

KAPITEL I

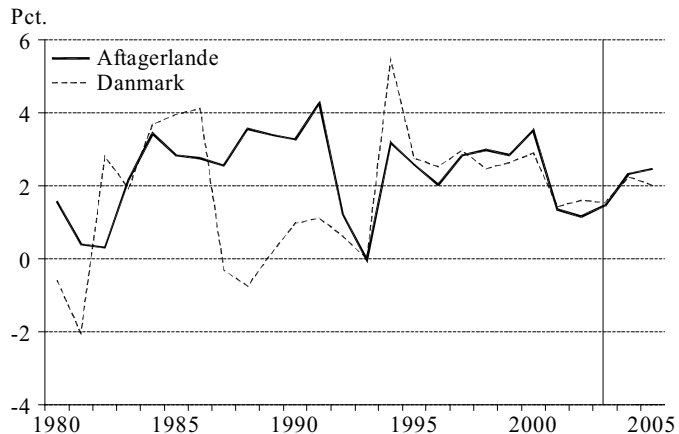
KONJUNKTURVURDERING

I.1 Indledning

Dansk vækst udvikler sig parallelt med væksten i vore aftagerlande

Væksten i dansk økonomi har de seneste par år ligget omkring 1½ pct., hvilket den også ventes at gøre i 2003. BNP-væksten ventes derefter at stige til ca. 2 pct. i 2004 og 2005, jf. tabel I.1. Den beherskede vækst i Danmark i de senere år og forventningerne om højere vækst i de kommende år er parallel til udviklingen i de lande, der aftager dansk produktion, jf. figur I.1.

Figur I.1 Væksten i Danmark og i vore aftagerlande



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

Kapitlet er færdigredigeret den 7. maj 2003.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets priser	Mængdestigning				
	2002	2001	2002	2003	2004	2005
	Mia.kr	Pct.				
Privat forbrug	654	0,4	2,1	2,2	3,2	2,3
Offentligt forbrug	355	2,1	1,0	0,9	0,9	0,7
Offentlige investeringer	23	13,3	-8,6	0,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	53	-14,2	4,0	2,7	2,1	2,7
Erhvervsinvesteringer	191	4,7	0,1	-0,0	1,8	3,3
Lagerændringer	2	-0,3	-0,3	0,3	0,1	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.278	0,9	1,0	1,8	2,3	2,1
Ekspor i alt	601	3,0	3,6	1,3	3,6	3,7
Vareeksport	437	0,9	4,7	3,1	3,9	4,0
heraf industrivarer	291	2,8	4,6	3,6	3,9	4,3
Tjenesteeksport	163	9,2	0,9	-3,6	2,7	2,9
Efterspørgsel i alt	1.879	1,6	1,8	1,6	2,7	2,6
Import i alt	521	1,9	2,5	1,9	4,0	4,0
Vareimport	386	0,5	3,8	3,1	4,1	4,3
Tjenesteimport	135	7,2	-2,5	-2,7	3,4	3,1
Bruttonationalprodukt	1.358	1,4	1,6	1,5	2,2	2,0
Nettoafgifter	196	-0,2	1,8	1,0	2,9	2,6
Bruttoværditilvækst	1.162	1,7	1,6	1,6	2,1	1,9
heraf private byerhverv	677	2,7	0,9	2,3	2,6	2,3

Tabel I.1 fortsat Hovedtal i konjunkturvurderingen

	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,6	2,3	2,3	1,7	2,0
Eksportpriser	2,2	-3,0	0,5	1,7	1,9
Importpriser	2,3	-0,7	-0,3	0,9	1,0
Timelønombkostninger	4,5	4,1	4,3	3,8	4,0
Kontantpris på bolig	6,0	2,7	0,7	-3,2	-3,2
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	10	-14	5	3	3
Privat beskæftigelse	8	-24	-13	13	1
Offentlig beskæftigelse	8	10	0	2	2
	----- 1.000 pers. i niveau -----				
Ledighed	145	145	163	151	150
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	41	39	40	46	54
Offentlig saldo	37	26	19	22	30
Offentlig bruttogæld	601	614	609	603	590
Udlandsgæld	228	250	211	165	111
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	1,4	1,2	1,5	2,3	2,5
Vækst i udlandets timelønombkostninger	2,8	2,7	2,9	3,4	3,5
Ændring i den effektive kronekurs	1,5	0,9	3,1	0,1	0,0
Gennemsnitlig obligationsrente	5,8	5,3	5,0	5,5	6,0
Timeproduktivit i private byerhverv	1,5	1,6	3,2	2,0	2,2

Anm.: Mængdestigning i "Lagerændringer" er målt i faste priser i forhold til BNP det foregående år. Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug. Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. de offentlige fonde, og at ændringen i udlandsgælden er lig betalingsbalancen.

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

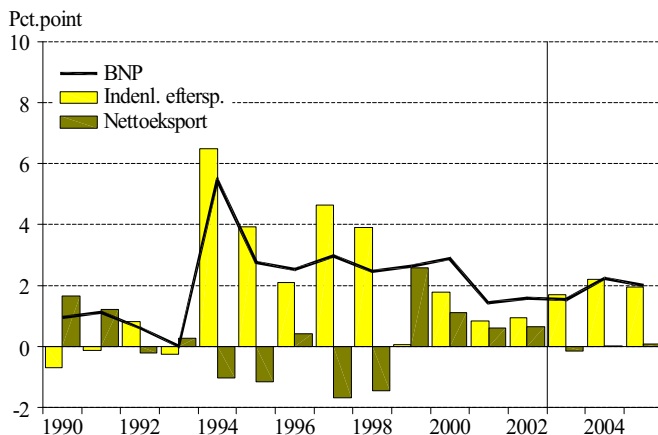
Lav rente og ekspansiv finanspolitik vil øge den internationale vækst

Der er endnu ikke klare tegn på et internationalt opsving, men afslutningen af krigen i Irak har mindsket den generelle usikkerhed, hvilket forventes at medvirke til, at et opsving i den internationale økonomi sætter i gang. Det forventes således, at en lav rente og en ekspansiv finanspolitik vil øge væksten i USA. Det ventede opsving i USA vil smitte af på Europa, også her understøttet af en relativt lav rente. I fremskrivningen er det således forudsat, at de fleste lande i løbet af 2004 kommer ind i et normalt vækstforløb. BNP-væksten for Danmarks samhandelspartnere skønnes på den baggrund at blive 1½ pct. i 2003, 2¼ pct. i 2004 og 2½ pct. i 2005.

Indenlandsk efterspørgsel trækker væksten

I 2002 var nettobidraget til væksten fra den indenlandske efterspørgsel og udenrigshandlen omtrent lige store, jf. figur I.2. Det skyldes bl.a., at eksporten trods den relativ lave vækst i udlandet klarede sig godt. Fra 2003 og frem er det imidlertid den indenlandske efterspørgsel, der er den drivende kraft for væksten.

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



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

Privat forbrug bidrager mest

Væksten i det private forbrug tiltog i 2002 til ca. 2 pct. efter en meget lav vækst i de tre foregående år. I fremskrivningen ventes det private forbrug også at give det største bidrag til den indenlandske efterspørgsel, men bidraget fra de private investeringer øges dog igennem prognoseperioden. Tilsammen betyder det, at væksten i den indenlandske efterspørgsel tiltager fra 1¼ pct. i 2003 til omkring 2¼ pct. i 2004 og 2005.

Fortsat stort overskud på betalingsbalancen

Overskuddet på betalingsbalancen blev på omtrent 40 mia. kr. i 2002, hvilket også ventes at blive niveauet i 2003. I 2004 og 2005 tilsiger prognosen, at overskuddet stiger. Dette afspejler primært en stigning i opsparingskvoten. De store overskud på betalingsbalancen indebærer, at udlandsgælden i fravær af kursreguleringer bliver reduceret til ca. 7 pct. af BNP i 2005.

Stigende ledighed

Beskæftigelsen og arbejdsstyrken faldt begge 14.000 personer i 2002, og ledigheden var derfor stort set uændret. I 2003 ventes arbejdsstyrken at stige, og da faldet i beskæftigelsen ventes at fortsætte ind i 2003, stiger ledigheden. For de efterfølgende år ventes det, at beskæftigelsen som følge af en vækst, der er lidt over trendniveauet, vil stige, og at ledigheden derfor igen vil falde. Det betyder, at prognosen indebærer, at ledigheden topper i 2003. Væksten i produktionen i de kommende år er dog ikke tilstrækkelig til, at niveauet for ledigheden når tilbage til niveauet i 2002. Forventningen om en stigning i arbejdsstyrken har baggrund i, at strukturelle tiltag vil øge arbejdsudbuddet, selvom demografien isoleret set mindsker det. Faldet i arbejdsstyrken i 2002 fandt primært sted for de yngste og de ældste blandt de erhvervsaktive.

Overskuddet på offentlige finanser falder i år

Overskuddet på de offentlige finanser mindskes som følge af den moderate vækst til knap 20 mia. kr. Overskuddet fra 2003 til 2004 er uændret på trods af en højere økonomisk aktivitet, der betyder, at skattegrundlaget øges. Det skyldes, at de aftalte skattelettelser fra 2004 isoleret set indebærer en forværring af den offentlige saldo. I 2005 ventes overskuddet at stige, hvilket primært skyldes en påregnet normalisering af pensionsafkastbeskatningen, efter at provenuet i flere år har været meget begrænset som følge af de senere års aktiekursfald.

Usikkerhedsmomenter

Nærværende konjunkturvurdering indebærer, at der kommer et opsving i dansk økonomi i indeværende år, og at væksten i 2004 og 2005 vil ligge lidt over trendvæksten. Der er dog en række usikkerhedsmomenter, der kan ændre på forudsætningerne i prognosen. For det første er styrken og timingen af det internationale opsving usikre. På den ene side kan usikkerheden, der har været forårsaget af krigen i Irak, fortage sig hurtigere end forventet. På den anden side kan et nyt fald i aktiekurserne med efterfølgende negative virkninger på forbrug og investeringer heller ikke udelukkes. Indenlandske forhold er også behæftet med usikkerhed – f.eks. kan faldet i kontantpriserne blive kraftigere end forudsagt. Det kan blive tilfældet, hvis faldet i boligpriserne bliver forstærket af negative forventningsmekanismer. Det kan dog omvendt heller ikke udelukkes, at priserne på ejerboliger stiger. Et argument herfor er, at det nuværende høje niveau for boligpriserne blandt andet skyldes tiltagende mangel på attraktive byggegrunde. Fremskrivningen af arbejdsstyrken er også behæftet med betydelig usikkerhed. Det er således svært på nuværende tidspunkt at vurdere, om faldet i arbejdsstyrken i 2002 skyldes en generel tendens til lavere erhvervsfrekvenser, eller om det skyldes den afdæmpede konjunkturudvikling. I sidstnævnte tilfælde, kan det ikke udelukkes, at arbejdsstyrken vil stige mere end antaget i prognosen, hvilket sandsynligvis vil resultere i, at ledigheden bliver højere end i fremskrivningen.

Trendvæksten under 2 pct.

Den gennemsnitlige vækst i årene ud over prognoseperioden må forventes at blive lavere end den vækst, vi har oplevet det seneste tiår. Det kan således ikke forventes, at beskæftigelsen øges så markant fremover, som det var tilfældet i det foregående tiår. Arbejdsstyrken ventes som følge af den demografiske udvikling ikke at stige nævneværdigt efter prognoseperioden, og ledighedsniveauet vurderes heller ikke at kunne nedbringes nævneværdigt. Det betyder, at den økonomiske vækst med en normal udvikling i arbejdsproduktiviteten ikke kan blive så høj, som den var i det seneste årti. Arbejdskraftens produktivitet har varieret betydeligt over tid. I perioden fra 1990 har den i gennemsnit ligget på omkring 1¾ pct. om året. I sidste halvdel af 1990'erne var bidraget endda noget mindre. Den årlige arbejdstid er nedsat betydeligt over årene. Selvom reduktionerne af arbejdstiden er blevet mere begrænset med tiden, er

den årlige arbejdstid dog blevet sænket med 0,2 pct. om året siden 1990. En årlig BNP-vækst på $1\frac{3}{4}$ pct. forudsætter således, at den historiske tendens med nedsættelse af arbejdstiden er stoppet.

I.2 International baggrund

Fortsat lav vækst i verdensøkonomien

Trods afslutningen af krigen i Irak er den globale økonomi fortsat præget af usikkerhed. Det opsving, der tidligere var ventet, er flere gange blevet udskudt. I foråret har invasionen i Irak opslugt opmærksomheden. Spekulationer om først tidspunktet for krigens start og bagefter dens forløb har haft betydning for såvel oliepriser som renteniveauer, aktie- og valutakurser og mere generelt forventningsdannelsen. Også efter kamphandlingernes afslutning er der en del usikkerhed om den fremtidige økonomiske udvikling. Usikkerheden går både på, hvornår en bedring vil sætte ind, og om vi kan forvente en egentlig højkonjunktur i de nærmest kommende år eller blot en tilbagevenden til en situation med normalvækst. I fremskrivningen er det forudsat, at de fleste lande i løbet af 2004 kommer ind i et normalt konjunkturforløb. Den sammenvejede BNP-vækst for Danmarks samhandelspartnere skønnes på den baggrund at blive $1\frac{1}{2}$ pct. i 2003, $2\frac{1}{4}$ pct. i 2004 og $2\frac{1}{2}$ pct. i 2005, jf. figur I.3 og bilagstabel I.2.

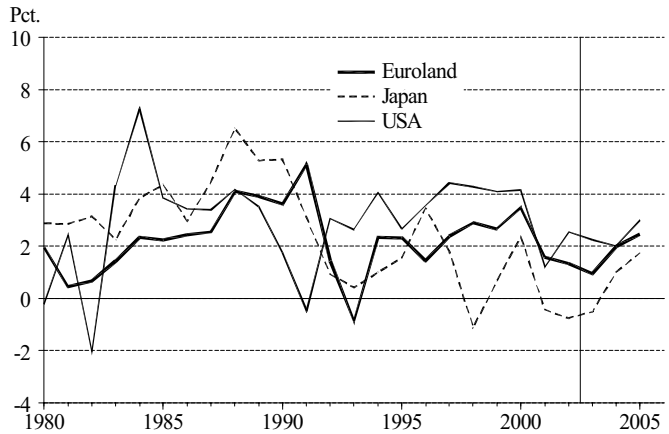
Mulige positive og negative udviklingsforløb

En række forskellige faktorer kan dog udvikle sig sådan, at de påvirker udviklingen i enten en mere positiv eller en mere negativ retning end dette hovedscenarie. Nogle prognosemagere vurderer således, at verdensøkonomien kommer ind i en egentlig højkonjunktur i de kommende kvartaler, først og fremmest drevet af et opsving i USA. Omvendt er der forskellige globale ubalancer, som giver risiko for en mere negativ udvikling. Nogle af de vigtigste usikkerhedsmomenter er kort skitseret i boks I.1.

Lav underliggende inflation, men midlertidigt høje oliepriser

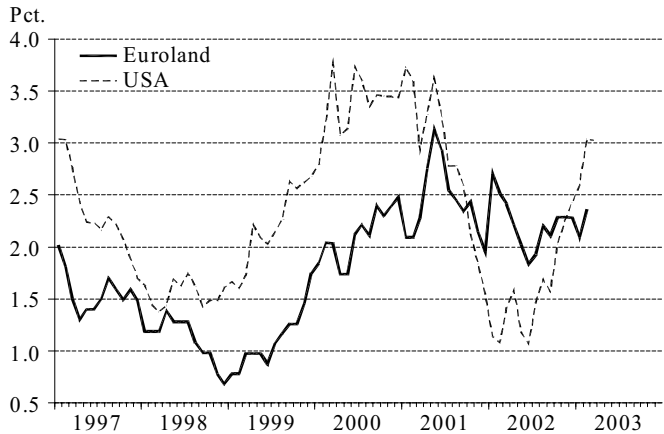
Den underliggende inflation i Euroland og USA har været vigende gennem det meste af 2002 på grund af det lave aktivitetsniveau. Olieprisernes stigning som følge af situationen i Mellemøsten gav inflationen i især USA et midlertidigt skub opad omkring årsskiftet, jf. figur I.4.

Figur I.3 Væksten i udvalgte områder



Kilde: Som bilagstabel I.2.

Figur I.4 Inflationen i Euroland og USA



Anm.: Figuren viser udviklingen i forbrugerprisindekset. Sidste observation er marts 2003 for USA og februar 2003 for Euroland.

Kilde: EcoWin's databank.

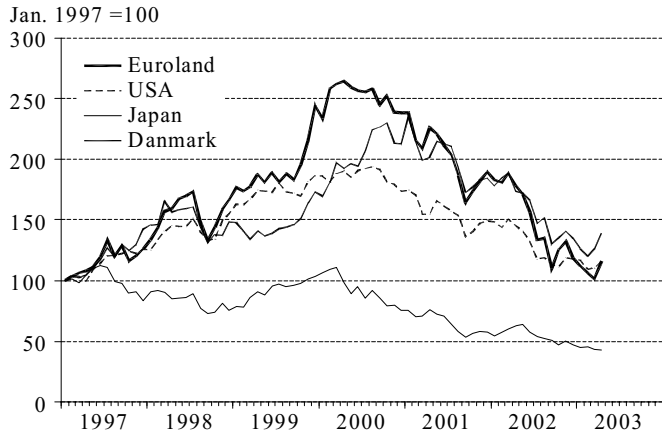
Positive momenter:

- Et hurtigere end forventet bortfald af usikkerheden kan føre til et hurtigt positivt forventningsskift.
- Såvel finans- som pengepolitikken er relativt ekspansiv i de fleste vestlige lande.
- De seneste års dårlige konjunkturer kan have fået mange forbrugere til at udskyde anskaffelsen af større varige forbrugsgoder. Der kan således komme en indhentningseffekt fra udskudt forbrug, ligesom investeringsniveauet også vil accellerere, når økonomien vender tilbage til mere normale konjunkturer.
- Institutionelle investorer som pensionskasser har et strukturelt placeringsbehov og må forventes igen at udvide deres aktiebeholdning betydeligt på et tidspunkt.

Negative momenter:

- Aktiekurserne er efter nogle analytikeres mening stadig overvurderede. I de seneste måneder er de foregående års fald bremset op og blevet afløst af en stigning, jf. figur I.5. Muligheden for et nyt fald med efterfølgende negative virkninger på forbrug og investeringer kan imidlertid ikke udelukkes.
- Huspriserne er i mange lande steget kraftigt gennem 1990'erne, og i modsætning til aktiemarkedet er tendensen indtil videre ikke vendt. Huspriserne er således på et historisk meget højt niveau i forhold til husholdningernes indtjening. Dette skyldes blandt andet, at renten også har været faldende. Det kan dog ikke udelukkes, at man vil opleve faldende huspriser i flere lande i de kommende år, for eksempel på grund af en stigning i ledigheden, som får boligefterspørgslen til at falde.
- En tredje, større ubalance er det fortsatte amerikanske betalingsbalanceunderskud, som skal finansieres af udenlandske kapitalanbringelser i USA. Parallelt hermed er den amerikanske forbrugskvote også på et meget højt niveau historisk.
- Lungesygdommen SARS, som spredes fra Kina og Hong Kong, udgør et negativt efterspørgselsstød, som lokalt har nedsat aktiviteten i økonomien i ikke ringe grad. Detailhandelen og dermed privatforbruget bliver således ramt, fordi folk ønsker at undgå personlig kontakt. Bliver der tale om en mere grænseoverskridende epidemi, kan disse negative virkninger forstærkes, men effekten på dansk økonomi vil dog næppe blive stor.

Figur I.5 *Udviklingen i centrale nominelle aktieindeks*



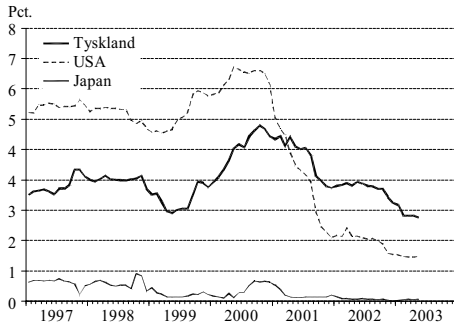
Anm.: Sidste observation er april 2003. For Euroland er anvendt Stoxx 50, for USA er anvendt Standard & Poors 500, for Japan Nikkei og for Danmark KFX.

Kilde: EcoWin's databank.

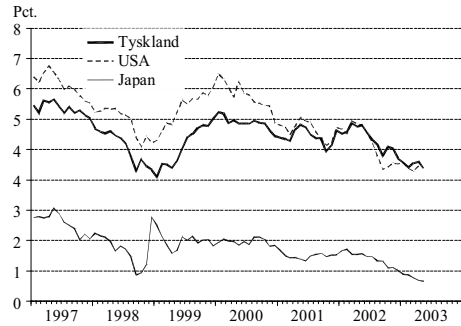
Højere korte og lange renter på lidt længere sigt

Den amerikanske centralbank har fastholdt sin pengepolitiske rente på det historisk lave niveau 1,25 pct. siden november, og den europæiske centralbank (ECB) sænkede på sit møde den 7. marts sin rentesats til 2,5 pct. De lange renter er faldet omkring 1 pct.point siden sommeren 2002, jf. figur I.6b. Rentefaldet er sket parallelt med et fald i aktiekurserne og kan derfor bl.a. ses som et resultat af den internationale usikkerhed. Denne har bevirket, at investorer i høj grad har ønsket at holde deres kapital i form af obligationer i stedet for aktier. I de sidste par måneder er såvel rentefald som aktiekursfaldet bremsset op. I prognoseperioden forventes det, at såvel de pengepolitiske som de lange renter vil stige, efterhånden som aktiviteten i økonomien vender tilbage til et mere normalt leje. En mindre rentenedsættelse i Euroland på kort sigt kan dog ikke udelukkes.

Figur I.6a Korte renter



Figur I.6b Lange renter



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

Kilde: EcoWin's databank.

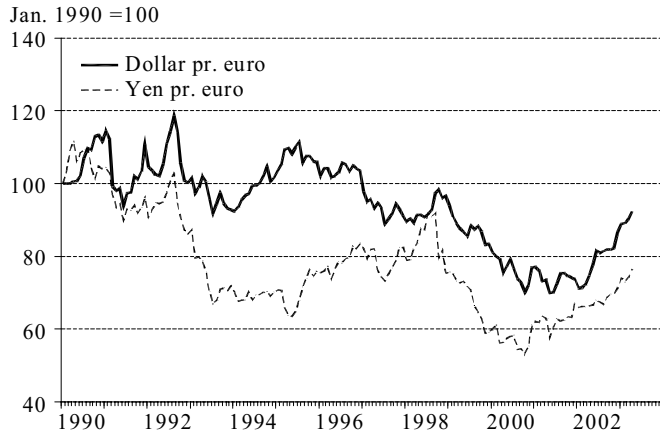
Uændrede valutakurser antages fremover

Dollaren har fortsat sit fald over for euroen og handlede ultimo april til 1,114 dollar per euro, jf. figur I.7. Også yen er faldet i forhold til euro, hvilket giver en hårdt tiltrængt efterspørgselsimpuls til den japanske økonomi. Fremadrettet antages det nuværende forhold mellem euro og dollar uændret. Tilsvarende antages pund, yen, svenske og norske kroner uændret i forhold til euro og dollar.

Kraftig forbrugsstigning i USA

I USA steg såvel det private som det offentlige forbrug kraftigt i 2002 (med henholdsvis godt 3 pct. og knap 4½ pct.), og den samlede produktion blev 2,4 pct. højere end i 2001. Det skete på trods af, at investeringerne faldt med knap 2 pct. på årsbasis, og nettoeksporten gav negative vækstbidrag gennem alle årets fire kvartaler. Vækstprofilen i løbet af 2002 var ujævn. Efter høj vækst i årets første tre måneder aftog væksten i andet kvartal. Fornyet fremgang i tredje kvartal blev atter afløst af en afmatning i årets sidste måneder, og væksten i 1. kvartal 2003 var også moderat.

Figur I.7 Valutakursudviklingen målt i forhold til euro



Anm.: Før 1/1 1999 er anvendt kursen på ECU. Sidste observation er april 2003. Faldende kurver indebærer en svækkelse af euro.

Kilde: EcoWin's databank.

Uklare indikatorer for den amerikanske økonomi

De forskellige indikatorer, der kan signalere forbedringer eller forværringer i økonomiens tilstand, giver ikke noget klart billede af, hvor den amerikanske økonomi bevæger sig hen. Forbrugertilliden har således været faldende igennem de første måneder af 2003, men steg markant i april. Såvel aktie- og dollarkurser som renter har svinget meget, påvirket bl.a. af invasionen og krigsforløbet i Irak. Ledigheden har, efter en kraftig stigning igennem 2001, i løbet af det seneste års tid stabiliseret sig på knap 6 pct. Som en konsekvens af den relativt høje ledighed er lønstigningstakten faldet kraftigt, idet årsstigningstakten nu er på $2\frac{1}{2}$ pct. mod knap 4 pct. primo 2002.

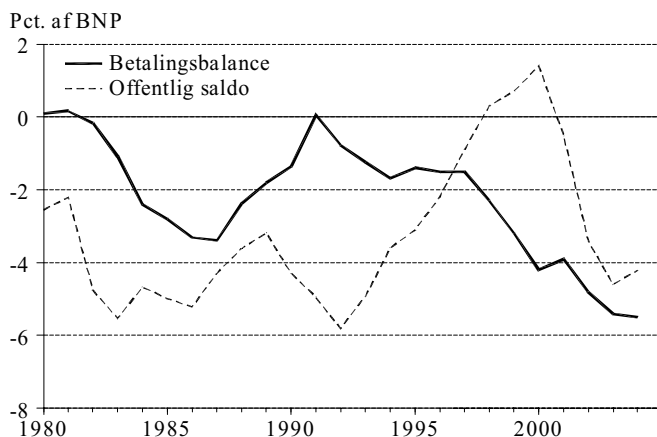
Ekspansiv finanspolitik kan sætte gang i amerikansk vækst

Fremskrivningen bygger dog på en forventning om, at den amerikanske økonomi efter en BNP-årsvækst på 2 pct. i år vil komme op i større omdrejninger og i 2004 nå op på en vækst på 3 pct., mens væksten i 2005 vil blive trendmæssig med $2\frac{3}{4}$ pct. Medvirkende til vækstfremgangen er den forventede ekspansive effekt af nye foreslåede amerikanske skattelettelser, bl.a. i indkomst- og aktieudbyttebeskatningen.

Det amerikanske tvillingeunderskud

Amerikansk økonomi har gennem mange år været præget af betydelige underskud på den offentlige saldo og over for udlandet, jf. figur I.8. Betalingsbalanceunderskuddet har de seneste 10 år været stigende og ventes i år at udgøre omkring 5½ pct. af BNP. Forværringen af den offentlige sektors saldo de seneste år er endnu mere markant, idet den offentlige sektor i USA er gået fra et overskud på næsten 1½ pct. af BNP i 2000 til et forventet underskud i år på over 4 pct. af BNP. Udviklingen på den offentlige sektors saldo og betalingsbalancen gør det relevant at stille spørgsmåltegn ved både den langsigtede holdbarhed af den amerikanske finanspolitiske linje og den øvrige verdens villighed til at finansiere det fortsatte underskud på den amerikanske betalingsbalance.

Figur I.8 USA's budget- og betalingsbalanceunderskud



Anm.: Tallene for 2003 og 2004 er skønnet af OECD.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*.

Overraskende høj japansk vækst gennem 2002 ...

Den japanske økonomi voksede ganske pænt igennem 2002. Produktionen i 4. kvartal var således 2,8 pct. højere end i det tilsvarende kvartal året før. På grund af den kraftige recession i 2001 blev årsvæksten i det japanske BNP imidlertid kun på 0,3 pct. Væksten igennem 2002 blev i høj grad drevet af eksporten, ikke mindst til de øvrige asiatiske lande, der sidste år generelt havde en mere robust vækst end Europa og Nordame-

rika. Også det private forbrug tiltog i løbet af året, ligesom investeringerne efter længere tids fald begyndte at tage fart igen.

... men store fortsatte strukturelle problemer

Den japanske økonomi er dog ikke sluppet ud af sine alvorlige strukturelle problemer. Både de nominelle lønninger og priserne falder fortsat. I februar var den underliggende deflation således på 0,7 pct. målt på årsbasis. Regeringen forventer, at deflationen først vil blive bremset i 2005. Der er fortsat et stort underskud på de offentlige finanser, og den nuværende finanspolitiske kurs er klart uholdbar på lang sigt. Dette i sig selv gør, at de ekspansive virkninger af finanspolitikken bliver begrænsede, fordi befolkningen forventer en betydelig stramning på et tidspunkt og derfor sparer mere op for at kunne imødegå fremtiden. Samtidig er den korte rente fortsat omkring nul, og centralbanken kan derfor ikke umiddelbart lempe pengepolitikken yderligere.

Årsvæksten forventes at blive godt 1 pct.

Arbejdsløsheden ligger på omkring 5½ pct., hvilket er meget højt efter japanske forhold. Samtidig er der tilsyneladende stadig en del virksomheder med overskud af arbejdskraft, og produktivitetsudviklingen er langsom. Udsigterne til stigende ledighed kan påvirke forbruget negativt, og forbrugertilliden udvikler sig ikke gunstigt. Samtidig er der en lav kapacitetsudnyttelse i industrien, hvilket ikke giver anledning til at forvente et større vækstbidrag fra investeringerne. Der forventes derfor en stagnerende produktion i første halvdel af 2003 og en ret svag vækst i anden halvdel. På grund af den kraftige stigning igennem 2002 forventes årsniveauet for produktionen i år dog at ligge godt en pct. over det gennemsnitlige niveau for sidste år. Deflationen forventes at fortsætte både i år og næste år.

Lav europæisk vækst sidste år ...

I Euroland blev årsvæksten i BNP 0,8 pct. i 2002 og faldt dermed betydeligt for andet år i træk. Billedet er forholdsvis ensartet for alle landene. Såvel finans- som pengepolitikken var generelt ret lempelig, og det var privat og offentligt forbrug, der holdt væksten oppe, mens investeringerne omvendt faldt. Nettoeksporten led under den almindelige afmatning i verdensøkonomien og apprecieringen af euroen, der er fortsat ind i det nye år.

... og i år

I år ventes resultatet kun at blive lidt bedre. Forbrugertilliden er lav, der er indtil videre ikke noget kapacitetspres, der kan begrunde større investeringer, eksporten hæmmes fortsat af en høj eurokurs, og finanspolitikken er i flere lande (Tyskland, Frankrig og Portugal) allerede i konflikt med kravene i stabilitets- og vækstpagten. Der forventes derfor kun en langsom fremgang i konjunkturerne, efterhånden som den internationale usikkerhed ventes at tage af, og større vækst i ikke mindst USA kan smitte af på Europa. Årsvæksten i Euroland ventes i år at blive på 1,2 pct. og i 2004 på 2,3 pct.

Europa har problemer med arbejdsmarkedet og finanspolitikken

I en række lande i Europa er der forskellige strukturelle økonomiske problemer. Især er der i mange lande en ret høj strukturel ledighed. Blandt andet på grund heraf er også den finanspolitiske situation i nogle lande sårbar, og problemer med at overholde kriterierne i stabilitets- og vækstpagten forstærkes. Herudover er finanspolitikken i store dele af Europa ikke holdbar på lang sigt, jf. tabel I.2.

Væsentlige holdbarhedsproblemer

Af tabellen fremgår det, at der er stor spredning mellem landenes problemer med hensyn til ledighed og den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. Såvel USA og Japan som nogle af de større europæiske lande som Frankrig og Tyskland har et væsentligt holdbarhedsproblem. Finanspolitisk holdbarhed kan beregnes på flere måder og forudsætter nødvendigvis en række antagelser, som naturligvis kan diskuteres. Selvom de konkrete talstørrelser derfor bør tages med forsigtighed, giver tabellens tal dog et klart indtryk af problemernes størrelsesorden. Tallene for de enkelte lande bygger på forskellige landespecifikke forventninger om udviklingen i arbejdsstyrke, beskæftigelse og offentlige udgifter. Den angivne holdbarhedsindikator for Danmark er således udregnet under andre antagelser end dem, der ligger til grund for beregningerne i *Dansk Økonomi, efterår 2002*.

Laveste tyske vækst i 10 år

Et af de lande, der har relativt store problemer, er Tyskland. Der er flere forskellige årsager til den nuværende tyske krisesituation, fra problemstillingerne i forbindelse med genforeningen til manglende reformvilje på forskellige områder, ikke mindst hvad arbejdsmarkedet angår. Afsnit I.3 redegør nærmere for Tysklands strukturelle situation. Disse problemer er ble-

Tabel I.2 Ledighed, budgetunderskud og finanspolitisk holdbarhed i EU, USA og Japan

	Ledighed		Offentlig saldo			Holdbarhedsindikator
	2002		2002	2003	2004	
	--- Pct. ---	-----	Pct. af BNP	-----	-- Indikator --	
Belgien	11,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	
Tyskland	9,8	-3,6	-3,4	-2,9	-4,2	
Grækenland	10,0	-1,2	-1,1	-1,0	-8,0	
Spanien	8,9	-0,1	-0,4	-0,1	-4,4	
Frankrig	9,0	-3,2	-3,7	-3,5	-4,7	
Irland	4,4	-0,3	-0,6	-0,9	-8,0	
Italien	9,0	-2,3	-2,3	-3,1	0,4	
Luxembourg	•	2,6	-0,2	-1,2	•	
Holland	2,3	-1,1	-1,6	-2,4	-3,4	
Østrig	4,1	-0,6	-1,1	-0,4	-4,2	
Portugal	5,1	-2,7	-3,5	-3,2	-4,9	
Finland	9,1	4,7	3,3	3,0	-0,3	
Danmark	5,2	2,0	1,8	2,1	0,1	
Sverige	4,0	1,3	0,8	1,2	-0,3	
Storbritannien	3,1	-1,3	-2,5	-2,5	-1,6	
EU	•	-1,9	-2,3	-2,2	-2,9	
USA	5,8	-3,3	-4,8	-4,6	-6,1	
Japan	5,4	-6,7	-7,0	-7,0	-8,8	

Anm.: Holdbarhedsindikatoren angiver forskellen mellem den strukturelle offentlige saldo (som pct. af BNP) og den saldo, som med de givne underliggende antagelser om udvikling i befolkning, arbejdsstyrke, beskæftigelse, offentligt forbrug mm. sikrer finanspolitisk holdbarhed på lang sigt. Et negativt tal angiver, at finanspolitikken ikke er holdbar.

Kilde: Holdbarhedsindikator: Niels Kleis Frederiksen: Fiscal Sustainability in OECD Countries, December 2002. Budgetunderskud: EU-Kommissionen: *Spring 2003 Economic Forecasts*. Ledighed: EcoWin's databank.

vet forværret af den nuværende svage konjunkturudvikling. Sidste år voksede det tyske bruttonationalprodukt således kun med 0,2 pct. – den laveste vækst i 10 år.

Næppe hurtig forbedring af situationen

Der er heller ikke udsigt til snarlig bedring i år. Arbejdsløsheden er steget uafbrudt gennem længere tid og nåede i marts op på 10,6 pct. Denne udvikling vil bevirke en negativ stimulans til det private forbrug og dermed den indenlandske efterspørgsel, som i forvejen har udviklet sig svagt i længere tid. Det forventes, at Tyskland kun langsomt kommer ud af sin nulvækst-lignende situation, og i år forventes en stigning i BNP på ½ pct.

Meget lav tysk inflation

Som følge af dels den matte indenlandske efterspørgsel, dels euro-apprecieringen, som betyder, at den importerede inflation bliver beskeden, har forbrugerprisstigningerne i længere tid ligget stabilt på godt 1 pct. Bliver konjunkturerne bedret i de kommende år, forventes inflationen at stige lidt, men dog forblive under den gennemsnitlige inflation i Euroland. Ligeledes forventes lønningerne at stige mere næste år, både som følge af lidt højere inflation og en langsom genopretning af den generelle konjunktursituation.

Frankrig overtræder ØMU-kriterierne

Også i Frankrig, som ellers har klaret sig relativt pænt i de seneste år, er væksten faldet i 2002, hvor det igen har været en mindre gunstig nettoeksport og et fald i investeringerne, der har trukket ned, mens såvel privat som offentligt forbrug har drevet stigningen i den indenlandske efterspørgsel. Finanspolitikken har været kraftigt ekspansiv, og også Frankrig overskred sidste år ØMU-traktatens begrænsning på højst 3 pct. underskud på den offentlige saldo. Regeringen forventer ligeledes at overskride grænsen i år.

Storbritannien klarer sig relativt godt

Storbritannien klarede sig bedre end de fleste øvrige europæiske lande gennem 2002 og fik en BNP-årsvækst på godt 1½ pct. Væksten blev især drevet af det private og i mindre grad det offentlige forbrug. Ledigheden er lav, og beskæftigelsen og reallønnen har været stigende, hvilket har skabt en pæn fremgang i husholdningernes disponible indkomst. Derudover har fortsatte store husprisstigninger understøttet det private forbrug og dermed modvirket virkningerne af det fald i aktiekurserne, som også har ramt det britiske aktiemarked. Samtidig er finanspolitikken ekspansiv, ikke mindst på grund af en række større offentlige investeringer på sundheds-, uddannelses- og transportområderne. Derimod har eksporten været fal-

dende igennem året, først og fremmest på grund af afmatningen på eksportmarkederne. Pundet er også ret stærkt, men den effektive valutakurs faldt dog i løbet af 2002, idet pundet fulgte dollarens nedtur over for euroen. De private investeringer udviste et fald sidste år. En pæn aktivitet i byggesektoren, drevet af de høje huspriser, har dog forhindret et større fald i de samlede private investeringer.

Britisk husprisboble?

Netop de høje huspriser giver nogen anledning til bekymring om, hvorvidt der er risiko for et pludseligt sammenbrud på boligmarkedet. Et større fald i huspriserne, f.eks. som følge af en stigning i ledigheden med efterfølgende lavere bolig efterspørgsel, vil påvirke det private forbrug og dermed hele samfundsøkonomien ret negativt. Selvom en sådan prisudvikling er en naturlig justering i en markedsøkonomi, kan en høj hastighed i tilpasningen føre til en hård landing. Dette er formodentlig det største usikkerhedsmoment i den britiske økonomi.

Lempelig britisk pengepolitik

Bank of England, som i sin pengepolitik følger en inflationsmålsætning, hvor det centrale inflationsmål er 2½ pct. om året, sænkede i februar den toneangivende pengepolitiske rente til 3,75 pct. Det kan ses som tegn på, at banken mener, at den følger sin målsætning bedst lige nu ved at understøtte efterspørgslen, som udviser visse svaghedstegn. På baggrund af en lempelig penge- og finanspolitik samt udsigterne til en konjunkturforbedring på de britiske eksportmarkeder vurderes det, at væksten såvel i år som næste år vil ligge tæt på trendvæksten, som er over 2 pct.

Relativt gunstig situation i Sverige

I Sverige blev BNP-væksten sidste år 1,8 pct., hvilket var en fremgang i forhold til 2001. Situationen i nabolandet er således relativt gunstig. Det er også her det private og det offentlige forbrug, der har drevet fremgangen indtil nu, understøttet af en ekspansiv finanspolitik, der bl. a. har taget form af skattelettelser. I årets anden halvdel betød en svag udvikling i såvel investeringerne som nettoeksporten dog, at økonomien tabte tempo. Ledigheden, som ellers har været faldende de seneste år, begyndte tilsvarende at stige svagt i efteråret.

I år forventes uændret svensk vækst

I 2003 forudses årsvæksten at blive nogenlunde uændret i forhold til året før. Konjunkturerne i første halvår ser dog lidt dårligere ud. Den højere ledighed, stigende kommuneskatter og afsvækkede eksportmarkeder trækker i retning af lavere både indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel. For at understøtte konjunkturerne har Riksbanken i marts nedsat den pengepolitiske rente til 3,5 pct. I årets første måneder har den målte årsstigning i forbrugerpriserne ligget noget over det svenske inflationsmål på 2 pct., men dette skyldes først og fremmest nogle kraftige midlertidige elektricitetsprisstigninger. Over hele året såvel som de kommende år forventes inflationen at ligge meget tæt på inflationsmålet.

Pensionsbidrag giver høje svenske lønomkostninger

Som følge af en lidt større ledighed forventes den almindelige lønudvikling at blive mindre kraftig i år. Forskellige indirekte lønomkostninger (først og fremmest pensionsbidrag) stiger imidlertid ganske meget i 2003, hvorfor det skønnes, at de samlede svenske lønomkostninger vil stige med 4½ pct. I 2004, hvor økonomien formodes efterhånden at vende tilbage til en mere trendmæssig vækstsituation, forventes stigningen i lønomkostningerne ligeledes at ligge på et normalniveau på 4 pct.

Norske oliepenge ændrer samfundet

Den norske økonomi er som altid præget af den betydning, olieindustrien har for landet. Olieudvindingen forandrer indirekte Norges økonomiske strukturer på en række vigtige områder. Olieindtægterne opspares for en stor dels vedkommende i en national fond, Petroleumsfondet. De løbende renteindtægter herfra tænkes brugt til ekspansive finanspolitiske tiltag, der forhøjer den materielle levestandard i landet. Ved hjælp af disse løbende indtægter kan landet permanent opretholde et forbrugsniveau, som overstiger den produktion, der finder sted i fastlands-Norge. For forbrugsvarer, som handles internationalt, kan forskellen dækkes ved øget import. For offentlige tjenester og lignende serviceydelser, som ikke kan erhverves ved international handel, må i stedet en større del af den hjemlige arbejdskraft og det indenlandske kapitalapparat kanaliseres over i de sektorer, der producerer disse ydelser. Dette har den konsekvens, at den norske konkurrenceevne i de konkurrenceudsatte erhverv efterhånden forværres, enten gennem en stærkere pris- og lønudvikling end i udlandet eller gennem en apreciering af den norske krone. En sådan strukturel

indskrænkning af de konkurrenceudsatte sektorer i den traditionelle norske økonomi er altså en accepteret og naturlig konsekvens af den særlige olieskabte norske samfundsudvikling. Dette er også baggrunden for, at Norges Banks operationelle pengepolitiske mål er et inflationsmål på 2½ pct., eller ca. ½ pct.point højere end den forventede inflation hos de vigtigste samhandelslande.

Problem at styre økonomien på kort sigt

Den kortsigtede udvikling forløber dog ikke så jævnt. I 2002 voksede BNP kun med 1 pct., og i flere kvartaler var vækstraten direkte negativ. Hovedårsagen til den lave produktionsfremgang i 2002 er, at nettoeksporten forværredes kraftigt. Dels var der en generel afmatning på de norske eksportmarkeder, dels forværredes konkurrenceevnen temmelig kraftigt. Årsagen hertil var dels kraftige lønstigninger, dels at den norske krone apprecierede kraftigt i løbet af året. Den effektive valutakurs styrkedes således med ca. 7½ pct.

Nordmænd tæt på kapacitetsgrænsen

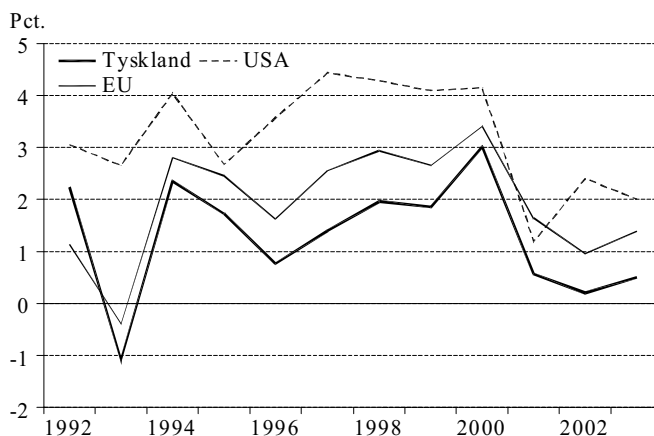
Den lave produktionsvækst har givet sig udslag i et fald i antallet af udførte arbejdstimer i 2002, men da antallet af feriedage samtidig er steget, er beskæftigelsen målt i hoveder samtidig blevet større. Arbejdsstyrken steg dog endnu mere, sådan at arbejdsløsheden tiltog en smule sidste år. Den er imidlertid stadig på et lavt niveau, og der forventes en relativt høj lønstigningstakt også i år og næste år, da Norge fortsat er tæt på kapacitetsgrænsen. Med en forventning om en uændret kronkurs vil konkurrenceevnen og dermed nettoeksporten fortsat forværres. Den fortsat ekspansive finanspolitik og en stigning i de private husholdningers reale indkomster vil dog understøtte den indenlandske efterspørgsel. Til næste år vil en forbedring i de internationale konjunkturer desuden bidrage til vækstfremgang. Det forventes, at den norske BNP-vækst bliver på godt 1 pct. i år og stiger til 2 pct. i 2004. Udviklingen i elektricitetspriserne, som ligger på et ekstraordinært højt niveau i øjeblikket, formodes til gengæld at føre til en midlertidigt lav årsinflation i 2004.

I.3 Krise i Tyskland

Tyskland - et lavvækstland

Tyskland har igennem 1990'erne haft lavere vækst end de fleste andre OECD-lande. I 1980'erne var den gennemsnitlige pr. capita-vækst ca. 2 pct. i såvel Tyskland som EU og USA. I 1990-92 var den tyske vækst kortvarigt over gennemsnittet på grund af efterspørgselsboomet som følge af genforeningen. Men i 1993 gik Tyskland i recession ligesom de fleste andre EU-lande, og siden da har landet klaret sig dårligt i forhold til det øvrige EU, jf. figur I.9. Krisen i Tyskland kan helt grundlæggende opfattes som et udtryk for, at den tyske økonomis tilpasningsevne som følge af stive og ufleksible strukturer har været for dårlig til at håndtere de store stød, som Tyskland har været udsat for i 1990'erne – herunder naturligvis ikke mindst genforeningen, jf. bl.a. Sinn (2003).

Figur I.9 BNP-vækst i Tyskland, EU og USA



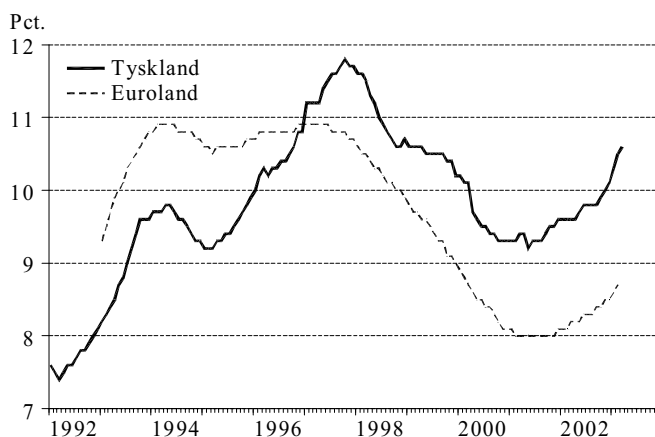
Kilde: Som bilagstabel I.2.

Lav vækst, stigende ledighed og svag beskæftigelse

Den lave vækst i Tyskland siden 1993 har bl.a. manifesteret sig i en høj og stigende ledighed og en svag beskæftigelsesudvikling. Arbejdstiden pr. beskæftiget er faldet, og der har været et fald i antallet af personer i den arbejdsdygtige alder. Det totale antal arbejdstimer pr. indbygger i Tyskland er således i løbet 1990'erne faldet svarende til en svækkelse af BNP-

væksten på $\frac{3}{4}$ pct. årligt, mens arbejdstimeudviklingen i USA og de fleste andre europæiske lande har bidraget positivt til væksten. Den lavere arbejdstid i Tyskland skyldes ikke mindst en markant stigning i antallet af deltidsarbejdende, især af personer med meget få arbejdstimer. Figur I.10 viser udviklingen i ledigheden i Tyskland og i hele euroområdet. Mens Tyskland indtil 1997 stadig havde en ledighed under gennemsnittet i Euroland, har landet siden haft en højere ledighed.

Figur I.10 *Sæsonkorrigeret ledighed i Tyskland og Euroland*



Anm.: Sidste observation er marts 2003.

Kilde: EcoWin's databank.

Uhensigtsmæssig gennemførelse af genforeningen

Nogle af de centrale årsager til de tyske økonomiske problemer er knyttet til den måde, genforeningen blev gennemført på, jf. f.eks. Sinn og Sinn (1992). På trods af den lave produktivitet i Østtyskland blev lønningerne, som udbetaltes i østmark, af politiske årsager konverteret til D-mark i forholdet 1:1, hvilket betød en markant reallønsfremgang i det tidligere Østtyskland. Ydermere var der i de første år efter genforeningen kraftige lønstigninger, der langt overgik produktivitetsvæksten, bl.a. som følge af vestlige lønmodtager- og arbejdsgiverorganisationers indflydelse på lønforhandlingerne og et politisk ønske om at undgå massiv emigration til vest. Dette medførte nærmest

kollaps i de sektorer i de østlige delstater økonomi, som var mest udsatte for konkurrence fra firmaer i de vestlige delstater og udlandet. Resultatet blev en meget høj ledighed i øst, som siden har bidt sig fast. Et simpelt gennemsnit af ledigheden i de 6 delstater i det tidligere Østtyskland inkl. Berlin viser, at ledigheden i disse i oktober 2002 var på 16,7, mens den i hele Tyskland var på 9,4 pct.

Det offentlige udgifts- og skattetryk er steget væsentligt

Genforeningen har også medført en stor forøgelse af de offentlige udgifter til såvel genopbygningen af den østtyske infrastruktur som transfereringer til ikke mindst pensionister og ledige. I hele perioden siden genforeningen har det årligt drejet sig om ca. 4 pct. af BNP. Udgifterne er dels blevet finansieret gennem budgetunderskud og lånoptagning, dels ved at skatter og arbejdsmarkedsbidrag er blevet kraftigt forøget. Skattetrykket er dermed steget mere i Tyskland end i de fleste andre europæiske lande i perioden.

Det større skattetryk har i sig selv medført lavere vækst i en periode

EU-kommissionen (2002) beregner ved hjælp af modelsimulationer den negative virkning på BNP-væksten af skatteforhøjelserne via dels en nedgang i investeringsniveauet (fordi skatterne reducerer profitten) og dels virkningen på arbejdsmarkedet via højere lønninger. Resultatet af beregningen er, at disse effekter isoleret set kan have haft en negativ vækstvirkning på omkring 0,3 pct. af BNP pr. år fra midten af 1990'erne, hvor den oprindelige kraftige efterspørgselseffekt døde ud, og frem til i dag. Endvidere viser beregningerne, at BNP-niveauet på lang sigt vil tilpasse sig et permanent lavere niveau.

Kolossale mellemtyske betalingsbalanceproblemer

Selv efter 10 år er genforeningsproblemerne tilsyneladende ikke blevet løst, jf. EEAG (2003). Produktiviteten pr. person i den arbejdsdygtige alder i det tidligere Østtyskland er stadig kun omkring 60 pct. af det vesttyske niveau, og forskellen er forøget siden 1997. Det østtyske "betalingsbalanceunderskud" udgjorde ca. 45 pct. af områdets produktion i 1999. En sådan situation er unik i den vestlige verden og afspejler grundlæggende strukturelle problemer. Til sammenligning har en tilsvarende overførselsmodtagende økonomi som Syditalien kun et betalingsbalanceunderskud i forhold til det rige Norditalien på 12-13 pct.

Lav tysk lønfleksibilitet

Arbejdsmarkedet er en hovedfaktor i forklaringen af Tysklands problemer. Som det fremgår ovenfor, er en del af forklaringen på beskæftigelsesudviklingen de særlige forhold, der gør sig gældende med hensyn til genforeningen, men dette kan ikke forklare hele udviklingen. Når lønnen ikke har tilpasset sig forholdene efterhånden, hænger forklaringen tilsyneladende sammen med forskellige institutionelle forhold, herunder landsdækkende overenskomster. Med hensyn til beskyttelse af lønmodtagernes beskæftigelse ligger Tyskland i 1998 ifølge OECD's indeks omtrent i midten blandt OECD-landene – der er flere restriktioner på virksomhedernes afskedigelser end generelt i Nordeuropa og USA, men færre restriktioner end i Frankrig og de sydeuropæiske lande, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2001*.

Ledigheden er ujævnt fordelt

Der er forskellige vurderinger af stivheden i lønfastsættelsen i forskellige sektorer og regioner. EU-kommissionen har påvist, at der siden 1994 stort set ikke har været nogen indskrænkning i enhedslønmodkostningerne mellem øst og vest, jf. EU-kommissionen (2002). Til gengæld har ledigheden været markant større i Øst- end i Vesttyskland, og en medvirkende årsag hertil er, at overenskomsterne typisk er landsdækkende og dermed i utilstrækkeligt omfang tilpasser sig de regionale forskelle. En opdeling af ledighedsprocenter på de enkelte delstater viser, at ledigheden er ujævnt fordelt ikke blot i forholdet mellem øst og vest, men også sådan, at blandt de gamle delstater er ledigheden i nord større end i syd, jf. tabel I.3. Ligeledes anfører Berthold og Fehn (2003), at der er stor forskel på de forskellige uddannelseskategoriers ledighed. Mens ufaglærte arbejdere i 1999 havde en ledighed på omkring 20 pct., var det tilsvarende tal for personer med en videregående uddannelse på under 5 pct.

Høje tyske sammensatte marginalsatter

Stigningen i beskatningen og dermed i marginalsatten i 1990'erne er allerede nævnt som en faktor, der formodentlig har påvirket arbejdsudbud og løndannelse. Samspillet mellem løn og sociale ydelser er desuden uheldigt. Det sociale system i Tyskland ser ikke umiddelbart ud til at være mere generøst end i Frankrig, Italien og Storbritannien (EU-kommissionen, 2002), men samspilsproblemerne er i nogle tilfælde store med temmelig høje sammensatte marginalsatter. En person med en

arbejdsløs ægtefælle kan få en effektiv marginalskat på 80 pct. ved overgang fra ledighed til fuldtidsbeskæftigelse til en gennemsnitsløn. For deltidsbeskæftigede kan marginalsatten blive endnu højere.

Tabel I.3 Ledighed fordelt på delstater, oktober 2002

	----- Pct. -----
Delstater i det tidligere Vesttyskland:	
Baden-Württemberg	5,5
Bayern	5,8
Bremen	12,3
Hamburg	8,9
Hessen	6,8
Niedersachsen	8,8
Nordrhein-Westfalen	9,1
Rheinland-Pfalz	6,9
Saarland	8,7
Schleswig-Holstein	8,4
Delstater i det tidligere Østtyskland:	
Berlin	16,9
Brandenburg	16,7
Mecklenburg-Vorpommern	17,3
Sachsen	16,4
Sachsen-Anhalt	18,5
Thüringen	14,6
Tyskland	9,4

Kilde: Berthold og Fehn (2003).

Tyskland har mistet en relativ konkurrencefordel i form af renten

Etableringen af ØMU'en i løbet af 1990'erne har haft modsatte virkninger på den tyske økonomi. Den mindre valuta-sikkerhed har medført en konvergens i realrenterne mellem Tyskland og de øvrige deltagere i valutaunionen. Det har medført større vækst, men relativt mindre i Tyskland end i bl.a. Sydeuropa. Samtidig er den tyske konkurrenceevne imid-

lertid blevet relativt forværret, fordi landet ikke længere har en lav realrente i forhold til de nærmeste naboer. OECD peger på, at Tyskland derigennem er gået glip af den investeringsstimulans, som f.eks. Frankrig og Italien har haft i denne periode. I alt vurderes lave investeringsrater for maskiner m.m. at have forårsaget ca. en fjerdedel af vækstgabets mellem Tyskland og EU siden årtiets midte, jf. OECD (2003).

Især bygge- og anlægssektoren er skrumpet

Bygge- og anlægssektoren er især blevet påvirket af udviklingen. Mindst en tredjedel af den samlede vækstdifference mellem Tyskland og dets nærmeste europæiske partnere siden midten af 1990'erne kan henføres til udviklingen i denne sektor. I det tidligere Østtyskland var det i meget høj grad denne sektor, der stod for vækst-boomet i årtiets start på grund af opbygningen af infrastruktur og store subsidier til både bolig- og erhvervsbyggeri. Efter at infrastrukturinvesteringerne er taget af siden årtiets midte, og subsidierne er blevet reduceret, er sektoren imidlertid skrumpet meget voldsomt i øst. Når delstaterne i det tidligere Østtyskland i det hele taget har haft en lavere økonomisk vækst end delstaterne i det tidligere Vesttyskland fra dette tidspunkt, har forskellen især manifesteret sig i denne branche. Dette er faldet sammen med, at også byggeaktiviteten i Vesttyskland er faldet kraftigt. Høj immigration i 1980'erne og starten af 1990'erne skabte høj byggeaktivitet i Vesttyskland, men da denne immigration siden aftog, faldt også efterspørgslen efter boliger. Samtidig blev offentlige investeringer og subsidier til boligbyggeri kraftigt beskåret, og erhvervsinvesteringerne faldt som følge af generelt pessimistiske forventninger til den økonomiske udvikling. Sammenlagt skrumpede byggesektoren lige så meget i Vest- som i Østtyskland i absolutte tal.

Kreditmarkederne kan øge problemerne i fremtiden

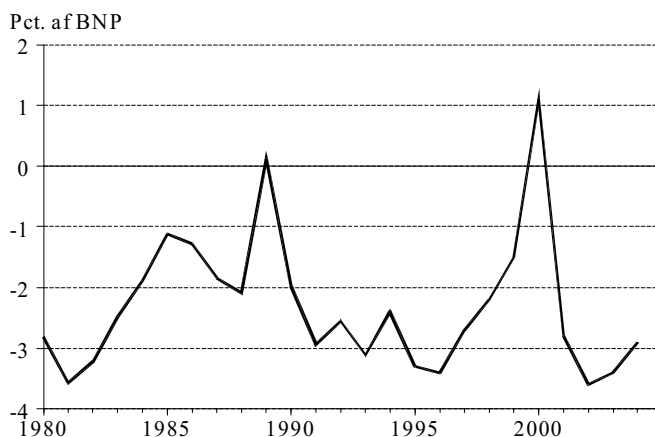
Kreditgivningen i Tyskland har, efter en periode med kraftig vækst, været omtrent konstant siden slutningen af 2000. Udviklingen minder i nogen grad om udviklingen i kreditgivningen i Japan i starten af 1990'erne, hvor den japanske bankkrise begyndte, jf. Westermann (2003). Et andet punkt, der gjorde sig gældende i Japan i starten af 1990'erne, og som gør sig gældende i Tyskland i dag, er bankernes relativt store aktiebeholdninger. De store aktiekursfald har derfor medført balanceproblemer i banksektoren, hvilket har medvirket til at begrænse

kreditgivning. Udviklingen har betydet, at især små, tyske virksomheder har svært ved at finde tilstrækkelig risikovillig kapital. Det er således muligt, at de tyske kreditmarkeder fremadrettet snarere vil bidrage til at forøge de økonomiske problemer end til at løse dem, omend en egentlig bankkrise som i Japan ikke skal forventes.

Den offentlige gæld er steget kraftigt siden genforeningen

Figur I.11 viser udviklingen i den offentlige saldo siden 1980. I 1980'erne var der en konsolidering af saldoen, som førte til et overskud i 1989. Siden genforeningen har der imidlertid været varige underskud, og kun i et enkelt år (2000) har gode konjunkturer skabt overskud på saldoen. Genforeningen forværrede de offentlige finanser på tre måder: Ud over de tidligere nævnte store udgifter til overførselsindkomster i øst, især arbejdsløshedsunderstøttelsen, og de store offentlige infrastrukturinvesteringer og investeringssubsidier har forbundsrepublikken overtaget dels den østtyske stats og en del af den østtyske boligsektors gæld (i alt ca. DEM 130 mia.), dels via Treuhand-Anstalt en række østtyske virksomheders gæld (ca.

Figur I.11 Offentlig saldo

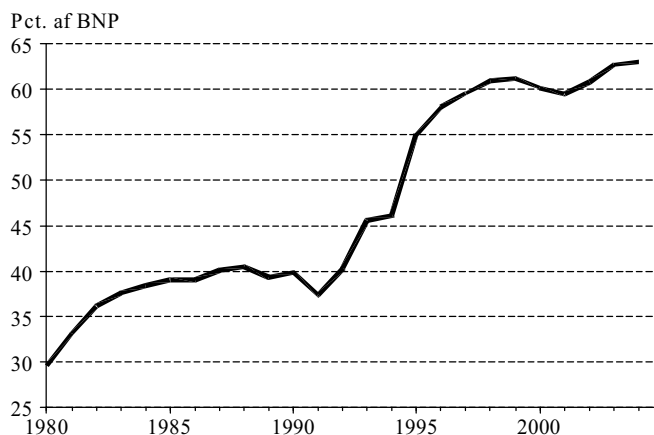


Anm.: Observationerne for 2003 og 2004 er skønnet af EU-kommissionen.

Kilde: OECD, *Economic Outlook* og EU-kommissionen, *Spring 2003 Economic Forecast*.

DEM 210 mia.). En set fra et kreditorsynspunkt gunstig valutakonvertering har forstærket tyngden af disse gældsposter. Den offentlige bruttogæld er derfor vokset kraftigt i 1990'erne, jf. figur I.12. Siden 1996 har den dermed ligget over ØMU-grænsen på 60 pct., men har dog stabiliseret sig som følge af budgetopstramminger.

Figur I.12 Offentlig bruttogæld



Anm.: Observationerne for 2003 og 2004 er skønnet af EU-kommissionen.

Kilde: OECD, *Economic Outlook* og EU-kommissionen, *Spring 2003 Economic Forecast*.

Skiftende finanspolitik

Finanspolitikken i 1990'erne har været skiftende i sit indhold. 1. januar 1990 blev indkomstskatten nedsat med DEM 50 mia. som konsekvens af den forbedrede budgetsituation. Det skete lige efter Berlinmurens fald og samtidig med en kraftig efterspørgsel efter vesttyske varer og var derfor stærkt procyklisk. De uventede høje udgifter til genforeningen førte i 1991 til indførelsen af en solidaritetsskat og generelt en stigning i de offentlige indtægter fra 42,3 pct. af BNP i 1991 til 45,8 pct. i 1993, jf. EU-kommissionen (2002). Disse skattestigninger var imidlertid utilstrækkelige til at undgå større budgetunderskud, og samtidig bidrog de til den dybeste recession i Tyskland siden 2. verdenskrig. I 1993 var BNP-væksten -1,1 pct. Efter en kortvarig forbedring i både de offentlige finanser og BNP-

væksten i 1994 har der siden 1995 imidlertid været forholdsvis lav vækst og samtidig flere tiltag for at forbedre den offentlige saldo diskretionært, ikke mindst af hensyn til ØMU-kriterierne. Både de offentlige indtægter og udgifter er derfor vokset yderligere, til hhv. 46,5 og 49,2 pct. af BNP i 1997 (året for ØMU-beslutningen).

Ændret sammensætning af de offentlige udgifter

Konsolideringen af de offentlige finanser lader dog til at have været mindre end i de fleste øvrige eurolande, hvilket kan retfærdiggøres med et ønske om at fordele udgifterne ved genforeningen mere jævnt over en længere tidsperiode. På udgiftssiden har disse forskellige tendenser ud over en samlet stigning ændret væsentligt på sammensætningen af udgifterne, idet udgifterne til offentligt ansatte og offentlige investeringer er faldet relativt, mens transfereringerne er steget kraftigt som andel af BNP.

Budgetunderskuddet overskrider ØMU-kravet på 3 pct.

I 1999 var det konjunkturrensede offentlige budgetunderskud som andel af BNP det mindste i mange år, nemlig 1½ pct., jf. tabel I.4. Fra og med 1999 er der imidlertid blevet gennemført en række ændringer af skattesystemet, hvis samlede virkning har været ekspansiv. EU-kommissionen vurderer, at disse skatenedsættelser ganske vist kan være frugtbare for væksten på mellemlang sigt, men i første omgang risikerer at true konsolideringen af de offentlige finanser, da udgifterne ikke lader til at følge med ned i samme tempo. I 2001 forværredes den strukturelle offentlige saldo med yderligere næsten 1 pct.point som følge af både indkomst- og selskabsskattelettelser. Den faktiske offentlige saldo (dog undtaget de ganske store indtægter fra salg af UMTS-licenser) var på -2,8 pct. i 2001 og hele -3,6 pct. sidste år. Også i år forventes underskuddet at overskride ØMU-traktatens grænse på 3 pct.

Den fiskale føderalisme virker ikke perfekt

OECD peger i sin nyeste landerapport derudover på, at det institutionelle system for udligninger mellem de forskellige administrative underniveauer i forbundsstaten (delstater/kommuner) giver incitamenter til at bruge for mange penge, jf. OECD (2003). En intratysk stabilitetspagt skal forbedre problemet i form af en aftale om udgiftslofter på alle niveauer i 2003 og 2004, men der mangler sanktionsmuligheder, der kan gøre aftalen mere effektiv.

Tabel I.4 Faktisk og konjunkturrenset offentlig saldo i pct. af BNP

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Faktisk saldo	-2,2	-1,5	1,1	-2,8	-3,6	-3,4	-2,9
Konjunkturrenset saldo	-2,0	-1,5	-2,1	-3,0	-3,3	-2,6	-2,4

Anm.: Fra 2002 og fremefter er der tale om estimerede tal.

Kilde: EU-kommissionen, *Spring 2003 Economic Forecast*.

Langsigtede problemer for den finanspolitiske holdbarhed

Den tyske lavvækst og de øjeblikkelige finanspolitiske problemer med at overholde ØMU-traktatens bestemmelser sættes i relief af, at landet også har et væsentligt langsigtet problem med den finanspolitiske holdbarhed. Den fremtidige demografiske udvikling betyder i Tyskland som i de fleste andre OECD-lande, at de offentlige udgifter alt andet lige vil stige og skatteindtægterne falde som andel af BNP i takt med, at der bliver flere pensionister og færre personer i arbejdsstyrken. Beregninger peger på, at den permanente skattestigning eller tilsvarende besparelse på de offentlige udgifter, der er nødvendig for at skabe en langsigtet holdbar finanspolitik, er på omkring 4 pct. af BNP eller noget større end den gennemsnitlige holdbarhedsmanko i EU. Holdbarhedsproblemet er dog mindre end i lande som Frankrig og Spanien, jf. afsnit I.2.

Sammenfattende: Stive strukturer og store stød

Sammenfattende viser gennemgangen af den økonomiske situation i Tyskland, at problemerne er betydelige. De konjunkturmæssige og især strukturelle problemer gør, at den tyske vækst også fremover igennem adskillige år må forventes at ligge under væksten i de øvrige europæiske lande. Omfanget af de tyske problemer hænger især sammen med strukturproblemerne på arbejdsmarkedet, der har udvist et en utilstrækkelig evne til at skabe en tilfredsstillende beskæftigelsesudvikling. Den meget høje ledighed i især de tidligere østtyske delstater illustrerer problemets omfang. Stive strukturer viser især deres omkostninger, når økonomien bliver udsat for eksogene stød.

Reformer må sigte på arbejdsmarkedet

Genforeningen er en historisk kendsgerning, og løsningerne på Tysklands problemer må naturligvis være fremadrettede. Reformerne må koncentrere sig om at forbedre arbejdsmarkedet funktionsmåde. Blandt de forslag, der går igen i de fleste fag-

økonomiske analyser, er lempelse af lovgivningen om beskæftigelsesbeskyttelse, opblødning af de stive lønstrukturer og afhjælpning af samspilsproblemerne mellem sociale ydelser og skattesystemet. Det gælder eksempelvis rådene fra EU-kommissionen (2002), OECD (2002, 2003) og IMF (2002). Sidstnævnte betoner bl.a. vigtigheden af moderate lønstigninger og større lønspredning, blandt andet ved hjælp af en begrænsning af dagpengeperioden for ældre arbejdere fra de nuværende 32 måneder til de 12 måneder, der gælder for andre arbejdere, og en reduktion af incitamentsproblemer ved hjælp af en art tvungen aktivering. Også en skattereform, der kan reducere den effektive marginalskat, en ændring af det kollektive forhandlingssystem, og en socialreform, der sænker niveauet for bistandshjælp og dagpenge og i stedet indfører subsidiering af lavtlønnede for at udvikle lavtlønssektoren, er ofte nævnte reformforslag.

Regeringens reformforslag ikke særlig vidtrækkende

Den 14. marts fremlagde forbundskansler Schröder en længe imødeset regeringserklæring med en række reformforslag. De indebærer bl.a. et konjunkturstimuleringsprogram på 17 mia. euro, nedsættelse af lønmodtagernes og arbejdsgivernes bidrag til sygesikring, en reform af pensionssystemet, en forkortelse af dagpengeperioden og en strammere arbejdsmarkedspolitik, en sundhedsreform samt fjernelse af barrierer for at starte nye virksomheder. Mens disse forslag generelt peger i den rigtige retning, virker tiltagene for svage til, at de i sig selv vil forbedre afgørende på den tyske økonomiske situation i de kommende år. Hertil kommer, at heller ikke de konjunkturelle forhold peger i den rigtige retning. Meget tyder på, at der skal gennemføres mere radikale ændringer, for at Tyskland kan overvinde konsekvenserne af genforeningen, ØMU'en og de historisk betingede stive økonomiske strukturer.

I.4 Indenlandsk efterspørgsel

Tiltagende indenlandsk efterspørgsel

Væksten i den indenlandske efterspørgsel ventes at tiltage i fremskrivningen fra 1¼ pct. til godt 2 pct. i 2004 og 2005, jf. tabel I.5. Det er væksten i det private forbrug, der bidrager mest til væksten, men bidraget fra investeringerne øges dog igennem prognoseperioden, jf. figur I.13. I 2003 bidrager op-

Table I.5 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2001	2002	2003	2004	2005
	2002					
	Mia. kr.	-----	Pct.	-----		
Privat forbrug	654	0,4	2,1	2,2	3,2	2,3
Bilkøb	25	-17,2	19,2	-13,5	4,1	6,0
Andet forbrug	629	1,2	1,4	2,9	3,2	2,1
Offentligt forbrug	355	2,1	1,0	0,9	0,9	0,7
Offentlige investeringer	23	13,3	-8,6	0,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	53	-14,2	4,0	2,7	2,1	2,7
Erhvervsinvesteringer	191	4,7	0,1	-0,0	1,8	3,3
Materiel	136	6,7	0,6	0,0	2,4	3,3
Bygninger	55	-1,3	-1,7	-0,2	-0,1	3,5
Lagerændringer	2	-0,3	-0,3	0,4	0,1	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.278	0,9	1,0	1,8	2,3	2,1

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

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

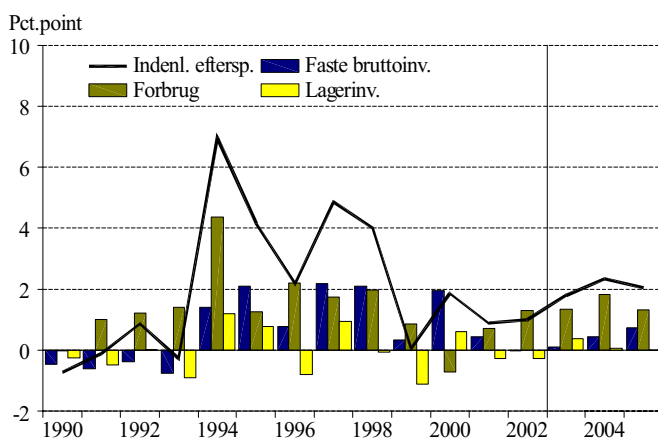
bygning af lagrene også positivt til væksten i den indenlandske efterspørgsel.

Forbruget stiger fortsat

Væksten i forbruget tiltog igennem 2002. Det ventes, at stigningen i forbruget vil ligge på godt 2 pct. i 2003 og tiltage til godt 3 pct. i 2004 i takt med stigningen i de disponible indkomster. Forbrugskvoten ventes derfor at være omtrent konstant i prognoseperioden, jf. figur I.14 og figur I.15. Stigningen i de disponible indkomster skyldes både, at realindkomsterne øges, og at indkomstskatterne nedsættes. Detailomsætningsindekset er steget med godt 5 pct. i januar-februar i forhold til de samme måneder året før, hvilket understøtter forventningerne om, at væksten i forbruget fortsætter. Derimod er forbrugsforventningerne faldet i perioden februar til april. Det er forbrugernes vurdering af landets økonomiske situation, som er blevet mere negativ, mens der er en mere positiv vurdering

af familiens økonomiske situation. Det tyder på, at det især er afmatningen i den internationale økonomi, der har påvirket forbrugernes svar, og ikke forventningerne til deres egen aktuelle økonomiske situation. Rentefaldet, der har medført et betydeligt omfang af konverteringer, understøtter også forventningerne om vækst i det private forbrug.

Figur I.13 Bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel fra forbrug, faste bruttoinvesteringer og lagerinvesteringer

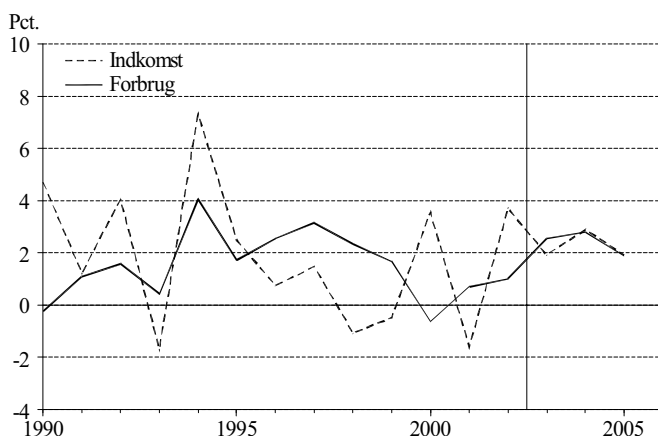


Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Stort fald i bilkøbet i år

I 2002 bidrog bilforbruget markant til stigningen i det samlede forbrug, jf. figur I.16a. Efter den kraftige stigning i bilforbruget på 20 pct. i 2002 er det dog faldet kraftigt i de første tre måneder af i år. Bilkøbet lå således ca. 20 pct. lavere i første kvartal i år i forhold til fjerde kvartal 2002. Den store stigning i bilforbruget i 2002 ser dermed nok så meget ud til at være udtryk for en fremrykning af bilkøbet, jf. figur I.16b. Fremrykningen skyldes antagelig den nye EU-forordning, der hindrer prisdiskriminering mellem bilkøbere i forskellige lande, og som derved øger bilpriserne i Danmark. Det ventes, at bilforbruget vil falde 13 pct. i år for derefter at stige som følge af stigende indkomster.

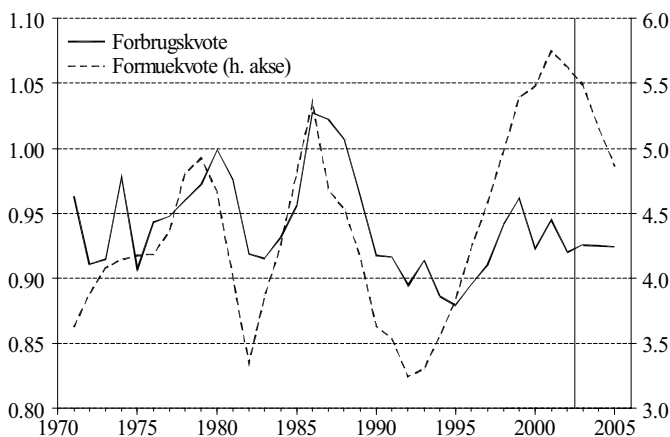
Figur I.14 Vækst i privat forbrug og disponibel indkomst



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

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

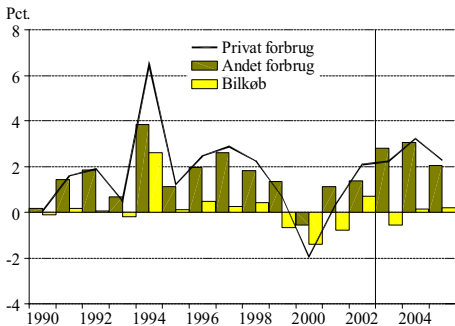
Figur I.15 Forbrugs- og formuekvote



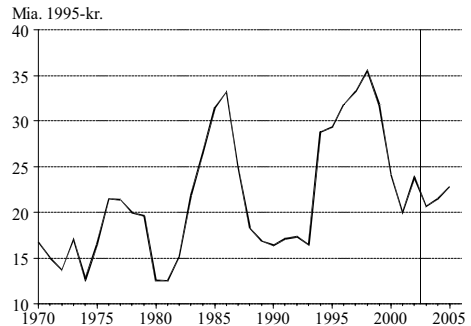
Anm.: Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af disponibel indkomst. SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabel I.7. Formuekvoten angiver den forbrugsbestemmende private formue målt i forhold til disponibel indkomst.

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

Figur I.16a Vækstbidrag, privat forbrug



Figur I.16b Bilkøbet i faste priser



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

Kontantprisen falder i 2004-05

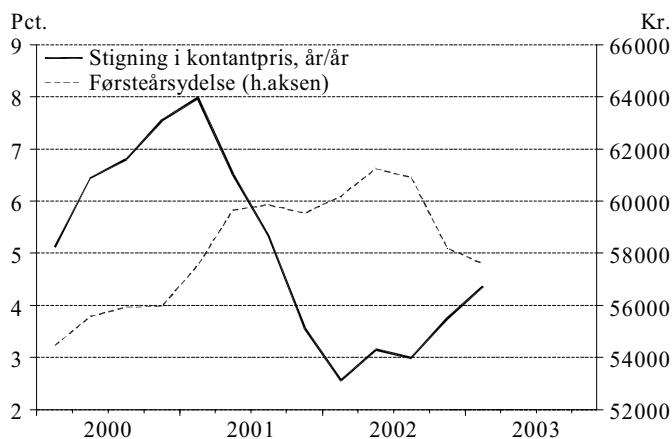
Kontantpriserne steg kun 1½ pct. fra 4. 2002 til 1. kvartal i år på trods af et fald på ½ pct.point i renten på 30-årige real-kreditobligationer. Der er således tegn på, at efterspørgslen efter boliger er faldet. Den vigende efterspørgsel efter ejerboliger har allerede vist sig ved, at førsteårsydelsen efter skat er faldet siden midten af 2002, jf. figur I.17. En vigtig forklaring på stigningen i kontantpriserne i de senere år er den faldende realrente, jf. figur I.18. Renten ventes at stige med 1 pct.point i fremskrivningen, hvilket sammen med den generelt vigende efterspørgsel er baggrunden for, at kontantprisen ventes at falde i 2004-05. Havde kontantprisen været uændret, ville rentestigningen svare til, at finansieringsomkostningerne ved køb af ejerbolig ville stige med ca. 10 pct. Virkningen af prisfaldet kan ikke opveje denne effekt, så finansieringsomkostningerne ventes samlet set at stige i 2004-05.

Afdragsfri lån ventes ikke at øge boligpriserne

Det fremlagte forslag om indførelsen af realkreditlån, der er afdragsfrie i 10 år, ventes ikke at påvirke kontantprisen nævneværdigt. De nye lån påvirker ikke finansieringsomkostningerne, men kun afdragsprofilen og dermed opsparingen. Hvis boligkøbere i dag ønsker at have en langsommere opsparing, end den afdragene på realkreditlån indebærer, kan mange blot vælge at opspar mindre i andre opsparingsformer eller optage lån i andre finansielle institutioner. Det må forventes, at der foretages en kreditvurdering af låntagere af afdragsfrie lån, der er mindst lige så stram som for låntagere af andre realkredit-

lån. Dermed vil indførelsen af sådanne låntyper ikke øge den samlede kreditgivning væsentlig, og derfor vil betydningen for udviklingen i kontantpriserne ad den kanal være begrænset. Fordelen for låntagerne ved de afdragsfrie realkreditlån kan være, at omkostningen for disse lån vil være lavere, end hvis låntagerne skal optage f.eks. banklån, når de ikke ønsker at have en opsparing svarende til afdragene på et annuitetslån. Empiriske analyser af påvirkningen af afdragenes størrelse for kontantprisen understøtter også antagelsen om, at afdragenes størrelse ikke påvirker kontantprisen, jf. boks I.2. Det implicerer, at boligkøberne fokuserer på finansieringsudgifterne frem for førsteårsydelsen, når de køber bolig.

Figur I.17 Kontantpris og førsteårsydelse



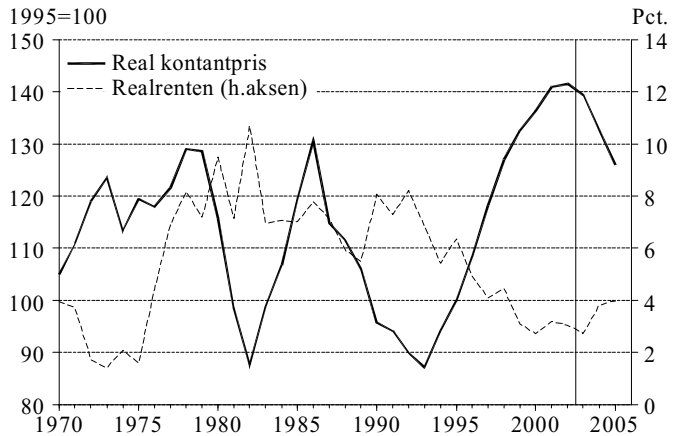
Anm.: Førsteårsydelsen er opgjort som ydelsen efter skat for en bolig med en kontantpris på 1.000.000 kr. i 2000.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, oplysninger fra Realkredit Danmark og egne beregninger.

Boliginvesteringer vokser knap 3 pct. p.a.

De relativt høje reale kontantpriser og de boligpolitiske initiativer ("boligpakken"), der blev vedtaget sidste år, ventes at resultere i en stigning i boliginvesteringerne på knap 3 pct. om året i fremskrivningen, jf. figur I.19. Da kontantpriserne er faldende i fremskrivningen, indebærer det, at forskellen mellem omkostningerne ved nyopførelse og priserne på eksisterende boliger indsnævres betydeligt.

Figur I.18 Real kontantpris og realrente



Anm.: Den reale kontantpris er kontantprisen sat i forhold til forbrugerpriserne, og realrenten er den gennemsnitlige rente fratrukket stigningen i forbrugerpriserne.

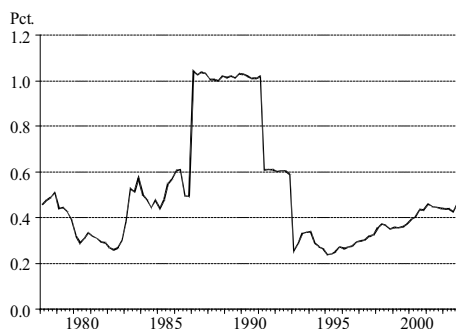
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Faldende bygningsinvesteringer

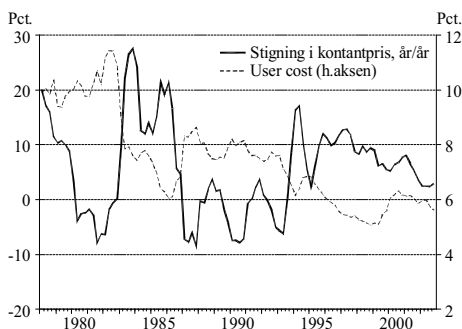
Bygningsinvesteringerne lå på et relativt højt niveau i midten af 1990'erne. Det medførte en betydelig forøgelse af udbuddet af kontorlokaler, hvilket resulterede i ledige kontorer. Der er stadig rigeligt med ledig kapacitet, selvom bygningsinvesteringerne i de senere år har været relativt lave. Det relativt lave niveau har betydet, at bygningsinvesteringerne målt i forhold til erhvervenes bruttoværditilvækst (bygningsinvesteringskvoten) nu er faldet til niveauet i 1993, jf. figur I.20. Bygningsinvesteringerne ventes også at ligge lavt i fremskrivningen. Investeringskvoten for maskiner er steget markant de senere år på grund af det høje indhold af investeringsvarer, der forældes relativt hurtigt, f.eks. computere og edb-programmer. Det forventes, at det nuværende høje niveau fastholdes i fremskrivningen. De relativt høje investeringer i fremskrivningen understøttes også af de seneste opjusteringer af investeringsplanerne i industrien.

Reglerne for realkreditbelåning i forbindelse med ejerskifte er blevet ændret mange gange. De forskellige regler har betydet, at afdragsprofilen for lånene har varieret over tid. Eksempelvis betød indførelsen af mixlån i 1986, at afdragene i starten af lånets løbetid blev øget. Det skyldes, at 40 pct. af lånet skulle være et serielån. Modsat betød forlængelsen af løbetiden i 1991 fra 20 til 30 årige lån og overgangen i 1993 til finansiering ved rene annuitetslån, at afdragene faldt. Figur A viser udviklingen i afdragene første år.

Figur A 1. års afdrag



Figur B Kontantpris og user cost



Anm: Afdragsvariablen er beregnet som afdragenes andel af førsteårsydelsen ganget med renten efter skat. Variablen kan derved tolkes som et tillæg til renten. User cost i figur B er opgjort som renten efter skat, inklusive ejendomsværdiskat og afskrivninger.

Kilde: Danmarks Statistik, oplysninger fra Realkredit Danmark og egne beregninger.

Udviklingen i ejerboligpriserne kan på kort sigt i betydeligt omfang forklares af ændringer i finansieringsomkostningerne (user cost), jf. figur B. Et fald i user cost har således en tendens til at øge kontantprisens stigningstakt. Afdragene på boliglån er ikke en omkostning, men opsparing. I tilfælde af imperfektioner på kapitalmarkedet kan boligejerne dog have vanskeligt ved at få tilpasset deres faktiske opsparing til den ønskede. Hvis der er sådanne imperfektioner, kan det indebære, at ændringer i afdragenes relative størrelse har betydning for udviklingen i kontantpriserne, fordi den tvungne opsparing i boligen delvis vil blive opfattet som en omkostning ved boligkøb. Det er imidlertid et empirisk spørgsmål, om det er tilfældet.

Nedenfor er vist resultaterne af at regressere ændringen i boligpriserne på ændringer i user cost og ændringer i afdragene. Relationen forklarer godt 50 pct. af variationerne i boligpriserne, og user cost er klart signifikant for indeværende og sidste periode og med det forventede fortegn, jf. nedenfor. Derimod er afdragene insignifikante på et 5 pct. niveau og indgår med forkert fortegn i forhold til det forventede. Samlet set synes afdragene således ikke at bidrage til forklaring af udviklingen i boligpriserne.

Estimation

Mindste kvadraters metode

Estimationsperiode: 1. kvartal 1979 - 4. kvartal 2001

dlog(kontantpris)

$$\begin{aligned} &= -4.16217 * \text{diff}(\text{user cost}) - 1.67455 * \text{diff}(\text{user cost})_{t-1} \\ &\quad (7.91023) \qquad\qquad\qquad (3.11815) \\ & - 0.66244 * \text{diff}(\text{user cost})_{t-2} - 0.50144 * \text{diff}(\text{user cost})_{t-3} \\ &\quad (1.23676) \qquad\qquad\qquad (0.97028) \\ & + 2.43332 * \text{diff}(\text{afdrag}) + 4.02587 * \text{diff}(\text{afdrag})_{t-1} \\ &\quad (1.74468) \qquad\qquad\qquad (1.05709) \\ & - 0.00740 * \text{diff}(\text{afdrag})_{t-2} + 0.77844 * \text{diff}(\text{afdrag})_{t-3} + 0.00878 \\ &\quad (0.00321) \qquad\qquad\qquad (0.33682) \qquad\qquad\qquad (4.45461) \end{aligned}$$

Tallene i parentes under parameterværdierne angiver t-størrelsen.

Definition af variablerne fremgår af anmærkningen til figur A og B.

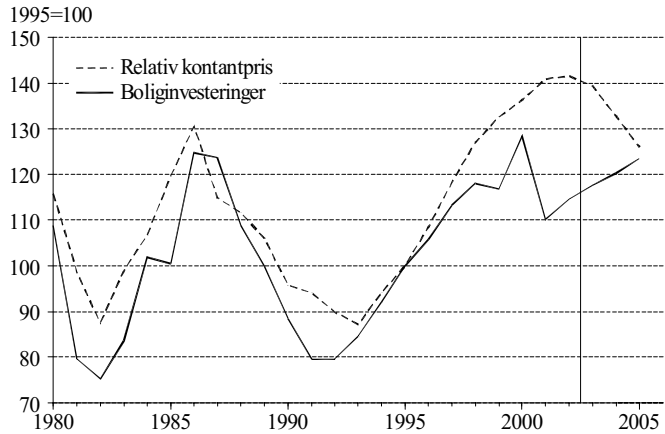
dlog: Ændring i variabelen logaritmetransformeret, hvilket for små ændringer svarer til den procentvise ændring.

diff: Absolut ændring.

Sum Sq	0.0287	Std Err	0.0186	LHS Mean	0.0120
R Sq	0.5712	R Bar Sq	0.5299	F 8, 83	13.8217
D.W.(1)	1.2452	D.W.(4)	1.5443		

Relationen er ud fra en økonomisk og statistisk synsvinkel ikke velspecificeret, men det er imidlertid vanskeligt at finde en god og stabil forklaring af udviklingen i kontantprisen. Forklaringen af variationen i kontantprisen kan dog forøges fra godt 50 pct. i den viste relation til ca. 65 pct., hvis disponibel indkomst og forbrugerpriserne inddrages i estimationen. Afdragene bidrager heller ikke i en sådan specifikation til forklaringen af variationen i kontantprisen.

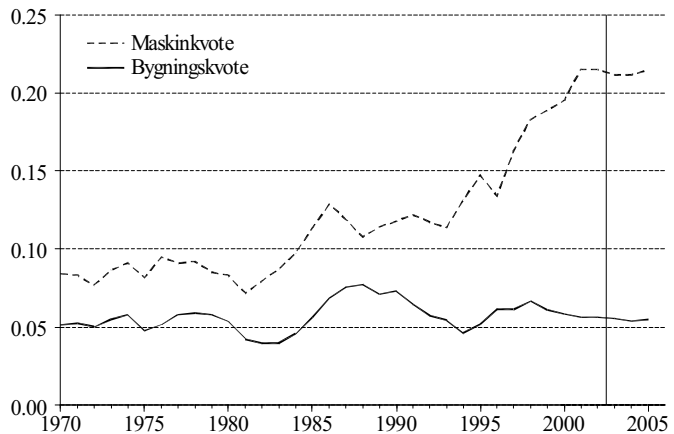
Figur I.19 Boliginvesteringer og relativ kontantpris



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

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

Figur I.20 Maskin- og bygningsinvesteringkvoter i de private byerhverv



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

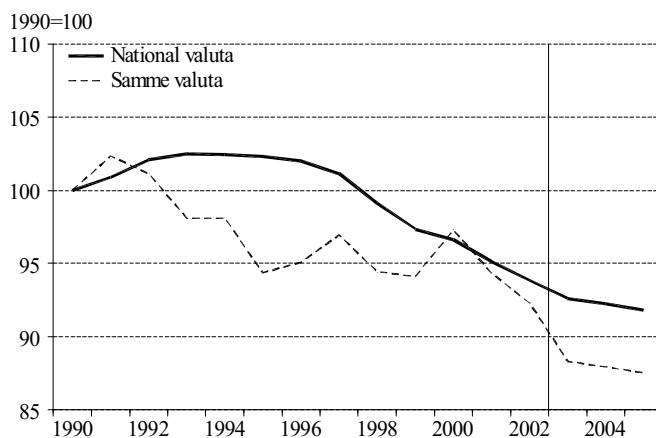
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

I.5 Eksport, import og betalingsbalance

Forværring af konkurrenceevnen fortsætter

Lønkonkurrenceevnen blev forværret med mere end 2 pct. i 2002, jf. figur I.21 og tabel I.6. Forværringen skyldes både relativt høje danske lønstigninger og valutakursbevægelser, herunder især euroens (og dermed kronens) styrkelse over for bl.a. dollar. Udviklingen i valutakurserne igennem 2002 og i begyndelsen af 2003 indebærer sammen med danske lønstigninger, der også i 2003 ventes at ligge over lønstigningerne i udlandet, at konkurrenceevnen forringes med mere end 4 pct. i år. Lønkonkurrenceevnen er dermed forringet med omkring 10 pct. siden 1990. I de kommende år indebærer fremskrivningen, at lønkonkurrenceevnen kun forværres lidt. Det antages således, at valutakurserne ikke giver noget ekstra bidrag fremover, og der ventes en indsnævring af forskellen mellem de danske og udenlandske lønstigninger.

Figur I.21 Lønkonkurrenceevnen – udlandets lønomkostninger i forhold til danske



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

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

Dansk eksport har klaret sig godt trods lav vækst på eksportmarkederne

Eksporten har klaret sig relativt godt trods forværringen af konkurrenceevnen. Eksporten er således steget mere end væksten på eksportmarkederne ville tilsige, og Danmark har dermed vundet markedsandele. Den samlede import i OECD målt i dollar steg som følge af den internationale afmatning kun ca. 2½ pct. i 2002, hvor den samlede danske eksport ligeledes målt i dollar steg næsten 10 pct. Et af de lande, hvortil Danmark har haft den største eksportvækst, er Spanien, hvor der især har været en stærk vækst inden for bl.a. telekommunikationsudstyr og medicinalvarer. Men også væksten i eksporten til de mere traditionelle markeder i Sverige og Norge har udviklet sig positivt. Alene eksportvæksten til disse tre lande udgør mere end halvdelen af stigningen i den samlede danske eksport i 2002. I den anden ende af skalaen er eksporten til USA og Japan faldet, hvilket kun delvist kan begrundes med en negativ udvikling i importen i disse lande. Eksporten til Tyskland er trods et fald i den tyske import steget svagt i 2002, og dansk eksport har dermed vundet markedsandele også i Tyskland.

Tabel I.6 Lønkonkurrenceevne

	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Pct. -----				
Stigning i timelønomkostninger					
udland	2,8	2,7	2,9	3,4	3,5
indland	4,5	4,1	4,3	3,8	4,0
Ændring i relativ løn	-1,6	-1,4	-1,4	-0,4	-0,5
Ændring i effektiv kronekurs	1,5	0,9	3,1	0,1	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-3,1	-2,3	-4,5	-0,4	-0,5

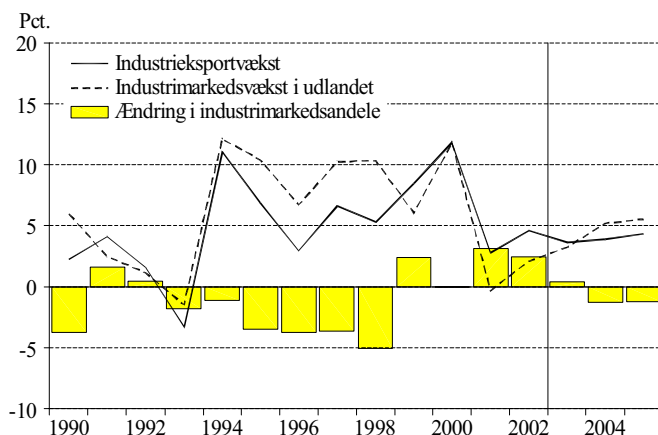
Anm.: Ændringen i den relative løn beregnes ved lønstigningen i udlandet fratrukket lønstigningen i Danmark. En positiv ændring i den effektive kronekurs indikerer en stigning i kronens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Ændringen i lønkonkurrenceevnen beregnes ved ændringen i den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

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

Også industrien har vundet markedsandele

Det var især en stærk vækst i eksporten igennem 2001 og i første halvdel af 2002, der har bidraget til det positive billede. Også vurderet mere snævert på industrieksporten har udviklingen været positiv, idet Danmark de seneste år også på dette område har vundet markedsandele, jf. figur I.22.

Figur I.22 Industrieksport, udlandsvækst og industri-markedsandele



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

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

Lønkonkurrenceevne forklarer ikke altid udvikling i markedsandele

Forværringen af konkurrenceevnen forventes fremover at medvirke til et lille tab af markedsandele. Udviklingen i markedsandelene kan imidlertid ikke forklares udelukkende af ændringer i konkurrenceevnen, jf. også udviklingen i 2002. En forklaring, der nogle gange fremføres, er, at lav indenlandsk efterspørgsel kan bidrage til at øge mulighederne for eksport, og at der derfor er en negativ sammenhæng mellem væksten i den indenlandske efterspørgsel og eksportvæksten. Selvom væksten i den indenlandske efterspørgsel har været behersket de seneste år, betyder den lave ledighed, at dette kapacitets-

argument næppe kan være den primære forklaring på den relativt gode udvikling i eksporten.¹

Høje danske produktivetsstigninger kan ligge bag gevinst af markedsandele

En anden forklaring på den relativt gode eksportudvikling kan være, at den danske produktivetsudvikling har været bedre end udlandets. Faktisk har produktivetsstigningerne i Danmark i de sidste 10 år været mærkbart højere end i de fleste af vores største samhandelslande, herunder Tyskland, Storbritannien og Norge, og kun lidt lavere end i Sverige. Baseret på OECD's opgørelse af produktiviteten har de danske produktivetsstigninger således gennemsnitligt været omkring 1 pct.point højere end den sammenvajede udenlandske produktivetsstigningstakt i perioden 1992-2002. I de seneste år har det blandt Danmarks ti største samhandelspartnere faktisk kun været USA, der har kunnet præstere produktivetsvækstrater på niveau med Danmark.

Fremadrettet kan højere produktivetsstigninger ikke påregnes

Det er svært at komme med gode forklaringer på, hvorfor produktivetsvæksten har været mere gunstig i Danmark end i udlandet. De højere lønstigninger kan dog i sig selv være en del af forklaringen, idet konkurrenceevneudviklingen kan have forøget virksomhedernes investeringer i arbejdskraftbesparende udstyr og dermed begrænset beskæftigelsen i forhold til en situation, hvor sådanne investeringer ikke var blevet foretaget. Overordnet må det formodes, at de teknologiske landvindinger, der ligger bag produktivetsudviklingen, tilflyder alle lande. Det kan derfor ikke påregnes, at højere produktivetsstigninger i Danmark fremover kan eliminere de konkurrenceproblemer, der opstår, hvis de danske lønninger vedvarende stiger hurtigere end udlandets.

- 1) Regresseres væksten i industrieksporten på den udenlandske markedsvækst og væksten i den indenlandske efterspørgsel, fås i overensstemmelse med kapacitetsargumentet en negativ koefficient til den indenlandske efterspørgsel; koefficienten, der er statistisk signifikant, indebærer, at et fald i den indenlandske efterspørgsel på 1 pct. alt andet lige leder til en stigning i eksporten på 0,3 pct. Inddrages imidlertid ændringen i den indenlandske efterspørgsel i en i øvrigt velspecificeret eksportligning, der bl.a. indeholder udviklingen i konkurrenceevnen som forklarende størrelse, falder koefficienten til ændringen i den indenlandske efterspørgsel til det halve, og koefficienten bliver statistisk insignifikant.

Danmark vinder ofte markedsandele, når udlandsvæksten er lav

Selve det faktum, at den udenlandske vækst var lav i 2001 og 2002, kan bidrage til at forklare markedandelsgevinsten i disse år. Historisk har det således typisk været sådan, at danske eksportører vinder industrimarkedsandele, når væksten i verdensøkonomien er lav, og taber andele, når den internationale vækst er høj. Eksempelvis var den internationale vækst relativt høj i slutningen af 1980'erne, hvor Danmark tabte markedsandele. Omvendt fastholdt dansk industri markedsandelene i den internationale lavkonjunktur i begyndelsen af 1990'erne, hvorefter eksportørerne igen tabte markedsandele i anden halvdel af 1990'erne, hvor industrimarkedet i flere år voksede med to-cifrede vækstrater. Tendensen til, at Danmark vinder markedsandele, når markedsvæksten er lav, er udtryk for, at dansk eksport er relativt lidt konjunkturfølsom. Den lave konjunkturfølsomhed er sandsynligvis i vid udstrækning et resultat af varesammensætningen i den samlede eksport, hvor varer med en relativt lav indkomstelasticitet, eksempelvis fødevarer og medicinalvarer, fylder forholdsvis meget.

Eksportvækst påvirket af international afmatning

Efter en kraftig vækst i begyndelsen af 2002 fladede industrieksporten ud i andet halvår for så lidt overraskende igen at tage fart i de første måneder af 2003. De afdæmpede internationale konjunkturudsigter indebærer, at eksportudviklingen den kommende tid må forventes at blive afdæmpet; dette understøttes også af svage tal for ordreindgangen og den sammensatte konjunkturindikator for industrien. På denne baggrund ventes væksten i industriens eksport i 2003 at blive omkring 3½ pct., hvilket kun er lidt mindre end i 2002, jf. tabel I.7. Efterhånden som de internationale konjunkturer forbedres, vil væksten i industrieksporten tiltage.

Tjenester trækker samlet eksport ned

Den samlede eksport vil kun vokse lidt i år, hvilket ikke mindst skyldes udviklingen i tjenesteksporten, der i lighed med sidste år ventes at udvise et direkte fald i 2003.

Olieprisen næsten uændret på årsniveau omkring 25 dollar

Olieprisen har varieret kraftigt igennem 2002 og i begyndelsen af 2003, jf. figur I.23. Således steg olieprisen fra et niveau under 20 dollar pr. tønde i begyndelsen af 2002 til over 30 dollar pr. tønde i begyndelsen af 2003. Denne stigning, der ikke mindst skete under indtryk af usikkerheden omkring situationen i Irak, blev afløst af et brat fald i forbindelse med Irakkrigens

Tabel I.7 Eksporten opdelt på underkomponenter

	Årets priser		Mængdestigning				Prisstigning				
	2002	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
	Mia. kr.	-----	Pct.		-----		-----		Pct.		-----
Industri	291	2,8	4,6	3,6	3,9	4,3	2,6	-0,1	1,5	1,9	1,8
Landbrug	102	0,2	2,0	1,7	1,7	1,9	7,5	-2,6	-1,6	1,5	1,6
Energi	40	-11,2	14,3	2,4	13,2	8,5	-3,2	-3,0	3,7	-3,8	-0,0
Skibe, fly mv.	5	-38,1	39,1	3,6	3,9	4,3	3,7	0,0	0,9	1,0	1,0
Søfart mv.	117	7,3	-4,1	-2,8	3,2	3,0	0,8	-11,9	-1,8	2,0	2,2
Turisme	46	15,1	16,5	-5,6	1,4	2,8	1,5	2,1	2,5	1,8	2,3
Eksport i alt	601	3,0	3,6	1,3	3,6	3,7	2,2	-3,0	0,5	1,7	1,9

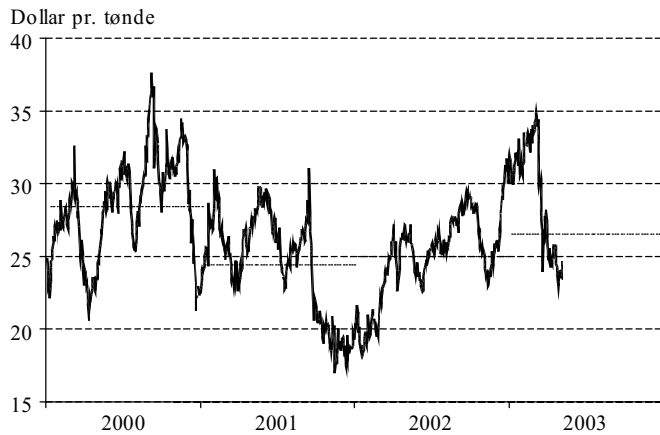
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

udbrud, således at olieprisen i begyndelsen af maj lå under 25 dollar pr. tønde. Det antages, at olieprisen fremover er 25 dollar. Trods de betydelige prisudsving indebærer denne antagelse en oliepris i 2003, der kun er lidt højere end i 2002, og endvidere, at der vil komme et lille fald i olieprisen i 2004 målt i forhold til årsgennemsnittet for 2003.

Lav importvækst i 2003 bl.a. på grund af lavt bilkøb

Den lave vækst i efterspørgslen i Danmark har bevirket, at importvæksten har været ret begrænset i de seneste år. I 2003 ventes et yderligere fald i importvæksten til knap 2 pct., jf. tabel I.8. For vareimporten hænger den lavere vækst sammen med lav vækst i maskininvesteringerne og et direkte fald i bilkøbet. På tjenestesiden er importen af søfart mv. faldet stort set parallelt med den tilsvarende eksportkomponent gennem de sidste par år. Efterhånden som væksten i den danske efterspørgsel og eksporten tiltager, øges importvæksten, sådan at den samlede import ventes at stige ca. 4 pct. i 2004 og 2005. Dette er lidt mere end eksportvæksten, men som følge af eksportens højere niveau ventes nettoeksporten at være stort set neutral i forhold til BNP-væksten.

Figur I.23 Olieprisen



Anm.: Den sidste observation er primo maj måned. De vandrette linjer viser årsniveauet. Årsniveauet for 2003 er beregnet under forudsætning af en oliepris på 25 dollar fra maj måned og frem.

Kilde: EcoWin's databank.

Importpriser holdt nede af valutakursen

Importpriserne var i 2002 påvirket nedad af den økonomiske afmatning og af den styrkede krone. En stigning i den effektive kronekurs på 1 pct. bidrog således til et fald i importpriserne. Igennem 2002 var der en tendens til stigende råvarepriser på de internationale markeder, og der ventes yderligere stigninger i 2003 efterhånden som verdensøkonomien kommer op i omdrejninger. Samtidig vil en uændret valutakurs fremover bidrage til højere importprisstigninger i år end sidste år. Som følge af faldende priser gennem 2002 ventes niveauet for importpriserne i 2003 dog at være stort set uændret i forhold til niveauet sidste år.

Kursregulering af udlandsgæld på næsten 200 mia. kr. siden 1999

Trods et overskud på betalingsbalancen i 2002 på ca. 40 mia. kr. steg udlandsgælden som følge af kursreguleringer med omkring 20 mia. kr., jf. tabel I.9. De negative kursreguleringer skyldes især aktiekursfaldene på de danske og internationale aktiemarkeder. Når lavere kurser generelt kan påvirke den danske udlandsgæld, hænger det sammen med, at danskerne ejer flere aktier, end udlændinge ejer danske. 2002 var tredje år i træk, at udlandsgælden blev opskrevet trods betalingsbalance-

overskud. Udlandsgælden blev således opgjort til 250 mia. kr. ved udgangen af 2002, hvilket er næsten 90 mia. kr. mere end ved udgangen af 1999. I den samme periode har der været et overskud på betalingsbalancens løbende poster på 100 mia. kr., hvilket betyder, at der har været en negativ værdiregulering på næsten 200 mia. kr. siden 1999 – svarende til omkring 15 pct. af et enkelt års BNP.

Fortsat overskud på betalingsbalancen

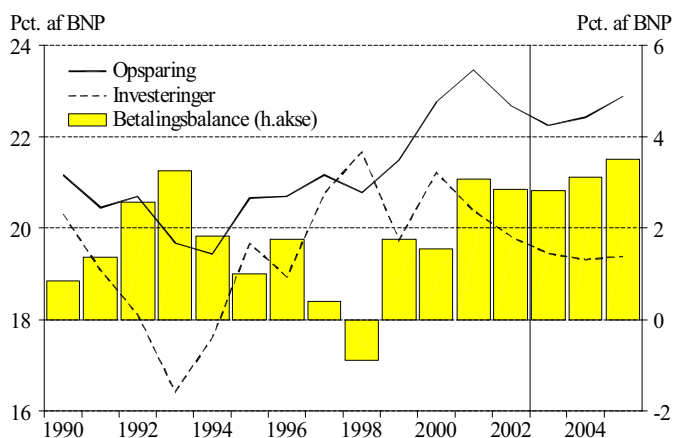
Udviklingen i import og eksport indebærer, at betalingsbalanceoverskuddet i de kommende år ventes at stige de kommende år. Dette afspejler primært en stigning i opsparingskvoten, jf. figur I.24. Uden fremtidige kursreguleringer vil de ventede overskud på betalingsbalancen have reduceret udlandsgælden til lidt over 100 mia. kr. i 2005.

Tabel I.8 Importen opdelt på underkomponenter

	Årets priser		Mængdestigning					Prisstigning				
	2002	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005	
	Mia. kr.		Pct.					Pct.				
Landbrug	42	5,1	2,4	3,1	5,4	5,2	1,5	0,7	0,0	0,5	0,5	
Forbrug og inv.	191	-0,6	5,0	3,4	5,3	5,5	2,2	0,3	0,0	1,0	1,0	
Råvarer	117	1,4	2,3	3,8	1,9	2,2	1,7	0,8	0,0	1,0	1,0	
Energi	22	-1,2	-0,4	-5,6	1,6	1,6	-5,2	-5,5	3,0	-3,0	-0,0	
Skibe, fly mv.	13	-1,2	8,7	0,7	1,9	2,3	2,4	1,3	1,0	1,0	1,0	
Søfart mv.	90	5,5	-10,3	-4,9	3,4	3,3	4,2	-2,0	0,0	2,0	2,0	
Turisme	44	11,9	18,7	1,8	3,4	2,8	1,0	0,6	1,0	2,0	2,0	
Import i alt	521	1,9	2,5	1,9	4,0	4,0	2,3	-0,7	-0,3	0,9	1,0	

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

Figur I.24 Opsparing, investeringer og betalingsbalance



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

Tabel I.9 *Betalingsbalance og udlandsgæld*

	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	48	51	58	64	71
Tjenestebalance	37	29	25	25	27
Nettorenter	-25	-21	-21	-20	-18
Øvrige poster	-20	-20	-22	-24	-26
Løbende poster	41	39	40	46	54
Gæld til udlandet, ultimo	228	250	211	165	111
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster	3,1	2,9	2,8	3,1	3,5
Gæld til udlandet, ultimo	17,2	18,4	14,9	11,2	7,2

Anm.: I fremskrivningen er det antaget, at ændringen i gælden til udlandet er lig med saldoen på de løbende poster.

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

I.6 Beskæftigelse, løn og priser

Beskæftigelsen falder også i 2003

Beskæftigelsen faldt igennem 2002, med et over året samlet fald på 14.000 personer, men da arbejdsstyrken faldt tilsvarende, var ledigheden uændret i 2002 i forhold til 2001, jf. tabel I.10. I 2003 ventes arbejdsstyrken at stige, og da faldet i beskæftigelsen ventes at fortsætte ind i 2003, stiger ledigheden. I takt med, at beskæftigelsen tiltager, vil ledigheden falde, hvilket samlet set betyder, at årsniveauet for ledigheden i 2004 vil være lavere end i 2003, men højere end i 2002.

Tabel I.10 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	2002	2001	2002	2003	2004	2005
	Niveau	---- Ændring i 1.000 personer ----				
Arbejdsstyrke	2.881	10	-14	5	3	3
Beskæftigelse	2.736	16	-14	-13	15	3
Fremstillingserhverv	325	-3	-13	-9	-2	-4
Serviceerhverv	1.195	12	-1	-1	15	5
Bygge- og anlægserhverv	194	1	-6	-2	1	1
Privat beskæftigelse i øvrigt	183	-2	-3	-1	-1	-1
Offentligt ansatte	839	8	10	0	2	2
Registrerede ledige	145	-5	-0	18	-12	-0
		----- Niveau i 1.000 personer -----				
Registrerede ledige		145	145	163	151	150
Efterløn og overgangsydelse		179	180	184	184	165
		----- Pct. -----				
Ledighed		5,0	5,0	5,6	5,2	5,2

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

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

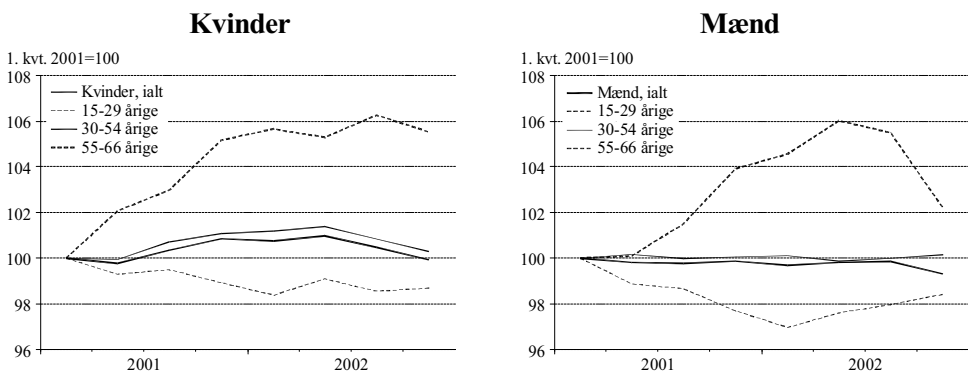
Fald i erhvervsfrekvens for de yngste og de ældste

Faldet i arbejdsstyrken i 2002 hidrørte især fra lavere erhvervsfrekvenser for mænd i aldersgruppen 15-29 år og 55-66 år og kvinder i aldersgruppen 15-29 år, jf. figur I.25. Det er i overensstemmelse med, at det må forventes, at konjunkturudviklingen påvirker erhvervsdeltagelsen mest i starten og slutningen af arbejdslivet. De yngre aldersgrupper kan blive længere i uddannelsessystemet, eller de kan opgive at finde et fritidsjob, hvis beskæftigelsesudviklingen er ringe, mens de ældre frivilligt eller ufrivilligt kan forlade arbejdsmarkedet lidt før, end de ellers havde tænkt sig, jf. kapitel IV. Sammenhængen mellem udviklingen i beskæftigelsen og i arbejdsstyrken vil også være påvirket af muligheden for at modtage offentlige indkomstoverførelser som eksempelvis efterløn som erstatning for arbejdsindkomst, hvis man forlader arbejdsmarkedet.

Stigning i andelen på efterløn

Indtil 1999 steg andelen af de 60-62 årige, der forlod arbejdsmarkedet for at gå på efterløn, jf. figur I.26. Denne udvikling blev brudt med iværksættelsen af efterlønsreformen i midten af 1999, og andelen begyndte at falde. Imidlertid er andelen af 60-62 årige, der går på efterløn, igen begyndt at vokse i anden halvdel af 2002. For kvinder var stigningen i antallet af efterlønsmodtagere endda så kraftig, at andelen nu ligger over niveauet før gennemførelsen af efterlønsreformen i 1999.

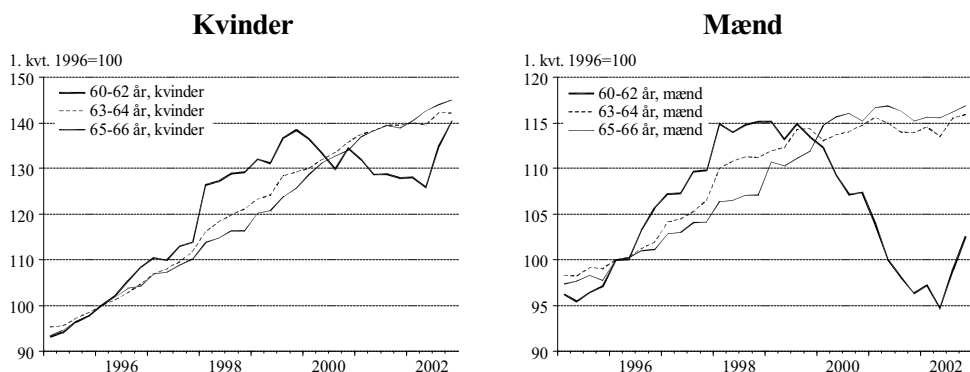
Figur I.25 Erhvervsfrekvensen fordelt på køn og alder



Anm.: Erhvervsfrekvenserne er opgjort som glidende gennemsnit over fire kvartaler.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Figur I.26 Efterlønsfrekvenser fordelt på køn og alder



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Ledigheden faldet for alle aldersgrupper

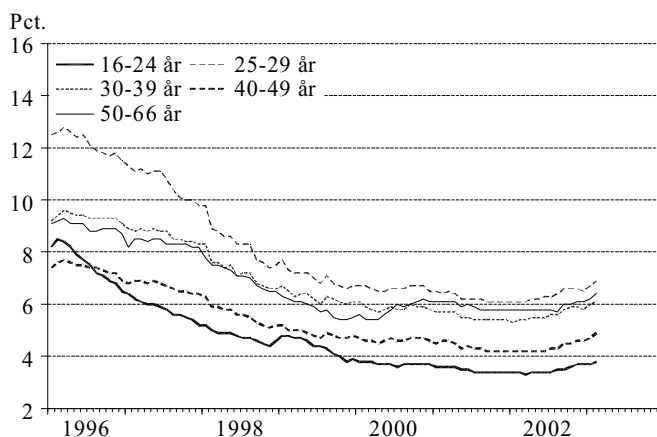
Den gennemsnitlige ledighed var som anført uændret fra 2001 til 2002, men siden midten af 2002 har ledigheden været svagt stigende. Denne stigning har ramt alle aldersgrupper, jf. figur I.27. Frem til midten af 2002 var ledigheden faldende for alle aldersgrupper på trods af, at arbejdsstyrken har udviklet sig forskelligt. Eksempelvis er erhvervsfrekvensen for de 50-59 årige steget betydeligt, siden overgangsydelsen for denne aldersgruppe blev afskaffet, jf. figur I.28. Erhvervsfrekvensen i denne gruppe var i 2002 tilbage på samme niveau som før indførelsen af overgangsydelsen. På trods af stigningen i erhvervsfrekvensen er aldersgruppens ledighed faldet parallelt med ledigheden for andre aldersgrupper. Der synes således ikke at være en snæver sammenhæng mellem udviklingen i arbejdsstyrken for en aldersgruppe og ledigheden for den samme gruppe.

Færre aktiverede betyder flere ledige på kort sigt

Arbejdsmarkedsreformen fra efteråret indebærer, at færre bliver aktiveret. Omkring halvdelen af den stigning i ledigheden, der har fundet sted i de seneste måneder, kan tilskrives det lavere aktiveringsomfang. På kortere sigt betyder det lavere aktiveringsomfang en tilsvarende stigning i ledigheden. Derimod kan de nye regler på lidt længere sigt formodentlig føre til, at de ledige hurtigere finder beskæftigelse, og at ledigheden dermed kan falde. Analyserne i *Dansk Økonomi, efterår 2002*,

viser således, at aktiveringsordninger i deres hidtidige udformning har haft en tendens til at fastholde de arbejdsløse uden for ordinær beskæftigelse. En forudsætning, for at de nye regler for aktivering bliver effektive, og ledigheden dermed falder, er imidlertid, at de samlede reelle krav til de lediges rådighed ikke slækkes.

Figur I.27 Ledigheden fordelt på aldersgrupper

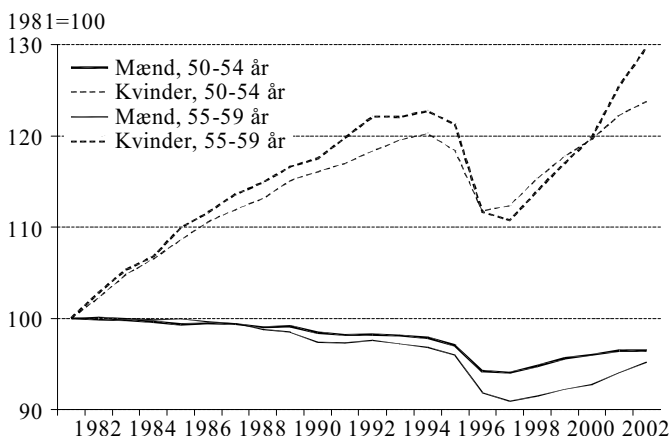


Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Stigende ledighed kun for nogle faggrupper

Stigningen i ledigheden fra midten af 2002 har især ramt uddannet arbejdskraft som akademikere, beskæftigede i byggefagene, metalarbejdere og tekniske funktionærer, jf. figur I.29. Den stigende ledighed blandt akademikere skal bl.a. ses i lyset af, at antallet af nyuddannede kandidater med en lang videregående uddannelse er steget med 57 pct. siden 1991. Antallet af nyuddannede kandidater er alene i 2002 steget med 8 pct. En række andre faggrupper har omvendt haft en uændret eller faldende ledighed i 2002. Således er ledigheden f.eks. faldet for medlemmerne af a-kassen for offentlig ansatte, hvilket bl.a. skal ses i lyset af stigningen i den offentlige beskæftigelse i 2002.

Figur I.28 Erhvervsfrekvensen for de 50-59 årige



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

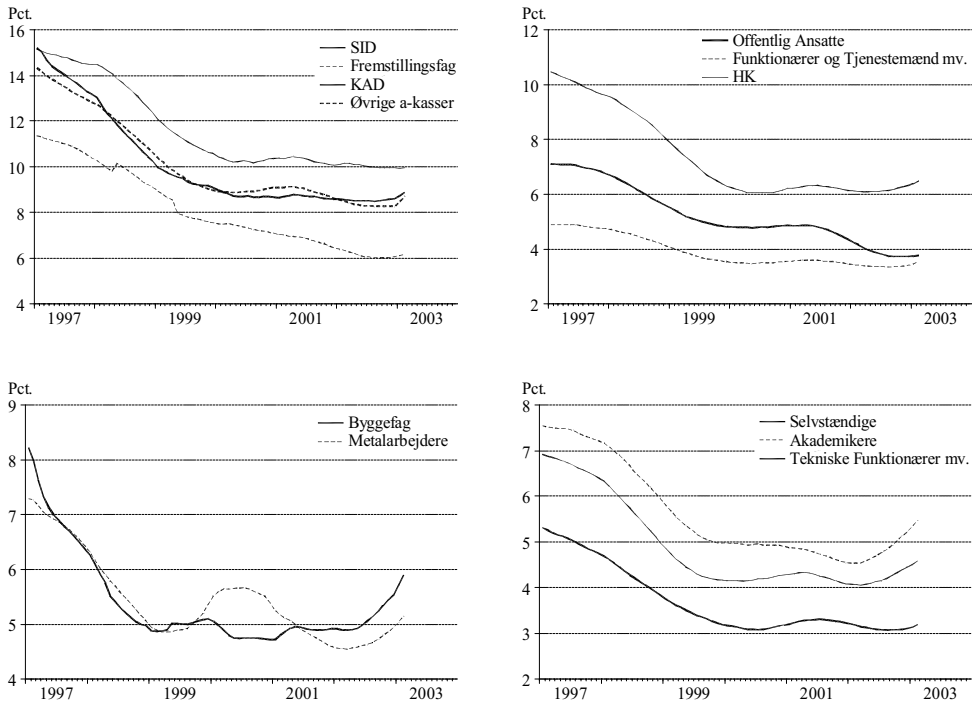
Stigende arbejdsstyrke

Antallet af personer i den erhvervsaktive alder stiger i de kommende år. Denne stigning modvirkes dog af en forskydning i alderssammensætningen, der betyder, at der kommer relativt flere over 60 år, som har en lavere erhvervsfrekvens end gennemsnittet. Noget af faldet i erhvervsfrekvensen som følge flere ældre i arbejdsstyrken vil dog blive modvirket af bl.a. integrationspakken, der ventes at øge erhvervsfrekvensen for indvandrere og efterkommere fra ikke-OECD-lande og færre førtidspensionister. Efterlønsreformen antages også at øge erhvervsfrekvensen for de 60-61 årige, idet en del af den seneste stigning i efterlønsfrekvensen vurderes at være af midlertidig karakter forårsaget af konjunkturaufmatningen i 2002. Samlet ventes arbejdsstyrken at stige med 5.000 personer i 2003 og 3.000 personer i 2004 og 2005.

Produktiviteten høj i år

Produktiviteten ventes at blive forholdsvis høj i 2003. Det skyldes, at den betydelige usikkerhed, der har hersket omkring konjunkturudviklingen i den første del af indeværende år, har fået virksomhederne til at udskyde beslutningen om at ansætte medarbejdere, til de var mere sikre på udviklingen. Da ansættelser tager tid, stiger beskæftigelsen mindre end stigningen i produktionen ville tilsige. I 2004 og 2005 er antaget, at produktivitetstigningerne omtrent vil følge den historiske trend.

Figur I.29 Ledigheden på a-kasse grupper, 12 måneders glidende gennemsnit



Anm.: A-kasserne er sammensat på følgende måde: SID: Specialarbejderne; Fremstillingsfag: Nærings- og Nydelsesmiddelarbejdere; KAD: Kvindelige arbejdere; Øvrige a-kasser: Danske Lønmodtagere, Kristelig, Restaurationsbranchen; Offentlig Ansatte: Offentlig Ansatte; Funktionærer og Tjenestemænd mv.: Børne- og ungdomspædagoger, Danske sygeplejersker, Folkeskolelærere, Frie Lønmodtagere, Funktionærer og Tjenestemænd, Socialpædagoger, Stats- og Teleansatte; HK: Handels- og kontorfunktionærer; Byggefag: Blik og Rør, El-faget, Malerfaget og Maritim, Træ-Industri-Byg; Metalarbejdere: Metalarbejdere; Selvstændige: A-kassen for Selvstændige Erhvervsdrivende (ASE), a-kasse for Selvstændige (DANA); Akademikere: Akademikere, Civiløkonomer, Erhvervs-sproglige og Journalistik, Ingeniører, Magistre; Tekniske Funktionærer mv.: Danske Sælgere, Edb-faget og Merkonomer, Funktionærer og Servicefag, Ledere, Teknikere.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Det resulterer i en stigning i den private beskæftigelse på 7.000 personer i 2004 og en uændret privat beskæftigelse i 2005.

Aftagende lønstigningstakt i 2004-05

De samlede lønomkostninger ventes at vokse med 4,3 pct. i 2003, hvoraf 0,1 pct.point skyldes bortfaldet af refusionen af arbejdsgivernes ATP-betaling, jf. tabel I.11. De relativt høje lønstigninger i år skal ses i lyset af forhøjelsen af mindste-

satserne med 2¼ pct. pr. 1. marts, indførelsen af yderligere en feriefri dag pr. 1. maj og forhøjelsen af arbejdsgivernes pensionsbidrag med 0,8 pct.point pr. 1. juli. Lønstigningstakten ventes at aftage i 2004 og 2005 til 3¾-4 pct., hvilket skal ses i lyset af både den faldende inflationstakt og stigningen i ledigheden i 2003. Samlet indebærer fremskrivningen, at reallønnen i hele perioden vokser med omkring 2 pct. om året.

Enheds- lønomkostningerne

I år er stigningen i enhedslønomkostningerne relativt behersket som følge af den høje produktivitetsvækst. For 2004 og 2005 er antaget, at produktivitetsvæksten udvikler sig som den historiske trend, hvilket betyder, at stigningen i enhedslønomkostningerne ventes at blive ca. ¾ pct.point højere end i 2003 på trods af den aftagende lønstigningstakt.

Aftagende stigninger i forbrugerpriserne

Stigningen i forbrugerpriserne har de tre første måneder af i år ligget på knap 3 pct. Den relativt høje stigningstakt skyldes bl.a. de høje priser på råolie. I takt med, at faldet i olieprisen slår igennem, vil stigningen i forbrugerpriserne også aftage. Det ventes på den baggrund, at deflatoren for det private forbrug stiger med 2¼ pct. i 2003, jf. tabel I.12. Inflationen ventes at blive 1¼ i 2004 og 2 pct. i 2005.

Tabel I.11 Lønomkostninger og realløn

	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Pct. -----				
Direkte lønomkostninger	4,3	4,0	4,2	3,8	4,0
Samlede lønomkostninger	4,5	4,1	4,3	3,8	4,0
bidrag fra indirekte	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Enhedslønomkostninger	2,9	2,5	1,0	1,7	1,8
Realløn	1,7	1,7	1,9	2,0	1,9

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

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

Tabel I.12 Ændringen i centrale prisindeks

	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,6	2,3	2,3	1,7	2,0
Importpriser	2,3	-0,7	-0,3	0,9	1,0
Eksportpriser	2,2	-3,0	0,5	1,7	1,9
Kontantpris på bolig	6,0	2,7	0,7	-3,2	-3,2

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

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

I.7 De offentlige indtægter og udgifter

Lav vækst reducerer det offentlige overskud

Den lave økonomiske vækst de seneste år har reduceret det offentlige overskud fra over 3 pct. af BNP i 1999 til knap 2 pct. i 2002, og der må imødeses et yderligere fald i år, jf. tabel I.13 og figur I.30. Ud over den lave vækst er der flere årsager til de forværrede offentlige finanser. Udviklingen på aktiemarkedet har gjort, at pensionsafkastbeskatningen ikke giver noget nævneværdigt provenu, og omlægningen af den særlige pensionsopsparing til en privat ordning i 2002 har bevirket et definatorisk fald i skatteindtægterne. Alene disse to forhold har forværret de offentlige finanser med over 20 mia. kr. De aftalte skattelettelser fra 2004 indebærer isoleret set en yderligere forværring af den offentlige saldo. Omvendt indebærer en højere økonomisk aktivitet, at skattegrundlaget øges, og saldoen ventes derfor at være stort set uændret fra 2003 til 2004. I 2005 ventes overskuddet at stige, bl.a. som følge af en forventet normalisering af pensionsafkastbeskatningen.

Finanspolitiske antagelser

De finanspolitiske antagelser bag prognosen følger i store træk regeringens annoncerede politik, jf. Finansministeriet: *Økonomisk Redegørelse, december 2002*, og aftalen om skattelettelser mellem regeringen og Dansk Folkeparti. Forventningerne til den offentlige beskæftigelse og det offentlige forbrug i 2003 er dog påvirket af udviklingen gennem 2002, hvilket har ført til et lidt højere skøn på væksten i det offentlige forbrug og en lidt lavere offentlig beskæftigelse i 2003. For årene 2004 og

2005 skønnes væksten i det offentlige forbrug at blive 0,9 hhv. 0,7 pct., hvilket er 0,2 pct.point højere end forudsat af regeringen. Det vurderes således, at presset på klassiske offentlige velfærdsydelser i kommunerne vil gøre det vanskeligt at leve op til regeringens målsætning om en realvækst i det offentlige forbrug på 0,7 hhv. 0,5 pct. i 2004 og 2005.

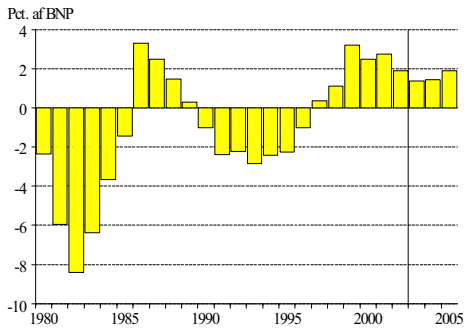
Tabel I.13 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2002	2001	2002	2003	2004	2005
	Niveau	-----	Ændring i mia. kr.			-----
Indirekte skatter	240	9,2	8,4	6,1	11,0	9,1
Direkte skatter	403	17,5	7,2	10,3	13,3	23,8
heraf: Personlige skatter	284	13,3	3,7	9,3	4,6	12,8
Selskabsskatter	39	10,7	-2,6	-1,3	0,5	1,6
Pensionsafkastbeskatning	0	-8,1	-0,3	0,0	5,0	6,1
Arbejdsmarkedsbidrag	62	2,4	2,5	2,1	2,8	2,9
Andre skatter	25	-0,2	-6,8	0,8	0,6	0,6
Indtægter i alt	669	26,5	8,8	17,2	25,0	33,5
Offentligt forbrug	355	19,1	12,1	13,7	15,2	15,6
Indkomstoverførsler	226	7,6	8,2	10,8	4,4	7,3
Offentlige investeringer	23	2,9	-1,8	-0,0	1,0	1,0
Nettorenteudgifter	11	-5,7	0,3	-3,0	0,2	0,5
Øvrige udgifter, netto	28	-2,4	0,6	2,6	1,5	1,0
Udgifter i alt	643	21,5	19,4	24,1	22,3	25,4
		-----	Niveau i mia. kr.			-----
Saldo		37	26	19	22	30
		-----	Pct. af BNP			-----
Saldo	1,9	2,8	1,9	1,4	1,5	1,9
Offentlig bruttogæld	45,2	45,4	45,2	43,2	40,8	38,2
Skattetryk	49,2	49,8	49,2	48,7	48,2	48,2

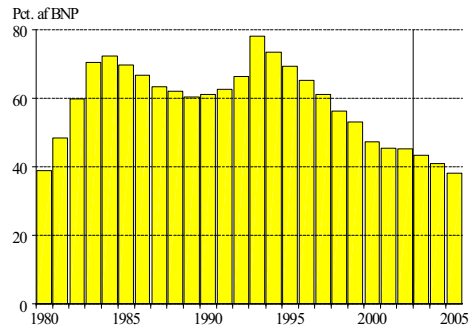
Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. de offentlige фонде.

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

Figur I.30a Den offentlige sektors saldo



Figur I.30b Offentlig gæld, pct. af BNP



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

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

Aftale om skattelettelser fra 2004

De aftalte skattelettelser indebærer et mindsket provenu på ca. 5 mia. kr. i 2004, stigende til ca. 10 mia. i 2007 (i 2003-priser). Skattelettelserne sker i form af en forhøjelse af mellemskattegrænsen med i alt 48.000 kr. over 4 år og gennem indførelse af et beskæftigelsesfradrag. Beskæftigelsesfradraget udgør 2,5 pct. af arbejdsindkomsten, dog maksimalt for indkomst op til mellemskattegrænsen; skatteværdien heraf vil i en gennemsnitskommune udgøre godt 2.000 kroner i 2007. Den fuldt indfasede lempelse indebærer for befolkningen under et en stigning i den disponible indkomst på 1¼-1½ pct. eller op til ca. 5.000 kr. pr. beskæftiget. Beskæftigelsesfradraget vil øge incitamentet for ledige til at komme i arbejde, mens forhøjelsen af mellemskattegrænsen vil øge incitamentet for beskæftigede i mellemindkomstgruppen til at øge indsatsen målt i timer. For de højtlonnede vil skattelettelserne imidlertid trække i retning af et lavere arbejdsudbud. For denne gruppe er marginalskatten uændret, mens skattelettelsen bidrager til en indkomstfremgang, der må antages at føre til et ønske om mere fritid og dermed et mindre arbejdsudbud.

Skattelettelser kan øge arbejdsudbud, men effekt usikker

Effekten af skattelettelser på arbejdsudbuddet afhænger af udformningen af skattenedsættelsen, og vurderingen er generelt forbundet med betydelig usikkerhed. Regeringen vurderer, at

skattepakken kan øge beskæftigelsen svarende til omkring 10.000 fuldtidsbeskæftigede. Heraf vurderes to tredjedele at komme fra, at de, der allerede er i arbejde, får tilskyndelse til at arbejde flere timer, mens resten kommer fra øget erhvervsdeltagelse eller lavere ledighed. Denne vurdering forekommer som et centralt skøn, men som følge af den betydelige usikkerhed både om størrelsesorden og timing af effekterne er der i nærværende prognose ikke eksplicit indregnet arbejdsudbudseffekter af skattereformen.

Lavere skattetryk end i slutningen af 1990'erne

Ud over skattelettelserne fra 2004 har en række særlige forhold betydning for udviklingen i den offentlige saldo. Det lave bil salg i 2003 indebærer et fald i indtægterne fra registreringsafgiften; hvor der i 2002 var en stigning i indtægterne fra registreringsafgifterne på over 2 mia. kr., må der i år ventes et direkte fald. Afgiftslettelserne som følge af ophøret af 24-timersreglen indebærer ligeledes et fald i indtægterne, og provenutabet ventes at blive i størrelsesordenen 1 mia. kr. fordelt over 2003 og 2004. Skattestoppet indebærer, at punktafgifterne udhules af inflationen. I forhold til ejendomsbeskatningen indebærer skattestoppet, at ejendomsværdiskatten maksimalt kan udgøre 1 pct. af ejendomsvurderingen pr. 1. januar 2001 med et tillæg af 5 pct., og at grundskatterne maksimalt kan stige 7 pct. p.a. Alene fastlåsningen af ejendomsværdiskatten indebærer i 2003 et provenutab på omkring ½ mia. kr. De senere års fald i aktiekurserne indebærer, at pensionsafkastbeskatningen ikke har givet nævneværdigt provenu de sidste par år, og der kan heller ikke i år ventes indtægter herfra. Det fremtidige provenu afhænger ikke mindst af udviklingen i aktiekurserne, og det antages, at en normalisering først kan ventes at ske i 2005. Samlet indebærer udviklingen i skatterne, at skattetrykket vil falde både i 2003 og i 2004. Det samlede skattetryk ventes i 2005 at være ca. 48 pct. af BNP eller næsten 2 pct. point lavere end i slutningen af 1990'erne.

Vækst i det offentlige forbrug på knap 1 pct.

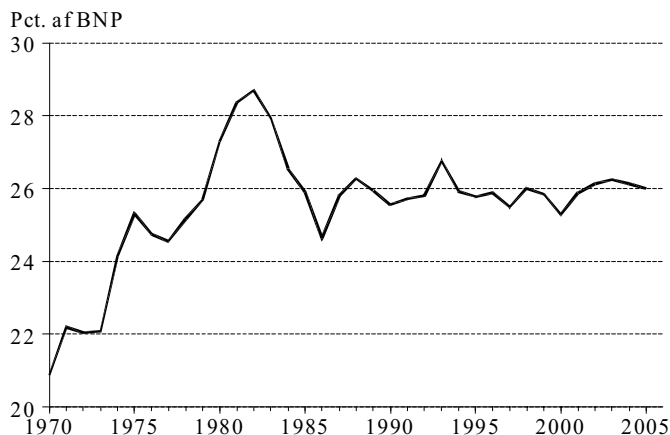
De offentlige udgifter stiger i 2003 – både som følge af væksten i det offentlige forbrug og som følge af stigende udgifter til overførsler. Det er antaget, at antallet af offentligt ansatte i 2003 er uændret i forhold til 2002. Eftersom den offentlige beskæftigelse faldt igennem 2002, levner denne antagelse plads til en lille stigning i beskæftigelsen igennem 2003. Samtidig

ventes et højere varekøb pr. offentlig ansat, hvilket tilsammen vil indebære en vækst i det offentlige forbrug på knap 1 pct. I 2004 og 2005 antages den offentlige beskæftigelse at vokse med 2.000 personer pr. år. De offentlige lønninger ventes i år at stige med 4 pct. I overensstemmelse med profilen for overenskomstaftalerne ventes lønstigningstakten næste år at falde, og det er antaget, at de offentlige lønninger fra 2005 vokser i takt med lønningerne på det private arbejdsmarked.

Næsten konstant offentligt forbrug i forhold til BNP

Det offentlige forbrugs andel af BNP har været stort set konstant de sidste 15-20 år omkring 25-27 pct. I 2005 ventes det offentlige forbrug at udgøre 26 pct. af BNP, jf. figur I.31.

Figur I.31 Det offentlige forbrug



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

Flere modtagere af overførsler, men ikke tilsvarende stigning i udgifter

Antallet af overførselsmodtagere stiger de kommende år. I 2003 er det især antallet af efterlønsmodtagere og arbejdsløse, der øges. Fra 1. juli 2004 nedsættes folkepensionsalderen fra 67 til 65 år. Selvom dette øger antallet af folkepensionister, modsvares det delvis af et fald i antallet efterlønsmodtagere og førtidspensionister. Trods det større antal overførselsmodtagere ventes overførslerne målt i forhold til BNP at falde svagt. Dette skyldes, dels at folkepensionen er lavere end

efterløn og førtidspension, dels at reguleringen af overførslerne påregnes at blive mindre end væksten i nominelt BNP.

Svagt ekspansiv finanspolitik

Finanspolitikken påvirker såvel i 2003 som i 2004 væksten svagt positivt. Den såkaldte finanseffekt, der angiver bidraget til BNP-væksten af finanspolitiske ændringer, er således 0,1 pct. i begge år, jf. tabel I.14. Lempelsen sker på indtægtssiden: I 2003 indebærer afgiftslettelsen i forbindelse med ophøret af 24-timersreglen en positiv effekt på aktiviteten, ligesom ejendomsbeskatningen som følge af skattestoppet påvirker væksten positivt. I 2004 stammer den ekspansive effekt overvejende fra lettelsen af indkomstskatten. Antagelsen om, at væksten i det offentlige forbrug i 2005 reduceres, indebærer en svagt negativ effekt på aktiviteten, således at den samlede finanseffekt lige præcis bliver negativ trods en lille ekstra lempelse af indkomstskatten.

Tabel I.14 *Finanseffekter 1997-2005, aktivitetsvirkning i pct. af BNP*

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Offentligt forbrug	0,1	0,6	0,3	-0,0	0,6	0,3	-0,0	-0,0	-0,1
Offentlige investeringer	-0,1	-0,1	-0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0
Overførsler	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Udgifter i alt	0,1	0,5	0,3	0,0	0,8	0,1	-0,0	-0,0	-0,1
Personskatter	0,2	0,2	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,0
Punktafgifter	-0,1	-0,3	-0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Indtægter i alt	-0,0	-0,0	-0,2	0,2	-0,1	0,3	0,2	0,1	-0,0
Finanseffekt	0,1	0,4	0,1	0,2	0,6	0,5	0,1	0,1	-0,1

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

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

I.8 Ændringer i konjunkturvurderingen

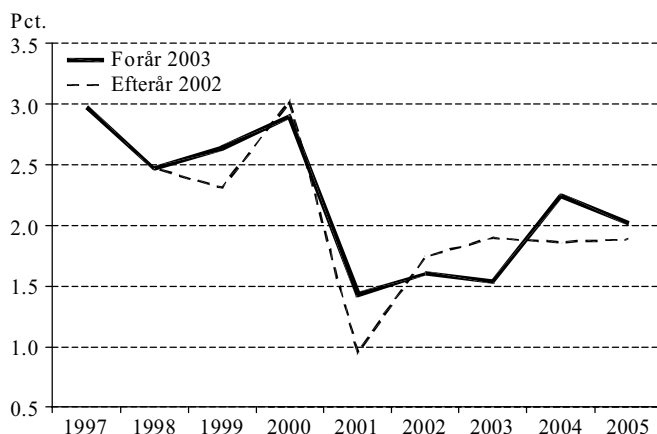
Prognosegrundlag

Fremskrivningen er baseret på Det Økonomiske Råds makro-økonomiske model SMEC og de seneste tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger frem til og med fjerde kvartal 2002, mens flere indikatorer rækker ind i første kvartal af 2003.

Vækst nedjusteret i 2003 og opjusteret i 2004

Skønnet over væksten i 2003 er med 1,5 pct. knap ½ pct.point lavere end vurderingen i efteråret, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2002*. Omvendt er vækstsønnet for 2004 ca. ¼ pct.point højere end tidligere ventet, mens skønnet for 2005 kun er ændret lidt, jf. figur I.32.

Figur I.32 BNP-vækst i Dansk økonomi, forår 2003 hhv. efterår 2002



Anm: Forskellen mellem de to kurver i 1999, 2000 og 2001 skyldes revisioner af BNP-væksten i nationalregnskabet, der er foretaget siden udgivelsen af *Dansk Økonomi, efterår 2002*.

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

Ændrede centrale forudsætninger:

Siden prognosen i *Dansk Økonomi, efterår 2002* blev udarbejdet har den globale økonomi været præget af betydelig usikkerhed, og nøgletallene for den internationale konjunkturudvik-

ling har overvejende været negative. Næsten alle prognosemagere har da også nedjusteret de internationale væksts-køn betydeligt, og en af de centrale forudsætninger bag prognosen for dansk økonomi er dermed ændret markant. De væsentligste ændringer i forudsætningerne bag fremskrivningen i forhold til prognosen i efteråret 2002 er:

International lavvækst

- Den internationale vækst i 2003 er nedjusteret godt ½ pct.point, ikke mindst på grund af lavere vækst i Tyskland.

Valutakurser

- Niveaue for den effektive kronekurs er godt 2 pct. højere i forhold til forventningen i efteråret.

Rente

- Renten er faldet i begyndelsen af 2003, og renteskønnet er nedjusteret godt ½ pct.point.

Finanspolitik

- De aftalte skattelettelser fra 2004 og frem samt den annoncerede reduktion af stigningstakten i det offentlige forbrug indebærer en ændring af de finanspolitiske forudsætninger.

Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

Foruden ændringen i disse centrale forudsætninger har udviklingen i andet halvår 2002 på nogle punkter givet anledning til revurderinger. Væsentligst har udviklingen i beskæftigelse og arbejdsstyrke været mere negativ end forventet, og ledighedsniveauet er aktuelt højere end skønnet i efteråret. Herudover har bilkøbet udviklet sig markant mere negativt end forventet.

Ændrede internationale forudsætninger reducerer dansk vækst ¾ pct.point

Samlet har de ændrede forudsætninger vedrørende den internationale økonomi og valutakursen trukket i retning af lavere vækst og højere ledighed, mens den lavere rente og den mere lempelige finanspolitik i 2004 har trukket i modsat retning. For 2003 dominerer den negative effekt af de mere dæmpede internationale vækstudsigter over den positive effekt af den lavere rente. Den lavere markedsvækst og den dårligere konkurrenceevne, der følger af de ændrede forudsætninger om valutakursudviklingen, skønnes således isoleret set at bidrage til et fald i væksten i 2003 på næsten 1 pct.point, mens den lavere rente isoleret set vurderes at have øget væksten med knap ¼ pct.point. Samlet indebærer de ændrede forudsætninger

vedrørende udenlandsk vækst, valutakurs og rente således en nedjustering af væksts-kønnet på omkring $\frac{3}{4}$ pct.point.

Andre forhold trækker opad i BNP-vækst

Den samlede nedjustering af BNP-væksten i 2003 er på 0,4 pct.point, hvilket indebærer, at ændrede antagelser i øvrigt – dvs. bortset fra de ændrede internationale forudsætninger – isoleret set har øget væksten med $\frac{1}{4}$ pct.point. Heraf kan en væsentlig del forklares af, at importvæksten nu skønnes at blive lavere end tidligere. Denne nedjustering skyldes dels lavere eksport og lavere indenlandsk efterspørgsel, dels at importens andel af BNP nu skønnes at forblive konstant i 2003, mod en forventning i efteråret om stigende importkvote. Denne revurdering er bl.a. sket på baggrund af den historiske udvikling i importkvoten.

Opjustering af væksts-køn i 2004 bl.a. på grund af skattelettelser

Væksts-kønnet for 2004 er opjusteret 0,3 pct.point. Heraf kan en tredjedel tilskrives den ekspansive effekt af lavere skatter modregnet effekten af en lidt lavere vækst i det offentlige forbrug (der er nedjusteret fra 1,0 til 0,9 pct.). Et andet forhold, der bidrager til højere væksts-køn, er en mere positiv vurdering af udviklingen i forbrugskvoten, hvilket bl.a. er baseret på et lidt højere niveau for kontantprisen på boliger og dermed den private formue.

I det følgende gennemgås ændringer i nærværende prognose i forhold til prognosen i *Dansk Økonomi, efterår 2002* nærmere. En tabelmæssig sammenligning af de to prognoser fremgår af bilagstabel I.1.

Lavere vækst i udlandet i 2003

Som nævnt har den internationale konjunktursituation udviklet sig mere negativt end forventet i efteråret. Generelt blev væksten i udlandet kun lidt dårligere i 2002 end ventet, men udsigterne for 2003 er nedjusteret mærkbart. Væksten i år for Danmarks samhandelslande er således nedjusteret med 0,6 pct.point til 1,5 pct. Især væksten i landene, der er medlem af ØMU'en, er blevet nedjusteret, herunder ikke mindst Tyskland, hvor væksten nu kun ventes at blive 0,5 pct. i 2003 mod en tidligere forventet vækst på 1,5 pct.

Lavere vækst giver lavere lønskøn

Den generelt lavere vækst i udlandet har også ført til en nedjustering af de udenlandske lønskøn, således at de udenlandske

lønstigninger nu skønnes at blive 2,9 pct. i 2003 mod tidligere forventet 3,3 pct. De udenlandske BNP- og lønskøn er også blevet nedjusteret i 2004, men kun med hhv. 0,2 pct.point til og 0,1 pct.point.

Styrkelse af krone

Udviklingen i valutakurserne, herunder især dollar og yen over for euroen, i 2002 indebærer, at antagelsen om uændrede valutakurser fremadrettet implicerer, at den effektive kronkurs vil være godt 3 pct. højere i 2003 end i 2002. I efteråret indebar den samme antagelse kun en stigning på godt ½ pct.

Lavere rente

Pengepolitikken og den internationale afmatning, herunder udviklingen på aktiemarkederne, bidrog til et væsentligt fald i den lange rente i slutningen af 2002 og i begyndelsen af 2003. Det lavere niveau for renten indebærer, at den gennemsnitlige obligationsrente nu antages at blive 5 pct. i år mod 5,7 pct. i efteråret. I lighed med i efteråret er det antaget, at renten stiger i de kommende år, men det forventes nu, at renten kun stiger til 6 pct. i 2005, mod antagelsen om 6,5 pct. i efteråret.

Vækst i 2002 ramt rigtigt, men lavere vækst i investeringer og import

Væksten i Danmark blev i 2002 stort set som ventet, nemlig 1,6 pct. mod forventet 1,7 pct. Dette dækker dog over forskellige modsatrettede fejlskøn. Mens prognosen for væksten i det private forbrug var stort set korrekt, steg det offentlige forbrug mindre end antaget. Væksten i det offentlige forbrug blev således på 1 pct. mod forventet 1,3 pct., og også væksten i erhvervsinvesteringerne blev med en stigning på blot 0,1 pct. mindre end forventet. På denne baggrund blev væksten i den indenlandske efterspørgsel lavere end forventet, ligesom importen ikke steg helt så meget som forventet i efteråret.

Omlægning af forbrug giver stor nedjustering af bilkøbet

Forventningerne til væksten i det private forbrug i 2003 er nedjusteret fra 2,7 til 2,2 pct. Nedjusteringen skyldes et fald i bilkøbet. Det fald i antallet af nyregistreringer, som indtraf i slutningen af 2002, og som er fortsat i begyndelsen af 2003, har således ledt til en drastisk revurdering af bilsalget i 2003 – fra en forventning om en vækst på 14 pct. i efteråret til et forventet fald på 13 pct. nu. Da det imidlertid er vurderet, at der i nogen udstrækning er tale om et skift i husholdningernes forbrug fra biler til andet forbrug, er forventningerne til væksten i andet forbrug end bilkøb opjusteret. Denne opjustering

er i overensstemmelse med de positive detailomsætningstal i begyndelsen af året. For 2004 og 2005 er forventningerne til forbrugsvæksten opjusteret, hvilket bl.a. hænger sammen med skattelettelserne på ca. 5 mia. kr. i 2004. Den højere forbrugsvækst fremover indebærer også, at skønnet over forbrugskvoten er opjusteret.

Investeringer nedjusteret

Investeringerne er i lyset af den overordnede usikkerhed og lavere vækstudsigter nedjusteret i 2003. Det højere BNP-skøn indebærer, at den forventede vækst i maskininvesteringerne er opjusteret i såvel 2004 som 2005, mens opjusteringen af bygningsinvesteringerne kun gælder 2005. Vækstbidragene fra lagerinvesteringerne er stort set uændret i forhold til vurderingen i efteråret.

Lavere vækst i import og eksport

Den lavere internationale vækst og et dårligere niveau for konkurrencevenen indebærer, at væksten i vareeksporten er nedjusteret i både 2003 og 2004. Udviklingen igennem 2002 indebærer en markant nedjustering af tjenesteeksporten og en stort set parallel nedjustering af tjenesteimporten. Den lavere vækst i den indenlandske efterspørgsel har ført til en nedjustering af skønnet over væksten i vareimporten for i år fra 4,8 pct. i efteråret til 3,1 pct. nu. Nettoeksportens vækstbidrag skønnes uforandret til -0,2 pct. i 2003. Den højere vækst i indlandet og lidt lavere eksportvækst indebærer, at nettoeksporten nu ikke ventes at bidrage til væksten i 2004 og 2005 – mod forventningen om positive bidrag i efteråret på hhv. 0,2 og 0,4 pct., jf. figur I.33.

Importpriserne nedjusteret i 2003

Importpriserne faldt mere gennem 2002 end forventet i efteråret. Det indebærer, at importpriserne nu ventes at falde svagt i 2003 i forhold til niveauet i 2002 mod en tidligere forventning om en lille stigning. Udviklingen i olieprisen har trods store udsving ikke givet anledning til nævneværdige ændringer i skønnet over denne størrelse. For 2004 og 2005 er antagelserne om udviklingen i importpriserne stort set uændret, nemlig en årlig stigning på omkring 1 pct.

Lidt mindre forbedring af betalingsbalancen

Ændringerne i skøn over import og eksport samt de øvrige poster på betalingsbalancen indebærer, at det nu skønnes, at betalingsbalancens løbende poster forbedres med ca. 15 mia.

kr. fra 2002 til 2005, mod en forventet forbedring på ca. 22 mia. kr. i efteråret. Som følge af historiske revisioner er niveauet for betalingsbalanceoverskuddet imidlertid opjusteret med ca. 10 mia. kr., således at betalingsbalanceoverskuddet for 2005 som i efteråret skønnes at blive godt 50 mia. kr. svarende til 3½ pct. af BNP, jf. figur I.33.

Højere inflation og lønstigninger i 2003

Stigningen i forbrugerpriserne har siden udarbejdelsen af prognosen i efteråret været højere end forventet. Dette har ført til en opjustering af inflations-skønnet fra 1,9 pct. til 2,3 pct. for 2003. Samtidig var der en opadgående tendens i lønudviklingen i slutningen af 2002, hvilket ligeledes har ledt til en opjustering af skønnet over lønstigningerne i 2003 fra 3,9 pct. til 4,3 pct. I 2004 og 2005 er løn- og inflations-skøn kun ændret lidt i forhold til efterårsprognosen, jf. figur I.33.

Beskæftigelsesforventninger nedjusteret for 2003

Beskæftigelsen faldt mere i løbet af 2002 end forventet i efteråret. Alene det dårligere udgangspunkt indebærer, at væksten i den private beskæftigelse i 2003 er nedjusteret. Samtidig antages beskæftigelsen i modsætning til i efterårsprognosen ikke at stige i løbet af året. Samlet betyder disse forhold, at der nu forventes et fald i den private beskæftigelse på 13.000 personer i år mod en forventet stigning på 3.000 i efteråret. Det er ikke mindst det allerede stedfundne fald i industribeskæftigelsen, der ligger bag nedjusteringen af beskæftigelseudviklingen. I lyset af opjusteringen af vækstskønnet for 2004 ventes udviklingen vendt næste år, sådan at der nu imødeses en stigning i den private beskæftigelse svarende til faldet i 2003 mod en tidligere forventet uændret privat beskæftigelse, jf. figur I.33.

Arbejdsstyrken faldt i 2002, men samme udvikling fremad

Også arbejdsstyrken faldt mere end forventet gennem 2002. Fremadrettet antages arbejdsstyrken at udvikle sig stort set parallelt med efterårsprognosen – implicerende et lavere niveau i alle årene.

Højere ledighed i 2003 – og også i de kommende år

Selvom årsniveauet for arbejdsløsheden i 2002 kun blev skønnet nogle få hundrede personer for lavt, indebærer den stigning i ledigheden, der satte ind i slutningen af året, og som er fortsat i begyndelsen af 2003, at skønnet over ledigheden for i år er opjusteret markant. Nu skønnes ledigheden at blive 163.000 personer, hvilket er knap 20.000 højere end skønnet i efteråret.

Det højere skøn for årsniveauet afspejler ikke alene det højere udgangsniveau, men også at det nu påregnes, at ledigheden vil stige i en periode i 2003. Også for de følgende år er skønnet over ledighedens niveau opjusteret, jf. figur I.33.

**Offentlig saldo
nedjusteret på
grund af lavere
vækstskøn**

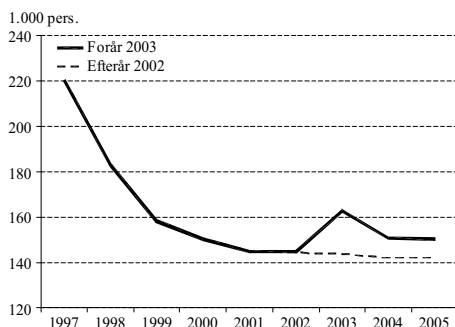
De offentlige finanser skønnes i lyset af nedjusteringen af den økonomiske vækst at blive forværret i 2003 med 7 mia. kr., mens det i efteråret var forventningen, at den offentlige saldo ville være stort set uforandret, jf. figur I.33. Væksten i det offentlige forbrug er nedjusteret en smule fra 1,0 til 0,9 pct., ligesom skønnet over den offentlige beskæftigelse er nedjusteret fra en stigning på 4.000 personer til uændret beskæftigelse. De nye skøn indebærer ikke en revurdering af finanspolitikken i 2003, men er baseret på en anden udvikling igennem 2002 end tidligere lagt til grund.

**Skattelettelser
forringer saldo
i 2004, men øget
vækst trækker
modsat**

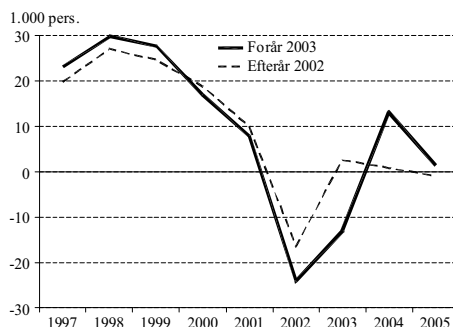
I 2004 indebærer de aftalte skattelettelser, at den offentlige saldo stort set ikke forbedres, hvilket ellers var forventningen i efteråret. Samtidig antages det nu, at normaliseringen af pensionsafkastbeskatningen først finder sted 2005. Dette bidrager isoleret set til, at udviklingen i den offentlige saldo bliver dårligere i 2004 og bedre i 2005. Endelig medvirker opjusteringen af vækstskønnet i disse to år til en forbedring af de offentlige finanser. Samlet indebærer de ændrede vækstforudsætninger over perioden 2003-05 og de ændrede finanspolitiske forudsætninger, at den offentlige saldo er 10 mia. kr. dårligere i 2005 end skønnet i efteråret.

Figur I.33 Skøn i Dansk Økonomi, forår 2003 og efterår 2002

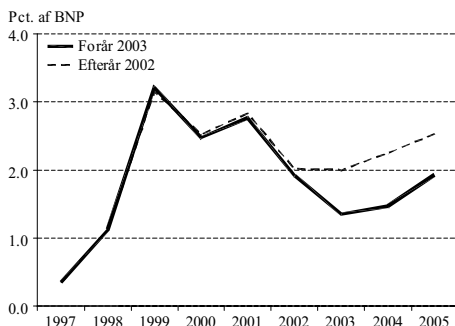
Ledighed



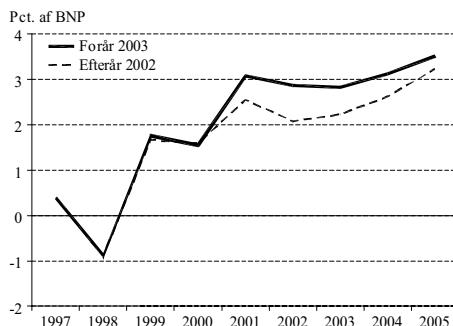
Ændring i privat beskæftigelse



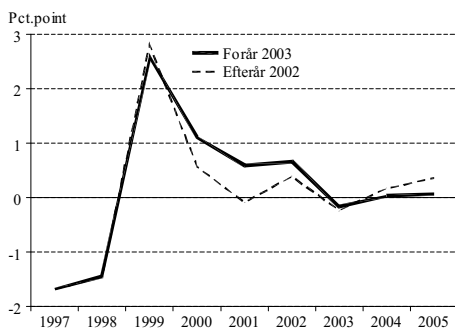
Offentlig saldo



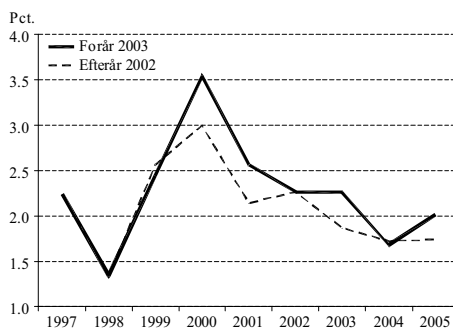
Betalingsbalance



Vækstbidrag fra nettoeksport



Vækst i deflator for privat forbrug



Anm.: Forskellen mellem kurverne i perioden 1997-2001 skyldes revisioner i nationalregnskabet, der er foretaget siden udgivelsen af *Dansk Økonomi*, efterår 2002.

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

I.9 Aktuel økonomisk politik

International afmatning bag lav dansk vækst

Den internationale afmatning er den væsentligste faktor bag den relativt lave vækst sidste år i Danmark, og med en forventet eksportvækst på omkring 1 pct. i 2003 vil vækstbidraget fra udlandet være helt marginalt også i år. På denne baggrund er beskæftigelsen faldet, og ledigheden ventes i år at være knap 20.000 personer højere end sidste år.

Målsætning om arbejdsstyrke nås næppe uden ændringer i efterlønnen

Faldet i arbejdsstyrken er delvis konjunkturelt betinget. Arbejdsstyrken er især faldet for de unge og de ældre. For de ældre er tilgangen til efterlønnen steget mærkbart i løbet af 2002, og efterlønsfrekvensen for kvinder mellem 60 og 62 år er nu højere end før efterlønsreformen i 1999. Fremadrettet forekommer det ikke sandsynligt, at regeringens målsætning for udviklingen i arbejdsstyrken kan nås uden betydelige tiltag. Et væsentligt bidrag til at opnå arbejdsstyrkemålsætningen vil være at annoncere en afskaffelse efterlønnen. Eksistensen af efterlønnen gør det mindre rentabelt for arbejdsgivere at investere i vidensvedligeholdelse og efteruddannelse for ældre medarbejdere, og efterlønnen er dermed medvirkende til, at ældre har vanskeligt ved at finde beskæftigelse, når de er blevet ledige. En afskaffelse af efterlønnen vil derfor også bidrage til at øge de ældres beskæftigelsesmuligheder.

Mindre aktivering i Flere i arbejde må ikke lede til slækkede krav

Arbejdsmarkedsreformen fra sidste efterår, *Flere i arbejde*, indebærer en reduktion i aktiveringsomfanget, og en del af stigningen i den registrerede ledighed det seneste år kan tilskrives et fald i antallet af aktiverede. For den enkelte, der blev aktiveret under det gamle system, kan omlægningen mod mindre aktivering være positiv. Analyserne i *Dansk Økonomi, efterår 2002*, viser således, at aktivering, som den hidtil har været udformet, har haft en tendens til at fastholde de arbejdsløse uden for ordinær beskæftigelse. Omvendt er der en risiko for, at det mindre aktiveringsomfang reducerer søgeaktiviteten hos de ledige (via mindre motivationseffekt). Det er derfor vigtigt, at de samlede reelle krav til rådighed ikke slækkes.

Intet behov for finanspolitisk lempelse

Den højere ledighed og nedjusteringer af vækstforventningerne har givet anledning til diskussion om behovet for en finanspolitisk lempelse. Der er imidlertid flere årsager til, at der ikke er

behov for en lempelig finanspolitik med de aktuelle konjunkturudsigter. For det første er ledighedsniveauet fortsat relativt lavt, og økonomien er trods lav vækst tæt på kapacitetsgrænsen, hvilket bl.a. kommer til udtryk i form af højere lønstigninger i Danmark end i udlandet. For det andet er ledighedsstigningen af begrænset størrelse, og det er ikke forventningen, at ledigheden vil fortsætte med at stige i en længere periode. En aktiv finanspolitisk lempelse i den aktuelle situation ville dermed være udtryk for en urealistisk tro på mulighederne for at finjustere økonomien. Den forventede relativt korte periode med lav vækst og stigende ledighed indebærer, at en lempelse med stor sandsynlighed ville komme for sent i forhold til behovet. Endelig indebærer de mellem- og langsigtede krav til gældsnedbringelse af hensyn til de fremtidige demografiske udfordringer, at øgede offentlige udgifter eller reducerede indtægter må modsvares af en finanspolitisk opstramning på et senere tidspunkt.

Skattelettelser øger ikke arbejdsudbuddet maksimalt

Skattelettelserne fra 2004, der er aftalt mellem regeringen og dens støtteparti, indebærer en reduktion af skatteindtægterne. Provenutabet er i 2004 ca. 5 mia. kr., stigende til ca. 10 mia. kr. fra 2007 og frem. Skattelettelserne gives dels i form af et nyt beskæftigelsesfradrag, dels i form af en forhøjet grænse for mellemskatten. Regeringen venter, at skattelettelserne gradvis vil øge beskæftigelsen svarende til ca. 10.000 fuldtidsbeskæftigede. Sammensætningen af skattelettelserne gør, at effekten på arbejdsudbuddet er mindre end det, der kunne være opnået, hvis skattelettelserne var blevet målrettet mod de grupper, hvor effekten er størst. Beregninger foretaget i *Dansk Økonomi, forår 2001* viser, at man kunne have opnået et væsentlig større effekt på arbejdsbuddet, hvis skattelettelserne udelukkende var blevet brugt til at øge grænsen for top- og mellemskatten. Ved udformningen af en skatteomlægning indgår naturligvis andre hensyn end ønsket om den maksimale virkning på arbejdsudbuddet, herunder ikke mindst hensynet til indkomstfordelingen. Det er oplagt en politisk prioritering, hvorledes de forskellige hensyn skal tilgodeses.

Skattelettelser forværrer den finanspolitiske

De aftalte skattelettelser forværrer den finanspolitiske holdbarhed. Kravene til en stigning i arbejdsstyrken er dermed blevet endnu mere påtrængende, og kravene til den offentlige udgifts-

holdbarhed

styring er store. Eksempelvis indebærer regeringens 2010-plan, at væksten i det offentlige forbrug skal reduceres med mere end to tredjedele i forhold til væksten i 1990'erne. Samtidig stiller udviklingen i arbejdsstyrken igennem 2002 og den øgede tilgang til efterlønnen spørgsmålstejn ved nogle af de fremadrettede antagelser bag vurderingen af holdbarheden. Beregninger af den finanspolitiske holdbarhed i *Dansk Økonomi, efterår 2002* viste, at finanspolitikken i forvejen knap nok er holdbar.

Længerevarende skattestop skadeligt

Skattestoppet indebærer, at de skatter, der er fastsat i kroner og ører, udhules af inflationen, mens andre skatter ikke påvirkes. Det er overvejende historiske tilfældigheder, der afgør, om en given skat er fastsat som en sats eller som et kronebeløb. Derved bliver skattestrukturen ændret på en tilfældig og usystematisk måde. Såvel punktafgifter som ejendomsbeskatningen reduceres reelt af skattestoppet. Et rigidt skattestop, der varer i mange år, vil dermed ud fra økonomiske overvejelser være temmelig uheldigt. Særligt uheldigt er det, at et nominelt skattestop for ejendomsværdiskatten indebærer, at en given skattebyrde automatisk flyttes fra en immobil skattekilde til andre mere mobile skattekilder, herunder arbejdsindkomster. Skattestoppet på ejendomsværdiskatten bør også vurderes på baggrund af, at den relative reduktion af ejendomsbeskatningen omfordeler til fordel for ejere, og at det dermed indebærer en mere skæv indkomstfordeling. De beløb, der som følge af fastlåsningen af ejendomsværdibeskatningen reelt gives som skattelettelser til nogle boligejere og i særlig grad til boligejere med dyre ejendomme, kan være flere gange større end de beløb, der gives som følge af aftalen om indkomstskattelettelser fra 2004.

Ingen omlægning af bilafgifter fra embedsmands-udvalg ...

Skattestoppet forhindrer skatteomlægninger, der af forskellige årsager ville være fornuftige. Eksempelvis nåede et embedsmandsudvalg under Skatteministeriet frem til, at en omlægning af registreringsafgiften på personbiler ikke er hensigtsmæssig. Denne konklusion blev imidlertid nået på baggrund af et meget snærende kommissorium, der bl.a. indeholdt hensyntagen til skattestoppet. Udvalget inddrog kun omlægninger, der kunne påvirke bilpriserne på enkelte mærker med maksimalt +/- 15 pct., i analysen, og man valgte at se bort fra overgangsordninger. Udvalget analyserede kun omlægninger af registreringsafgiften, og udvalget inddrog i øvrigt kun de miljømæssige

... måske fordi der blev kigget for snævert

omkostninger ved biltrafik. Konklusionen var næsten givet på forhånd med de pålagte begrænsninger, og det er oplagt, at man på denne baggrund ikke kan konkludere, hvorvidt en mere omfattende omlægning af bilafgifterne er hensigtsmæssig. Det er sandsynligt, at en bredere analyse ville vise, at en gradvis omlægning fra registreringsafgift til road-pricing ville være samfundsøkonomisk gavnlig.

Valgfrihed – et aktuelt tema, men ikke uden problemer

På en række områder diskuteres muligheden for øget valgfrihed. Dette kan være en fordel for den enkelte, men valgfrihed er ikke altid uproblematisk for samfundet. Nogle problemstillinger i denne forbindelse kan illustreres ved at betragte tre aktuelle områder: Valg mellem løn og fritid i overenskomsterne, valgfrihed på pensionsområdet og frit valg af afdragsprofil for huslån.

Øget valgfrihed i overenskomster kan reducere arbejdstiden

Et område, hvor valgfrihed er ved at vinde indpas, er øget frihed i overenskomsterne til at vælge mellem pension, fritid og løn. Også forbedrede muligheder for deltid giver øget mulighed for tilvalg af fritid. Disse muligheder kan meget vel tænkes at resultere i en reduktion af den gennemsnitlige arbejdstid fremover. Uanset at dette måtte øge den enkeltes velfærd, vil et fald i arbejdstiden forstærke problemerne omkring finanspolitisk holdbarhed. Valget mellem fritid og arbejde er påvirket af skattesystemet, hvor indkomst- og forbrugsbeskatningen beskatter arbejde, men hvor fritid er ubeskattet. Den øgede valgfrihed og dermed større mulighed for fritid skærper således fokus på de forvridninger, som skattesystemet forårsager.

Øget valgfrihed på pensionsområdet

Et andet område, hvor øget valgfrihed er aktuelt, er pensionsområdet. Dette område, der dækker både individuelle og aftalebestemte ordninger, er og har været præget af omfattende regulering og betydelige elementer af tvang. En øget valgfrihed mellem formueforvaltere vil øge konkurrencen og kan dermed øge den enkeltes værdi af en given opsparing. Et væsentligt aspekt af konkurrence er muligheden for at flytte sin pensionsopsparing. Den garanterede mindsterente er i denne forbindelse en barriere, fordi den skaber behov for store ufordelte reserver, der ikke er tilskrevet den enkelte pensionsopsparer, for at sikre, at selskaberne kan overholde de tilsagn, de har givet kunderne.

Mange problemer

Øget valgfrihed på pensionsområdet er imidlertid ikke uproblematisk. For det første kan øget valgfrihed og konkurrence medføre større omkostninger til administration og markedsføring, og der stilles store krav til den enkeltes indsigt i vanskeligt gennemskuelige produkter. For det andet kan øget valgfrihed i relation til placering af ens opsparede midler medføre en forøget risiko for tab, hvis pensionsopspareren eksempelvis placerer store dele af sin formue i nogle få papirtyper. For det tredje kan fri flytteren risikere at medføre, at det solidariske element, der især er indbygget i forsikringsdelen af de tvungne arbejdsmarkedsordninger, udhules. For det fjerde kan omfattende mobilitet mellem pensionsordninger have konsekvenser for pensionssekskabernes porteføljevalg, herunder andelen af mindre likvide aktiver.

Tvungen solidarisk forsikring

Mange pensionsordninger omfatter både en alderdomsopsparing og en forsikringsordning mod indkomstbortfald ved f.eks. invaliditet. En fremadrettet adskillelse af forsikringselementet og den rene opsparing vil muliggøre en større valgfrihed i opsparingsdelen samtidig med, at det solidariske element i forsikringsdelen fastholdes. Der er derfor meget, der taler for, at denne del af pensionsordningerne fortsat bør være tvungen. Der er imidlertid stor forskel i invaliditetsrisikoen for forskellige grupper på arbejdsmarkedet. Det solidariske element i de eksisterende pensionsordninger ville derfor blive styrket, hvis alle faggrupper blev dækket af en fælles tvungen forsikringsordning.

Ikke fuld valgfrihed i pensionsopsparing

Hvis der gives større valgfrihed i opsparingsdelen kan samfundet have en interesse i at lægge bindinger på den enkeltes placering af formuen for at reducere risikoen for store tab. Denne interesse bunder i, at pensionsordningernes primære formål er at bidrage til forsørgelse i alderdommen. Forsørgelsesmuligheden udhules naturligvis, hvis pensionskunden får for store tab på sin pensionsopsparing som følge af en for risikabel placeringsstrategi, hvilket kan få den konsekvens, at det offentlige må overtage en større del af alderdomsforsørgelsen. Restriktioner på placeringsmulighederne for den enkelte skal også ses i sammenhæng med, at pensionsopsparing er skattemæssigt begunstiget.

Afdragsfrie lån reducerer omkostninger

Et tredje område, hvor øget valgfrihed er blevet aktuelt, er lån til ejerboliger. Udbredelsen af rentetilpasningslån og senest forslaget om realkreditlån, der er afdragsfrie i 10 år, bidrager til forøgede muligheder for den enkelte for at tilpasse betalingsprofil og risiko. Introduktionen af afdragsfrie lån vil uden tvivl reducere omfanget af gentagne låneomlægninger med løbetidsforlængelse. De nye lån vil dermed mindske omkostningerne for den enkelte såvel som for samfundet ved at gøre det lettere at opnå den ønskede betalingsprofil på et lån. Der synes ikke at være belæg for, at et fald i førsteårsydelsen som følge af lavere afdrag presser huspriserne nævneværdigt opad. Realkreditinstitutterne har naturligvis også med de nye lån ansvaret for – og egeninteresse i – at give en god og ansvarlig kunderåd-givning.

Litteraturliste

Berthold, N. og R. Fehn (2003): Unemployment in Germany: Reasons and Remedies. CESifo WP no. 871.

EEAG (European Economic Advisory Group at CESifo) (2003): *Report on the European Economy*. Munich.

EU-kommissionen (2002): Germany's growth performance in the 1990's. European Economy Economic Papers no. 170.

IMF (2002): *Germany: Selected Issues*. IMF Country Report no. 02/240. Washington.

OECD (2002): *Annual Review Germany*. Paris

OECD (2003): *Annual Review Germany*. Paris.

Sinn, H.-W. (2003): The Laggard of Europe. *CESifo Forum*, 4(1), Special Issue pp. 3-32.

Sinn, G. and Sinn, H.-W. (1992): *Jumpstart. The Economic Unification of Germany*. MIT Press. Cambridge.

Westermann, F. (2003): The Credit Crunch: A Comparison of Germany and Japan. *CESifo Forum*, 4(1), pp. 36-41.

Bilagstabel I.1 Skøn fra Dansk Økonomi, efterår 2002 og forår 2003

	Efterår 2002				Forår 2003			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	2,0	2,7	1,9	2,0	2,1	2,2	3,2	2,3
Offentligt forbrug	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,7
Offentlige investeringer	6,0	2,0	2,0	2,0	-8,6	0,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	-2,5	3,3	3,9	3,8	4,0	2,7	2,1	2,7
Erhvervsinvesteringer	2,2	0,8	2,2	1,0	0,1	-0,0	1,8	3,3
Lagerændringer	-0,3	0,3	-0,0	-0,0	-0,3	0,3	0,1	-0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	1,4	2,2	1,8	1,6	1,0	1,8	2,3	2,1
Vareeksport	5,5	3,7	4,1	4,0	4,7	3,1	3,9	4,0
Tjenesteeksport	-1,8	3,1	4,6	4,4	0,9	-3,6	2,7	2,9
Efterspørgsel i alt	2,1	2,7	2,6	2,4	1,8	1,6	2,7	2,6
Vareimport	5,2	4,8	4,4	3,7	3,8	3,1	4,1	4,3
Tjenesteimport	-4,9	3,7	3,8	3,5	-2,5	-2,7	3,4	3,1
Bruttonationalprodukt	1,7	1,9	1,9	1,9	1,6	1,5	2,2	2,0
Nettoafgifter	2,2	2,8	2,3	2,2	1,8	1,0	2,9	2,6
Bruttoværditilvækst	1,7	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6	2,1	1,9
heraf private byerhverv	2,2	2,2	2,3	2,2	0,9	2,3	2,6	2,3
	----- Ændring i 1.000 personer -----							
Arbejdsstyrke	-7	6	3	3	-14	5	3	3
Privat beskæftigelse	-16	3	1	-1	-24	-13	13	1
Offentlig beskæftigelse	10	4	4	4	10	0	2	2
	----- 1.000 personer -----							
Ledighed	144	144	142	142	145	163	151	150
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	2,3	1,9	1,7	1,7	2,3	2,3	1,7	2,0
Eksportpriser	-2,4	1,2	1,3	1,3	-3,0	0,5	1,7	1,9
Importpriser	-1,2	0,7	1,0	1,0	-0,7	-0,3	0,9	1,0
Timelønomkostninger	4,2	4,0	3,8	3,8	4,1	4,3	3,8	4,0
Betalingsbalance	29	32	39	51	39	40	46	54
Offentlig saldo	28	29	34	40	26	19	22	30
Realvækst i aftagerlande	1,3	2,1	2,5	2,5	1,2	1,5	2,3	2,5
Lang rente, pct. p.a.	5,8	5,7	6,2	6,5	5,3	5,0	5,5	6,0
Timeprod. i priv. byerhv.	3,1	2,2	2,4	2,2	1,6	3,2	2,0	2,2

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

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

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

	Eksport- vægte	Realvækst				
		2001	2002	2003	2004	2005
	Andel	----- Pct. stigning -----				
USA	8,9	1,2	2,4	2,00	3,00	2,75
Japan	2,5	-0,4	0,3	1,25	1,25	1,75
Tyskland	24,5	0,6	0,2	0,50	2,00	2,25
Frankrig	6,1	2,0	1,0	1,25	2,00	2,50
Italien	2,8	1,8	0,4	1,25	2,25	2,25
UK	11,4	2,2	1,5	2,25	2,50	2,50
Spanien	3,9	2,8	2,0	2,25	2,75	2,75
Holland	5,0	1,1	0,3	0,75	2,50	2,75
Belgien	2,7	1,1	0,7	1,50	2,25	2,50
Schweiz	1,9	1,3	0,1	1,00	1,50	2,00
Østrig	1,4	1,0	0,9	1,25	2,50	2,50
Sverige	13,4	1,2	1,8	1,75	2,25	2,50
Norge	8,6	1,4	1,0	1,50	2,00	2,00
Finland	3,2	0,7	1,6	2,25	2,75	2,75
Irland	2,4	6,6	4,5	3,75	4,50	4,50
Portugal	0,5	1,9	0,4	1,25	2,50	3,00
Grækenland	0,7	4,1	3,9	3,00	3,00	2,75
Danmark		1,4	1,6	1,5	2,2	2,0
EU		1,6	1,0	1,4	2,3	2,5
Euroland		1,6	0,8	1,2	2,3	2,5
Aftagere	100,0	1,4	1,2	1,5	2,3	2,5

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

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

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

	KE-vægte	Lønudvikling					Prisudvikling				
		2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
	Andel	----- Pct. stigning -----									
USA	10,1	3,0	3,1	3,50	3,50	3,75	1,9	1,4	1,40	1,75	2,00
Japan	8,0	0,5	-1,3	-0,60	-0,30	1,00	-1,5	-1,6	-1,50	-1,50	0,00
Tyskland	28,4	2,5	2,6	2,50	3,50	3,50	1,8	1,4	1,00	1,75	1,75
Frankrig	8,1	4,5	2,4	2,80	3,50	3,50	1,2	1,5	1,50	1,75	1,75
Italien	5,4	1,3	2,7	3,00	4,00	4,00	2,9	2,5	2,00	2,00	2,00
UK	8,8	3,3	4,0	4,50	4,50	4,50	1,5	2,3	1,80	2,00	2,50
Spanien	2,5	4,2	3,2	4,25	4,25	4,25	3,2	2,8	2,50	2,00	2,00
Holland	4,2	4,3	4,9	3,00	3,50	3,50	4,6	3,0	2,25	2,00	2,00
Belgien	3,5	0,5	3,8	3,50	3,50	3,50	2,2	2,2	1,25	1,50	1,50
Schweiz	2,7	2,7	2,4	2,50	3,00	3,50	0,9	0,6	1,00	1,25	1,50
Østrig	1,8	2,8	2,4	2,75	4,00	3,50	2,3	1,8	1,50	1,50	1,50
Sverige	7,1	2,7	3,4	3,80	4,00	4,00	1,6	2,4	2,10	2,00	2,00
Norge	4,4	5,2	5,0	4,75	4,75	4,50	2,5	1,2	2,30	2,50	2,50
Finland	3,1	5,7	3,5	4,00	4,00	4,00	2,7	1,7	2,00	2,00	2,00
Irland	1,0						4,7	4,0	2,50	2,25	2,25
Portugal	0,6						4,4	3,3	2,75	2,00	2,00
Grækenland	0,3						3,0	3,0	3,00	2,50	2,00
Danmark		4,3	4,0	4,2	3,8	4,0	2,6	2,3	2,3	1,7	2,0
EU							2,2	2,1	1,7	1,9	1,9
Euroland							2,3	2,0	1,7	1,9	1,8
Konkur.	100,0	2,8	2,7	2,9	3,4	3,5	1,8	1,5	1,3	1,6	1,8

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

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

Bilagstabel I.4 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 2002	Mængdestigning									
		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	Mia. kr.	Pct.									
Privat forbrug	654	2,5	2,9	2,3	0,7	-1,9	0,4	2,1	2,2	3,2	2,3
Offentligt forbrug	355	3,4	0,8	3,1	2,0	1,1	2,1	1,0	0,9	0,9	0,7
Offentlige investeringer	23	9,2	0,2	-2,8	4,4	5,6	13,3	-8,6	0,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	53	5,8	7,1	4,2	-1,0	9,9	-14,2	4,0	2,7	2,1	2,7
Erhvervsinvesteringer	191	2,7	13,7	13,4	1,9	8,7	4,7	0,1	-0,0	1,8	3,3
Lagerændringer	2	-0,8	0,9	-0,1	-1,1	0,6	-0,3	-0,3	0,3	0,1	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.278	2,2	4,9	4,0	0,1	1,9	0,9	1,0	1,8	2,3	2,1
Vareeksport	437	2,8	5,8	3,9	8,6	9,3	0,9	4,7	3,1	3,9	4,0
heraf industri	291	3,0	6,6	5,3	8,5	11,8	2,8	4,6	3,6	3,9	4,3
landbrug m.m.	102	0,1	4,8	1,6	5,5	3,5	0,2	2,0	1,7	1,7	1,9
Tjenesteeksport	163	10,1	-1,8	5,7	26,3	25,2	9,2	0,9	-3,6	2,7	2,9
Eksport i alt	601	4,3	4,1	4,3	12,3	13,0	3,0	3,6	1,3	3,6	3,7
Samlet efterspørgsel	1.879	2,8	4,7	4,1	3,4	5,2	1,6	1,8	1,6	2,7	2,6
Vareimport	386	3,1	10,8	8,8	5,5	9,0	0,5	3,8	3,1	4,1	4,3
heraf energiimport	22	-2,2	8,0	-7,5	1,3	-5,1	-1,2	-0,4	-5,6	1,6	1,6
Tjenesteimport	135	5,6	6,8	9,2	5,7	21,1	7,2	-2,5	-2,7	3,4	3,1
Import i alt	521	3,5	10,0	8,9	5,5	11,3	1,9	2,5	1,9	4,0	4,0
Bruttonationalprodukt	1.358	2,5	3,0	2,5	2,6	2,9	1,4	1,6	1,5	2,2	2,0
Produktskatter, netto	196	4,1	3,6	3,2	0,2	-0,7	-0,2	1,8	1,0	2,9	2,6
Bruttoværditilvækst	1.162	2,3	2,9	2,4	3,0	3,5	1,7	1,6	1,6	2,1	1,9

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

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

Bilagstabel I.5 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 2002	Bidrag til mængdestigning i BNP									
		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	Mia. kr.	Pct.									
Privat forbrug	654	1,2	1,5	1,1	0,3	-1,0	0,2	1,0	1,0	1,5	1,1
Offentligt forbrug	355	0,9	0,2	0,8	0,5	0,3	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2
Offentlige investeringer	23	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Boliginvesteringer	53	0,2	0,3	0,2	-0,0	0,4	-0,6	0,1	0,1	0,1	0,1
Erhvervsinvesteringer	191	0,3	1,8	1,9	0,3	1,4	0,8	0,0	-0,0	0,3	0,6
Lagerændringer	2	-0,8	0,9	-0,1	-1,1	0,6	-0,3	-0,3	0,3	0,1	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.278	2,1	4,6	3,9	0,1	1,8	0,8	0,9	1,7	2,2	1,9
Vareeksport	437	0,8	1,6	1,1	2,5	2,9	0,3	1,5	1,0	1,3	1,4
heraf industri	291	0,5	1,2	1,0	1,7	2,5	0,6	1,1	0,9	0,9	1,1
landbrug m.m.	102	0,0	0,4	0,1	0,4	0,3	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2
Tjenesteeksport	163	0,7	-0,1	0,4	2,0	2,4	1,0	0,1	-0,4	0,3	0,3
Eksport i alt	601	1,5	1,5	1,6	4,5	5,3	1,3	1,6	0,6	1,6	1,7
Samlet efterspørgsel	1.879	3,6	6,1	5,5	4,6	7,1	2,2	2,6	2,3	3,9	3,7
Vareimport	386	0,8	2,8	2,4	1,6	2,7	0,2	1,2	1,0	1,3	1,4
heraf energiimport	22	-0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,0	-0,0	-0,1	0,0	0,0
Tjenesteimport	135	0,3	0,4	0,6	0,4	1,5	0,6	-0,2	-0,2	0,3	0,2
Import i alt	521	1,1	3,2	3,0	2,0	4,2	0,8	1,0	0,8	1,6	1,7
Bruttonationalprodukt	1.358	2,5	3,0	2,5	2,6	2,9	1,4	1,6	1,5	2,2	2,0
Produktskatter, netto	196	4,1	3,6	3,2	0,2	-0,7	-0,2	1,8	1,0	2,9	2,6
Bruttoværditilvækst	1.162	2,3	2,9	2,4	3,0	3,5	1,7	1,6	1,6	2,1	1,9

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

Bilagstabel I.6 Løn- og restindkomst

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst ialt	910	955	981	1.027	1.098	1.137	1.162	1.207	1.265	1.326
Lønsum	562	591	623	655	683	720	742	768	801	835
Nettorestindkomst	182	187	172	179	209	199	200	204	212	222
Afskrivninger	169	177	183	190	203	211	214	228	244	261
Anden produktionsskat	-2	-0	3	3	3	7	7	6	8	8
Bruttofaktorindkomst, off. sektor	211	219	230	237	244	255	264	274	284	296
Lønsum	184	191	202	210	217	228	237	246	256	266
Afskrivninger	25	26	26	25	26	26	27	27	28	30
Anden produktionsskat	2	2	2	2	1	1	-0	-0	-0	-0
Bruttofaktorindkomst, privat sektor	699	735	750	790	854	881	898	933	981	1.030
Lønsum	378	399	421	445	466	492	504	522	546	569
Nettorestindkomst	182	187	172	179	209	199	200	204	212	222
Afskrivninger	144	152	157	164	177	184	188	201	215	231
Anden produktionsskat	-4	-2	0	2	2	6	7	6	8	9
	----- Pct. -----									
Lønkvote i alt	61,7	61,9	63,5	63,8	62,2	63,3	63,8	63,7	63,3	63,0
Lønkvote, privat sektor	54,0	54,3	56,1	56,4	54,6	55,8	56,1	55,9	55,6	55,2

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

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	562	591	623	655	683	720	742	768	801	835
Restindkomst m.v.	348	364	358	372	415	417	421	439	464	491
Bruttoværditilvækst	910	955	981	1.027	1.098	1.137	1.162	1.207	1.265	1.326
+ Nettoerter	-4	-3	-3	2	-16	-15	-10	-14	-12	-10
+ Overførsler m.m.	200	199	200	202	210	217	226	236	241	248
Bruttoindkomst	1.105	1.151	1.178	1.231	1.291	1.339	1.377	1.429	1.494	1.564
- Direkte skatter	325	339	346	372	379	396	403	414	427	451
- Andre skatter	19	20	20	28	32	32	25	26	27	27
- Anden produktionsskat	-2	-0	3	3	3	7	7	6	8	8
Disponibel bruttoindkomst	764	793	810	827	878	905	942	983	1.032	1.078
- Afskrivninger	169	177	183	190	203	211	214	228	244	261
Disponibel nettoindkomst	595	616	626	638	675	694	728	755	788	817
- Korr. for skat af pension mv.	8	6	15	15	8	21	14	11	9	7
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	587	609	611	623	667	673	714	744	779	810
Anvendt til privat forbrug	533	561	581	599	609	627	654	684	718	749
privat nettoopsparing	54	49	30	23	58	46	60	60	61	61

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

Bilagstabel I.8 Indkomster og forbrugskvoter

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

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

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

Bilagstabel I.9 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

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

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

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

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	185	198	213	222	223	232	240	246	257	266
Direkte skatter	325	339	346	372	379	396	403	414	427	451
heraf personlige slutskatter	234	237	240	253	267	280	284	293	298	311
selskabsskat	25	29	33	37	31	41	39	38	38	40
pensionsafkastbeskatning	13	13	10	15	9	1	0	0	5	11
arbejdsmarkedsbidrag	40	49	52	54	57	59	62	64	67	70
Andre skatter	19	20	20	28	32	32	25	26	27	27
Indtægter i alt	529	556	579	622	633	660	669	686	711	744
Offentligt forbrug	275	285	300	312	324	343	355	369	384	399
Indkomstoverførsler	200	199	200	202	210	217	226	236	241	248
Offentlige investeringer	20	21	20	20	22	25	23	23	24	25
Nettorenteudgifter	22	23	19	20	16	10	11	8	8	8
Øvrige udgifter, netto	23	25	27	28	30	28	28	31	32	33
Udgifter i alt	540	552	566	583	602	623	643	667	689	715
Nettoopsparing	-11	4	13	39	32	37	26	19	22	30
	----- Pct. af BNP -----									
Nettoopsparing	-1,0	0,4	1,1	3,2	2,5	2,8	1,9	1,4	1,5	1,9
Offentlig bruttogæld	65,1	61,2	56,2	52,9	47,3	45,4	45,2	43,2	40,8	38,2
Skattetryk, total	49,9	49,8	50,1	51,5	49,5	49,8	49,2	48,7	48,2	48,2
- Direkte skatter	30,6	30,3	29,9	30,8	29,6	29,9	29,7	29,4	28,9	29,2
- Indirekte skatter	17,5	17,7	18,5	18,3	17,4	17,5	17,7	17,5	17,4	17,2
- Andre skatter	1,8	1,8	1,7	2,3	2,5	2,4	1,9	1,8	1,8	1,8

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.