

## KAPITEL I

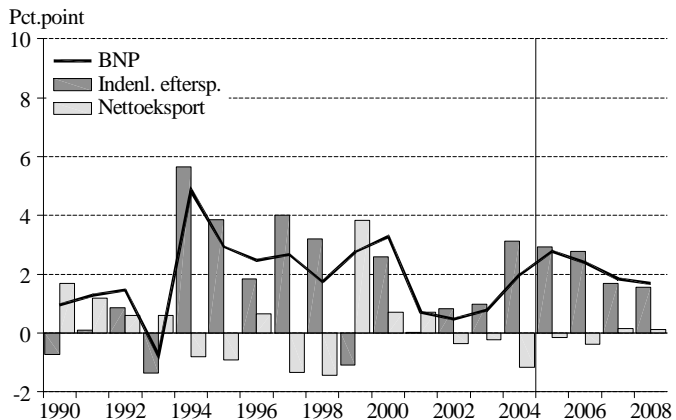
### KONJUNKTURVURDERING

#### I.1 Indledning

##### Fortsat høj vækst i dansk økonomi

Opsvinget i dansk økonomi, der startede i slutningen af 2003, ventes at fortsætte med stort set uformindsket styrke i 2005 og 2006. Efter den markante økonomiske fremgang i 2004 var væksten i første kvartal i år meget beskednen, hvilket blev efterfulgt af en massiv vækst i andet kvartal, både i privat forbrug, investeringer og eksport. I andet halvår ventes mere moderate vækstrater i den indenlandske efterspørgsel. For indeværende år som helhed ventes dermed en vækst i BNP på ca. 2¾ pct. drevet af væksten i den indenlandske efterspørgsel, jf. figur I.1 og tabel I.1. Det forventes, at den høje vækst fortsætter i 2006, om end med mindsket styrke, hvorefter væksten aftager til ca. 1¾ pct. i 2007-08, hvor den indenlandske efterspørgsel stiger med knap 1¾ pct., og nettoeksporten giver et beskedent positivt vækstbidrag.

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



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

Kapitlet er færdigredigeret 7. november 2005.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2004	2005	2006	2007	2008
	Mia. kr.	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	710	4,0	4,3	2,7	2,0	2,0
Offentligt forbrug	389	2,0	1,2	0,7	0,7	0,7
Offentlige investeringer	25	11,6	-3,5	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	73	10,9	5,2	6,4	2,6	1,9
Erhvervsinvesteringer	190	-0,4	3,9	5,9	2,2	1,7
Lagerændringer	3	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.387	3,3	3,1	2,9	1,7	1,6
Eksport i alt	667	3,3	7,5	4,4	3,4	3,3
Vareeksport	449	4,1	5,4	5,0	3,6	3,4
heraf industrivarer	297	2,4	6,8	6,9	4,5	4,2
Tjenesteksport	218	1,7	11,9	3,1	3,1	3,0
Efterspørgsel i alt	2.054	3,3	4,6	3,4	2,3	2,2
Import i alt	594	6,5	8,7	5,6	3,4	3,3
Vareimport	407	7,0	6,5	6,8	3,5	3,5
Tjenesteimport	187	5,4	13,3	3,2	3,0	3,0
Bruttonationalprodukt	1.460	2,0	2,8	2,4	1,8	1,7
Nettoafgifter	212	5,7	4,9	3,2	1,7	1,6
Bruttoværditilvækst	1.248	1,3	2,4	2,3	1,9	1,7
heraf private byerhverv	739	1,7	2,9	3,5	2,5	2,2

Tabel I.1 Hovedtal, fortsat

	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	1,5	2,1	2,2	1,8	1,9
Eksportpriser	1,6	3,5	3,5	1,4	1,4
Importpriser	1,3	3,8	3,2	1,5	1,1
Timelønomkostninger	3,1	3,1	3,8	4,1	4,1
Kontantpris på boliger	9,1	14,4	7,0	2,1	1,9
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	8	7	6	-2	-2
Privat beskæftigelse	1	22	18	-6	-10
Offentlig beskæftigelse	1	3	3	3	3
	----- 1.000 personer -----				
Ledighed	176	158	143	144	148
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	36	34	30	31	35
Offentlig saldo	16	41	32	26	23
Udlandsgæld	166	132	102	70	34
Offentlig bruttogæld	618	578	547	522	500
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	2,8	2,2	2,5	2,5	2,5
Vækst i udlandets timelønomkostninger	2,4	2,4	2,5	3,0	3,0
Ændring i den effektive kronekurs	1,4	0,0	-0,4	0,0	0,0
10-årig obligationsrente	4,3	3,4	3,8	4,4	4,9
Timeproduktivitet i private byerhverv	3,0	1,6	2,1	2,5	2,5

Anm.: Mængdestigning i "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP, dvs. ændringen i lagerinvesteringerne i pct. af BNP det foregående år. Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug. Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. sociale kasser og fonde, og at ændringen i udlandsgælden er lig saldoen på betalingsbalancen.

Pga. omlægning af betalingsbalancestatistikken, jf. boks I.1, er der øget usikkerhed knyttet til opgørelsen af betalingsbalancen. Det skønnes dog, at niveauet i den nye opgørelse er højere, end det her angivne.

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

### **Væksten drives af indenlandsk efterspørgsel**

I indeværende år er det især det private forbrug, der driver den indenlandske vækst, mens erhvervsinvesteringerne ventes at give et større bidrag det kommende år. På længere sigt vil det private forbrug fortsat bidrage mest til den indenlandske vækst.

### **Fortsat stigning i det private forbrug**

Det private forbrug steg voldsomt i slutningen af 2004 og faldt ikke overraskende tilbage i første kvartal, hvorefter der var en markant stigning igen i andet kvartal. Givet udviklingen i detailsalg de seneste måneder og forbrugerforventninger på et fortsat historisk højt niveau forventes, at væksten i det private forbrug fortsætter resten af året – om end lidt mere afdæmpet i andet halvår. Samlet set betyder det en vækstrate på godt 4 pct. i 2005. Det kommende år forventes fortsat en vækstrate lidt over normalt, aftagende til en vækst i 2007-08 på ca. 2 pct. om året.

### **Boligpriserne stiger fortsat**

Boligpriserne har fortsat himmelflugten i årets første tre kvartaler. Priserne er især steget i Hovedstadsområdet, hvor prisstigningstakten i visse områder har været 25-30 pct. For året som helhed ventes en stigning på landsplan på ca. 15 pct. I de efterfølgende år ventes mindskede vækstrater i kontantprisen, bl.a. som følge af en forventet gradvis stigning i renten. Udviklingen i boligpriserne og beskatningen af ejerboliger er behandlet i afsnit I.7. Ud over at de stærkt stigende boligformuer giver luft i budgettet til stigende privat forbrug, forventes de høje boligpriser også at give anledning til fortsat høje boliginvesteringer i de kommende år.

### **Stigende erhvervsinvesteringer**

Erhvervenes investeringer er igen stigende bl.a. som følge af den positive eksportudvikling. Således ventes en stigning i indeværende år på knap 4 pct. og endnu højere i 2006, hvorefter investeringerne normaliseres med en årlig vækst på ca. 2 pct. svarende til en omtrent konstant investeringskvote.

### **Fortsat høj vækst i udlandet**

Væksten i verdensøkonomien ventes at blive høj i 2005 og fremefter, om end fremgangen skønnes at blive lidt mindre end i 2004. Væksten i Danmarks vigtigste aftagerlande forventes således at blive ca. 2¼ pct. i indeværende år – mod knap 3 pct. sidste år – og ca. 2½ pct. i 2006-08. Det er primært USA og dele af Asien, herunder Kina, der driver den

internationale økonomi frem, og denne udvikling forventes at fortsætte de kommende år. I de vestlige økonomier har en faldende rente og stigende boligpriser de senere år bidraget væsentligt til den økonomiske udvikling, mens den høje oliepris tilsyneladende kun har dæmpet væksten en smule.

### **Årsager til den lave globale rente**

Der er mange faktorer, der kan have medvirket til det globalt lave renteniveau og som i en årrække fremover fortsat forventes at påvirke renten, jf. afsnit I.2. Store opsparingsoverskud i Asien, især Kina, spiller formentlig en væsentlig rolle, men også den demografiske udvikling påvirker opsparingen, således at renten presses ned. Hertil kommer reducerede inflationsforventninger som følge af en stabilitetsorienteret pengepolitik med fokus på inflationsudviklingen. Andre mere konjunkturrelaterede faktorer har endvidere resulteret i en lavere rente, herunder øget likviditet på de finansielle markeder som følge af lempelig pengepolitik. I takt med pengepolitiske stramminger og tiltagende vækst i Europa ventes renteniveauet gradvist at stige, således at den lange tyske rente ved udgangen af prognoseperioden antages at være ca. 5 pct.

### **Usikkerhedsmomenter**

En række forhold er årsag til usikkerhed om udviklingen i verdensøkonomien, herunder renten, boligpriserne og olieprisen. Endvidere er de globale ubalancer, der primært kommer til udtryk ved det store underskud på USA's betalingsbalance, årsag til betragtelig usikkerhed om den fremtidige internationale økonomi. En mærkbar reduktion af ubalancerne kan have stor negativ virkning på USA og dermed på væksten i resten af verden.

### **Stigning i vareeksporten**

Eksporten af varer er steget kraftigt første halvår 2005, og for indeværende og det kommende år ventes en vækst på 5-5½ pct. Både eksport og import af tjenester er steget markant i første halvår, men der ventes en normalisering resten af året. Samlet set giver det anledning til en stigning i eksporten på ca. 7½ pct. i 2005 og ca. 4½ pct. i 2006. I de efterfølgende år ventes en lavere eksportvækst på 3-3½ pct. svarende til eksportmarkedsvæksten.

**Fortsat negativt vækstbidrag fra nettoeksport**

Den øgede efterspørgsel i dansk økonomi tilfredsstilles til dels ved øget import. Således ventes en stigning i importen på knap 9 pct. i år og ca. 5½ pct. næste år. På denne baggrund bliver der et svagt negativt vækstbidrag fra nettoeksporten. Først i årene derefter forventes et positivt – om end ganske beskedent – bidrag fra nettoeksporten.

**Stigende inflation pga. olieprisen**

Først i de seneste måneder er den danske inflation steget som følge af den høje oliepris. Der er normalt en vis træghed i gennemslaget fra stigende oliepriser til de generelle forbrugerpriser, og det skønnes derfor, at inflationen bliver over 2 pct. både i indeværende og det kommende år. På længere sigt forventes igen en inflation på under 2 pct., idet stigningen i importpriserne ventes at aftage.

**Fortsat faldende ledighed**

I indeværende og næste år forventes en stigende arbejdsstyrke – delvist grundet den gunstige konjunktursituation, mens der vil være et demografisk betinget fald i arbejdsstyrken i årene efter. Som følge af den stigende indenlandske produktion skønnes beskæftigelsen at stige kraftigt i både 2005 og 2006. Ledigheden har været faldende siden begyndelsen af 2004, og der ventes et fortsat fald igennem 2006 dog med aftagende styrke. Dermed nærmer ledigheden sig lavpunktet fra årsskiftet 2001-02 på ca. 140.000. Ledigheden forventes i hele prognoseperioden at ligge på et meget lavt niveau.

**Beskedent lønstigning i 2005, derefter højere**

I 2005 bliver lønstigningstakten afdæmpet, men i de efterfølgende år ventes presset på arbejdsmarkedet med lav ledighed at føre til højere lønstigningstakter på godt 4 pct.

**Høj produktivitetsvækst**

Den ovenfor skitserede udvikling i indenlandsk produktion og beskæftigelse indebærer en høj produktivitetsvækst i hele den betragtede periode. Således ventes en produktivitetsstigning på ca. 1½ pct. i indeværende år og 2-2½ pct. i de efterfølgende år, hvilket er væsentligt over gennemsnittet de seneste 10 år. Hvis det ikke er muligt at opretholde en høj produktivitetsstigning i en længere periode, kan en større del af efterspørgslen tilfredsstilles ved import i stedet for indenlandsk produktion med pres på betalingsbalancen som følge. Alternativt skal der ske en yderligere stigning i beskæftigelsen, hvilket kan ske ved en vedvarende faldende

ledighed eller ved en yderligere stigning i arbejdsstyrken, jf. afsnit I.5. De to sidstnævnte scenarier vil dog næppe kunne opfyldes uden yderligere reformer på arbejdsmarkedet.

### **Offentligt overskud på over 2½ pct. af BNP i 2005**

I de kommende år forventes et fortsat stort overskud på den offentlige saldo som følge af den gunstige konjunktursituation og den høje oliepris.

### **Ændringer i konjunkturvurderingen**

Fremskrivningen er baseret på Det Økonomiske Råds makroøkonometriske model SMEC og de senest tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger frem til 2. kvartal 2005, mens flere indikatorer beskriver udviklingen i 3. kvartal og rækker videre ind i 4. kvartal.

### **Revision af nationalregnskabet**

Siden prognosen i *Dansk Økonomi, forår 2005*, har der været en hovedrevision af nationalregnskabet, jf. boks I.1. De officielle vækstrater er nu baseret på mængder beregnet ved kædeindeks i stedet for i faste priser. Det overordnede billede er ikke ændret ved revisionen af nationalregnskabet. BNP-væksten er således omtrent den samme i de reviderede år 1990-2004 – både med kædeindeks og i faste priser – som i det hidtidige nationalregnskab, jf. figur I.2. Nærværende prognose er baseret på udviklingen i reale størrelser opgjort i faste priser, nu i 2000-kr.<sup>1</sup>

### **Opjustering af væksten**

I forhold til sidste prognose er væksten opjusteret i både 2005 og 2006, jf. tabel I.2. I indeværende år er både import og især eksport væsentligt opjusteret, hvilket forklarer det meste af den højere vækst. Derimod skyldes den højere vækst i 2006 hovedsageligt, at stigningen i den indenlandske efterspørgsel – både privat forbrug og investeringer – nu skønnes at blive større.

1) Det reviderede nationalregnskab dækker endnu kun perioden 1990-2004. Der er derfor anvendt en modelversion, der fortsat er baseret på udviklingen i det hidtidige nationalregnskab, men niveaukorrigeret til de nye niveauer i 1990-2004. Figurer, der viser udviklingen før 1990, er baseret på udviklingen i det hidtidige nationalregnskab frem til 1990.

Nationalregnskabet er blevet hovedrevideret, jf. Danmarks Statistik, *Nyt nr. 312*, og *Statistiske Efterretninger, Nationalregnskab og betalingsbalance, 2005:8*. Der er offentliggjort tal for årene 1990-2004, og i januar forventes offentliggørelse af reviderede tidsserier tilbage til 1966, hvor det hidtidige nationalregnskab begyndte. De officielle vækstrater er nu baseret på mængder beregnet ved kædeindeks i stedet for mængdeindeks med faste vægte. Desuden er der ændrede definitioner og kilder, hvoraf de væsentligste omtales nedenfor. Det overordnede billede er ikke ændret ved revisionen af nationalregnskabet. BNP-væksten er således omtrent den samme i de reviderede år 1990-2004 som i det hidtidige nationalregnskab, jf. figur I.2.

Ud over egentlige hovedrevisioner af nationalregnskabet, hvor den sidste var i 1997, revideres de seneste år løbende. Således er sidste endelige år pt. 2001, mens 2002-04 er foreløbige år. Datagrundlaget for de foreløbige år – og for det kvartalsvise nationalregnskab – er mindre detaljeret end for de endelige år.

#### *Mængdeindeks med faste vægte og kædeindeks*

I nationalregnskabet er serierne for f.eks. BNP og privat forbrug opgjort i årets priser, i faste priser og i kædeindeks, jf. Danmarks Statistik (2002): *Nationalregnskab. Fastprisberegninger. Kilder og metoder*.

Mængder i faste priser beregnes i nationalregnskabet med et Laspeyres mængdeindeks, hvor mængder aggregeres i alle år med priserne i basisåret. Basisåret for fastprisberegningerne er 2000 i det reviderede nationalregnskab (og var 1995 i det hidtidige). Eksempelvis er samlet forbrug i årets priser givet ved summen af de enkelte forbrugskomponenter, og i faste priser bestemmes samlet forbrug ( $Q_t$ ) i et givet år  $t$  ved at vægte de enkelte forbrugskomponenter ( $q_t$ ) med deres priser i basisåret ( $p_0$ ), jf. (1). Prisindeksene (f.eks. deflatoren på privat forbrug) defineres, så mængde gange pris er lig værdi (f.eks. forbrug i årets priser), og alle prisindeks normeres til én i basisåret. Herved er mængder opgjort i årets og i faste priser ens i basisåret. Væksten mellem to år  $s$  og  $t$  ( $Q_{s,t} - 1$ ) kan bestemmes direkte, jf. (1). Serier i faste priser er additive. F.eks. er samlet produktion lig summen af de enkelte erhvervs produktion, og BNP kan bestemmes som summen af de endelige anvendelser (privat og offentligt forbrug, faste bruttoinvesteringer, lagerforøgelse og nettoeksport).

$$Q_t = \sum_{i=1}^n q_t^i p_0^i \quad , \quad Q_{s,t}^{\text{fastprisindeks}} = \frac{Q_t}{Q_s} = \frac{\sum_{i=1}^n q_t^i p_0^i}{\sum_{i=1}^n q_s^i p_0^i} \quad (1)$$



I det reviderede nationalregnskab er de officielle mængdeindeks ikke længere fastprisindeks, men kædeindeks. Mængder aggregeres med sidste års priser, og væksten mellem to år afhænger således af væksten i alle de mellemliggende år, jf. (2). Prisindeks hørende til kædeindeks defineres ligesom ved traditionelle fastprisberegninger, således at mængde gange pris er lig værdien i årets priser. Det væsentligste argument for at overgå til kædeindeks er, at kædeindeks ved markante skift i de relative priser vil give et mere retvisende billede af væksten. Et alvorligt problem ved brug af kædeindeks i praksis er imidlertid den manglende additivitet, hvorved de sædvanlige nationalregnskabsidentiteter, f.eks. for BNP, der gælder i årets priser, ikke gælder for mængder opgjort med kædeindeks.

$$Q_{s,t}^{\text{kædeindeks}} = Q_{s,s+1} \cdot Q_{s+1,s+2} \cdots Q_{t-1,t}, \text{ hvor } Q_{t-1,t} = \frac{\sum_{i=1}^n q_i^t P_{t-1}^i}{\sum_{i=1}^n q_{t-1}^i P_{t-1}^i} \quad (2)$$

Betragtes udviklingen i BNP opgjort hhv. i faste 2000-priser og med kædeindeks, er der ikke store forskelle, jf. figur I.2. Der er dog større forskelle i den kvartalsvise BNP-vækst opgjort i faste priser og med kædeindeks, jf. boks I.2.

#### *Ændrede definitioner og kilder*

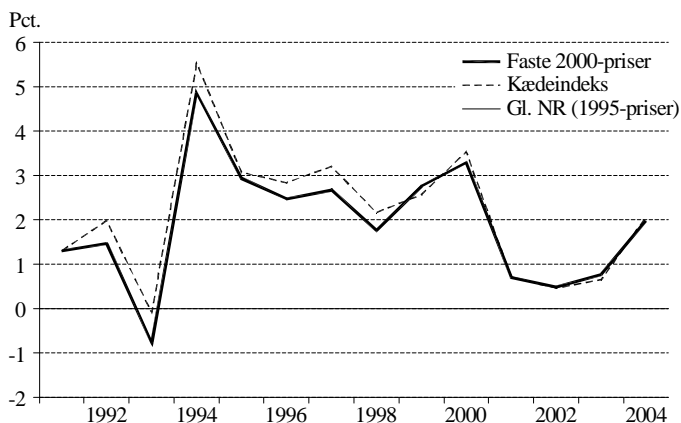
ATP er flyttet fra den offentlige til den private sektor. Dette medfører en reduktion af den offentlige saldo på knap 1 pct. og en stigning i den offentlige nettogæld på ca. 20 pct. af BNP.

Pengeinstitutternes rentemarginal bliver nu også delt ud på endeligt forbrug og ikke som tidligere kun til forbrug i produktionen. Dette hæver niveauet af privat og offentligt forbrug – og dermed BNP – men realvæksten er stort set upåvirket.

Beskæftigelsen er nu baseret på Arbejdstidsregnskabet, hvorved antallet af arbejdstimer i de forskellige erhverv er blevet væsentligt ændret. I de private byerhverv har der således været en markant større stigning i timebeskæftigelsen fra 1996-2002 end i det hidtidige nationalregnskab, især for serviceerhverv. Dette indebærer, at væksten i timeproduktiviteten er nedrevideret i denne periode, da BVT-udviklingen er omtrent uændret.

Værdien af eksport og import af tjenester er øget som følge af, at udenrigshandlen med tjenester nu opgøres som bruttostørrelser. Nettoeksporten af tjenester er stort set upåvirket. Der er desuden ændret opgørelsesmetode af betalingsbalancestatistikken fra 2005, men virkningen heraf er endnu vanskelig at vurdere.

Figur I.2 Forskellige mål for BNP-vækst



Anm.: BNP-væksten i revideret nationalregnskab er opgjort med kædeindeks og i faste priser med 2000 som basisår for fastprisberegningen. I det hidtidige nationalregnskab var basisåret 1995.

Kilde: Danmarks Statistik, *Statistikbanken*.

### **Øget arbejdsstyrke, øget beskæftigelse og lavere ledighed**

Den forventede stigning i arbejdsstyrken de kommende år er større end antaget i sidste prognose, hvilket især skyldes en nedrevision af niveauet i 2003-04. Beskæftigelsen stiger ligeledes mere i nærværende prognose end ventet tidligere, og ledigheden udviser et større fald.

### **Højere produktivitetsstigning**

Timeproduktiviteten stiger væsentligt mere i de kommende år i nærværende prognose end tidligere antaget. Som nævnt ovenfor diskuteres det i afsnit I.5, om det er muligt at opretholde en sådan produktivitetsstigning i en længere årrække.

### **Højere oliepris giver højere inflation**

Som følge af højere oliepris end ventet er der en større stigning i importpriserne og dermed i den indenlandske inflation. Lønstigningstakten er markant nedjusteret i 2005, men den højere inflation og større pres på arbejdsmarkedet gør, at lønstigningstakten de kommende år er opjusteret.

Table I.2 Skøn for dansk økonomi, forår 2005 og efterår 2005

	Forår 2005				Efterår 2005			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	3,8	2,4	2,2	-	4,3	2,7	2,0	2,0
Offentligt forbrug	0,7	0,7	0,7	-	1,2	0,7	0,7	0,7
Offentlige investeringer	2,5	2,0	2,0	-	-3,5	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	7,9	3,1	2,0	-	5,2	6,4	2,6	1,9
Erhvervsinvesteringer	5,0	3,2	2,7	-	3,9	5,9	2,2	1,7
Lagerændringer	-0,2	0,0	0,0	-	-0,2	0,1	0,0	0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	3,1	2,1	1,9	-	3,1	2,9	1,7	1,6
Vareeksport	3,5	3,0	2,9	-	5,4	5,0	3,6	3,4
Tjenesteeksport	2,2	3,4	3,9	-	11,9	3,1	3,1	3,0
Efterspørgsel i alt	3,2	2,5	2,3	-	4,6	3,4	2,3	2,2
Vareimport	4,8	4,0	3,7	-	6,5	6,8	3,5	3,5
Tjenesteimport	6,6	3,2	3,8	-	13,3	3,2	3,0	3,0
Bruttonationalprodukt	2,2	1,8	1,7	-	2,8	2,4	1,8	1,7
BVT i private byerhverv	2,8	2,4	2,1	-	2,9	3,5	2,5	2,2
	----- Ændring i 1.000 personer -----							
Arbejdsstyrke	2	0	-3	-	7	6	-2	-2
Privat beskæftigelse	14	6	-3	-	22	18	-6	-10
Offentlig beskæftigelse	3	3	3	-	3	3	3	3
	----- 1.000 personer -----							
Ledighed	161	152	149	-	158	143	144	148
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	1,7	1,6	1,4	-	2,1	2,2	1,8	1,9
Eksportpriser	2,0	-0,2	0,6	-	3,5	3,5	1,4	1,4
Importpriser	1,8	0,0	0,4	-	3,8	3,2	1,5	1,1
Timelønomkostninger	3,6	3,7	3,6	-	3,1	3,8	4,1	4,1
Realvækst i aftagerlande	2,5	2,6	2,5	-	2,2	2,5	2,5	2,5
10-årig obligationsrente	4,1	4,7	5,0	-	3,4	3,8	4,4	4,9
Timeprod. i priv. byerhv.	1,8	1,9	1,9	-	1,6	2,1	2,5	2,5
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	27	23	22	-	34	30	31	35
Offentlig saldo	36	34	34	-	41	32	26	23

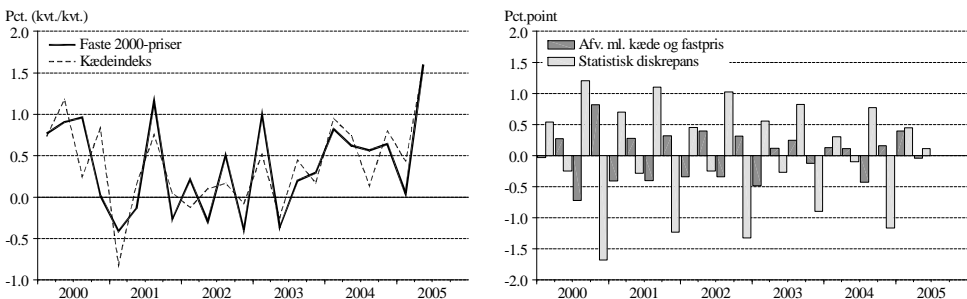
Anm.: "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP, dvs. lagerændringerne målt i pct. af BNP det foregående år. Forbrugerpriserne angiver væksten i deflatoren for det private forbrug.

Det kvartalsvise nationalregnskab er ligeledes revideret og overgået til kædeindeks som officielle vækstmål. De reviderede serier (fra 1990 og frem) blev offentliggjort i oktober samtidig med første offentliggørelse af tal for andet kvartal 2005, jf. Danmarks Statistik, *SE, Nationalregnskab og betalingsbalance, 2005:11*.

Der er betydeligt større afvigelser mellem de to opgørelser (faste priser og kædeindeks) af BNP-væksten på kvartaler end på år, jf. figur A (venstre) og figur I.2. De viste kvartalsserier er alle sæsonkorrigerede. De to nye opgørelser af BNP-væksten afviger fra hinanden med over ½ pct.point i ca. en fjerdedel af kvartalerne, jf. figur A (højre). Den gennemsnitlige BNP-vækst fra 1990 og frem målt ved kædeindeks er lidt større end målt i faste priser.

Sæsonkorrigeret BNP beregnet med kædeindeks opgøres fra efterspørgselsiden ved at aggregere (ikke-sæsonkorrigeret) privat og offentligt forbrug, faste bruttoinvesteringer, lagerforøgelse og nettoeksport, hvorefter BNP-serien sæsonkorrigeres. Sæsonkorrigeret BNP i faste priser opgøres fra produktionssiden og afviger fra BNP beregnet fra efterspørgselsiden (dvs. som summen af de sæsonkorrigerede efterspørgselskomponenter). Afvigelsen benævnes den statistiske diskrepans; denne er kun en forskydning mellem kvartaler indenfor året og kun for sæsonkorrigerede tal. Den statistiske diskrepans er større end ½ pct.point i knap halvdelen af kvartalerne og giver dermed anledning til større afvigelser end forskellen mellem BNP-vækst opgjort i faste priser og med kædeindeks, jf. figur A (højre).

Figur A Kvartalsvis BNP-udvikling



Anm.: Det kvartalsvise nationalregnskab findes revideret for perioden 1990q1-2005q2. Figurerne viser kun udviklingen for 2000-05. Alle serier er sæsonkorrigerede. Venstre figur viser BNP-væksten (kvartal over kvartal) opgjort hhv. i faste priser og med kædeindeks. Højre figur viser dels afvigelsen i BNP-væksten mellem opgørelsen i kædeindeks og i faste priser, dels den såkaldte statistiske diskrepans, der er forskellen mellem væksten i sæsonkorrigeret BNP i faste priser opgjort fra produktionssiden og opgjort fra efterspørgselsiden.

Kilde: Danmarks Statistik, *Statistikbanken*.

**Teknisk nedrevidering af offentlig saldo**

Endelig skal det bemærkes, at niveauet for den offentlige saldo er permanent nedrevideret med knap 1 pct. af BNP som følge af ændret nationalregnskabspraksis, hvor ATP nu kategoriseres som en privat pensionsopsparing, jf. boks I.1. Når der tages højde for dette, er der tale om en opjustering af skønnet for den offentlige saldo, bl.a. som følge af en generelt højere vækst i økonomien og en forventning om højere indtægter fra Nordsø-aktiviteterne.

**Ændrede udenlandske forudsætninger**

Skønnet for den udenlandske vækst i 2005 er nedjusteret, og den forventede rentestigning er udskudt. Betydningen af ændrede skøn for udenlandsk vækst, rente og oliepris er illustreret i boks I.5 i afsnit I.2.

## **I.2 International baggrund**

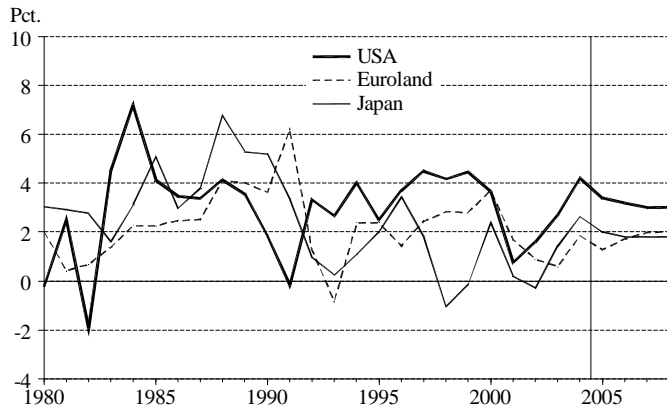
**Væksten i verdensøkonomien fortsætter**

Væksten i verdensøkonomien skønnes i år at blive relativt høj, om end fremgangen formentlig bliver lidt mindre end i 2004, hvor væksten var ca. 5 pct. Det er primært USA og dele af Asien, herunder Kina og Indien, der driver væksten, mens aktiviteten i Euroland fortsat vokser beskedent, jf. figur I.3. Efter mere end ti års økonomisk krise er der tegn på, at Japan efterhånden er på vej ud af situationen med lav vækst og faldende priser.

**Lav rente og lempelig finanspolitik ligger bag væksten**

Lav rente, stigende boligpriser og ekspansiv finanspolitik har været væsentlige faktorer bag væksten i mange vestlige økonomier, og skønt olieprisen er fortsat med at stige i 2005, har olieprisudviklingen tilsyneladende ikke haft afgørende betydning for væksten i verdensøkonomien. De højere oliepriser har dog tydeligvis gjort det mere vanskeligt at komme ud af lavkonjunkturerne for de europæiske økonomier, der i adskillige år har haft lav vækst og strukturelle problemer. De stigende energipriser ser derimod ud til i højere grad at være slået ud i tiltagende inflation i USA.

Figur I.3 Vækst i USA, Euroland og Japan



Kilde: Se bilagstabel I.1.

### USA og Asien ventes på kort sigt at drive væksten

I de kommende 1½-2 år ventes de positive takter i den internationale økonomi at fortsætte. Den globalt lave rente og høje boligpriser skønnes på kort sigt at bidrage til den generelle internationale vækst. I store dele af Asien ventes kraftig fremgang, og BNP-væksten i USA skønnes at blive større end 3 pct., idet den amerikanske vækst er relativt bredt funderet på den indenlandske efterspørgsel. I Euroland ventes væksten at blive i underkanten af 2 pct. de næste par år, hvilket er en lille fremgang i forhold til 2005. De seneste måneder har produktionstallene og de ledende indikatorer i Euroland været mere positive end forventet, men i flere af de europæiske økonomier er der dog ikke udsigt til afgørende forbedringer på kort sigt, idet efterspørgselssiden generelt udviser svage tegn. På lidt længere sigt kræves strukturreformere på arbejdsmarkedet og på markederne for varer og tjenesteydelser, hvis Euroland skal opnå højere vækstrater. I Japan forventes væksten at blive omkring 2 pct. de kommende år.

### Renteudviklingen og ubalancer dog væsentlige risici

En relativt lav rente og store oparbejdede formuer bl.a. i form af friværdier i ejerboliger vurderes på kort sigt at understøtte den internationale vækst. En forventet stigning i renten vil imidlertid isoleret set trække væksten ned de kommende år. Udviklingen i renten og boligpriser er dog behæftet med betragtelig usikkerhed, hvilket spiller ind på

vurderingen af den fremtidige internationale økonomiske udvikling. Hertil kommer de globale ubalancer, som primært viser sig ved det store underskud på USA's betalingsbalance. Selvom den amerikanske økonomi på kort sigt virker stærk, må disse ubalancer på et tidspunkt reduceres, hvilket højst sandsynligt vil have en negativ virkning på USA, og derved på hele den internationale økonomi. Hvordan reduktionen af ubalancerne vil udmønte sig, og om der bliver tale om en hurtig eller gradvis tilpasning, er imidlertid usikkert.

### **Europæisk lavkonjunktur og offentlige finanser**

Lavkonjunktoren i Euroland kommer til udtryk ved svag vækst og høj arbejdsløshed i flere lande, herunder Tyskland, Italien og Frankrig. Den økonomiske vækstnedgang har foranlediget lempelser i finanspolitikken i medlemsstaterne i et forsøg på at stimulere aktiviteten. Dette har resulteret i, at næsten halvdelen af Eurolandene i 2005 forventes at overskride vækst- og stabilitetspagtens grænse for underskuddet på de offentlige finanser på 3 pct. af BNP.

### **ECB og forudsætningerne i Euroland**

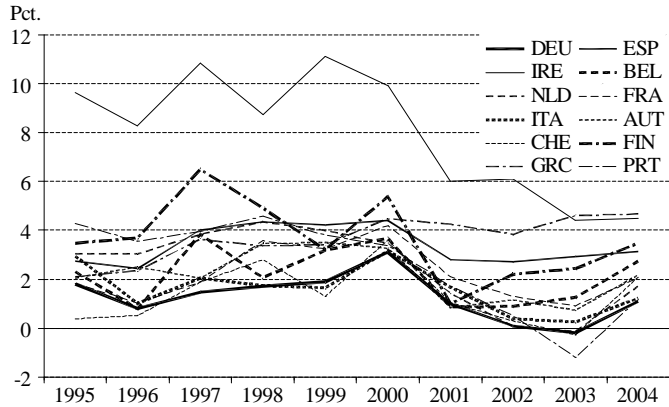
Med henblik på at forøge efterspørgslen er der fra flere sider blevet lagt pres på ECB for at nedsætte renten. Det har i denne sammenhæng været diskuteret, hvorvidt et monetært samarbejde med fælles valuta er hensigtsmæssigt i en økonomi som Euroland, hvor medlemslandenes vækstrater, strukturelle forhold og udefra kommende påvirkninger er forskellige. Ulempen er, at en fælles valuta pr. konstruktion udelukker forskelle i pengepolitikken i de enkelte medlemslande. Denne ulempe skal dog vejes op imod fordelene ved at have fælles valuta, såsom reducerede transaktionsomkostninger, øget konkurrence og forøget valutagennemsigthed. Det er endvidere værd at bemærke, at spredningen i væksten Eurolandene imellem ikke er steget de sidste 10 år, snarere tværtimod, jf. figur I.4.

### **Inflation og kerneinflation**

De kraftige stigninger i energipriserne i år har ført til en markant forskel i udviklingen i kerneinflationen og forbrugerprisinflationen, jf. figur I.5. I USA er de højere oliepriser slået ud i højere forbrugerpriser, mens forbrugerprisinflationen i Euroland ikke er steget tilsvarende. Kerneinflationen i Euroland er faldet betragteligt det sidste ca. halvandet år, og udviklingen i kerneinflationen har dermed i vidt omfang

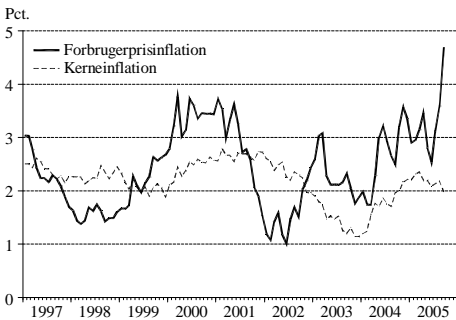
neutraliseret olieprisens indvirkning på forbrugerpriserne. Udviklingen i den europæiske kerneinflation skal bl.a. ses i sammenhæng med aftagende lønstigninger som følge af tiltagende ledighed i flere af de store europæiske økonomier, herunder Tyskland, Italien og Frankrig.

Figur I.4 BNP-vækst i Eurolandene

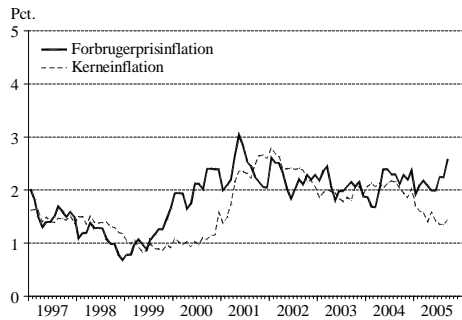


Kilde: EcoWin.

Figur I.5a Inflationen i USA



Figur I.5b Inflationen i Euroland



Anm.: Kerneinflationen angiver væksten i forbrugerprisindekset ekskl. energi og fødevarer. Den sidste observation er september måned 2005. Kurverne angiver den procentvise stigning i forhold til samme måned året før.

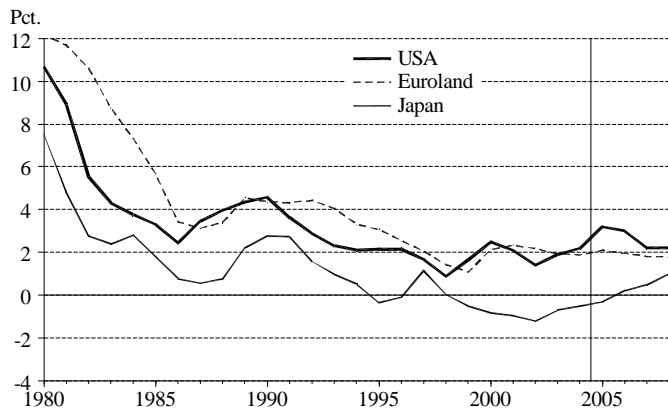
Kilde: EcoWin.



## Moderat inflation fremover

Stigningen i forbrugerpriserne i USA ventes at blive 2½-3 pct. de næste par år. I takt med, at væksten aftager lidt, og olieprisen ikke længere bidrager til inflationen, vurderes prisstigningerne at falde til ca. 2 pct. henimod prognoseperiodens slutning, jf. figur I.6. I Euroland ventes inflationen at blive knap 2 pct. i 2006-08 i overensstemmelse med ECB's målsætning, mens væksten i den japanske forbrugsdeflator forventes at blive positiv i 2006-08. I så fald bliver det første gang siden 1997, at der i Japan opstår inflation på årsbasis.

Figur I.6 Inflation i udvalgte lande



Anm.: Inflationen baseres på deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Se bilagstabel I.2.

## Centralbanker ikke særligt bekymrede for oliepris

Store olieprisstigninger presser ofte inflationen i vejret, og påvirker samtidig aktiviteten negativt. Centralbanker, der har som målsætning at stabilisere inflationen på et lavt niveau samt at stimulere aktiviteten i nedgangsperioder, kan dermed i perioder med olieprisstigninger ende i et dilemma, hvor afvejningen mellem inflation og økonomisk vækst bliver vanskelig. Det seneste års tid er prisen på olie steget meget, men tilsyneladende tillægger centralbankerne i de store økonomier ikke energiprisstigningerne nævneværdig betydning for tilrettelæggelsen af den førte pengepolitik. Det er i denne sammenhæng afgørende, at centralbankerne holder fokus på inflationen på mellemlang sigt, bl.a. med

henblik på at kontrollere inflationsforventningerne. Udviklingen i kerneinflationen er derfor af større betydning end inflationen baseret på forbrugerpriserne, der kan være stærkt påvirket af midlertidige effekter fra oliepriserne.

### **The Fed fortsætter gradvise rentestigninger**

Federal Reserve har siden juni 2004 gradvist hævet den pengepolitiske rente fra et niveau på 1 pct. til 4 pct. i oktober måned i år. Dette afspejles i den korte rente, jf. figur I.7a. De trinvise rentestigninger har primært været begrundet med den nuværende og forventede fremtidige høje vækst i USA og tiltagende underliggende inflation som følge af relativt høje lønstigninger. På denne baggrund forventes de afmålte pengepolitiske rentestigninger at fortsætte frem til engang i 2006.

### **Uændret ECB-rente i år**

ECB har siden midten af 2003 valgt at fastholde målrenten på 2 pct. på trods af pres fra flere sider for at nedsætte renten med henblik på at stimulere aktiviteten i Euroland. På det seneste har ECB endda antydnet en snarlig rentestigning som følge af udviklingen i forbrugerprisinflationen. Det forekommer dog ikke sandsynligt, at ECB hæver renten i år. På den ene side er der risiko for, at energipriserne overvælttes i kerneinflationen og således giver grundlag for en stramning af pengepolitikken. På den anden side er der stadig plads til, at den underliggende inflation kan vokse, før det strider imod ECB's overordnede målsætning om at holde inflationen under 2 pct. på mellemlang sigt.

### **ECB ventes at hæve renten i 2006**

I prognosen antages ECB fra midten af 2006 at hæve den pengepolitiske rente gradvist op mod 3½ pct. i 2008. Antagelsen bygger på en forventning om lidt bedre konjunkturer i Euroland og skal endvidere ses som en normalisering af renteniveauet i løbet af prognoseperioden.

### **Bank of England har nedsat renten**

Modsat Federal Reserve og ECB valgte Bank of England i august at sætte renten ned med 25 basispoint til 4½ pct. Begrundelsen for rentenedsættelsen var en forventning om aftagende vækst. Skønt inflationen i Storbritannien de seneste kvartaler har været højere end forventet, tyder indikatorerne for den britiske vækst på, at Bank of England får ret i sin prognose. På denne baggrund er det ikke forventeligt, at

Bank of England hæver renten i den nærmeste fremtid. Markedet forventer dog ikke yderligere rentenedsættelser.

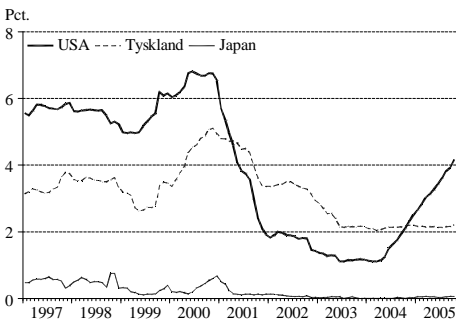
### **Fortsat lempelig pengepolitik i Japan og udsigt til inflation**

Bank of Japan fortsætter med at føre en lempelig pengepolitik, hvilket indebærer en pengepolitisk rente på nul og en udvidelse af pengebasen ved brug af markedsoperationer. Inflationen skønnes i år at blive en smule negativ som følge af prisudviklingen først på året, men allerede i 2006 forventes forbrugerpriserne at stige. Sker det, vil Bank of Japan omsider have opnået det væsentlige delmål at bringe deflationen til ophør.

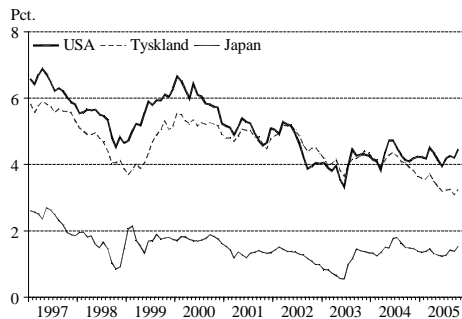
### **Lang rente lavere end forventet**

De lange renter er stadig meget lave og samlet set er de mod forventning ikke steget det sidste år, jf. figur I.7b. Den 10-årige statsobligationsrente i USA har været mere eller mindre uændret gennem 2005 på trods af stigningen i den korte rente, og der er nu stort set ikke forskel på niveauet for den korte og lange rente. Den lange rente i Euroland er samlet set faldet i år, om end både korte og lange renter er steget markant på det seneste. Dette kan være udtryk for en redresning af den overraskende renteutvikling det seneste års tid, eller det kan være begyndelsen på den længe ventede stigning i renteniveauet.

Figur I.7a Korte renter



Figur I.7b Lange renter



Anm.: Den korte rente er 3-månedersrenten, og den lange rente er den 10-årige statsobligationsrente. Den sidste observation er oktober 2005.

Kilde: EcoWin.

### **Den lave rente primært et resultat af øget global opsparing**

Den globale realrente angiver ligevægtsprisen på kapital og bestemmes grundlæggende af den globale opsparing og det globale investeringsniveau. Et øget investeringsbehov presser renten op, mens et ønske om større opsparing påvirker renten nedad. Der er mange faktorer, der kan have påvirket det generelle renteniveau, og som må forventes at have væsentlig indflydelse på renten i en del år fremover, jf. boks I.3. Først og fremmest presses den globale realrente ned af et stort opsparingsoverskud i Asien. Hertil kommer den demografiske udvikling, der ligeledes øger den globale opsparing. På den anden side påvirkes den reale rente formentlig opad som følge af ekspansiv finanspolitik og øget offentlig gæld i mange lande. Endelig har de senere års pengepolitik medført lave inflationsforventninger, hvilket har lagt et nedadgående pres på den nominelle rente. Foruden disse længelevende effekter på den reale og nominelle rente er der også faktorer af mere kortvarig karakter. Eksempelvis har stor rigelighed af likviditet på de globale finansielle markeder som følge af lempelig pengepolitik bidraget til det lave renteniveau de senere år. I det følgende diskuteres årsagerne til renteutviklingen nærmere.

### **Stort opsparingsoverskud i Asien**

Opsparingsoverskuddet har de sidste 10-20 år været tiltagende i flere asiatiske lande, især Kina, og i lidt mindre grad i de olieeksporterende lande. I Kina er den private opsparingskvote vokset fra godt 20 pct. i midten af 1980'erne til over 40 pct. i dag. Skønt de private investeringer også er steget markant, har kraftigt stigende overskud i de kinesiske virksomheder resulteret i tilbageholdte profitter og dermed øget virksomhedernes nettoopsparing, bl.a. fordi de finansielle markeder endnu ikke er fuldt udviklede, jf. *World Economic Outlook, September 2005*, IMF. De seneste ti år er den offentlige opsparing endvidere øget som et resultat af voksende skatteprovenuier. De store asiatiske opsparingsoverskud har påvirket den globale rente nedad. Opsparingsoverskuddene har medført et betalingsbalanceoverskud i disse økonomier, som primært er blevet modsvaret af et betalingsbalanceunderskud i USA.

### **Demografi og finanspolitik spiller også en rolle**

Den demografiske udvikling i de vestlige økonomier samt i Japan og Kina med en voksende andel af befolkningen i en alder, hvor de ønsker at opspare til alderdommen, har også

bidraget til en øget opsparing og dermed til en lavere realrente. Det må formodes, at den demografisk betingede opsparing ligeledes vil lægge et nedadgående pres på renten i en række år frem. I modsat retning trækker, at en øget offentlig gæld i USA og mange europæiske lande har givet anledning til et større udbud af statsobligationer, hvilket kan have resulteret i højere renter.

### **Lavere inflationsforventninger**

Udviklingen i inflationsforventningerne har også bidraget til det lave niveau for den nominelle rente. Forventningerne til inflationen er blevet reduceret som følge af de store centralbankers målsætninger om – og succes med – at holde inflationen lav og stabil. Lave inflationsforventninger må på denne baggrund forventes også at blive opretholdt fremadrettet. De mere afdæmpede inflationsforventninger har muligvis også reduceret den reale rente, da risikopræmien mindskes, når usikkerheden om fremtiden falder som følge af en lavere og mere stabil inflation.

### **Kortsigtseffekter: Forventning om lav fremtidig vækst...**

Der er ud over de nævnte faktorer en række forhold, som midlertidigt kan have bidraget til at trække renteniveauet ned, og som desuden kan være regionalt betinget. Eksempelvis kan den nuværende lave lange rente i USA afspejle markedsforventninger om beskeden fremtidig vækst, jf. boks I.4. En årsag til forventninger om lavere fremtidig vækst i USA kunne være behovet for reduktion af ubalancerne på betalingsbalancen og de offentlige finanser.

### **... og øget likviditet**

En anden – formentlig mere tungtvejende – negativ kortsigtseffekt på den internationale rente er stor rigelighed af likviditet på de globale finansielle markeder, hovedsageligt som følge af den lempelige pengepolitik i USA, Japan og Kina. Den større pengemængde har presset renten ned og ført til opkøb af aktier, obligationer og boliger. Stor rigelighed af likviditet resulterer normalt før eller siden i større inflation. I USA og Europa har den voksende pengemængde dog indtil videre kun i begrænset omfang givet anledning til øget inflation. Skønt inflationen i de industrialiserede lande generelt er beskeden for tiden, er dette til dels en effekt af den øgede globalisering og større international konkurrence. Uden den lempelige pengepolitik ville inflationen sandsynligvis have været endnu lavere.

Den nominelle rente er lig summen af inflationen og realrenten. Den langsigtede nominelle rente,  $i$ , kan derfor opfattes som summen af den forventede inflation,  $\pi$ , og den langsigtede, eller strukturelle, realrente,  $r$ . Den strukturelle realrente kan opdeles i den trendmæssige vækstrate,  $g$ , og en vækstkorrigeret realrente,  $rk$ . Dermed kan den langsigtede nominelle rente skrives som:

$$i = r + \pi = g + rk + \pi$$

$i$  og  $r$  skal betragtes som det niveau, den nominelle henholdsvis den reale rente vender tilbage til, når midlertidige påvirkninger af renten er aftaget. Det er således dybereliggende, strukturelle forhold, der bestemmer  $i$  og  $r$ . Den vækstkorrigerede realrente,  $rk$ , vil især være bestemt af forbrugernes tidspræferencer med hensyn til at forbruge i nuet i forhold til at udskyde forbruget til fremtiden.<sup>2</sup> Hertil kommer forhold vedrørende kapitalbeskatning, og måske påvirkes  $rk$  også af produktivitetstigninger. Den trendmæssige vækst,  $g$ , er primært bestemt af produktivitetstigningen samt væksten i arbejdsstyrken, mens inflationsforventningerne,  $\pi$ , i høj grad afhænger af pengepolitikken.

Udsvingene i den strukturelle realrente og inflationsforventningerne er relativt små, men  $\pi$  og  $r$  kan ikke betragtes som konstanter, idet der kan være forhold, som i en længere periode påvirker  $\pi$ ,  $g$  eller  $rk$ . Den demografiske udvikling i de store økonomier med en aldrende befolkning, der ønsker at spare op til deres alderdom, kan have øget den samlede opsparing og dermed reduceret  $rk$ . Man må forvente, at denne faktor også spiller en rolle i nogle år frem. Samtidig har den globale pengepolitik de senere år med målsætninger om at holde inflationen lav og stabil ført til reducerede inflationsforventninger. Idet der ikke synes grund til at forvente væsentlige ændringer i den globale pengepolitik, er den langsigtede nominelle rente blevet påvirket nedad i takt med  $\pi$ .

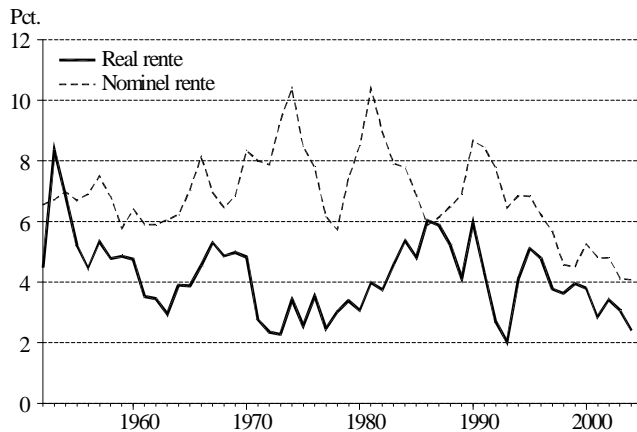
Foruden udviklingen i  $\pi$ ,  $g$  og  $rk$  vil der typisk være midlertidige forhold, som påvirker den nominelle og reale rente, og som på kort sigt resulterer i afvigelser fra de langsigtede værdier. Eksempelvis har stor rigelighed af likviditet på de globale finansielle markeder, primært som følge af lempelig pengepolitik, for en stund påvirket renten nedad. Endvidere kan forventninger om fremtidig reduktion af ubalancerne på betalingsbalancen og de offentlige finanser i USA have ført til forventninger om lavere amerikansk vækst og dermed reduceret den amerikanske rente på kort sigt.

2) For uddybende diskussion se Blanchard og Fischer (1989) og Laubach og Williams (2001).

Endelig kan der frem mod det lange sigt være dynamiske effekter, der i en kortere eller længere årrække påvirker renten. Sådanne dynamiske effekter skyldes hovedsageligt, at økonomien ikke øjeblikkeligt kan tilpasse sig uforudsete stød, bl.a. fordi udviklingen i lønninger og priser er træge.

Som nævnt er den strukturelle rente bl.a. bestemt af den trendmæssige vækst i økonomien,  $g$ . Flere studier forsøger derfor at beregne  $r$  ud fra estimationer af den trendmæssige vækst. Bernhardsen (2005) vurderer, at den strukturelle realrente i Europa er 2-3 pct., mens Giammarioli og Valla (2003) skønner en realrente på ca. 3 pct. Laubach og Williams (2001) finder, at realrenten i USA på mellemlang sigt er i nærheden af 3 pct. Disse bud på den langsigtede realrente kan sammenlignes med den historiske udvikling i realrenten målt ved den tyske 10-årige statspapirrente, jf. figur A. Det fremgår, at den tyske realrente har svinget omkring et gennemsnit på knap 4 pct. siden 1950, og den nuværende tyske realrente må derfor opfattes som unormalt lav.

*Figur A Tysk 10-årig rente*



Kilde: Nationalbanken.

Det vurderes på baggrund af ovenstående, at den tyske realrente på længere sigt er mellem 3 og 4 pct. Med en forventet inflation i Tyskland på  $1\frac{1}{2}$  pct. indebærer det et langsigtet niveau for den nominelle 10-årige tyske rente på ca. 5 pct.

I boks I.3 betragtes udviklingen i et overordnet renteniveau, hvor der ikke skelnes mellem korte og lange renter. Skønt renterne på obligationer med kort og lang løbetid ofte er forskellige, er der en sammenhæng mellem dem, hvilket bl.a. kan forklares med den såkaldte forventningshypotese. I henhold til forventningshypotesen er de lange renter bestemt som et gennemsnit af de forventede fremtidige korte renter. Hvis  $i_t^n$  betegner den nominelle rente i periode  $t$  på en obligation, der udløber i periode  $n$ , kan den lange rente skrives som:<sup>3</sup>

$$i_t^n = \frac{i_t^1 + E_t(i_{t+1}^1) + \dots + E_t(i_{t+n-1}^1)}{n},$$

hvor  $i_{t+s}^1$ , for  $s = 0, 1, \dots, n-1$ , angiver renten i periode  $t+s$  på en obligation, der udløber i periode  $t+s+1$ .  $E_t$  er forventningsoperatoren på tidspunkt  $t$ . Forventningshypotesen baseres på, at investor i ligevægt skal være lige godt stillet, hvad enten han holder en lang obligation,  $i_t^n$ , med løbetid  $n$ , eller  $n$  på hinanden følgende etårige obligationer. Hvis den lange rente,  $i_t^n$ , i periode  $t$  er højere end den korte rente i periode  $t$ ,  $i_t^1$ , er det ifølge forventningshypotesen et udtryk for, at defremtidige korte renter i gennemsnit forventes at blive højere end den korte rente i periode  $t$ . Det bemærkes endvidere, at idet den nominelle rente generelt er givet ved summen af realrenten og inflationen, afhænger den lange rente via forventningerne til de fremtidige korte renter af såvel forventningen til inflationsudviklingen som forventningen til udviklingen i realrenten.

Hvis forventningshypotesen er opfyldt, og der ikke forventes fremtidige ændringer i den korte rente, vil den såkaldte rentekurve, der viser sammenhængen mellem obligationernes rente og løbetid være vandret. Der kan dog være en række grunde til, at forventningshypotesen ikke altid holder. I praksis er lange renter ofte højere end korte renter, således at rentekurven normalt er tiltagende, på trods af at de fremtidige korte renter ikke normalt forventes at blive højere end den nuværende korte rente. En væsentlig årsag hertil er, at kursen på obligationer med lang løbetid varierer mere end kursen på obligationer med kort løbetid, hvilket gør de lange obligationer mere risikofyldte. Investor skal derfor kompenseres med en risikopræmie i form af en højere rente for at holde lange obligationer. I praksis vil risikopræmien variere over tid som en funktion af den generelle økonomiske udvikling.

3) Ligningen er en tilnærmelse til det eksakte udtryk for forventningshypotesen. Ved relativt lave renter er ligningens afvigelse fra det eksakte udtryk lille.



Forventningshypotesen understøtter sammenhængen mellem en lav lang nominel rente og forventninger om fremtidig svag vækst. Lav fremtidig vækst indebærer bl.a. via arbejdsmarkedet lav fremtidig inflation, der for en given realrente resulterer i en lavere fremtidig nominel rente. Hvis man desuden antager, at centralbankerne fastsætter den pengepolitiske rente på baggrund af udviklingen i inflation og vækst, vil den fremtidige rente også via denne kanal påvirkes nedad. Idet forventningshypotesen tilsiger, at den nuværende lange rente afspejler de forventede fremtidige korte renter, vil en forventning om lavere fremtidig vækst således implicere en lav lang rente i dag.

**Langsomt tiltagende tysk rente**

Den tyske 10-årige statspapirrente vurderes i år at blive knap 3½ pct. Renten ventes at stige gradvist mod et niveau i slutningen af 2008 på ca. 5 pct., hvilket er i overensstemmelse med skønnet over renteniveauet på længere sigt, jf. boks I.3.

**Globale ubalancer kommer til udtryk ved betalingsbalanceunderskud i USA**

Den lave internationale realrente afspejler forskydninger i verdensøkonomien, der også kommer til udtryk som globale ubalancer, primært i form af et betalingsbalanceunderskud i USA på ca. 6 pct. af BNP. Det amerikanske betalingsbalanceunderskud er hovedsageligt forårsaget af et stort privat forbrug i USA, der bl.a. er vokset som følge af den lave rente og den lempelige amerikanske penge- og finanspolitik. Dette har netop været muligt, da resten af verden har været villig til at finansiere underskuddet ved at holde stadig flere dollar og amerikanske obligationer. Undervurderede asiatiske valutaer, herunder den kinesiske, har endvidere bidraget til det amerikanske betalingsbalanceunderskud.

**Konsekvenser af reduktion af ubalancer**

De globale ubalancer er årsag til væsentlig usikkerhed om den fremtidige udvikling i den internationale økonomi, da det er uvist, hvordan og hvor hurtigt reduktionen af ubalancerne indtræffer. Hvis ubalancen reduceres via større opsparring og mindre forbrug i USA, vil dette med stor sikkerhed føre til lavere amerikansk vækst, der vil transmitteres videre til resten af verden. Modelberegninger viser, at et fald i amerikansk BNP på 1 pct. reducerer europæisk BNP i omegnen af 0,15 pct., jf. boks I.5. En anden mulighed er, at omverdenens villighed til at finansiere det amerikanske

betalingsbalanceunderskud bliver mindre – f.eks. som følge af ændrede risikovurderinger på de finansielle markeder. Dette vil resultere i en højere amerikansk rente og et kraftigt fald i dollarkursen. Hvis et sådant skifte væk fra amerikanske obligationer medfører, at kapitalen i stedet placeres i europæiske obligationer, vil renten i Europa påvirkes nedad. I prognosen antages tilpasningen i tilknytning til ubalancerne at ske gradvist, men en mere pludselig tilpasning kan ikke udelukkes.

### **Øget protektionisme**

I kølvandet på bl.a. de globale ubalancer og den konjunkturmæssige situation i Europa er der opstået tendenser til øget protektionisme i såvel USA som Europa. De europæiske tekstilkvoter over for kinesisk tøj er formentlig det mest tydelige eksempel, men også i USA er der de senere år gennemført konkurrenceforvridende tiltag i form af importskatte på stål. Det er prisværdigt, at Danmark i flere omgange har været aktiv fortalere for at begrænse protektionisme, idet øget protektionisme forringer velfærden og desuden forsinker elimineringen af ubalancerne i den internationale økonomi.

### **Dollarstigning i 2005**

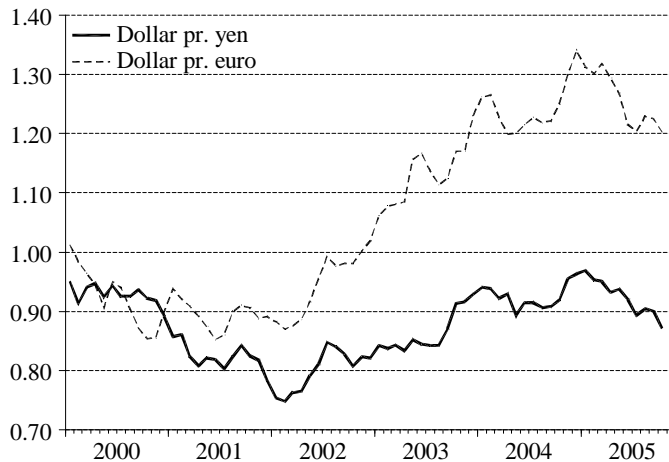
Efter gennemgående at være faldet siden 2002 er prisen på dollar steget i år, jf. figur I.8. Den højere korte rente i USA i forhold til i Euroland og Japan har formentlig påvirket dollarkursen i opadgående retning. Desuden kan de høje BNP-vækstrater i USA have bidraget til en højere dollarkurs. Det fremgår, at dollaren er steget mere over for euro end over for yen, hvilket kan skyldes den svage økonomiske udvikling i Euroland.

### **Revaluering af den kinesiske valuta**

Kina valgte i juli måned at opskrive den kinesiske valuta med 2,1 pct. Samtidig annoncerede de kinesiske myndigheder en reform, som indebærer en styret flydning på baggrund af udbuds- og efterspørgselsforhold og via en reference til en kurv af valutaer. Kursen på renminbi kan således flyde inden for et snævert bånd over for den amerikanske dollar og de øvrige valutaer i kurven. Reformen har endnu kun haft lille betydning, idet de daglige udsving har været små, men mere vigtigt er signalværdien om, at muligheden er til stede for yderligere revalueringer, og at de kinesiske myndigheder vil lægge mere vægt på en fleksibel

kursfastsættelse. I så fald kan det have betydning for Kinas samhandelspartnere, og det kan bidrage til at reducere de globale ubalancer ved at medvirke til en forbedring af den amerikanske betalingsbalance.

Figur 1.8 Valutakurser



Anm.: Sidste observation er oktober 2005.

Kilde: EcoWin.

### Uændrede valutakurser i prognosen

Samtlige valutakurser antages i prognosen at være uændrede fremadrettet. På lidt længere sigt må man dog forvente, at det amerikanske betalingsbalanceunderskud lægger et deprecieringspres på dollaren, idet en del af reduktionen af den amerikanske betalingsbalance og tilpasningen af de globale ubalancer formentlig skal finde sted via dollarkursen.

### Udviklingen i huspriserne

De internationale huspriser fortsætter samlet set med at stige, om end udviklingen er meget forskellig på tværs af verdens lande. Således oplever eksempelvis USA, Spanien og Frankrig årlige stigningstakter på 12-18 pct., mens væksten i huspriserne i Storbritannien og Irland er aftaget det seneste års tid. I 2005 har stigningen i de britiske huspriser været på ca. 5 pct. mod ca. 20 pct. pr. år i 2002-04. I andre lande,

herunder Tyskland, Italien og Japan, stiger priserne imidlertid ikke og har ligefrem været aftagende i enkelte kvartaler.

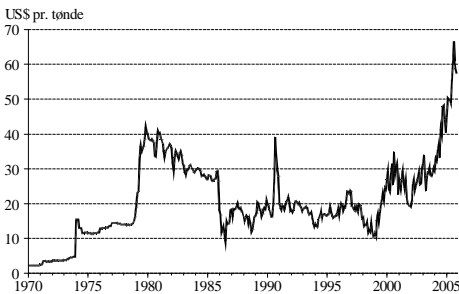
### Huspriser årsag til usikkerhed

Faldende renter de senere år er en væsentlig årsag til de stigende huspriser, men også en stor fremgang i indkomsterne har bidraget til udviklingen i boligpriserne. Uanset om prisen på boliger afspejler den reelle værdi af boliger, eller om huspriserne i nogle lande eller regioner er overvurderet, vil en markant stigning i renteniveauet, f.eks. i forbindelse med en reduktion af de globale ubalancer, kunne forårsage lavere husprisstigninger eller direkte fald i boligpriserne. Eftersom det private forbrug og dermed den generelle vækst er stærkt afhængig af husprisudviklingen, er risikoen for faldende huspriser årsag til en vis usikkerhed om konjunktursituationen fremadrettet.

### Den høje oliepris skyldes både forhold på udbuds- og efterspørgselsiden

Prisen på olie bliver rekordhøj i 2005 og nåede i august op på over 65 dollar, jf. figur I.9a. Olieprisstigningen fandt sted, skønt væksten i verden var relativt begrænset først på året, og på trods af at OECD-landenes olielagre var større end sidste år. Olieprisstigningen skal ses på baggrund af, at den ledige produktionskapacitet er meget begrænset. Dermed kan forstyrrelser på udbudssiden få relativt store konsekvenser for prisen, selvom det eksempelvis viste sig, at effekten på olieprisen fra efterårets orkaner i den mexicanske golf kun var kortvarig.

Figur I.9a Oliepris



Figur I.9b Real oliepris



Anm.: Figuren viser prisen på Brent-olie. Den reale oliepris viser olieprisen korregeret for udviklingen i de amerikanske forbrugerpriser. Sidste observation er oktober måned 2005.

Kilde: EcoWin.

## **Olieprisens konsekvenser**

Skønt olieprisen korrigeret for udviklingen i det generelle prisniveau var endnu højere i starten af 1980'erne, har stigningen i den reale oliepris været stor i 2004-05, jf. figur I.9b. De kraftige olieprisstigninger synes imidlertid at have haft mindre betydning end forventet for den økonomiske vækst i verdensøkonomien, og først på det seneste er stigningerne i energipriserne begyndt at vise sig i de øvrige priser. Modelberegninger viser, at en olieprisstigning på 50 pct., hvilket nogenlunde svarer til udviklingen fra 2004-05, normalt forøger de europæiske forbrugerpriser med 0,8-1,3 pct., jf. boks I.5. Den faktiske udvikling i den europæiske inflation tyder ikke på, at olieprisen har haft så stor effekt på forbrugerpriserne i år, som disse beregninger tilsiger.

## **Lille effekt på øvrige priser som følge af forventninger og træg tilpasning**

En årsag til det relativt lille gennemslag på lønninger, forbruger- og producentpriser i Europa kan være, at forbrugere og virksomheder har betragtet olieprisstigningerne som midlertidige. Samtidig resulterer træg pristilpasning, bl.a. som følge af lange oliekontrakter, i en forsinkelse, før olieprisændringen overvælttes i de øvrige priser, og den fulde effekt fra energiprisstigningerne har derfor formentlig ikke vist sig endnu. Hvis forbrugere og virksomheder i højere grad fremover betragter yderligere olieprisstigninger som permanente, kan stigningerne få større betydning for den internationale vækst og inflation, end de seneste olieprisstigninger har haft.

## **Oliepris omkring 60 dollar fremadrettet**

Olieprisen skønnes gennemsnitligt at blive knap 60 dollar pr. tønde i år og antages at blive 60 dollar pr. tønde i 2006-08. Skønnet over olieprisudviklingen er dog meget usikkert, og oliepriserne udgør en risikofaktor for verdensøkonomien. Ifølge beregningerne i boks I.5 vil en stigning i olieprisen på 20 pct. forårsaget af forhold på udbudssiden reducere BNP i USA med ca. 0,3 pct., mens nedgangen i aktiviteten i Europa er ca. 0,2 pct.

*Øget amerikansk vækst – offentligt varekøb forøges permanent med 1 pct. af BNP*  
USA spiller en afgørende rolle i den internationale økonomi. En stigning i BNP i USA, f.eks. som følge af en ekspansiv finanspolitik eller en højere forbrugskvote, vil således påvirke resten af verden positivt. Ifølge beregninger udført på Arbejderbevægelsens Erhvervsråds model HEIMDAL, vil en permanent stigning i det offentlige varekøb i USA på 1 pct. af BNP resultere i en BNP-forøgelse på ca. 0,2 pct. i Europa og Danmark, jf. tabel A. Beregningerne bygger på en forudsætning om, at renten er uændret. Uden denne antagelse ville den amerikanske rente stige i kølvandet på den højere vækst, og effekterne på BNP i såvel USA som i Europa og Danmark ville blive mindre. Uanset de bagvedliggende antagelser vil en nedgang i den amerikanske vækst – f.eks. i forbindelse med en reduktion af de globale ubalancer – dog have stor betydning for Europa.

*Øget tysk vækst – offentligt varekøb forøges permanent med 1 pct. af BNP*  
Betragter man en tilsvarende stigning i det offentlige varekøb i Tyskland, er påvirkningen af dansk BNP ca. halvt så stor som ved den amerikanske vækstimpuls. Dette kan umiddelbart overraske, da dansk eksport til Tyskland er mere end dobbelt så stor som eksporten til USA. Årsagen er for det første, at amerikansk økonomi generelt betyder mere i verdensøkonomien, end den danske eksportandel indikerer. For det andet er de danske lønninger tæt relateret til udviklingen i de tyske lønninger. Højere vækst i Tyskland fører til højere tyske lønstigninger, som direkte resulterer i større danske lønstigninger og tab af konkurrenceevne. Denne effekt er ikke så afgørende, når vækstimpulsen kommer fra USA.

*Højere renter – global renteforhøjelse på 1 pct.point*

Den globale rente har været aftagende de senere år. Ifølge beregninger på HEIMDAL vil en eksogen stigning i den globale rente på 1 pct.point alt andet lige reducere BNP i Europa med ca. ½ pct., mens effekten i USA er lidt større. Den negative virkning på dansk BNP er ca. 1 pct.<sup>4</sup> Renteniveauet i USA og Europa er faldet med 2-2½ pct.point siden 2000. Ifølge modelberegningerne har dette rentefald isoleret set løftet BNP-væksten med gennemsnitligt ca. ¼ pct.point om året i USA og Europa og med knap ½ pct.point i Danmark. Således har den aftagende rente de senere år bidraget væsentligt til det nuværende opsving i Danmark og forhindret meget lave vækstrater i Europa.

4) Det er overraskende, at dansk økonomi i modelberegningerne er mere rentefølsom end eksempelvis USA. Normalt vurderes det amerikanske boligmarked og dermed det private forbrug at være mere følsomt over for renteændringer end det danske boligmarked.

*Højere oliepris – permanent forøgelse af olieprisen på 20 pct.*

Den stigende oliepris har indtil videre haft overraskende små effekter på verdensøkonomien. Under normale omstændigheder vil en permanent olieprisstigning på 20 pct. reducere BNP i USA, Europa og Danmark med ca. ¼ pct., mens forbrugerpriserne vil stige med ¼-½ pct. Olieprisen er steget knap 50 pct. fra 2004-05. Ifølge modelberegningerne indebærer en sådan eksogen stigning i olieprisen alt andet lige en reduktion af BNP i USA på ca. ¾ pct. i 2005. I Europa og Danmark reduceres BNP med ca. ½ pct., mens de europæiske forbrugerpriser øges med ca. 1¼ pct. Det skal understreges, at sådanne beregninger skal tolkes med varsomhed, idet der bør skelnes mellem forskellige årsager til den højere oliepris. Indirekte antages det i den beskrevne beregning, at de højere oliepriser er et resultat af ændrede forhold på udbudssiden. En anden mulighed er, at olieprisstigningen er forårsaget af øget efterspørgsel efter olie som følge af en højere international vækst. I dette tilfælde vil den samlede effekt på verdensøkonomien naturligvis være væsentlig mere positiv. I praksis er det vanskeligt at vurdere årsagerne til olieprisudviklingen, men formentlig er de senere års vækst i olieprisen både et resultat af høj efterspørgsel og begrænsninger på udbudssiden. Derfor giver modelberegningerne et overdrevet negativt billede af effekterne af olieprisstigningen. Det skal også bemærkes, at de beregnede effekter forudsætter uændrede renter og valutakurser. Antages det, at den pengepolitiske rente fastsættes på baggrund af udviklingen i inflation og vækst, vil BNP-effekten sandsynligvis blive mindre negative.

*Tabel A Modelberegnede effekter*

År	USA			EU15			Danmark		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
	----- Pct. -----								
Vækstimpuls i USA <sup>a)</sup>	1,4	1,6	1,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Vækstimpuls i Tyskland <sup>b)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,1
Øget rente <sup>c)</sup>	-0,5	-0,7	-0,7	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-1,1	-1,2
Oliepris <sup>d)</sup> – BNP-effekt	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Oliepris <sup>d)</sup> – pris-effekt	0,4	0,3	0,2	0,5	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4

Anm.: Tabellens fire første rækker angiver effekten på det reale BNP-niveau, mens den sidste række angiver effekten på niveauet for deflatoren på det private forbrug. Alle beregninger er foretaget under antagelse om eksogene renter og eksogen valutakurs.

a) Offentligt varekøb i USA øges permanent med 1 pct. af BNP.

b) Offentligt varekøb i Tyskland øges permanent med 1 pct. af BNP.

c) Alle renter hæves eksogent med 1 pct.point.

d) Olieprisen øges permanent med 20 pct.

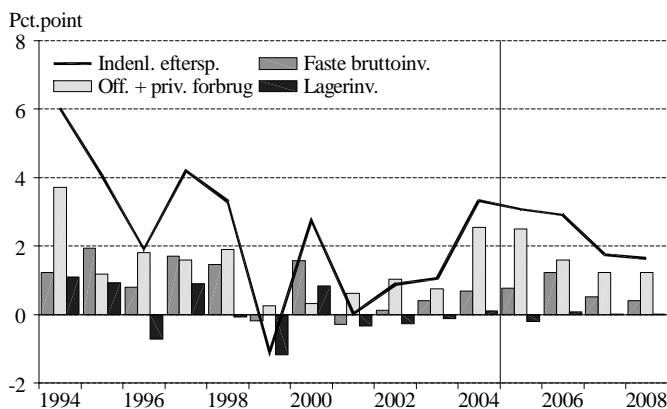
Kilde: Arbejderbevægelsens Erhvervsråds model, HEIMDAL

### I.3 Indenlandsk efterspørgsel

#### Fortsat høj vækst i den indenlandske efterspørgsel i år og næste år

Væksten i den indenlandske efterspørgsel forventes fortsat at være høj i 2005, om end lidt lavere end i 2004. Væksten drives primært af det private forbrug, men der er også et positivt bidrag fra investeringerne, jf. figur I.10 og tabel I.3. Bidraget fra erhvervsinvesteringerne er væsentligt større i 2005, end det var tilfældet i 2004, mens væksten i boliginvesteringerne er reduceret. Også i 2006 forventes en høj vækst i den indenlandske efterspørgsel. Der ventes således en lavere, men fortsat kraftig vækst i det private forbrug, og væksten i erhvervsinvesteringerne tager til. Investeringerne skønnes dermed i højere grad at bidrage til væksten i den indenlandske efterspørgsel i 2006 end i 2005. Frem mod 2007-08 ventes en stadigt mere moderat vækst på alle poster og en årlig stigning i den indenlandske efterspørgsel på knap 2 pct.

Figur I.10 Bidrag til indenlandsk efterspørgsel



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

#### Privat forbrug er den primære kilde til vækst i 2005

Efter en voldsom stigning i det private forbrug gennem 2004 udviste starten af 2005 mere moderate vækstrater. Siden er det private forbrug igen accelereret, og både forbrugerforventningerne og detailsalget har ligget stabilt på høje niveauer gennem tredje kvartal. På den baggrund bliver for-



Table I.3 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets priser 2004	Mængdestigning				
		2004	2005	2006	2007	2008
	Mia. kr.	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	710	4,0	4,3	2,7	2,0	2,0
Bilkøb	36	35,0	27,4	5,8	-5,5	-5,8
Andet forbrug	674	2,7	3,0	2,5	2,6	2,5
Offentligt forbrug	389	2,0	1,2	0,7	0,7	0,7
Offentlige investeringer	25	11,6	-3,5	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	73	10,9	5,2	6,4	2,6	1,9
Erhvervsinvesteringer	190	-0,4	3,9	5,9	2,2	1,7
Maskiner	143	2,0	4,5	5,8	2,4	2,0
Bygninger	48	-7,3	2,1	6,3	1,7	0,9
Lagerændringer	3	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.387	3,3	3,1	2,9	1,7	1,6

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

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

brugsvæksten i 2005 på ca. 4¼ pct. Bilkøbet er efter en svag start på året vokset kraftigt igennem 2005, og selvom væksten på det seneste er aftaget, ventes en stigning i bilforbruget for året som helhed på niveau med sidste års meget høje vækst. Den kraftige vækst indebærer, at niveauet for bilforbruget vil udgøre en historisk høj andel af disponibel indkomst i 2005, hvorfor der forventes en opbremsning i 2006 og endelig et fald mod et lavere niveau i løbet af 2007-08.

### Den fortsatte suspension af SP bidrager til det private forbrug

Det private forbrug har siden 2004 været hjulpet på vej af den stigning i den disponible indkomst, der følger af skattelættelserne og suspensionen af den særlige pensionsopsparing (SP). Sommerens politiske beslutning om ikke at genindføre SP-ordningen fra 2006 betyder, at væksten i det private forbrug ventes at være omkring ¼ pct.point højere i 2006, end det ville have været tilfældet, hvis SP blev gen-

indført. Det er antaget, at suspensionen af SP gælder i hele prognoseperioden.

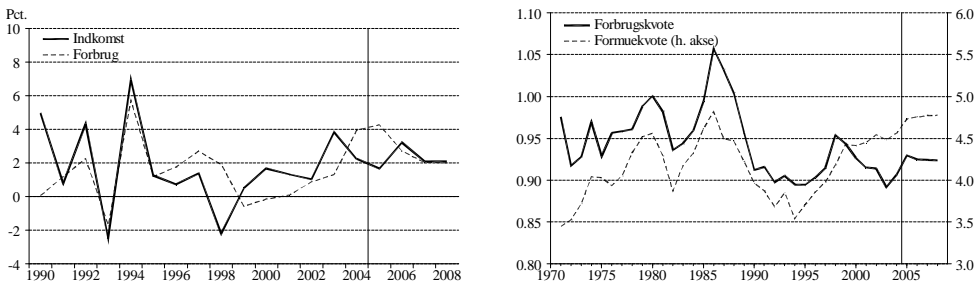
**Betydningen af SP for forbruget er dog usikker**

Vurderingen af SP's betydning for forbruget er dog usikker, da der er tale om en kortsigtet stigning i den disponible indkomst. På lang sigt vil afskaffelsen af SP-ordningen imidlertid reducere pensionsopsparingen, og dermed de fremtidige pensionsudbetalinger. Husholdninger, der ikke er likviditetsbegrænsede, kan som kompensation øge anden opsparing og dermed afstå fra at øge forbruget yderligere. Derfor vurderes SP ikke at have langsigtet betydning for forbruget.

**Lav forbrugskvotep og høj formuekvotep**

Forbrugskvoten faldt fra 0,95 til 0,90 mellem 1998 og 2003, og trods en mindre stigning i 2004-05 er den fortsat på et relativt lavt niveau historisk set, jf. figur I.11. Formuekvoten har derimod ligget på et højt niveau siden 1999, og har tilmed haft en svag stigning. Den historiske sammenhæng mellem de to kvoter er dermed blevet svækket i de senere år. Den væsentligste forklaring på stigningen i formuekvoten er udviklingen i boligformuen. Der er således tegn på, at der kan være et potentiale for yderligere forbrugsstigninger som følge af øgede friværdier i boligerne. Forbruget ventes blandt andet derfor at stige mere end indkomsterne, hvorved forbrugskvoten vil stige yderligere i år Herefter forventes forbrugskvoten at være omtrent konstant. Formuekvoten skønnes at stige svagt igennem hele prognoseperioden, som følge af væksten i boligformuen, hvorfor der ikke ventes en yderligere tilnærmelse til den historiske sammenhæng mellem de to kvoter.

Figur I.11 Privat forbrug, indkomst og formue



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

### Fortsat høje stigninger i kontantprisen – men forventning om en opbremsning i 2007-08

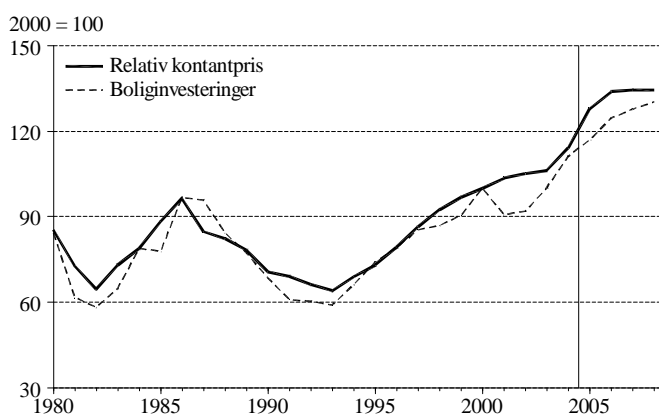
De senere års stigninger i kontantprisen på boliger er fortsat i den forløbne del af 2005, endda med fornyet styrke. På den baggrund forventes en vækst i kontantprisen på ca. 15 pct. i år. En del af forklaringen på de fortsat stigende priser er faldet i renten igennem 2005, hvortil kan komme en forsinket effekt af tidligere innovationer på lånemarkedet så som de afdragsfrie lån. Et yderligere bidrag til prisstigningerne kommer fra skattestoppets nominalprincip, som sænker den effektive sats for ejendomsværdiskatten, jf. diskussionen af boligmarkedet i afsnit I.7. Det forventes imidlertid, at en stigende rente vil bidrage til at dæmpe udviklingen i kontantprisen fremover, og at der ikke kommer yderligere effekter af de seneste års finansielle innovationer. I 2006 ventes en vækst på ca. 7 pct., hvilket primært er et resultat af udviklingen i løbet af i år, og i 2007-08 forventes stigningen i kontantprisen at blive yderligere dæmpet til ca. 2 pct. årligt. Der ventes således intet fald i den reale kontantpris i løbet af prognoseperioden.

### Fortsat vækst i boliginvesteringer

Det fortsat høje niveau for kontantprisen i forhold til byggeomkostningerne gør det fordelagtigt at opføre nye boliger. Boliginvesteringerne steg kraftigt i 2004, jf. figur I.12. Dermed er en betydelig del af det historiske efterslæb indhentet, hvilket tilsiger lavere vækst i boliginvesteringerne fremover. Det høje niveau for kontantprisen vil imidlertid under-

støtte en høj investeringsaktivitet også i de kommende år. Hertil lægges, at en del af boliginvesteringerne i første halvår af 2005 kan tilskrives reparationer af skaderne efter stormen i januar og derfor ikke havde karakter af nybyggeri eller forbedringer af boligerne. Derfor skønnes væksten i boliginvesteringer at være godt 5 pct. i 2005 og ca. 6½ pct. i 2006, hvilket fortsat er pæne vækstrater, men mere afdæmpede end i 2004. Væksten i boliginvesteringerne ventes at aftage yderligere ned mod ca. 2 pct. frem mod 2008.

Figur I.12 Boliginvesteringer og 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.

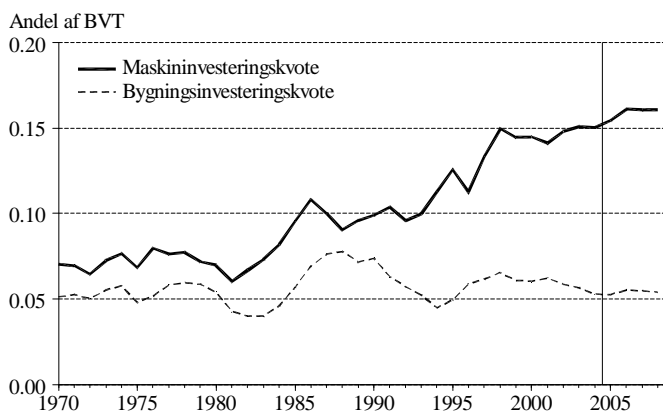
### Boligbeholdningen følger de disponible realindkomster

Boligbeholdningen set i forhold til den disponible realindkomst har været næsten konstant siden 1998, og de forventede boliginvesteringer vil ikke give anledning til en stigning i dette forhold i løbet af prognoseperioden. Dermed ventes boligbeholdningen højst at vokse i samme takt som realindkomsterne, og der ventes derfor ikke noget nævneværdigt nedadgående pres på boligpriserne fra det stigende boligudbud.

## Maskin- investeringer fortsætter med at stige

De samlede maskininvesteringer har været stærkt svingende i det seneste år. Investeringerne voksede således betydeligt i slutningen af 2004, og i første halvår af 2005 var der først et kraftigt fald og efterfølgende en kraftig genopretning. Samlet set ventes maskininvesteringerne at vokse med ca. 4½ pct. i 2005, og med knap 6 pct. i 2006. Både den stigende produktion og et fortsat lavt renteniveau bidrager til at øge erhvervsinvesteringerne. Samtidigt er erhvervslivets tillidsindikatorer stigende, hvilket også understøtter en forventning om større investeringer. Historisk har den private maskininvesteringsskvote (maskininvesteringerne set i forhold til BVT i de private byerhverv) været stigende, men siden 1999 er stigningen i investeringskvoten aftaget, jf. figur I.13. De ventede maskininvesteringer i 2005-06 tilsiger en fortsat svag stigning i investeringskvoten, hvorefter den ventes at være konstant, hvilket betyder, at den årlige vækst i de private maskininvesteringer følger udviklingen i bruttoværditilvæksten.

Figur I.13 Maskin- og bygningsinvesteringskvote



Anm.: Maskininvesteringsskvoten er defineret som maskininvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten i de private byerhverv. Bygningsinvesteringskvoten, som ikke indeholder boliginvesteringer, er defineret tilsvarende.

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

### **Mindre vækst i bygningsinvesteringerne i 2005**

I 2004 faldt de samlede investeringer i bygninger og anlæg med 5½ pct. Dette dækker over et fald i de private investeringer på 7¼ pct., mens de offentlige bygningsinvesteringer steg lidt. Også i starten af 2005 faldt de samlede bygningsinvesteringer, men i løbet af året er investeringerne taget til, og samlet forventes en vækst i 2005 på ca. 2 pct. Væksten ventes at fortsætte ind i 2006 i takt med den stigende produktion. Bygningsinvesteringerne i de private erhverv har siden slutningen af 1980'erne udgjort en svagt faldende andel af bruttoværditilvæksten, jf. figur I.13. I prognoseperioden ventes den private bygningsinvesteringsskvote at stabilisere sig omkring 0,05.

### **Lagerinvesteringer**

Lagerinvesteringerne ventes at være beskedne i år, bl.a. som følge af en betydelig lageropbygning i 2004. Dermed ventes BNP-bidraget fra lagerinvesteringerne at blive omtrent -0,2 pct.point i år. I 2006 ventes en normalisering af lagerinvesteringerne, hvilket vil betyde et lille positivt bidrag til BNP-væksten på ca. 0,1 pct.point. I 2007 og 2008 ventes bidraget til BNP-væksten fra lagerinvesteringer at være nul.

## **I.4 Udenrigshandel og betalingsbalance**

### **Moderat vækst hos Danmarks aftagerlande**

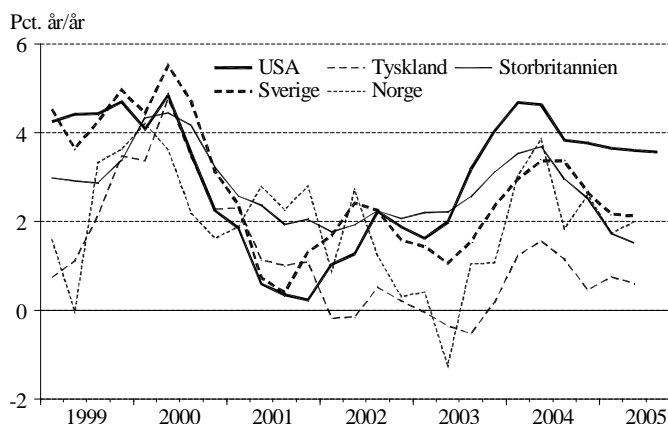
Væksten i verdensøkonomien vurderes at blive høj i 2005 såvel som i 2006-08, jf. afsnit I.2. Den relativt lave vækst i Euroland betyder dog, at den sammenvejede BNP-stigning i Danmarks vigtigste aftagerlande kun ventes at blive ca. 2¼ pct. i år mod knap 3 pct. sidste år, jf. bilagstabel I.1. I 2006-08 ventes væksten i Danmarks aftagerlande at stige til ca. 2½ pct. Udviklingen de kommende år i de største aftagerlande er nærmere beskrevet i boks I.6. De seneste tal viser, at væksten i disse lande generelt er lidt lavere end i midten af 2004, jf. figur I.14.

### **Solid eksportvækst**

Den samlede danske eksport steg moderat i 2004, men vareeksporten begyndte i løbet af året at udvise en større vækst, der er fortsat i første halvår af 2005 og ligeledes ventes at fortsætte det kommende år. Tjenesteeksporten er steget markant første halvår – fulgt af en tilsvarende stigning i tjenesteimporten. Samlet ventes en stigning i eksporten på

ca. 7½ pct. i indeværende år og ca. 4½ pct. næste år. Derefter ventes vækstrater på 3-3½ pct. årligt, jf. tabel I.4.

Figur I.14 Stigning i BNP i Danmarks fem største aftagerlande



Anm.: Stigning i BNP i forhold til samme kvartal året før.

Kilde: EcoWin.

Tabel I.4 Udviklingen i eksport og import

	Årets	Mængdestigning				Prisstigning			
	priser	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
	2004	Pct.				Pct.			
	Mia. kr.	Pct.				Pct.			
Vareeksport	449	5,4	5,0	3,6	3,4	4,4	2,8	1,4	1,3
heraf industri	297	6,8	6,9	4,5	4,2	2,0	1,6	1,3	1,4
Tjenesteeksport	218	11,9	3,1	3,1	3,0	1,9	5,1	1,5	1,5
Eksport i alt	667	7,5	4,4	3,4	3,3	3,5	3,5	1,4	1,4
Vareimport	407	6,5	6,8	3,5	3,5	3,4	2,5	1,6	0,9
heraf industri	193	8,2	7,6	3,7	3,7	2,4	2,0	1,5	1,0
Tjenesteimport	187	13,3	3,2	3,0	3,0	4,9	4,7	1,5	1,5
Import i alt	594	8,7	5,6	3,4	3,3	3,8	3,2	1,5	1,1

Anm.: Industriimporten angiver import af maskiner og transportmidler samt øvrige bearbejdede varer.

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

De fem største markeder for dansk eksport er Tyskland, Sverige, Storbritannien, USA og Norge, der tilsammen aftager ca. 60 pct. af den danske eksport, mens Euro-land samlet aftager ca. 50 pct., jf. bilagstabel I.1. Væksten i disse lande er derfor af særlig betydning for den danske eksport og beskrives nærmere herunder.

#### *USA*

I USA er konjunktursituationen fortsat gunstig på trods af de høje energipriser, og i år bliver væksten ca. 3½ pct. Det er den indenlandske efterspørgsel, primært det private forbrug, der driver væksten, mens nettoeksporten giver et negativt bidrag. Den lave rente har over en længere periode understøttet stigende aktivpriser, herunder ikke mindst boligpriserne, hvilket har ført til et stort privat forbrug og dermed en kraftig import. I 2006-08 ventes fortsat høj vækst i det private forbrug og investeringerne, og BNP-væksten skønnes dermed at blive ca. 3¼ pct. i 2006 og ca. 3 pct. i 2007-08. Denne udvikling baseres på en antagelse om, at tilpasningen af de globale ubalancer ikke sker pludseligt. En abrupt reduktion i underskuddene på betalingsbalancen og de offentlige finanser eller et fald i boligpriserne kan således føre til væsentlig lavere vækst i USA end ventet.

#### *Euroland*

Euroland er fortsat i lavkonjunktur, idet den økonomiske situation i flere af de store lande, herunder Tyskland og Italien, trækker væksten ned. Den indenlandske efterspørgsel er gennemgående svag, og skønt eksporten er steget moderat på det seneste, er importen fulgt med, således at bidraget fra nettoeksporten har været stort set nul. Det er dog ikke alle Eurolandene, som befinder sig i lavkonjunktur. F.eks. bliver den irske BNP-vækst i år omkring 5 pct. og den spanske omkring 3 pct. Væksten i Euroland skønnes i år at blive ca. 1¼ pct., hvilket er omkring ½ pct.point lavere end sidste år. Dermed bliver også væksten i Eurolands import mindre i år sammenlignet med sidste år. Skønt de ledende indikatorer er steget på det seneste, synes det vanskeligt at pege på afgørende forhold på, der kan føre Euro-land ud af lavkonjunkturen – især når de strukturelle problemer på arbejdsmarkederne i Tyskland, Italien og Frankrig tages i betragtning. Væksten i Euroland vurderes derfor kun at blive omkring 2 pct. i 2006-08.

#### *Tyskland*

Efter at have været i recession i andet halvår af 2004 var der atter fremgang i den tyske økonomi i første halvår af 2005. Væksten ventes dog i år kun at blive knap 1 pct. Det er primært eksporten, der driver væksten, mens det private forbrug stort set ikke vokser, og investeringerne har generelt bidraget negativt til BNP-væksten. Eksporten har desuden medført pæne stigninger i importen. Den svage efterspørgsel kan mærkes på beskæftigelsen, der stort set ikke er vokset, hvilket



har resulteret i, at ledigheden fortsat er over 10 pct. Væksten i Tyskland ventes at blive omkring 1½ pct. i 2006-08, hvormed udsigterne for den danske eksport til Tyskland umiddelbart forbedres en smule. Skønt industriproduktionen har udvist pæne vækstrater og tillidsindikatoren for industrien har været stigende på det seneste, begrundes den forventede relativt svage vækst i Tyskland primært med de strukturelle forhold og en fortsat lav forbrugertillid som følge af den beskedne udvikling i indkomsterne og stagnerende boligpriser.

#### *Storbritannien*

Væksten i Storbritannien var kraftig sidste halvår af 2003 og ind i 2004, men har været mere moderat det sidste års tid. De seneste indikatorer, herunder industriproduktionen og detailsalget, har endvidere været relativt svage, og den britiske vækst skønnes derfor kun at blive knap 2 pct. i år. Vækstnedgangen i det private forbrug skal bl.a. tilskrives stagnerende huspriser. De moderate vækstrater i den indenlandske efterspørgsel medfører en lavere importvækst, hvilket har ført til et positivt vækstbidrag fra nettoeksporten i 2005. Fremadrettet ventes vækstrater på knap 2½ pct.

#### *Sverige*

BNP voksede kraftigt sidste år i Sverige, og selvom det stadig går godt i den svenske økonomi, skønnes væksten i år at blive mere moderat på knap 2½ pct. Investeringerne er stærkt stigende og driver den indenlandske efterspørgsel frem, mens det private forbrug vokser mere beskedent. Eksportfremgangen har på sin vis været stærk, men importvæksten har også været høj. Nettoeksportens bidrag til BNP-væksten bliver derfor ikke stor i år, skønt den svenske krone er deprecieret over for bl.a. dollar. Væksten i Sverige vurderes også de kommende år at blive omkring 2½ pct. med den indenlandske efterspørgsel som den primære vækstdriver, idet fortsat stigende boligpriser, tiltagende tillidsindikator for industrien og et langsomt forbedret arbejdsmarked forventes at medføre et øget privat forbrug.

#### *Norge*

Væksten i Norge har været høj det seneste år, og i 2005 skønnes BNP at stige med knap 3 pct. Den indenlandske efterspørgsel ligger bag den solide vækst, idet både privat forbrug og investeringer vokser mere end normalt. Skønt nettoeksporten på det seneste har bidraget negativt til den norske vækst, bl.a. som følge af en hastigt stigende import, er betalingsbalanceoverskuddet fortsat stort. De høje oliepriser er en væsentlig årsag til det store eksterne overskud. Også fremadrettet ventes høj norsk BNP-vækst, således at væksten bliver knap 3 pct. næste år aftagende mod ca. 2 pct. i 2008. De positive udsigter baseres bl.a. på stigninger i de ledende indikatorer, herunder industritilliden, forbrugertilliden og det norske aktieindeks.

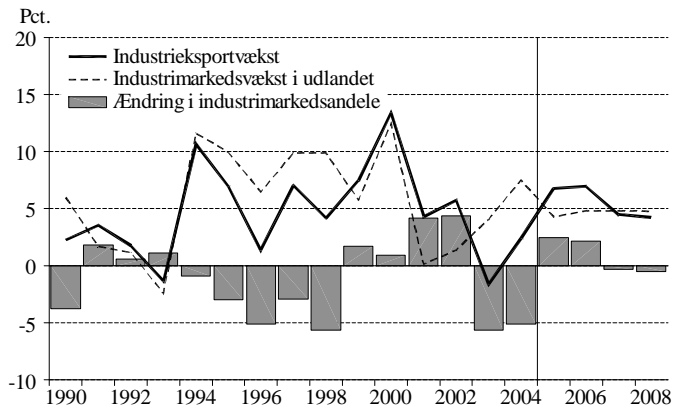
## Industrieksporten driver eksportvæksten

Industrieksporten har overrasket positivt i første halvår og skønnes at stige med ca. 7 pct. i indeværende år på trods af den afdæmpede vækst på de danske eksportmarkeder. Næste år ventes en tilsvarende stor vækst i den danske industrieksport, hvilket bl.a. skal ses på baggrund af eksportudviklingen i år. Der er dermed udsigt til, at dansk eksport igen vinder markedsandele på kort sigt, jf. figur I.15.

## Fortsat forringet lønkonkurrenceevne

I de følgende år ventes væksten i industrieksporten stort set at følge markedsvæksten, til trods for at de danske lønstigninger forventes at ligge over de udenlandske, jf. figur I.16 og tabel I.5.

Figur I.15 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*, ADAM's databank, OECD, *Economic Outlook* og egne beregninger.

Tabel I.5 Lønkonkurrenceevne

	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Pct. -----				
Stigning i timelønomkostninger					
udland	2,4	2,4	2,5	3,0	3,0
indland	2,9	3,1	3,8	4,1	4,1
Ændring i relativ løn	-0,5	-0,8	-1,3	-1,1	-1,1
Ændring i effektiv kronekurs	1,4	0,0	-0,4	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-1,9	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1

Anm.: Ændringen i den relative løn er lig lønstigningen i udlandet minus lønstigningen i Danmark. En positiv ændring i kronekursen indikerer en stigning i kronens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Ændringen i lønkonkurrenceevnen er lig ændringen i den relative løn minus 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.16) bygger på Dansk Arbejdsgiverforenings internationale lønstatistik og kan derfor historisk afvige lidt fra lønstigninger anvendt andetsteds. De udenlandske lønstigninger i denne tabel kommer fra bilagstabel I.2.

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

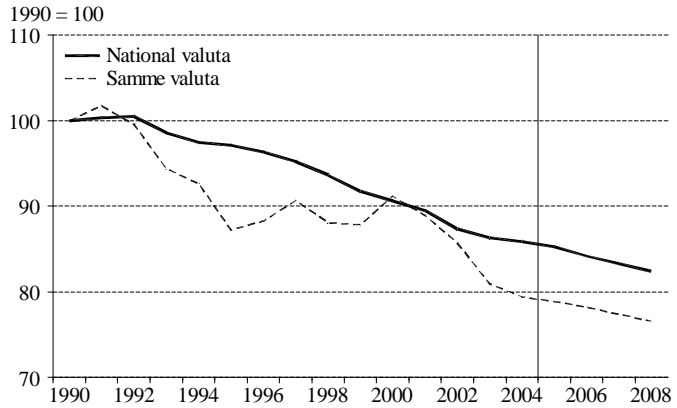
### Omtrent uændret effektiv kronekurs

Den effektive kronekurs er faldet i første halvår efter flere års stigninger, jf. figur I.17, hvilket primært afspejler udviklingen i dollarkursen. For året som helhed ventes dog en omtrent uændret kronekurs. I de følgende år antages uændrede valutakurser, men som følge af udviklingen gennem 2005 vil der i 2006 være et lille fald i kronekursen, hvilket isoleret set forbedrer den danske konkurrenceevne med ca. ½ pct. i 2006, jf. tabel I.5.

### Markant stigning i både eksport og import af tjenester

Der har været en voldsom stigning i både eksport og import af tjenester i første halvår, hvilket dog vurderes at være et midlertidigt fænomen. Den kraftige vækst indebærer, at der ventes en samlet vækst i 2005 på 10-15 pct. for både eksport og import. På længere sigt forventes stigningen i både eksport og import af tjenester at blive på ca. 3 pct.

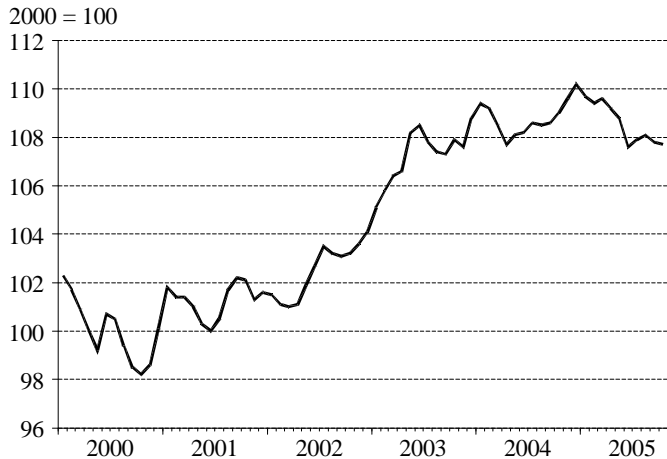
Figur I.16 Lønkonkurrenceevnen – udlandets lønomkostninger i forhold til danske



Anm.: Et fald i indekset indikerer en forværring af industriens lønkonkurrenceevne. Den stiplede linje tager højde for, at valutakursændringer også påvirker lønkonkurrenceevnen.

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

Figur I.17 Effektiv kronekurs



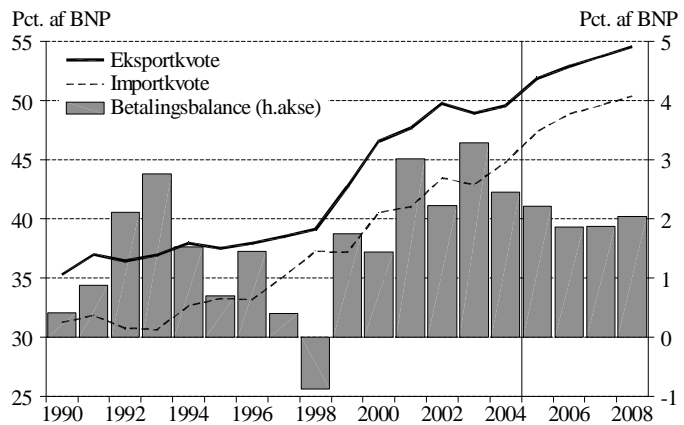
Anm.: Sidste observation er oktober 2005.

Kilde: EcoWin.

## Høj vækst i importen

Som følge af den høje efterspørgsel i indeværende og kommende år forventes høje vækstrater i importen på knap 9 pct. i år og godt 5 pct. i 2006. Den meget høje importvækst i 2005 skal bl.a. ses på baggrund af stigningen i tjenesteimporten, mens vareimporten forventes at stige med ca. 6½ pct. i både 2005 og 2006. Efterhånden som den indenlandske vækst reduceres, aftager væksten i den samlede import til 3-3½ pct. i 2007-08. Dermed mindskes også den store vækst i importkvoten, jf. figur I.18.

Figur I.18 Betalingsbalance, eksport- og importkvote



Anm.: Som følge af rentebetalinger og andre overførsler til og fra udlandet er saldoen på betalingsbalancen ikke lig med forskellen på eksport og import.

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

## Olieprisen giver høje priser

Den høje oliepris giver anledning til store prisstigninger i 2005-06. Dette gælder både for import og eksport, og prisen på import og eksport af varer forventes at stige med henholdsvis ca. 3½ og 4½ pct. i år. I årene derefter ventes gradvist lavere stigningstakter faldende til 1-1¼ pct. i 2008, jf. tabel I.4.

## Overskud på varebalancen ca. 45 mia. kr.

Mængdeudviklingen for import og eksport af varer forringer varebalancen, men prisudviklingen trækker stærkere i den anden retning, og samlet set opnås i 2005 et overskud på

varebalancen, der er lidt større end sidste år. De kommende år giver ligeledes anledning til overskud på varebalancen på ca. 45 mia. kr., jf. tabel I.6.

**Overskud på tjenestebalancen ca. 30 mia. kr.**

I de to seneste år er prisen på import af tjenester steget mindre end prisen på eksport af tjenester. Det antages, at importprisen vil indhente dette efterslæb, hvorfor der forventes en større stigning i importprisen end eksportprisen i år. Dermed ventes et lidt mindre overskud på tjenestebalancen i 2005-06 og derefter et omtrent konstant overskud på ca. 30 mia. kr., idet eksport og import af tjenester forventes at udvikle sig stort set ens på længere sigt, både hvad angår pris og mængde.

**Overskud på betalingsbalancen ca. 2 pct. af BNP**

I prognoseperioden bidrager både vare- og tjenestebalancen til store overskud på betalingsbalancen på ca. 2 pct. af BNP. Nettoerterne fra udlandet skønnes ikke at bidrage til udviklingen i betalingsbalancen, idet rentebetalingerne forventes omtrent uændret, da renten ventes at stige, mens udlandsgælden gradvist mindskes.

*Tabel I.6 Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	42	46	43	45	49
Tjenestebalance	31	26	29	31	32
Nettoerter	-11	-12	-12	-13	-12
Øvrige poster	-26	-27	-30	-31	-33
Løbende poster i alt	36	34	30	31	35
Gæld til udlandet ultimo	166	132	102	70	34
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	2,5	2,2	1,9	1,9	2,0
Gæld til udlandet ultimo	11,4	8,6	6,3	4,2	2,0

Anm.: Pga. omlægning af betalingsbalancestatistikken, jf. boks I.1 i afsnit I.1, er der øget usikkerhed knyttet til opgørelsen af betalingsbalancen. Det skønnes dog, at niveauet i den nye opgørelse er højere, end det her angivne.

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

## I.5 Beskæftigelse, løn og priser

### Beskæftigelsen stiger markant i 2005 og 2006

Den høje vækst begyndte at slå igennem på beskæftigelse og ledighed i andet halvår af 2004. Samlet blev stigningen i beskæftigelsen sidste år dog kun beskeden. Opsvinget har nu bidt sig fast for alvor, og igennem 2005 er beskæftigelsen steget, mens ledigheden er faldet støt. Den samlede beskæftigelse skønnes at stige med ca. 25.000 personer i 2005 og med ca. 21.000 personer i 2006, jf. tabel I.7. I 2007 ventes en næsten uændret beskæftigelse i takt med, at opsvinget mister styrke, og i 2008 forventes et mindre fald.

Tabel I.7 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	2004	2004	2005	2006	2007	2008	
	1.000 pers.	-----	Ændring i 1.000 personer				----
Arbejdsstyrke	2.883	8	7	6	-2	-2	
Beskæftigelse	2.707	2	25	21	-3	-7	
Fremstillingserhverv	300	-10	-5	-5	-7	-8	
Serviceerhverv	1.213	14	26	26	9	6	
Bygge-og anlægserhverv	189	1	5	3	-2	-2	
Privat beskæftigelse i øvrigt	175	-4	-4	-6	-6	-6	
Offentligt ansatte	830	1	3	3	3	3	
Registrerede ledige	176	6	-18	-15	1	5	
		-----	1.000 pers.				-----
Registrerede ledige		176	158	143	144	148	
Antal aktiverede		69	70	67	67	67	
Efterløn og overgangsydelse <sup>a)</sup>		187	169	152	159	161	
		-----	Pct.				-----
Ledighed		6,1	5,5	4,9	5,0	5,1	

a) Faldet i antallet af personer på efterløn i 2005 og 2006 skyldes bl.a. nedsættelsen af folkepensionssaldere og udfasningen af overgangsydelsen.

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 landbrugerhvervet i SMEC.

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

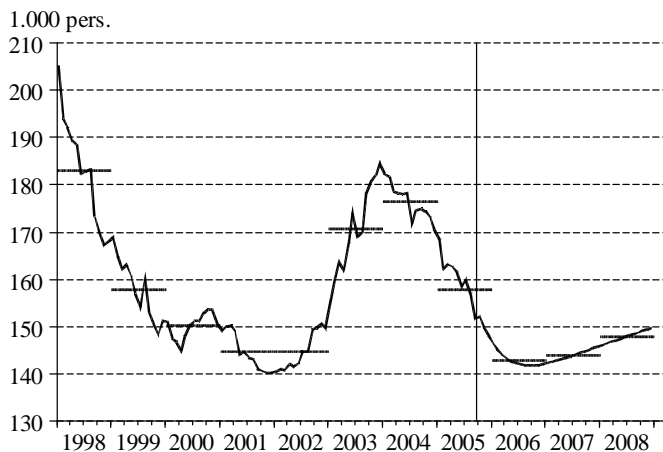
## Beskæftigelsesstigning ventes primært i serviceerhvervene

Allerede i løbet af 2004 steg beskæftigelsen i serviceerhvervene, mens beskæftigelsen i fremstillingserhvervene fortsatte med at falde ganske meget. I prognosen ventes fortsat kraftige stigninger i beskæftigelsen i serviceerhvervene i både 2005 og 2006, mens den nedadgående trend i beskæftigelsen i fremstillingserhvervene vurderes at fortsætte.

## Ledigheden falder

Den umiddelbare følge af beskæftigelsesstigningen er et fald i ledigheden i 2005 på ca. 18.000, jf. figur I.19. Ledigheden er faldet kraftigt i løbet af året, og det ventes, at ledigheden bliver ca. 150.000 personer ved udgangen af 2005. Ledigheden ventes også at aftage igennem 2006, men med en mere moderat udvikling, således at årsniveauet for 2006 er knap 145.000 personer.

Figur I.19 Ledighedsudvikling på måneder



Anm.: Sidste historiske observation er september 2005. De vandrette streger angiver årsniveau.

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

## Faldet i ledigheden bremses

I 2006 ventes ledigheden dermed at nærme sig det seneste lavpunkt fra årsskiftet 2001-02. Samtidigt er antallet af AF-aktiverede faldet med godt 10.000 personer siden 2001-02, og dette antal ventes ikke at stige. Dermed er det sandsynligt, at økonomien i løbet af prognoseperioden vil nærme sig en situation, hvor ledigheden kun vanskeligt kan falde yder-



ligere, uden at løn- og prisinflationen stiger betydeligt. Det er naturligvis forbundet med betydelig usikkerhed at skønne over, hvor langt ned ledigheden kan komme, samt hvornår en eventuel stigning vil indtræffe. Det er imidlertid lagt til grund i prognosen, at ledigheden i løbet af 2006-07 når ned på et niveau, der ikke kan fastholdes. Det er derfor antaget, at et øget lønpres giver anledning til en svag stigning i ledigheden i prognosens sidste del, således at ledigheden når et niveau på knap 150.000 personer i løbet af 2008.

### **Antallet af flaskehalse stiger**

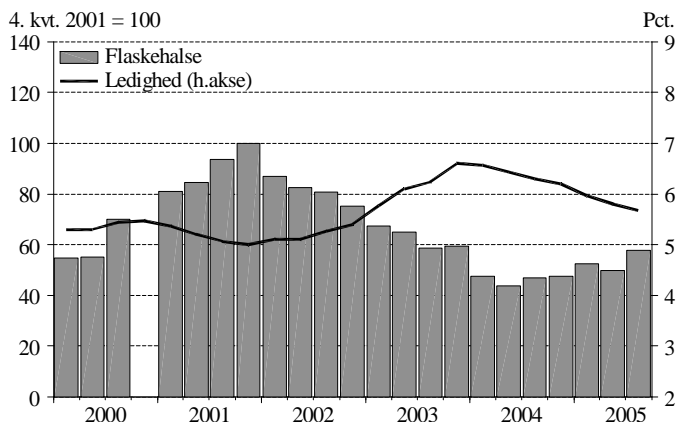
I tredje kvartal 2005 meldte arbejdsmarkedsrådene om en stigning i antallet af flaskehalse på arbejdsmarkedet.<sup>5</sup> En sammenligning af den nuværende flaskehalssituation med sidste halvår af 2001 viser, at aggregeret set er den aktuelle situation på landsplan ikke alarmerende, idet udviklingen i målet for flaskehalsene er stigende, men stadig væsentligt under toppunktet i fjerde kvartal 2001, jf. figur I.20. På den anden side kan flaskehalssituationen være bekymrende for specifikke områder og brancher.

### **Flaskehalssituation i byggeriet bekymrende**

Bygge- og anlægsbranchen er generelt den branche, hvor der rapporteres om den største stigning i antallet af flaskehalse i tredje kvartal 2005, jf. figur I.21a. Der er sket en stigning i Hovedstadsregionen, Midt- og Vestjylland samt Århus, men hvor stigningen sker fra et lavt niveau i de to jyske regioner, er niveauet i Hovedstadsområdet højt. De nævnte regioner har tilsammen ca.  $\frac{2}{3}$  af arbejdsstyrken, hvorfor en stigning i flaskehalse i disse områder er særligt bekymrende.

- 5) Ifølge Arbejdsmarkedsredegørelserne defineres et aktuelt flaskehalsproblem som "En mere end rent midlertidig efterspørgsel fra virksomhederne i en region efter arbejdskraft med bestemte faglige kvalifikationer, der ikke kan tilfredsstilles med ledig arbejdskraft." Definitionen dækker både antallet af reelt ledige ordrer hos AF og tilkendegivelser om udækket behov for arbejdskraft. Omfanget af arbejdskraftmanglen er dermed ikke afspejlet i den enkelte flaskehals, hvilket blandt andet kan gøre det problematisk at aggregere fra amter til hele landet, samt at sammenligne på tværs af amter og brancher.

Figur I.20 Udviklingen i flaskehalssituation og ledighedsprocent



Anm.: Antallet af flaskehalse opgøres af arbejdsmarkedsrådene i de enkelte amter. Figuren viser udviklingen i en vægtet sum af flaskehalsene i amterne, hvor vægten er amtets andel af den samlede arbejdsstyrke. Den vægtede sum er herefter normeret til 100 i 4. kvartal 2001, som er toppunktet i den betragtede periode. Der findes ikke en opgørelse over flaskehalse i 4. kvartal 2000.

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

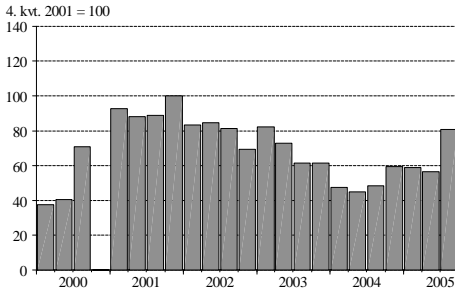
### Industrien ikke påvirket endnu

I modsætning til byggeriet har flaskehalssituationen i fremstillings erhvervene været omtrent uændret siden 2003, jf. figur I.21b.

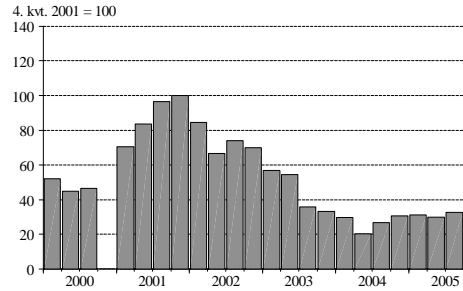
### Geografiske forskelle i ledighed og flaskehalse

Ledighedsprocenten er lavest i Hovedstadsområdet og Midt- og Vestjylland, jf. tabel I.8, men flaskehalssituationen i de to områder har udviklet sig forskelligt. Presset på arbejdsmarkedet i Midt- og Vestjylland i form af flaskehalse er fortsat kun omkring halvt så stort som ved det sidste topunkt, mens Hovedstadsområdet som helhed er ganske tæt på det tidligere højdepunkt. I de øvrige regioner er den nuværende flaskehalssituation stadig relativt begrænset i forhold til toppunktet ved årsskiftet 2001-02.

Figur I.21a. *Udvikling i flaskehalse i bygge- og anlæg*



Figur I.21b *Udvikling i flaskehalse i fremstillingserhverv*



Anm.: Jf. figur I.20.

Kilde: Arbejdsmarkedsstyrelsen og egne beregninger.

Tabel I.8 *Flaske-situationen fordelt på regioner 3. kvartal 2005*

	Flaskehals-situation <sup>a)</sup>	Ledighed	Andel af samlet arbejdsstyrke <sup>b)</sup>
		Pct.	
Hovedstadsregionen	85,0	5,0	34,9
Øvrige Sjælland	34,4	5,9	10,1
Fyn og Sønderjylland	48,0	6,1	13,1
Midt- og Vestjylland	56,1	4,8	20,4
Århus Amt	31,0	6,1	12,4
Nordjyllands Amt	14,3	8,2	9,1

a) Flaskehals-situationen angiver det relative niveau for flaskehalse i 3. kvartal 2005 i forhold til situationen i 4. kvartal 2001 i pct.

b) Arbejdsstyrkeandelen er baseret på arbejdsstyrken primo 2004.

Anm.: Hovedstadsregionen består af Københavns og Frederiksberg kommuner samt Københavns, Frederiksberg og Roskilde amter. Øvrige Sjælland består af Vestsjællands og Storstrøms amter. Fyn og Sønderjylland består af de respektive amter. Midt- og Vestjylland består af Ribe, Vejle, Ringkøbing og Viborg amter. Hvis en region består af flere amter, er regionens ledighedsprocent og udviklingen i regionens flaskehals-situation beregnet med andelen af den regionale arbejdsstyrke som vægte.

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

### **Mulighed for fortsat ledighedsfald**

Som følge af forventningen om en stadig mere afdæmpet udvikling i kontantpriserne på boliger i 2006, ventes presset på bygge- og anlægsbranchen på landsplan ikke at tiltage yderligere i det kommende år. De øvrige brancher har tilsyneladende ikke samme flaskehalsproblemer som byggeriet, og i de fleste regioner er flaskehalsproblemet generelt mindre end ved årsskiftet 2001-02. Det kan derfor ikke afvises, at ledigheden kan falde til eller under niveauet fra 2001-02, hvis ledighedsfaldet forbliver bredt funderet. Udviklingen i Hovedstadsområdet kan imidlertid have betydning for hele landet, hvis flaskehalsituationen i denne region medfører kraftigt stigende lønninger, som breder sig til resten af landet.

### **Arbejdsstyrken stiger**

Efter fald i 2002-03 steg arbejdsstyrken i 2004 med knap 8.000 personer. Blandt andet som følge af den gunstige konjunktursituation forventes arbejdsstyrken at stige yderligere i 2005 og 2006 med 6-7.000 personer, jf. tabel I.9. Dette skal ses i sammenhæng med, at det skønnes, at arbejdsstyrken i 2004 lå et stykke under det strukturelle niveau.<sup>6</sup> Den underliggende strukturelle arbejdsstyrke er stort set konstant i det meste af prognoseperioden, om end de demografiske udfordringer begynder at vise sig omkring slutningen af perioden. I fravær af nye reformer på arbejdsmarkedet ventes arbejdsstyrken således at begynde at falde fra 2007.

### **Dæmpet lønstigningstakt i 2005**

Væksten i lønomkostningerne i 2004 på godt 3 pct. var lav i forhold til de senere års lønstigningstakter på omkring 4 pct. En del af begrundelsen for den lave lønstigningstakt kan være den svage beskæftigelsesudvikling og relativt høje ledighed i 2004. Den lave og aftagende lønstigningstakt er imidlertid fortsat ind i 2005, og også i år bliver lønstigningstakten på omkring 3 pct., jf. tabel I.10.

6) Derudover er arbejdsstyrken blevet nedjusteret som følge af nedreviderede tal for beskæftigelsen i nationalregnskabet. I 2003 er en stigning i beskæftigelsen på 5.000 personer nedrevideret til et fald på 5.000 personer, mens stigningen i 2004 er nedrevideret fra 12.000 til 8.000 personer.

Tabel I.9 Befolkning og arbejdsstyrke

	2004	2005	2006	2007	2008
	1.000	--- Ændring i 1.000 pers.			---
Samlet befolkning	5.401	8	7	5	3
under 15 år	1.018	-4	-7	-10	-12
15 til 64 år	3.575	8	8	5	1
65 år eller over	809	4	6	10	14
<b>Arbejdsstyrken</b>					
Demografisk forløb		-10	-11	-10	-9
Bidrag fra tiltag på arbejdsmarkedet mv.		11	10	7	7
Strukturelt forløb		1	-1	-3	-2
Konjunktur mv.		6	7	1	0
Det ventede forløb	2.883	7	6	-2	-2

Anm.: "Strukturelt forløb" er beregnet som summen af "demografisk forløb" og "bidrag fra tiltag på arbejdsmarkedet mv." Bidragene til arbejdsstyrken i det demografiske forløb bygger på konstante erhvervsfrekvenser fra 2001. Bidragene til arbejdsstyrken fra tiltag på arbejdsmarkedet indeholder korrektioner for bl.a. efterlønsreform, førtidspensionsreform og ændringer i befolkningens uddannelsesniveau, jf. *Dansk Økonomi, forår 2004*.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM's befolkningsprognose (2004) og egne beregninger.

Tabel I.10 Lønomkostninger og realløn

	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Pct. -----				
Direkte lønomkostninger	3,1	3,1	3,8	4,1	4,1
Samlede lønomkostninger	3,2	3,2	3,9	4,1	4,1
bidrag fra indirekte lønomkostninger	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Realløn	1,6	1,0	1,6	2,3	2,2
Produktrealløn	1,2	1,9	1,8	2,2	1,6

Anm.: Stigningen i de indirekte lønomkostninger i 2004-05 kan henføres til øgede udgifter til arbejdsskedeforsikring. I 2006 kommer stigningen i de indirekte omkostninger fra en overenskomst-mæssig forhøjelse af ATP-satserne. 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, *Økonomisk Redegørelse, august 2005* og egne beregninger.

### **Lav lønstigning resultat af forsinket reaktion på ledighedsfald**

De relativt lave lønstigningstakter i første halvår af 2005 kan virke overraskende i lyset af den stigende beskæftigelse og den faldende ledighed igennem året. Det ventes dog, at gennemslaget fra den gunstige udvikling på arbejdsmarkedet på lønstigningstakten blot er forsinket. Samtidigt skal de relativt lave lønstigninger sandsynligvis ses i sammenhæng med den afdæmpede udvikling i den udenlandske lønstigningstakt. Endelig kan truslen om outsourcing have en yderligere dæmpende effekt på lønstigningstakten.

### **Højere lønstigninger i 2006-08**

Allerede fra 2006 ventes lønstigningstakten at stige til knap 4 pct. Den højere lønstigningstakt er i overensstemmelse med, at de overenskomstmæssige lønstigninger bliver højere i 2006 end i 2005. Samtidigt vil det kraftige fald i ledigheden i løbet af 2005 og ind i 2006 bidrage til at øge lønstigningstakten. Presset på arbejdsmarkedet ventes fortsat at være betydeligt i 2007 og 2008, hvorfor lønstigningerne i disse år ventes at overstige 4 pct.

### **Betydeligt efterspørgselspres**

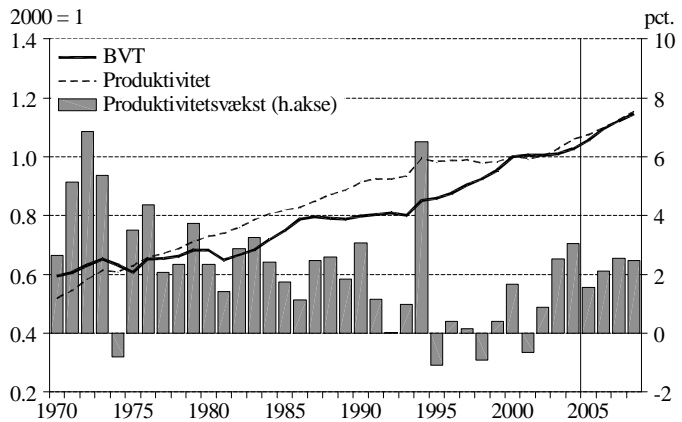
En kraftig vækst i efterspørgslen er i prognosen kombineret med et arbejdsmarked, der er meget presset. En del af den øgede efterspørgsel tilfredsstilles gennem en øget importkvote, men der ventes fortsat et betydeligt pres på de danske producenter for at øge produktionen.

### **Små produktivitets- stigninger siden 1995**

Mellem 1995 og 2002 var væksten i timeproduktiviteten i de private byerhverv meget lav i forhold til et historisk gennemsnit på 1½-2 pct. årligt.<sup>7</sup> I denne periode steg bruttoværditilvæksten markant i de private byerhverv, jf. figur I.22.

7) Det historiske gennemsnit er beregnet på basis af udviklingen fra 1980 til 2004. Fra 1995 til 2002 var den gennemsnitlige årlige vækst i timeproduktiviteten i private byerhverv blot 0,1 pct. Dette er væsentligt lavere end tidligere beregninger af produktivitetsvæksten for perioden. En del af revisionen skyldes, at nationalregnskabet nu benytter arbejdstidsregnskabet med højere erlagte arbejdstimer til følge, jf. boks I.1 i afsnit I.1. Samtidigt er der sket en forskydning af erlagte arbejdstimer mellem brancher, således at antallet af arbejdstimer i serviceerhvervene er opjusteret relativt kraftigt, mens antallet af arbejdstimer i industrierhvervene er faldet. Da produktivitetsudviklingen i serviceerhvervene generelt er langsommere end i industrien, nedrevideres den gennemsnitlige produktivitetsvækst i de private byerhverv.

Figur I.22 Produktivitet og BVT i de private byerhverv



Anm.: Timeproduktiviteten er beregnet som BVT delt med antal arbejdstimer.

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

### Produktivitetsefterslæb ventes indhentet i prognoseperioden

Det vurderes, at de lave produktivitetstigninger i de sidste 10 år indebærer et produktivitetsefterslæb. En del af efterslæbet er blevet indhentet i 2003-04, og efterslæbet antages at blive yderligere indhentet i løbet af prognoseperioden. Den høje vækst i produktiviteten i prognosen kan bl.a. følge af det pressede arbejdsmarked. Hvis der ikke er tilstrækkelig kvalificeret arbejdskraft til at besætte alle stillinger, kan medarbejderne blive tvunget til at "løbe hurtigere" i en længere periode end ved et typisk opsving.

### Alternative scenarier

I prognosen er det antaget, at væksten i produktiviteten er relativt høj, og at lønstigningerne kun er lidt større end gennemsnittet for de sidste år. De høje produktivitetstigninger bidrager til, at den indenlandske produktion kan opfylde den store stigning i efterspørgslen, samtidigt med at presset på arbejdsmarkedet ikke medfører betydelige stigninger i løn- og prisinflationen. Hermed baserer prognosen sig på en optimistisk vurdering af, hvordan økonomien tilpasser sig i en situation med høj vækst i efterspørgslen. Der er derfor analyseret alternative scenarier for udviklingen i de kommende år, hvor produktivitetstigningerne er på linje med det historiske gennemsnit på knap 2 pct. årligt, jf. boks I.7.

Det Økonomiske Råds makroøkonometriske model SMEC er benyttet til at simulere en række alternative scenarier, der indebærer en lavere produktivitetsvækst i 2006-08 end i nærværende prognose. Siden 1980 er timeproduktiviteten i gennemsnit steget med knap 2 pct. om året, mens væksten i timeproduktiviteten i prognosen antages at blive noget højere, nemlig 2,1 pct. i 2006 og 2,5 pct. i 2007-08. Timeproduktiviteten i de private byerhverv beregnes som bruttoværditilvæksten (BVT) delt med antallet af arbejdstimer. En mindre vækst i timeproduktiviteten kan derfor enten følge af en lavere i BVT-vækst for uændret beskæftigelse eller følge af en yderligere stigning i beskæftigelsen for at opfylde prognosens stigning i BVT. Der ses i denne boks på fem forskellige scenarier, hvor væksten i timeproduktiviteten reduceres til 1,9 pct. i årene 2006-08, hvilket i gennemsnit er en reduktion på ca. ½ pct.point i forhold til prognosen.

*Lavere produktivitetsvækst, uændret beskæftigelse og øget import*

For fastholdt beskæftigelse vil der være en lavere BVT-vækst, hvis en større del af efterspørgslen bliver tilfredsstillet af import i stedet for indenlandsk produktion. Konkret er væksten i importen af forbrugs- og investeringsvarer, der udgør ca. ⅓ af den samlede import, eksogent øget med hhv. 1, 3 og 4 pct.point i årene 2006-08 i forhold til prognosen. Dermed sænkes væksten i BNP, og efterspørgselstrækket – også på import – mindskes. Den resulterende vækst i den samlede import bliver godt ¼ pct.point højere, og BVT-væksten reduceres i gennemsnit med ca. ½ pct.point. Da beskæftigelsen fastholdes som i prognosen, reduceres væksten i timeproduktiviteten til ca. 1,9 pct. i 2006-08. Den øgede import betyder, at importkvoten i 2008 er ca. 1 pct.point højere, og at betalingsbalancen forværres med ca. 6 mia. kr. i 2008 i forhold til nærværende prognose.

*Lavere produktivitetsvækst, uændret beskæftigelse og mindsket privat forbrug*

BVT-væksten kan i stedet mindskes som følge af en lavere efterspørgsel, f.eks. forårsaget af en lavere vækst i det private forbrug. Konkret er væksten i det private forbrug eksogent sænket med hhv. ½, 1½ og 1½ pct.point i 2006-08 i forhold til prognosen, samtidig med at beskæftigelsen er fastholdt på prognosens niveau. Den lavere efterspørgsel mindsker BVT-væksten i de private byerhverv så meget, at timeproduktivitetsvæksten reduceres til ca. 1,9 pct. i 2006-08. Den lavere forbrugsvækst implicerer, at den langsigtede forbrugskvote falder gennem hele perioden, således at den i 2008 er ca. 2 pct.point lavere. Samtidig forbedres betalingsbalancen med knap 15 mia. kr. i 2008, da importen mindskes som følge af den lavere efterspørgsel.



*Lavere produktivitetsvækst, øget beskæftigelse og øget arbejdsstyrke*

I stedet for scenarier med en lavere BVT-vækst kan timeproduktivitetsvæksten reduceres, hvis beskæftigelsen øges. For alt andet fastholdt skal der erlægges ca. 40 mio. ekstra arbejdstimer årligt, for at timeproduktivitetsvæksten reduceres med ca. ½ pct.point. Konkret kan dette ske ved, at arbejdsstyrken gradvist øges, så arbejdsstyrken i 2008 er ca. 25.000 personer større end i prognosen; samtidig er beskæftigelsen hævet parallelt, hvorved ledigheden stort set er uændret i forhold til prognosen. Dette indebærer en vækst i timeproduktiviteten på ca. 1,9 pct. i 2006-08. I dette scenario er BVT-vækst og løn omtrent uændret i forhold til prognosen.

*Lavere produktivitetsvækst, øget timebeskæftigelse og øget arbejdstid*

Timebeskæftigelsen kan alternativt øges ved, at den gennemsnitlige arbejdstid stiger, mens beskæftigelse i personer og ledighed er omtrent uændret i forhold til prognosen. Den gennemsnitlige årlige arbejdstid skal konkret øges med i alt godt 20 timer frem mod 2008, for at timebeskæftigelsen stiger tilstrækkeligt til at reducere væksten i timeproduktiviteten til ca. 1,9 pct. i 2006-08. BVT-vækst og løn er stort set uændret i dette scenario.

*Lavere produktivitetsvækst, øget beskæftigelse og lavere ledighed*

Endelig kan timeproduktivitetsvæksten reduceres ved, at beskæftigelsen øges, og det slår ud i lavere ledighed. Konkret er timebeskæftigelsen i de private byerhverv eksogent hævet med 0,2 pct. i 2006, 0,8 pct. i 2007 og 1,2 pct. i 2008 i forhold til prognosen, svarende til ca. 21.000 personer ekstra i beskæftigelse i 2008. Dermed bliver ledigheden ca. 128.000 personer i 2008, jf. figur I.23. Den lavere ledighed giver anledning til en lønstigning, der er ca. ½ pct.point højere i 2008 end i prognosen. På det korte sigt, der betragtes her, er der kun en beskedne påvirkning af væksten i privat forbrug, import, eksport og BVT, men på lidt længere sigt vil eksporten mindskes som følge af forringet lønkonkurrenceevne over for udlandet.

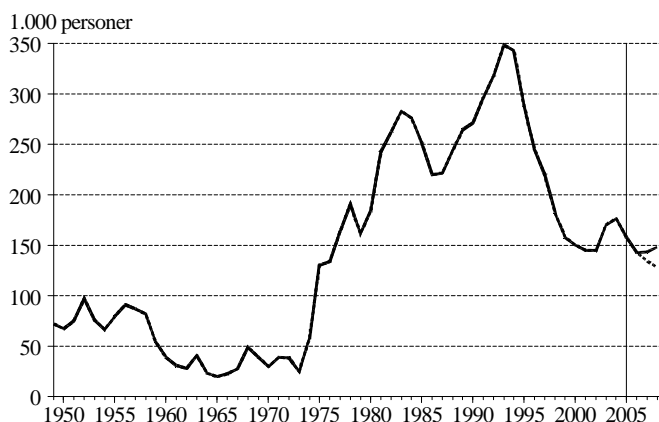
**Hvis produktiviteten ikke stiger som ventet...**

**... skal beskæftigelsen stige yderligere**

Er det ikke muligt at opretholde de produktivitetstigninger, der er antaget i prognosen, er det nødvendigt, at beskæftigelsen øges yderligere, hvis den forventede udvikling i efterspørgsel og produktion skal opfyldes. I alt kræves en ekstra beskæftigelsesstigning svarende til 20-25.000 personer. En sådan ekstra beskæftigelsesfremgang vil enten forudsætte, at arbejdsstyrken stiger, eller at ledigheden falder yderligere. Begge dele vurderes at være vanskelige at opnå uden nye arbejdsmarkedspolitiske tiltag. Hvis hele beskæftigelsesfremgangen skal komme fra faldende ledig-

hed, vil det kræve, at ledigheden falder til 128.000 personer. Dette vil i så fald være det laveste ledighedsniveau siden begyndelsen af 1970'erne, jf. figur I.23.

Figur I.23 Ledighed



Anm.: Den stiplede linje angiver det alternative forløb for ledigheden.

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

### ... eller importen øges

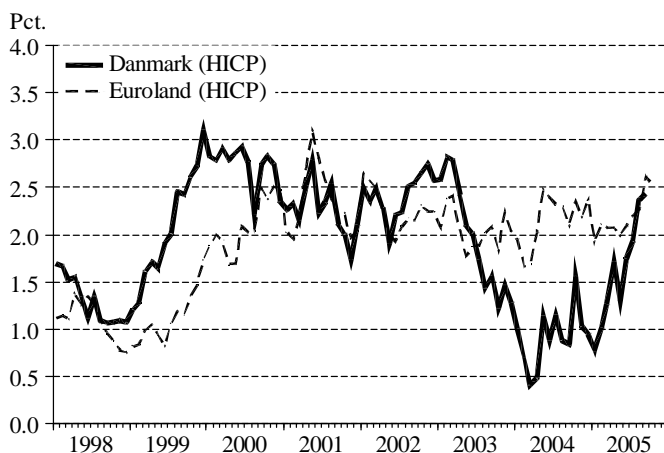
Hvis det hverken er muligt at øge beskæftigelsen yderligere eller at opretholde betydelige produktivitetsstigninger i løbet af prognoseperioden, er det for den givne vækstprofil nødvendigt, at en større andel af efterspørgslen tilfredsstilles af import. Den forøgede importvækst vil naturligvis reducere overskuddet på betalingsbalancen i forhold til vurderingen i prognosen.

### Inflationen er steget igennem 2005

Forbrugerprisinflationen var meget lav i 2004. I løbet af 2005 er inflationen målt ved forbrugerpriserne steget, således at den danske inflation igen er tæt ved den europæiske, jf. figur I.24. Den højere inflation skyldes primært, at de kraftige olieprisstigninger efter en vis forsinkelse nu er begyndt at slå igennem på forbrugerpriserne. Ud over de høje oliepriser har en stigning i dollarkursen også bidraget til at øge importpriserne. Inflationen dæmpes derimod af den relativt lave lønstigningstakt og skattestoppets fastfrysning af punktafgifterne, og den danske inflation forventes heller ikke i de kommende år at overstige inflationen i EU. Inflati-

onen skønnes konkret at stige fra 1½ pct. i 2004 til godt 2 pct. i 2005, med en stigende profil igennem året, hvorfor også inflationen i 2006 ventes at blive over 2 pct. I 2007-08 forventes inflationen at blive under 2 pct., jf. tabel I.11.

Figur I.24 Forbrugerprisstigning i Danmark og Euro-land



Anm.: HICP er det harmoniserede forbrugerprisindeks. Begge kurver angiver den procentvise stigning i forhold til samme måned året før.

Kilde: EcoWin.

Tabel I.11 Ændringer i centrale prisindeks

	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	1,5	2,1	2,2	1,8	1,9
Importpriser	1,3	3,8	3,2	1,5	1,1
Eksportpriser	1,6	3,5	3,5	1,4	1,4
Kontantpris på bolig	9,1	14,4	7,0	2,1	1,9

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

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

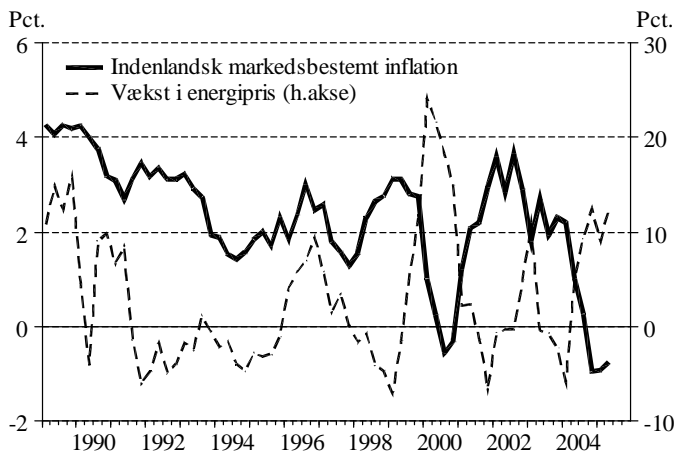
## **Olieprisen presser inflationen op**

Det seneste års stigninger i olieprisen er først slået igennem på de danske forbrugerpriser i løbet af 2005. Gennemslaget er tilsyneladende blevet forsinket af en periode med lavere vækst i de indenlandske bestemte priser. Dette kan være et udtryk for, at de danske producenter har været tilbageholdende med at øge salgspriserne, da energipriserne steg. På kort sigt har de stigende energipriser i så fald bidraget til reducerede profitmarginer. Den initialt dæmpende effekt af stigende energipriser på den indenlandske bestemte inflation vil dog sandsynligvis resultere i højere inflation på længere sigt, i takt med at profitmarginerne genoprettes. Dette vurderes at blive tilfældet igennem næste år, hvilket understøtter forventningen om en relativt høj forbrugerprisinflation også i 2006.

## **Forsinket gennemslag af energipris- stigninger**

Udviklingen i energipriser, importpriser og priser på visse varegrupper kan opfattes som værende uden for de indenlandske producenters kontrol. Derfor kan den indenlandske bestemte inflation beregnes ved at korrigere det samlede nettoprisindeks for disse poster. Hvis der ikke med det samme sker et fuldt gennemslag på nettoprisindekset af f.eks. en energiprisstigning, vil en korrektion, som baserer sig på energiprisens vægt i indekset, vise sig i en modsatrettet bevægelse i det korrigerede prisindeks, den såkaldte indenlandske markedsbestemte inflation. Figur I.25 illustrerer, at den indenlandske markedsbestemte inflation og væksten i energipriserne i de senere år har udviklet sig modsat. Dette understøtter vurderingen af, at energiprisstigningen endnu ikke er slået fuldt igennem i salgspriserne.

Figur I.25 Vækst i energipris og indenlandsk markedsbestemt inflation



Anm.: Udviklingen i energiprisen bestemmes af udviklingen i priserne på olie, benzin, el, gas og fjernvarme. Den indenlandske markedsbestemte inflation er udviklingen i nettoprisindekset korrigeret for udviklingen i energipriser, importpriser, fødevarerpriser, husleje og prisen på offentlige ydelser. Kurverne angiver den procentvise stigning i forhold til samme kvartal året før.

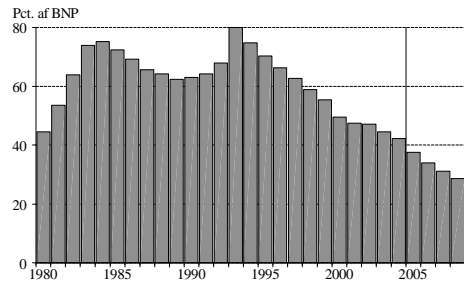
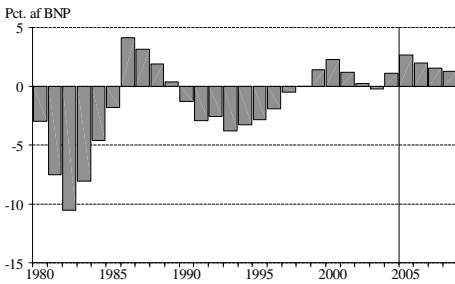
Kilde: Nationalbanken.

## I.6 De offentlige finanser

### Store offentlige overskud de kommende år

I år ventes overskuddet på den offentlige saldo at blive over  $2\frac{1}{2}$  af BNP, aftagende til ca.  $1\frac{1}{4}$  pct. i 2008, jf. figur I.26a og tabel I.12. Overskuddet i år og næste år er påvirket af den gunstige konjunktursituation med høj forbrugsvækst og stigende beskæftigelse. Den offentlige saldo er generelt blevet nedrevideret som følge af omlægningen af nationalregnskabet, hvorved ATP ikke længere er en del af den offentlige sektor, jf. boks I.1 i afsnit I.1. Dette betyder, at regeringens målsætning for det (strukturelle) offentlige overskud nu er på  $\frac{1}{2}$ - $1\frac{1}{2}$  pct. af BNP frem til 2010, jf. *Økonomisk Redegørelse, august 2005*. De fortsatte offentlige overskud bevirker, at den offentlige bruttogæld reduceres til knap 30 pct. af BNP i 2008, jf. figur I.26b.

Figur I.26a Den offentlige sektors saldo Figur I.26b Offentlig bruttogæld



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

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

## Finanspolitiske forudsætninger

De finanspolitiske forudsætninger tager udgangspunkt i regeringens annoncerede finanspolitik, jf. *Økonomisk Redegørelse, august 2005*. Den ventede udvikling i det offentlige forbrug, investeringer og beskæftigelse bygger tillige på de seneste tal fra nationalregnskabet.

## Stort offentligt forbrug i 2004 og i 2005

Det reale offentlige forbrug steg med 2,0 pct. i 2004, hvilket var mere end regeringens langsigtede målsætning på ca. ½ pct. om året. Stigningen i det nominelle offentlige forbrug var knap 5 pct. i 2004, og det offentlige forbrug voksede dermed også som andel af BNP. En del af den større stigning skyldtes en højere end forventet vækst i kommunernes forbrug. Ifølge de seneste tal fra nationalregnskabet steg det offentlige forbrug i de første to kvartaler af 2005 med ca. ½ pct. hvert kvartal, hvilket tyder på, at det offentlige forbrug også i år vil overstige målsætningen. Under antagelse af omtrent konstant offentligt forbrug i sidste halvår ventes dermed en stigning på ca. 1,2 pct. i 2005, hvilket er markant højere end forudsat i *Økonomisk Redegørelse, august 2005*. I de kommende år ventes fortsat en stigning i det offentlige forbrug på ca. 0,7 pct. Set i forhold til den historiske vækst i det offentlige forbrug og den demografiske udvikling de kommende år vil det kræve en stram udgiftsstyring. De kommende kommunesammenlægninger bør på længere sigt

Tabel I.12 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2004	2004	2005	2006	2007	2008
	Mia. kr.	-----	Ændring i mia. kr.	-----		
Indirekte skatter	258	14,5	16,3	10,8	8,2	8,4
Direkte skatter	439	29,7	21,8	1,8	9,1	16,3
heraf personlige skatter	293	5,9	9,4	9,0	8,7	10,9
selskabsskatter	46	6,1	8,2	-1,4	-1,5	0,9
pensionsafkastbeskatning	21	15,1	-0,3	-10,0	-1,7	1,2
arbejdsmarkedsbidrag	64	2,0	3,0	2,8	2,5	2,7
Andre skatter	20	0,8	0,2	0,4	0,4	0,5
<b>Indtægter i alt</b>	<b>717</b>	<b>45,1</b>	<b>38,3</b>	<b>13,0</b>	<b>17,7</b>	<b>25,2</b>
Offentligt forbrug	389	18,3	15,3	16,7	16,3	17,5
Indkomstoverførsler	239	8,2	6,5	6,5	8,5	10,3
Offentlige investeringer	25	1,3	0,0	1,0	1,0	1,0
Nettorenteudgifter	12	-5,4	-6,2	-5,3	-2,4	-1,0
Øvrige udgifter, netto	36	3,3	-1,9	2,9	0,5	0,6
<b>Udgifter i alt</b>	<b>701</b>	<b>25,8</b>	<b>13,8</b>	<b>21,9</b>	<b>23,9</b>	<b>28,4</b>
		-----	Mia. kr.	-----		
Saldo	16	16	41	32	26	23
		-----	Pct. af BNP	-----		
Saldo	1,1	1,1	2,7	2,0	1,5	1,3
Offentlig bruttogæld	42,3	42,3	37,7	33,9	31,1	28,6
Skattetryk	49,1	49,1	49,2	47,6	46,9	46,5

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

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

give anledning til effektivitetsgevinster. Omvendt er det sandsynligt, at der på kortere sigt kommer et opadgående pres på de kommunale udgifter pga. et ønske om, at det højeste serviceniveau udbredes til hele den nye kommune i stedet for serviceforringelser i dele af kommunen. Endvidere kan der forekomme engangsudgifter i forbindelse med overgangen til nye administrative systemer mv.

**Beskednen vækst i offentlige investeringer i de kommende år**

Der var en kraftig stigning i de offentlige investeringer i 2004. Ifølge de seneste tal fra nationalregnskabet faldt investeringerne i første halvår af 2005, hvilket indikerer, at en del af stigningen i 2004 kan ses som en fremrykning af investeringer. På den baggrund ventes et fald i de offentlige investeringer i 2005 på ca. ½ pct. I de kommende år antages de offentlige investeringer at stige med 1 pct. om året som forudsat i *Økonomisk Redegørelse, august 2005*.

**Offentlig beskæftigelse stiger ca. 3.000 årligt**

Det antages, at den offentlige beskæftigelse vokser med ca. 3.000 personer årligt i hele prognoseperioden, hvilket er en lidt lavere stigning end gennemsnitligt de sidste 10-15 år. Ligesom for den overordnede udvikling i det offentlige forbrug kan der som følge af kommunesammenlægningerne både være argumenter for en større og en mindre stigning i den offentlige beskæftigelse. På områder, hvor der sker serviceforbedringer, kan det give øget beskæftigelsesvækst, f.eks. flere hjemmehjælpere, mens effektivisering, f.eks. som følge af større enheder på det administrative område, burde give anledning til færre ansatte. På længere sigt bør effektivitetsgevinster dermed give mulighed for en lavere offentlig beskæftigelsesvækst.

**Moderat stigning i indkomstoverførsler**

Som følge af den lave ledighed i hele prognoseperioden ventes indkomstoverførslerne kun at stige moderat. Folkepensionsalderen blev sat ned i forbindelse med efterlønsreformen fra 1999, men kun for personer født efter 1. juli 1939. De første af denne gruppe har i løbet af 2005 nået folkepensionsalderen på nu 65 år, hvilket betyder øgede udgifter til folkepension fra 2005 og frem. Samtidig reduceres udgifterne til efterløn, da den maksimale efterlønsperiode reduceres fra syv til fem år.

**Fortsat stigende indtægter**

Stigningen i de offentlige indtægter bliver noget mindre i 2005 end sidste år, idet pensionsafkastbeskatningen ikke ventes at bidrage med et tilsvarende ekstraordinært stort provenu som i 2004. De offentlige indtægter stiger dog fortsat meget de kommende år, bl.a. som følge af moms og afgifter, der er stigende pga. væksten i det private forbrug, og som følge af et stigende indkomstskatteprovenu. Endvidere bidrager den fortsatte suspension af den særlige pensionsordning (SP) til højere indkomstskatteprovenu. I hele



prognoseperioden ventes en høj oliepris, hvilket ligeledes bidrager til store offentlige indtægter.

### Skattetryk falder

Skattetrykket ventes at falde gennem hele prognoseperioden og reduceres med ca. 2½ pct.point fra 2004-08. De væsentligste årsager til det lavere skattetryk er fald i provenuet fra pensionsafkastbeskatningen og selskabsskatterne. Hertil kommer nominalprincippet i skattestoppet, der fastlåser bl.a. punktafgifter og ejendomsværdiskat i kroner og øre.

### Finanspolitikken bidrager til væksten i 2005

Finanspolitikken bidrog til den økonomiske vækst i 2004 med ca. 0,8 pct.point, hvilket hovedsageligt skyldtes, at det offentlige forbrug steg med 2,0 pct., jf. tabel I.13. I år giver stigningen i det offentlige forbrug også et positivt bidrag til væksten. Desuden er der et positivt bidrag som følge af nominalprincippets udhuling af punktafgifter og ejendomsværdiskat. Samlet stimulerer finanspolitikken således væksten med 0,4 pct.point i 2005. I betragtning af den høje vækst og det stramme arbejdsmarked er det bemærkelsesværdigt, at finanspolitikken giver et positivt vækstbidrag.

Tabel I.13 *Finanseffekter 2000-2005*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Pct.point -----					
Udgifter i alt	0,1	0,6	0,5	-0,2	0,7	0,3
heraf offentligt forbrug	0,1	0,5	0,6	-0,1	0,6	0,3
offentlige investeringer	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,1
overførsler	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indtægter i alt	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1
heraf personskatter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
punktafgifter	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1
<b>Finanseffekt</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>

Anm.: Finanseffekten angiver finanspolitikens aktivitetsvirkning, målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP i forhold til en situation med neutral finanspolitik. Med neutral finanspolitik forstås f.eks. uændrede reale afgiftssatser og uændret reelt offentligt forbrug. Et positivt tal indikerer en aktivitetsfremmende virkning af finanspolitikken. For udgiftsposterne betyder dette øgede udgifter og for indtægtsposterne mindskede indtægter målt ved det direkte provenu (som er størrelsen af den del af ændringen i en budgetpost, der kan henføres til ændringen i finanspolitikken). Ikke alle budgetposter er vist særskilt, men er indeholdt i totalposterne.

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

## I.7 Boligmarkedet og boligbeskatning

### **Indholdet af dette afsnit**

Dette afsnit indeholder en kort beskrivelse af prisudviklingen på ejerboliger, og der præsenteres beregninger, som illustrerer, hvordan kapitalgevinsterne på ejerboliger i perioden 1988-2002 er fordelt mellem indkomstgrupper. Afsnittet indeholder endvidere en gennemgang af den nuværende ejerboligbeskatning, og det beskrives, hvordan beskatningen af ejerboliger bør se ud, hvis den skal være skattemæssig neutral. Det konkluderes, at en neutral beskatning kan opnås ved at øge ejendomsværdiskatten til godt 1½ pct. Alternativt kan en neutral beskatning af ejerboliger opnås ved at kombinere en ejendomsværdiskat på 1 pct. med en beskatning af kapitalgevinsterne. Afslutningsvis præsenteres en metode til beskatning af kapitalgevinster, der undgår en række af de problemer, som knytter sig til andre former for kapitalgevinstbeskatning. Den skattemæssige behandling af ejerboliger bør naturligvis ses i sammenhæng med beskatning, regulering og subsidiering af de andre boligformer. Disse aspekter er imidlertid ikke behandlet i afsnittet.

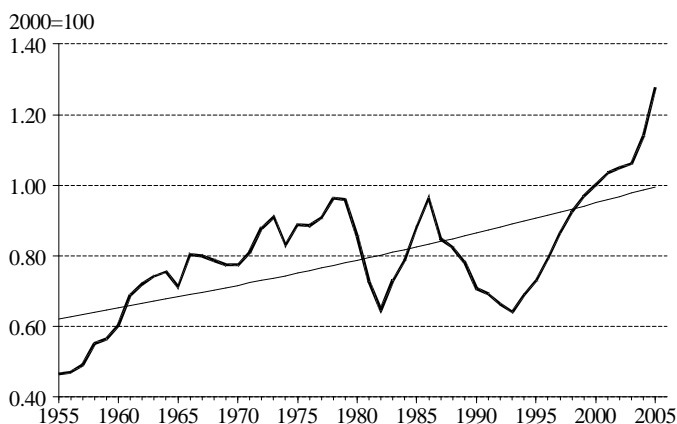
### **Boligpriser fordoblet siden 1993**

De reale boligpriser er fordoblet, siden boligpriserne nåede et lavpunkt i 1993, og niveauet for de reale huspriser ligger nu 30 pct. over det hidtidige toppunkt i 1986, jf. figur. I.27.

### **Real stigning i boligprisen på 1-2 pct. om året de sidste 50 år, men store udsving**

Den reale kontantpris er gennemgående steget de sidste 50 år, men præcis hvor meget afhænger af den konkrete periode, der betragtes. Tages udgangspunkt i årene 1955 og 2005, har den gennemsnitlige realprisstigning været ca. 2 pct., men tages der udgangspunkt i regressionslinjen i figuren, er stigningen snarere 1 pct. Som det fremgår af figuren, har der været perioder med væsentligt større stigninger, men også perioder med fald. Også de nominelle boligpriser har i perioder været faldende. Dette var blandt andet tilfældet i perioderne 1979-81 og 1987-93. I den første periode var de faldende huspriser et resultat af stigende renter og økonomisk lavkonjunktur. I den anden periode var husprisfaldet et resultat af de meget høje boligpriser årene forinden, dårlige konjunkturer i kølvandet på overophedningen af den danske økonomi i midtfirserne og skattereformen, der bl.a. reducerede den skattemæssige værdi af rentefradraget.

Figur I.27 Real kontantpris



Anm.: Den reale kontantpris er prisen på enfamiliehuse i forhold til deflatoren for privat forbrug i henhold til nationalregnskabet. 2005 er skønnede værdier. Den indlagte regressionslinje er baseret på en regression af den reale kontantpris på en konstant og en lineær trend.

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

### Flere årsager til den kraftige boligprisstigning de sidste 10 år

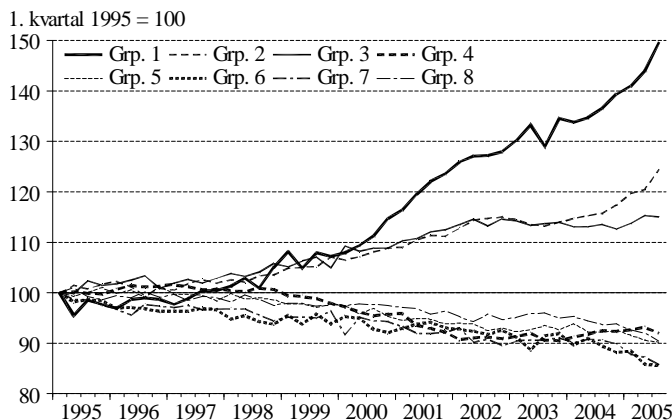
Stigningen i priserne på enfamiliehuse de seneste 10 år kan i vid udstrækning forklares med det meget lave udgangspunkt, et generelt faldende renteniveau og stigende realindkomst. I de seneste år har innovationer på realkreditmarkedet også bidraget til stigningen i boligpriserne – først med introduktionen af rentetilpasningslån og siden med de afdragsfrie lån. Endelig indebærer nominalprincippet i skattestoppet, at ejendomsværdiskatten er låst fast i kroner og øre. Det betyder, at den reelle beskatning af boliger falder, når boligpriserne stiger, og skattestoppet har dermed bidraget til at forstærke boligprisstigningerne siden 2002. Det bør bemærkes, at priserne på ejerlejligheder og sommerhuse de seneste 10 år er steget væsentligt mere end prisen på enfamiliehuse.<sup>8</sup>

- 8) Den nominelle pris på enfamiliehuse er i perioden 1. kvartal 1995 til 3. kvartal 2005 på landsplan steget med 90 pct. I samme periode er ejerlejligheder og fritidshuse steget dobbelt så meget (begge er steget med 183 pct.). Den kraftige stigning i priserne på ejerlejligheder skal ses i sammenhæng med, at relativt af ejerlejligheder

## Store regionale prisforskelle skyldes bl.a. udbudssiden

Boligpriserne er især steget i Københavnsområdet og i nogle af de store provinsbyer. Det geografiske mønster i prisudviklingen hænger sammen med, at udbuddet af boliger reagerer væsentligt mindre – specielt i København, men også i andre større byer. I disse områder er udbuddet af ledige byggegrunde stærkt begrænset, og en stigende bolig efterspørgsel slår derfor ikke i samme omfang som andre steder ud i øget byggeri, men i højere priser. I perioden siden 1995 er den gennemsnitlige pris i København og Frederiksberg kommuner steget 50 pct. mere end landsgennemsnittet, jf. figur I.28. Også priserne i de øvrige kommuner i Hovedstadsområdet er steget i forhold til priserne i resten af landet, mens prisudviklingen i de øvrige kommune grupper har været svagere end landsgennemsnittet.

Figur I.28 Regionale boligpriser relativt til hele landet



Anm.: Figuren viser udviklingen i den sæsonkorrigerede, gennemsnitlige kvadratmeterpris i kommune grupperne i forhold til hele landet. Kommune gruppe 1 er København og Frederiksberg, gruppe 2 er kommunerne i Københavns amt, gruppe 3 er kommunerne i Roskilde og Frederiksborg amt, og gruppe 4 er de 6 største provinsbyer (Århus, Odense, Aalborg, Esbjerg, Kolding og Randers). Grupperne 5, 6, 7 og 8 indeholder mindre kommuner.

Kilde: Realkreditrådet og egne beregninger.

derne findes i Københavnsområdet, hvor boligpriserne er steget mest. Herudover har den øgede udbredelse af "forældre køb" formentlig medvirket til at øge prisen på ejerlejligheder.

## **Også regional forskydning af efterspørgslen**

Udover begrænsninger på udbudssiden kan den regionale prisudvikling også forklares ved, at der i de senere år har været en relativt større stigning i efterspørgslen efter boliger i de større byer. Dette kan hænge sammen med, at udviklingen i beskæftigelse og lønninger har været stærkere i erhverv, der naturligt findes i og omkring større byer. Samtidig har der været en væsentlig større stigning i antallet af 30-39-årige i Hovedstadsområdet end i resten af landet. Denne aldersgruppe udgør en stor del af de potentielle førstegangskøbere, og stigningen i gruppens størrelse og regionale fordeling kan formentlig – i kombination med et træt udbud – forklare en del af den regionale prisudvikling, jf. Økonomi- og Erhvervsministeriet (2005). Endelig kan de ekstraordinært store prisstigninger i Hovedstadsområdet hænge sammen med, at skattestoppet her har reduceret den prisdæmpende virkning af progressionsknækket i ejendomsværdibeskatningen, der relaterer sig til boliger med en værdi på over 3 mio. kr.

## **Boligpriserne har øget uligheden**

Udviklingen i boligpriserne er primært kommet personer med høje indkomster til gode, og udviklingen i boligpriserne har dermed bidraget til at øge uligheden de seneste år. AERådet har beregnet, at uligheden målt ved den såkaldte Gini-koefficient er steget med 3,0 pct.point fra 20,2 i 1996 til 23,2 i 2002.<sup>9</sup> Heraf bidrager boligprisudviklingen gennem den økonomiske lejeværdi af egen bolig til en stigning i Gini-koefficienten på 1,3 pct.point.

## **Beregning af kapitalgevinster**

For yderligere at illustrere det fordelingsmæssige aspekt af udviklingen i boligpriserne er der på baggrund af registeroplysninger beregnet individuelle kapitalgevinster på boliger over perioden 1988-2002, jf. boks I.8.

9) Gini-koefficienten er et mål for indkomstuligheden – jo større koefficient, jo mere ulige er indkomstfordelingen. Gini-koefficienten udtrykker, hvor mange procent af den samlede indkomst der skal flyttes fra den rigeste halvdel af befolkningen til den fattigste, for at få en helt lige indkomstfordeling. Beregningerne af Gini-koefficienten fremgår af AERådet (2005).

Beregningen af kapitalgevinster på boligmarkedet præsenteret i tabel I.14 er foretaget på basis af Det Økonomiske Råds stikprøve, der indeholder registerbaserede oplysninger om indkomst og demografiske baggrundsvariabler for 10 pct. af befolkningen. Stikprøven indeholder data for de enkeltes ejendomsværdier, dvs. vurderingsprisen, fra 1988 til 2002. Beregningen følger alle personer i stikprøven, der er mellem 25 og 55 år i 1988, og decilerne i tabellen er opgjort på basis af den gennemsnitlige disponible indkomst pr. år i hele perioden for denne gruppe. Alle indkomster og boligkapitalgevinster er opgjort i 2000-kr.

Væksten i ejendomsværdien fra år til år beregnes for alle boligejere i gruppen. Hvis personen skifter kommune eller civilstand, eller hvis den procentvise ændring i ejendomsværdien er numerisk meget stor, ses der bort fra observationen, da det i så fald antages, at der er tale om flytning, skilsmisse eller lignende.

Fremgangsmåden indebærer, at der er beregnet kapitalgevinster for ca. 75 pct. af personerne i gruppen – svarende til, at ca. 75 pct. af personerne i perioden 1988-2002 har haft samme ejerbolig i mindst 2 på hinanden følgende år. I gennemsnit er der for disse personer beregnet gevinster for 10 år.

I tabellen angiver rækkerne 'I alt' summen af de beregnede kapitalgevinster eller -tab for de enkelte personer delt med antallet af personer, der er beregnet gevinster for i perioden. Gevinster i alt i del-perioderne summer derfor ikke nødvendigvis til gevinster i alt i den samlede periode, da flere af personerne kun har kapitalgevinster i én af de to del-perioder. Rækkerne 'Pr. år' angiver den gennemsnitlige gevinst i de år, hvor der er beregnet en kapitalgevinst eller -tab for personen, dvs. den samlede gevinst over den betragtede periode delt med antallet af år, personen har været boligejer.

I beregningerne er ejendomsværdierne delt mellem ægtefolk og samboende par, selv hvis kun den ene er angivet som ejer af boligen. For de disponible indkomster er det ligeledes husstandens samlede disponible indkomst delt med antallet af voksne i familien, der er benyttet. Baseres beregningerne i stedet på ækvivalerede indkomster og gevinster, dvs. hvor der også tages højde for antallet af børn i husstanden og stordriftsfordele i større familier, er fordelingsprofilen stort set identisk med den i tabel I.14.

**Kapitalgevinster på 8 pct. af indkomsten**

Tabel I.14 viser de beregnede kapitalgevinster, og hvordan de er fordelt på indkomstgrupper. Det fremgår, at den gennemsnitlige årlige reale kapitalgevinst for hele perioden udgør 8 pct. af den årlige indkomst. Dette skal bl.a. ses i sammenhæng med, at boligpriserne i periodens start udviste deciderede fald (frem til 1993). Beregningerne stopper i 2002 som følge af manglende datatilgængelighed og har således ikke de seneste års prisstigninger med.

*Tabel I.14 Boligkapitalgevinster opdelt på indkomstgrupper*

	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10	I alt
	----- 1.000 kr. -----										
Gns. disp. indkomst pr. år	78	105	118	128	137	146	155	166	182	230	145
Boligkapitalgevinster:											
I alt 1988-2002	83	79	88	96	107	121	145	171	222	392	165
Pr. år 1988-2002	10	9	9	10	11	12	14	16	21	37	16
	----- Pct. -----										
Andel af decil i beregning <sup>a)</sup>	39	52	65	74	81	86	90	92	95	96	77
Årlig gevinst, pct. af indk. <sup>b)</sup>	5	4	5	6	7	7	8	9	11	16	8
	----- 1.000 kr. -----										
I alt 1988-93	-21	-23	-26	-26	-28	-30	-32	-36	-43	-52	-34
Pr. år 1988-93	-6	-6	-6	-6	-7	-7	-8	-9	-10	-13	-8
I alt 1993-2002	117	112	121	128	140	156	182	211	269	453	207
Pr. år 1993-2002	21	18	19	19	20	22	25	29	37	64	29

a) Angiver den andel af decilen, der i mindst ét år i perioden er medtaget i beregningen. Når andelen er tæt på 100 pct. for de højeste deciler, er det udtryk for, at personerne i disse deciler næsten alle på et eller andet tidspunkt har været boligejere i perioden 1988-2002.

b) Angiver den årlige gevinst (som andel af indkomsten) for dem, der er beregnet gevinster for. Tallet fremkommer således som gevinsten pr. år (række 3) som pct. af disponibel indkomst (række 1) ganget med den andel af decilen, der optræder i beregningen (række 4).

Anm.: Alle beløb er pr. person og opgjort i 2000-kr., jf. i øvrigt boks I.8.

Kilde: Egne beregninger på registerdata, jf. boks I.8.

### **Gevinster primært til dem med de højeste indkomster**

Det fremgår af tabellen, at kapitalgevinsterne på boliger er stigende med indkomsten – både absolut og relativt. Den gennemsnitlige årlige reale kapitalgevinst udgør således omkring 5 pct. af de laveste indkomstgrupperes disponible indkomst, mens denne andel udgør 16 pct. i den øverste tiendedel af indkomstfordelingen. Den samlede gevinst over hele perioden er for de laveste indkomstgrupper under 100.000 kr. pr. person, men udgør mere end fire gange så meget for den øverste indkomstdel. Det fremgår af sidste del af tabellen, at perioden 1988-93 generelt var præget af faldende boligpriser og deraf følgende kapitaltab, og at disse tab også var størst for de højeste indkomster.

### **Største gevinster i Hovedstadsområdet**

Beregningerne viser i øvrigt, at gevinsterne primært er tilfaldet personer med bopæl i Hovedstadsområdet. Således er den beregnede kapitalgevinst omkring tre gange så stor i København som gevinsten for personer bosat uden for Hovedstadsområdet og de større provinsbyer. Dette resultat er naturligvis ikke overraskende. Såvel den regionale boligprisudvikling som det forhold, at de største og dyreste boliger ligger i Hovedstadsområdet, indebærer, at kapitalgevinsterne i dette område er større end i det øvrige land.

### **Udviklingen er sandsynligvis fortsat**

Det skal understreges, at beregningerne af kapitalgevinsterne er forbundet med betydelig usikkerhed, hvilket bl.a. skyldes, at beregningerne baserer sig på ejendomsvurderinger frem for konstaterede markedspriser. Det har ikke været muligt at belyse udviklingen i perioden 2003-05, men det må formodes, at billedet overordnet er det samme i denne periode.

### **Boligbeskatning**

### **Beskatning af ejerboliger i Danmark**

Ejerboliger beskattes gennem ejendomsværdiskatten. Ejendomsværdiskatten skal opfattes som en beskatning af det afkast, som boligejeren får fra boligen. Afkastet består af boligydelsen plus værdistigningen på boligen, og kan opfattes som den husleje, boligejeren sparer ved at eje sin bolig. Ejendomsværdiskatten kan dermed ses som en del af kapitalindkomstbeskatningen. Rentefradragsretten er også en del af kapitalindkomstbeskatningen, idet renteudgifter blot er udtryk for en negativ kapitalindkomst. Derfor skal ejendomsværdiskatten og rentefradragsretten ses i sammen-



hæng, selvom rentefradragsretten gælder alle renteudgifter, ikke blot renteudgifter relateret til boliger. Boligejere betaler endvidere i lighed med andre grundejere ejendomsskat (grundskyld). I praksis beskattes kapitalgevinster på boliger ikke. De centrale beskatningsmæssige forhold omkring ejerboligen er beskrevet i boks I.9.

**Neutral  
ejendomsværdiskat  
på godt 1½ pct. af  
ejendomsværdien**

Ejendomsværdiskatten er lempelig i forhold til anden kapitalindkomstbeskatning (bortset fra beskatningen af pensionsafkast), og det nuværende skattesystem favoriserer dermed investeringer i ejerboliger frem for andre kapitalanbringelser. En neutral beskatning af ejerboliger indebærer, at det forventede boligafkast efter skat korrigeret for risiko svarer til det efter-skat afkast, der alternativt kunne opnås ved at placere formuen på kapitalmarkedet, jf. boks I.10 og *Dansk Økonomi, forår 2001*. En skattemæssig neutral beskatning af ejerboliger tilsiger således, at ejendomsværdiskatten modsvarer skatten af det afkast, der svarer til en normal forrentning af boligens værdi. Den neutrale ejendomsværdiskat kan derfor opgøres som den nominelle obligationsrente gange en relevant kapitalindkomstkattesats. Tages udgangspunkt i den skattesats, der anvendes ved negativ kapitalindkomst, nemlig 33 pct., og antages den nominelle rente på lang sigt at være 5 pct. (jf. afsnit I.2), skulle ejendomsværdiskatten således udgøre godt 1½ pct. af ejendomsværdien ( $5 \cdot 0,33 = 1,65$ ).

I relation til ejerboliger har skattesystemet følgende centrale elementer:

- Ejendomsværdiskat (tidligere "lejeværdi af egen bolig")
- Rentefradragsret
- Ejendomsskat ("grundskyld")
- Ingen beskatning af kapitalgevinster

*Ejendomsværdiskatten* udgør normalt 1 pct. af den samlede ejendomsværdi (dvs. grundværdi plus bygningsværdi). Dog beskattes den del af ejendomsværdien, der overstiger 3 mio. kr., med 3 pct. Der gives et indkomstafhængigt nedslag for pensionister og nedslag for personer, der har købt deres bolig før 1/7 1998. Særreglerne indebærer en reduktion af provenuet på godt 4 mia. kr. i forhold til hovedreglen på 1 pct. Som følge af nominalprincippet i skattestoppet kan grundlaget for ejendomsværdiskatten ikke overstige det laveste af:

- Den offentlige vurdering i indkomståret
- Den offentlige vurdering pr. 1. januar 2002
- Den offentlige vurdering pr. 1. januar 2001 + 5 pct.

Skatteministeren har i et svar til Skatteudvalget skønnet, at ejendomsværdiskatten i 2005 ville være 2,8 mia. kr. højere, hvis der ses bort fra skattestoppet, mens AERådet – bl.a. på baggrund af tal, der bedre afspejler den faktiske prisudvikling i 2004 – skønner, at provenutabet er på 4,0 mia. kr. Provenuet fra ejendomsværdiskatten ventes at blive 10,8 mia. kr. i 2005, og samlet skønnes det, at særreglerne og udhulingen via skattestoppet indebærer, at den effektive ejendomsværdiskat udgør knap 0,6 pct. af den aktuelle ejendomsværdi.

*Rentefradragsretten* giver et nedslag i skatten svarende til ca. 33 pct. af renteudgiften for personer med negativ kapitalindkomst. Dette er en væsentligt lavere skattesats end den, der gælder for positiv kapitalindkomst for personer på højeste progressionstrin (59 pct.), men højere end for afkast af pensionsopsparing (15 pct.). Rentefradragsretten gælder for alle renteudgifter, ikke kun boligrelaterede.

*Ejendomsskatten* beregnes på basis af grundværdien og betales af både boligejere og ejere af udlejningsejendomme såvel som andre grundejere. Ejendomsskat til kommunerne udgør mellem 6 og 24 promille, og ejendomsskatten til amtet er 10 promille. Den gennemsnitlige samlede ejendomsskat er i 2005 25 promille. Der er indført en begrænsning på stigningen i ejendomsskatten på 7 pct. om året. Pensionister kan indefryse ejendomsskatten til en lav rente op til en grænse svarende til den offentlige vurdering.

*Kapitalgevinster* på ejerboliger beskattes ikke, hvis boligen har været beboet af ejeren. Derimod beskattes kapitalgevinster på udlejningsejendomme.

I denne boks analyseres, hvordan man kan sikre en neutral beskatning af ejerboliger, der hverken favoriserer eller diskriminerer mod kapitalanbringelse i ejerboliger. En neutral beskatning af ejerboliger vil ud fra en rent skattemæssig betragtning også indebære en ligestilling mellem ejere og lejere.

I ligevægt må det forventede boligafkast svare til det afkast, der alternativt kunne opnås ved at placere formuen på kapitalmarkedet, tillagt en passende risikopræmie som kompensation for, at ejerboliger kan være udsat for betydelige prisudsving. Betragtes en situation uden beskatning, må derfor gælde:

$$i + p = b - v + g \quad (1)$$

hvor  $i$  er den nominelle obligationsrente,  $p$  er den krævede risikopræmie ved investering i en ejerbolig,  $b$  er værdien af boligydelsen,  $v$  er udgifter til boligens vedligeholdelse, og  $g$  er den forventede nominelle kapitalgevinst på ejerboligen;  $b$ ,  $v$  og  $g$  er opgjort i forhold til ejendomsværdien. Højresiden af (1) er det forventede nominelle afkast af ejerboligen, der består af værdien af boligydelsen fratrukket udgifter til vedligeholdelse og tillagt ejendommens forventede nominelle værdistigning.

Antag nu, at nominelle renteindtægter beskattes med kapitalindkomstsattesatsen  $t$ , at nominelle kapitalgevinster på ejerboliger beskattes med den effektive sattesats  $k$ , og at boligen pålægges en ejendomsværdiskat med den effektive sats  $e$ . Ligevægtsbetingelsen for boligmarkedet bliver nu, at det forventede ejerboligafkast efter skat skal svare til det risikokorrigerede obligationsafkast efter skat, dvs.

$$i \cdot (1 - t) + p = b - v - e + g \cdot (1 - k) \quad (2)$$

Det bemærkes, at der ikke er inkluderet en grundskyldsbeskatning på højresiden af (2). Dette skyldes, at en grundværdiskat må antages at være fuldt kapitaliseret i grundværdien, da den hviler på en produktionsfaktor, der udbydes helt uelastisk (jord). Byrden ved en sådan skat bæres ikke af boligkøberen, men af den person, der ejer grunden ved skattens indførelse eller forhøjelse.

En neutral beskatning indebærer, at skattesystemet ikke påvirker valget mellem investering i ejerboliger og andre kapitalplaceringer. Formelt betyder dette, at ligningerne (1) og (2) skal være opfyldt samtidigt, dvs. hvis ejerboliger og obligationer giver det samme forventede risikokorrigerede afkast før skat, så skal de også give det samme forventede risikokorrigerede afkast efter skat.

Hvis det antages, at risikopræmien  $p$  er upåvirket af skattesystemet, kan den neutrale ejendomsværdiskattesats findes som den værdi af  $e$ , der giver en samtidig opfyldelse af (1) og (2):

$$e = t \cdot i - k \cdot g \quad (3)$$

I det gældende danske skattesystem, hvor kapitalgevinster på ejerboliger ikke beskattes, er  $k=0$  og  $t=0,33$  for en boligejer med negativ nettokapitalindkomst. Hvis den nominelle rente er 5 pct. (eksempelvis svarende til en langsigtet realrente på 3 pct. og en inflationsrate på 2 pct.), skal ejendomsværdiskatten udgøre 1,65 pct. af den aktuelle ejendomsværdi, for at skattesystemet er neutralt i forhold til ejerboliginvesteringer.

Bemærk at ligning (1) og (3) implicerer:

$$e = t \cdot i = t \cdot (b - v - p + g) \quad \text{for } k = 0 \quad (4)$$

Af højresiden i (4) ses, at den neutrale ejendomsværdiskattesats i fravær af en kapitalgevinstbeskatning i realiteten indebærer en beskatning af den *forventede* kapitalgevinst  $g$ .

I det modsatte tilfælde, hvor faktiske nominelle kapitalgevinster på ejerboliger beskattes med samme effektive sats som nominelle renter, følger det af (3), at den neutrale ejendomsværdiskattesats er:

$$e = t \cdot (i - g) = t \cdot (b - v - p) \quad \text{for } k = t \quad (5)$$

I dette tilfælde svarer ejendomsværdiskatten altså alene til en beskatning af det løbende, risikokorrigerede boligafkast  $b-v-p$ . Til gengæld bliver den *faktiske* kapitalgevinst på ejerboligen pålagt kapitalgevinstskat med samme sats som andet kapitalafkast. Med en nominel rente på 5 pct., en inflationsrate på 2 pct., og en gennemsnitlig årlig realprisstigning på ejerboliger på 1 pct. (et forsigtigt bud på den trendmæssige prisudvikling gennem de sidste 50 år), udgør den neutrale ejendomsværdiskat i dette tilfælde kun knap 0,7 pct. af den aktuelle ejendomsværdi. I praksis er det dog vanskeligt at beskatte urealiserede kapitalgevinster øjeblikkeligt på optjeningstidspunktet. I det omfang skatten derfor må udskydes, vil den effektive kapitalgevinstskattesats blive lavere end den formelle sats, hvilket kan begrunde en højere ejendomsværdiskattesats.

**Nuværende  
ejendomsværdiskat  
er under 0,6 pct.**

Den aktuelle effektive ejendomsværdiskat kan skønnes at være knap 0,6 pct., jf. boks I.9. Når skattesatsen er væsentligt mindre end den ene pct., der er hovedreglen, skyldes det dels særreglerne for pensionister og folk, der har købt før 1. juli 1998, dels den udhuling, der følger af skattestoppet. Skatteprovenuet fra ejendomsværdiskatten ville således uden særregler og skattestop være næsten dobbelt så stort, som det er i dag, hvis der ses bort fra, at ændringer i skatten vil påvirke boligpriserne.

**Subsidium til  
ejerboliger:  
20 mia. kr. om året**

Forskellen mellem den effektive ejendomsværdiskattesats på knap 0,6 pct. og den neutrale ejendomsværdiskat på godt 1½ pct. udgør det skattemæssige subsidium af ejerboliger. Under antagelse af uændrede boligpriser kan subsidiet til ejerboligerne dermed opgøres til ca. 20 mia. kr. om året.<sup>10</sup>

**Prisfald hvis  
ejendomsværdiskat  
øges**

En forøgelse af ejendomsværdiskatten fra det nuværende lave niveau vil bidrage til et fald i priserne. Eksempelvis indebærer en nyligt estimeret boligmodel fra Økonomi- og Erhvervsministeriet, at priserne ved fastholdt boligudbud på lang sigt vil falde med 7-8 pct., hvis ejendomsværdiskatten hæves 1 pct.point (f.eks. fra 0,6 til 1,6), jf. Wagner (2005). På kortere sigt vil prisfaldets størrelse bl.a. afhænge af, om forhøjelsen gennemføres på en gang eller gradvist. På længere sigt vil en højere ejendomsværdiskat slå ud i en mindre boligbeholdning og stort set uændrede boligpriser. Den mindre boligbeholdning vil være et resultat af, at det lavere prisniveau, der fremkommer på kort sigt, vil gøre det mindre attraktivt at bygge nyt, og udviklingen i boligbeholdningen vil bidrage til at presse priserne tilbage mod udgangspunktet. Det er dog sandsynligt, at der også på lang sigt vil

10) Den nuværende effektive skattesats på knap 0,6 pct. indbringer knap 11 mia. kr. i provenu, svarende til et skattegrundlag på 1.800-1.900 mia. kr. Dermed vil en skattesats på godt 1½ pct. indbringe ca. 30 mia., hvis grundlaget (ejendomsværdierne) antages uændret. Skattesubsidiet til ejerboliger kan dermed opgøres til ca. 20 mia. kr. Skattesubsidiet blev i *Dansk Økonomi, forår 2001* opgjort til 15 mia. kr. i 1999. De stigende ejerboligpriser og skattestoppets udhuling har bidraget til en forøgelse af subsidiet, men til gengæld blev beregningen i 2001 baseret på en nominel rente på 6 pct. – og dermed en neutral ejendomsværdiskattesats på 2 pct. Anvendelsen af en lavere neutral skattesats har alt andet lige reduceret det beregnede subsidium.

være lidt lavere priser, hvis ejendomsværdiskatten øges, idet en del af effekten vil slå ud i ændrede jordpriser – især i Hovedstadsområdet.

**Kapitalgevinster  
beskattes ikke**

Som det fremgår af boks I.9, beskattes kapitalgevinster på ejerboliger i praksis ikke. De betydelige kapitalgevinster, der er fremkommet de seneste år, er, som nævnt, i vid udstrækning tilfaldet personer med høj indkomst, og boligprisudviklingen har dermed bidraget til større ulighed i indkomster og forbrugsmuligheder.

**Ejendomsværdiskat  
beskatter  
forventede  
kapitalgevinster ...**

Som beskrevet i boks I.10 kan en løbende ejendomsværdibeskatning opfattes som en beskatning af de forventede kapitalgevinster. En permanent stigning i boligpriserne vil med en løbende skat baseret på ejendomsværdien føre til højere skattebetalinger i al fremtid, og nutidsværdien af de øgede skattebetalinger kan opfattes som en beskatning af kapitalgevinsten. Skattestoppet indebærer imidlertid en afkobling mellem den nuværende og fremtidige ejendomsværdiskat og de faktiske ejendomsværdier. Derved har skattestoppet i realiteten fjernet den beskatning af kapitalgevinster, der implicit ligger i en løbende ejendomsværdibeskatning.

**... men ikke under  
et skattestop**

**Kapitalgevinster  
afhænger af held  
og uheld**

Svingende boligpriser vil – skattestop eller ej – indebære, at der opstår afvigelser mellem den forventede og faktiske boligprisudvikling, og i perioder kan der derfor opstå store ikke-forventede kapitalgevinster og –tab. Fordelingen af de faktiske kapitalgevinster og –tab vil afhænge af, hvornår den enkelte går ind på og ud af ejerboligmarkedet, og af om den pågældende har skiftet ejerbolig undervejs. Det konkrete tidspunkt for køb og salg af bolig er ofte bestemt af forhold, der ligger helt eller delvis uden for den enkeltes kontrol, og kan f.eks. være foranlediget af fødsler, skilsmisse og jobskifte. Der er således et betydeligt element af tilfældighed over, hvem der vinder, og hvem der taber i boliglotteriet.

**Ejendomsværdiskat  
kan kombineres  
med beskatning af  
kapitalgevinster**

Som nævnt i boks I.10 vil den neutrale ejendomsværdiskat afhænge af, om man beskatter kapitalgevinsterne eller ej. I tilfældet, hvor man ikke beskatter kapitalgevinster, er den neutrale ejendomsværdiskat på godt 1½ pct. af ejendoms-

værdien. Som beskrevet, kan dette opfattes som en beskatning af de forventede kapitalgevinster. Alternativt kan en neutral beskatning opnås ved at kombinere en lavere ejendomsværdiskat på f.eks. 1 pct. med en eksplicit beskatning af de faktiske kapitalgevinster. I dette tilfælde er den løbende beskatning altså lavere, men til gengæld beskattes kapitalgevinsterne eksplicit – hvorved man også opnår beskatning af den ikke-forventede del af kapitalgevinsterne. De to beskatningsformer vil på lang sigt – hvor de faktiske kapitalgevinster er sammenfaldende med de forventede – være ens, men i situationer, hvor huspriserne svinger omkring den langsigtede trend, vil de to beskatningsformer afvige. Den nuværende beskatning af andre former for formueafkast, f.eks. afkast af udlejningsejendomme og aktier, kan opfattes som en kombination af en løbende beskatning og en kapitalgevinstbeskatning.

### **Indlåsningseffekter et argument imod kapitalgevinstskat på realisations- tidspunktet**

Der er imidlertid fremført en række argumenter imod kapitalgevinstbeskatning for boliger. Det oftest fremførte argument imod en sådan beskatning er de såkaldte indlåsnings-effekter. Indlåsnings-effekterne opstår, når beslutningen om at sælge en ejerbolig påvirkes af skattereglerne, og indlåsnings-effekterne afhænger derfor i høj grad af indretningen af kapitalgevinstbeskatningen. Hvis beskatningen udløses, når kapitalgevinster realiseres, vil der være et incitament til at undlade at sælge, fordi man herved kan udskyde skattebetalingen. Denne indlåsnings-effekt vil have negative konsekvenser for den enkeltes velfærd og reducere mobiliteten på boligmarkedet og dermed påvirke arbejdsmarkedets funktionsmåde negativt. Indlåsnings-effekten kan til en vis grad modvirkes ved at tillade, at skattebetalingen udskydes, hvis man køber en ny ejerbolig, men der vil også i dette tilfælde være indlåsnings-effekter i forbindelse med udtræden af ejerboligmarkedet.<sup>11</sup>

11) I Sverige har man en kapitalgevinstbeskatning, der beskatter de nominelle kapitalgevinster med effektivt 20 pct. Skattegrundlaget opgøres på realisationstidspunktet, men skattebetalingen kan udskydes, hvis man køber en ny ejerbolig. Herved forfalder skatten først, når man forlader ejerboligmarkedet. I et vist omfang kan skatten derved opfattes som en særlig arvebeskatning af boligkapitalgevinster.

**Problemer med værdiansættelse et argument imod løbende kapitalgevinstskat**

Et alternativ til beskatning på realisationstidspunktet kan være at beskatte kapitalgevinsterne løbende baseret på ændringer i ejendomsvurderingen, evt. kombineret med mulighed for at indefryse skattebetalingen. Dette vil kunne mindske indlåsnings effekterne, men en alvorlig ulempe er, at beskatningen baseres på en skønnet prisstigning, der måske ikke kan realiseres på markedet. Hertil kommer, at en løbende kapitalgevinstbeskatning kan indebære en belastning af den enkelte boligejers likviditet.

**Boligpriser vil måske svinge mere med en beskatning af kapitalgevinster**

Et yderligere argument imod kapitalgevinstbeskatning er, at en sådan beskatning kan føre til større udsving i priserne på ejerboligmarkedet, jf. Fuest mfl. (2004). Hvis kapitalgevinster beskattes, kan man forestille sig, at personer, der i en højkonjunktur ønsker at træde ind på ejerboligmarkedet, vil være rede til at betale en højere pris, end hvis kapitalgevinster ikke beskattes. Det skyldes, at de med en kapitalgevinstbeskatning kan regne med en skatterabat ved et eventuelt senere salg til en lavere pris, forudsat der gives fradrag for kapitaltab. Samtidig vil personer, der ønsker at træde ud af ejerboligmarkedet kræve at få en højere pris, da de skal betale skat af en eventuel kapitalgevinst. Hvis efterspørgere i højkonjunkturer er rede til at betale mere, og udbydere samtidig kræver mere, vil kapitalgevinstbeskatning alt i alt give en højere pris i sådanne perioder – og det modsatte vil gøre sig gældende i en lavkonjunktur. Ifølge dette ræsonnement vil kapitalgevinstskatten således give anledning til større udsving i ejerboligpriserne, hvilket kan føre til øget makroøkonomisk ustabilitet, og samtidig vil skattens omfordelende virkning blive mindre. I Fuest mfl. vises imidlertid, at den beskrevne effekt reduceres, når der tages højde for bl.a. usikkerhed.

**Fradrag for forbedringer kræver administrativt system**

En boligværdistigning, der skyldes forbedringer, kan ikke opfattes som en kapitalgevinst, og en kapitalgevinstbeskatning bør derfor give fradrag for forbedringer. Der vil derfor være behov for at opbygge et administrativt system til at holde styr på udgifter til forbedringer. Et sådant system vil eventuelt kunne bygge oven på det eksisterende Bygge- og boligregister (BBR). Rent praktisk kan den nødvendige sondring mellem udgifter til vedligeholdelse henholdsvis forbedring af boligen gennemføres ved, at udgifter op til en



passende andel af ejendomsværdien betragtes som vedligeholdelse. Muligheden for fradrag mod dokumentation for afholdte udgifter vil i øvrigt bidrage til at reducere omfanget af sort arbejde og lavproduktivt gør-det-selv arbejde.

### **Provenu afhænger af udformning...**

**... men vil måske kunne indbringe 15-20 mia. kr. om året**

Provenuet fra en kapitalgevinstbeskatning vil naturligvis afhænge af, hvorledes beskatningen udformes. Hvis der forsigtigt tages udgangspunkt i en gennemsnitlig real boligprisstigningstakt på 1 pct. og en inflation på 2 pct., vil en beskatning af de nominelle kapitalgevinster på 33 pct. kunne indbringe et provenu på 15-20 mia. kr. pr. år. Hvis ejendomsværdiskatten over en årrække hæves til det neutrale niveau (som i tilfældet med kapitalgevinstbeskatning vil være ca. 1 pct.), vil boligpriserne falde i forhold til udviklingen ved uændret ejendomsværdiskat. Dette vil betyde, at provenuet fra en kapitalgevinstbeskatning i en periode vil være under den nævnte størrelsesorden. Under alle omstændigheder vil provenuet fra en kapitalgevinstbeskatning være meget svingende.

### **Indretning af kapitalgevinstbeskatning bør gennemtænkes**

Ideelt set bør en kapitalgevinstbeskatning indrettes, så den undgår de indlåsnings effekter, der følger af en realisationsbaseret beskatning, samtidig med at beskatningen bør undgå de værdiansættelsesproblemer, der følger af en løbende kapitalgevinstbeskatning baseret på udviklingen i ejendomsvurderingen.

### **Saldometoden indebærer beskatning af gevinster, når de tages ud til forbrug**

En mulig beskatningsform, der undgår disse problemer, er den såkaldte saldometode. Saldometoden indebærer beskatning af kapitalgevinster, der omsættes i forbrug, uanset om det sker ved salg eller gennem lånefinansiering på basis af en øget friværdi. Omvendt beskattes kapitalgevinster ikke, så længe de ikke omsættes til forbrug. Det betyder bl.a., at kapitalgevinster, der blot slår ud i større friværdier, ikke beskattes. Da skatten kun rammer gevinster, der omsættes i forbrug, kan saldometoden betegnes som en forbrugsbaseret kapitalgevinstbeskatning. Metoden tillader, at beskatningen udskydes, så længe gevinsten geninvesteres, hvilket bl.a. betyder, at kapitalgevinster ikke beskattes ved skift af ejerbolig. Herved undgås indlåsnings effekter. Da metoden baserer sig på faktiske købs- og salgspriser, undgås også de værdiansættelsesproblemer, der knytter sig til løbende be-

skatning. Endelig bør det bemærkes, at fordi beskatning ved saldometoden først udløser skattebetaling, når en gevinst omsættes i forbrug, vil denne beskatningsform ikke øge udsvingene i boligpriserne i samme omfang som mere traditionelle former for kapitalgevinstbeskatning.

**Beskatning af alle  
former for  
lånebaseret forbrug**

Saldometoden indebærer, at alle former for lånefinansieret forbrug beskattes. Som udgangspunkt indebærer metoden således også beskatning af forbrugslån. Selv om dette umiddelbart kan opfattes som problematisk, bør det snarere ses som en hensigtsmæssig korrektion af det forhold, at det nuværende skattesystem gennem rentefradrag og rentebeskatning giver en tilskyndelse til lånefinansieret forbrug frem for forbrug finansieret ud af forudgående opsparring. Ses saldometoden og det nuværende skattesystem med rentefradragsret under ét, vil systemet indebære, at optagelse, forrentning og tilbagebetaling af et forbrugslån i modsætning til i dag ikke vil have konsekvenser for den samlede skattebetaling.

Saldometoden, hvis grundlæggende princip er kendt fra den eksisterende beskatning af realiserede gevinster på erhvervslivets driftsmidler, er nærmere beskrevet i boks I.11.

Saldometoden indebærer, at der hvert år på selvangivelsen opgøres en saldo, dvs. en konto for skatteyderens aktiver og passiver. Opgørelsen af årets saldo tager udgangspunkt i sidste års saldo. Hertil lægges købssummen for aktiver erhvervet i løbet af året, f.eks. boliger, aktier og obligationer. Til gengæld fratrækkes provenuet fra salg af aktiver i løbet af året. Endvidere fratrækkes en eventuel stigning i skatteyderens gæld i forhold til året før; omvendt skal en eventuel reduktion i gælden tillægges saldoen. Hvis en skatteyder sælger et aktiv med gevinst (fordi salgsprisen er over købsprisen), kan saldoen blive negativ, medmindre salgsprovenuet geninvesteres i et andet aktiv. En negativ saldo kan derfor tages som udtryk for, at en kapitalgevinst er omsat i forbrug, og en eventuel negativ saldo beskattes derfor som kapitalindkomst. Når skatten er betalt, nulstilles saldoen. Hvis provenuet fra et salg derimod geninvesteres, f.eks. i en ny bolig, påvirkes saldoen ikke, og der udløses ingen skat. I sidste del af boksen er der givet nogle eksempler på saldometodens virkemåde.

Når systemet indføres, skal hver enkelt skatteyder have opgjort sin “indgangssaldo”. Denne består af kontantværdien af de aktiver, som medtages i beskatningen (kaldet “registrerede aktiver”), fratrukket kontantværdien af gælden. Hvis den således opgjorte saldo er negativ, nulstilles saldoen. Ved at tage udgangspunkt i indgangssaldoen undgås beskatning med tilbagevirkende kraft.

De registrerede aktiver kan afgrænses mere eller mindre snævert. En snæver afgrænsning vil gøre systemet lettere at administrere, men vil til gengæld skabe indlånsningseffekter ved at hæmme omlægning fra registrerede til uregistrerede aktiver. Et ønske om størst mulig skattemæssig neutralitet tilsiger derfor en bred definition af registrerede aktiver. Disse kunne f.eks. omfatte ejerboliger, værdipapirer (aktier, obligationer, investeringsbeviser m.m.) og indskud i pengeinstitutter.

En forbrugsbaseret kapitalgevinstbeskatning efter saldometoden har adskillige fordele. For det første skaber den ingen indlånsningseffekter, da omlægninger fra ét registreret aktiv til et andet ikke påvirker skatteyderens saldo og dermed ikke udløser beskatning. Specielt er det en vigtig fordel, at skatteyderen kan skifte ejerbolig og træde ud af og ind på ejerboligmarkedet uden at blive beskattet. For det andet giver saldometoden intet værdiansættelsesproblem: Alle ændringer i forhold til indgangssaldoen baseres på faktisk konstaterede købs- og salgssummer og faktisk registrerede ændringer i skatteyderens nettogæld fra starten til slutningen af indkomståret. Der skal således ikke foretages usikre skøn over værdien af ikke-realiserede aktiver. For det tredje påføres skatteyderen ikke et likviditetsproblem, da beskatning først udløses, når han står med “penge i hånden”. F.eks. beskattes urealiserede gevinster først i det øjeblik, skatteyderen beslutter at belåne dem (og

derved skaffe sig likviditet) for at omsætte dem i forbrug. For det fjerde sikrer saldometoden en ensartet og dermed neutral beskatning af alle kapitalgevinster på registrerede aktiver, herunder kursgevinster på aktier og obligationer. Endelig for det femte medfører saldometoden intet behov for inflationsregulering af anskaffelsesprisen på aktiver, eftersom skatteyderne altid kan undgå beskatning af rent nominelle (inflationsbetingede) gevinster ved at geninvestere gevinsten i et registreret aktiv for at bevare realværdien af formuen.

### *Særlige forhold*

Da pensionsopsparing er underkastet særlige skatteregler under det gældende skattesystem, vil det være mest hensigtsmæssigt ikke at behandle pensionsopsparing som et registreret aktiv. Dette vil ikke give anledning til indlåsnings effekter: Omlægning fra et registreret aktiv til en pensionsopsparingsordning vil ganske vist reducere skatteyderens saldo, men vil samtidig udløse et tilsvarende fradrag i skatteyderens personlige indkomst. Beskatningen vil således først blive udløst, efterhånden som pensionen udbetales, på samme måde som skatteyderen ville blive beskattet, hvis han i første omgang havde beholdt det registrerede aktiv og senere havde afhændet det med henblik på at finansiere forbrug i alderdommen.

For at undgå at hæmme start af selvstændig virksomhed vil det være naturligt, at kapitalindskud i selvstændig virksomhed behandles som et registreret aktiv. Til gengæld skal kapitalindskuddet atter debiteres skatteyderens saldo, når virksomheden sælges eller ophører.

En person med en indgangssaldo på 0, der optager et forbrugslån, vil få en negativ saldo, og som udgangspunkt indebærer saldometoden, at der skal betales 33 pct. af lånet i skat. Dette vil imidlertid hæmme muligheden for især unge for at fremrykke deres forbrug i forhold til deres forventede senere indkomst, f.eks. i relation til optagelse af studielån. Det bør derfor tillades, at betalingen af skyldig skat op til en vis grænse kan udskydes, idet den udskudte skat fremføres med tillæg af en markedsrente. Når lånet tilbagebetales, vil den negative saldo bevæge sig tilbage mod 0, og samtidig nedskrives den skyldige skat. Når lånet er fuldt tilbagebetalt, vil den oprindelige, skyldige skat også være nedskrevet til 0, og skatteyderen vil udelukkende skulle betale renten af den udskudte skat. Denne rente vil præcis modsvare den sparede indkomstskat, der i lånets løbetid er opnået som følge af rentefradragsretten, jf. det sidste eksempel i boksen. Dette betyder, at den samlede skattebetaling fra en person, der optager, forrenter og afdrager et forbrugslån, vil være 0 – i modsætning til i dag, hvor skattebetalingen reelt er negativ som følge af rentefradragsretten. Saldometoden modvirker derved det forhold, at det nuværende skattesystem via rentefradragsretten subsidierer lånefinansieret fremfor-

brug finansieret ud af forudgående opsparing.

Hvis en skatteyder i forbindelse med flytning til udlandet ophører med at være fuldt skattepligtig til Danmark, vil han fortsat kunne beskattes efter reglerne om begrænset skattepligt, såfremt han efter flytningen realiserer en gevinst på en ejerbolig beliggende i Danmark. Derimod vil der ikke være mulighed for at lægge dansk skat på eventuelle gevinster på værdipapirer, der realiseres, efter at skatteyderen er ophørt med at være fuldt skattepligtig til Danmark. Det vil formentlig også være i strid med EU-retten, hvis flytning fra Danmark til et andet EU-land udløser dansk skat af de urealiserede kapitalgevinster, skatteyderen måtte have optjent på fraflytningstidspunktet. Hvis en skatteyder flytter tilbage til Danmark efter en periode i udlandet og dermed igen bliver fuldt skattepligtig, skal der foretages en ny opgørelse af hans indgangssaldo. Hvis den nye saldo er negativ, er det udtryk for, at kapitalgevinster optjent i Danmark er blevet omsat i forbrug i udlandet. Derfor bør der betales dansk skat af den nye negative saldo, idet der dog bør gives godtgørelse for en eventuel kapitalgevinstskat betalt i udlandet. Det betyder, at skatteydere ikke kan undgå skat ved at tage midlertidigt ophold i udlandet i forbindelse med realisation af registrerede aktiver.

Saldometoden rejser nogle administrative problemstillinger, idet skattemyndighederne skal have oplysninger om skatteydernes registrerede aktiver og gæld på reformtidspunktet og om ændringer i disse beholdninger i årene derefter. De fleste oplysninger vil dog kunne opnås ved indberetninger fra penge- og realkreditinstitutter.

#### *Eksempler på saldometodens virkemåde*

Hr. Hansen har ved systemets indførelse et hus til en værdi af 1.000.000 kr. og en samlet gæld på 900.000 kr. Hans indgangssaldo er dermed 100.000 kr. Efter nogle år sælger Hansen sin bolig til en pris af 2.000.000 kr. og indfried sin gæld i forbindelse med, at han flytter i lejelejlighed. Hansen har dermed frigjort en friværdi på  $2.000.000 - 900.000 = 1.100.000$  kr. Heraf investerer han de 800.000 kr. i obligationer og anvender det resterende beløb på 300.000 kr. til forbrug. Hansens saldo skal dermed debiteres med 2.000.000 (salgsprisen for huset) og krediteres med  $900.000 + 800.000 = 1.700.000$  kr. (gældsindfrielsen plus obligationserhvervelsen). Da indgangssaldoen var 100.000 kr., bliver Hansens justerede saldo lig med et negativt beløb på 200.000 kr., der beskattes som en kapitalgevinst. Bemærk, at selvom Hansens samlede forbrugte kapitalgevinst er 300.000 kr., beskattes han kun af de 200.000 kr., idet han har lov til at bruge sin oprindelige nettoformue på 100.000 kr. uden at blive beskattet. Denne regel sikrer, at der ikke bliver tale om beskatning med tilbagevirkende kraft.

Alternativt kunne man forestille sig, at Hansen bliver boende i sit hus, men at han vælger at belåne en del af sin øgede friværdi for at finansiere et øget forbrug. Hvis han låner 300.000 kr., debiteres hans saldo med dette beløb, hvorved der igen opstår en negativ saldo på 200.000 kr., som udløser beskatning. Forbrugte kapitalgevinster på ejerboliger, der overstiger den initiale saldo, bliver således beskattet, hvad enten de realiseres eller ej. Hvis Hansen derimod bruger låneprovenuet på forbedringer af sit hus, bliver han ikke beskattet, da udgifter til forbedringer (ud over en bagatelgrænse) betragtes som en investering i et registreret aktiv og derfor lægges til saldoen.

Saldometoden sikrer automatisk fradrag for eventuelle kapitaltab. Antag f.eks., at Fr. Jensen oprindeligt købte et hus til 2.000.000 kr., som hun senere må sælge for 1.500.000 kr. Der vil dermed alt andet lige restere 500.000 kr. på hendes saldo. Hvis Fr. Jensen køber et nyt hus for de 1.500.000 kr., vil hendes saldo stige til 2.000.000 kr. Såfremt det nye hus senere stiger i pris fra 1.500.000 til 2.000.000 kr., vil Fr. Jensen derfor kunne omsætte gevinsten på 500.000 kr. i forbrug, uden at hendes saldo bliver negativ, dvs. uden at hun bliver beskattet. Derved kompenseres hun for det tab på 500.000 kr., hun tidligere led på sit gamle hus.

Saldometoden modvirker det nuværende skattesystems tilskyndelse til lånefinansieret forbrug. Antag f.eks., at Hr. Olsen har en saldo på 0 kr. Olsen optager et forbrugslån på 100.000 kr., hvorved saldoen bliver på minus 100.000 kr. Olsen skal som udgangspunkt betale skat af den negative saldo, og med en skattesats på 0,33 bliver skatten 33.000 kr. Hvis lånet imidlertid er under den tilladte "lånegrænse", kan skatten indefrys. Olsen betaler sit lån tilbage et år efter, hvorved hans saldo bliver 0 kr. igen. Samtidig nedskrives den indefrosne skat til 0 kr. Det eneste Olsen nu skylder, er renten af de 33.000 i et år. Med en rente på 5 pct. skal Olsen således betale 1.650 kr. Dette beløb er nøjagtig det samme, som Olsen gennem den almindelige rentefradragsret har sparet i indkomstskat, hvis udlånsrenten også antages at være 5 pct. (han har haft renteudgifter på 5.000 kr., som har en skatteværdi på  $0,33 \cdot 5.000 \text{ kr.} = 1.650 \text{ kr.}$ ). Hvis lånebeløbet havde været større end den tilladte "lånegrænse", ville beskatningen fra saldometoden have oversteget skattebesparelsen fra rentefradraget.

## I.8 Aktuell økonomisk politik

### **Høj vækst og faldende ledighed**

Den økonomiske vækst er høj, og væksten i det private forbrug er den højeste siden midten af 1990'erne. Arbejdsløsheden er faldet med 25.000 personer de sidste par år, og der er udsigt til fortsat fald i ledigheden og stigende beskæftigelse. Ledigheden er nu kun lidt over lavpunktet i 2002, mens summen af aktiverede og antallet af ledige stort set er på samme niveau som i 2002.

### **Mangel på arbejdskraft begrænser væksten**

Den stramme situation på arbejdsmarkedet indebærer, at dansk økonomi er nær kapacitetsgrænsen, og mangel på arbejdskraft vil både på kort og længere sigt lægge en begrænsning på væksten i økonomien.

### **Rådighedsregler og administrativ praksis bør efterses**

I lyset af det relativt stramme arbejdsmarked og de positive vækstudsigter er det relevant at overveje, om der er tiltag, der kan øge kapaciteten i økonomien. Den annoncerede gennemgang af rådighedsreglerne må i den forbindelse opfattes som positiv. Selv hvis de formelle regler omkring f.eks. geografisk rådighed ikke nødvendigvis kan skærpes nævneværdigt, vil det som minimum være naturligt at vurdere, om den administrative praksis kan opstrammes. Det bør sikres, at kommuner og AF-system lever op til forpligtelserne omkring samtaler, udarbejdelse af jobplaner osv., og krav til jobsøgningen bør under alle omstændigheder understøttes af sanktioner, hvis den ledige undlader at leve op til kravene. Det bør endvidere undersøges, om der i den aktuelle situation kan ske et skift fra rådighedstestning i form af aktivering over mod øget fokus på rådgivning kombineret med øgede krav til jobsøgningen.

### **Kortere dagpengeperiode eller nedtrapning af dagpengeniveauet**

Arbejdsmarkedsreformer er lettest at gennemføre i gode tider. Den nuværende situation med fremgang i beskæftigelsen og faldende ledighed er derfor ideel til at gennemføre reformer, der kan gøre arbejdsmarkedet endnu mere fleksibelt. Det anbefales konkret, at dagpengeperioden afkortes fra de nuværende 4 år til for eksempel 3 år. Alternativt kan dagpengesystemet omlægges, så dagpengebeløbet falder med længden af perioden, den ledige har været arbejdsløs. Dette vil gradvis øge de lediges tilskyndelse til at søge arbejde, herunder at søge bredere. En nedtrapning vil indebæ-

re en gradvis overgang fra det relativt høje dagpengeniveau til den lavere kontanthjælp, der gælder efter dagpengeperiodens udløb. En nedtrapning af dagpengene indebærer ikke, at kompensationsgraden reduceres ved kortvarig ledighed, f.eks. under et halvt år. Brug af økonomiske incitament bør understøttes af øget indsats for udsatte grupper, herunder større fokus på hjælp til jobsøgning eller relevante uddannelsesstilbud. Det er naturligvis endnu vigtigere, at AF-systemet leverer hurtig og effektiv rådgivning og jobsøgningshjælp til de ledige, hvis dagpengeperioden reduceres, eller hvis dagpengenes kompensationsgrad nedsættes.

### **Indfasning af langsigtede strukturreformer bør påbegyndes nu**

Den gode økonomiske situation trækker også i retning af at påbegynde indfasningen af andre reformer, der kan bidrage til at øge arbejdsstyrken og dermed vækstpotentialet i dansk økonomi. En hurtig gennemførelse af reformer kan dog være i modstrid med hensynet til folks planlægning og mulighed for at tilpasse sig nye regelsæt. Dette har eksempelvis været et argument for, at en afskaffelse af efterlønnen først kan iværksættes om mange år. Et nærliggende alternativ til at udskyde starten på reformer adskillige år frem i tiden er at påbegynde omlægningen nu og supplere med overgangsordninger. Den aktuelt gode økonomiske situation trækker klart i retning af en sådan strategi. En gradvis afskaffelse af efterlønnen ved at hæve aldersgrænsen over perioden 2006-2015 vil eksempelvis være at foretrække frem for et annonceret stop for tilgang fra 2010. Det skyldes, at en gradvis forhøjelse af aldersgrænsen vil øge arbejdsstyrken i de nærmest kommende år, hvor der forventes en høj efterspørgsel efter arbejdskraft.

### **Behov for reformer for at sikre den finanspolitiske holdbarhed**

Der er behov for reformer for at sikre velfærdsstaten mod det pres, som befolkningsudviklingen og globaliseringen lægger på dansk økonomi. Reforme, der øger arbejdsstyrken, er den bedste måde at imødegå udfordringerne på, idet man herved på samme tid reducerer de offentlige udgifter og øger skatteindtægterne. Tiltag, der kan øge den effektive tilbagetrækningsalder, få unge hurtigere igennem uddannelsessystemet og forbedre integrationen af indvandrere og efterkommere, bør stå højt på dagsordenen. I relation til velfærdsreformer er det naturligt at tage udgangspunkt i Velfærdskommissionens analyser og anbefalinger.



**Men reformer kan også sigte mod andre mål**

Fokus i de kommende års reformarbejde bør dog ikke udelukkende være på den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. Det Økonomiske Råds formandskab har tidligere foreslået en række omlægninger og reformer af den offentlige sektors organisering og finansiering, der kan bidrage til at forøge den generelle velfærd uden nødvendigvis at forbedre den finanspolitiske holdbarhed. Som eksempler kan nævnes ændringer i uddannelsessystemet med henblik på at reducere antallet af personer uden kompetencegivende uddannelse eller øget fokus på forskning og udvikling for at øge væksten, jf. *Dansk Økonomi, forår 2003* og *Dansk Økonomi, efterår 2003*. Et andet område er skatteomlægninger, der kan være nødvendige for at imødegå det stigende pres fra globaliseringen og for at mindske de eksisterende forvridninger, jf. *Dansk Økonomi, forår 2001*. Et tredje eksempel er introduktion af de såkaldte medborgerkonti, der indebærer en omlægning af dele af finansieringen af velfærdsstaten fra skattebetalinger til tvungen opsparring, og som derved kan bidrage til en mindre forvridende finansiering af velfærdsordningerne, jf. *Dansk Økonomi, forår 2005*.

**En ny mellemfristet plan bør indeholde konkrete midler**

Regeringen har annonceret en opdateret 2010-plan – en 2015-plan. Det er positivt, at der på denne måde er fokus på mellemfristede mål, der er i overensstemmelse med langsigtet holdbarhed af de offentlige finanser. En 2015-plan bør imidlertid ikke blot indeholde mål, men også angive de nødvendige politiktiltag. Den eksisterende 2010-plan er netop karakteriseret ved at indeholde for få konkrete politiktiltag. Den manglende præcisering af tiltag er en væsentlig årsag til, at opfyldelsen af 2010-planens mål om udviklingen i den strukturelle beskæftigelse må anses for usandsynlig.

**Forventet “råderum” bør ikke lede til lempelser nu**

En ny 2015-plan vil sandsynligvis indeholde nye mål for bl.a. arbejdsstyrkeudviklingen efter 2010. Hvis sådanne mål realiseres, vil det kunne bidrage til forbedring af de offentlige finanser og dermed skabe et nyt “råderum” i finanspolitikken. Der må i den sammenhæng advares imod, at et forventet fremtidigt råderum anvendes til ufinansierede skattelettelser eller øgede offentlige udgifter, så længe det ikke er præciseret, hvilke reformer der skal sikre råderummet. Selv hvis planen indeholder konkrete angivelser af politiktiltag,

bør det eventuelle råderum ikke anvendes, før reformerne er gennemført, og virkningen er konstateret. Hertil kommer, at den aktuelle økonomiske situation med lav og faldende ledighed ikke alene gør ufinansierede skattelettelser eller andre finanspolitiske lempelser overflødige, men decideret skadelige.

**Øget produktivitet i den offentlige sektor vil skabe et råderum ...**

Ud over krav til arbejdsstyrken er det naturligt at stille krav til udviklingen i den offentlige produktivitet. Produktivitetsstigninger i den offentlige sektor vil kunne finansiere øgede udgifter på udvalgte områder inden for den offentlige sektor, eller de vil kunne skabe finansiering af skattelettelser.

**... men gevinsterne kan være vanskelige at omsætte**

Hvis stigningen i produktiviteten på ét område skal give mulighed for skattelettelser eller øgede udgifter på et andet område, vil det imidlertid typisk forudsætte personalereduktioner på det område, hvor produktivitetsvæksten er fremkommet. Et eksempel, hvor det kan være vanskeligt at omsætte en øget produktivitetsvækst til et større råderum, er sundhedssektoren. Her vil udviklingen af mere effektive behandlingsmetoder være udtryk for produktivitetstigninger, der giver grundlag for omkostningsbesparelser. Men hvis man ønsker at anvende dette potentiale til f.eks. skattelettelser, fraskriver man sig samtidig helt eller delvis muligheden for at gennemføre de forbedringer af sundhedstilstanden, som de bedre behandlingsformer giver mulighed for. Generelt må der derfor også advares mod, at forventede fremtidige produktivitetstigninger i den offentlige sektor på forhånd omsættes til skattelettelser eller øgede offentlige udgifter på udvalgte områder.

**Skattelettelser på arbejdsindkomst ønskelige**

Globaliseringen indebærer, at der er et stigende pres for at lette skatten på arbejdskraft og andre mobile skattekilder. Finansieringen af sådanne skattelettelser kan i et vist omfang komme fra boligmarkedet. En forøgelse af skatten på boliger vil på længere sigt kunne indbringe ca. 20 mia. kr. ekstra pr. år i forhold til den nuværende lempelige ejendomsværdibeskatning. Den forøgede beskatning af boliger kan enten udelukkende ske gennem en forhøjelse af ejendomsværdiskatten til godt 1½ pct. eller gennem en kombination af en ejendomsværdiskat på 1 pct. af den aktuelle

ejendomsværdi og en beskatning af kapitalgevinster, der omsættes i forbrug, jf. afsnit I.7.

### **Lav beskatning af boliger – som følge af særregler og skattestop**

Den nuværende beskatning af ejerboliger er lempelig i forhold til beskatningen af andre former for kapitalindkomst bortset fra pensionsafkast. Ejendomsværdiskattesatsen udgør på papiret 1 pct. af ejendomsværdien, men særregler og skattestoppets nominalprincip indebærer, at den effektive ejendomsværdiskattesats er knap 0,6 pct.

### **Nominalprincip bør ophæves, og ejendomsværdiskat bør hæves**

Ejendomsværdiskatten bør som et minimum gradvis hæves til 1 pct. af den aktuelle ejendomsværdi, hvilket kan ske ved at ophæve særreglerne, ophæve nominalprincippet og tilbagegulle den udhuling, der allerede er sket som følge af skattestoppet. En forøgelse af den effektive ejendomsværdiskattesats til 1 pct. vil give et ekstra årligt skatteprovenu på ca. 8 mia. kr. under antagelse om uændrede boligpriser. En gradvis forøgelse af ejendomsværdiskatten kan eventuelt kombineres med mulighed for indefrysning af stigninger i skatten, der ligger ud over et vist beløb. I fald indefrysning tillades, bør den indefrosne ejendomsværdiskat forrentes med markedsrenten. En ændret beskatning af ejerboliger bør naturligvis ses i sammenhæng med regulering og subsidiering af andre boligformer. Ud fra en betragtning om skattemæssig lighed bør en øget beskatning af ejerboliger derfor kombineres med ophævelse af skattefriheden for almene boliger og andelsboliger, således at disse boligformer beskattes af friværdien med en sats svarende til ejendomsværdiskatten, jf. *Dansk Økonomi, forår 2001*.

### **Ejendomsværdiskat på godt 1½ pct...**

I fravær af kapitalgevinstbeskatning bør ejendomsværdiskatten gradvist øges til godt 1½ pct., hvis beskatningen skal svare til den skattemæssige behandling af renteudgifter. En ejendomsværdiskat på dette niveau vil indebære symmetri mellem beskatningen af det forventede afkast på boliger, dvs. summen af boligydelsen og de forventede kapitalgevinster, og den skattemæssige behandling af renteudgifter. En forøgelse af den effektive ejendomsværdiskattesats fra det nuværende niveau på knap 0,6 pct. til godt 1½ pct. vil indebære et ekstra årligt skatteprovenu på ca. 20 mia. kr. under antagelse om uændrede boligpriser. Til sammenligning er

provenuet fra topskatten ca. 16 mia. og provenuet fra mellem-skatten ca. 9 mia. kr.

**... eller  
ejendomsværdiskat  
på 1 pct. og  
beskatning af  
kapitalgevinster**

En neutral beskatning af afkastet af boliger kan alternativt opnås ved at kombinere en ejendomsværdiskat på 1 pct. med en beskatning af de faktiske kapitalgevinster med en sats svarende til den laveste skattesats for kapitalindkomst, dvs. 33 pct. En kapitalgevinstbeskatning vil indebære, at de tilfældigheder, der præger fordelingen af de faktiske kapitalgevinster, kan mindskes.

**Beskatning af  
kapitalgevinster,  
når de omsættes  
til forbrug**

Der er i debatten fremført en række argumenter imod kapitalgevinstbeskatning på boliger. Argumenternes relevans afhænger imidlertid af indretningen af kapitalgevinstskatten. I afsnit I.7 er beskrevet en symmetrisk beskatningsmodel, som udelukkende beskatter kapitalgevinster, når de tages ud til forbrug. Metoden undgår en række af de problemer, der knytter sig til andre former for kapitalgevinstbeskatning. Beskatningen baserer sig på den såkaldte saldometode, som indebærer, at der ikke sker beskatning, når en kapitalgevinst på f.eks. en ejerbolig geninvesteres i en ny bolig eller i et andet aktiv. Derved undgås de indlåsnings effekter, der ofte fremføres som argument mod kapitalgevinstbeskatning på realisationstidspunktet. Endvidere indebærer saldometoden, at beskatningen baseres på faktisk konstaterede købs- og salgssummer. Metoden undgår dermed det værdiansættelsesproblem, der typisk er knyttet til en løbende kapitalgevinstbeskatning. Endelig sker beskatningen på et tidspunkt, hvor folk rent faktisk har "pengene i hånden", hvilket betyder, at den ikke giver anledning til likviditetsproblemer. Saldometoden vil indebære en ensartet skattemæssig behandling af kapitalgevinster på forskellige aktivtyper – eksempelvis gevinster på boliger og aktier.

## Litteraturliste

AERådet (2005): *Fordeling og levevilkår*. Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, København.

Bernhardsen, T. (2005): The Neutral Real Interest Rate. Staff Memo No. 1. Norges Bank, Oslo.

Blanchard, O.J. and S. Fischer (1989): *Lectures on Macroeconomics*. The Mit Press, London.

Fuest, C., B. Huber and S.B. Nielsen (2004): Capital Gains Taxation and House Price Fluctuations. Department of Economics Working Paper No. 16. Copenhagen Business School.

Giammarioli, N. and N. Valla (2003): The Natural Real Rate of Interest in the Euro Area. ECB Working Paper No. 233. European Central Bank, Frankfurt am Main.

Laubach, T. and J.C. Williams (2001): Measuring the Natural Rate of Interest. Finance and Economics Discussion Series No. 56. Board of Governors of the Federal Reserve System.

Wagner, R. (2005): En model for de danske ejerboligpriser. Arbejdsrapport nr. 1. Økonomi- og Erhvervsministeriet, København.

Økonomi- og Erhvervsministeriet (2005): Prisstigninger på boligmarkedet. Økonomisk Tema nr. 1. København.

Bilagstabel I.1 BNP-vækst i udvalgte lande

	Eksport- vægte	Mængdestigning				
		2004	2005	2006	2007	2008
	Andel	Pct.				
USA	8,1	4,2	3,4	3,2	3,0	3,0
Japan	2,4	2,6	2,0	1,8	1,8	1,8
Kina	1,9	9,5	9,5	8,5	8,0	8,0
Tyskland	20,5	1,1	0,9	1,3	1,5	1,5
Frankrig	6,1	2,0	1,6	1,8	2,0	2,2
Italien	3,4	1,2	-0,1	1,0	1,5	1,5
UK	9,8	3,2	1,8	2,3	2,4	2,4
Spanien	4,1	3,1	3,3	3,1	3,0	3,0
Holland	5,3	1,7	0,6	1,7	2,0	2,0
Belgien	2,4	2,7	1,4	1,8	2,3	2,3
Schweiz	1,6	2,1	1,1	1,6	1,6	2,0
Østrig	1,3	2,2	1,8	2,1	2,5	2,5
Sverige	12,9	3,1	2,4	2,8	2,4	2,4
Norge	7,5	2,8	2,9	2,8	2,4	2,0
Finland	3,2	3,5	2,0	2,6	2,7	2,7
Irland	2,3	4,5	4,9	4,8	4,5	4,5
Portugal	1,3	1,2	0,7	1,4	2,3	2,5
Grækenland	0,8	4,7	2,9	2,5	3,0	3,0
Danmark		2,0	2,8	2,4	1,8	1,7
EU	79,2	2,3	1,6	2,0	2,2	2,2
EU-15	73,9	2,2	1,4	1,9	2,1	2,1
Nye EU-lande	5,3	5,0	4,4	4,5	4,2	4,2
Euroland	50,6	1,8	1,3	1,7	2,0	2,0
Aftagere	100,0	2,8	2,2	2,5	2,5	2,5

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten i 2004. De medtagne lande aftager 85,2 pct. af Danmarks industrieksport. Væksten i EU-15, de nye EU-lande og Euroland er sammenvæjet med BNP-vægte, mens aftagere er sammenvæjet med eksportvægte.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, European Commission, *Economic Forecasts Spring 2005*, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter.

Bilagstabel I.2 Løn- og prisudvikling i udvalgte lande

	KE- vægte	Lønstigning					Prisstigning				
		2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
	Andel	----- Pct. -----			----- Pct. -----			----- Pct. -----			
USA	13,4	2,5	2,5	3,5	4,0	4,0	2,2	3,2	3,0	2,2	2,2
Japan	5,9	1,7	1,4	1,5	2,0	2,0	-0,5	-0,3	0,2	0,5	1,0
Kina	3,5						3,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Tyskland	17,8	2,0	1,6	1,8	2,2	2,5	1,6	1,9	1,7	1,5	1,5
Frankrig	7,3	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0	1,5	1,9	1,9	1,8	1,8
Italien	5,4	3,8	3,0	2,5	3,5	3,5	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
UK	10,4	3,7	4,2	4,0	4,0	4,0	1,3	2,2	2,0	2,0	2,0
Spanien	3,4	4,0	3,5	3,5	4,0	4,0	3,0	3,2	2,9	2,4	2,2
Holland	4,0	1,6	0,7	1,0	3,5	3,5	1,3	1,6	1,2	1,5	1,5
Belgien	4,1	2,2	2,2	2,2	3,5	3,5	2,4	2,4	2,0	2,0	2,0
Schweiz	2,2	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0	1,0	1,1	0,9	1,5	1,5
Østrig	1,9	2,5	2,5	2,6	3,5	3,5	2,0	2,3	1,9	1,7	1,5
Sverige	6,0	2,7	3,5	3,9	4,0	4,0	1,2	0,5	1,4	1,8	1,8
Norge	4,8	4,1	4,0	4,2	4,2	4,2	0,7	1,5	2,0	2,2	2,2
Finland	2,2	4,1	4,1	3,8	4,0	4,0	0,9	1,1	1,8	1,7	1,5
Irland	1,9						2,4	2,3	2,6	2,0	2,0
Portugal	0,7						2,4	2,3	2,2	2,2	2,2
Grækenland	0,4						2,9	3,3	3,0	2,2	2,2
Danmark		2,9	3,1	3,8	4,1	4,1	1,5	2,1	2,2	1,8	1,9
EU	70,0						1,8	2,1	2,0	1,9	1,9
EU-15	65,5						1,7	2,1	2,0	1,8	1,8
Nye EU-lande	4,5						4,1	2,8	2,8	3,2	3,2
Euroland	49,1						1,9	2,1	2,0	1,8	1,8
Konkurrenter	100,0	2,4	2,4	2,5	3,0	3,0	1,7	2,0	2,0	1,9	1,9

Anm.: KE-vægtene (eller dobbeltvejede eksportvægte) afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport i 2002, 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. Lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønombestemte omkostninger i industrien. Prisudviklingen angiver stigningstakten for deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. EU, EU-15, de nye EU-lande og Euroland er sammenvæjet med BNP-vægte, mens konkurrenter er sammenvæjet med KE-vægte.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, European Commission, *Economic Forecasts Spring 2005*, Bureau of Labor 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

	Årets priser		Mængdestigning									
	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
	Mia. kr.	Pct.										
Privat forbrug	710	-0,6	-0,2	0,1	0,9	1,3	4,0	4,3	2,7	2,0	2,0	
Offentligt forbrug	389	2,1	1,5	2,2	2,2	0,3	2,0	1,2	0,7	0,7	0,7	
Offentlige investeringer	25	0,8	7,7	11,4	-6,6	-6,8	11,6	-3,5	2,0	2,0	2,0	
Boliginvesteringer	73	4,1	10,5	-9,3	1,2	9,1	10,9	5,2	6,4	2,6	1,9	
Erhvervsinvesteringer	190	-2,6	6,6	-0,2	1,4	0,8	-0,4	3,9	5,9	2,2	1,7	
Lagerændringer	3	-1,1	0,8	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.387	-1,1	2,7	0,0	0,9	1,1	3,3	3,1	2,9	1,7	1,6	
Vareeksport	449	8,8	8,7	2,5	6,0	-1,7	4,1	5,4	5,0	3,6	3,4	
heraf industri	297	7,5	13,4	4,3	5,7	-1,6	2,4	6,8	6,9	4,5	4,2	
Tjenesteeksport	218	21,1	21,5	4,5	2,5	0,8	1,7	11,9	3,1	3,1	3,0	
Eksport i alt	667	12,2	12,6	3,1	4,8	-0,9	3,3	7,5	4,4	3,4	3,3	
Samlet efterspørgsel	2.054	2,7	5,8	1,0	2,2	0,4	3,3	4,6	3,4	2,3	2,2	
Vareimport	407	1,9	10,2	1,6	5,3	-2,2	7,0	6,5	6,8	3,5	3,5	
heraf industriimport	193	3,2	12,8	2,7	6,2	-2,8	6,9	8,2	7,6	3,7	3,7	
Tjenesteimport	187	4,3	18,6	2,7	9,1	3,1	5,4	13,3	3,2	3,0	3,0	
Import i alt	594	2,5	12,6	1,9	6,5	-0,5	6,5	8,7	5,6	3,4	3,3	
Bruttonationalprodukt	1.460	2,8	3,3	0,7	0,5	0,8	2,0	2,8	2,4	1,8	1,7	
Produktskatter, netto	212	0,5	-1,5	0,5	0,8	0,6	5,7	4,9	3,2	1,7	1,6	
Bruttoværditilvækst	1.248	3,2	4,1	0,7	0,4	0,8	1,3	2,4	2,3	1,9	1,7	

Anm.: Mængdestigning i "Lagerændringer" er målt i faste priser i forhold til BNP i det foregående år.

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

Bilagstabel I.4 Hovedposter på forsyningsbalancen



	Årets priser	Bidrag til mængdestigning i BNP									
	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Mia. kr.	Pct.point									
Privat forbrug	710	-0,3	-0,1	0,0	0,4	0,6	1,9	2,1	1,3	1,0	1,0
Offentligt forbrug	389	0,5	0,4	0,6	0,6	0,1	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2
Offentlige investeringer	25	0,0	0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Boliginvesteringer	73	0,2	0,5	-0,4	0,1	0,4	0,5	0,3	0,3	0,1	0,1
Erhvervsinvesteringer	190	-0,4	0,9	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,5	0,8	0,3	0,2
Lagerændringer	3	-1,1	0,8	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.387	-1,1	2,6	0,0	0,8	1,0	3,1	2,9	2,8	1,7	1,6
Vareeksport	449	2,5	2,6	0,8	1,9	-0,6	1,4	1,8	1,7	1,3	1,2
heraf industri	297	1,3	2,5	0,9	1,2	-0,4	0,5	1,5	1,6	1,1	1,0
Tjenesteeksport	218	2,3	2,8	0,7	0,4	0,1	0,3	1,9	0,5	0,5	0,5
Eksport i alt	667	4,8	5,4	1,5	2,3	-0,4	1,6	3,7	2,3	1,8	1,8
Samlet efterspørgsel	2.054	3,7	8,0	1,5	3,1	0,5	4,7	6,7	5,1	3,5	3,3
Vareimport	407	-0,5	-2,7	-0,4	-1,5	0,7	-2,0	-2,0	-2,1	-1,2	-1,2
heraf industriimport	193	-0,4	-1,6	-0,4	-0,9	0,4	-1,0	-1,2	-1,2	-0,6	-0,6
Tjenesteimport	187	-0,5	-2,0	-0,3	-1,2	-0,4	-0,8	-1,9	-0,5	-0,5	-0,5
Import i alt	594	-0,9	-4,7	-0,8	-2,7	0,2	-2,8	-3,9	-2,7	-1,6	-1,6
		Pct.									
Bruttonationalprodukt	1.460	2,8	3,3	0,7	0,5	0,8	2,0	2,8	2,4	1,8	1,7

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

Bilagstabel I.5 Løn- og restindkomst

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst i alt	1.032	1.111	1.146	1.165	1.203	1.248	1.304	1.371	1.427	1.486
Lønsum	653	682	718	743	761	787	818	856	891	926
Nettorestindkomst	185	225	212	204	219	230	249	267	275	287
Afskrivninger	195	204	214	218	220	229	240	251	263	275
Anden produktionsskat	-1	-1	2	1	3	3	-3	-3	-3	-2
Bruttoværditilvækst, off. sektor	236	245	256	267	276	286	294	306	318	332
Lønsum	212	221	233	243	252	261	268	279	291	304
Afskrivninger	25	25	26	26	27	28	29	30	31	31
Anden produktionsskat	-1	-2	-2	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Bruttoværditilvækst, privat sektor	796	866	890	899	927	963	1.010	1.065	1.108	1.154
Lønsum	441	460	486	500	509	526	549	577	600	622
Nettorestindkomst	185	225	212	204	219	230	249	267	275	287
Afskrivninger	170	179	188	191	193	201	211	222	233	244
Anden produktionsskat	1	1	4	3	6	6	0	0	1	1
	----- Pct. -----									
Lønkvote i alt	63,3	61,4	62,7	63,8	63,2	63,0	62,7	62,5	62,4	62,3
Lønkvote, privat sektor	55,4	53,1	54,5	55,7	54,9	54,6	54,4	54,2	54,1	53,9

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

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	653	682	718	743	761	787	818	856	891	926
Restindkomst mv.	379	429	428	422	442	462	486	515	536	560
Bruttoværditilvækst	1032	1.111	1.146	1.165	1.203	1.248	1.304	1.371	1.427	1.486
+ Nettoerter	12	-6	-3	0	3	1	-5	-11	-14	-15
+ Overførsler m.m.	197	202	210	217	231	239	245	252	260	271
Bruttoindkomst	1.241	1.307	1.353	1.383	1.437	1.488	1.544	1.612	1.673	1.742
- Direkte skatter	366	392	391	399	409	439	460	462	471	488
- Andre skatter	22	26	26	19	20	20	21	21	21	22
- Anden produktionsskat	-1	-1	2	1	3	3	-3	-3	-3	-2
Disponibel bruttoindkomst	854	890	934	964	1005	1027	1066	1.132	1.183	1.235
- Afskrivninger	195	204	214	218	220	229	240	251	263	275
Disponibel nettoindkomst	659	685	721	746	785	797	825	881	920	959
- Korr. for skat af pension mv.	24	20	30	33	30	14	12	22	28	32
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	635	666	690	713	755	784	813	858	892	927
Anvendt til privat forbrug	599	617	632	651	673	710	756	794	824	857
privat nettoopsparing	36	49	59	62	82	73	57	64	67	71

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

## Bilagstabel I.7 Indkomster og forbrugskvoter

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Nominel vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	4,3	5,3	3,3	2,3	3,7	3,6	4,1	4,4	3,8	4,1
Disponibel bruttoindkomst	3,0	4,2	5,0	3,2	4,3	2,1	3,8	6,2	4,5	4,3
Disponibel nettoindkomst	2,2	4,0	5,2	3,6	5,2	1,6	3,5	6,7	4,5	4,3
Disponibel indkomst, SMEC	2,6	4,8	3,7	3,3	5,9	3,8	3,8	5,5	3,9	4,0
	----- Pct. -----									
Forbrugskvot, SMEC's indkomstdefinition	94,4	92,6	91,5	91,4	89,1	90,6	92,9	92,5	92,4	92,4
Forbrugskvot, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	94,3	93,4	92,3	91,4	89,7	90,0	91,4	91,1	91,8	92,2

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

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

Bilagstabel I.8 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Pct. -----									
Stigning i timelønombkostninger										
udland	2,4	3,2	2,7	2,7	2,8	2,4	2,4	2,5	3,0	3,0
indland	4,5	4,4	4,0	5,3	4,0	2,9	3,1	3,8	4,1	4,1
Ændring i relativ lønudvikling	-2,1	-1,2	-1,3	-2,6	-1,2	-0,5	-0,8	-1,3	-1,1	-1,1
Ændring i effektiv kronekurs	-1,7	-4,8	1,3	1,2	4,7	1,4	0,0	-0,4	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-0,4	3,6	-2,6	-3,8	-5,9	-1,9	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1
Forbrugerpriser	2,1	3,1	2,4	2,2	2,0	1,5	2,1	2,2	1,8	1,9

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*, Bureau of Labor 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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	222	223	232	240	244	258	275	285	294	302
Direkte skatter	366	392	391	399	409	439	460	462	471	488
heraf personlige slutskatter	253	267	281	284	287	293	302	311	320	331
selskabsskat	29	42	37	39	40	46	54	53	51	52
pensionsafkastbeskatning	18	12	1	1	6	21	21	11	9	10
arbejdsmarkedsbidrag	54	57	59	61	62	64	67	70	72	75
Andre skatter	22	26	26	19	20	20	21	21	21	22
<b>Indtægter i alt</b>	<b>610</b>	<b>641</b>	<b>649</b>	<b>658</b>	<b>672</b>	<b>717</b>	<b>756</b>	<b>769</b>	<b>786</b>	<b>812</b>
Offentligt forbrug	312	325	343	359	370	389	404	421	437	455
Indkomstoverførsler	197	202	210	217	231	239	245	252	260	271
Offentlige investeringer	20	22	25	24	24	25	25	26	27	28
Nettorenteudgifter	30	27	22	22	18	12	6	1	-1	-2
Øvrige udgifter, netto	33	34	33	32	32	36	34	37	37	38
<b>Udgifter i alt</b>	<b>593</b>	<b>611</b>	<b>633</b>	<b>655</b>	<b>675</b>	<b>701</b>	<b>715</b>	<b>737</b>	<b>761</b>	<b>789</b>
Nettoopsparing	17	29	16	4	-3	16	41	32	26	23
	----- Pct. af BNP -----									
Nettoopsparing	1,4	2,3	1,2	0,3	-0,2	1,1	2,7	2,0	1,5	1,3
Offentlig bruttogæld	55,5	49,6	47,4	47,2	44,6	42,3	37,7	33,9	31,1	28,6
Skattetryk, total	50,3	49,5	48,6	48,3	47,9	49,1	49,2	47,6	46,9	46,5
direkte skatter	30,1	30,3	29,3	29,3	29,2	30,0	30,0	28,6	28,1	28,0
indirekte skatter	18,3	17,2	17,4	17,7	17,4	17,7	17,9	17,7	17,5	17,3
andre skatter	1,8	2,0	1,9	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3

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.

Bilagstabel I.10 Eksport og import opdelt på underkomponenter

	Årets	Mængdestigning								Prisstigning							
	priser	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	2004	Pct.								Pct.							
	Mia. kr.																
Eksport	667	3,1	4,8	-0,9	3,3	7,5	4,4	3,4	3,3	1,6	-2,1	-0,9	1,6	3,5	3,5	1,4	1,4
Industri	297	4,3	5,7	-1,6	2,4	6,8	6,9	4,5	4,2	0,8	-1,1	-0,5	0,6	2,0	1,6	1,3	1,4
Landbrug	100	3,1	2,1	2,2	1,4	5,2	3,5	1,8	1,7	4,9	-3,6	-4,5	0,5	1,8	1,7	1,8	1,8
Energi	41	-8,3	9,4	0,6	9,9	2,1	-6,5	0,9	0,9	-6,5	-4,3	2,8	12,3	29,9	16,6	2,0	0,0
Skibe mv.	11	-21,9	64,7	-54,9	139,5	-17,8	6,9	4,5	4,2	4,0	-0,7	-0,4	0,4	2,6	1,4	1,2	1,0
Søfart mv.	184	3,5	1,2	2,8	2,5	13,6	3,1	3,2	3,2	2,2	-3,4	-0,7	2,0	2,0	5,6	1,5	1,5
Turisme	35	10,0	9,5	-9,0	-2,9	2,2	3,3	2,4	1,7	1,7	2,1	2,3	0,8	1,6	2,2	1,7	1,8
Import	594	1,9	6,5	-0,5	6,5	8,7	5,6	3,4	3,3	1,5	-1,7	-2,4	1,3	3,8	3,2	1,5	1,1
Landbrug	45	6,1	2,7	3,6	2,9	4,8	7,4	4,6	4,5	1,1	-0,2	-1,9	1,2	1,8	1,0	1,0	1,0
Færdigvarer	193	2,7	6,2	-2,8	6,9	8,2	7,6	3,7	3,7	-0,7	-0,6	-2,8	0,1	2,4	2,0	1,5	1,0
Råvarer	127	1,5	2,3	-0,2	6,6	4,7	6,8	3,4	3,3	2,2	-0,5	0,7	2,4	3,0	2,0	1,5	1,0
Energi	29	-3,1	1,6	-1,3	11,8	6,6	2,2	2,1	2,1	-4,3	-7,7	3,9	8,4	15,3	10,7	3,3	0,0
Skibe mv.	12	-21,2	49,3	-30,8	20,3	2,0	3,0	1,3	1,1	5,7	0,8	1,0	1,8	2,4	2,0	1,5	1,0
Søfart mv.	152	1,9	7,8	4,5	6,8	14,6	3,2	3,1	3,1	4,8	-4,8	-5,6	0,6	6,0	5,3	1,5	1,5
Turisme	35	6,3	14,9	-2,4	-0,7	7,2	3,6	2,4	2,4	1,9	1,6	-1,6	1,1	0,5	1,5	1,5	1,5

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