den offentlige udgiftsstyring er målsætninger for realvæksten i det offentlige forbrug. Målsætninger knyttet hertil er dog ikke uden problemer. For det første er opgørelsen af realvæksten i det offentlige forbrug behæftet med betydelig

statistisk usikkerhed, der især knytter sig til fastsættelse af prisen (deflatoren) på offentligt forbrug. Det hænger sammen med, at der for størstedelen af det offentlige forbrug ikke findes et egentligt marked. For det andet opgøres alle offentlige budgetter i nominelle størrelser. Dette gør det vanskeligt at anvende reale målsætninger i praksis, da det kan være svært at gennemskue sammenhængen fra målsætningerne for realvæksten til de offentlige budgetter.

Alternative styringsmidler

En alternativ metode til styring af de offentlige udgifter kan være nominelle målsætninger for det offentlige forbrug, som er fastlagt med udgangspunkt i langsigtede målsætninger om udviklingen i den offentlige gæld, der tager højde for den finanspolitiske holdbarhed og et ønsket offentligt serviceniveau. Herved undgås, at deflatoren for det offentlige forbrug (og eventuelle fejl heri) påvirker opfyldelsen af målsætningerne. På samme tid opnås en større gennemsommelighed og sammenhæng med budgetlægningen i de forskellige offentlige instanser. Dette er ikke mindst vigtigt, fordi en stor del af de offentlige udgifter ligger hos kommuner og amter. Udviklingen i disse offentlige instanser styres gennem overordnede budgetaftaler mellem regeringen og henholdsvis amter og kommuner. Det er meget vigtigt med gennemskelige aftaler, hvor der er klare sanktionsmuligheder. Det gælder ikke kun med hensyn til de vedtagne budgetter, men også af hensyn til opfølgning på den realiserede udvikling i forhold til budgetterne.

Uholdbar finanspolitik belaster fremtidige generationer

En holdbar finanspolitik indebærer, at man kan fastholde det nuværende serviceniveau uændret i al fremtid uden på noget tidspunkt at skulle sætte skattesatserne op i forhold til det nuværende niveau. Hvis den nuværende finanspolitik ikke er holdbar, bliver man på et eller andet tidspunkt i fremtiden nødt til at forbedre den offentlige saldo ved at hæve skatterne eller foretage besparelser. En uholdbar finanspolitik indebærer således, at de nulevende generationer overfører en del af deres finansieringsbyrde til fremtidige generationer. Herved reduceres de fremtidige generationers velfærd, hvad enten det bliver i form af øgede skattebetalingerne eller besparelser på de offentlige ydelser.

Vedtagne skattelettelser forværrer holdbarheden

En analyse af holdbarheden i *Dansk Økonomi, efterår 2002* peger på, at finanspolitikken ikke er holdbar. Holdbarhed kræver i henhold til disse beregninger en permanent stigning i bundskatten på 2,4 pct.point. Siden da har forudsætningerne for beregningerne ændret sig som følge af de vedtagne skattelettelser, en kraftigere vækst i det offentlige forbrug og en mindre gunstig udvikling i arbejdsstyrken. Alle disse ændringer trækker i retning af, at holdbarhedsproblemet er blevet forværret. Provenutabet af skattelettelserne indebærer isoleret set, at holdbarheden forværres svarende til en yderligere stigning i bundskatten på 1,4 pct.point eller tilsvarende reduktioner af de offentlige udgifter (svarende til 0,7 pct. af BNP). Selvom der tages højde for sandsynlige effekter på arbejdsudbuddet af lavere skatter, indebærer skattepakken klart en forringelse af den finanspolitiske holdbarhed. Beregninger fra DREAM bekræfter, at den nuværende finanspolitik ikke er holdbar, jf. Pedersen mfl. (2003).

Salg af almene boliger: Rente- og afdragsfrie lån skal lokke lejere til at blive ejere

I forbindelse med finansloven for 2004 er der aftalt en forsøgsordning, der giver beboerne i de almene boliger ret til at købe deres bolig under visse betingelser. Købet skal ske til en vurderet markedspris, men 30 pct. af betalingen skal først falde ved videresalg af boligen. Dette svarer til et rente- og afdragsfrit lån og indebærer dermed et tilskud til de nye boligejere. Uden et sådant tilskud vil det ikke være økonomisk fordelagtigt for den enkelte at købe sin almene bolig, fordi huslejen i almene boliger typisk er under markedslejen. Den væsentligste del af nettoprovenuet fra salget indbetales til Nybyggerifonden og skal efterfølgende anvendes til nyt alment byggeri. Regeringen har med tiltaget til hensigt at give lejerne større frihed i valget af boligform samt at skabe en øget blanding af ejerformer.

Samfundsøkonomisk analyse er andet end kasseregnskaber

Regeringen har i publikationen *Ejer, andelshaver eller lejer* gennemgået provenuvirkninger, som følger af forslaget, men har ikke foretaget en egentlig samfundsøkonomisk analyse. Det er vigtigt ikke at opfatte nettoprovenuet fra salget (dvs. salgsprisen efter indfrielse af gæld) som et udtryk for det samfundsøkonomiske overskud. Modstykket til salgsprovenuet er en afståelse af nogle aktiver (boligerne). Hvis et salg af almene boliger skal være en samfundsøkonomisk gevinst, kan det eksempelvis ske ved, at de fremtidige skatteforvridninger bliver

mindre (fordi behovet for at opkræve skatter bliver mindre, når udgifterne til boligstøtte og ydelsesstøtte falder). Sådanne gevinster skal mere end opveje de samfundsøkonomiske omkostninger eksempelvis i form af øgede finansieringsomkostninger (for private lånere i forhold til den almene sektor eller staten), omkostninger direkte knyttet til salget eller forøgede omkostninger ved at løse boligsociale opgaver. Hertil kommer, at forslaget på forskellig vis kan påvirke boligmarkedets funktionsmåde – både positivt og negativt.

Måske – men også kun måske – flere boliger

Salg af almene boliger vil umiddelbart indebære en reduktion af antallet af udlejningsboliger og en tilsvarende stigning i antallet af ejerboliger. Regeringen forventer, at der vil blive bygget flere nye almene boliger som følge af forslaget. Dette er dog ikke oplagt, bl.a. fordi kommunernes lyst til at deltage begrænses af, at de skal stille med grundkapital. Hertil kommer, at eventuelt merbyggeri af almene boliger sandsynligvis helt eller delvis vil fortrænge andet nybyggeri.

Stort reformbehov – men ikke sikkert at salg af almene boliger bidrager positivt

Der er et stort behov for reformer på boligmarkedet, men det er uklart, om forslaget om salg af almene boliger er et skridt i den retning. Principielt er det positivt, at antallet af subsidierede og regulerede lejeboliger reduceres (omend det først vil ske gradvist). Modstykket hertil er imidlertid, at boligerne sælges som ejerboliger på subsidierede købsvilkår, samtidig med at ejerboliger generelt er skattemæssigt subsidiert gennem en for lav ejendomsværdibeskatning. Færre lejeboliger vil reducere mobiliteten på boligmarkedet, fordi der er højere transaktionsomkostninger på ejerboligmarkedet, hvortil kommer, at det rente- og afdragsfrie lån på 30 pct. af købsprisen i sig selv indebærer indlåsnings effekter, der hæmmer mobiliteten. Endelig vanskeliggøres kommunernes løsning af de boligsociale problemer, når antallet af almene boliger med kommunal anvisningsret reduceres. Da der ikke foreligger analyser af de samlede samfundsmæssige konsekvenser, og de internationale erfaringer med salg af almene boliger er blandede, er det positivt, at forslaget kun gennemføres på forsøgsbasis.

**Nordsøaftale:
Bedre incitament,
men får samfundet
nok?**

Aftalen mellem regeringen og A. P. Møller – Mærsk A/S om olieaktiviteterne i Nordsøen indebærer, at koncessionen forlænges fra 2012 til 2042. Frem til 2012 modtager staten en andel af overskuddet på 20 pct., hvorefter staten indtræder i DUC med en ejerandel på 20 pct. Det er positivt, at oliebeskatningen omlægges, så den i højere grad kommer til at minde om den ordinære selskabsbeskatning. Vigtigt i den sammenhæng er, at det såkaldte kulbrintefradrag nedsættes fra 250 pct. til 30 pct. Herved reduceres den økonomiske tilskyndelse til at overinvestere, men det nye regelsæt for beskatning af olie- og gasaktiviteterne svarer dog ikke til den neutrale beskatningsmodel, der er foreslået i Rapport fra Kulbrintebeskatningsudvalget, jf. Betænkning nr. 1408. Afklaring om situationen efter 2012 muliggør en mere hensigtsmæssig produktionsplanlægning i Nordsøen. Det er imidlertid uafklaret, om aftalen indebærer en balanceret deling af det økonomiske overskud af olie- og gasreserverne mellem A. P. Møller – Mærsk A/S og samfundet. I princippet tilhører ressourcerne samfundet, og olieselskabet skal have en normalaflønnning af den investerede kapital inklusive en risikopræmie i tilknytning til udnyttelsen af rettighederne. De oplysninger, der er blevet offentliggjort i forbindelse med indgåelsen af aftalen, gør det ikke muligt at vurdere, om dette er tilfældet i den indgåede aftale.

Litteraturliste

Andersen, T. og P. Molander (2003): *Alternatives for Welfare Policies, Coping with Internationalisation and Demographic Change*. London: Cambridge University Press.

Bank of Japan (2002): Japan's Nonperforming Loan Problem. *Bank of Japan Quarterly Report*, November 2002.

Callen, T. and J. Ostry (eds.) (2003): *Japan's Lost Decade: Policies for Economic Revival*. Washington D.C.: IMF.

Davidson, S og N.T. Hanus: Analyse af det offentlige forbrug siden 1992. Arbejdsrapport nr. 1/2001. Finansministeriet.

Frederiksen, N.K. (2003): Fiscal Sustainability in the OECD. A Simple Method and Some Preliminary Results. December 2002.

Kamada, K. and N. Hirakata (2002): Import Penetration and Consumer Prices. Bank of Japan Working Paper No. 02-1. Tokyo.

IMF (2003a): Japan: Financial System Stability Assessment and Supplementary Information. IMF Country Report No. 03/287. Washington, D.C.

IMF (2003b): Japan: Selected Issues. IMF Country Report No. 03/282. Washington, D.C.

IMF (2003c): Deflation, Determinants, Risks, and Policy Options – Findings of an International Task Force. Washington, D.C.

Kalra (2003): Fiscal Policy: An Evaluation of Its Effectiveness. I: Callen, T. and J. Ostry (eds.).

Kuttner, K. and A. Posen (2002): Passive Savers and Fiscal Policy Effectiveness in Japan. Working Paper No. 02-2. Institute for International Economics.

McCallum, B. (2003): Japanese Monetary Policy, 1991-2001. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 89(1).

OECD (2000): *OECD Economic Surveys 1999-2000: Japan*. Paris.

OECD (2003): *OECD Economic Surveys 2001-2002: Japan*. Paris.

Pedersen, L.H, M.B. Knudsen og A.D. Madsen. (2003): Indvandrere, offentlige udgifter og finanspolitisk holdbarhed. Rapport fra DREAM.

Realkredit Danmark (2003): Afdragsfrie lån bruges til forbrug og til at fjerne dyr gæld. *RD BoligNyt*, Nr. 41.

Young, A. (1995): The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience. *Quarterly Journal of Economics*, 110 (3), pp. 641-80.

Bilagstabel I.1 BNP-vækst i udvalgte OECD-lande

	Eksport- vægte	Realvækst				
		2002	2003	2004	2005	2006
	Andel	----- Pct. stigning -----				
USA	8,9	2,5	3,00	3,50	3,00	2,75
Japan	2,5	0,1	2,25	1,50	1,50	1,50
Tyskland	24,5	0,2	0,00	1,50	2,00	2,00
Frankrig	6,1	1,2	0,25	1,75	2,25	2,25
Italien	2,8	0,4	0,50	1,50	2,00	2,25
UK	11,4	1,7	1,75	2,50	2,25	2,25
Spanien	3,9	2,0	2,25	2,75	2,75	2,75
Holland	5,0	0,2	-0,50	1,25	2,00	2,25
Belgien	2,7	0,7	0,75	2,00	2,25	2,50
Schweiz	1,9	0,1	-0,50	1,50	2,00	2,00
Østrig	1,4	1,4	0,75	1,50	2,50	2,50
Sverige	13,4	1,9	1,50	2,50	2,50	2,25
Norge	8,6	1,0	0,00	2,50	2,00	2,00
Finland	3,2	2,2	1,50	2,50	2,75	2,75
Irland	2,4	6,9	2,25	4,00	4,50	4,50
Portugal	0,5	0,4	-0,75	1,50	2,50	3,00
Grækenland	0,7	3,8	4,00	4,00	2,75	2,50
Danmark		2,1	0,7	2,2	2,0	1,8
EU		1,1	0,8	1,9	2,2	2,3
Euroland		0,9	0,5	1,8	2,2	2,3
Aftagere	100,0	1,3	1,0	2,2	2,3	2,3

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten 2002. De medtagne lande aftager 80,9 pct. af Danmarks industrieksport. Væksten i EU og Euroland er sammenvejet med BNP-vægte, mens aftagere er sammenvejet med eksportvægte.

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

Bilagstabel I.2 Løn- og prisudvikling i udvalgte OECD-lande

	KE-vægte	Lønudvikling					Prisudvikling				
		2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
	Andel	----- Pct. stigning -----									
USA	10,1	3,5	3,50	3,50	4,00	4,00	1,4	1,75	1,50	2,00	2,00
Japan	8,0	-1,1	-0,50	0,00	1,25	1,25	-1,5	-1,00	-1,00	0,50	0,50
Tyskland	28,4	2,2	2,00	2,50	3,00	3,00	1,3	1,00	1,00	1,75	1,75
Frankrig	8,1	3,7	2,50	2,75	3,50	3,50	2,0	2,00	1,50	1,75	1,75
Italien	5,4	2,6	4,50	4,00	4,00	4,00	3,0	2,50	2,00	2,00	2,00
UK	8,8	3,7	4,00	4,50	4,25	4,25	1,3	1,50	1,50	2,00	2,00
Spanien	2,5	4,8	4,75	4,50	4,00	4,00	3,5	2,75	2,50	2,00	2,00
Holland	4,2	4,2	4,00	3,50	4,00	4,00	3,1	2,00	1,50	2,00	2,00
Belgien	3,5	2,5	3,50	3,50	3,50	4,00	1,4	1,50	1,50	1,50	2,00
Schweiz	2,7	1,8	2,50	2,50	3,50	4,00	0,8	0,50	0,50	1,50	2,00
Østrig	1,8	3,0	3,25	3,25	3,50	4,00	1,1	1,25	1,25	1,50	2,00
Sverige	7,1	3,4	3,75	3,75	4,00	4,00	2,0	2,00	1,75	2,00	2,00
Norge	4,4	5,1	4,50	4,25	4,00	4,00	0,7	2,50	1,50	2,00	2,00
Finland	3,1	2,8	3,75	3,50	4,00	4,00	3,0	1,75	1,50	2,00	2,00
Irland	1,0						6,6	3,50	2,50	2,25	2,00
Portugal	0,6						3,6	3,50	2,50	2,00	2,00
Grækenland	0,3						3,6	3,75	3,50	3,00	2,00
Danmark		4,2	4,1	3,7	3,7	3,9	2,4	1,8	1,8	2,0	2,0
EU							2,1	1,9	1,6	1,9	1,9
Euroland							2,3	1,9	1,6	1,9	1,9
Konkur.	100,0	2,7	2,8	3,0	3,4	3,4	1,5	1,4	1,2	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 timeløn- og kostningerne i industrien. Prisudviklingen angiver stigningstakten for deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. EU og Euroland er sammenvejede med BNP-vægte, mens konkurrenter er sammenvejede 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*, Dansk Arbejdsgiverforening, *International lønstatistik*, EcoWin, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter.

Bilagstabel I.3 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 2002	Mængdestigning									
		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.	----- Pct. -----									
Privat forbrug	654	2,9	2,3	0,7	-1,9	0,4	1,9	1,0	3,0	2,3	2,0
Offentligt forbrug	359	0,8	3,1	2,0	1,1	2,1	2,1	1,1	1,0	0,8	0,8
Offentlige investeringer	24	0,2	-2,8	4,4	5,6	13,3	-3,1	0,0	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	55	7,1	4,2	-1,0	9,9	-14,2	6,6	6,0	2,9	2,0	2,0
Erhvervsinvesteringer	190	13,7	13,4	1,9	8,7	4,7	-0,9	-5,9	2,8	2,2	2,4
Lagerændringer	3	0,9	-0,1	-1,1	0,6	-0,3	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.284	4,9	4,0	0,1	1,9	0,9	1,2	0,2	2,5	1,9	1,8
Vareeksport	437	5,8	3,9	8,6	9,3	0,9	4,6	1,5	3,4	3,9	3,9
heraf industri	295	6,6	5,3	8,5	12,9	2,3	4,9	0,5	3,4	4,4	5,0
landbrug m.m.	103	4,8	1,6	5,5	3,5	1,2	1,2	3,6	2,1	2,0	1,9
Tjenesteeksport	176	-1,8	5,7	26,3	25,2	9,2	9,0	0,6	3,5	4,6	4,9
Eksport i alt	613	4,1	4,3	12,3	13,0	3,0	5,8	1,2	3,4	4,1	4,1
Samlet efterspørgsel	1.897	4,7	4,1	3,4	5,2	1,6	2,7	0,5	2,8	2,6	2,6
Vareimport	386	10,8	8,8	5,5	9,0	0,5	3,9	-0,3	4,2	4,1	4,5
heraf energiimport	23	8,0	-7,5	1,3	-3,1	-1,6	-1,3	1,0	1,7	1,7	2,6
Tjenesteimport	146	6,8	9,2	5,7	21,1	7,2	5,3	2,0	4,0	4,1	4,3
Import i alt	532	10,0	8,9	5,5	11,3	1,9	4,2	0,2	4,1	4,1	4,4
Bruttonationalprodukt	1.365	3,0	2,5	2,6	2,9	1,4	2,1	0,7	2,2	2,0	1,8
Produktskatter, netto	197	3,6	3,2	0,2	-0,7	-0,2	2,1	-0,1	3,4	2,6	2,3
Bruttoværditilvækst	1.168	2,9	2,4	3,0	3,5	1,7	2,1	0,8	2,1	2,0	1,7

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.4 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 2002	Bidrag til mængdestigning i BNP									
		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.	Pct.									
Privat forbrug	654	1,5	1,1	0,3	-1,0	0,2	0,9	0,5	1,4	1,1	0,9
Offentligt forbrug	359	0,2	0,8	0,5	0,3	0,5	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2
Offentlige investeringer	24	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Boliginvesteringer	55	0,3	0,2	-0,0	0,4	-0,6	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Erhvervsinvesteringer	190	1,8	1,9	0,3	1,4	0,8	-0,2	-1,0	0,4	0,3	0,4
Lagerændringer	3	0,9	-0,1	-1,1	0,6	-0,3	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.284	4,6	3,9	0,1	1,8	0,8	1,1	0,1	2,3	1,8	1,7
Vareeksport	437	1,6	1,1	2,5	2,9	0,3	1,5	0,5	1,2	1,3	1,4
heraf industri	295	1,2	1,0	1,7	2,7	0,5	1,1	0,1	0,8	1,0	1,2
landbrug m.m.	103	0,4	0,1	0,4	0,3	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
Tjenesteeksport	176	-0,1	0,4	2,0	2,4	1,0	1,1	0,1	0,5	0,6	0,7
Eksport i alt	613	1,5	1,6	4,5	5,3	1,3	2,6	0,6	1,6	1,9	2,0
Samlet efterspørgsel	1.897	6,1	5,5	4,6	7,1	2,2	3,7	0,7	3,9	3,7	3,7
Vareimport	386	2,8	2,4	1,6	2,7	0,2	1,2	-0,1	1,3	1,3	1,5
heraf energiimport	23	0,1	-0,1	0,0	-0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tjenesteimport	146	0,4	0,6	0,4	1,5	0,6	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4
Import i alt	532	3,2	3,0	2,0	4,2	0,8	1,7	0,1	1,7	1,7	1,9
Bruttonationalprodukt	1.365	3,0	2,5	2,6	2,9	1,4	2,1	0,7	2,2	2,0	1,8
Produktskatter, netto	197	3,6	3,2	0,2	-0,7	-0,2	2,1	-0,1	3,4	2,6	2,3
Bruttoværditilvækst	1.168	2,9	2,4	3,0	3,5	1,7	2,1	0,8	2,1	2,0	1,7

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

Bilagstabel I.5 Løn- og restindkomst

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst ialt	955	981	1.027	1.098	1.137	1.168	1.205	1.260	1.316	1.372
Lønsum	591	623	655	683	720	744	761	793	827	862
Nettorestindkomst	187	172	179	209	199	204	210	220	230	237
Afskrivninger	177	183	190	203	211	215	228	240	252	265
Anden produktionsskat	-0	3	3	3	7	5	6	7	7	7
Bruttofaktorindkomst, off. sektor	219	230	237	244	255	266	274	285	296	308
Lønsum	191	202	210	217	228	240	248	257	268	279
Afskrivninger	26	26	25	26	26	27	27	28	28	29
Anden produktionsskat	2	2	2	1	1	0	-2	0	0	0
Bruttofaktorindkomst, privat sektor	735	750	790	854	881	901	931	975	1.020	1.064
Lønsum	399	421	445	466	492	504	513	536	559	583
Nettorestindkomst	187	172	179	209	199	204	210	220	230	237
Afskrivninger	152	157	164	177	184	188	201	212	224	236
Anden produktionsskat	-2	0	2	2	6	5	8	7	7	7
	----- Pct. -----									
Lønkvote i alt	61,9	63,5	63,8	62,2	63,3	63,7	63,2	63,0	62,8	62,8
Lønkvote, privat sektor	54,3	56,1	56,4	54,6	55,8	55,9	55,1	55,0	54,8	54,8

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

Bilagstabel I.6 Indkomster, forbrug og opsparing i den private sektor

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	591	623	655	683	720	744	761	793	827	862
Restindkomst m.v.	364	358	372	415	417	424	444	466	489	510
Bruttoværditilvækst	955	981	1.027	1.098	1.137	1.168	1.205	1.260	1.316	1.372
+ Nettoerter	-3	-3	2	-16	-15	-12	-20	-24	-22	-21
+ Overførsler m.m.	199	200	202	210	217	226	238	246	253	258
Bruttoindkomst	1.151	1.178	1.231	1.291	1.339	1.382	1.423	1.482	1.546	1.609
- Direkte skatter	339	346	372	379	397	400	418	430	445	458
- Andre skatter	20	20	28	32	32	25	26	26	27	27
- Anden produktionsskat	-0	3	3	3	7	5	6	7	7	7
Disponibel bruttoindkomst	793	810	827	878	903	952	973	1.018	1.067	1.116
- Afskrivninger	177	183	190	203	211	215	228	240	252	265
Disponibel nettoindkomst	616	626	638	675	693	737	745	779	815	852
- Korr. for skat af pension mv.	6	15	15	8	21	16	4	0	3	6
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	610	612	623	667	671	721	741	778	812	846
Anvendt til privat forbrug	561	581	599	609	627	654	672	705	736	766
privat nettoopsparing	49	30	24	59	45	67	69	73	77	80

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

Bilagstabel I.7 Indkomster og forbrugskvoter

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	3,9	2,1	4,4	5,0	3,4	3,3	2,9	4,1	4,4	4,0
Disponibel bruttoindkomst	3,8	2,1	2,2	6,1	3,0	5,4	2,2	4,7	4,8	4,6
Disponibel nettoindkomst	3,4	1,7	1,8	5,8	2,7	6,4	1,1	4,5	4,6	4,5
Disponibel indkomst, SMEC	3,8	0,3	1,9	7,1	0,6	7,4	2,8	5,0	4,4	4,1
	----- Niveau -----									
Forbrugskvote, SMEC's indkomstdefinition	92,0	95,1	96,2	91,2	93,3	90,7	90,7	90,6	90,6	90,5
Forbrugskvote, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	91,0	94,1	96,1	92,2	94,6	91,1	91,5	90,9	90,7	90,6

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

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

Bilagstabel I.8 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Pct. -----									
Stigning i timelønømkostninger										
Udland	3,0	2,4	2,4	3,2	2,9	2,7	2,8	3,0	3,4	3,4
Indland	3,9	4,1	4,5	4,4	4,0	4,2	4,1	3,7	3,7	3,9
Ændring i relativ lønudvikling	-0,9	-1,7	-2,1	-1,2	-1,1	-1,5	-1,3	-0,7	-0,4	-0,5
Ændring i effektiv kronekurs	-3,8	1,2	-1,7	-4,8	1,3	1,2	4,6	0,6	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	2,9	-2,9	-0,4	3,6	-2,4	-2,7	-5,9	-1,3	-0,4	-0,5
Forbrugerpriser	2,2	1,3	2,4	3,5	2,6	2,4	1,8	1,8	2,0	2,0

Anm.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningstakten i udlandet fratrukket lønstigningstakten i Danmark, mens ændringen i lønkonkurrenceevnen er beregnet som ændringen i den relative lønudvikling minus ændringen i den effektive kronekurs. En positiv ændring i den relative lønudvikling 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.2 for sammenvejningen af udenlandsk lønstigningstakt og kronekurs. De danske lønstigninger i denne tabel bygger på Dansk Arbejdsgiverforenings internationale lønstatistik og kan derfor historisk afvige lidt fra lønstigninger anvendt andetsteds. 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*, Dansk Arbejdsgiverforening, *International lønstatistik*, EcoWin, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.9 Den offentlige sektors indtægter og udgifter samt skattetryk

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	198	213	222	223	232	240	243	252	261	270
Direkte skatter	339	346	372	379	397	400	418	430	445	458
heraf personlige slutskatter	237	240	253	267	282	279	293	298	307	317
selskabsskat	29	33	37	31	41	39	38	38	39	38
pensionsafkastbeskatning	13	10	15	9	1	1	7	10	12	12
arbejdsmarkedsbidrag	49	52	54	57	59	61	63	67	70	73
Andre skatter	20	20	28	32	32	25	26	26	27	27
Indtægter i alt	556	579	622	633	661	665	687	709	734	755
Offentligt forbrug	285	300	312	324	343	359	372	388	403	419
Indkomstoverførsler	199	200	202	210	217	226	238	246	253	258
Offentlige investeringer	21	20	20	22	25	24	24	26	27	28
Nettorenteudgifter	23	19	20	16	10	9	6	1	1	-2
Øvrige udgifter, netto	25	27	28	30	28	26	30	33	34	35
Udgifter i alt	552	566	583	602	623	644	671	693	716	738
Nettoopsparing	4	13	39	32	38	21	16	16	17	17
	----- Pct. af BNP -----									
Nettoopsparing	0,4	1,1	3,2	2,5	2,9	1,5	1,2	1,1	1,1	1,0
Offentlig bruttogæld	61,2	56,2	52,9	47,3	45,4	45,0	43,6	41,4	39,4	37,7
Skattetryk, total	49,8	50,1	51,5	49,5	49,9	48,7	49,0	48,4	47,9	47,3
- Direkte skatter	30,3	29,9	30,8	29,6	30,0	29,3	29,8	29,3	29,1	28,7
- Indirekte skatter	17,7	18,5	18,3	17,4	17,5	17,6	17,3	17,2	17,1	16,9
- Andre skatter	1,8	1,7	2,3	2,5	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7

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.