

KAPITEL I

KONJUNKTURVURDERING

I.1 Indledning

Udsigt til periode med lavere vækst

Dansk økonomi har udsigt til en periode, hvor væksten bliver lavere end i årene 1994-2000. Den indenlandske efterspørgsel, der drev væksten i 2000, ventes kun at stige svagt i 2001. Samtidig skønnes eksporten ikke at vokse i samme tempo som i 2000, da væksten hos Danmarks samhandelspartnere bliver lavere. Den danske vækst ventes på den baggrund at falde til ca. 1¼ pct. i år, mens der de følgende år forudses lidt højere vækstrater.

Vækstbidrag størst fra nettoeksport i 2001

Væksten i Danmark blev på knap 3 pct. i 2000 drevet primært af bolig- og maskininvesteringerne. Væksten i 2001 ventes at falde til ca. 1¼ pct. forårsaget af en markant opbremsning i den indenlandske efterspørgsel, jf. tabel I.1 og figur I.1. De senere års lave vækst i det private forbrug forventes således at fortsætte i 2001 på trods af en mindre stigning i de disponible realindkomster og yderligere stigninger i boligpriserne, der normalt ville bidrage til øget forbrug. Den dæmpede indenlandske efterspørgsel medfører, at væksten i importen aftager. Det betyder, at nettoeksportens vækstbidrag øges, da eksportvæksten trods lavere vækst i udlandet fortsat skønnes at være pæn. I 2002 og 2003 ventes den indenlandske efterspørgsel at tiltage, drevet primært af en stigning i det private forbrug. BNP-væksten vurderes at stige til omkring 1¾ pct. årligt.

Kapitlet er færdigredigeret den 14. maj 2001.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets priser	Mængdestigning				
	2000	1999	2000	2001	2002	2003
	Mia. kr.	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	627	0,5	-0,2	0,6	2,4	2,2
Offentligt forbrug	324	1,4	0,6	2,2	1,2	1,2
Offentlige investeringer	23	0,0	6,4	6,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	60	2,1	10,6	-16,3	-2,4	-2,3
Erhvervsinvesteringer	205	1,6	11,9	1,8	-0,8	-0,4
Lagerændringer	2	-1,6	0,3	0,0	0,1	0,1
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.241	-0,6	2,8	0,5	1,5	1,4
Ekspor i alt	557	9,7	9,8	5,5	3,7	3,8
Vareeksport	402	7,4	8,3	3,9	4,2	4,2
heraf industrivarer	266	8,7	10,3	5,3	5,2	4,9
Tjenesteeksport	155	18,4	14,8	10,8	2,3	2,6
Efterspørgsel i alt	1.798	2,1	4,8	2,0	2,2	2,2
Import i alt	486	2,2	10,2	4,1	3,4	3,2
Vareimport	364	2,8	8,1	3,2	3,6	3,3
Tjenesteimport	122	-0,6	19,0	7,4	2,8	2,7
Bruttonationalprodukt	1.312	2,1	2,9	1,3	1,7	1,8
Nettoafgifter	186	0,1	-0,1	-0,0	1,9	1,8
Bruttoværditilvækst	1.126	2,5	3,4	1,5	1,7	1,8
heraf private byerhverv	648	4,5	5,4	1,5	2,1	2,2

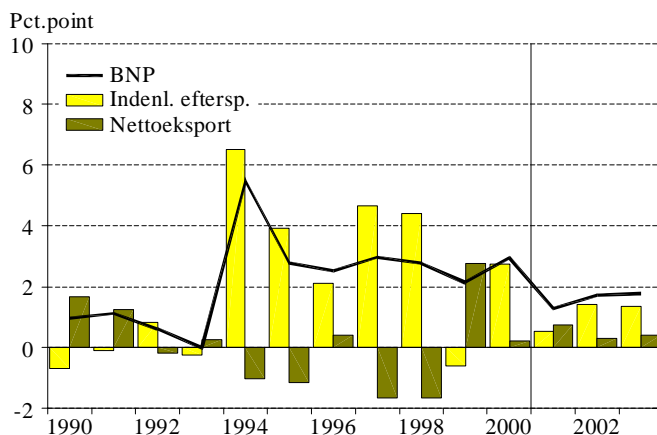
Tabel I.1 fortsat Hovedtal i konjunkturvurderingen

	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,6	3,1	2,2	1,7	1,7
Eksportpriser	1,5	10,2	2,7	1,2	1,3
Importpriser	0,7	9,8	3,0	0,8	0,8
Timelønomkostninger	4,0	3,4	4,2	3,7	3,5
Kontantpris på bolig	7,7	6,3	5,2	0,1	-3,0
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	-2	14	7	6	6
Privat beskæftigelse	20	20	-0	-6	0
Offentlig beskæftigelse	3	1	7	6	6
	----- 1.000 pers. i niveau -----				
Ledighed	158	150	151	157	157
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	21	25	31	40	52
Offentlig saldo	38	32	34	32	36
Offentlig bruttogæld	640	650	635	623	608
Udlandsgæld	175	219	184	141	88
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	2,6	3,5	2,7	2,7	2,5
Vækst i udlandets lønomk. pr. time	2,1	3,4	3,4	3,5	3,6
Ændring i den effektive kronekurs	-1,3	-4,1	1,9	1,4	0,8
Gennemsnitlig obligationsrente	5,5	6,3	6,3	6,3	6,3
Timeproduktivitetsvækst i priv. byerhverv	2,7	3,8	1,8	2,7	2,4

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

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, Swedish Employers' Confederation, *Wages and Total Labour Costs for Workers*, diverse årgange, oplysninger fra Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

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



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

Den private beskæftigelse stagnerer

Den afdæmpede aktivitet betyder, at den private beskæftigelse skønnes at stagnere i prognoseperioden. En fortsat stigning i den offentlige beskæftigelse bevirker dog, at der ventes en lille fremgang i den samlede beskæftigelse, som imidlertid ikke kan opveje en skønnet stigning i arbejdsstyrken på 6-7.000 personer årligt i perioden 2001-03. Det betyder, at ledigheden ventes at vokse en anelse.

Arbejdsstyrke og efterløn

Arbejdsstyrken var voksende i 1980'erne og aftagende i 1990'erne. Denne udvikling dækker over, at den demografiske udvikling i hele perioden gav et positivt bidrag til arbejdsstyrken, hvorimod erhvervsdeltagelsen steg i 1980'erne og faldt i 1990'erne. Indførelsen af arbejdsmarkedsloven samt udvidelsen af mulighederne for tidlig tilbagetrækning via overgangsydelse havde en signifikant negativ effekt på erhvervsfrekvensen midt i 1990'erne. I de seneste par år har erhvervsfrekvensen dog igen været svagt stigende, og efterlønsreformen har tilsyneladende haft en positiv effekt. Andelen af de 60-årige på efterløn er således faldet fra 26 pct. i starten af 1999 til 21 pct. i tredje kvartal 2000.

Aftagende inflation

Forbrugerpriserne steg i 2000 med 3,1 pct., hvilket var den største stigning siden 1989. Stigningen i forbrugerpriserne skyldtes i høj grad de direkte og afledte effekter af olieprisens kraftige stigning gennem 1999 og 2000. Inflationstakten ventes at aftage til 2¼ pct. i 2001 og yderligere til 1¾ pct. i 2002 og 2003. Afdæmpningen i prisudviklingen skyldes en kombination af flere faktorer. For det første bidrager den lavere vækst i den indenlandske efterspørgsel til et mindre pres på priser og lønninger. For det andet vil stigningerne i importpriserne være moderate som følge af den forventede lavere markedsvækst og en styrkelse af den effektive kronekurs. Endelig vil antagelsen om aftagende oliepriser medvirke til at dæmpe inflationen.

Stort betalingsbalanceoverskud

Betalingsbalancen forventes at udvise et overskud på ca. 30 mia. kr. i 2001. I de kommende år bliver betalingsbalancen forbedret yderligere som følge af en pæn eksportvækst, en mindre stigning i importen og mindskede nettorentebetalinger i kraft af den faldende udlandsgæld. Nedbringelsen af udlandsgælden i prognoseperioden bygger på en forudsætning om, at der ikke, modsat hvad der var tilfældet i 1999 og 2000, forekommer store værdireguleringer som følge af aktiekurskorrektioner.

Pæne overskud på de offentlige finanser

Overskuddet på de offentlige finanser ventes at blive stort set uændret i de kommende år på trods af den lavere økonomiske aktivitet. Det skyldes bl.a., at den fortsat lave ledighed bidrager til en begrænset vækst i indkomstoverførslerne. Samtidig nyder de offentlige finanser godt af de faldende nettorenteadgifter på den offentlige gæld.

Den globale afmatning er et risikomoment

Konjunkturvurderingen tegner et billede af en forholdsvis mild afdæmpning af væksten i Danmark. Der er imidlertid en række usikkerheder i forhold til prognosen. Disse knytter sig primært til varigheden af afmatningen i USA og de afsmittende effekter på den globale økonomi. I prognosen forventes det, at der er tale om en midlertidig afmatning, således at den internationale markedsvækst i 2002 og 2003 stort set svarer til vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2000*. Hvis der mod forventning skulle indtræffe en mere markant nedgang i de internationale konjunkturer, vil det medføre, at den danske eksportvækst bliver betydelig mindre.

Det private forbrug er en anden usikkerhedsfaktor

Et andet usikkerhedsmoment er udviklingen i det private forbrug. Siden indførelsen af Pinsepakken har forbruget stort set ligget fladt. Samtidig kan den megen fokus på den senere tids afmatning i USA og den negative udvikling på aktiemarkederne have bidraget til at skabe øget usikkerhed hos forbrugerne omkring omfanget og varigheden af den økonomiske afmatning. Udvikler det sig til en egentlig lavkonjunktur, kan det indebære, at den lave vækst i forbruget fortsætter, hvilket samtidig vil trække investeringerne ned. Det vil betyde, at BNP-væksten falder yderligere.

Skønnet på BNP-væksten i 2001 reduceret væsentligt siden sidst

Skønnet på BNP-væksten i 2001 er reduceret væsentligt fra knap 2½ pct. til knap 1¼ pct. i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2000*, jf. bilagstabel I.1. I efteråret 2000 var der en række indikatorer, som pegede i retning af en stigning i forbruget. Til trods herfor faldt det private forbrug fra tredje til fjerde kvartal 2000 med 0,6 pct. Det betød, at skønnet på forbrugsvæksten i 2000 ikke holdt. Som en konsekvens af forløbet gennem andet halvår 2000 og et fortsat kraftigt fald i bilkøbet primo 2001 er skønnet på væksten i det private forbrug i 2001 blevet nedjusteret. Samtidig ventes boliginvesteringerne at falde betydelig mere end hidtil forudset. Dette skyldes, at udviklingen i sidste del af 2000 indikerer, at der ikke længere er væsentlige udskudte projekter som følge af det omfattende reparationsarbejde i forbindelse med orkanen i december 1999, der kan bidrage til at understøtte aktiviteten i 2001. Den underliggende byggeaktivitet skønnes desuden at være lavere end tidligere antaget. På trods af den formodede lavere internationale markedsvækst er skønnet på eksportvæksten stort set uændret. Det skyldes, at eksporten steg noget mere i andet halvår 2000 end forudsagt, hvilket betyder, at niveauet for eksporten primo 2001 er højere end tidligere skønnet.

Mindre nedjustering af BNP-væksten i 2002 siden sidst

I 2002 er der sket en mindre nedjustering af BNP-væksten som følge af et lavere skøn på forbrugsvæksten. Det har dog ikke ændret væsentligt ved sammensætningen på efterspørgselskomponenterne. Den mindre positive konjunkturvurdering medfører, at overskuddet på de offentlige finanser nu ventes at blive lavere end skønnet tidligere. Skønnet på ledigheden er steget som følge af den lavere aktivitet og en lille opjustering af arbejdsstyrken. Baggrunden for, at den svage stigning i ledig-

heden først slår igennem i 2002 er primært en kombination af to faktorer. For det første er der en vis træghed i beskæftigelses tilpasning til ændringer i den økonomiske aktivitet. For det andet blev BNP-væksten højere end forventet i 2000, hvilket betyder, at skønnet på BNP-niveauet i 2001 ikke er ændret væsentligt.

Prognosegrundlaget

Fremskrivningen er baseret på Det Økonomiske Råds makro-økonomiske model SMEC og de senest tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger i foreløbig form for hele 2000, mens flere indikatorer rækker ind i første halvår af 2001. Forløbet gennem 2000 og disse indikatorer giver naturligt anledning til en række justeringer i forhold til en ren model-baseret forudsigtelse.

I.2 International baggrund

Høj vækst i 2000 ...

Væksten var i 2000 i OECD-området på 3,9 pct., hvilket var noget højere end i de foregående år. Den højere vækst var bredt funderet. Således var væksten højere i både USA, Japan og Euroland, jf. figur I.2. Udgangspunktet er dog væsentlig forskellig for disse økonomier. Mens USA igennem de sidste år har oplevet en højkonjunktur, har Euroland været kendetegnet ved moderat vækst og Japan ved recession de sidste år.

... bliver afløst af lavere vækst i 2001

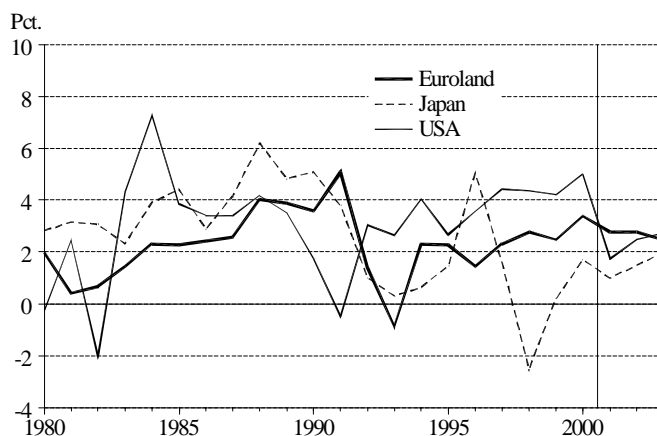
Væksten blev dæmpet igennem 2000 samtidig med, at flere indikatorer peger på en fortsat begrænset aktivitet igennem de første måneder af 2001. Det har medført en væsentlig usikkerhed omkring perspektiverne for den globale økonomi og en generel nedjustering af skønnene for væksten i år. Det er specielt usikkerhed omkring udviklingen i de to førende industrialiserede lande, der har dannet baggrund herfor. Den japanske økonomi holdes nede af en betydelig offentlig gæld og strukturelle problemer bl.a. med udspring i den finansielle sektor. Den væsentligste årsag til de generelle nedjusteringer er dog afmatningen i den amerikanske økonomi igennem de seneste måneder. Indtil videre er effekterne på Vesteuropa begrænsede og bliver i øvrigt modvirket af en relativ stærk indenlandsk efterspørgsel. Flere indikatorer peger imidlertid på, at væksten i Vesteuropa også bliver negativt berørt i år.

Der er således risiko for, at den spirende højkonjunktur i Euroland kan blive bremset, før den egentlig kom i gang.

Væsentlig usikkerhed omkring væksten i de kommende år

Forventningerne til den økonomiske vækst er igennem de seneste måneder gentagne gange blevet nedjusteret i stort set alle udarbejdede konjunkturvurderinger. Denne udvikling afspejler, at der for tiden er en særlig stor usikkerhed forbundet med at skønne over den fremtidige økonomiske aktivitet. Ved mulige vendepunkter for den økonomiske aktivitet er dette ikke unormalt, men understreger, at det kan være relevant at inddrage alternative scenarier i vurderingen af den fremtidige økonomiske udvikling. Et eksempel på en sådan alternativ fremskrivning er gennemgået i afsnit I.3, og er baseret på, at væksten i den globale økonomi bliver noget lavere end forventet.

Figur I.2 Væksten i udvalgte områder



Kilde: Som bilagstabel I.2.

Inflationen påvirket af andenrunde-effekter

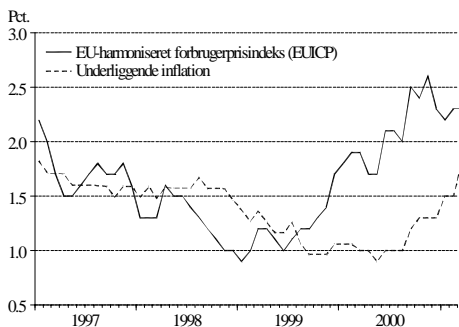
I 2000 øgedes inflationen i langt de fleste lande som følge af højere vækst og højere priser på energi. Energipriserne steg kraftigt igennem andet halvår af 1999 og første halvår af 2000, hvorefter de siden sommeren 2000 har været svagt faldende. Til trods for den væsentlig afdæmpede udvikling i energipriserne igennem det sidste trekvart år er inflationen i f.eks. USA og EU ikke dæmpet, jf. figur I.3a og b. Prisudviklingen

på andre varer har således været kraftigere, hvilket bl.a. skal ses på baggrund af anden-runde-effekter, der er opstået som følge af energiprisstigningerne. Disse anden-runde-effekter er et resultat af, at de øgede energiomkostninger medfører større produktionsomkostninger, og dermed har afsmittende effekter på prisudviklingen for andre varer. Specielt i EU har der tilsyneladende været en træghed i prispåvirkningen fra energipriserne, hvilket har medført stigende inflation opgjort eksklusiv energi og fødevarer igennem det sidste halve år. Det ventes, at inflationstakten i både USA og Europa vil aftage i takt med, at anden-runde-effekterne ebber ud. Denne udvikling fordrer dog, at den højere inflation som følge af energiprisstigningerne ikke medfører yderligere afledte effekter i form af øgede lønstigninger.

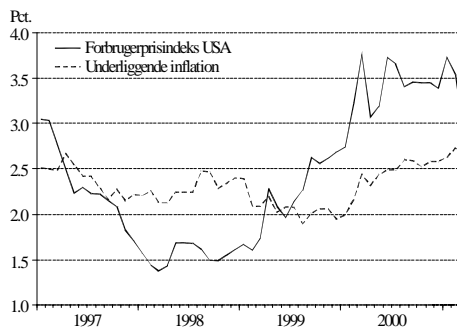
Stort rentefald i USA

Den amerikanske centralbank har reageret skarpt på den aftagende vækst i USA ved gentagne gange at nedsætte renten (Fed funds target rate og diskontoen). Den pengepolitiske rente i USA er således faldet med 2 pct.point siden årsskiftet. En så kraftig nedsættelse er ikke set siden starten af 1990'erne. Både de korte og lange renter i USA er på den baggrund faldet. Som en konsekvens af den førte pengepolitik er renteforskellen mellem Euroland og USA væsentligt mindsket på lange renter, jf. figur I.4. Rentespændet på de korte renter er ligeledes mindsket betydeligt. Pengepolitikken i Euroland har siden efteråret 2000 og indtil d. 10. maj i år været i god overensstemmelse med ECB's primære målsætning om prisstabilitet og fulgt en "vent og se strategi" uden renteændringer. Den 10. maj 2001 satte ECB renten ned med 0,25 pct.point.

Figur I.3a Inflationen i EU



Figur I.3b Inflationen i USA



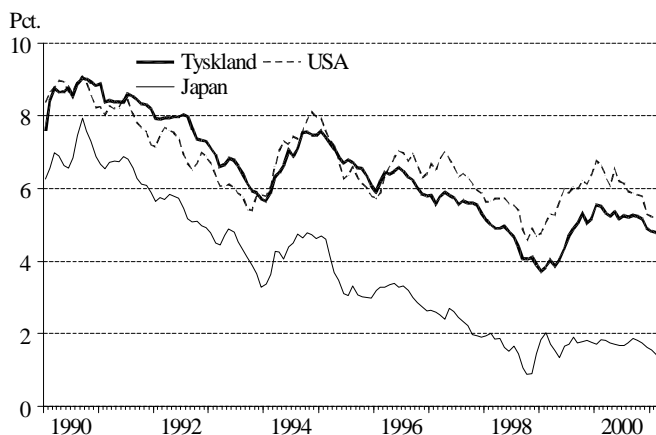
Anm.: Sidste observation er marts 2001.

Kilde: EUROSTAT og St. Louis Federal Reserve Bank.

Pengepolitikken i Euroland i et dilemma

Pengepolitikken i Euroland er i et dilemma, der bunder i, at der på den ene side er forhold, der kan begrunde lempelser af pengepolitikken, mens andre forhold ikke fordrer dette. På den ene side kan rentenedsættelser medvirke til at imødegå effekterne af den afdæmpede globale vækst. På den anden side har energiprisstigningerne igennem 2000 medført en højere inflation, hvor der kan være en risiko for, at dette resulterer i anden-runde-effekter i form af højere lønkrav. En sådan udvikling kan kollidere med ECB's målsætning om prisstabilitet. Dilemmaet for Euroland består derudover i, at konjunktursituationen i medlemslandene er meget forskellig. Nogle lande opererer således tæt på kapacitetsgrænsen, hvor en rentenedsættelse kan medføre stigende inflation. Andre ØMU-lande er derimod kendetegnet ved en moderat vækst, der kan blive alvorligt berørt af den globale afmatning, hvilket rentenedsættelser ville medvirke til at imødegå.

Figur I.4 Lange renter i udvalgte lande



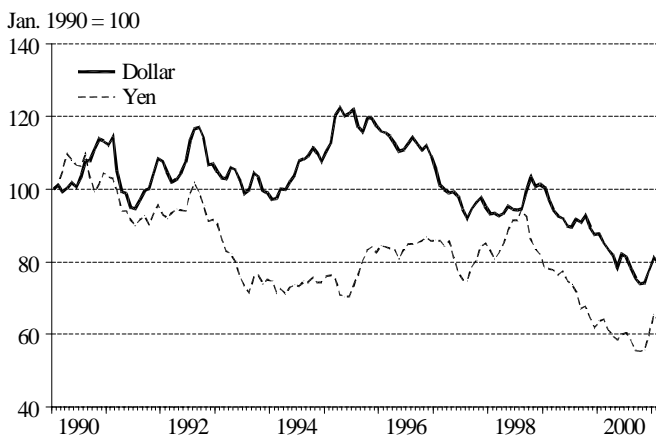
Anm.: Renter på ti-årige statsobligationer. Sidste observation er marts 2001.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

Appreciering af euroen

USA har igennem de seneste år oplevet en stor kapitaltilstrømning fra udlandet i form af direkte investeringer og køb af aktier. En konsekvens heraf har været en stærkere dollar, jf. figur I.5. I lyset af en ventet lavere vækst i investeringerne og de faldende aktiekurser regnes med en væsentlig reduceret kapitalstrømning til USA de kommende år. På den baggrund ventes, at dollaren vil falde i værdi. Yennen er styrket nogenlunde parallelt med dollaren igennem de seneste år, hvilket bl.a. skyldes Japans betydelige opsparingsoverskud. Konkret antages det i prognoseperioden, at euroen apprecierer med ca. 15 pct. i forhold til den amerikanske dollar, svarende til at kursen bliver 100 i 2003. Samtidig antages det, at kursen på japanske yen og britiske pund følger kursen på dollar nedad.

Figur I.5 Valutakursudviklingen målt i forhold til euro



Anm.: Før 1/1 1999 er anvendt kursen på DM (omregnet til euro). Sidste observation er marts 2001.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank.

Lav vækst i USA skyldes ...

... udviklingen i rente, aktiemarked og energipriser

Væksten i det private forbrug er faldet

De seneste økonomiske nøgletal fra USA viser, at den økonomiske vækst dæmpes i et hurtigere tempo end tidligere forventet. BNP-væksten ventes i år at blive på 1¾ pct. Afmatningen igennem det seneste halve år har specielt vist sig gennem vigende detailsalg samt fald i industriproduktionen, erhvervsinvesteringerne og eksporten. Hovedårsagerne hertil er de stigende oliepriser og renter igennem 2000 samt et fortsat svækket aktiemarked. Medio 2000 viste de første tegn på en afdæmpet efterspørgselsvækst sig, da den stigende rente så ud til at dæmpe aktiviteten i byggesektoren. Endvidere var der en faldende tendens i aktiekurserne. De seneste års store kapitalafkast, som havde bidraget til forbrugsvæksten, var således ikke længere til stede. Olieprisstigninger bidrog derudover til en udhulning af husholdningernes købekraft og medvirkede til at dæmpe væksten i det private forbrug. Resultatet blev et stagnerende detailsalg, hvilket var i stor kontrast til de foregående års høje vækstrater. I sidste halvdel af 2000 var væksten i det private forbrug endnu mere underdrejet, samtidig med at aktiekurserne fortsat faldt. Endelig resulterede en lavere vækst i udlandet i, at eksporten mindskedes. Udviklingen i det private

forbrug, eksporten og lagerinvesteringerne har medført, at industriproduktionen faldt i december, januar og februar (måned/måned). Den faldende produktion har medført en relativt stort nedgang i kapacitetsudnyttelsen omkring årsskiftet.

Flere indikatorer viser at den amerikanske økonomi fortsat er stærk

BNP-væksten blev i første kvartal 2001 højere end i fjerde kvartal 2000 bl.a. på baggrund af større vækst i det private forbrug og en væsentlig nedgang i importen. Derudover viser indikatorer for den amerikanske økonomi, at økonomien fortsat er stærk. En betragtelig stigning i forbrugertilidsindekset NFO i marts måned - efter fem på hinanden følgende måneder med fald heri - indikerer således, at der kan være udsigt til fornyet vækst i forbruget de kommende måneder. Endvidere er nedsættelsen af den pengepolitiske rente blevet positivt modtaget på aktiemarkederne, hvilket har betydet stigende aktiekurser. Stigende aktiekurser har i forhold til mange andre lande en relativt stor effekt på udviklingen i det private forbrug i USA, jf. boks I.1. Ud over at have en direkte positiv effekt på det private forbrug påvirker rentenedsættelsen også investeringerne positivt.

Hovedscenariet er ikke lav vækst i de kommende år ...

I 2001 vil den opgjorte vækst i BNP blive meget afhængig af, hvorledes lagrene, der blev opbygget i sidste halvdel af 2000, bliver afviklet. Den negative betydning herfra på BNP-væksten kan blive stor med risiko for, at den dæmpede efterspørgselsvirkning kan medføre yderligere nedgang i investeringerne. Der er dog en række faktorer, der peger i retning af en øget vækst i sidste halvdel af 2001. De store rentenedsættelser har medført, at den amerikanske obligationsrente nu er faldet til et niveau, hvor det er favorabelt at udskifte ældre lån til nye med en lavere rente. I den forbindelse frigøres ofte likvider, der muliggør øget forbrug. Den lavere rente har yderligere stimuleret et ellers stagnerende boligbyggeri. Udviklingen i energipriserne igennem 2000 medførte en væsentlig udhulning af husholdningernes købekraft. Med udsigt til mere stabile energipriser skulle den forbrugsdæmpende effekt herfra være væk. Med hensyn til udlandets efterspørgsel efter amerikanske varer er det mere usikkert, i hvilken retning det vil gå. Den dæmpede aktivitet i udlandet, der viste sig i slutningen af 2000, trækker ikke i retning af øget eksport. Omvendt vil en svækkelse af dollarkursen, som ventes af de fleste, hjælpe til med en mere gunstig udvikling i eksporten for USA.

... men en vækstpause i 2001

Boks I.1 Aktiekurser og forbrugsudviklingen

Igennem de sidste år har der været kraftige fluktuationer på det amerikanske aktiemarked, jf. nedenstående figur B. Værdien af husholdningernes aktiebeholdning er specielt stor i USA målt i forhold til den disponible indkomst, jf. nedenstående figur A. Amerikanske undersøgelser viser, at en ændring i aktieformuen på 100 kr. medfører en forbrugsændring på 4-7 kr.¹ Disse resultater svarer til, at et fald på 10 pct. i aktiekurserne medfører et fald i det private forbrug på ca. ½ pct.point. I marts 2001 var aktiekurserne - målt ved det amerikanske Dow Jones indeks - faldet med knap 10 pct. i forhold til niveauet herfor primo 2000. Ud over de direkte formueeffekter på det private forbrug har et fald i aktiekurserne også negativ indflydelse på den økonomiske aktivitet igennem investeringer og låntagningsmulighederne for virksomhederne.

Sammenhængen mellem aktiekursudviklingen og det private forbrug er også beregnet for andre G-7 lande. Disse undersøgelser anvender resultaterne fra de amerikanske analyser, hvorefter der korrigeres for landekarakteristika såsom aktieformuens andel af den disponible indkomst. Disse beregninger viser, at det private forbrug er væsentlig mindre følsomt i andre lande over for ændringer i aktiekurser end i USA. Effekten af en aktiekurstigning på det private forbrug i f.eks. Italien eller Tyskland er således ca. en fjerdedel af tallene for USA. Dette hænger bl.a. sammen med, at aktieformuen som andel af den disponible indkomst er større i USA. Derudover viser studier, at kredsen af aktieejere er væsentligt bredere funderet i USA. Aktiebeholdningen i Europa er derfor sandsynligvis mere koncentreret omkring husholdninger med høj indkomst, der har en lavere forbrugstilbøjelighed ud af en formueændring.

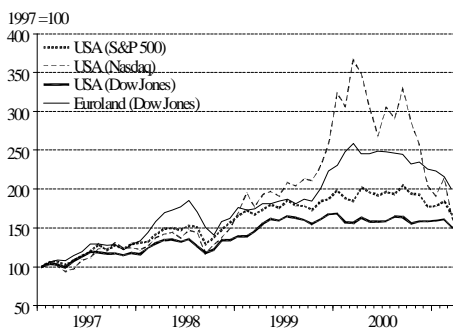
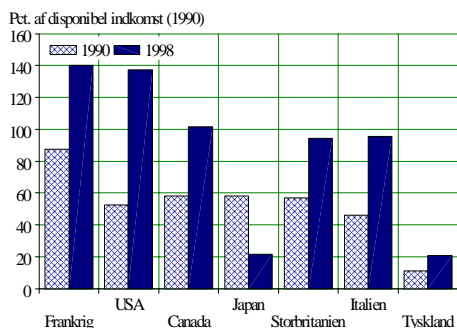
Der er flere faktorer, der indikerer, at udsving i aktiekurserne kan have større indflydelse på den økonomiske aktivitet nu end tidligere. For det første er værdien af husholdningernes aktiebeholdning i forhold til den disponible indkomst steget betydeligt igennem det seneste årti, jf. nedenstående figur A. Denne udvikling har været gældende for langt de fleste vestlige lande. For det andet viser undersøgelser, at ejerskabet af aktier er blevet mindre ulige fordelt blandt husholdningerne. Dette medvirker til at øge den marginale forbrugstilbøjelighed ud af formueændringer.

Udviklingen i aktiekurserne imellem USA og Europa er derudover blevet væsentlig mere korreleret igennem det seneste årti, hvilket bidrager til at øge de globale effekter af det seneste års store udsving på f.eks. det amerikanske aktiemarked.

1) Boone L., C. Giorne & P. Richardson (1998): Stock market fluctuations and consumption behaviour: Some recent evidence. OECD working paper 208.

En øget samvariation i aktiekurserne er delvis et resultat af øget samhandel, som bevirker, at virksomhedernes fremtidige indtjeningsmuligheder og dermed aktiekurserne afhænger mere af den økonomiske situation i udlandet. Derudover har den ny informationsteknologi medført, at der foregår en større handel med aktier på tværs af landegrænser, hvilket bidrager til en mere homogen efterspørgsel efter aktier.²

Figur A Husholdningernes aktiebeholdning Figur B Aktiekurser



Anm.: Aktiebeholdningen er i Frankrig og Italien inklusive unoterede aktier. Korrigeres herfor, bliver aktiebeholdningerne som andel af den disponible indkomst væsentlig mindre.

Kilde: OECD, Economic Outlook, juni 2000. Danmarks Nationalbank.

2) Brooks R. & L. Catao (2000): The New Economy and Global Stock Returns. IMF working paper finder, at den øgede samvariation i aktiepriserne (specielt siden midten af 1990'erne) delvis kan tillægges fremkomsten og udviklingen af informationsteknologien og bl.a. derigennem en nedsættelse af transaktionsomkostningerne.

Japan i fortsat krise

Efter at den japanske vækst i perioden 1995-99 i gennemsnit havde været beskedne 1,2 pct., var der begyndende tegn på en forbedring igennem 1999 og 2000. BNP-væksten var således på 1,7 pct. i 2000. De seneste måneders dårlige tegn for den internationale økonomi har imidlertid betydet, at Japan igen har måttet sande, at den økonomiske krise ikke er forbi. Afmatningen har medført, at det toneangivende aktieindeks, Nikkei, er faldet kraftigt, og det ligger primo 2001 på det laveste niveau i mange år. Væksten i det private forbrug i 2000 var på 0,5 pct. Et centralt element for at få genoprettet den økonomiske vækst i Japan er, at det private forbrug kommer i gang igen.

Reformer er nødvendige i Japan

Den japanske finanspolitik har i de seneste år været ekspansiv med årlige budgetunderskud på 5-7 pct. af BNP, og alene siden 1995 har der været 6 hjælpepakker, der tilsammen har kostet, hvad der svarer til godt et helt års statsbudget. I 1999 udgjorde den offentlige bruttogæld ca. 120 pct. af BNP, og råderummet for yderligere ekspansive tiltag er derfor begrænset. Politisk og økonomisk er Japan i øjeblikket fastlåst med et bydende krav om at reformere den finansielle sektor. Det sætter på kort sigt en kraftig begrænsning for den økonomiske udvikling. Væksten i BNP ventes at blive 1 pct. i år og at stige til henholdsvis 1½ og 2 pct. i 2002 og 2003.

Euroland fik højere vækst i 2000

Efter en periode med generelt opadgående tendenser aftog væksten i Euroland en smule i sidste halvdel af 2000. Det var specielt væksten i det private forbrug, der var dæmpet i sidste halvdel af 2000. En kraftig vækst i eksporten trak derimod i modsat retning. Væksten i Euroland blev på 3,4 pct. for hele 2000. I de kommende år ventes væksten fortsat at være høj bl.a. på baggrund af skattnedsættelser i flere ØMU-lande, jf. boks I.2. Desuden bidrager de svagt faldende energipriser til en øget købekraft i husholdningerne, hvilket også giver mulighed for en øget vækst i det private forbrug. Beskæftigelsesudviklingen er fortsat positiv, omend afdæmpet igennem de sidste måneder. Risikoen for en konjunkturedgang er dog øget på baggrund af de lavere vækstrater igennem det sidste halvår, men i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2000* ventes dog kun en lidt lavere vækst i fremskrivningsperioden. Væksten i BNP ventes at blive 2,8 pct. i 2001-02 og 2,5 pct. i 2003.

Ufinansierede skattelettelser varmer på kort sigt

I år vil efterspørgslen i Vesteuropa blive stimuleret af ekspansive finanspolitiske tiltag i mange lande. I flere ØMU-lande er der implementeret skattelettelser i 2001, der svarer til ca. 1 pct. af områdets BNP. Ufinansierede skattelettelser kan imidlertid være problematiske i en situation, hvor den demografiske udvikling i Vesteuropa medfører en forøgelse af forsørgerbyrden, der fordrer langsigtede finanspolitiske stramminger. I Eurolands nuværende konjunktursituation vil skattelettelserne dog kunne tage brodden af virkningen af den internationale afmatning.

Boks I.2 Ufinansierede skattelettelser i flere EU-lande

I flere EU-lande er der planlagt delvis ufinansierede skattelettelser for i år og fremefter. Dette skal blandt andet ses på baggrund af, at den offentlige gæld i en årrække er blevet reduceret bl.a. som et resultat af ØMU-landenes bestræbelser på at opfylde ØMU-kriterierne. Målt i forhold til BNP er den offentlige gæld i EU faldet fra 74,2 pct. i 1998 til 69,7 pct. i 2000. De finanspolitiske lempelser er generelt rettet mod en nedsættelse af de marginale indkomstskatter (Tyskland, Sverige, Storbritannien, Italien, Frankrig, Holland, Østrig og Finland). I f.eks. Tyskland er nettoskat-tereduktionerne i 2001 beregnet til at udgøre ca. 1 pct. af BNP, mens Frankrig har annonceret skattelettelser i perioden 2001-03, der udgør i alt ca. 1,2 pct. af BNP. Formålet med skattereformerne er generelt at reducere skattesystemets forvridende effekter og øge arbejdsudbuddet og dermed skattegrundlaget. De herved forbundne dynamiske effekter påregnes til dels at imødegå den direkte negative effekt, skattelettelserne har på skatteprovenuet. Derudover er der i Frankrig, Tyskland og Grækenland vedtaget en nedsættelse af personfradraget. For at øge arbejdsudbuddet er der desuden introduceret et arbejdsmarkedsfradrag og/eller delvist fradrag for børnepasning i Finland, Belgien, Italien, Holland og Storbritannien. Nedsættelserne af indkomstskatterne indgår i de fleste lande typisk i større reformer, hvor der i flere tilfælde blandt andet indgår en forhøjelse af grønne skatter.

Udgangspunktet for skattelettelserne skal også ses på baggrund af de forbedrede offentlige finanser igennem de sidste to år. Det offentliges overskud i EU-landene under et er opgjort til at udgøre 0,3 pct. af BNP i 2001. Dette kunne indikere, at der tilsyneladende er plads til en mere lempelig finanspolitik. Den aktuelle saldo er imidlertid et dårligt mål herfor. For det første skal overskuddet på de offentlige finanser i 2000 bl.a. ses på baggrund af ekstraordinære engangsindtægter fra f.eks. salget af UMTS-licenser. Provenuet fra salget af UMTS-licenser udgjorde f.eks. 2½ pct. af BNP i Tyskland. For det andet bør der tages udgangspunkt i den strukturelle offentlige saldo, hvor der er rensset for konjunkturudviklingen. Endelig bør der herudover tages hensyn til fremtidige fordringer på den offentlige sektor. Den demografiske udvikling er her specielt vigtig at tage hensyn til, i og med at der er udsigt til en væsentlig forøgelse af forsørgerbyrden i de fleste EU-lande.

Der er således i de fleste EU-lande behov for langsigtede finanspolitiske stramninger, hvilket gør ufinansierede skattelettelser betænkelige. Omvendt kan skattereformerne have en række strukturforbedrende effekter, der kan gavne økonomierne, også på lang sigt. Samtidig kan den internationale afmatning vise sig at gøre skattelettelserne fornuftige ud fra en ren konjunkturpolitisk betragtning.

I Tyskland er den begyndende højkonjunktur i fare

BNP-væksten i Tyskland blev på 3 pct. i 2000, hvilket er det højeste niveau siden genforeningen. Den økonomiske vækst blev imidlertid betydeligt afdæmpet i sidste halvår af 2000. De væsentligste årsager hertil er en stagnerende vækst i det private forbrug samt et negativt vækstbidrag fra nettoeksporten. Den indenlandske efterspørgsel er således mere afdæmpet end tidligere forventet, hvilket bl.a. skal ses på baggrund af en fortsat høj arbejdsløshed, stigende energipriser og en svag lønvækst igennem 2000. Eksporten har dog igennem hele 2000 været i stærk vækst, men bl.a. på baggrund af usikkerheden omkring vækstforholdene i USA er tillidsindikatorerne for industrien faldet mærkbart omkring årsskiftet 2000/2001. Ud over en generel usikkerhed omkring den globale økonomi vil eksporten i år være hæmmet af en ventet styrket euro. Den dæmpede vækst specielt i det sidste kvartal af 2000 viser - sammenholdt med en stigende arbejdsløshed i de første måneder af 2001 - at der er en risiko for, at den ventede højkonjunktur kan være slut, før den egentlig er startet.

Væksten i Tyskland er lavere i 2001

Det ventes dog fortsat, at der er gode udsigter for den tyske økonomi. Det skyldes først og fremmest en ventet pæn stigning i husholdningernes reale disponible indkomst. Baggrunden herfor er en vedtaget skattelettelse samt en skønnet lavere inflation og en fortsat fremgang i beskæftigelsen. Fremgangen i den reale disponible indkomst danner således baggrunden for en ventet øget indenlandsk efterspørgsel. Dette sikrer, at væksten igen vil tiltage og således overstige effekterne af en evt. faldende efterspørgsel fra udlandet. Skønnet over den tyske vækst i 2001 er nedjusteret fra 2¾ pct. til 2¼ pct. i år i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2000*.

Indenlandsk drevet vækst i Frankrig

Den relativt høje vækst de sidste tre år i fransk økonomi har på det seneste primært været drevet af den indenlandske efterspørgsel. Økonomien er på den baggrund kun i mindre omfang ramt af den seneste tids globale afmatning. Væksten, som har ligget over gennemsnittet for Euroland, har således primært været trukket af det private forbrug og investeringerne, men udenrigshandlen har dog også udviklet sig relativt positivt. I sidste halvdel af 2000 var det imidlertid specielt investeringerne, der trak væksten. Beskæftigelsen er steget væsentligt i 2000 som følge af en stærk økonomisk vækst og en nedsættelse af

den ugentlige arbejdstid og andre tiltag på arbejdsmarkedet. Fortsat ekspansiv finanspolitik og implementeringen af yderligere arbejdstidsnedsættelser med fuld lønkomensation vil medføre stærke vækstimpulser specielt rettet mod den indenlandske efterspørgsel.

Store arbejds- markedsreformer i Frankrig

Der er igennem de seneste år indført væsentlige arbejdsmarkedsreformer i Frankrig. Disse består for det første af gentagne nedsættelser af arbejdsgiverens indirekte lønomkostninger for lavtlønnede. For det andet er der indført subsidier til jobskabelse i den private sektor specielt rettet mod langvarigt arbejdsløse og unge. For det tredje er arbejdstiden reduceret. Ultimo 2000 er disse tiltag estimeret til at have skabt 630.000 nye jobs. Heraf stammer de 230.000 jobs fra nedsættelsen af arbejdstiden. I forbindelse med nedsættelsen af arbejdstiden er de indirekte lønomkostninger nedsat betydeligt. Derudover er der lavet regelændringer, der øger fleksibiliteten - specielt igennem væsentlig mere fleksibel tilrettelæggelse af arbejdstiden. Det ventes, at arbejdstidsnedsættelserne vil bidrage til en yderligere beskæftigelsesfremgang i 2001-02.

Robust vækst i Frankrig

Væksten i det private forbrug var omkring årsskiftet stor og signalerede, at den indenlandske efterspørgsel i Frankrig er mere robust end andre steder i Euroland. Forbrugertillidsindikatorerne er således fortsat stigende, mens erhvervstillidsindikatorerne er faldet marginalt. Ordrebeholdningerne er dog stadig rekordhøje, og erhvervenes vurdering af de fremtidige indtjeningsmuligheder er fortsat god. Den internationale økonomiske afmatning har således ikke på nuværende tidspunkt haft store effekter på den franske økonomi.

Fortsat pæn vækst i Storbritannien ...

I Storbritannien var den økonomiske vækst høj i 2000. Væksten blev drevet primært af det private forbrug, mens væksten i de faste investeringer aftog. Der har været en svag opbremsning af væksten i økonomien i fjerde kvartal af 2000 og første kvartal af 2001. Flere faktorer indikerer imidlertid, at der fortsat er udsigter til relativt pæn vækst. Væksten i detailomsætningen var således høj i de første måneder af 2001 samtidig med, at forbrugertillidsindekset lå over niveauet i efteråret 2000. Væksten i det private forbrug vil derudover blive positivt påvirket af allerede vedtagne skattelettelser, som primært

er rettet mod folk med en forventet stor marginal forbrugstilbøjelighed. Endvidere er væksten i realkreditudlånene fortsat høj, hvilket også er tilfældet for antallet af påbegyndte boliger. Ledigheden er fortsat med at falde og var i marts 3,3 pct.

... men dog med mange usikkerhedsmomenter

Der er imidlertid nogle usikkerhedsmomenter omkring perspektiverne for væksten i Storbritannien. For det første er landets landbrugserhverv hårdt ramt af BSE og udbruddet af mund- og klovsyge. Andre erhverv end landbruget bliver også berørt af denne udvikling, f.eks. turisterhvervet. For det andet er udviklingen i USA også af særlig betydning for Storbritannien, da knap 20 pct. af den samlede eksport går til USA.

Lav inflation i Storbritannien

Bank of England har igennem de første måneder af 2001 nedsat den pengepolitiske rente med 0,75 pct.point. Dette skal ses på baggrund af en lav inflation samt den amerikanske centralbanks reaktioner på den dæmpede vækst i USA. I de kommende måneder forventes Bank of England at sænke den pengepolitiske rente yderligere.

Moderat vækst i Norge i de kommende år

Efter høje vækstrater i årene 1994-97 og kraftigt faldende vækst i 1998-99 har den norske økonomi igen fået mere fart på, selvom væksten i prognoseperioden dog kun skønnes at blive omkring 2 pct. I 2001 dækker dette over en midlertidig vækstpause, der satte ind i andet halvår af 2000, og som forventes at fortsætte igennem første del af 2001. I de kommende år ventes væksten at ligge i omegnen af 2 pct., idet det stramme arbejdsmarked sætter en øvre grænse for væksten.

Neutral finanspolitik i Norge

De offentlige udgifter ventes at stige med ca. 2½ pct. i 2001. De ekspansive effekter herfra ventes imidlertid at blive imødegået af skattestigninger. De øgede skatteindtægter påregnes som følge af en forhøjelse af momssatsen fra 23 til 24 pct. samt igennem en øget progressiv indkomstbeskatning.

Stramt arbejdsmarked i Norge

Arbejdsløsheden er i øjeblikket på 3,4 pct. af arbejdsstyrken, og antallet af ikke-udfyldte job har været stigende i de seneste år. Det har bl.a. betydet, at lønstigningerne ligger over gennemsnittet i OECD.

**Norges Bank får
- nu officielt - en
inflationsmålsætning**

I marts 2001 skiftede Norges Bank officielt målsætning til at følge en inflationsmålsætning på ca. 2½ pct. Denne målsætning erstattede en implicit målsætning om valutakursstabilitet over for euroen. Norges Bank har dog igennem en længere periode understreget, at den hidtidige målsætning kun kunne opfyldes ved, at de norske pris- og lønstigninger lå på niveau med Eurolands. Indførelsen af inflationsmålsætningen er derfor i praksis i overensstemmelse med den tidligere førte politik, og ændringen anses følgelig ikke for at have større betydning.

**Højkonjunkturer er
forbi i Sverige**

Svensk økonomi har været igennem en kraftig højkonjunktur i de seneste år. Det ventes i de kommende år, at væksten aftager og bliver på under 3 pct. i 2001 og 2002. Væksten i den indenlandske efterspørgsel har i de seneste år været stor, og det er især det private forbrug og investeringerne, der har bidraget positivt hertil. Overskuddet på de offentlige finanser steg til 4,1 pct. af BNP i 2000, og det forventes at blive på dette niveau i de kommende år, selvom der er planlagt betydelige skattelettelser i 2001. Væksten i det private forbrug ventes til trods herfor at blive moderat på omkring 2 pct.

**Stor beskæftigelses-
fremgang**

Beskæftigelsen steg med 80.000 personer i 2000. En så kraftig stigning er ikke set igennem de sidste 40 år. Det har betydet, at ledighedsniveauet er faldet fra 5,6 pct. i 1999 til 4,7 pct. i 2000. Den aftagende økonomiske vækst har medført, at beskæftigelsen nu stiger mindre. Til trods for den kraftige beskæftigelsesudvikling og det lave ledighedsniveau tyder de seneste overenskomstsforhandlinger på, at lønstigningerne fortsat vil være moderate i de kommende år.

**Stram pengepolitik
i Sverige**

Den svenske Riksbank fører pengepolitik ud fra en inflationsmålsætning på 2 pct. plus/minus 1 pct. På baggrund af den kraftige konjunkturudvikling og de store energiprisstigninger blev renten sat op tre gange i løbet af perioden fra november 1999 til december 2000 med i alt 1,1 pct.point.

I.3 Indenlandsk efterspørgsel

Afdæmpet vækst i indenlandsk efterspørgsel i 2001

Den indenlandske efterspørgsel ventes at stige med ½ pct. i 2001, jf. figur I.6 og tabel I.2. Væksten kan primært tilskrives en større stigning i det offentlige forbrug. De faste bruttoinvesteringer skønnes derimod at give et negativt bidrag, hvilket delvis skal ses i sammenhæng med, at effekten af orkanen i december 1999 falder bort. I 2002 og 2003 ventes væksten i det private forbrug at tiltage efter opbremsningen i de seneste år. Det er således det private forbrug, der vurderes at trække den indenlandske efterspørgsel, mens investeringerne skønnes at flade ud. Resultatet er en moderat vækst i den indenlandske efterspørgsel på 1½ pct. i både 2002 og 2003.

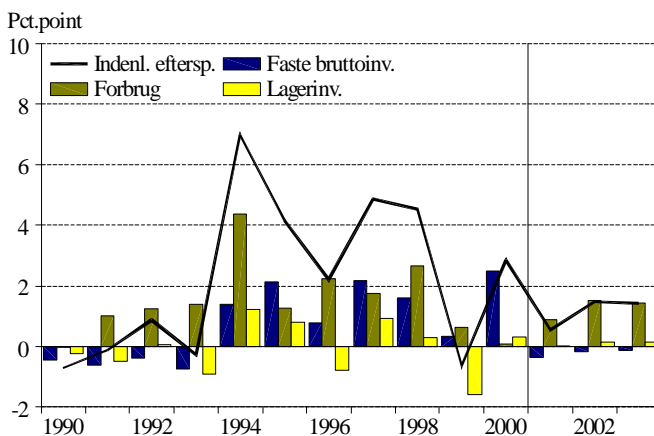
Tabel I.2 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning				
	2000	1999	2000	2001	2002	2003
	Mia. kr.	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	627	0,5	-0,2	0,6	2,4	2,2
Offentligt forbrug	324	1,4	0,6	2,2	1,2	1,2
Offentlige investeringer	23	0,0	6,4	6,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	60	2,1	10,6	-16,3	-2,4	-2,3
Erhvervsinvesteringer	205	1,6	11,9	1,8	-0,8	-0,4
Materiel	151	5,3	16,1	4,7	-0,8	-0,6
Bygninger	54	-7,3	0,5	-7,4	-0,7	-0,0
Lagerændringer	2	-1,6	0,3	0,0	0,1	0,1
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.241	-0,6	2,8	0,5	1,5	1,4

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

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

Figur I.6 Bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel fra forbrug, faste bruttoinvesteringer og lagerinvesteringer



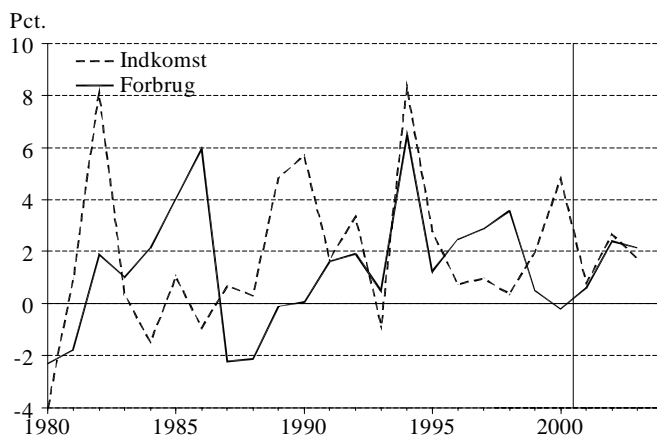
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Lav vækst i det private forbrug i 2001

Det private forbrug ventes kun at stige med ca. ½ pct. i år. I efteråret 2000 var der en række indikatorer, som pegede i retning af en større stigning i forbruget. Til trods for dette faldt det samlede private forbrug fra tredje til fjerde kvartal 2000 med 0,6 pct. Udviklingen i første kvartal 2001 indikerer ikke, at der er kommet gang i det private forbrug. Detailomsætningsindekset er stort set uændret, og forbrugertillidsindikatoren er faldet i marts og april. Baggrunden er primært, at forbrugerne ser mere pessimistisk på den samlede danske økonomi, hvilket smitter af på lysten til at anskaffe varige forbrugsgoder. Desuden er det markante fald i bilkøbet fortsat i de første måneder i år, hvilket bidrager til at trække væksten i det samlede forbrug ned. Der er imidlertid en række faktorer, som forventes at skabe fornyet fremgang i forbruget. For det første skønnes den disponible realindkomst at stige i år. For det andet har niveauet for det private forbrug været nogenlunde konstant siden indførelsen af Pinsepakken samtidig med, at de disponible realindkomster er blevet øget. Det betyder, at opsparingskvoten har været stigende. Det må forventes, at en andel af denne ekstra opsparing bliver omsat i øget forbrug. For det tredje er renten

faldet i den seneste tid, hvilket kan føre til en konvertering af realkreditobligationer, der forventes at have en positiv effekt på forbruget. Endelig må det formodes, at de observerede konstantprisstigninger bidrager til at understøtte fremgangen i forbruget.

Figur I.7 Vækst i forbrug og disponibel indkomst



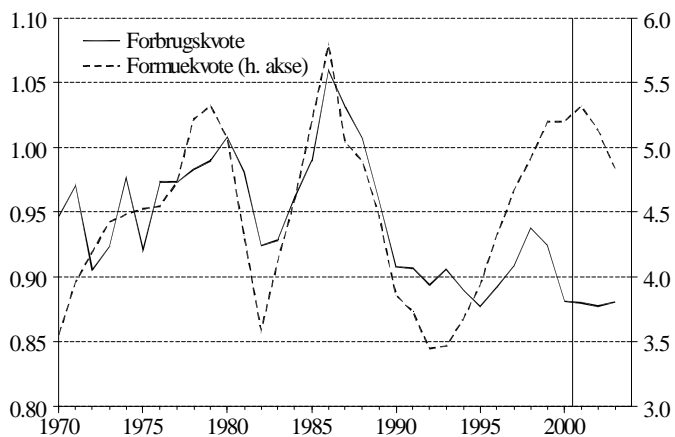
Anm.: SMEC's langsigtsindkomst er anvendt, jf. bilagstabel I.7.

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

Forbrugskvoten er konstant

Det ventes, at det private forbrug stiger nogenlunde i takt med den disponible realindkomst, jf. figur I.7. Det indebærer, at forbrugskvoten er uændret i 2001 efter to års markant fald, jf. figur I.8. Dette skal bl.a. ses på baggrund af et kraftigt fald i bilkøbet. I 2002 og 2003 vurderes bilkøbet at være stort set uændret. Sammenlignet med 1998 ventes bilkøbets andel af det samlede forbrug således at være faldet fra godt 6 pct. til knap 3 pct. i 2002, jf. figur I.9. I et længere perspektiv svarer dette niveau stort set til det hidtidige lavpunkt i 1980. Baseret på det historiske forløb må det derfor forventes, at bilkøbets andel af det samlede forbrug når bunden i prognoseperioden. Samtidig skønnes det forventede fald i de reale boligpriser ikke at trække det private forbrug ned, da en fortsat stigning i den private pensionsformue i et vist omfang modvirker de faldende reale boligpriser. Det betyder, at forbrugskvoten ventes at være nogenlunde konstant i 2002 og 2003.

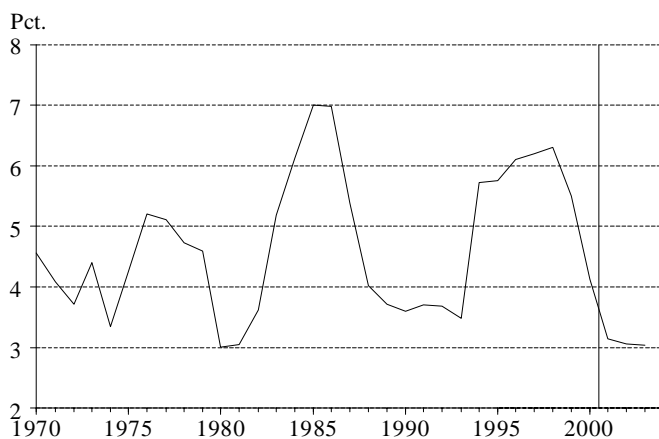
Figur I.8 Forbrugs- og formuekvote



Anm.: Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af disponibel indkomst. SMEC's forbrugs- og langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabel I.8. Formuekvoten angiver den forbrugsbestemmende private formue målt i forhold til disponibel indkomst.

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

Figur I.9 Bilkøbets andel af samlet forbrug



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

Brud i sammenhæng mellem forbrugs- og formuekvote

Set i forhold til tidligere er forbrugskvoten på et relativt lavt niveau. Forbrugskvoten er således ikke fulgt med formuekvoten op i perioden 1995-2000, hvor boligejerne har været begunstiget af betydelige reale kontantprisstigninger. Den historiske sammenhæng mellem forbrugs- og formuekvoterne synes dermed ikke at have været gældende, og især faldet i forbrugskvoten siden 1998 indikerer en ændret forbrugeradfærd.

Mulige forklaringer på lav vækst i det private forbrug

Det er svært at forklare baggrunden for den lave forbrugsvækst i en periode med stigende disponible realindkomster og høj formuekvote. En mulig forklaring, der også kan gælde fremadrettet, kan være, at en større generel økonomisk usikkerhed giver sig udslag i, at husholdningernes ønskede formue er blevet større. Der er en række faktorer, som kan have bidraget til at skabe denne udvikling. For det første er der usikkerheden omkring omfanget af forsørgerbyrden, der sandsynligvis bidrager til at øge pensionsopsparingen. Efterlønsindgrebet har formentlig medvirket til at forstærke befolkningens fokus på konsekvenserne af den stigende ældreandel. Hvis denne forklaring holder, skyldes den lave forbrugsvækst en større ønsket opsparing. En anden forklaring på, at forbrugskvoten ikke er fulgt med formuekvoten op, kan være, at kontantprisernes niveau ikke bliver anset for at være holdbart på længere sigt. Hvis det er tilfældet, vil de seneste stigninger ikke give anledning til at øge forbruget. Aktiekurserne er faldet i den seneste tid, hvilket også kunne forklare den senere tids lave forbrugsvækst. Imidlertid har aktiekurserne næppe den store betydning for forbruget i Danmark. Aktiekurstigningerne i perioden 1998-2000 burde i så fald have haft en mærkbar effekt på forbruget. Endelig, helt aktuelt, kan den megen omtale af den globale afmatning have bidraget til at mindske forventningerne til den fremtidige jobsikkerhed.

Faldende reale kontantpriser i de kommende år

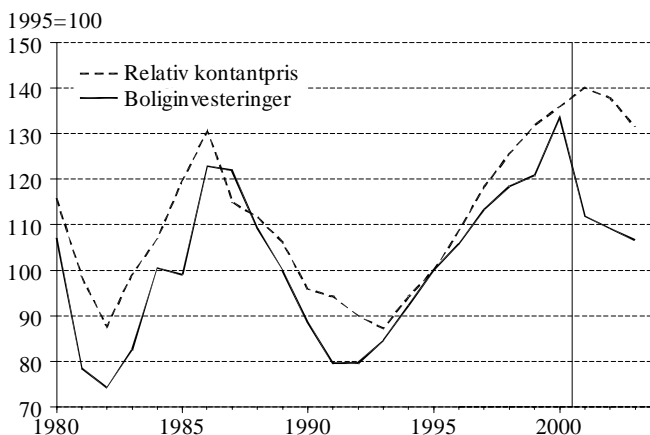
Kontantpriserne steg med godt 6 pct. i 2000. Den kvartalsvise udvikling indikerer kun en begrænset afdæmpning af væksten igennem 2000. Tal fra Realkreditrådet for første kvartal 2001 viser overraskende store stigninger. Den gennemsnitlige sæsonkorrigerede kvadratmeterpris på parcel- og rækkehuse steg således med 1,5 pct. i forhold til fjerde kvartal 2000. Udviklingen dækker dog fortsat over betydelige regionale forskelle. I hovedstadsområdet er kontantpriserne fortsat stærkt stigende

sammenholdt med provinsen. Tendensen til divergerende kontantprisudvikling ventes at fortsætte i fremskrivningen således, at faldet i kontantpriserne skønnes at blive størst i provinsen, jf. boks I.3.

Markant fald i boliginvesteringer i 2001

Byggeaktiviteten og reparationsarbejdet var omfattende sidste år som følge af de ødelæggelser, orkanen i december 1999 forårsagede, jf. figur I.10. Stigningen i boliginvesteringerne var imidlertid mindre end forudsagt, da den underliggende byggeaktivitet viste sig at være lavere end forventet. Det indikerer samtidig, at der ikke lader til at være væsentlige udskudte projekter som følge af orkanen, der kan bidrage til at holde aktiviteten oppe i 2001. Det indebærer, at der nu ventes et fald i boliginvesteringerne på ca. 16 pct. i 2001. Fremadrettet ventes der at være en fortsat underliggende opbremsning i boligbyggeriet, primært som følge af en faldende relativ kontantpris.

Figur I.10 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.

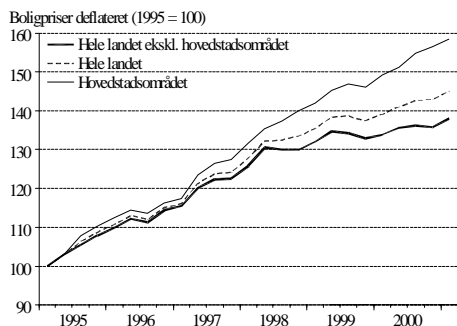
Boks I.3 Den regionale boligprisudvikling

Ejendomspriserne er steget kraftigt i hele landet igennem de seneste år, jf. nedenstående figur A. Samtidig har der imidlertid været betydelige regionale forskelle i prisudviklingen, hvilket har medført, at ejendomspriserne i hovedstadsområdet siden 1995 er steget ca. 20 pct. mere end ejendomspriserne i resten af landet. Denne udvikling skal bl.a. ses på baggrund af, at hovedstadsregionen generelt er mere udbygget, og at der derfor er et relativt begrænset udbud af ubebyggede grunde.

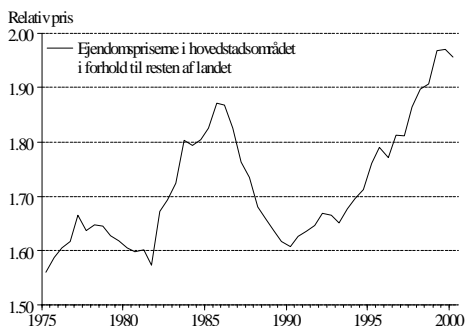
Ejendomspriserne er tilsyneladende steget mere i hovedstadsområdet end i resten af landet igennem de sidste 25 år, jf. figur B. Denne udvikling skal bl.a. ses i lyset af, at ejendomspriserne er udtrykt ved kontantprisen på enfamiliehuse. I denne pris indgår både bygnings- og grundværdien. Ejendomsprisen målt herved er således sammensat af priserne på to varer, der har afgørende forskellige karakteristika. Bygninger er generelt reproducerbare, mens dette ikke er tilfældet med grunde. I princippet medfører udbudsforholdene, at markedsprisen på bygninger – på lang sigt – er lig med omkostningerne ved at opføre nye. Det betyder, at bygningsprisudviklingen følger den generelle prisudvikling eller sagt på en anden måde: At de reale prisstigninger på bygninger ca. er nul. Midlertidige afvigelser vil dog kunne forekomme som følge af træghed i tilpasningen af udbuddet til ændrede efterspørgselsforhold.

Grunde er derimod i sagens natur i et fast udbud. I områder, hvor der er rigelig adgang til ubebyggede grunde, samtidig med at disse er at betragte som gode alternativer til eksisterende bebyggede grunde, påvirker en ændret efterspørgsel efter ejendomme i princippet ikke grundpriserne. I områder, hvor boligudbygningsgraden er stor, og kendetegnet ved at der ikke er adgang til gode alternativer, vil grundprisen derimod generelt afhænge af efterspørgslen.

Figur A Ejendomsprisudvikling



Figur B Hovedstaden vs. resten af landet



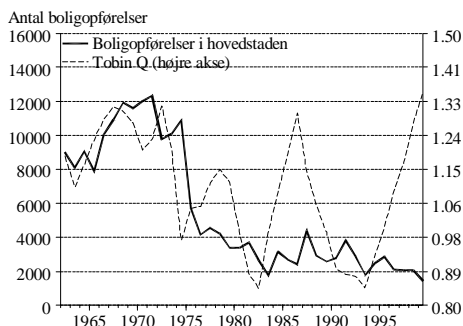
Anm.: Hovedstadsområdet er defineret som Københavns og Frederiksberg kommune samt alle kommuner i Københavns amt.

Det betyder, at prisudviklingen på grunde i f.eks. hovedstadsområdet ikke behøver at følge den almindelige prisudvikling - hverken på kort eller lang sigt. Netop dette karakteristika kan begrunde, at der over en længere periode tilsyneladende er en positiv trend i realprinsniveauet for ejendomme i hovedstadsområdet. Et begrænset udbud af grunde kan derudover medvirke til at forklare, hvorfor ejendomsprisen i f.eks. hovedstadsregionen tilsyneladende har større prisudsving end i resten af landet.

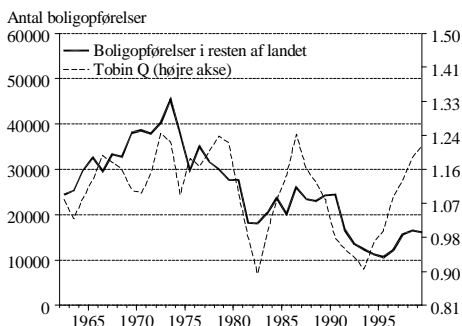
I perioden 1960-75 var der en væsentlig byggeaktivitet i hovedstadsområdet, jf. nedenstående figur C. Det var muligt, da hovedstadsområdet i denne periode ikke var fuldt udbygget. I samme periode var der ligeledes en relativt tæt sammenhæng mellem udviklingen i antallet af nye boliger og udviklingen i ejendomspriserne (opgjort i forhold til investeringsprisen og benævnt Tobin Q i figurerne). I perioden 1980 til i dag er denne sammenhæng ikke til stede, hvilket skal ses i lyset af, at udbygningen af hovedstadsområdet har medført en væsentlig reduktion af potentielle tilgængelige og attraktive byggegrunde. I resten af landet er der tilsyneladende en større samvariation mellem boligopførelser og ejendomspriserne igennem hele perioden 1960-2000, jf. figur D. Dette kan være svært at se grafisk, men formelle statistiske test viser, at mens der er en signifikant samvariation imellem ejendomspriserne og boligopførelserne i resten af landet i perioden 1980-2000, er dette ikke tilfældet i perioden 1980-2000 for hovedstadsområdet.

Fremadrettet ventes, at efterspørgslen efter attraktive grunde er stigende som følge af den generelle vækst i økonomien. Det medfører, at ejendomspriserne i f.eks. hovedstadsområdet på lang sigt vil fortsætte med at stige relativt til resten af landet. Derudover bevirker et begrænset udbud af grunde, at ejendomsprisen i hovedstadsregionen fortsat må forventes at være mere svingende end i resten af landet.

Figur C Hovedstaden

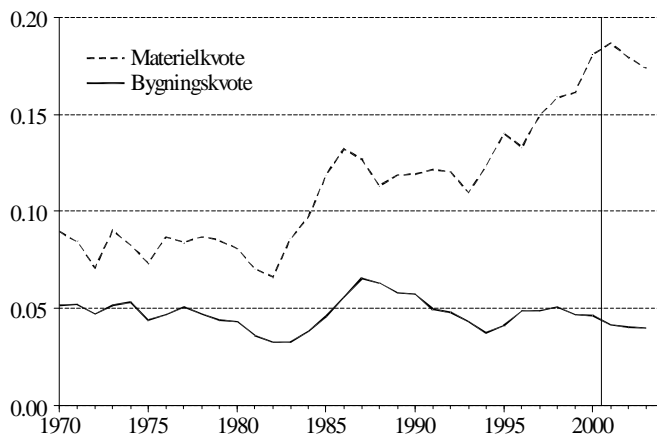


Figur D Resten af landet



Anm.: Figurerne viser antallet af opførte enfamiliehuse.

Figur I.11 Materiel- og bygningsinvesteringskvoter i de private byerhverv



Anm.: Materielinvesteringskvoten er defineret som materielinvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten. Bygningsinvesteringskvoten, som ikke indeholder boliginvesteringer, er defineret analogt.

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

Mindre fald i investeringskvoterne

Erhvervsinvesteringerne steg med knap 12 pct. i 2000. Det dækker over en stigning i materielinvesteringerne på 16 pct. og en mindre stigning i bygningsinvesteringerne på ½ pct. Den massive opbygning af maskinkapitalapparatet er således fortsat, hvilket afspejles i udviklingen i maskininvesteringskvoten, jf. figur I.11. Den høje og stigende maskininvesteringskvote skal, foruden de gode konjunkturer i anden halvdel af 1990'erne, muligvis også ses på baggrund af den teknologiske udvikling. 1990'erne har således været karakteriseret ved, at en stigende andel af kapitalapparatet udgøres af computere og software. Det må derfor forventes, at den gennemsnitlige afskrivningsrate er blevet større, hvilket betyder, at bruttoinvesteringerne skal øges for at bibeholde det samme kapitalapparat. Den lavere vækst i den indenlandske efterspørgsel og en lavere international markedsvækst trækker imidlertid i retning af et aftagende kapacitetspres, hvilket medfører et aftagende behov for at udbygge kapitalapparatet. Desuden aftager anlægsinvesteringerne i perioden 2001-03, bl.a. fordi

en række større offentlige infrastrukturprojekter fuldføres. Fremadrettet skønnes der derfor et mindre fald i både maskin- og bygningsinvesteringsskvoteerne.

Svagt positive lagerinvesteringer

Lagerinvesteringernes vækstbidrag blev sidste år på 0,3 pct. af BNP, primært som følge af en kraftig lageropbygning i fjerde kvartal. Vækstbidraget skal derudover ses i sammenhæng med den markante lagernedbrydning i 1999. I 2001 ventes nogenlunde uændrede lagre. Lagerinvesteringerne skønnes at give et mindre vækstbidrag i 2002 og 2003, da det må forventes, at virksomhederne i gennemsnit har positive lagerændringer.

Halvdårlige nyheder fra både indland og udland

På et tidspunkt, hvor de internationale konjunkturer synes at være for nedadgående, og hvor der tilsyneladende er begrænset tillid til den fremtidige økonomiske situation blandt forbrugerne, kan det være svært at vurdere omfanget af den økonomiske afmatning. Selv om den nærværende konjunkturvurdering tegner et billede af en forholdsvis mild vækstafdæmpning i Danmark, kan det derfor være af stor værdi at undersøge, hvordan den danske økonomi vil se ud i en situation, hvor den internationale vækstafmatning bliver lidt kraftigere og længere, og hvor det tager længere tid, før der kommer gang i det private forbrug.

Alternativt forløb

I forbindelse med udarbejdelsen af prognosen er der derfor foretaget en ekstra fremskrivning vha. den makroøkonomiske model SMEC, hvor forudsætningerne er lidt mere pessimistiske i forhold til grundforløbet. Det alternative forløb skal ikke opfattes som et meget pessimistisk scenario, der viser det værste tænkelige udfald for den danske økonomi. Derimod skal det ses som et udfald, der i lyset af den begyndende afmatning må tillægges en vis sandsynlighed, omend der naturligvis klart skal gives størst sandsynlighed til grundforløbet. Fremgangsmåden er nærmere beskrevet i boks I.4.

Lavere vækst i 2001 og 2002 end i grundforløbet

Under de alternative antagelser forventes det, at væksten i år falder til 0,8 pct., og at væksten næste år bliver 1,4 pct., jf. tabel I.3. Selvom konsekvenserne således ikke umiddelbart synes at være katastrofale, er der alligevel tale om et betydeligt fald i væksten, som var på 2,9 pct. i 2000. Som det kunne forventes, vil kombinationen af en svagere udenlandsk vækst og

Boks I.4 Centrale antagelser ved udarbejdelsen af det alternative forløb

Ved udarbejdelsen af det alternative forløb er en række af forudsætningerne, som bruges i den makroøkonomiske model SMEC, ændret i forhold til grundforløbet. Dernæst er modellen blevet anvendt til at komme med en alternativ prognose for den danske økonomi, der afspejler de ændrede forudsætninger.

De reviderede antagelser i forbindelse med det alternative forløb er:

- Væksten i udlandet følger et mere pessimistisk skøn, således at det sammenvejede gennemsnit af vækstraterne i udlandet bliver 2,0 pct. i 2001 og 2,2 pct. i 2002 mod 2,7 pct. i både 2001 og 2002 i hovedscenariet. Eksempelvis indebærer dette for USA en nedjustering af vækstskønnet for 2001 fra 1¾ pct. i grundforløbet til 0,7 pct. i det alternative forløb. For Tyskland er nedjusteringen fra 2¼ pct. til 1,6 pct.
- Priserne på eksport og import stiger mindre i 2001 og 2002 som følge af faldet i den internationale efterspørgsel. Således er stigningen i deflatorerne for den samlede eksport hhv. import begge ca. ¾ pct. lavere i 2001 og ca. 0,3 pct. point lavere i 2002 end i grundforløbet.
- Den lange rente falder med ¼ pct. point både i år og næste år som følge af forventede rentenedsættelser.
- Det private forbrug er fastlagt, så mængdevæksten i 2001 bliver nul. Derefter tager forbruget først lidt langsommere fart end i hovedscenariet. Dette er modelteknisk gjort ved at ændre justeringsleddet i ligningen for det private forbrug, således at forbrugsvæksten i år bliver nul. I 2002-03 er ændringen i justeringsleddet den samme som i grundforløbet.
- Stigningerne i de nominelle lønninger er for 2001 fastholdt på samme niveau som i grundforløbet. I 2002-03 slår konjunkturpåvirkningen igennem i henhold til SMEC's lønrelation.

et fladt indenlandsk forbrug først og fremmest påvirke import og eksport, der begge udviser lavere vækstrater end i grundforløbet.

Kontantprisen kan reagere kraftigere

På trods af den kraftigere vækstafmatning i det alternative scenario er udviklingen i kontantprisen mere positiv end i grundforløbet. Grunden hertil skal findes i det forudsatte rentefald. Ved en så kraftig opbremsning som denne er det dog muligt, at kontantprisudviklingen i dette scenario er et overkantsskøn. I tilfælde af et mere brat fald i huspriserne vil især det private forbrug og boliginvesteringerne udvise en mere negativ udvikling.

**Investeringerne
også følsomme over
for usikkerhed**

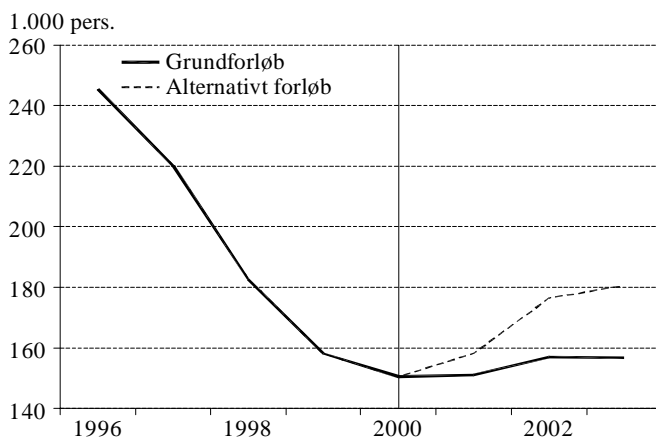
Ligesom det private forbrug tilsyneladende er påvirket af en større usikkerhed omkring den økonomiske udvikling, kunne det også tænkes, at investeringerne ville reagere tilsvarende negativt. De ændrede forudsætninger har afledte effekter på investeringerne i det alternative forløb. Rentenedsættelsen vil isoleret set have en positiv effekt på investeringerne, mens den mindre vækst i aktiviteten har en negativ effekt. Sammenlagt er der derfor ikke den store ændring i investeringerne sammenlignet med grundforløbet. Den øgede usikkerhed får dermed ikke lov til at påvirke investeringerne selvstændigt, og i det omfang en sådan effekt realiseres, vil det naturligtvis føre til et lavere skøn for væksten.

Tabel I.3 Grundforløb og alternativt forløb

	Grundforløb			Alternativt forløb		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
	----- Mængdestigning i pct. -----					
Privat forbrug	0,6	2,4	2,2	0,0	2,0	2,1
Investeringer i alt	-1,4	-0,2	0,1	-1,8	-0,4	0,5
Offentligt forbrug	2,2	1,2	1,2	2,2	1,3	1,2
Eksport	5,5	3,7	3,8	4,7	3,1	3,7
Import	4,1	3,4	3,2	3,2	3,1	3,3
Bruttonationalprodukt	1,3	1,7	1,8	0,8	1,4	1,8
BNP i aftagerlande	2,7	2,7	2,5	2,0	2,2	2,5
	----- Prisstigning i pct. -----					
Lønomkostninger	3,9	3,6	3,5	3,9	3,2	2,8
Forbrugerpriser	2,2	1,7	1,7	2,1	1,6	1,3
Kontantpris	5,2	0,1	-3,0	5,9	0,9	-3,2
	----- 1.000 personer -----					
Ledighed	151	157	157	158	176	181

Kilde: Egne beregninger.

Figur I.12 Ledigheden i de to forløb



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

Den kraftigere afmatning giver stigende ledighed

Ledigheden stiger i det alternative forløb til 181.000 personer i 2003, hvilket er godt 20.000 personer mere end i grundforløbet, jf. figur I.12. Alligevel når ledigheden ikke højere op end niveauet fra 1998. En stor del af grunden hertil skal findes i, at lønstigningerne i overensstemmelse med SMEC's lønrelation antages at blive noget lavere, og at reallønnen derfor ikke stiger så meget som i grundforløbet. Denne antagelse kan dog diskuteres, idet en stor del af overenskomsterne ligger fast indtil 2003. I tilfælde af højere reallønsstigninger vil effekten på ledigheden selvsagt blive større.

I.4 Eksport, import og betalingsbalance

Stort overskud på betalingsbalancen

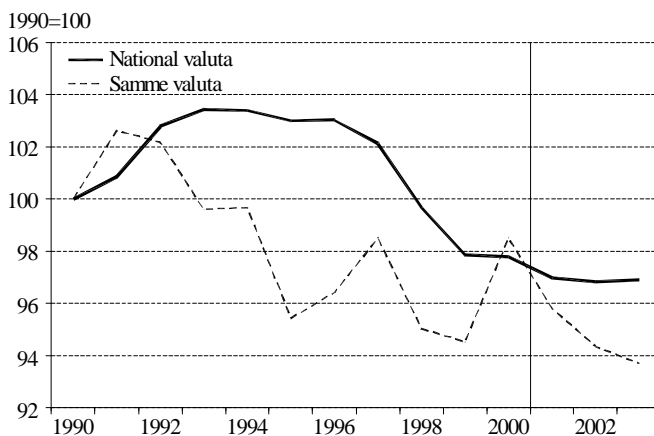
Betalingsbalancen forventes at udvise et overskud på ca. 30 mia. kr. i 2001, og der er således sket en forbedring på mere end 40 mia. kr. siden 1998. Stigningen er hovedsagelig et resultat af en markant forbedring af tjenestebalancen, mens forbedringen af varebalancen har været mere beskedent. I de kommende år bliver betalingsbalancen forbedret betydeligt som følge af en pæn vækst i eksporten, en lidt mindre stigning i im-

porten og en formindskelse af rentebetalingerne til udlandet i kraft af den faldende udlandsgæld.

Lønkonkurrenceevnen forbedret i 2000

Efter at lønkonkurrenceevnen blev forværret med omkring 5 pct. i perioden 1994-99, skete der en betragtelig forbedring i 2000, når lønningerne måles i den samme valuta, jf. figur I.13. Denne forbedring kan henføres udelukkende til et fald i den effektive kronekurs, idet udviklingen i lønomkostningerne var parallelle i Danmark og udlandet.

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



Anm.: En stigning i indekset indikerer en forbedring af lønkonkurrenceevnen.

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

Tabel I.4 Lønkonkurrenceevne

	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Pct. -----				
Stigning i lønomkostninger pr. time					
udland	2,1	3,4	3,4	3,5	3,6
indland	4,0	3,4	4,2	3,7	3,5
Ændring i relativ løn	-1,9	-0,1	-0,9	-0,2	0,1
Ændring i effektiv kronekurs	-1,3	-4,1	1,9	1,4	0,8
Ændring i lønkonkurrenceevne	-0,6	4,0	-2,8	-1,5	-0,7

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

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

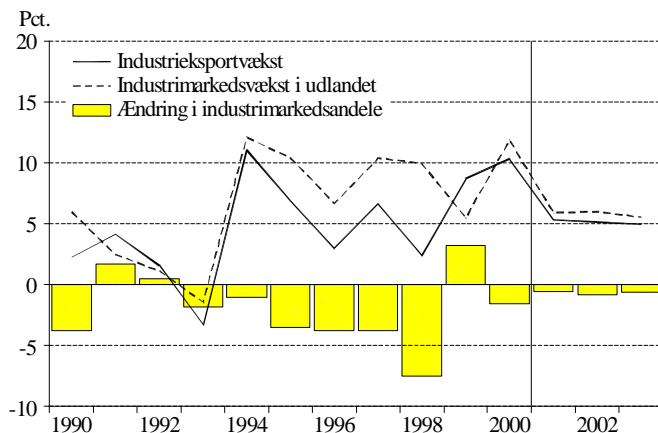
Højere lønstigninger i Danmark end i udlandet i 2001

I år ventes det, at stigningen i timelønomkostningerne i Danmark vil blive 4,2 pct., hvilket er knap 1 pct.point højere end i udlandet, jf. tabel I.4. For 2002-03 vurderes det, at lønstigningerne herhjemme vil være nogenlunde på niveau med gennemsnittet i vore aftagerlande. I prognoseperioden er det antaget, at euroen apprecierer med ca. 15 pct. i forhold til den amerikanske dollar, svarende til at kursen bliver 100 i 2003. Samtidig antages det, at kursen på japanske yen og britiske pund følger kursen på dollar nedad. Af den grund forventes den effektive kronekurs at vokse med godt 3 pct. frem til 2003, hvilket er den drivende kraft bag en svækket lønkonkurrenceevne i de kommende år.

Mindre vækst i udlandet

Der ventes et forholdsvis stort fald i det sammenvæjede gennemsnit af realvæksten hos vore samhandelspartnere fra 3,5 pct. i 2000 til 2,7 pct. i 2001. Dette er først og fremmest et resultat af den generelle internationale afmatning, som slår igennem på væksten i år. For 2002-03 skønnes det, at væksten i udlandet vil være svagt faldende, men den vil dog fortsat have et pænt niveau på omkring 2,5 pct., hvilket er lidt højere end den gennemsnitlige vækst i perioden 1980-2000.

Figur I.14 Industrieksport, udlandsvækst og industrimarkedsandele



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

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

Lille tab af markedsandele

Væksten i industrieksporten i 2000 var 10,3 pct. målt i mængder. Alligevel skete der et tab af markedsandele, idet markederne for industrieksporten voksede endnu kraftigere, jf. figur I.14. I prognoseperioden ventes i kraft af den forværrede konkurrenceevne en fortsat nedgang i markedsandelene for industrieksporten, omend ikke i så stort omfang som i 1995-98.

Stor eksportvækst i 2000

Mængdestigningen for den totale eksport var knap 10 pct. i 2000, jf. tabel I.5. Dette skyldtes høje vækstrater i både vare- og tjenesteeksporten. Særligt tjenesteeksporten gav et stort bidrag med en vækst på næsten 15 pct., således at tjenesteeksportens andel af den samlede eksport kom op på 24 pct., hvilket er en kraftig stigning i forhold til niveauet først i 1990'erne. Landbrugseksporten gav et noget lavere bidrag til væksten end de andre eksportkomponenter, men dette er først og fremmest et udtryk for en usædvanlig høj vækst inden for de øvrige områder, idet væksten i landbrugseksporten lå tæt på

det historiske gennemsnit. For prognoseperioden ventes som en konsekvens af den lidt lavere markedsvækst en mere afdæmpet vækst i den samlede eksport.

Udviklingen i landbrugseksporten er positiv men usikker

I de første måneder af 2001 har der været en epidemi af mund- og klovsyge særligt i Storbritannien, men også med udbrud i Irland, Frankrig og Holland. Epidemien fik en række aftagerlande, bl.a. Norge, USA, Japan og Rusland, til at lukke for dansk landbrugseksport, hvilket isoleret set trækker i retning af et fald i landbrugseksporten. Som følge af, at Danmark ikke er blevet ramt af sygdommen, er disse markeder imidlertid gradvis åbnet igen. Ydermere er der i øjeblikket inden for EU et større marked end sædvanligt for danske landbrugsprodukter, da udbuddet fra de sygdomsramte lande indtil videre er forsvundet fra markedet. Denne situation må dog forventes at være af kortere varighed. På den baggrund forventes i prognosen en ret positiv udvikling i prisen på landbrugseksporten i år. Prognosen er dog fortsat noget usikker, idet blot et enkelt tilfælde af mund- og klovsyge i Danmark givetvis vil få eksporten af animalske landbrugsprodukter til at gå helt i stå i en længere periode.

Tabel I.5 Eksport opdelt på underkomponenter

	Årets priser		Mængdestigning				Prisstigning				
	2000	1999	2000	2001	2002	2003	1999	2000	2001	2002	2003
	Mia. kr.	-----	Pct. -----				----- Pct. -----				
Industri	266	8,7	10,3	5,3	5,2	4,9	1,4	1,4	2,4	1,8	1,4
Landbrug	95	1,9	3,6	1,2	1,5	2,0	-2,0	5,0	3,1	2,1	2,0
Energi	36	17,2	32,3	-2,2	4,2	4,3	21,3	62,4	-7,4	-4,0	0,2
Skibe, fly mv.	5	27,3	-44,3	5,3	5,2	4,9	0,6	3,0	2,7	1,1	1,0
Søfart mv.	122	19,7	12,1	11,8	1,4	2,6	0,9	30,0	5,1	1,0	1,1
Turisme	33	14,5	23,3	8,0	4,9	2,6	2,1	3,1	1,7	1,8	1,8
Eksport i alt	557	9,7	9,8	5,5	3,7	3,8	1,5	10,2	2,7	1,2	1,3

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

**Fordoblet
energieksport i 2000**

Værdien af energieksporten blev mere end fordoblet til 36 mia. kr. i 2000. En stor del af stigningen skyldtes naturligvis de store prisstigninger, mens mængdestigningen var på 32 pct. I 2001 ventes energieksporten at aftage svagt, hvilket blot afspejler, at niveauet i 2000 var usædvanlig højt, fordi der til en vis grad blev produceret mere end forventet pga. de høje priser på verdensmarkedet. I 2002-03 ventes en moderat mængdevækst i energieksporten, mens prisen forventes at falde svagt, så den fortsat vil ligge langt over niveauet fra begyndelsen af 1999. Det er forudsat, at prisen på råolie gradvis falder fra det nuværende niveau på omkring 28 USD pr. tønde i begyndelsen af maj til 22 USD pr. tønde i 2003.

Tabel I.6 Import opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning					Prisstigning				
		2000	1999	2000	2001	2002	2003	1999	2000	2001	2002
	Mia. kr.	Pct.					Pct.				
Landbrug	39	4,2	6,6	5,2	4,8	5,1	-3,4	3,7	2,0	0,5	0,5
Forbrug og inv.	179	5,2	7,0	3,3	4,2	3,6	0,1	4,8	3,0	1,5	1,0
Råvarer	111	0,6	9,1	1,8	2,6	2,5	-2,9	3,8	2,5	1,5	1,0
Energi	24	-2,7	-3,1	9,3	1,4	2,7	16,6	70,4	-10,0	-5,0	0,0
Skibe, fly mv.	10	-15,2	62,9	2,8	-0,1	0,0	-0,3	-1,6	3,0	1,0	1,0
Søfart mv.	89	-3,5	22,6	7,4	1,7	2,3	6,8	20,4	6,0	0,5	0,5
Turisme	33	6,9	10,4	7,3	5,6	3,6	3,8	8,3	6,0	0,8	1,3
Import i alt	486	2,2	10,2	4,1	3,4	3,2	0,7	9,8	3,0	0,8	0,8

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

Importen voksede også stærkt i 2000

Danmarks import voksede i 2000 nærmest parallelt med eksporten med godt 10 pct., jf. tabel I.6. Også på importsiden var der et særlig stort bidrag fra tjenesterne, hvor importen målt i mængder steg med 19 pct., mens væksten i vareimporten var mere moderat på 8,1 pct. Importen målt som andel af bruttonationalproduktet har som et resultat af den øgede internationale arbejdsdeling været trendmæssigt voksende gennem mange år, men den kraftige vækst i importen i 2000 betød, at denne andel steg fra 0,35 til 0,38, hvilket er betydelig mere, end den historiske trend tilsiger.

Markant lavere importvækst i prognoseperioden

I 2001 ventes væksten i importen at blive på ca. 4 pct. Den lavere vækst sammenlignet med året før er et resultat af mindre vækst i stort set alle importkomponenterne. Væksten i importen til forbrug og investering bliver i hele prognoseperioden noget lavere end i de foregående år. Dette er et resultat af den lave indenlandske forbrugsvækst i 2001 og omtrent nulvækst i de private investeringer i 2001-03. Dertil kommer et generelt fald i eksportvæksten, som har forholdsvis stor betydning for importen, idet især industrieksporten har et stort importindhold. Endvidere forventes sidste års store vækstrater i tjenestehandlen at aftage, således at væksten i den samlede tjenesteimport kommer ned på ca. 7 pct. i år og 2½-3 pct. i 2002-03.

Små stigninger i importpriserne

Importpriserne målt i danske kroner ventes at stige med ca. 3 pct. i 2001 for derefter at vokse med under 1 pct. i 2002-03. Forklaringen på den relativt høje importprisstigning i 2001 skal primært søges i importprisstigningerne igennem 2000, der indebar, at niveauet for importpriserne ved udgangen af 2000 var noget højere end årsgennemsnittet. Der er således antaget en meget afdæmpet udvikling i importpriserne igennem året 2001. De små importprisstigninger i prognoseperioden skyldes et sammenfald af flere effekter. Den generelle internationale afmatning dæmper efterspørgslen, hvilket isoleret set bidrager til at sænke priserne på verdensmarkedet. Dertil kommer, at energipriserne ventes at give et lille negativt bidrag til prisudviklingen i prognoseperioden. Et sidste bidrag kommer fra den effektive kronekurs, som antages at være svagt voksende i prognoseperioden, hvilket gør importprisstigningerne målt i danske kroner mindre.

Voksende vare- og tjenesteoverskud

Overskuddene på både vare- og tjenestebalancen forventes at vokse i 2001, jf. tabel I.7. Størst bliver ændringen på tjenestebalancen, som ventes at blive forbedret til godt 40 mia. kr. En væsentlig andel af denne forbedring skyldes, at tjenesteposterne blev forbedret markant i løbet af 2000, og forbedringen i 2001 er således kun i begrænset omfang et udtryk for en yderligere forbedring igennem 2001. Med det forventede overskud på tjenestebalancen i 2001 er der sket en samlet forbedring på 20 mia. kr. på to år. Omkring halvdelen af denne forbedring skyldes prisstigninger, mens den anden halvdel skyldes vækst i de handlede mængder. I de kommende år ventes også store betalingsbalanceoverskud og en faldende udlandsgæld, hvilket bidrager til at mindske nettorentebetalingerne til udlandet.

Udlandsgæld og nettorenter

Selv om udlandsgælden forsvinder, er dette ikke ensbetydende med, at nettorentebetalingerne til udlandet bliver nul. Grunden er, at udlandsgælden som begreb er defineret som forskellen mellem udenlandske fordringer i Danmark og danske fordringer i udlandet. Disse bruttostørrelser udgjorde ultimo 2000 hhv. 2.057 mia. kr. og 1.838 mia. kr. Hvis differencen mellem aktiver og passiver bliver nul, vil fortegnet på nettorentestillingen over for udlandet afgøres af forrentningen på de to typer fordringer. Typisk vil fordringer i danske kroner bl.a. pga. valutakursusikkerhed og likviditetspræmie skulle forrentes en smule højere i gennemsnit end de danske fordringer i udlandet, og derfor vil der med overvejende sandsynlighed stadig være nettorentebetalinger til udlandet selv i en situation, hvor udlandsgælden er forsvundet. I Danmarks Nationalbank: *Kvartalsoversigt, 1. kvartal 2000* skønnes det således, at nettorentudgifterne fortsat vil være omkring 10 mia. kr., hvis udlandsgælden var nul. Porteføljesammensætningen af aktiver og passiver har dog en væsentlig betydning for fortolkningen af dette resultat. Der er således en langt større andel af aktier blandt aktiverne end blandt passiverne, og en betydelig del af afkastet på aktier kommer i form af kursgevinster, som ikke optræder i nettorentebetalingerne.¹ Disse vil i stedet optræde som værdireguleringer. Stigningen i udlandsgælden fra 1999 til 2000

1) Kilde: Danmarks Nationalbank (2001), *Danmarks udlandsgæld 2000 - foreløbig opgørelse*.

skyldes således i høj grad, at aktierne på aktivsiden blev mindre værd som følge af fald på de udenlandske aktiemarkeder.

Opsparing, investeringer og betalingsbalancen

Den totale private og offentlige opsparing ventes at falde svagt i 2001, jf. figur I.15. Dette er et resultat af en stigende offentlig opsparing, mens den private opsparing som andel af bruttonationalproduktet falder. Investeringerne falder dog kraftigere end opsparingen, og samlet set bliver resultatet et voksende overskud på betalingsbalancen i år. For 2002-03 vil opsparingen være svagt voksende, hvilket hovedsageligt skyldes den private opsparing. Samtidig ventes investeringskvoten for maskininvesteringerne at aftage fra dens nuværende historisk høje niveau, og dette giver udslag i det voksende betalingsbalanceoverskud i prognoseperioden.

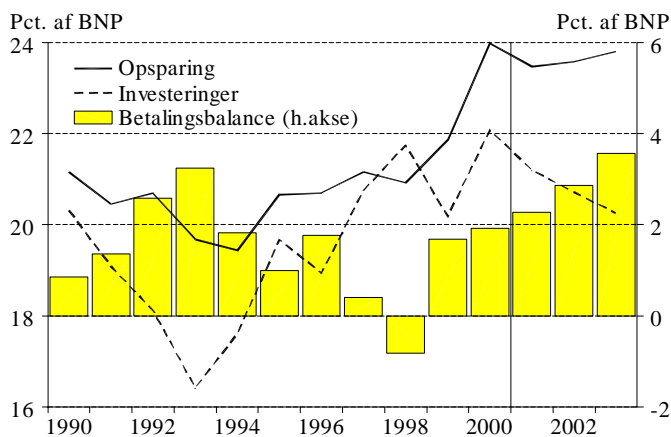
Tabel I.7 *Betalingsbalance og udlandsgæld*

	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	36,8	38,0	41,8	48,7	57,3
Tjenestebalance	21,7	32,9	40,6	42,0	44,2
Nettorenter	-12,9	-24,6	-23,8	-20,4	-17,4
Øvrige poster	-25,0	-26,1	-27,9	-29,8	-31,8
Løbende poster	20,6	25,1	30,7	40,5	52,3
Gæld til udlandet, ultimo	175,0	219,0	184,3	141,4	88,2
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster	1,7	1,9	2,3	2,9	3,6
Gæld til udlandet, ultimo	14,2	16,7	13,6	10,0	6,0

Anm.: Betalingsbalancens løbende poster er revideret i 2000, hvorimod disse ændringer endnu ikke er indregnet i Nationalregnskabet. Derfor afviger totalen fra summen af de enkelte komponenter i 2000.

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

Figur I.15 Opsparing, investeringer og betalingsbalance



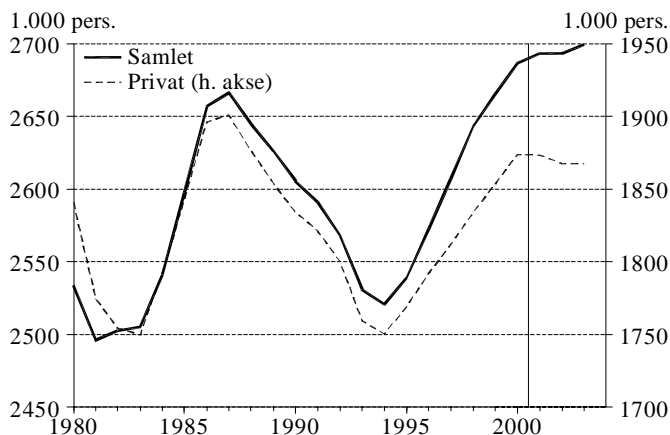
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

I.5 Beskæftigelse, løn og priser

Beskæftigelsesfremgang i 2000

Beskæftigelsen steg med 21.000 personer, og den gennemsnitlige arbejdsløshed faldt med 8.000 personer i 2000, jf. tabel I.8. Beskæftigelsesfremgangen fandt hovedsagelig, sted i den private sektor, idet den offentlige sektor kun udviste en beskæftigelsesfremgang på ca. 1.000 personer. Prognosen indebærer, at den private beskæftigelse har toppet, så niveauet fra sidste konjunkturtop i 1987 ikke bliver nået i dette konjunktur-opsving, jf. figur I.16. Til gengæld er den samlede private og offentlige beskæftigelse 20.000 personer større end i 1987. I takt med vækstafdæmpningen både i udlandet og herhjemme ventes i prognoseperioden en moderat beskæftigelsesvækst på i alt ca. 13.000 personer. Dette kan stort set henføres til væksten i den offentlige beskæftigelse, således at den private beskæftigelse ventes at forblive praktisk talt uændret.

Figur 1.16 Privat og samlet beskæftigelse



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

Erhvervsfordelt beskæftigelse

Udviklingen i den samlede beskæftigelse dækker over en uensartet udvikling i de forskellige erhverv. Den historiske tendens har været, at serviceerhvervenes andel af den samlede beskæftigelse har været voksende, mens det modsatte har gjort sig gældende for fremstillingssektoren. I prognoseperioden ventes beskæftigelsen både i fremstillingserhvervene og i serviceerhvervene at være omtrent uændret, hvorfor begge sektors andel af den samlede beskæftigelse ligeledes ventes at forblive nogenlunde konstante. Denne afvigelse fra den historiske udvikling er dog kun at opfatte som en midlertidig ændring. Forklaringen skal søges i den nuværende konjunktursituation, hvor beskæftigelsen i servicesektoren ventes at stagnere efter en længere årrække med fremgang. Beskæftigelsen i bygge- og anlægssektoren ventes at falde med ca. 4.000 personer i 2001. Dette skal dog ses på baggrund af en usædvanlig høj beskæftigelse i 2000 pga. de store reparationsarbejder, der fulgte efter orkanen i december 1999. Faldet i beskæftigelsen i de øvrige private erhverv dækker primært over, at landbrugets beskæftigelse ventes at fortsætte de sidste mange års nedadgående trend.

Tabel I.8 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	2000	1999	2000	2001	2002	2003
	Niveau	-----	Ændring i 1.000 personer			-----
Arbejdsstyrke	2.837	-2	14	7	6	6
Beskæftigelse	2.687	23	21	7	0	6
Fremstillingserhverv	328	-10	-1	-0	1	3
Serviceerhverv	1.161	23	20	7	-4	1
Bygge- og anlægserhverv	198	3	6	-4	-1	-1
Privat beskæftigelse i øvrigt	186	3	-4	-3	-3	-3
Offentligt ansatte	813	3	1	7	6	6
Registrerede ledige	150	-25	-8	0	6	-0
		-----	Niveau			-----
Registrerede ledige		158	150	151	157	157
Efterløn og overgangsydelse		180	181	178	174	171
		-----	Pct.			-----
Ledighed		5,6	5,3	5,3	5,5	5,5

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.

Arbejdsstyrken vokser svagt

Det er forudsat, at arbejdsstyrken vokser med 6-7.000 personer om året i perioden 2001-03. Den demografiske udvikling tilsliger et svagt fald i arbejdsstyrken i de kommende år, så stigningen skyldes derfor svagt voksende erhvervsfrekvenser som følge af efterlønnsreformen, den gradvise udfasning af overgangsydelsen og den vanskeliggjorte adgang til førtidspension.

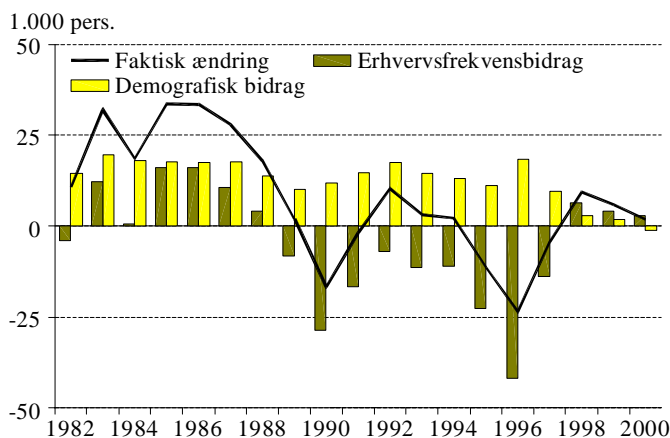
Voksende arbejdsstyrke i 1980'erne ...

Udviklingen i arbejdsstyrken siden 1981 bærer præg af to hovedeffekter, der har indfundet sig på forskellige tidspunkter. Fra 1981 til 1988 voksede arbejdsstyrken med gennemsnitligt 25.000 personer om året. Denne kraftige stigning skyldtes både stigende erhvervsfrekvenser, herunder kvindernes voksende indtræden på arbejdsmarkedet, der endnu ikke var afsluttet i 1980'erne, og en voksende befolkning i den arbejdsdygtige

... men faldende i 1990'erne

alder, jf. figur I.17. I årene 1989-99 vendte udviklingen, og arbejdsstyrken faldt med gennemsnitligt 2.000 personer om året. Bag dette fald lå et fortsat positivt bidrag fra demografien på 10-20.000 personer om året, som imidlertid domineredes af faldende erhvervsfrekvenser. I de allerseneste år er det demografiske bidrag til arbejdsstyrken ændret fra at være stabilt positivt til at være negativt i 2000, men dette er blevet opvejet af en lidt højere erhvervsdeltagelse.

Figur I.17 Ændringen i arbejdsstyrken dekomponeret i bidrag fra erhvervsfrekvenser og demografi.



Anm.: Det demografiske bidrag er defineret som den ændring, der ville have været i arbejdsstyrken, hvis de alders- og kønsspecifikke erhvervsfrekvenser var blevet fastholdt på niveauet fra året før. Erhvervsfrekvensbidraget er defineret som den faktiske ændring minus det demografiske bidrag.

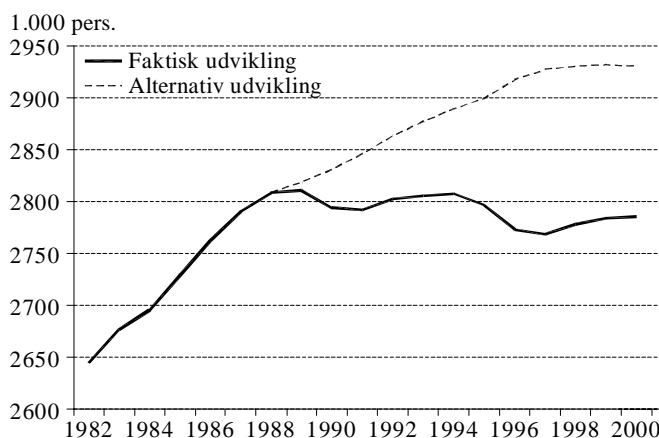
Kilde: Danmarks Statistik, *Arbejdsmarked*, og egne beregninger.

Faldet i erhvervsdeltagelsen skyldes bl.a. orlov og tidlig tilbagetrækning

Den overordnede erhvervsfrekvens for 16-66-årige faldt fra 81,1 i 1988 til 77,5 i 2000, således at arbejdsstyrken ville have været ca. 150.000 personer større i 2000, hvis de alders- og kønsspecifikke erhvervsfrekvenser var blevet fastholdt på niveauet fra 1988, jf. figur I.18. Denne udvikling skyldes i høj grad indførelsen af arbejdsmarkedsorloven samt udvidelsen af mulighederne for tidlig tilbagetrækning via overgangsydelse.

Alene på disse to områder voksede deltagelsen med i alt ca. 100.000 personer i 1990'erne, hvilket mindskede arbejdsstyrken og alt andet lige bidrog negativt til udviklingen i den samlede produktion. Overgangsydelsen er nu under udfasing, og adgangen til orlov er kraftigt beskåret, hvilket isoleret set vil forøge erhvervsfrekvenserne. For unge kan en stor del af det generelle fald i erhvervsdeltagelsen i de sidste 20 år forklares ved, at flere og flere tager en længerevarende uddannelse, og selvom det også isoleret set formindsker arbejdsstyrken, giver det en samfundsmæssig gevinst, at det generelle uddannelsesniveau øges.

Figur I.18 Faktisk og alternativ udvikling i arbejdsstyrken



Anm.: Den alternative udvikling er defineret som den udvikling, der ville have været i arbejdsstyrken, hvis de alders- og kønsspecifikke erhvervsfrekvenser var blevet fastholdt på niveauet fra 1988. Den definition af arbejdsstyrken, der er benyttet i figuren, adskiller sig fra den, der anvendes i SMEC.

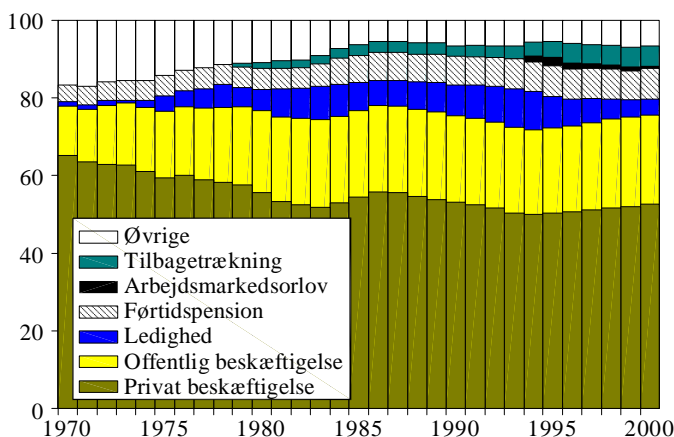
Kilde: Danmarks Statistik, *Arbejdsmarked*, og egne beregninger.

Befolkningens tilknytning til arbejdsmarkedet

I 2000 var den private beskæftigelse på 53 pct. af den samlede befolkning mellem 15 og 64 år, mens tallet i 1970 var 65 pct., jf. figur I.19. Dette fald skyldes først og fremmest, at der i de mellemliggende år har været et kraftigt fald i beskæftigelsen i

industrien og landbruget. Til gengæld har udvidelsen af den offentlige service betydet, at der har været en omtrent lige så stor stigning i den offentlige beskæftigelse. Den overordnede beskæftigelsesfrekvens er således ikke ændret meget i perioden, men gruppen uden for arbejdsmarkedet har en helt anderledes sammensætning i 2000 end i 1970. Gruppen "øvrige", som i 1970 udgjorde klart den største del af de ikke-erhvervsaktive, bestod i høj grad af hjemmegående husmødre. I 2000 blev langt størstedelen af de ikke-erhvervsaktive derimod forsørget af det offentlige i form af enten førtidspension, tidlig tilbagetrækning eller orlovsydelse.

Figur 1.19 *Befolkningen mellem 15 og 64 år fordelt efter tilknytning til arbejdsmarkedet*



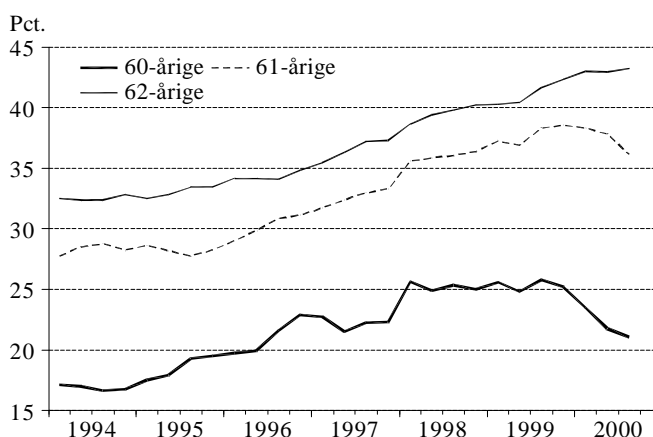
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Efterlønsreformen virker tilsyneladende

Efterlønsreformen fra 1999 sigtede mod at fastholde de 60-64-årige på arbejdsmarkedet. Andelen af de 60-64-årige på efterløn steg fra 30 pct. i 1994 til 39 pct. i 1998, hvilket svarer til ca. 25.000 personer. Reformen indeholdt bl.a. et økonomisk incitament i form af en højere efterlønssats, hvis man venter med at gå på efterløn til man fylder 62. På nuværende tidspunkt er de 60-61-årige de eneste årgange, der er blevet omfattet af reformen, og for disse årgange er andelen på efterløn

faldet noget fra 1999 til i dag, jf. figur I.20.² De 60-åriges deltagelse i efterlønsordningen er således faldet fra 26 pct. i starten af 1999 til 21 pct. i tredje kvartal 2000, så efterlønsreformen har haft en tydelig modererende effekt på tilgangen til efterlønsordningen for denne aldersgruppe. For de 62-64-årige indeholder den nye efterlønsordning en skattefri præmie, der optjenes for hvert kvartal, man forbliver på arbejdsmarkedet efter det fyldte 62. år. Denne ordning kan ikke aflæses på tallene, da der endnu ikke er nogen 62-årige, der er omfattet af den nye ordning. For disse årgange, der dermed stadig er omfattet af den gamle efterlønsordning, er frekvensen på efterløn fortsat med at stige i 1999 og 2000.

Figur I.20 Andelen af 60-62-årige på efterløn



Anm.: Deltagelsen i efterlønsordningerne er omregnet til fuldtidspersoner. Sidste observation er tredje kvartal 2000.

Kilde: Danmarks Statistik, *Arbejdsmarkedspolitiske foranstaltninger*.

Arbejdsstyrken fremover

Den demografiske udvikling vil ved uændrede erhvervsfrekvenser betyde et fald i arbejdsstyrken frem til 2010 på omkring 28.000 personer. De senere års tiltag rettet mod at fastholde især de 50-65-årige længere i arbejdsstyrken vil dog modvirke

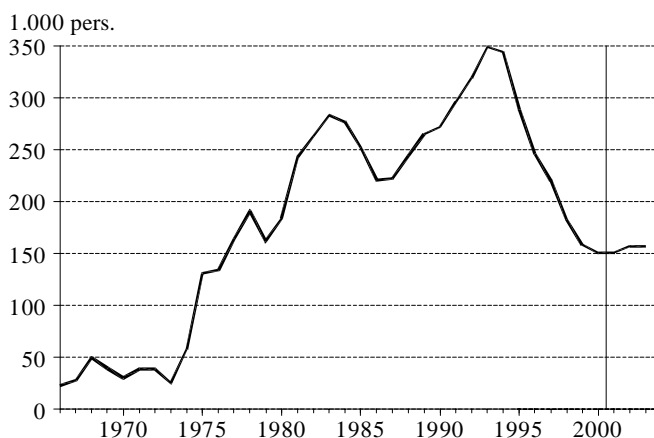
- 2) Efterlønsreformen omfatter alle personer, der er fyldt 60 år efter den 1/7 1999.

denne udvikling og sandsynligvis sikre en fortsat svag vækst i arbejdsstyrken.

Ledigheden vokser svagt

Årsgennemsnittet for den registrerede arbejdsløshed faldt i 2000 til 150.000 personer, hvilket er det laveste niveau siden midten af 1970'erne. I prognoseperioden ventes ledigheden at stige svagt med i alt 7.000 personer indtil 2003, hvor størstedelen af ændringen forventes at ske næste år, jf. figur I.21. Ledigheden er altså nået noget længere ned i løbet af dette konjunkturopsving, end tilfældet var ved det sidste midt i 1980'erne, hvilket må tilskrives både længden af det nuværende opsving og de gennemførte arbejdsmarkedsreformer.

Figur I.21 Ledigheden



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

Produktiviteten steg meget i 2000

Timeproduktiviteten i de private byerhverv steg overraskende meget i 2000, idet produktionen steg 5,4 pct., mens beskæftigelsen kun voksede 1,5 pct. I 2001 ventes produktivitetsvæksten at ligge noget under 2000 med en stigningstakt på 1,7 pct. Dette skal ses i lyset af, at væksten i produktionen kun ventes at blive 1,5 pct. samtidig med, at beskæftigelsen, f.eks. pga. omkostninger ved afskedigelser af medarbejdere, først langsomt tilpasser sig den lavere vækst. I 2003 er det antaget, at produktivitetsvæksten er nær den trendmæssige udvikling.

Pæn reallønsudvikling

Reallønnen steg kun med 0,4 pct. i 2000, hvilket først og fremmest skyldtes en ekstraordinær stigning i inflationen, idet de direkte lønomkostninger voksede med 3,5 pct., jf. tabel I.9. Dette tal dækker over en voksende lønstigningstakt igennem året, hvor især bygge- og anlægssektoren oplevede store stigninger i lønomkostningerne i sidste halvdel af 2000. Stigningen i de direkte lønomkostninger ventes på baggrund af de indgåede overenskomster at blive lidt større i 2001, men derefter bl.a. i lyset af den svagt stigende ledighed og begrænsede prisstigninger at aftage svagt i 2002-03. Da inflationen formindskes med næsten 1½ pct.point i prognoseperioden i forhold til det høje niveau i 2000, betyder dette en tilbagevenden til pæne reallønsstigninger på 1½-2 pct. om året.

Tabel I.9 Lønomkostninger og realløn

	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Pct. -----				
Samlede lønomkostninger	4,0	3,4	4,2	3,7	3,5
bidrag fra direkte	4,1	3,5	3,9	3,6	3,5
bidrag fra indirekte	-0,2	-0,1	0,3	0,1	0,0
Enhedslønomkostninger	1,3	-0,4	2,4	0,9	1,1
Realløn	1,5	0,4	1,7	1,8	1,8

Anm.: I 2000 blev arbejdsgivernes arbejdsmarkedsbidrag nedsat for i 2001 helt at bortfalde. I 2001 nedsættes arbejdsgivernes ATP-kompensation, bidraget til Arbejdsgivernes Elevrefusion (AER) forhøjes, og der indføres en arbejdsmiljøafgift.

Enhedslønomkostningerne er defineret som de samlede lønomkostninger divideret med timeproduktiviteten i private byerhverv.

Reallønnen er defineret som lønnen deflateret med forbrugerprisdeflatoren.

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

Moderate lønstigninger

Det er en forudsætning for nærværende prognose, at den modererende effekt, arbejdsmarkedsreformerne tilsyneladende har haft på løndannelsen, bevares. Det er således antaget, at lønstigningerne i prognoseperioden er noget lavere, end hvad den historiske udvikling ville tilsige. Selvom de regionale arbejdsmarkedsråd melder om et svagt fald i antallet af flaskehalsproblemer på arbejdsmarkedet, vil den lave ledighed i de kommende år betyde, at der fortsat vil være en del områder med et latent opadgående pres på lønninger.

Stigning i de indirekte lønomkostninger

De indirekte lønomkostninger stiger i 2001. Dette skyldes gennemførelsen af en række bestemmelser i finansloven, som pålægger arbejdsgiverne ekstra omkostninger svarende til en stigning på 0,3 pct. For de kommende år ventes de indirekte lønomkostninger kun at bidrage marginalt til udviklingen i de samlede lønomkostninger.

Høj inflation i 2000

Inflationen var på 3,1 pct. i 2000, jf. tabel I.10. Dermed nåede den det højeste niveau siden 1989, men stigningen i forbrugerpriserne skyldes i høj grad de afledte effekter af olieprisens voldsomme vækst i 1999 og 2000. Da forbrugerpriserne på fyringsolie, benzin og andre energirelaterede produkter har et stort indhold af skatter og afgifter, er de dog ikke steget nær så voldsomt som prisen på råolie. Alligevel er deflatoren for forbruget af energi vokset med 10,6 pct. i 2000, og selvom energiforbruget kun udgør 8 pct. af det samlede privatforbrug, er det nok til at give et betydeligt bidrag til den samlede inflation. Deflatoren for privatforbruget ekskl. energi er således kun vokset 2,5 pct.

Tabel I.10 Ændringen i centrale priser

	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,6	3,1	2,2	1,7	1,7
Importpriser	0,7	9,8	3,0	0,8	0,8
Eksportpriser	1,5	10,2	2,7	1,2	1,3
Kontantpris på bolig	7,7	6,3	5,2	0,1	-3,0

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

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

Inflationen bliver mindre i de kommende år

I prognoseperioden ventes det, at forbrugerprisinflationen aftager, så den kommer ned på 1,7 pct. i 2002 og 2003. Bag den relativt lave inflation ligger en kombination af flere faktorer. For det første betyder den lavere vækst i den indenlandske efterspørgsel, at der generelt vil være et lavere opadgående pres på priserne. For det andet vil importprisstigningerne være yderst moderate - både i kraft af det mindre internationale efterspørgselspres og i kraft af den forudsatte stigning i den effektive kronekurs. Endelig vil energipriserne udøve en virkning med modsat fortegn af den i 1999 og 2000. Der er dog også en effekt, der kan trække priserne lidt op i 2001 - nemlig de såkaldte anden-runde-effekter. De indtræffer, når virksomhederne som følge af de øgede energiomkostninger øger priserne, og de vil typisk først vise sig med nogen forsinkelse. Det forventes dog, at sådanne anden-runde-effekter vil få begrænset betydning i Danmark.

I.6 De offentlige indtægter og udgifter

Fortsat store overskud på de offentlige budgetter

Overskuddet på de offentlige finanser ventes at blive stort set uændret i de kommende år på trods af den lavere økonomiske aktivitet, jf. tabel I.11. Det skyldes bl.a., at den fortsat lave ledighed bidrager til en begrænset vækst i indkomstoverførslerne. Samtidig nyder de offentlige finanser godt af de faldende nettorenteudgifter på den offentlige gæld.

Finanspolitiske antagelser

De finanspolitiske antagelser bag prognosen følger i hovedtræk regeringens for 2001-02, jf. Økonomiministeriet: *Økonomisk Oversigt, december 2000*. Den overordnede økonomiske udvikling samt fremkomst af ny information gør det dog naturligt at afvige fra regeringens skøn på flere punkter. Udviklingen i den offentlige beskæftigelse igennem 2000 blev mere afdæmpet end forudsagt i regeringens prognose. Det forventes derfor, at stigningen i den offentlige beskæftigelse bliver mere beskedent i 2001 end vurderet af regeringen. Siden midten af 1980'erne har det offentlige varekøbs andel af det samlede offentlige forbrug været stigende. Denne udvikling er antaget at fortsætte i prognoseperioden. Det indebærer, at det offentlige forbrug, trods den lavere vækst i den offentlige beskæftigelse, skønnes at ligge på linje med regeringens skøn i 2001. I både 2002 og 2003 ventes det offentlige forbrug at vokse med 1,2 pct., hvilket ligger en anelse over regeringens målsætning. Det er derimod mindre end den gennemsnitlige vækst i perioden 1993-2000. I modsætning til beskæftigelsen steg de offentlige investeringer mere end ventet i 2000, primært på grund af større kommunale anlægsudgifter. Udviklingen gennem 2000 viser imidlertid en aftagende tendens i andet halvår. Det er derfor antaget, at de offentlige investeringer vokser med 6 pct. i 2001, hvilket er det samme som skønnet af regeringen. I sidste del af prognoseperioden afviges fra regeringens skøn, hvor stignings-takten ventes at være på 2 pct. årligt således, at de offentlige investeringer i forhold til BNP er stort set uændret.

Stort set uændret skattetryk

Skattetrykket, målt som de samlede skatter og afgifter i forhold til BNP, ventes at være næsten konstant i prognoseperioden. Udviklingen i skattetrykket dækker imidlertid over en betydelig stigning i selskabsskatteprovenuet fra 2000 til 2001, hvilket primært kan henføres til energierhvervets kraftige indtjening som følge af en stigende produktion i Nordsøen kombineret med en høj oliepris. Udviklingen i skattetrykket dækker samtidig over en lempelse af personskatterne fra 2001 til 2002 som følge af Pinsepakkens fulde indfasning.

Table I.11 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2000	2000	2001	2002	2003
	Niveau	-----	Ændring i mia. kr.	-----	
Indirekte skatter	225	3,9	5,3	9,1	9,6
Direkte skatter	376	6,4	19,1	12,2	15,7
heraf: Personlige skatter	260	7,2	10,3	7,9	11,4
Selskabsskatter	31	-6,0	7,4	0,1	0,4
Arbejdsmarkedsbidrag	57	3,1	2,2	2,3	2,4
Andre skatter	32	3,4	0,3	0,4	0,3
Indtægter i alt	633	13,7	24,8	21,6	25,6
Offentligt forbrug	324	11,0	18,1	15,3	15,6
Indkomstoverførsler	208	5,0	6,6	6,3	3,9
Offentlige investeringer	23	2,1	1,9	0,9	0,9
Nettorenteudgifter	17	-1,1	-4,5	-0,8	-0,8
Øvrige udgifter, netto	29	2,6	1,1	1,9	1,5
Udgifter i alt	601	19,5	23,3	23,5	21,2
		-----	Niveau	-----	
Saldo	32,1	32,1	33,6	31,6	36,0
		-----	Pct. af BNP	-----	
Saldo	2,4	2,4	2,5	2,2	2,5
Offentlig bruttogæld	49,5	49,5	46,7	44,1	41,4
Skattetryk	48,2	48,2	48,5	48,1	47,9

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.

Tabel I.12 *Finanseffekter 1995-2003, aktivitetsvirkning i pct. af BNP*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Off. forbrug	0,4	0,5	0,2	0,4	0,3	0,2	0,4	0,1	0,1
Off. inv.	-0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,0	0,0	0,1	-0,0	-0,0
Overførsler	-0,0	0,1	0,0	-0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,0
Udgifter i alt	0,3	0,8	0,1	0,2	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1
Personskatter	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,0	0,1	-0,0
Punktafgifter	0,0	-0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,2	-0,0	-0,0	-0,0
Indtægter i alt	-0,0	-0,0	-0,1	-0,0	-0,2	0,2	-0,1	0,0	-0,0
Finanseffekt	0,3	0,7	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,2	0,0

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

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

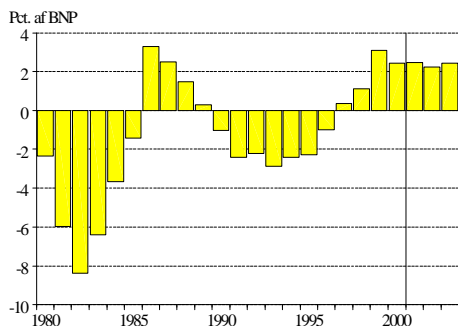
Finanspolitikken øger BNP med knap ½ pct. i 2001

Finanspolitikken bidrog i 2000 til at øge aktiviteten med 0,4 pct. af BNP, jf. tabel I.12. Denne vurdering bygger på en beregning af finanseffekten, der er nærmere beskrevet i *Dansk Økonomi, efterår 2000*. I 2001 skønnes finanspolitikken at give et tilsvarende bidrag til BNP-væksten. På udgiftssiden kan den positive effekt primært henføres til væksten i det offentlige varekøb. Stigningen i den offentlige beskæftigelse og de offentlige investeringer bidrager i mindre grad. På indtægtssiden medvirker de stigende kommunale skattesatser og forhøjelse af en række punktafgifter, herunder afgifter på olie, kul, naturgas, el og benzin, til en begrænset stramning. I 2002 ventes stigningen i den offentlige beskæftigelse samt Pinsepakkens sidste indfasning at have en aktivitetsvirkning på 0,2 pct. af BNP. Finanspolitikken er antaget at have en neutral effekt i 2003.

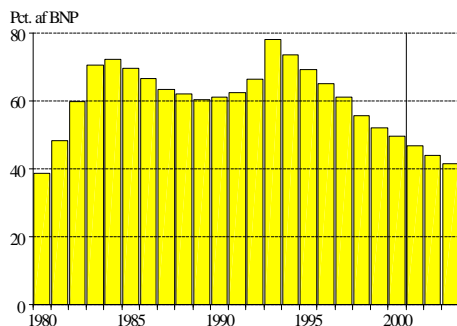
Offentlig gæld falder fortsat

Overskuddene på de offentlige finanser ventes at udgøre ca. 2,5 pct. af BNP i fremskrivningen, jf. figur I.22a. Det medfører, at den offentlige gæld bliver reduceret yderligere i de kommende år. Målt i forhold til BNP skønnes den offentlige sektors gæld at falde fra knap 50 pct. i 2000 til lidt over 40 pct. i 2003, jf. figur I.22b.

Figur I.22a Den offentlige sektors saldo



Figur I.22b Den offentlige sektors gæld



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

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

I.7 Aktuel økonomisk politik

Lavere vækst i 2001 skyldes primært svag vækst i det private forbrug

Den relativt lave vækst i dansk økonomi i 2001 er primært et resultat af en lav vækst i det private forbrug, der stort set har ligget fladt siden 1998. Afmatningen i USA og de afledte effekter på aktiviteten i den globale økonomi bidrager imidlertid også, omend i begrænset omfang, til at dæmpe væksten, da eksporten ikke forventes at vokse i samme høje tempo som i 1999 og 2000.

Finanspolitikken er passende

Finanspolitikken skønnes at øge væksten med knap ½ pct.point i 2001 og ¼ pct.point i 2002 i forhold til en situation med neutral finanspolitik. Med udsigt til en overraskende stor afdæmpning af aktiviteten i dansk økonomi i 2001, primært som følge af en fortsat lav forbrugsvækst, vurderes finanspolitikken at være passende. Dansk økonomi befinder sig fortsat tæt på kapacitetsgrænsen med et stramt arbejdsmarked. Der er derfor ikke plads til yderligere lempelse af finanspolitikken i den nuværende situation.

Kun lille risiko for en egentlig lavkonjunktur

Konjunkturvurderingen tegner et billede af en forholdsvis mild afdæmpning af væksten i Danmark, da den økonomiske aktivitet ventes at være relativ pæn i 2002 og 2003. To forudsætninger for denne udvikling er, at den internationale afmatning bliver relativt kortvarig, samt at der kommer gang i det private

forbrug. En mere markant nedgang i de internationale konjunkturer vil medføre, at den danske eksportvækst bliver betydelig mindre, hvilket bidrager til at sænke væksten. Hvis det skaber øget usikkerhed hos de danske forbrugere, vil det desuden kunne trække væksten i det private forbrug ned. Det vil betyde, at den økonomiske aktivitet bremses yderligere, og dermed vil ledigheden stige kraftigere. Hvis der opstår en egentlig lavkonjunktur, kan der blive behov for at stimulere aktiviteten gennem en finanspolitisk lempelse.

Aktiveringssystemet revurderes

I prognosen ventes en lille stigning i ledigheden. Det stiller krav til arbejdsmarkedspolitikken, da en aftagende vækst i efterspørgslen efter arbejdskraft gør det sværere for personer med de dårligste kvalifikationer og den højeste ledighedsrisiko at blive sluset ind på arbejdsmarkedet. Arbejdsministeren har iværksat initiativer, som har til formål at revurdere aktiveringssystemet. På linje med arbejdsmarkedsreformen fra 1994 lægges der op til flere valgmuligheder for den enkelte med den hensigt at fremme de lediges motivation til at komme i beskæftigelse. Endvidere lægges der op til at gøre indsatsen mere resultatorienteret. Det indebærer, at der i højere grad skal fokuseres på, hvor mange af de aktiverede der efterfølgende kommer i beskæftigelse.

Arbejdsmarkeds- politikken må ikke lempe

I den aktuelle konjunktursituation vil det formentlig blive vanskeligere og mere omkostningstungt at finde aktiveringstilbud, der giver en relativt høj sandsynlighed for at komme i varig beskæftigelse. Det er imidlertid vigtigt, at en øget fleksibilitet i forhold til den lediges ønsker ikke fører til en lempelse af den samlede arbejdsmarkedspolitik, således at der eksempelvis slækkes på rådighedsreglerne. En lempelse kan gøre det svært at fastholde det nuværende lave ledighedsniveau, da det vil mindske de lediges incitament til at søge job.

Større valgfrihed indebærer risici

Forslaget om større medbestemmelse for den enkelte indebærer en øget risiko for en lempelse, da retningslinjerne for aktiveringen kan blive mindre håndfaste. Det er derfor vigtigt, at der kombineres med andre tiltag. En mulighed er at gøre dagpenge-systemet mere individuelt. Det kan f.eks. indebære, at dagpengeniveauet bliver gjort afhængigt af længden af ledighedsperioden i stedet for det nuværende system, hvor dagpengesat-

sen er den samme i hele perioden. Det ville øge den enkeltes søgeaktivitet. Endvidere er det vigtigt, at større valgfrihed ikke reducerer kravet om målrettet aktivering, således at fokus bevares på mulighederne for at komme i varig beskæftigelse.

Vigtigt at arbejdsstyrken vokser

Den gennemsnitlige årlige arbejdstid er faldet med omkring 25 pct. siden midten af 1960'erne, mens arbejdsstyrken i samme periode er vokset med knap 20 pct. - primært i kraft af demografiske ændringer og kvindernes indtræden på arbejdsmarkedet. Det må forventes, at den historiske nedadgående trend i den årlige arbejdstid fortsætter, idet den generelle stigning i indkomsterne vil skabe et ønske om mere fritid. Det lave niveau for ledigheden betyder derudover, at det ikke er muligt at skabe beskæftigelsesfremgang, uden at arbejdsstyrken fortsat vokser.

Den demografiske udvikling bidrager ikke

Den demografiske udvikling bidrager ikke længere til vækst i arbejdsstyrken. Derfor skal der ske en forhøjelse af befolkningens erhvervsdeltagelse, hvis arbejdskraftens bidrag til den økonomiske vækst ikke skal mindskes væsentligt i de kommende år. Der er allerede taget visse skridt med afskaffelsen af overgangsydelsen og gennemførelsen af efterlønsreformen, og dette har givetvis været medvirkende til den let øgede erhvervsfrekvens igennem de allerseneste år.

Yderligere tiltag bør iværksættes

Erhvervsfrekvensen i Danmark er høj, når man sammenligner med udlandet. Dette skyldes dog først og fremmest den høje andel af kvinder, der er erhvervsaktive i Danmark, idet en række andre grupper har lavere erhvervsfrekvens i Danmark end i andre lande. Der er derfor behov for yderligere tiltag for at forøge disse gruppers erhvervsdeltagelse. Især integration af flygtninge og indvandrere på arbejdsmarkedet synes at være et område, hvor den hidtidige indsats ikke har båret frugt.

Erhvervsdeltagelsen bør øges

Endvidere bør det overvejes, om nogle erhvervsaktive træder for tidligt ud af arbejdsmarkedet pga. dårligt arbejdsmiljø og stressede arbejdsrutiner, som det blev fremhævet i *Dansk Økonomi, forår 2000*. Disse personer kunne fastholdes på arbejdsmarkedet ved en mere aktiv indsats fra arbejdsmarkedets parter. Endelig kan strukturforbedringer i skattesystemet også medvirke til at øge udbuddet af arbejdstimer, jf. kapitel II.

Bilagstabel I.1 Skøn fra Dansk Økonomi, efterår 2000 og forår 2001

	Efteråret 2000				Foråret 2001			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	0,3	2,5	2,8	1,9	-0,2	0,6	2,4	2,2
Offentligt forbrug	1,0	2,2	1,2	1,2	0,6	2,2	1,2	1,2
Offentlige investeringer	4,0	10,0	2,0	2,0	6,4	6,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	15,0	-3,5	-1,3	-4,8	10,6	-16,3	-2,4	-2,3
Erhvervsinvesteringer	6,2	-0,3	0,8	-0,1	11,9	1,8	-0,8	-0,4
Lagerændringer	0,1	0,2	-0,0	-0,0	0,3	0,0	0,1	0,1
Inkl. efterspørgsel i alt	2,2	2,0	1,8	1,1	2,8	0,5	1,5	1,4
Vareeksport	3,7	4,8	3,6	3,9	8,3	3,9	4,2	4,2
Tjenesteeksport	8,6	5,9	4,6	3,5	14,8	10,8	2,3	2,6
Efterspørgsel i alt	2,9	2,9	2,4	1,9	4,8	2,0	2,2	2,2
Vareimport	3,6	4,4	3,6	2,9	8,1	3,2	3,6	3,3
Tjenesteimport	10,9	4,0	3,7	2,8	19,0	7,4	2,8	2,7
Bruttonationalprodukt	2,2	2,4	2,0	1,5	2,9	1,3	1,7	1,8
Nettoafgifter	0,9	2,3	2,5	1,3	-0,1	-0,0	1,9	1,8
Bruttoværditilvækst heraf private byerhverv	3,1	3,2	2,6	1,9	5,4	1,5	2,1	2,2
	----- Ændring i 1.000 personer -----							
Arbejdsstyrke	22	4	3	3	14	7	6	6
Priv. beskæftigelse	24	3	7	-9	20	-0	-6	0
Off. beskæftigelse	6	11	6	6	1	7	6	6
	----- 1.000 personer -----							
Ledighed	150	140	131	137	150	151	157	157
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	3,3	2,5	1,5	1,5	3,1	2,2	1,7	1,7
Eksportpriser	8,1	1,1	1,1	1,3	10,2	2,7	1,2	1,3
Importpriser	8,2	1,9	0,2	0,7	9,8	3,0	0,8	0,8
Timelønomkostninger	4,2	4,2	3,7	3,6	3,4	4,2	3,7	3,5
Betalingsbalance	19,9	21,8	31,9	47,5	25,1	30,7	40,5	52,3
Off. nettoopsparing	35,3	38,9	43,6	51,8	32,1	33,6	31,6	36,0
Realvækst i aft.lande	3,7	3,1	2,6	2,6	3,5	2,7	2,7	2,5
Lang rente, pct. p.a.	6,3	6,3	6,4	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3
Timeprod. i priv. byerhv.	1,7	3,1	2,3	2,4	3,8	1,8	2,7	2,4

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

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

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

	Eksport- vægte	Realvækst				
		1999	2000	2001	2002	2003
	Andel	----- Pct. stigning -----				
USA	8,2	4,23	5,00	1,75	2,50	2,75
Japan	2,5	0,20	1,70	1,00	1,50	2,00
Tyskland	23,5	1,56	3,00	2,25	2,50	2,25
Frankrig	6,1	2,93	3,20	3,00	3,00	2,50
Italien	3,5	1,42	2,90	2,50	2,50	2,25
UK	10,8	2,16	3,00	2,50	2,75	2,50
Spanien	2,8	4,02	4,10	3,00	3,00	2,75
Holland	5,2	3,86	3,75	3,25	3,00	2,75
Belgien	2,7	2,73	3,70	2,75	2,75	2,75
Schweiz	1,8	1,54	3,50	2,00	2,00	2,00
Østrig	1,3	2,07	3,40	2,50	2,50	2,50
Sverige	16,1	3,78	3,60	3,00	2,75	2,50
Norge	8,2	0,87	2,20	2,00	1,75	2,25
Finland	3,7	4,01	5,25	4,25	3,75	2,75
Irland	2,2	9,82	10,50	7,50	6,50	4,50
Portugal	0,6	3,02	3,00	2,75	2,75	3,00
Grækenland	0,8	3,36	4,00	4,00	3,75	2,50
Danmark		2,1	2,9	1,3	1,7	1,8
EU		2,5	3,3	2,7	2,8	2,5
Euroland		2,5	3,4	2,8	2,8	2,5
Aftagere	100,0	2,6	3,5	2,7	2,7	2,5

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten 1998. De medtagne lande aftager 81,0 pct. af Danmarks industrieksport.

EU og Euroland er sammenvejet med BNP-vægte, mens aftagere er sammenvejet med eksportvægte.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, AIECE-institutter, Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne skøn.

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

	KE- vægte	Lønudvikling					Prisudvikling				
		1999	2000	2001	2002	2003	1999	2000	2001	2002	2003
	Andel	----- Pct. stigning -----									
USA	10,1	3,45	4,25	4,00	4,00	3,75	1,76	3,40	2,75	2,50	2,25
Japan	8,0	0,47	0,75	0,50	1,00	1,50	-0,51	-0,60	-0,25	0,00	0,50
Tyskland	28,4	0,37	3,00	3,00	3,25	3,75	0,32	1,90	2,00	1,50	1,50
Frankrig	8,1	2,62	5,00	4,00	4,25	4,00	0,68	1,50	1,50	1,50	1,50
Italien	5,4	1,54	3,00	3,50	3,50	4,25	2,15	2,50	2,50	1,75	2,00
UK	8,8	3,33	4,50	4,50	4,50	4,50	1,97	2,10	2,00	2,25	2,50
Spanien	2,5	7,36	4,50	3,25	4,25	4,25	2,45	3,50	3,00	2,50	2,25
Holland	4,2	6,15	3,30	4,00	3,50	3,50	1,91	2,50	3,75	2,00	1,50
Belgien	3,5	2,96	2,20	4,00	3,50	3,50	1,19	2,50	1,75	1,50	1,50
Schweiz	2,7	0,23	2,00	3,00	3,75	3,75	0,28	1,75	1,50	1,50	1,75
Østrig	1,8	2,77	4,00	3,75	3,50	3,50	0,67	2,25	2,00	1,75	1,50
Sverige	7,1	1,88	3,90	4,00	4,00	4,00	0,71	1,30	1,50	1,75	2,00
Norge	4,4	4,30	4,75	5,00	4,75	4,25	2,22	3,10	2,75	2,25	2,00
Finland	3,1	2,09	4,00	3,50	4,00	4,00	1,68	3,25	2,25	2,00	2,00
Irland	1,0						3,33	5,50	4,00	3,00	2,00
Portugal	0,6						2,33	3,00	2,75	2,50	2,50
Grækenland	0,3						2,36	3,00	3,00	2,75	2,50
Danmark		4,0	3,4	4,2	3,7	3,5	2,6	3,1	2,2	1,7	1,7
EU							1,3	2,2	2,2	1,8	1,8
Euroland							1,2	2,3	2,2	1,8	1,7
Konkur.	100,0	2,1	3,4	3,4	3,5	3,6	1,0	2,1	2,0	1,7	1,7

Anm.: KE-vægtene (eller dobbeltvejede eksportvægte) afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport i 1995, idet vægten for et land både afspejler landets direkte betydning som aftager af dansk eksport og den udstrækning, hvormed Danmark konkurrerer med landet på tredjelandes markeder. Vægtene er udvalgt til kun at omfatte de medtagne lande.

Lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien.

Prisudviklingen angiver stigningstakten for deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. EU og Euroland er sammenvæjet med BNP-vægte, mens konkurrenter er sammenvæjet med KE-vægte. Skønnet for lønudviklingen omfatter ikke Irland, Portugal og Grækenland.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, Swedish Employers' Confederation, *Wages and Total Labour Costs for Workers*, AIECE-institutter, oplysninger fra Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne skøn.

Bilagstabel I.4 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 2000	Mængdestigning									
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	Mia. kr.	Pct.									
Privat forbrug	627	6,5	1,2	2,5	2,9	3,6	0,5	-0,2	0,6	2,4	2,2
Off. forbrug	324	3,0	2,1	3,4	0,8	3,1	1,4	0,6	2,2	1,2	1,2
Off. investeringer	23	7,4	4,6	9,2	0,2	-6,0	0,0	6,4	6,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	60	8,9	8,5	5,8	7,1	4,5	2,1	10,6	-16,3	-2,4	-2,3
Erhvervsinvesteringer	205	7,4	13,6	2,7	13,7	10,3	1,6	11,9	1,8	-0,8	-0,4
Lagerændringer	2	1,1	0,7	-0,8	0,9	0,3	-1,6	0,3	0,0	0,1	0,1
Indenl. efterspørgsel, ialt	1.241	7,0	4,2	2,2	4,9	4,5	-0,6	2,8	0,5	1,5	1,4
Vareeksport	402	9,3	3,2	2,8	5,8	1,6	7,4	8,3	3,9	4,2	4,2
heraf industri	266	11,1	6,9	3,0	6,6	2,4	8,7	10,3	5,3	5,2	4,9
landbrug m.m.	95	4,2	-1,9	0,1	4,8	1,7	1,9	3,6	1,2	1,5	2,0
Tjenesteeksport	155	-1,3	1,8	10,1	-1,8	5,3	18,4	14,8	10,8	2,3	2,6
Eksport i alt	557	7,0	2,9	4,3	4,1	2,4	9,7	9,8	5,5	3,7	3,8
Samlet efterspørgsel	1.798	7,0	3,8	2,8	4,7	3,9	2,1	4,8	2,0	2,2	2,2
Vareimport	364	13,8	9,9	3,1	10,8	6,0	2,8	8,1	3,2	3,6	3,3
heraf energiimport	24	0,9	11,7	-2,2	8,0	-6,0	-2,7	-3,1	9,3	1,4	2,7
Tjenesteimport	122	7,0	-2,3	5,6	6,8	13,7	-0,6	19,0	7,4	2,8	2,7
Import i alt	486	12,3	7,3	3,5	10,0	7,4	2,2	10,2	4,1	3,4	3,2
Bruttonationalprodukt	1.312	5,5	2,8	2,5	3,0	2,8	2,1	2,9	1,3	1,7	1,8
Produktskatter	186	8,9	0,7	4,1	3,6	4,2	0,1	-0,1	-0,0	1,9	1,8
Bruttoværditilvækst	1.126	4,9	3,1	2,3	2,9	2,5	2,5	3,4	1,5	1,7	1,8

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

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

Bilagstabel I.5 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 2000	Bidrag til mængdestigning i BNP									
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	Mia. kr.	Pct.									
Privat forbrug	627	3,3	0,6	1,2	1,5	1,8	0,3	-0,1	0,3	1,2	1,0
Off. forbrug	324	0,8	0,6	0,9	0,2	0,8	0,4	0,2	0,5	0,3	0,3
Off. investeringer	23	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Boliginvesteringer	60	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,5	-0,7	-0,1	-0,1
Erhvervsinvesteringer	205	0,9	1,6	0,3	1,8	1,5	0,2	1,8	0,3	-0,1	-0,1
Lagerændringer	2	1,1	0,7	-0,8	0,9	0,3	-1,6	0,3	0,0	0,1	0,1
Indenl. efterspørgsel, ialt	1.241	6,5	3,9	2,1	4,6	4,4	-0,6	2,7	0,5	1,4	1,4
Vareeksport	402	2,5	0,9	0,8	1,6	0,5	2,1	2,5	1,2	1,4	1,4
heraf industri	266	1,9	1,2	0,5	1,2	0,5	1,7	2,1	1,2	1,2	1,2
landbrug m.m.	95	0,4	-0,2	0,0	0,4	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2
Tjenesteeksport	155	-0,1	0,1	0,7	-0,1	0,4	1,4	1,3	1,1	0,2	0,3
Eksport i alt	557	2,4	1,0	1,5	1,5	0,9	3,5	3,8	2,3	1,6	1,7
Samlet efterspørgsel	1.798	8,9	5,0	3,6	6,1	5,3	2,9	6,6	2,8	3,0	3,0
Vareimport	364	3,0	2,3	0,8	2,8	1,7	0,8	2,3	1,0	1,1	1,0
heraf energiimport	24	0,0	0,1	-0,0	0,1	-0,1	-0,0	-0,0	0,1	0,0	0,0
Tjenesteimport	122	0,4	-0,1	0,3	0,4	0,9	-0,0	1,3	0,6	0,2	0,2
Import i alt	486	3,5	2,2	1,1	3,2	2,5	0,8	3,6	1,5	1,3	1,3
Bruttonationalprodukt	1.312	5,5	2,8	2,5	3,0	2,8	2,1	2,9	1,3	1,7	1,8
Produktionsskatter	186	8,9	0,7	4,1	3,6	4,2	0,1	-0,1	-0,0	1,9	1,8
Bruttoværditilvækst	1.126	4,9	3,1	2,3	2,9	2,5	2,5	3,4	1,5	1,7	1,8

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

Bilagstabel I.6 Løn- og restindkomst

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst, ialt	834	871	910	955	994	1.049	1.126	1.169	1.217	1.266
Lønsum	510	534	561	590	623	656	688	718	744	773
Nettorestindkomst	179	186	193	199	194	206	238	237	245	254
Afskrivninger	146	152	159	166	174	185	199	210	222	233
Anden produktionsskat	-0	-1	-2	-0	2	2	2	4	5	6
Bruttofaktorindkomst, off. sektor	195	201	211	219	230	239	246	257	268	280
Lønsum	169	175	184	191	202	210	218	228	239	249
Afskrivninger	25	25	25	26	26	26	27	27	28	29
Anden produktionsskat	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2
Bruttofaktorindkomst, privat sektor	639	670	699	735	763	810	881	912	948	986
Lønsum	341	359	377	399	421	446	470	490	506	524
Nettorestindkomst	179	186	193	199	194	206	238	237	245	254
Afskrivninger	121	127	134	140	148	159	172	183	194	204
Anden produktionsskat	-2	-2	-4	-2	-0	-0	0	2	3	4
	----- Pct. -----									
Lønkvote, i alt	61,1	61,3	61,6	61,8	62,7	62,6	61,1	61,4	61,2	61,1
Lønkvote, privat sektor	53,4	53,6	53,9	54,2	55,1	55,0	53,4	53,7	53,3	53,1

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

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	510	534	561	590	623	656	688	718	744	773
Restindkomst m.v.	324	337	349	365	371	393	438	451	472	493
Bruttoværditilvækst	834	871	910	955	994	1.049	1.126	1.169	1.217	1.266
+ Nettoerter	-6	1	-4	-3	-3	5	-8	-11	-9	-7
+ Overførsler m.m.	193	196	200	199	200	203	208	214	220	224
Bruttoindkomst	1.021	1.068	1.105	1.151	1.191	1.256	1.326	1.372	1.428	1.484
- Direkte skatter	297	307	325	339	346	370	376	395	407	423
- Andre skatter	17	18	19	20	20	28	32	32	32	33
- Anden produktionsskat	-0	-1	-2	-0	2	2	2	4	5	6
Disponibel bruttoindkomst	707	744	764	793	823	857	917	941	984	1.022
- Afskrivninger	146	152	159	166	174	185	199	210	222	233
Disponibel nettoindkomst	561	592	605	627	648	672	718	730	762	789
- Korr. for skat af pension mv.	6	11	7	10	18	12	6	-3	-4	-3
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	555	581	598	617	631	659	712	733	766	792
Anvendt til privat forbrug	494	510	533	561	592	610	627	645	672	698
privat nettoopsparing	61	71	65	56	39	50	85	88	94	94

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

Bilagstabel I.8 Indkomster og forbrugskvoter

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	8,4	4,6	3,6	3,9	3,3	5,6	5,6	3,3	4,1	3,8
Disponibel bruttoindkomst	8,0	5,3	2,7	3,8	3,8	4,1	7,0	2,6	4,6	3,9
Disponibel nettoindkomst	9,7	5,6	2,2	3,6	3,4	3,6	6,9	1,7	4,3	3,6
Disponibel indkomst, SMEC	11,7	4,7	2,9	3,2	2,2	4,6	8,0	2,9	4,5	3,5
	----- Niveau -----									
Forbrugskvote, SMEC's indkomstdefinition	89,0	87,7	89,2	90,9	93,8	92,5	88,1	88,0	87,7	88,1
Forbrugskvote, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	87,3	86,4	88,0	89,9	92,9	92,5	89,2	89,5	88,7	88,7

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

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

Bilagstabel I.9 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Pct. -----									
Stigning i lønomkostninger pr. time										
Udland	3,1	3,5	3,9	3,0	2,1	2,1	3,4	3,4	3,5	3,6
Indland	3,1	3,8	3,9	3,9	4,6	4,0	3,4	4,2	3,7	3,5
Ændring i relativ lønudvikling	-0,0	-0,4	0,0	-0,9	-2,5	-1,9	-0,1	-0,9	-0,2	0,1
Ændring i effektiv kronekurs	-0,1	4,1	-1,0	-3,0	1,2	-1,3	-4,1	1,9	1,4	0,8
Ændring i lønkonkurrenceevne	0,1	-4,4	1,0	2,1	-3,7	-0,6	4,0	-2,8	-1,5	-0,7
Forbrugerpriser	3,0	1,9	2,1	2,2	1,8	2,6	3,1	2,2	1,7	1,7

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

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, Swedish Employers' Confederation, *Wages and Total Labour Costs for Workers*, diverse årgange, Stockholm, oplysninger fra Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	167	173	185	198	213	221	225	231	240	249
Direkte skatter	297	307	325	339	346	370	376	395	407	423
heraf personlige slutskatter	224	230	234	237	240	253	260	270	278	290
selskabsskat	20	20	25	29	33	37	31	38	38	39
arbejdsmarkedsbidrag	26	33	40	49	52	54	57	59	61	64
Andre skatter	17	18	19	20	20	28	32	32	32	33
Indtægter i alt	482	498	529	556	579	619	633	658	679	705
Offentligt forbrug	250	260	275	285	300	313	324	342	358	373
Indkomstoverførsler	193	196	200	199	200	203	208	214	220	224
Offentlige investeringer	18	18	20	21	20	21	23	25	25	26
Nettorenteudgifter	23	27	22	23	19	18	17	12	12	11
Øvrige udgifter, netto	21	20	23	25	27	27	29	31	32	34
Udgifter i alt	505	521	540	552	566	581	601	624	648	669
Nettoopsparing	-23	-23	-11	4	13	38	32	34	32	36
	----- pct. af BNP -----									
Nettoopsparing	-2,4	-2,3	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,4	2,5	2,2	2,5
Offentlig bruttogæld	73,5	69,3	65,1	61,2	55,6	52,0	49,5	46,7	44,1	41,4
Skattetryk, total	49,9	49,3	49,9	49,8	49,5	50,4	48,2	48,5	48,1	47,9
- Direkte skatter	30,8	30,4	30,6	30,3	29,6	30,1	28,7	29,1	28,8	28,8
- Indirekte skatter	17,3	17,2	17,5	17,7	18,2	18,0	17,2	17,0	17,0	17,0
- Andre skatter	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	2,3	2,4	2,4	2,3	2,2

Anm.: Se anmærkning til figur I.22.

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