

KAPITEL I

KONJUNKTURVURDERING

I.1 Indledning

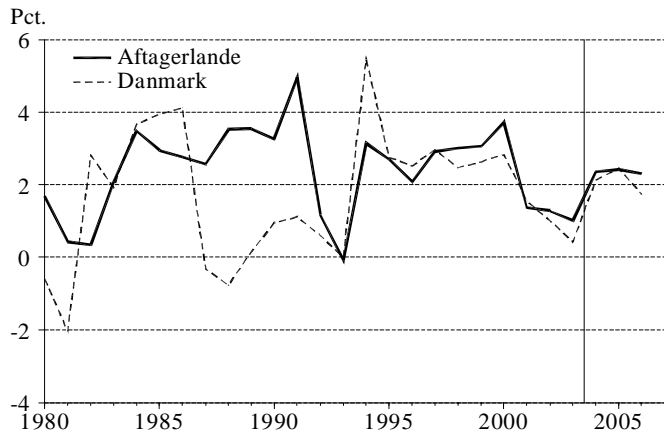
Pæn vækst i 2004

Efter svag vækst i dansk økonomi i 2003 tegner udsigterne for 2004 klart bedre. Væksten tog allerede til i slutningen af sidste år, og opsvinget ventes understøttet af en stigende indenlandsk efterspørgsel og en højere international vækst. Opsvingets styrke forventes at tage til gennem 2004, og væksten skønnes således at blive godt 2 pct. i år, jf. tabel I.1.

Opsvinget fortsætter ind i 2005, men aftager i 2006

Opsvinget vurderes at fortsætte ind i 2005, hvilket betyder, at stigningen i BNP næste år formodentlig bliver omkring 2½ pct. I 2006 ventes økonomien at være tilbage omkring trendvæksten med en vækstrate på ca. 1¾ pct., jf. figur I.1.

Figur I.1 Væksten i Danmark og i vore aftagerlande



Kilde: OECD, *Economic Outlook*, No. 74, EcoWin, ADAM's databank og egne beregninger.

Kapitlet er færdigredigeret den 10. maj 2004.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2002	2003	2004	2005	2006
	2003	-----		Pct.	-----	
	Mia. kr					
Privat forbrug	661	0,6	1,1	3,8	3,0	2,0
Offentligt forbrug	369	2,1	0,5	0,7	0,7	0,7
Offentlige investeringer	23	-5,0	-3,7	3,3	3,3	2,0
Boliginvesteringer	67	10,5	7,8	4,9	-0,6	-2,3
Erhvervsinvesteringer	188	4,3	-2,3	4,7	3,7	2,3
Lagerændringer	-4	-0,0	-0,4	0,1	0,2	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.304	1,9	0,1	3,3	2,6	1,5
Eksporport i alt	606	4,8	0,3	2,8	4,3	4,1
Vareeksport	431	5,1	-1,3	2,6	4,4	4,2
heraf industrivarer	294	5,3	-1,2	3,0	4,9	4,9
Tjenesteeksport	175	3,7	4,7	3,2	4,1	4,0
Efterspørgsel i alt	1.910	2,9	0,2	3,2	3,2	2,3
Import i alt	514	7,3	-0,4	5,5	4,8	3,7
Vareimport	378	6,6	-1,5	6,5	5,0	3,7
Tjenesteimport	137	9,9	4,1	2,0	3,9	3,7
Bruttonationalprodukt	1.396	1,0	0,4	2,1	2,5	1,7
Nettoafgifter	197	1,9	0,4	4,0	3,1	1,7
Bruttoværditilvækst	1.199	0,9	0,4	1,8	2,4	1,7
heraf private byerhverv	691	0,7	-0,1	2,2	2,8	2,1

Tabel I.1 fortsat Hovedtal i konjunkturvurderingen

	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,1	1,8	1,2	2,0	1,7
Eksportpriser	-2,7	0,3	1,1	1,5	1,0
Importpriser	-3,1	-1,8	0,8	1,0	0,9
Timelønombkostninger	4,3	4,3	3,9	3,9	4,1
Kontantpris på bolig	3,7	3,3	3,3	1,3	-0,6
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	-5	3	6	2	0
Privat beskæftigelse	-15	-21	-0	18	1
Offentlig beskæftigelse	10	-2	2	4	3
	----- 1.000 personer -----				
Ledighed	145	171	175	155	151
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	28	42	39	45	53
Offentlig saldo	21	17	19	28	27
Offentlig bruttogæld	614	620	616	604	593
Udlandsgæld	241	210	172	128	76
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	1,3	1,0	2,4	2,4	2,3
Vækst i udlandets timelønombkostninger	2,7	2,7	2,7	2,8	3,3
Ændring i den effektive kronekurs	1,2	4,7	0,5	-0,3	0,0
Gennemsnitlig obligationsrente	5,3	4,3	4,4	5,2	5,7
Timeproduktivititet i private byerhverv	1,5	2,2	2,5	2,1	2,1

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

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

Også i verdens- økonomien ser det lysere ud

Samlet set oplever de udenlandske økonomier større vækstrater, end det har været tilfældet de senere år. Specielt i USA, Japan og Storbritannien går det godt. Mindre gunstigt ser det ud for de større lande i Euroland, herunder Tyskland og Frankrig, hvor beskedne BNP-stigninger og relativt stor arbejdsløshed dominerer billedet.

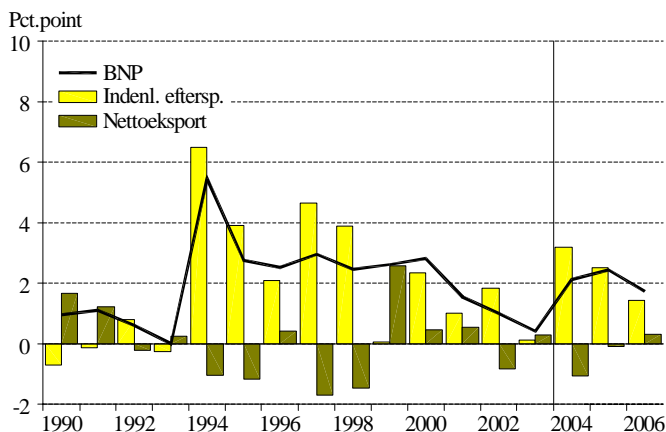
Det private forbrug ventes at blive den store drivkraft bag opsvinget

Den kraftige stigning i den indenlandske efterspørgsel i 2004 drives primært af et øget privat forbrug, der ventes at vokse med knap 4 pct. Dette er en markant stigning i forhold til den vækst, der har været i det private forbrug siden 1999 på mindre end ½ pct. om året. Det private forbrug steg meget allerede i slutningen af 2003, hvilket bl.a. skal ses i sammenhæng med det lave udgangspunkt for forbruget i forhold til den private formue. Forventninger om højere indkomster og lavere ledighed hos forbrugerne har sandsynligvis bidraget til at sætte forbrugsstigningen i gang. Forbrugsfremgangen understøttes i år af det generelle opsving og forstærkes af skattelettelserne i forbindelse med forårspakken. I kølvandet på det forbrugsdrevne opsving kommer pæne stigninger i investeringerne. De positive takter ventes at fortsætte ind i 2005, men stigningen vurderes at aftage i løbet af 2005 for derefter at stabilisere sig til et mere normalt forløb i 2006.

Overskuddet på betalingsbalancen forbliver stort

Den økonomiske udvikling i udlandet resulterer i en pæn eksportvækst, der således bidrager til opsvinget. Vækstbidraget fra nettoeksporten bliver imidlertid negativt i 2004, idet importen ventes at stige væsentligt som følge af udviklingen i den indenlandske efterspørgsel, jf. figur I.2. På denne baggrund ventes et lille fald i overskuddet på betalingsbalancen i 2004. I 2005-06 bidrager eksporten endnu mere til opsvinget, efterhånden som væksten i udlandet tager til. Samtidig falder stigningstakten i importen. Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster ventes derfor at vokse til godt 50 mia. kr. i 2006.

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



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

En lille beskæftigelsesstigning gennem 2004 og en kraftigere stigning i 2005

Niveauet for ledigheden steg kraftigt gennem 2003, og ledigheden var ca. 185.000 personer ved indgangen til 2004. Efterhånden som virksomhederne bliver mere sikre på opsvinget, ventes beskæftigelsen imidlertid at stige i løbet af 2004. Ledigheden begyndte allerede at falde i starten af året, og den tiltagende beskæftigelse vil reducere ledigheden yderligere i løbet af året. Således skønnes en gennemsnitlig ledighed på 175.000 personer i 2004. Ledighedsfaldet forventes at være kraftigst i andet halvår af 2004 og første halvår af 2005, og ledigheden i 2005 skønnes derfor at blive ca. 155.000 personer. Ledighedskurven vurderes at flade ud i løbet af 2006, efterhånden som BNP-væksten nærmer sig trendvæksten.

Opsvinget resulterer i store produktivitetsstigninger

Den relativt høje vækst i BNP i 2004 indebærer en høj produktivtetsstigning i år på ca. 2½ pct. Denne stigning skal blandt andet forklares ved en træg sammenhæng mellem den øgede efterspørgsel og udviklingen i beskæftigelsen. Således går der normalt et stykke tid fra efterspørgslen stiger, til virksomhederne øger antallet af ansatte. Dette er specielt udtalt i starten af et opsving, og produktivtetsstigningen bliver derfor mindre i 2005 og 2006.

Arbejdsstyrken stiger lidt i 2004

Arbejdsstyrken steg lidt i 2003, og der forudses også en lille stigning i 2004. Modsat i 2003, hvor den større arbejdsstyrke skyldtes strukturelle forhold, ventes der i år et positivt bidrag fra konjunkturerne, idet opsvinget trækker flere personer ind på arbejdsmarkedet. I modsat retning trækker demografiske forhold samt et negativt bidrag fra flere personer i aktivering. I 2005-06 skønnes arbejdsstyrken at være nogenlunde uændret, da det strukturelle og det konjunkturelle bidrag stort set modsvares hinanden.

Den offentlige saldo ændres ikke i år

Overskuddet på de offentlige finanser vurderes at være stort set uændret i 2004 i forhold til 2003. Skønt stigende aktivitet samt den midlertidige afskaffelse af SP-bidraget øger skatteindtægterne, forringer skattelettelserne den offentlige saldo. Skatteindtægterne stiger derfor næsten ikke i år. I 2005 resulterer opsvinget imidlertid i en forbedret offentlig saldo, mens saldoen forværres i 2006, blandt andet på grund af genintroduktionen af SP-bidraget, der formindsker udskrivningsgrundlaget for indkomstbeskatningen.

Usikkerhedsmomenter

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

Internationalt opsving

Styrken af det internationale opsving synes usikker. Dette gælder ikke mindst, når man betragter Euroland, der er af størst direkte betydning for Danmark. Vækstpotentialer specielt i Tyskland er usikkert, og i værste tilfælde vil Tyskland ikke bevæge sig ud af den nuværende lavkonjunktur. Også i USA, der igen præsterer imponerende vækstrater, synes fremtidsudsigterne usikre. Opsvinget er primært båret af ekspansiv økonomisk politik, og det store underskud på de offentlige finanser og betalingsbalancen udgør en trussel for opsvinget. En tilpasning i amerikansk økonomi kan ske i form af et yderligere fald i dollarkursen, hvilket kan få negative konsekvenser for Europa og Danmark. Usikkerheden omkring den internationale økonomi vedrører også renten. Renten er historisk lav og forventes at stige. Udviklingen i renten vil imidlertid bl.a. afhænge af centralbankernes adfærd og vurdering af den økonomiske situation. Både den amerikanske, den europæiske og de asiatiske centralbanker vil kunne påvirke rente- og valutakursudviklingen.

Usikkerhed om det private forbrug

Vækstraten i det private forbrug ventes at blive på knap 4 pct. i 2004, og forbruget ventes at blive en af de afgørende faktorer for opsvinget. Om end der ikke er tvivl om, at forbrugsvæksten i år vil blive større end normalt, er skønnet over den nøjagtige stigning i forbruget imidlertid forbundet med en vis usikkerhed. Usikkerheden knytter sig især til størrelsen af forbrugseffekten af skattelettelserne og en midlertidig ophævelse af SP-bidraget. Hertil kommer, at udviklingen i forbrugernes tillid kan bidrage væsentligt til forbrugsudviklingen i enten positiv eller negativ retning. Hvis faldet i ledigheden udebliver eller bliver markant svagere end forudsat, kan det f.eks. give anledning til en negativ effekt på forbruget, som yderligere kan forsinke ledighedsfaldet.

Kraftigere forbrugsreaktion kan lede til overophedning

Omvendt kan det ikke udelukkes, at forbrugsvæksten bliver kraftigere end forudsat. Dette kan eksempelvis ske ved, at forbrugerne vælger at anvende en del af de senere års formueopbygning på øget forbrug, bl.a. ansporet af de stadig mere omfattende muligheder for belåning af friværdierne i ejerboliger. Tilsvarende kan forbrugernes optimisme styrkes, hvis faldet i ledigheden bliver stærkere end forudsat. Hvis dette sker, kan opsvinget blive så stærkt, at en overophedning af økonomien ikke kan udelukkes.

I.2 International baggrund

Globalt opsving i gang

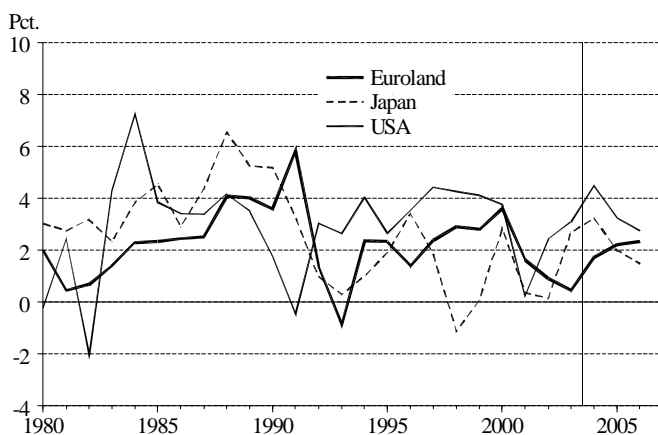
Der er igen fremgang i verdensøkonomien efter de seneste tre års afmatning. Omsvinget kom i andet halvår sidste år og har været mest tydeligt i USA og Japan. Også i de europæiske økonomier, der har været mest ramt af stagnation, har der været fremgang – om end mere tøvende. Forventningerne til indeværende år er derfor steget. Alene accelerationen i aktiviteten i andet halvår sidste år betyder, at 2004 vil blive et godt år. Om den gode udvikling også kan fortsætte i årene herefter, afhænger af, om opsvinget i de enkelte lande vil blive tilstrækkeligt bredt funderet. Det betyder for USA's vedkommende bl.a., at væksten skal kunne vare ved uden den kraftige stimulans fra den økonomiske politik, der har ført til et klart uholdbart underskud på det offentlige budget. For Japans og især Eurolands vedkommende er det nødvendigt med en styrkelse af den inden-

landske efterspørgsel, da opsvinget i disse områder indtil videre primært er betinget af fremgangen i den globale økonomi.

Fremgang ventes at fortsætte i hele prognoseperioden

Denne prognose bygger på en forventning om styrke og holdbarhed i fremgangen i verdensøkonomien, således at der ikke sker et hurtigt tilbagefald, men derimod er udsigt til et normalt vækstforløb i prognoseperioden. Den sammenvejede BNP-vækst for Danmarks samhandelspartnere skønnes på den baggrund at blive mellem 2¼ og 2½ pct. i hvert af prognoseårene, jf. figur I.3 og bilagstabel I.1. Væsentlige forhold, der kan ændre disse udsigter, er diskuteret senere i afsnittet.

Figur I.3 Væksten i udvalgte områder

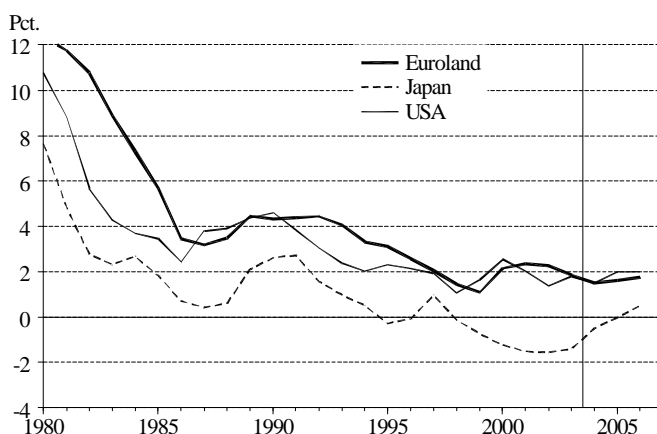


Kilde: Bilagstabel I.1.

Inflationsudsigter

De seneste års afdæmpede prisudvikling verden over ventes at fortsætte i prognoseperioden, jf. figur I.4. I en række EU-lande har der i de seneste måneder været tendens til lavere inflation, men denne udvikling er i nogen grad påvirket af udviklingen i energipriser og valutakursen sidste år og er således kun af midlertidig karakter. I Japan er der udsigt til, at forbrugerpriserne i prognoseperioden vil starte med at stige igen efter perioden med deflation siden 1995. I marts steg engrospriserne for første gang i fire år, hvilket er et forvarsel om stigende forbrugerpriser.

Figur I.4 Inflationen i udvalgte områder



Kilde: Bilagstabel I.1.

Lempelig pengepolitik

De afdæmpede inflationsforventninger har indtil videre gjort det muligt at fastholde den lempelige pengepolitik. Både ECB og den amerikanske centralbank har ladet de pengepolitiske renter være uændrede siden juni sidste år. I udtalelser fra begge centralbanker hedder det, at den lempelige pengepolitik vil understøtte fremgangen i aktiviteten.

Rentestigninger senere på året i USA

Den amerikanske centralbank har tidligere signaleret, at den ville være tålmodig med at hæve renten. Tidspunktet for en amerikansk rentestigning er dog rykket tættere på, efter at der kunne konstateres betydelig vækst i beskæftigelsen i marts og april. Efterfølgende er de lange renter også steget en del, hvilket afspejler markedets forventning til stigninger i de korte renter.

Næppe rentesækning i Euroland

ECB har været under et vist politisk pres for at sænke renten, bl.a. for at modvirke valutakursudviklingen. ECB har dog fastholdt, at udviklingen i inflationen ikke kan begrunde en rentesækning, og centralbanken skal ikke direkte tage hensyn til udviklingen i aktiviteten. Behovet for en pengepolitisk lempelse synes også mindsket med udsigten til rentestigninger i USA. Hertil kommer, at dollarfaldet tilsyneladende er stoppet; faktisk er dollaren blevet styrket lidt siden begyndelsen af i år. Hvis

der kommer overraskende negative tal for udviklingen i euroområdet, er en sænkning af renten dog ikke utænkelig. Der er også plads til det, da den pengepolitiske rente trods det historisk lave niveau er noget højere end i USA, jf. figur I.5a.

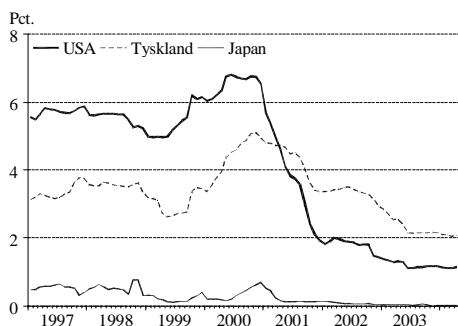
Fortsat lempelig pengepolitik i Japan

Bank of Japan forventes at fortsætte den nuværende kvantitative lempelse af pengepolitikken, der ud over et bredere opkøb af værdipapirer også omfatter ganske store interventioner på valutamarkedet, som ikke længere fuldt ud modsvares af andre pengemarkedsoperationer. Den japanske centralbank har meldt klart ud, at den vil fortsætte den lempelige pengepolitik, indtil der er positiv inflation og ingen fare for deflation. En sådan udmelding er ikke uvæsentlig, da pengepolitik har en virkning gennem forventningsdannelse.

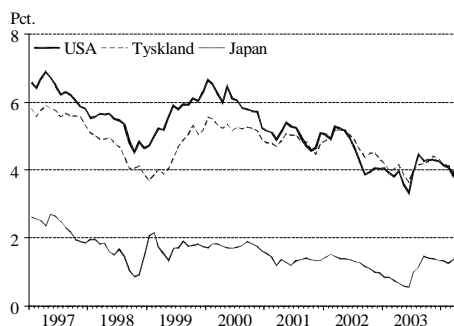
Rente op i Storbritannien

I Storbritannien er det inflationære pres større, og Bank of England hævdede allerede renten sidste år, i begyndelsen af i år og senest i starten af maj. Forventningen er, at der kommer flere rentestigninger senere på året, bl.a. for at bremse de accelererende boligpriser.

Figur I.5a Korte renter



Figur I.5b Lange renter



Anm.: Der er anvendt henholdsvis renter på tre måneders indskud og renter på ti-årige statsobligationer for korte og lange renter. Sidste observation er april 2004.

Kilde: EcoWin.

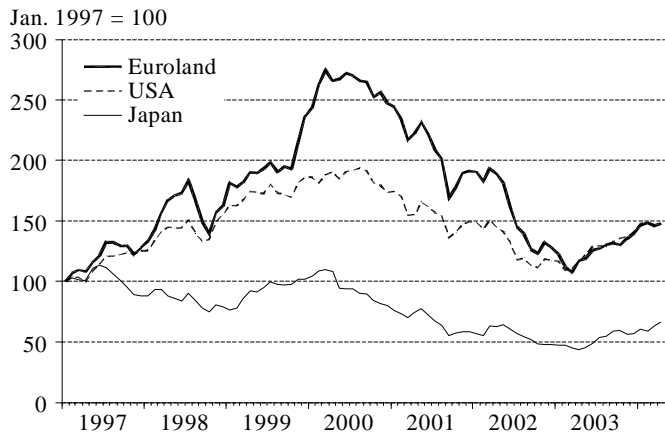
Lang rente ventes at stige

I slutningen af 2003 steg de lange renter i takt med troen på, at et opsving var undervejs, og i forventning om pengepolitiske stramninger, jf. figur I.5b. Troen blev svækket i begyndelsen af 2004, da en forventet stigning i den amerikanske beskæftigelse i første omgang udeblev, og de lange renter faldt igen i en periode. Renten på 10-årige tyske statspapirer var i april på 4,1 pct. Forventningen er, at den lange rente vil stige i løbet af i år og næste år til et niveau på 5,5 pct. Profilen for den lange tyske rente bestemmer i prognosen de danske renter, idet der antages uændrede rentespænd.

Optimisme på aktiemarkederne

De finansielle markeders forventninger om et opsving har været endnu mere tydelig i aktiekursudviklingen, idet der har været en stigende tendens i aktiekurserne siden begyndelsen af 2003, jf. figur I.6.

Figur I.6 *Udviklingen i centrale nominelle aktieindeks*



Anm.: Sidste observation er april 2004. For Euroland er anvendt Stoxx 50, for USA er anvendt Standard & Poors 500 og for Japan Nikkei.

Kilde: EcoWin.

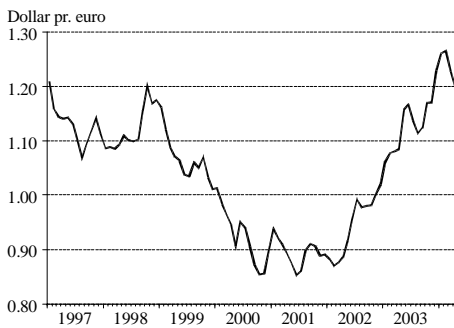
Uændrede valutakurser antages fremover

Dollar/euro-kursen nåede i begyndelsen af i år 1,28, jf. figur I.7a. Dette er tilsyneladende afslutningen på dollarens depreciering siden begyndelsen af 2002, idet kursen herefter har svinget omkring 1,20. Den lille styrkelse af dollaren kan tolkes som en bekræftelse af troen på opsvinget i USA. Valutakursbevægelser er svære at forudsige på kort sigt, men euroens aktuelle kurs over for dollaren ligger formentlig tæt på ligevægtskursen, jf. afsnit I.3. Fremadrettet antages det nuværende forhold mellem euro og dollar derfor at være uændret. Tilsvarende antages kursen på pund, yen, svenske og norske kroner at være uændrede i forhold til euro og dollar.

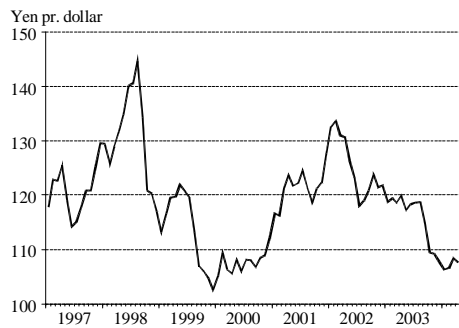
Lempelig finanspolitik i USA og Storbritannien

Finanspolitikken har i de seneste år været overordentlig ekspansiv i Storbritannien og USA, jf. figur I.8a. Finanspolitikken har også været lempelig i de to største eurolande, Tyskland og Frankrig, men for Euroland som helhed har finanspolitikken været neutral. Også i Japan har finanspolitikken bidraget en smule til aktiviteten. I indeværende år vil finanspolitikken fortsat bidrage til aktiviteten i USA og Storbritannien, mens den strammes i Japan og Euroland, jf. figur I.8b.

Figur I.7a Dollar/euro-kursen



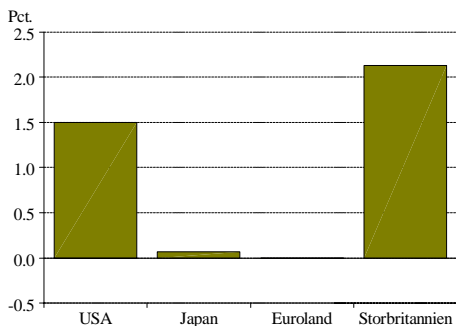
Figur I.7b Yen/dollar-kursen



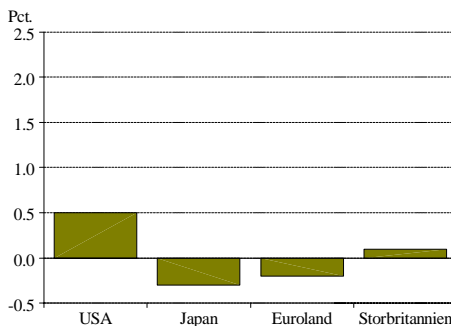
Anm.: Sidste observation er april 2004.

Kilde: EcoWin.

Figur I.8a Gns. årlig finanspolitisk lempelse 2001-2003



Figur I.8b Forventet finanspolitisk lempelse 2004



Anm.: Finanspolitikken er målt ved ændringen i den strukturelle saldo i forhold til potentielt BNP. En positiv værdi angiver en lempelse, og en negativ værdi angiver en stramning. Opgørelsen af den strukturelle saldo er hæftet med stor usikkerhed, så det anvendte mål for finanspolitikken skal tolkes med en vis forsigtighed.

Kilde: IMF: *World Economic Outlook* (April 2004).

Risici

De bedre udsigter kan som antydnet indledningsvis blive forringet af flere forhold. Forventningen til fremgangen i den globale økonomi bygger især på den afsmittende virkning af en gunstig konjunkturudvikling i USA. Det amerikanske opsving er indtil videre i høj grad drevet af en lempelig økonomisk politik og kan vise sig ikke at være bredt nok funderet til at vare ved. Opsvinget i flere EU-lande er i nogen grad betinget af fremgangen i den globale økonomi, da den indenlandske efterspørgsel udvikler sig svagt. I Japan begrænses vækstpotentialet på lidt længere sigt af mangel på konkurrence og lav produktivitet i de indenlandske sektorer. Omvendt kan et mere positivt vækstforløb også tænkes. Der er ledige ressourcer til stede i både EU, Japan og USA efter de seneste års afmatning. Det betyder, at hvis en optimistisk stemning breder sig, kan produktionen øges forholdsvis meget, uden at det inflationære pres tiltager. De væsentligste risici vedrører:

- *Globale ubalancer.* De asiatiske centralbanker synes fortsat at være villige til at finansiere et stort amerikansk betalingsbalanceunderskud for at undgå en væsentlig styrkelse af deres valutaer og dermed forringede eksportmuligheder. En eventuel valutakurskorrektions vil

ikke nødvendigvis ramme de europæiske økonomier, da en svækkelse af dollaren kan blive opvejet af en styrkelse af asiatiske valutaer. Sker genopretningen af den amerikanske betalingsbalance derimod gennem en afmatning af aktiviteten i USA, vil det have negative konsekvenser for EU. Se mere i afsnit I.3.

- *Overophedning i Kina.* I de sidste fem år har Kina stået for en fjerdedel af den globale vækst i BNP. Sidste år voksede BNP med 9,1 pct. i Kina. Det kinesiske boom er afgørende for Japans eksportmuligheder. Sidste gang Japan tilsyneladende var på vej ud af stagnationen siden begyndelsen af 1990'erne, var forud for krisen i Sydøstasien. Risikoen for overophedning har været påpeget et stykke tid, og de kinesiske myndigheder er opmærksomme på faren og har allerede iværksat visse aktivitetsbegrænsende tiltag.
- *Strukturelle problemer i flere eurolande.* Fortsat høj ledighed kan afføde en negativ stemning, der svækker den i forvejen svage udvikling i det private forbrug, og som påvirker virksomhedernes investeringslyst. En forudsætning for en vedvarende markant fremgang i beskæftigelsen er strukturelle reformer på arbejdsmarkedet.
- *Høj oliepris.* Forbliver prisen på olie på et højt niveau, kan styrken af det globale opsving blive svækket.

Mål med Lissabonstrategi er vækst på 3 pct.

Den potentielle vækst i BNP i EU begrænses af en række velkendte strukturproblemer. Erkendelse heraf førte i 2000 til formuleringen af den såkaldte Lissabonstrategi, der går ud på at gøre EU til den mest konkurrencedygtige og dynamiske vidensøkonomi i verden i løbet af en tiårsperiode. Målet er at øge den potentielle vækstrate til omkring 3 pct. I de sidste tre år er BNP imidlertid i gennemsnit kun vokset med 1,2 pct. EU-Kommissionen (2004) må i en statusrapport da også konstatere, at der er store vanskeligheder på nogle områder, som blokerer for den overordnede strategi, og som hindrer en tilbagevenden til en stærk vækst. Problemerne knytter sig bl.a. til de offentlige finanser, udviklingen i beskæftigelsen, utilstrækkelig produktivitetsudvikling og mangelfuld konkurrence.

Utilstrækkelig vækst i beskæftigelsen

På arbejdsmarkedet er Lissabon-målsætningen en erhvervsfrekvens på 70 pct. i 2010, jf. tabel I.2. Målet opfyldes i dag kun af Storbritannien, Sverige, Holland og Danmark, og delmålet på 67 pct. i 2005 vil næppe blive opfyldt, jf. Kommissionen (2004). Især volder det store problemer at bringe beskæftigelsen op for ældre på arbejdsmarkedet.

Tabel I.2 Erhvervsfrekvens og Lissabon-mål

	2000	2002	2005 (mål)	2010 (mål)
I alt (15-64 år)	63,4	64,3	67	70
Kvinder (15-64 år)	54,1	55,6	57	60
Ældre (55-64 år)	37,8	40,1	-	50

Kilde: Economic Policy Committee: *Annual Report on Structural Reforms 2004*.

Vækstefterløb i forhold til USA?

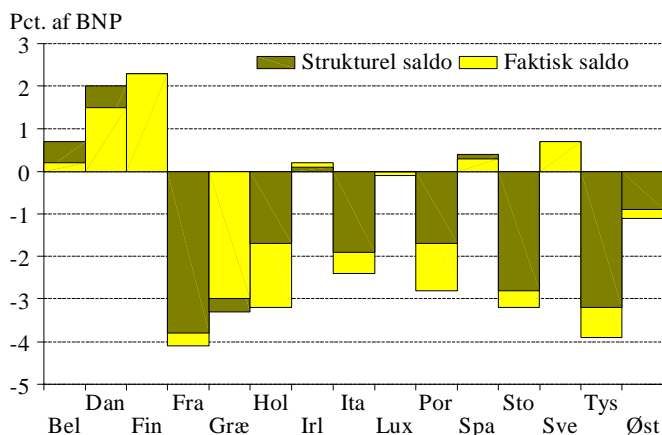
EU's gennemsnitlige BNP pr. indbygger i EU udgør kun omkring 70 pct. af amerikansk niveau. Denne andel har været uændret de sidste 30 år. Blanchard (2004) argumenterer for, at dette ikke kan tolkes som lavere levestandard eller manglende evne til at indhente USA's indkomstniveau. Derimod kan det være udtryk for, at en del af produktivetsfremgangen i Europa er blevet omsat til mere fritid. Det uændrede BNP pr. indbygger i forhold til USA dækker nemlig over, at antal arbejdstimer har været faldende, mens timeproduktiviteten faktisk har udviklet sig bedre end i USA.

Kick-start til EU-lande hæmmet af strukturelle problemer

Det har været meget småt med at gennemføre reformer i en række EU-lande under de seneste års afmatning. Det hænger naturligt sammen med, at gennemførelse af sådanne kan kræve tilpasninger, der kan forværre konjunktursituationen. Eksempelvis vil mindre stive jobbeskyttelsesregler på kort sigt kunne skubbe flere ud i ledighed. Hertil kommer, at væsentlige lemper af finanspolitikken, der kunne kompensere herfor, ikke har været mulige på grund af for store (overvejende selvfor-skyldte) offentlige underskud i henhold til underskudsrestriktionen i stabilitets- og vækstpagten, jf. figur I.9. Hvis under-

skudsrestriktionen havde været baseret på et strukturelt mål, kunne en kombination af strukturelle tiltag og ekspansiv finanspolitik have været anvendt. Danmark havde succes med en sådan kombination af strukturpolitik og ekspansiv finanspolitik i forbindelse med kick-starten i begyndelsen af 1990'erne.

Figur 1.9 Offentlig saldo, 2003



Kilde: European Commission, *Spring Forecasts 2004*.

USA

Solid vækst i USA

Amerikansk økonomi er på ny inde i en periode med ganske kraftig vækst. I tredje og fjerde kvartal sidste år voksede BNP med henholdsvis 3,6 pct. og 4,3 pct. i forhold til samme kvartal året før. Ledig kapacitet i amerikansk økonomi betyder, at den høje vækst potentielt kan fortsætte i år, og først i årene herefter vil en stigende kapacitetsudnyttelse lægge en dæmper på mulig vækst.

Vækst understøttet af lempelig økonomisk politik

Væksten understøttes af en meget lempelig økonomisk politik. Den amerikanske centralbank fastholder indtil videre renten på det laveste niveau siden 1958, og finanspolitikken giver en betydelig vækstimpuls i kraft af massive skattelettelser og et højt

offentligt forbrug. Dollar-deprecieringen har bidraget positivt til væksten i amerikansk økonomi, men er dog ikke afgørende for opsvinget, der primært drives af indenlandsk efterspørgsel.

Optimisme afspejles i forskellige indikatorer

Fremgangen afspejles i forskellige tillidsindikatorer og aktiekurser, der har været stigende siden begyndelsen af 2003. I marts 2004 indtraf den ventede stigning i beskæftigelsen, der ellers havde haltet noget efter i forhold til konjunktursituationen. En overgang var det frygtet, at nye skuffende beskæftigelsesstatistikker kunne afføde en negativ stemning, som kunne gå ud over forbruget og investeringerne. Modstykket til manglende jobvækst har været imponerende produktivitetsstigninger.

Stort offentligt underskud

Den ekspansive finanspolitik i USA har ført til en mærkbar forværring af det offentlige budget. Underskuddet, både det faktiske og det strukturelle, ventes i år at overstige 5 pct. af BNP. Underskuddet vil først være væk igen i 2014 ifølge en langsigtet fremskrivning fra den amerikanske regerings budgetkontor. Fremskrivningen bygger bl.a. på stabil høj vækst og afskaffelse af de seneste års skattelettelser fra 2010. Disse forudsætninger er dog ret tvivlsomme, og det er en udbredt opfattelse, at den amerikanske finanspolitik er uholdbar, ikke mindst i lyset af den demografiske udvikling. Finansieringen af underskuddet er med til at presse den lange rente op.

Lille privat opsparing

Den amerikanske betalingsbalance er blevet markant forværret de seneste år, og underskuddet overstiger nu 5 pct. af BNP. Udviklingen i betalingsbalancen afspejler til dels udviklingen i de offentlige finanser, men er også et udtryk for en lille privat opsparing. En korrektion kan komme gennem en afdæmpning i aktiviteten eller via en yderligere depreciering af dollaren over for især de asiatiske valutaer, jf. afsnit I.3.

Japan

Japan på vej ud af krise

Japan synes langt om længe på vej ud af den økonomiske stagnation, der har præget landet siden begyndelsen af 1990'erne. Opsvinget startede i 2002 og fik forøget styrke sidste år. I fjerde kvartal oplevede Japan den kraftigste vækst i BNP siden 1990. For 2003 som helhed voksede BNP med 2,7 pct., og væksten i 2004 ventes at blive i samme størrelsesorden på

grund af accelerationen i aktiviteten i andet halvår sidste år. Dette er noget over trendvækst, der bl.a. begrænses af en demografisk betinget afgang fra arbejdsstyrken. Endvidere ser det ud til, at problemet med deflation er ved at aftage. Den underliggende inflation ligger nu omkring 0 pct., og forbrugerpriserne falder mindre end før.

Bl.a. stor eksport til Kina er drivende for fremgangen

Væksten drives af eksport, investeringer og privat forbrug. Især eksporten til Kina, der er inde i et økonomisk boom, er gået op (44 pct. sidste år). Det har affødt nye investeringer i store, eksportorienterede virksomheder. De mere lyse udsigter afspejles i tillidsindikatorer, især for industrien, og stigende aktiekurser. Nikkei-indekset er siden lavpunktet sidste år steget med en tredjedel. Der er færre konkurser, og flere virksomheder gives en bedre kreditvurdering. Fremgangen i det private forbrug kan bl.a. tilskrives skattelettelser sidste år. Opsvinget understøttes også af visse fremskridt i reformprocessen, bl.a. er udeståendet af dårlige lån blevet reduceret.

Risikomomenter

Opsvinget er svært at spore på arbejdsmarkedet. Arbejdsløsheden er kun faldet lidt de seneste par år, og de bedre udsigter kan blive påvirket af flere forhold. Den eksterne efterspørgsel kan gå ned, dels er der et opadgående pres på yen, dels er der fare for overophedning i Kina. Dette vil også ramme den indlandske japanske efterspørgsel gennem investeringerne. Den offentlige gæld vokser fortsat og overstiger nu 160 pct. af BNP. Der er lagt op til en stramning i finanspolitikken i år. Stramningen er en del af regeringens mellemfristede målsætning om at opnå overskud på det primære budget i begyndelsen af 2010'erne. Også i de kommende år må der gennemføres betydelige besparelser. Den eventuelle kontraktive virkning af finanspolitikken kan komme til at bremse opsvinget.

Euroland

Kun begrænset vækst i Euroland sidste år

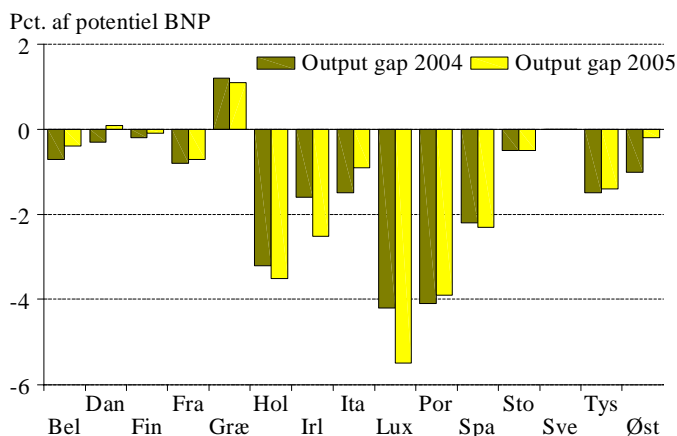
BNP voksede med blot 0,3 pct. i euroområdet i 2003. Det er den laveste vækst siden recessionen i 1993. Den lave vækst afspejler især udviklingen i Tyskland og Frankrig. Holland var dog endnu hårdere ramt af afmatning sidste år, da BNP faldt med 0,8 pct. Spanien klarede sig bedst med en vækst på 2,7 pct. Det er generelt forventningen, at væksten nu vil tiltage.

Allerede i andet halvår sidste år var der tegn på, at et omsving var undervejs, idet BNP igen voksede efter tre kvartaler med fald.

Udsigterne er lidt lysere nu

Det opmuntrende er, at fremgangen især kan tilskrives investeringer, som ellers har været faldende siden begyndelsen af 2001. Det tyder på, at virksomhederne nu ser lysere på fremtiden. Derimod ser den svage udvikling i det private forbrug ud til at fortsætte. Forbrugertilliden er lav, og den usikre situation på arbejdsmarkedet får folk til at holde igen på forbruget. Ledigheden er ellers ikke steget meget under de seneste tre års afmatning, men dette er mest et udtryk for, at virksomheder i nogen grad fastholder arbejdskraft i nedgangstider, bl.a. på grund af jobbeskyttelsesregler. Dette har også den konsekvens, at ledigheden kun kan forventes at falde langsomt igen, når der er fremgang. Ledig produktionskapacitet afspejles i forholdsvis store output gap, jf. figur I.10.

Figur I.10 Output gap, 2004 og 2005



Anm.: Et negativt output gap betyder, at aktuel BNP ligger under potential BNP.

Kilde: European Commission, *Spring Forecasts 2004*.

Offentligt forbrug understøtter fremgang

Ekspansiv finanspolitik i form af skattelettelser og stigende offentligt forbrug er med til at drive opsvinget. Derimod er det lidt mere uklart, hvad der kan forventes af nettoeksporten. Eksporten voksede forholdsvis meget i tredje kvartal, men gik så i stå i fjerde kvartal. Eurostyrkelsen vil i sig selv dæmpe eksporten. På den anden side gavnes eksporten af høj vækst i verdensøkonomien.

Afdæmpede inflationsforventninger

Inflationsudsigterne i euroområdet er afdæmpede, om end lidt varierende fra land til land. Den underliggende inflation målt ved HICP ekskl. energi, fødevarer, alkohol og tobak har i over et halvt år ligget omkring 1,7 pct. Styrkelsen af euroen er med til at lægge en dæmper på prisstigninger.

Tyskland

Tysk stagnation måske ovre

Efter tre års stagnation i tysk økonomi forventes atter fremgang. Den meget beskedne vækst i sidste halvdel af 2003 betyder dog, at selv med pæn vækst i løbet af 2004 bliver væksten i BNP på årsniveau næppe mere end 1½ pct.

Nøgletal er dog ikke overbevisende

De seneste nøgletal giver et blandet billede af vækstudsigterne. Efter uafbrudte stigninger siden april sidste år faldt ifo-indekset i både februar og marts, men steg så igen i april. Industriproduktionen steg med 1,8 pct. i februar efter et mindre fald i januar. Eksporten steg pænt i både januar og februar.

Opsvinget skal drives af eksporten

Meget tyder på, at opsvinget kommer til at afhænge af udviklingen i eksporten. Det private forbrug har længe ligget underdrejet, og situationen på arbejdsmarkedet og den lave forbrugertillid peger på, at det private forbrug kun langsomt vil komme sig. Virkningen af skattelettelser i år vil i høj grad blive modvirket af afgiftsforhøjelser. Bidraget til væksten fra den indenlandske efterspørgsel vil mest sandsynligt komme fra investeringerne, som startede med at stige igen i fjerde kvartal sidste år efter fald siden 2000. Fortsatte stigninger vil være betinget af stigende industriproduktion, som igen hænger sammen med eksportudviklingen. Afgørende for en positiv udvikling i eksporten er, at de bedre globale udsigter holder, idet styrkelsen af euroen i sig selv trækker i modsat retning.

Lav inflation

Forbrugerpriserne udvikler sig meget afdæmpet. I januar trådte en sundhedsreform i kraft, der indebærer, at husholdningerne skal betale en større andel af sundhedsudgifterne. Beregningen af forbrugerprisindekset er påvirket heraf, hvilket havde en isoleret virkning på 0,6 pct.point. Uden dette spring ville inflationen kun have været 0,6 pct. i januar, hvilket bl.a. kan tilskrives fald i energipriserne. Priserne holdes også nede af eurokursudviklingen.

Tredje år med for stort underskud

Den forventede fremgang i tysk økonomi vil reducere den konjunkturmæssige belastning af det offentlige budget. Det strukturelle underskud vil dog fortsat være stort. Tyskland vil også i år (for tredje år i træk) bryde underskudsrestriktionen i stabilitets- og vækstpagten.

Frankrig

Fremgang i fransk økonomi

Det ser ud til, at de sidste tre års nedtur i fransk økonomi kan være overstået. Siden sidste sommer har der været vækst, om end den er svag. Alle underkomponenter af den indenlandske efterspørgsel voksede i fjerde kvartal. Også eksporten gav et vigtigt bidrag til væksten i BNP, men da importen voksede hurtigere, var der et negativt vækstbidrag fra nettoeksporten. For 2003 som helhed voksede BNP kun med 0,2 pct. Hvis udviklingen fra anden halvdel af sidste år holder, vil væksten i år komme op på omkring 1¾ pct.

Kun udsigt til beskedent fald i ledigheden

Styrken af opsvinget vil efter al sandsynlighed komme til at hænge på udviklingen i eksporten. Det private forbrug må trods skattelettelser forventes fortsat at udvikle sig svagt som følge af den usikre situation på arbejdsmarkedet, der får husholdningerne til at spare op. Der er ikke udsigt til, at udviklingen i ledigheden vender lige med det samme, da der har været en vis grad af fastholdelse af arbejdskraft i forbindelse med de seneste års konjunkturafmatning.

Optimisme i industrien

En positiv udvikling i eksporten er betinget af fortsat gode udsigter for verdensøkonomien, da euroapprecieringen i sig selv lægger en dæmper på eksporten. En vis optimisme afspejles i tillidsindikatorer for industrien, der peger op. Industri-

produktionen er steget i takt med eksporten, og fremgangen har affødt nye investeringer, selvom kapacitetsudnyttelsen er lav.

Store offentlige underskud

De offentlige udgifter må ifølge regeringens seneste stabilitetsprogram ikke vokse med mere end 1,1 pct. (real) om året i perioden 2005-07 af hensyn til genopretningen af de offentlige finanser. Dette mål er ganske ambitiøst i betragtning af, at væksten i de offentlige udgifter har været noget højere i de seneste år. Hertil kommer, at for at reducere underskuddet til under 3 pct. af BNP i 2005 kræves forholdsvis høj vækst.

Storbritannien

Høj vækst igen

Britisk økonomi er på vej op i fart igen efter en mindre af-dæmpning af væksten i 2001 og 2002. Faktisk er BNP vokset noget mere end forventet fra første kvartal sidste år, og i fjerde kvartal var der pæn vækst i alle efterspørgselskomponenter. For året som helhed blev væksten i BNP 2,4 pct. Fortsætter udviklingen fra sidste år, er der udsigt til pæn vækst i år. Herefter begrænses den potentielle vækst af stigende kapacitetsudnyttelse. Allerede nu ligger ledigheden på det laveste niveau siden 1975.

Opsving skal i højere grad drives af eksport

Opsvinget har varet siden 1992 og har især været drevet af en stærk udvikling i det private forbrug, som bl.a. er blevet understøttet af faldende ledighed, faldende rente og stigende huspriser. Fortsat høj vækst er i nogen grad betinget af, at (netto-) eksporten kommer til at give et større vækstbidrag, da de drivende faktorer bag forbruget ikke vil have samme styrke. Betingelserne for større vækst i eksporten synes at være til stede. Der er ledig produktionskapacitet i industrien, og en bedring i verdensøkonomien er indtruffet. Eksporten voksede allerede kraftigt i fjerde kvartal, og tillidsindikatorer for industrien peger op. Forbrugertilliden ligger også relativt højt. Den skitserede udvikling indebærer et bredere funderet opsving.

Lempelig finanspolitik har givet stort underskud

Trods den gunstige konjunkturudvikling har den britiske regering ført og vil fortsætte med at føre en ret ekspansiv finanspolitik, som afspejler stigende offentlige udgifter til nye tiltag på velfærdsområdet og den internationale bekæmpelse af terrorisme. Den ekspansive politik har vendt et overskud på det of-

fentlige budget på 0,7 pct. af BNP i 2001 til et forventeligt underskud på mere end 3 pct. i indeværende og de to næstfølgende år.

Strammere pengepolitik for at undgå overophedning

En stramning af pengepolitikken vil være afgørende for at undgå overophedning. En fare er de hurtigt voksende boligpriser, som med Bank of Englands ord er uholdbart høje. Renten er allerede blevet sat op tre gange siden november sidste år. Den første rentestigning afsluttede fire år med rentenedsættelser.

Sverige

Fremgang i svensk økonomi, men fortsat høj ledighed

Farten i svensk økonomi er på vej op igen efter tre år med mere moderat vækst. Udviklingen i det offentlige forbrug (i 2001 og 2002) og i det private forbrug (i 2002 og 2003) har været afgørende for, at svensk økonomi ikke er blevet ramt af stagnation. Investeringerne er nemlig faldet siden 2000, og der var nærmest ingen vækst i eksporten i 2001 og 2002. Afmatningen har sat sit præg på arbejdsmarkedet. Ledigheden er steget siden begyndelsen af 2003, og en vending i udviklingen er ikke indtruffet endnu. Ledigheden er således på det højeste niveau i fire år.

Opsving primært drevet af eksport

Den stigende ledighed kan true opsvinget i Sverige. Mens virksomhederne er blevet mere forventningsfulde (især med hensyn til tiltagende eksportmuligheder), har forbrugertilliden det seneste år svinget omkring et forholdsvis lavt niveau uden tendens til at stige. Opsvingets styrke vil derfor i første omgang komme fra eksporten og i takt med stigende kapacitetsudnyttelse fra investeringerne.

Lav inflation har muliggjort rentesænkninger

Øget købekraft hos forbrugerne kan også bidrage til fremgangen. Stigningen i forbrugerpriserne har været faldende, og i både februar og marts faldt priserne i forhold til samme måned året før, dog påvirket noget af en ekstraordinært stor stigning i prisen på elektricitet i begyndelsen af 2003. I april lå inflationen på 0,3 pct. og var dermed under Riksbankens målsætning på 2 pct. \pm 1 pct. De afdæmpede inflationsudsigter fik Riksbanken til at sænke renten med 0,25 pct.point i begyndelsen af februar. Riksbanken satte igen renten ned i begyndelsen af april.

Fortsat offentligt overskud

Afmatningen og en meget ekspansiv finanspolitik i 2002 har gjort et stort indhug i det offentlige overskud, som sidste år faldt til 0,2 pct. af BNP. Der er dog stadig et lidt større strukturelt overskud, og både det faktiske og det strukturelle overskud ventes forbedret i de kommende år i takt med bedre konjunkturer og en strammere finanspolitik, der allerede sidste år betød skattestigninger.

Norge

Kraftig lempelse af pengepolitikken bag omsving i norsk økonomi

Siden slutningen af 2002 har der været 10 rentesænkninger af foliorenten på i alt 5,25 pct.point til 1,75 pct. (inklusive den seneste rentenedsættelse den 11. marts). Baggrunden for rentenedsættelserne har ifølge Norges Bank været en inflation væsentligt under målsætningen på 2½ pct. Angiveligt har valutakursudviklingen også spillet en væsentlig rolle, idet den norske krone blev styrket betragteligt i løbet af 2002. Den kraftige lempelse af pengepolitikken bidrager til et forventeligt omsving i norsk økonomi, der både vil blive drevet af indenlandsk efterspørgsel (stimuleret af lav rente) og eksport (hjulpet af bedre konkurrenceevne, da den norske krone er blevet svækket). Sidste år voksede BNP med blot 0,2 pct., især på grund af meget lav vækst i første kvartal. Fortsætter udviklingen fra andet halvår sidste år, vil BNP i år vokse med mindst 2½ pct.

Meget afdæmpet inflation

Usædvanligt høje elpriser i begyndelsen af sidste år er en væsentlig forklaring på, at forbrugerpriserne faldt med knap 2 pct. i både januar og februar. Priserne steg i april med 0,4 pct. i forhold til samme måned året før. Den underliggende inflation udviser dog også faldende tendens, hvilket måske er lidt overraskende i betragtning af svækkelsen af den norske krone, der i sig selv indebærer stigende importpriser. Faktisk er importpriserne faldet, hvilket kunne tyde på en ændret sammensætning af udenrigshandlen i retning af billigere varer (fra bl.a. Kina). Hertil kommer også større konkurrence på hjemmemarkedet.

Stor tillid til fremgang

De forholdsvis gode udsigter for norsk økonomi afspejles i, at tilliden er høj hos såvel forbrugere som hos virksomheder. En forholdsvis lav kapacitetsudnyttelse i industrien betyder, at virksomhederne kan øge produktionen.

Nye EU-lande

10 nye EU-lande

Den 1. maj blev EU udvidet med ti nye lande. Befolkningsmæssigt udgør de nye lande omkring en femtedel af det øvrige EU. Økonomisk set er andelen mindre end 10 pct. (købekraftskorrigeret). En række økonomiske nøgletal for de nye lande fremgår af tabel I.3.

God udvikling i de nye EU-lande

De nye EU-lande har siden begyndelsen af 2002 oplevet økonomisk fremgang, og opsvinget skønnes at fortsætte i prognoseperioden, hvor BNP for området som helhed i hvert af årene ventes at vokse med godt 4 pct., jf. bilagstabel I.1. Generelt ventes der størst vækst i de nye EU-lande, der har det laveste BNP-niveau pr. indbygger, dvs. i de baltiske lande og Polen.

Tabel I.3 Nogle nøgletal for de nye EU-lande, 2003

	Befolkning	BNP pr. indb.	BNP-vækst	Inflation	Ledighed	Off. budget	Betalingsbalance
	1.000 pers.	-----	Pct.	-----	---	Pct. af BNP	---
Cypern	798	76	3,3	3,4	4,4	-6,3	-4,4
Estland	1.359	40	6,2	3,6	10,0	2,6	-13,7
Letland	2.339	35	7,1	2,5	10,5	-1,8	-9,1
Litauen	3.469	39	6,6	0,4	12,7	-1,7	-6,1
Malta	397	69	1,8	1,7	8,2	-9,7	-3,4
Polen	38.232	41	2,5	4,5	19,8	-4,1	-2,0
Slovakiet	5.379	47	3,6	7,9	17,1	-3,6	-0,9
Slovenien	1.996	69	3,1	7,7	6,5	-1,8	0,2
Tjekkiet	10.201	62	2,8	2,4	7,8	-12,9	-6,5
Ungarn	10.159	53	3,9	7,3	5,8	-5,9	-5,7

Anm.: Befolkningstallet gælder for hele Cypern. BNP pr. indbygger er købekraftskorrigeret og angivet i pct. af gennemsnittet for EU-15. Tal for BNP-vækst og inflation er årlige gennemsnit for perioden 2000-03.

Kilde: European Commission, *Comprehensive Country Monitoring Reports 2003*, European Commission, *Spring Forecasts 2004*.

I de sidste par år har især det private forbrug været drivende for væksten. I prognoseperioden forventes en acceleration i investeringer og eksport, bl.a. betinget af bedringen i de øvrige EU-lande og udbygning af infrastruktur.

Mere fokus på inflation og budgetunderskud

Optagelsen i EU indebærer, at den økonomiske politik i de nye lande skal tilrettelægges inden for de rammer, som unionsmedlemskab tillader. Dette vil naturligt lede til større fokus på den makroøkonomiske udvikling og især på inflation og budgetunderskud. Inflationen er relativt lav i øjeblikket (undtagen i Ungarn, Slovakiet og Slovenien) og kun lidt over inflationen i det øvrige EU, men niveauet må formodes at stige lidt i de kommende år bl.a. som konsekvens af harmonisering af afgifter. Ekspansiv finanspolitik har i de seneste år ført til stigende budgetunderskud. Tjekkiet har det største underskud på 12,9 pct. af BNP, og fem andre af de nye EU-lande har ligeledes underskud, der overskrider stabilitets- og vækstpagtens underskudsrestriktion på 3 pct., nemlig Cypern, Ungarn, Malta, Polen og Slovakiet. I de kommende år forventes de nye EU-lande at mindske underskuddene i bestræbelse på at kvalificere sig til deltagelse i euroen.

I.3 Euro/dollar-kursen

Stor fokus på euro/dollar-kurs

Siden euroens introduktion i 1999 har der været stor opmærksomhed på dens kurs over for dollaren.¹ Euroens fald i værdi frem til november 2000 blev set som et tegn på svagheder i de europæiske økonomier. Siden slutningen af 2002 er euroen steget med 40 pct., og nu er der bekymring for, at de seneste par års svækkelse af dollaren vil påvirke de europæiske økonomier negativt. Samtidig er de globale ubalancer øget, hvilket især er kommet til udtryk ved en markant forværring af betalingsbalancen og de offentlige finanser i USA og en ændret finansiering heraf. Frygten er, at en genopretning af den amerikanske betalingsbalance vil kunne ramme de europæiske lande yderligere.

1) Euro-sedler og -mønter blev sendt i omløb 1. januar 2002.

Hvad forklarer euro/dollar-kursudviklingen?

Ændringer i euro/dollar-kursen i begge retninger er altså blevet anset for at være problematiske. Dette kan hænge sammen med, at store udsving næsten uundgåeligt er ensbetydende med, at valutakursen i lange perioder er langt fra en ligevægtskurs, der er konsistent med bl.a. balance på betalingsbalancens løbende poster. Dette har realøkonomiske konsekvenser, idet der nødvendigvis må ske en tilpasning over tid. Tilpasningen kommer dog ikke nødvendigvis gennem valutabevægelser. Eksempelvis kan betalingsbalanceunderskud mindskes gennem en afdæmpning af efterspørgslen. I det følgende ses der nærmere på, hvad der har været drivende for udviklingen i euro/dollar-kursen i de seneste år, og der gives en vurdering af, hvorvidt yderligere tilpasning er påkrævet som konsekvens af globale ubalancer og/eller overreaktion i valutakursudviklingen.

Store udsving over tid

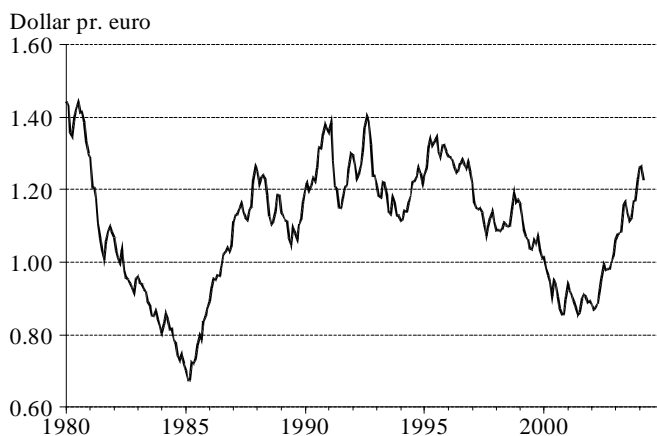
I euroens to første år faldt dens værdi over for dollaren med en fjerdedel. Siden begyndelsen af 2002 er det gået den anden vej, og kursen over for dollar ligger nu godt 5 pct. over kursen ved indførelsen og godt 40 pct. over den foreløbige bundrekord i 2000. I et historisk perspektiv er hverken den aktuelle kurs eller kursen i 2000 dog specielt afvigende. Dollaren har i tidligere perioder været både stærkere og svagere, jf. figur I.11.

Mindre udsving i den reale effektive valutakurs

De store ændringer over tid bliver mindre dramatiske, når der ses på udviklingen i den reale effektive valutakurs.² Målt her ved er euroen siden begyndelsen af 2002 steget med godt 20 pct. Når den effektive eurokurs er steget mindre end euroens kurs over for dollar, skyldes det, at andre valutaer, bl.a. den japanske yen, også er blevet styrket i forhold til dollaren. Udviklingen betyder i øvrigt, at den reale effektive dollarkurs ligger tæt på sit historiske gennemsnit, mens euroen overstiger det historiske gennemsnit, jf. figur I.12. De historiske gennemsnit er dog ikke nødvendigvis udtryk for ligevægtskurser.

- 2) Den effektive valutakurs er et vægtet gennemsnit af bilaterale valutakurser, hvor vægtene er bestemt af omfanget af udenrigshandel. Den reale effektive valutakurs tager herudover højde for forskelle i inflationsrater og bliver dermed et udtryk for konkurrenceevnen.

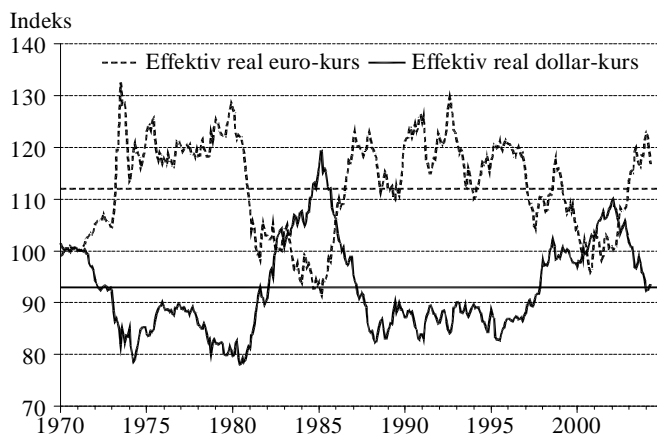
Figur I.11 Valutakurs



Anm: Før 1999 viser figuren dollar-kursen i forhold til en syntetisk euro beregnet på baggrund af et vægtet gennemsnit af de europæiske valutaer i euro-kurven.

Kilde: EcoWin.

Figur I.12 Reale effektive valutakurser



Anm.: De fremhævede vandrette linjer angiver gennemsnittet for perioden 1971-2003. En positiv ændring i den effektive reale eurokurs indikerer en stigning i euroens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen.

Kilde: EcoWin.

Også store udsving dagligt

Valutakurser svinger også betydeligt fra dag til dag. De gennemsnitlige daglige udsving i euro/dollar-kursen er i størrelsesordenen 0,5 pct. Nogle perioder er en smule mere turbulente end andre, men der har ikke været de store ændringer i karakteren af udsving over tid. De store daglige udsving kan næppe forklares af fundamentale variable, såsom det relative pengeudbud, væksthforskelle og forskelle i inflationsrater og renter, der anses som bestemmende for valutakurser på lidt længere sigt. Ændringer i forventningen til udviklingen i disse variable har dog givetvis stor betydning for valutakursbevægelser på kort sigt.³

Hvad forklarer valutakursbevægelser?

Påvirkningen af valutakurser går gennem handelsstrømme og kapitalstrømme, idet valutakurser under fri flydning tilpasser sig, således at disse strømme modsvarer hinanden. Handelsstrømme er grundlæggende bestemt af valutakurser, relative priser og aktivitetsforskelle, mens kapitalstrømme grundlæggende er bestemt af (forventninger til ændringer i) valutakurser, renteforskelle samt forskelle i forventet afkast og risikospredning. Ændringer i valutakurser kommer dermed til at afspejle (forventninger til) ændringer i disse fundamentale variable, som knytter sig til behovet for makroøkonomisk tilpasning og ønsket om porteføljeomlægninger.

Makroøkonomisk tilpasning

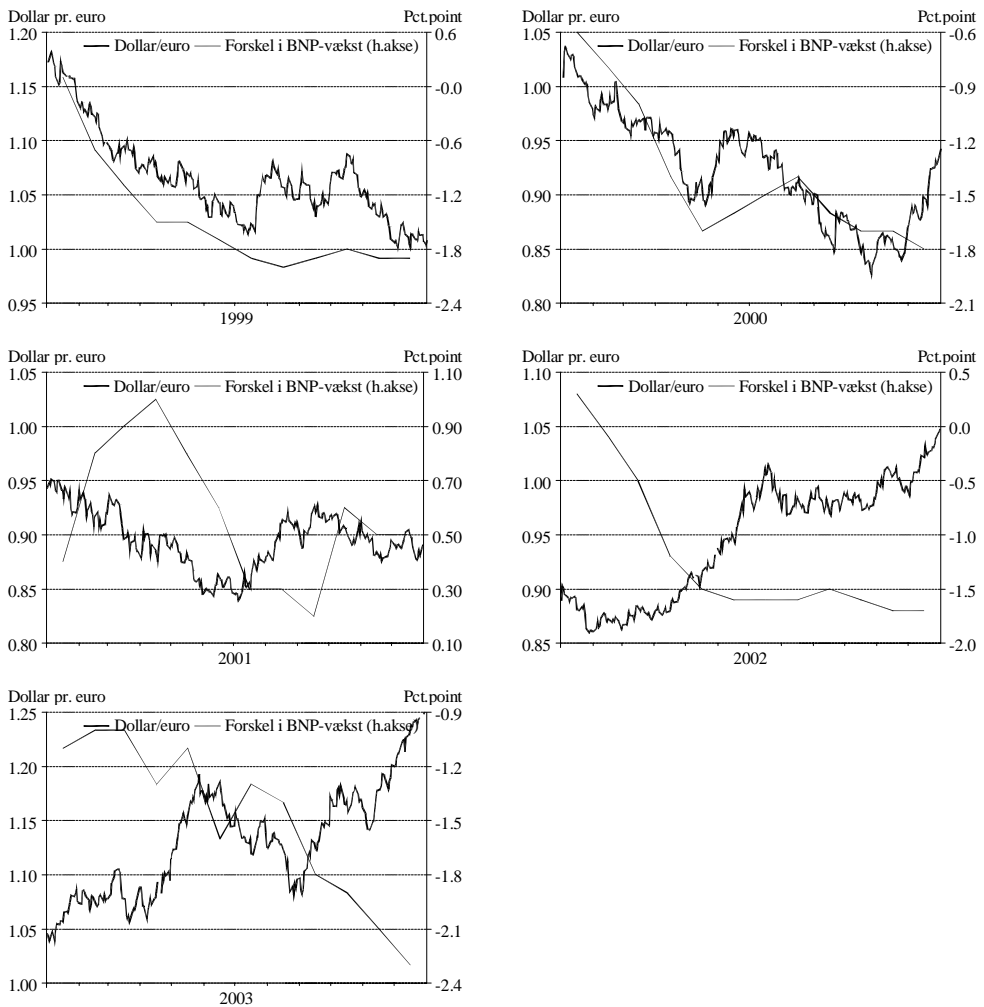
Behovet for makroøkonomisk tilpasning afhænger af eventuelle ubalancer, som f.eks. kan vise sig som underskud på betalingsbalancens løbende poster. Hvorvidt et underskud kræver tilpasning, afhænger bl.a. af perspektivet for produktivitetsstigninger og dermed stigende indkomster i fremtiden. Hvis dette er til stede, vil underskuddet blive finansieret af kapitaltilstrømning, som følger af et højere forventet afkast på investeringer. Kapitaltilstrømningen vil i sig selv være forbundet med en styrkelse af valutaen. Hvis et underskud derimod kræver tilpasning, kan det ske ved en svækkelse af valutaen (eller på anden vis en konkurrenceevneforbedring) eller en afdæmpning af aktiviteten i forhold til udlandet og derigennem en forbedring af betalingsbalancens løbende poster.

3) Valutatransaktioner overstiger i dag dagligt omfanget af vare- og tjenestehandel på årsniveau, se IMF (2001).

Ændringer i forventninger til vækst af betydning for valutakursen

I 1999 og 2000 var der en pæn sammenhæng mellem forudsagt vækst i USA i forhold til Euroland og euro/dollar-kursen, jf. figur I.13. Denne sammenhæng blev oprindeligt påpeget af Corsetti og Pesenti (1999) og blev tolket som en indikation af,

Figur I.13 Skønnede vækstforskelle og dollar/euro-valutakurs



Anm.: Forskel i BNP-vækst dækker over Consensus-skøn for BNP-vækst i euro-området minus Consensus-skøn for BNP-vækst i USA det pågældende år. Skønnene er opgjort månedsvis.

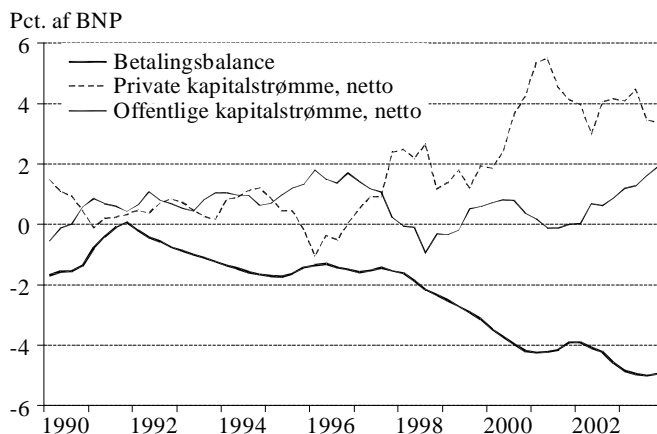
Kilde: Consensus Forecasts (Consensus Economics, London) og EcoWin.

at valutakurser bevæger sig i takt med ændringer i perspektivet for produktivitetstigninger (udtrykt ved forventet vækst). Sammenhængen var dog kun delvis til stede i 2001 og forsvandt helt i 2002 og 2003. Sammenbruddet i sammenhængen kan tolkes som en konsekvens af, at der ikke længere er en tro på, at forholdsvis store produktivitetstigninger kan finansiere et stadigt voksende underskud på den amerikanske betalingsbalance, der især kan tilskrives de seneste års kraftigt voksende offentlige budgetunderskud. Finanspolitikken er uholdbar og kræver før eller siden tilpasning.

Ændret finansiering af det amerikanske betalingsbalanceunderskud

Finansieringen af det amerikanske underskud på betalingsbalancen har ændret sig noget de seneste år, jf. figur I.14. I anden halvdel af 1990'erne var der en stigende privat kapitaltilstrømning til USA, dækkende over både porteføljeinvesteringer

Figur I.14 *Finansiering af amerikansk betalingsbalanceunderskud*



Anm.: Fire kvartalers glidende gennemsnit er anvendt. Private kapitalstrømme dækker bl.a. over udenlandske direkte investeringer og porteføljeinvesteringer. Offentlige kapitalstrømme dækker primært over udenlandske centralbankers køb af amerikanske aktiver, især statspapirer. På grund af statistiske unøjagtigheder i opgørelserne svarer summen af kapitalstrømmene ikke helt til de løbende poster på betalingsbalancen.

Kilde: EcoWin.

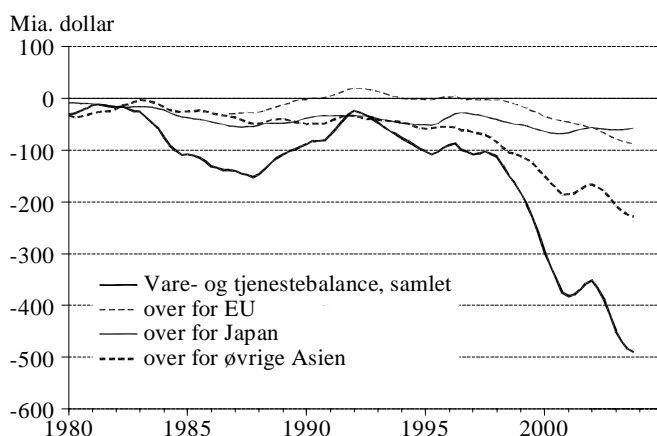
ger og direkte investeringer. Disse investeringer må formodes at have været motiveret af udsigten til højt afkast under de gode konjunkturer. Efterspørgsel efter valuta til at foretage investeringerne med har bidraget til en styrkelse af dollaren i denne periode. Udviklingen vendte i 2000, hvorefter det voksende betalingsbalanceunderskud i stigende omfang måtte finansieres gennem salg af amerikanske statspapirer, jf. Beier (2004). Asiatiske centralbanker har i de seneste år i stor stil opkøbt amerikanske statspapirer for at holde værdien af deres egne valutaer nede. Uden disse opkøb ville dollaren givetvis være faldet endnu mere.

**Internt
balanceproblem
i “dollarområdet”
påvirker ikke
nødvendigvis EU**

USA's stigende underskud skyldes først og fremmest en drastisk forværring af handelsbalancen over for Kina (og det øvrige Asien), og i langt mindre grad en forværring over for resten af verden (Europa, Japan, Canada og Latinamerika), jf. figur I.15. Kina holder en fast kurs over for dollar (såkaldt dollar-peg).⁴ Det indebærer bl.a., at Kina intervenserer i valutamarkedet for at understøtte den fastlagte kurs. Denne politik har ført til en undervurderet kinesisk valuta (renminbi yuan) over for dollar og er en væsentlig del af forklaringen på det voksende handelsoverskud over for USA. Kinas overskud over for EU er også steget de seneste år, men er af et noget mindre omfang end overskuddet over for USA. EU har dog haft en nogenlunde stabil udvikling i den samlede betalingsbalance som følge af overskuddet over for USA. Med andre ord har EU ikke nogen balanceproblemer i forhold til “dollar-området” bestående af USA og Kina, som derimod kan siges at have et internt balanceproblem. En eventuel korrektion heraf i form af en styrkelse af yuan og en yderligere svækkelse af dollar vil have to modsatrettede effekter på EU, idet valutakursændringerne vil trække i retning af et mindre overskud over for USA og et mindre underskud over for Kina og det øvrige Asien. Disse overskud og underskud er i forvejen af omtrent samme størrelsesorden, og endvidere er omfanget af EU's handel nogenlunde det samme med begge regioner. Kommer korrektio-

4) Også Hong Kong og Malaysia holder en fast valutakurs over for dollar, mens flere andre asiatiske lande styrer deres valutaer efter dollaren, bl.a. Taiwan og Singapore. Japan og Korea har i princippet flydende valutakurser, men intervenserer kraftigt på valutamarkedet, jf. Dooley mfl. (2003).

Figur 1.15 USA's vare- og tjenestebalance



Anm.: Fire kvartalers glidende gennemsnit er anvendt.

Kilde: EcoWin.

nen derimod gennem en afmatning af aktiviteten i USA, kan EU blive ramt negativt.

Nyt Bretton Woods-system

De globale ubalancer kræver ikke nødvendigvis en snarlig korrektion. Dooley mfl. (2003) argumenterer for, at en udviklingsstrategi for Kina og andre asiatiske lande er en eksport-drevet vækst understøttet af undervurderede valutaer og restriktioner på kapitalbevægelser. I det omfang denne vurdering er korrekt, vil myndighederne i disse lande fortsat være villige til at finansiere det amerikanske underskud uden hensyntagen til afkast og risiko. Dette arrangement svarer til Bretton Woods-systemet, der i efterkrigstiden bidrog til den økonomiske genopretning af Vesteuropa og Japan.

Købekraftsparitet og renteparitet holder ikke på kort sigt

Helt simple modeller for valutakurser er baseret på købekraftsparitet og renteparitet, som knytter sig til henholdsvis handelsstrømme og kapitalstrømme. Ifølge købekraftspariteten er valutakursen bestemt ved forholdet mellem prisniveauet i forskellige lande. I relativ form indebærer det, at inflationsforskelle modsvares af ændringer i valutakursen. Rentepariteten bygger på, at investeringer med samme risiko skal give samme forventede afkast i forskellige lande. Renteforskelle må således af-

spejle forventninger om ændringer i valutakursen. Der er dog en række grunde til, at disse hypoteser ikke kan forventes at holde på kort sigt, bl.a. transportomkostninger og andre transaktionsomkostninger, handelsbarrierer, pris- og lønstivheder, skatter og afgifter samt tilstedeværelse af ikke handlede varer. Empirisk set er sammenhængen mellem inflationsforskelle, rentespænd og valutakursudviklingen da heller ikke særlig klar på kort sigt. For en uddybning se f.eks. Isard (1995).

Bedste bud på valutakursudvikling på kort sigt er uændret kurs

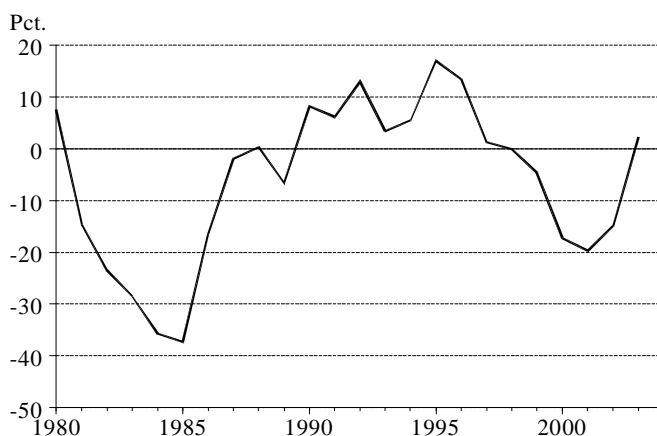
Udvidede valutakursmodeller forsøger at overvinde nogle af de teoretiske svagheder ved at inkludere forklarende faktorer som det relative pengeudbud (den monetære model), forskelle i aktivitetsniveau og produktivitsforskelle mellem sektorer. Mere avancerede modeller tager udgangspunkt i en mere formel beskrivelse af betalingsbalancen (dvs. handelsstrømme og kapitalstrømme). Endelig kan valutakurser bestemmes på baggrund af fulde makroøkonomiske modeller.⁵ Men heller ikke de mere avancerede modeller er gode til at forklare valutakursudviklingen på kort og mellemlang sigt. Empiriske undersøgelser peger på, at det bedste bud på valutakursen på kort sigt er den aktuelle kurs (random walk-hypotesen), se Meese og Rogoff (1983) og Cheung mfl. (2003).

På lang sigt er der en ligevægtkurs

På lang sigt er der mere belæg for, at valutakurser bevæger sig i overensstemmelse med fundamentale realøkonomiske forhold, se f.eks. Juselius og McDonald (2000). Tilpasningen til ligevægtskurser tager dog tid – typisk er halveringstiden på 3-5 år, jf. Coppel mfl. (2000) og Cashin og McDermott (2003). Ligevægtskurser siger derfor ikke umiddelbart noget om valutakursudviklingen på kort sigt. Hertil kommer, at fordi valutakurser kan tilpasse sig hurtigere end andre priser, kan tilpasningen føre til såkaldt “overshooting”, indtil andre priser har tilpasset sig, jf. Dornbusch (1976). Overshooting vil sige, at valutakurser ikke umiddelbart falder til ro på en teoretisk ligevægtsværdi, men typisk stiger eller falder mere i forhold til denne. At valutakurser i lange perioder kan være langt fra en ligevægtskurs, er illustreret i figur I.16, der viser euro/dollar-kursen i forhold til en ligevægtskurs baseret på købekraftspariteten (PPP).

5) Se Isard (1995) for en gennemgang af valutakursmodeller.

Figur I.16 Afvigelse fra PPP-baseret dollar/euro-kurs



Anm.: Forskel mellem markedskurs og PPP-baseret dollar/euro-kurs i forhold til PPP-kurs. En negativ værdi indebærer en undervurderet markedskurs i forhold til PPP-kursen.

Kilde: OECD.

Estimer på ligevægtskurs

Ligevægtskurser kan beregnes på forskellige måder, jf. boks I.1. Flere studier peger på, at euro/dollar-ligevægtskursen ligger i et interval omkring 1,20, jf. tabel I.4. Ligevægtskursen kan ikke observeres i praksis, men det er værd at bemærke, at den aktuelle valutakurs ikke ligger langt fra estimerne og heller ikke langt fra Consensus-skønnet (april) for kursen to år frem i tiden på 1,20. Der ser således ikke ud til at være fundamentale kræfter, der skulle trække valutakursen meget i den ene eller anden retning. Som nævnt kan "overshooting" dog gøre sig gældende, hvilket betyder, at en yderligere svækkelse af dollaren på kort sigt ikke kan udelukkes.

Konsekvenser af valutakurs ændringer

Ændringer i valutakursen har realøkonomiske konsekvenser. Umiddelbart påvirkes priser af valutakursændringer. En appreciering af euroen betyder lavere priser på importvarer og højere lokale priser på eksportvarer givet uændret prisfastsættelse i euro. Derved forværres konkurrenceevnen (eller indtjeningsmulighederne), hvilket kan føre til tab af arbejdspladser

i eksporterhvervene samt i de importkonkurrerende erhverv. Men bytteforholdet forbedres også, hvilket øger købekraften gennem lavere inflation. Samtidig vil renten kunne sættes ned til gavn for aktiviteten.

Boks 1.1 Beregning af ligevægtkurs

Der er flere metoder at beregne ligevægtskurser på. Overordnet er de baseret på følgende tilgange, se f.eks. Wren-Lewis (2003).

- PPP (købekraftsparitet): beregning af valutakurs, der giver samme pris på kurv af varer på tværs af lande. Helt simpelt kan prisen på en enkelt standardvare sammenlignes, hvilket eksempelvis er idéen bag *The Economist's Big Mac Index*. Mere avancerede metoder er baseret på kurve svarende til sammensætningen af handlede varer eller sammensætningen af BNP. PPP-valutakurser beregnes bl.a. af OECD.

- reduceret form: beregning på baggrund af estimation af (typisk enkeltligning for) valutakurs som funktion af forklarende variable. Ligevegtskursen bestemmes ved at lade de forklarende variable antage deres ligevægtsværdi. I den mest simple udgave (baseret på en PPP-tilgang) regresseres den reale valutakurs på en konstant. Estimatet på konstanten svarer til ligevægtskursen. Ved at tilføje andre forklarende variable kan der bl.a. tages højde for den såkaldte Balassa-Samuelson-effekt (dvs. effekten af ikke handlede varer).

- partiel ligevægt: valutakursen bestemmes typisk på baggrund af en model for handelsstrømme, mens andre bestemmende faktorer antager ligevægtsværdi. Ligevegtskursen er konsistent med intern balance (stabil inflation) og ekstern balance (balance på betalingsbalancens løbende poster). Tilgangen tilskrives Williamson (1985), og ligevægtskursen går ofte under betegnelsen FEER (fundamental equilibrium exchange rate).

- fuld model: valutakursen bestemmes på baggrund af et system af ligninger, f.eks. den makroøkonomiske model NiGEM.

Tabel 1.4 Ligevægtsværdi for dollar/euro-kurs

	Ligevægtsværdi
van Arle mfl. (2000)	1,07
Chinn og Alquist (2001)	1,17-1,23
Gern mfl. (2000)	1,03
Clostermann og Schnatz (2000)	1,13
Teiletche (2000)	1,09
Lorentzen og Thygesen (2000)	1,19-1,28
Alberola mfl. (1999)	1,26
Stein (2001)	1,17
Duval (2001)	1,15
Wren-Lewis og Driver (1998)	1,19-1,45
Borowski og Couharde (2000)	1,23-1,31

Kilde: ECB (2002).

Imidlertid er den underliggende inflation i euroområdet ikke faldet i løbet af 2003 trods stigningen i euroens værdi. Det kunne være tegn på pricing-to-market adfærd, som indebærer, at udenlandske udbydere af varer og tjenester i et vist omfang prisfastsætter i lokal valuta uden hensyntagen til valutakursbevægelser. Amerikanske eksportører vil på den måde i en periode kunne opnå en ekstra indtjening ved ikke at sænke prisen på deres varer i euro (dvs. hæve prisen i dollar for at kompensere for faldet i dollarkursen).

**Ændring i
valutakurs på
10 pct. påvirker
vækst med 1 pct.**

For at få en fuldstændig vurdering af de realøkonomiske konsekvenser af valutakursændringer er det nødvendigt at tage udgangspunkt i de faktorer, der forårsager valutakursbevægelser. Det kan f.eks. være ændringer i produktivitetsudviklingen, udviklingen i de offentlige finanser eller renteændringer. Disse forhold har ikke alene betydning for valutakursudviklingen, men også for andre økonomiske størrelser. Modelberegninger af konsekvenser af valutakursændringer tager imidlertid som regel kun højde for de mere direkte konsekvenser, der er relateret til ændringer i handelsstrømme, og eventuelt en pengepo-

litisk reaktion.⁶ Derved fås kun en partiel vurdering. Det typiske resultat ifølge sådanne modelberegninger er, at en eksogen forøgelse af valutakursen på 10 pct. fører til en reduktion i væksten på omkring 1 pct. i EU, jf. tabel I.5.⁷ En pengepolitisk reaktion gør effekten lidt mindre. Effekten er en smule mindre for Danmark, da den effektive valutakurs på grund af handelsmønstret påvirkes mindre. Priserne påvirkes ifølge beregningerne kun lidt det første år.

Er intervention på valutamarkedet velbegrundet?

De realøkonomiske konsekvenser af valutakursbevægelser betyder, at der kan være en interesse i at påvirke valutakursudviklingen, specielt i tilfælde hvor valutakurserne bevæger sig langt fra deres ligevægtskurs (f.eks. på grund af overshooting). Argumentet er, at uforholdsvist store udsving er forbundet med overflødige tilpasningsomkostninger, som opstår i perioder, hvor valutaer er over- og undervurderede. Et andet argument for intervention på valutamarkedet er, at valutakursudsving skaber usikkerhed, som påvirker handel og investeringer. Frankel og Rose (2002) har påvist ganske store effekter på handel mellem lande, der indgår i en valutaunion (hvor valutakursudsving helt er fjernet). Andre studier er dog mere forbeholdne over for betydningen af valutakursudsving, se bl.a. Coppel mfl. (2000) og Beccheta og van Wincoop (1998). Der kan også være problemer forbundet med intervention på valutamarkedet. Bruges renten eksempelvis som et hyppigt instrument, vil det medføre større udsving i renten, hvilket sandsynligvis vil afføde øget volatilitet på de finansielle markeder. Et andet problem med intervention er, at ligevægtskursen ikke kendes. Disse problemer trækker i retning af, at intervention kun bør have karakter af at "læne sig imod vinden" med det formål at tage toppen af store valutakursudsving.

- 6) Typisk stødes der til valutakursen eller en risikopræmie, selvom valutakursen er en endogen variabel, der bestemmes af mere fundamentale forhold.
- 7) Også andre studier finder en effekt i samme størrelsesorden, se f.eks. Pedersen (2000) og OECD (2002).

Tabel 1.5 *Effekt på dansk og europæisk økonomi af et fald i dollarens værdi på 10 pct.^a*

	1. år	2. år	3. år
	----- Pct. -----		
Danmark			
BNP-niveau	-0,8	-0,8	-0,5
Forbrugerpris-niveau	-0,3	-1,4	-1,8
EU			
BNP-niveau	-0,7	-1,1	-0,9
Forbrugerpris-niveau	-0,3	-1,3	-1,9

a) Det er i beregningerne forudsat, at de asiatiske lande (minus Japan), Afrika, Mellemøsten og Tyrkiet, Latinamerika samt "rest-OECD" (dvs. Canada, Mexico, Australien og New Zealand) følger dollaren.

Anm.: Beregningerne er baseret på følgende rentereaktion: konstant rentestruktur og konstant kort realrente. Den lange rente tilpasser sig 1:1 til ændringerne i den korte rente. Dvs. den lange realrente er også konstant.

Kilde: Heimdal.

Afrunding

Valutakurser svinger betydeligt over tid og kan bevæge sig langt fra deres fundamentale ligevægtskurs. Euroens aktuelle kurs over for dollaren ligger formentlig ikke langt fra ligevægtskursen, og de seneste års depreciering af dollaren kan i vid udstrækning opfattes som et spejlbillede af valutakursudviklingen de to første år efter euroens introduktion, hvor euroen tabte betydeligt i værdi. Valutakurser har det med at overreagere, så en yderligere svækkelse af dollaren på kort sigt kan ikke udelukkes, og der er også flere forhold, der kan trække i den retning, først og fremmest USA's underskud på betalingsbalancen og det offentlige budget. En eventuel genopretning af den amerikanske betalingsbalance vil dog ikke nødvendigvis få store realøkonomiske konsekvenser for de europæiske lande. Balanceproblemet er nemlig mest et anliggende mellem lande i "dollar-området" bestående af USA, Kina og andre lande, der holder en fast valutakurs over for dollaren. De europæiske lande har haft en nogenlunde stabil udvikling i den samlede betalingsbalance over for disse lande, og en eventuel korrektion

af balanceproblemet i form af en styrkelse af den kinesiske yuan og en yderligere svækkelse af dollaren vil have to modsatrettede effekter på EU, idet valutakursændringerne vil trække i retning af et mindre overskud over for USA og et mindre underskud over for Kina og det øvrige Asien (disse overskud og underskud er i forvejen af omtrent samme størrelsesorden). Kommer korrektionen derimod gennem en afmatning af aktiviteten i USA, kan EU blive ramt negativt.

I.4 Indenlandsk efterspørgsel

Høj vækst i indenlandsk efterspørgsel i 2004-05

Den indenlandske efterspørgsel voksede stort set ikke i 2003, idet en beskedne stigning i forbruget blev modvirket af et fald i investeringerne, jf. tabel I.6 og figur I.17. I 2004 ventes den indenlandske efterspørgsel imidlertid at stige markant som følge af en kraftig vækst i det private forbrug samt en pæn stigning i investeringerne. De positive tendenser skønnes at fortsætte i 2005-06, om end med aftagende styrke.

Kraftig forbrugsstigning i 2004

Det private forbrug ventes at vokse med knap 4 pct. i 2004. Efter flere års lav vækst i det private forbrug steg forbruget mærkbart i slutningen af 2003, hvilket formentlig delvis var drevet af forventningerne til det kommende opsving. Hertil kommer, at realindkomsterne steg relativt meget, både på grund af lav inflation og som følge af de vedtagne afgifts-nedsættelser. Samtidig forbedredes mulighederne på boligmarkedet for at frigøre værdier til forbrug som følge af den lave rente og indførelsen af afdragsfrie lån. Stigningen i forbruget var ikke mindst båret af en kraftig vækst i bilkøbet, men også af, at detailomsætningen steg mærkbart, jf. figur I.18. I begyndelsen af året er forbrugertilliden forbedret, specielt efter annonceringen af forårspakken. På denne baggrund og med udsigt til stigende disponible indkomster må det ventes, at forbrugsfremgangen vil fortsætte og tage til i styrke gennem 2004. Det er specielt forbruget af varige goder, herunder biler, der normalt er mest konjunkturfølsomt, som ventes at stige.

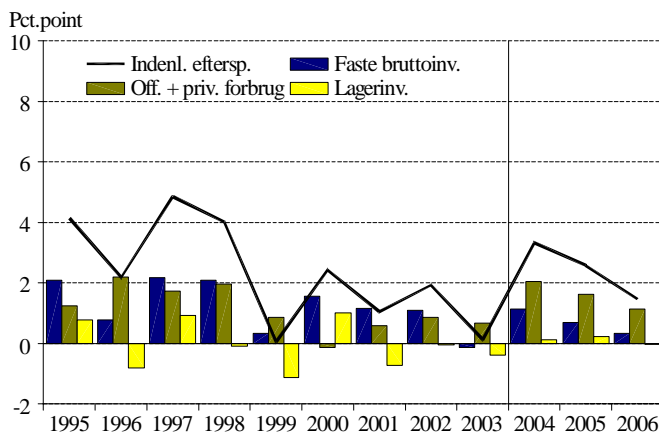
Tabel I.6 *Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter*

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2002	2003	2004	2005	2006
	2003	-----		Pct.	-----	
	Mia. kr.					
Privat forbrug	661	0,6	1,1	3,8	3,0	2,0
Bilkøb	24	15,3	-13,9	20,7	10,7	2,0
Andet forbrug	637	0,0	1,8	3,2	2,7	2,0
Offentligt forbrug	369	2,1	0,5	0,7	0,7	0,7
Offentlige investeringer	23	-5,0	-3,7	3,3	3,3	2,0
Boliginvesteringer	67	10,5	7,8	4,9	-0,6	-2,3
Erhvervsinvesteringer	188	4,3	-2,3	4,7	3,7	2,3
Materiel	134	7,4	0,5	3,3	3,0	2,0
Bygninger	54	-4,7	-11,5	10,2	5,8	3,2
Lagerændringer	-4	-0,0	-0,4	0,1	0,2	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.304	1,9	0,1	3,3	2,6	1,5

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

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

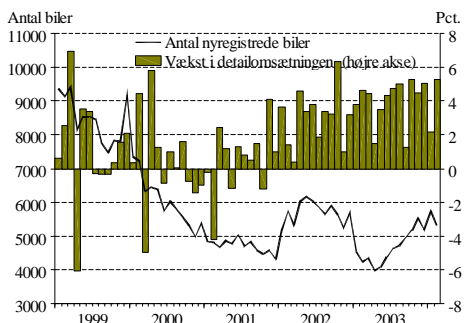
Figur I.17 *Bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel*



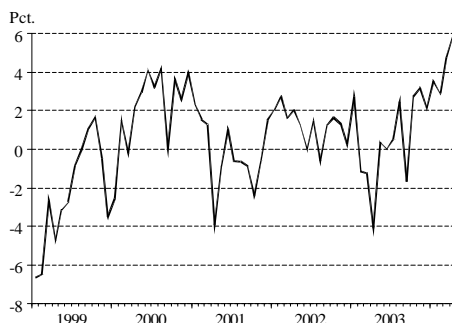
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Figur I.18 Detailomsætning, bilforbrug og forbrugertillid

Detailomsætning og forbrug af biler



Forbrugertillidsindikatoren



Anm.: Væksten i detailomsætningen angives som den procentvise vækst i forhold til samme periode året forinden.

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

Også pæn vækst i det private forbrug i 2005 og 2006

I 2005-06 forventes det private forbrug at stige med henholdsvis ca. 3 og ca. 2 pct. Væksten vil overvejende blive trukket af udviklingen i de disponible indkomster, men forbruget ventes at vokse lidt hurtigere end indkomsten. Vækstraten i forbruget vurderes at aftage i takt med, at økonomien bevæger sig mod en mere normal konjunktursituation.

Effekterne af skattelettelser og forårspakke

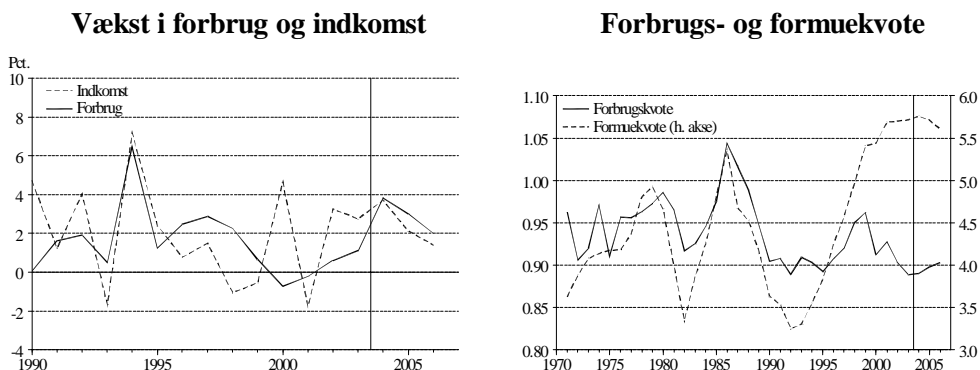
Det vurderes, at de i 2003 vedtagne skattelettelser og forårspakken tilsammen bidrager med en stigning i det private forbrug på godt 1½ pct.point i 2004 og yderligere ca. ½ pct.point i 2005, jf. boks I.2. Effekten skyldes nogenlunde ligeligt den oprindelige skattepakke og forårspakken. Vurderingen af effekterne er dog forbundet med usikkerhed, ikke mindst fordi skattelettelserne er ufinansierede, og fordi SP-bidraget ikke har karakter af en ordinær skat, jf. boks I.2.

Sammenhæng mellem forbrugskvot og formuekvote ændret de seneste år

De sidste 3-4 år er forbruget kun vokset meget lidt til trods for pæne stigninger i indkomsterne, jf. figur I.19. Dette har betydet, at forbrugskvoten er faldet, selvom de private formuer er steget bl.a. som følge af højere huspriser. Dette betyder, at den historiske sammenhæng mellem forbrugskvoten og formuekvoten er brudt. Dette brud er ikke let at forklare, men kan

være begrundet i, at forbrugerne har fået et stærkere ønske om formueopbygning, f.eks. som følge af øget usikkerhed om fremtidige pensionsforhold eller som følge af reduktionen af rentefradragsretten. I givet fald kan der være tale om et permanent skift i forholdet mellem forbrugskvot og formuekvote. Der kan imidlertid også være tale om midlertidige forhold, der har trukket de to kvoter fra hinanden. Hvis der er tale om midlertidige forhold, må man forvente en tilbagevenden til den tidligere sammenhæng, hvilket vil indebære en markant stigning i forbruget. Vanskelighederne ved at vurdere den fremadrettede udvikling i forbruget er ikke alene knyttet til vurderingen af disse sammenhænge, men også relateret til vurderingen af effekterne af skattelettelserne og forårspakken, jf. diskussionen i boks. I.2.

Figur I.19 Privat forbrug, indkomst og formue



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

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

Prognosen tager højde for den skønnede effekt af indkomstskattelettelserne, der blev vedtaget i 2003, samt effekten af forårspakken. Samlet vurderes disse tiltag at øge BNP-væksten med ca. ½ pct.point i 2004 og ca. ¼ pct.point i 2005, jf. tabel A. Effekten kommer primært fra en højere forbrugsvækst, og den større økonomiske aktivitet vurderes samlet at resultere i et ledighedsniveau, der er ca. 17.000 personer lavere i 2006.

Der er en vis usikkerhed forbundet med at skønne over effekten af skatte- og forårspakkerne. Pakkernes aktivitetsvirkning går primært via stigninger i de disponible realindkomster, og effektens størrelse afhænger dermed grundlæggende af, hvor mange ører der anvendes til forbrug af en ekstra kroners realindkomst.

Skattelettelserne opfattes formodentlig som en permanent stigning i den disponible indkomst og har derfor sandsynligvis en relativt stor effekt på forbruget. I SMEC er sammenhængen mellem indkomsten og forbruget estimeret på historiske data, hvori der ikke skelnes mellem permanente og midlertidige indkomststigninger. Det er således sandsynligt, at forbrugseffekten af skattelettelserne er større end den i SMEC specificerede kortsigtssammenhæng. Hertil kommer, at gennemførelsen af forårspakken kan have påvirket forbrugernes og erhvervslivets forventninger positivt, hvilket ligeledes kan bidrage til, at den kortsigtede effekt er større end vurderet af SMEC. Omvendt kan det tænkes, at forbrugerne vurderer, at der ikke er råderum til skattelettelser, og i dette tilfælde kan forbrugseffekten blive mindre. Samlet vurderes skattelettelserne dog at have en større effekt på forbruget end estimeret i SMEC.

Forårspakken indeholder også en midlertidig ophævelse af bidraget til den særlige pensionsordning (SP) i 2004-05. SP kan opfattes som en tvungen opsparing, og et lavere SP-bidrag indebærer principielt ikke nogen ændring i forbrugernes samlede, langsigtede indkomst. Den lavere pensionsindbetaling i dag modsvares af lavere pensioner senere. Forbrugerne kan vælge at anvende det sparede SP-bidrag til forbrug, eller de kan vælge at foretage anden opsparing som kompensation, f.eks. i form af frivillige, skattebegunstigede pensionsindbetalinger. Hvorvidt forbrugerne vælger at forbruge eller spare op, afhænger bl.a. af, om de i udgangspunktet er begrænsede i deres lånemuligheder. Hvis de er lånebegrænsede, er det sandsynligt, at de vil anvende en del af det sparede SP-bidrag til forbrug. Alt i alt må det antages, at den midlertidige ophævelse af SP-bidraget har en positiv effekt på forbruget, men at den er mindre end estimeret i SMEC.

Samlet set vurderes effekterne af skattepakken og forårspakken at være lidt større end de rent modelberegnedede effekter. Der er taget højde for dette i tabel A, der viser

effekter af skatte- og forårspakkerne. Disse effekter afviger dermed bl.a. fra de rene finanseffektberegninger i afsnit I.7. *Del I* viser, hvorledes vurderingen ville have set ud, hvis de to pakker ikke var vedtaget. Vækstskønnet for 2004 ville i så fald have været 1,6 pct. og ledigheden 182.000 personer. *Del II* viser, hvorledes vurderingen ville have set ud, hvis kun skattepakken, men ikke forårspakken, var blevet vedtaget. I så fald ville væksten i 2004 forventes at blive 1,8 pct. og ledigheden 179.000. Det er vurderingen, at ledigheden uden forårspakken i 2006 ville være faldet til 159.000. Forskellen mellem del I og del II kan opfattes som den skønnede effekt af skattepakken vedtaget i 2003. Endeligt viser *del III* vurderingen under hensyntagen til både skattepakken og forårspakken, hvilket er identisk med nærværende prognose. Det fremgår, at den skønnede effekt af forårspakken (forskellen mellem del II og del III) er en forøgelse af væksten i 2004 og 2005 på henholdsvis 0,3 og 0,2 pct.point og en samlet reduktion af ledigheden på omkring 8.000 personer i perioden 2004-06. Samlet skønnes de to pakker at resultere i et ledighedsniveau, der er ca. 17.000 personer lavere i 2006.

Tabel A Effekter af skattepakken og forårspakken

	2004	2005	2006
I Uden skattelettelser og uden forårspakken			
Vækst i BNP, pct.	1,6	2,2	1,8
Vækst i privat forbrug, pct.	2,2	2,5	2,2
Niveau for ledighed, 1.000 pers.	182	173	168
Ændring i beskæftigelse fra 2003, 1.000 pers.	-5	9	11
II Med skattepakken fra 2003			
Vækst i BNP, pct.	1,8	2,3	1,9
Vækst i privat forbrug, pct.	2,9	2,8	2,5
Niveau for ledighed, 1.000 pers.	179	167	159
Ændring i beskæftigelse fra 2003, 1.000 pers.	-2	15	20
III Med skattepakke og forårspakke, svarende til prognosen			
Vækst i BNP, pct.	2,1	2,5	1,7
Vækst i privat forbrug, pct.	3,8	3,0	2,0
Niveau for ledighed, 1.000 pers.	175	155	151
Ændring i beskæftigelse fra 2003, 1000 pers.	2	24	28

Risiko for overophedning, hvis forbruget vokser kraftigere

I fremskrivningen indebærer forbrugsudviklingen, at forbrugskvoten kun stiger en smule de kommende år. Hvis væksten i forbruget bliver stærkere, således at forbrugs- og formuekvoten i højere grad vender tilbage mod den historiske sammenhæng, vil det overordnede vækstbillede påvirkes. I boks I.3 er der diskuteret et alternativt forløb, hvor forbruget vokser 1½ pct. mere pr. år i 2004-06. Beregningerne viser, at en kraftigere forbrugsvækst vil kunne føre til et markant stærkere fald i ledigheden og en deraf følgende risiko for overophedning af den danske økonomi.

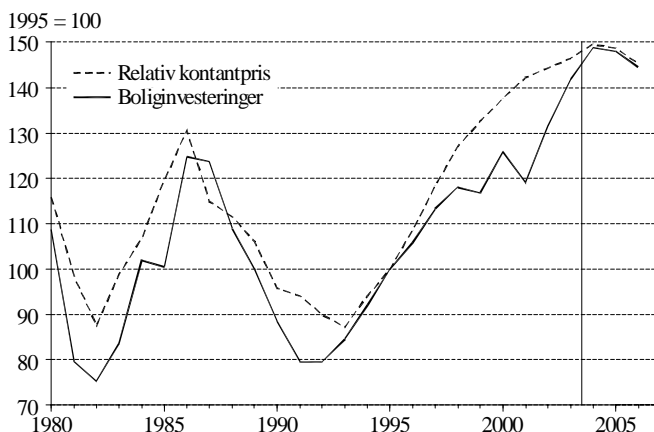
Moderat vækst i huspriserne i 2004

Vækstraten i kontantprisen på enfamiliehuse har været aftagende de senere år, skønt renten generelt er faldet i perioden. I 2004 ventes renten at være nogenlunde uændret i forhold til 2003, og kontantprisen skønnes at vokse med ca. 3¼ pct. En pæn stigning i kontantprisen først på året ligger bag den forventede vækst. Hertil kommer en positiv påvirkning fra konjunkturerne, herunder faldende ledighed. Endelig er der formodentlig en beskedent positiv effekt fra de afdragsfrie lån. I 2005 skønnes kontantprisen kun at stige lidt i forhold til 2004. Den konjunkturelle indvirkning vil fortsat være positiv, men en højere rente forventes at modvirke kontantprisstigningen. Fortsatte rentestigninger i 2006 og stort set intet bidrag fra konjunkturerne ventes at resultere i et fald i kontantprisen i dette år.

Investeringer i boliger ventes at stige i år og falde efterfølgende

Boliginvesteringerne er steget meget de seneste 2-3 år. Et højt niveau for den relative kontantpris, dvs. kontantprisen i forhold til byggeomkostningerne, gør det fordelagtigt at investere i boliger. Den kraftige stigning i den relative kontantpris i slutningen af 1990'erne forklarer således væksten i boliginvesteringerne de seneste år, jf. figur I.20. Et fortsat højt niveau for den relative kontantpris medfører, at boliginvesteringerne forventes at stige i 2004, samtidig med at fremrykningen af offentligt støttede boliginvesteringer som følge af forårspakken bidrager til væksten. I 2005-06 skønnes boliginvesteringerne at følge udviklingen i den relative kontantpris, hvilket vil sige, at boliginvesteringerne falder i denne periode.

Figur I.20 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.

Bygningsinvesteringer vokser pænt fra et lavt niveau

Bygningsinvesteringerne, eksklusive investeringer i boliger, faldt markant i slutningen af 2002 og i starten af 2003. Dette fald afspejler formentligt en vis forsigtighed hos virksomhederne, når de økonomiske udsigter er mindre gode og usikkerheden er stor. Det sidste halve år af 2003 steg investeringerne i bygninger og anlæg imidlertid pænt, og den stigende tendens skønnes at fortsætte i 2004, således at væksten i forhold til 2003 ventes at blive ca. 10 pct. Det forventede opsving ligger bag denne vækst, hvortil kommer, at investeringskvotens niveau er relativt lav, jf. figur I.21. I 2005-06 ventes væksten i bygningsinvesteringerne at aftage, efterhånden som renten stiger, og væksten falder.

Forbrugskvoten har været lav i forhold til formuekvoten de senere år. På længere sigt må det formodes, at en større formue implicerer øget forbrug, idet formuen i sidste ende skal benyttes til forbrug. Der har historisk været en relativt klar sammenhæng mellem de to kvoter, men denne sammenhæng er tilsyneladende brudt de senere år.

Den ændrede sammenhæng kan enten være midlertidig eller permanent. Generelt er den kortsigtede forbrugstilbøjelighed forskellig fra den langsigtede, hvilket i perioder kan drive de to kvoter fra hinanden. Også andre forhold kan have betydning på kort sigt, f.eks. fordi der er usikkerhed om, hvorvidt en formuestigning er permanent eller midlertidig. Ændringer i den økonomiske politik, f.eks. i forbindelse med pinsepakken i 1998, kan have påvirket forbrugeradfærden midlertidigt. De relativt kraftige kontantprisstigninger siden midten af 1990'erne er eventuelt blevet betragtet som midlertidige og usikre, og forbrugerne har i så fald valgt at omsætte en mindre andel af formuestigningen i forbrug end normalt. Endvidere kan den øgede risiko på aktiemarkederne omkring 2000 midlertidigt have mindsket den andel af aktieformuen, som anvendes til forbrug.

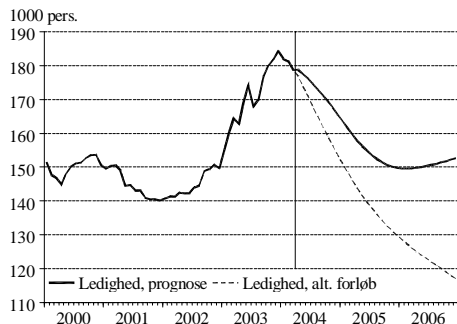
Hvis forbrugs- og formuekvoten mere permanent skal bevæge sig væk fra hinanden, må der være sket nogle mere grundlæggende ændringer i forbrugeradfærden. Det er f.eks. tænkeligt, at reduktionen af rentefradragsretten de senere år har øget opsparingstilbøjeligheden permanent og dermed mere varigt flyttet forholdet mellem forbrugs- og formuekvoten. Også øget usikkerhed om offentlige pensioner og ydelser til ældre kan have øget den langsigtede private opsparing permanent.

Det er vanskeligt at sige, om det skift, der kan observeres i sammenhængen mellem forbrugs- og formuekvoten, er betinget af midlertidige eller permanente forhold. Hvis der i nævneværdigt omfang er tale om midlertidige forhold, må man forvente en vis tilnærmelse mellem de to kvoter. For at illustrere en mulig betydning heraf er det på baggrund af SMEC beregnet, hvad der vil kunne ske, hvis forbrugsvæksten øges 1½ pct.point om året i 2004-06 i forhold til forbrugsvæksten i prognosen.

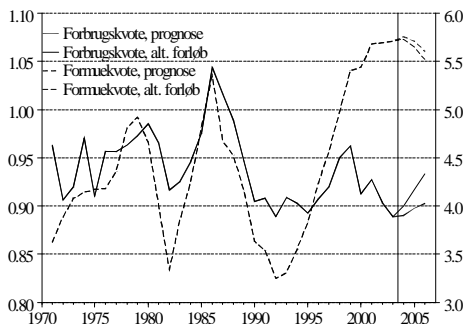
En større forbrugsstigning resulterer naturligvis i en større forbrugskvote i prognoseårene samt en lidt lavere formuekvote. Endvidere reduceres ledigheden væsentligt til et niveau på knap 125.000 i 2006, mens BNP-væksten øges med ca. ½ pct.point i alle årene. Faldet i ledigheden lægger et større pres på lønningerne, således at lønstigningstakten bliver ca. ¼ pct.point højere i 2005 og ca. ¾ pct.point højere i 2006.

Et ledighedsniveau på knap 125.000 er med stor sandsynlighed under den strukturelle ledighed. Derfor vil der formentlig opstå afledte effekter i økonomien som følge af den større forbrugsvækst, som en ren modelberegning ikke nødvendigvis fuldt ud tager højde for. F.eks vil et så lavt ledighedsniveau uden tvivl være forbundet med kapacitetsbegrænsninger og flaskehalsproblemer på arbejdsmarkedet. Som følge heraf er det sandsynligt, at der vil opstå et større lønpres end det, der fremgår af en ren modelberegning. I givet fald kunne man forestille sig, at udviklingen i udenrigshandlen påvirkes mere negativt, og faldet i ledigheden ville begrænses. Samlet er der således ingen tvivl om, at en væsentlig større forbrugsvækst end i prognosen vil øge risikoen for overophedning på arbejdsmarkedet og dermed også i resten af økonomien.

Figur A: Ledigheden



Figur B: Forbrugs- og formuekvote

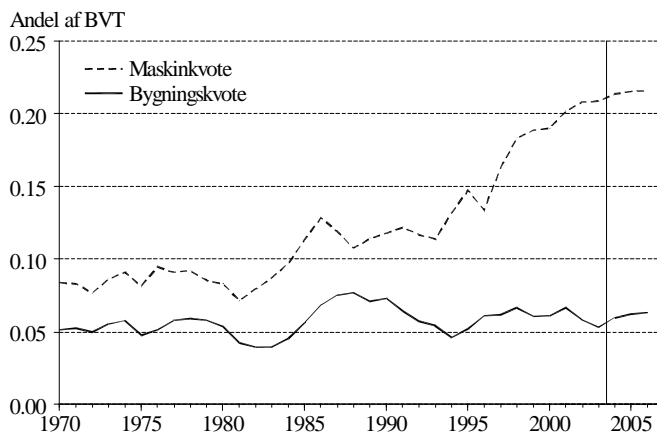


Anm.: Figur A og figur B angiver udviklingen i henholdsvis ledigheden og forbrugs- og formuekvoten i henhold til prognosen og det alternative forløb. Profilerne fra og med april 2004 i figur A angiver mulige forløb baseret på skønnede årsniveauer for 2004-06. Under det alternative forløb er forbrugsvæksten hævet med 1,5 pct.point pr. år i 2004-06 i forhold til prognosen.

Investeringer i maskiner vokser i prognoseperioden

Maskininvesteringskvoten har været stigende de senere år, hvilket til dels afspejler tiltagende investeringer i maskiner med relativt kort levetid. Således er væksten i nettoinvesteringskvoten, det vil sige investeringer minus afskrivninger, noget mindre. Flere IT-relaterede investeringer er en mulig forklaring herpå. På baggrund af bedre økonomiske udsigter for virksomhederne vurderes maskininvesteringerne at vokse med ca. 3 pct. i 2004-05 og lidt mindre i det sidste prognoseår, efterhånden som renten stiger, og opsvinget aftager i styrke.

Figur I.21 Maskin- og bygningsinvesteringskvoter i de private byerhverv



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

Lagerinvesteringer

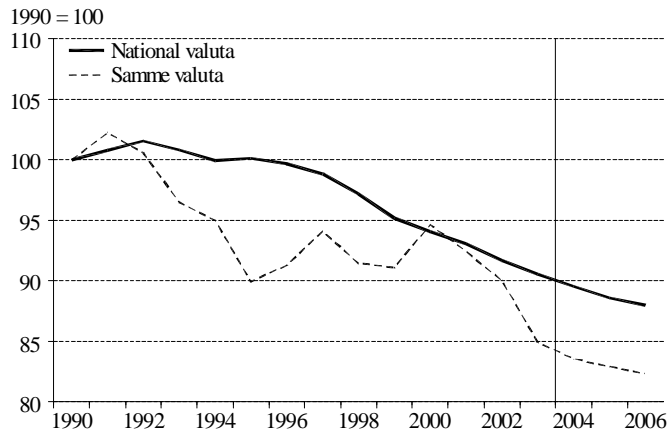
BNP-bidraget fra lagerinvesteringerne ventes at blive på omkring 0,1 pct. i 2004 og ca. 0,2 pct. i 2005, hvilket i store træk skal opfattes som en normalisering oven på en betydelig lagernedbrydning i 2003. I 2006 ventes bidraget fra lagerinvesteringerne at være lig nul.

I.5 Eksport, import og betalingsbalance

Lønkonkurrenceevnen falder fortsat

I 2002-03 blev lønkonkurrenceevnen forringet væsentligt som følge af udviklingen i valutakursen. Forværringen af lønkonkurrenceevnen ventes at fortsætte de kommende år, om end med knap så stor styrke som i de foregående år, jf. figur I.22. Det betyder, at lønkonkurrenceevnen svækkes med godt 1½ pct. i år og med knap 1 pct. i 2005-06.

Figur I.22 Lønkonkurrenceevnen – udlandets lønomkostninger i forhold til danske



Anm.: Et fald i indekset indikerer en forværring af industriens lønkonkurrenceevne. Den stiplede linje tager højde for, at valutakursændringer også påvirker lønkonkurrenceevnen. Se i øvrigt anmærkning til tabel I.7.

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

Valutakurser bag stor forværring af konkurrenceevne i 2003

I 2003 var det især en stigning i den effektive kronekurs, der forårsagede den dårligere konkurrenceevne, jf. tabel I.7 og figur I.23. En markant svækkelse af dollaren er hovedforklaringen bag stigningen i kronekursen. Under antagelse om uændrede valutakurser fremover vil den effektive kronekurs i 2004 ligge ca. ½ pct. højere end i 2003, på trods af et mindre fald i starten af 2004. Antagelsen om, at kronekursen forbliver uændret fremover medfører, at der ikke ventes nævneværdige påvirkninger af lønkonkurrenceevnen fra kronekursen i 2005-06.

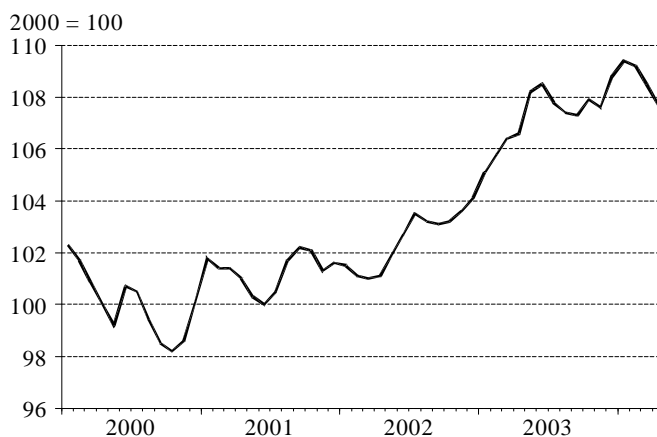
Tabel I.7 Lønkonkurrenceevne

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

Anm.: Ændringen i den relative løn beregnes ved lønstigningen i udlandet fratrukket lønstigningen i Danmark. En positiv ændring i den effektive kronekurs indikerer en stigning i kronens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Ændringen i lønkonkurrenceevnen beregnes ved ændringen i den relative løn fratrukket ændringen i den effektive kronekurs. Et negativt tal indebærer en forværring af konkurrenceevnen. Lønomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger. De danske lønstigninger i denne tabel (og figur I.22) bygger på Dansk Arbejdsgiverforenings internationale lønstatistik og kan derfor historisk afvige lidt fra lønstigninger anvendt andetsteds.

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

Figur I.23 Effektiv kronekurs



Anm.: Sidste observation er april måned.

Kilde: EcoWin.

**Højere lønstigninger
reducerer
konkurrenceevnen**

Stigningen i de danske timelønsomkostninger i industrien vurderes at blive på omkring 4 pct. i 2004-06. Det er ca. et pct.point mere end stigningen i udlandet, og lønkonkurrenceevnen forværres således med ca. 1 pct. som følge heraf i alle prognoseår.

**Industrieksporten
vokser, men
industriens
markedsandele
ventes at falde**

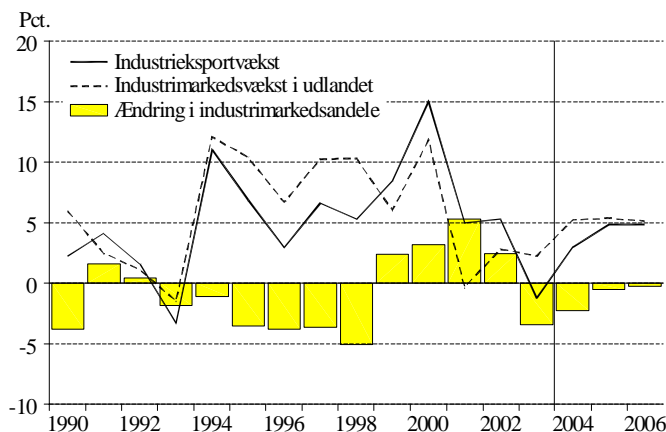
Den stigende kronekurs og deraf følgende forværring af konkurrenceevnen i 2003 førte sammen med afdæmpede internationale konjunkturer til et direkte fald i industrieksporten sidste år, jf. tabel I.8. Det var især eksporten til USA samt til andre lande med fast valutakurs over for dollaren, der faldt. Den svækkede konkurrenceevne medførte endvidere, at de danske industrivirksomheder tabte terræn på de internationale markeder, jf. udviklingen i markedsandelen i figur I.24. I 2004 ventes industrieksporten imidlertid at stige pænt som følge af det internationale opsving, og eksportvæksten ventes at blive end-

Tabel I.8 Eksporten opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning					Prisstigning						
		2003	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006	
	Mia. kr.	-----	Pct.					-----	Pct.				
Industri	294	5,3	-1,2	3,0	4,9	4,9	-0,6	1,0	0,0	1,2	1,2		
Landbrug	100	1,7	1,1	2,0	2,1	2,0	-3,0	-3,1	-1,1	1,3	1,3		
Energi	34	9,3	2,7	-0,0	9,8	3,7	-3,7	3,3	3,5	-2,1	-5,9		
Skibe, fly mv.	3	65,1	-55,1	3,0	4,9	4,9	-0,1	-0,1	-0,4	0,6	0,7		
Søfart mv.	140	2,1	8,8	4,3	4,6	4,4	-8,6	-0,1	4,4	2,3	2,0		
Turisme	35	9,7	-9,5	-1,5	2,1	2,0	2,1	2,2	1,5	2,4	1,9		
Eksport i alt	606	4,8	0,3	2,8	4,3	4,1	-2,7	0,3	1,1	1,5	1,0		

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

Figur I.24 Industrieksport, udlandsvækst og industrimarkedsandele



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

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

nu højere i 2005-06. Trods højere eksportvækst ventes dansk industri dog også at miste markedsandele i de kommende år, om end i mindre omfang end i 2003. Det forventede tab af markedsandele hænger sammen med, at danske industrivirksomheder ofte taber markedsandele under internationale højkonjunkturer, hvilket er udtryk for dansk eksports relativt lave følsomhed over for den økonomiske vækst. Hertil kommer, at lønkonkurrenceevnen i de kommende år forværres som følge af højere lønstigninger i Danmark end i udlandet, hvilket antages ikke fuldt ud at blive kompenseret af højere produktivitetsstigninger.

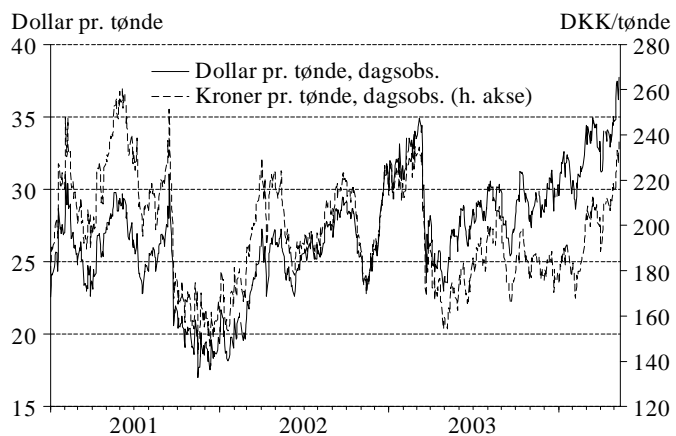
Landbrugseksport vokser en smule i prognoseårene

Eksporten af landbrugsvarer skønnes årligt at stige med ca. 2 pct. i 2004-06. Den moderate stigning afspejler på den ene side en pæn udenlandsk efterspørgsel som følge af det forventede internationale opsving. På den anden side antages det, at svinebestanden ikke vokser meget i den nærmeste fremtid.

Olieprisen antages at falde en smule de næste par år

Olieprisen steg gennem det meste af 2003, og stigningen fortsatte i starten af 2004, således at prisen i begyndelsen af maj lå på godt 35 dollar pr. tønde, jf. figur I.25. Olieprisstigningen skyldes en kombination af øget efterspørgsel som følge af det internationale opsving og usikkerhed om situationen i Mellemøsten. Samtidig har OPEC-landene via tilbageholdenhed med olieproduktionen ønsket at undgå en reduktion i indtjeningen som følge af den lave dollarkurs. Den faldende dollarkurs har gjort, at olieprisen målt i danske kroner siden starten af 2003 er steget mindre end olieprisen i dollar. I løbet af prognoseperioden antages olieprisen at falde mod et niveau omkring 29 dollar pr. tønde, hvilket er midt i OPEC's nye interval for olieprisen.

Figur I.25 Olieprisen



Anm.: Den sidste observation er primo maj måned.

Kilde: EcoWin.

Uændret energi-eksport i 2004

Eksporten af energi faldt kraftigt igennem 2003, og det lave niveau i slutningen af året medfører, at energieksporten i 2004 i gennemsnit kun forventes at være uændret i forhold til 2003. Udviklingen i energieksporten igennem 2003 var i et vist omfang udtryk for en normalisering efter en meget stor eksport af el i begyndelsen af året. I 2005 og 2006 skønnes energieksport-

ten at vokse pænt. Den forventede udvikling baseres delvist på Energistyrelsens fremskrivninger af produktionen i Nordsøen.

Jævn stigning i tjenesteeksporten i prognoseperioden

Tjenesteeksporten ventes at vokse med omkring 3 pct. om året i 2004-06. Det er hovedsagelig eksport af søfart, der trækker eksporten af tjenester op, som det også var tilfældet sidste år. Eksport af turisme skønnes at vokse igennem 2004, men et fald i 2003 indebærer, at årsniveauet for i år vurderes at blive mindre end sidste år. I 2005 og 2006 ventes eksport af turisme at stige.

Opsvinget resulterer i en væsentlig importstigning ...

Den pæne vækst i den indenlandske efterspørgsel, specielt i 2004, men også i 2005-06, afspejles i en ret kraftig vækst i importen, jf. tabel I.9. Det er i høj grad importen af varer til forbrug og investeringer, der ventes at stige meget.

... og som følge heraf forværres balancen for varer og tjenester

Efter en stigning i 2003 på 15 mia. kr., ventes balancen for varer og tjenester at falde med ca. 10 mia. kr. i 2004, jf. tabel I.10. Den forventede store importvækst i forhold til stigningen i eksporten i år udgør den overvejende årsag. Prisudviklingen

Tabel I.9 Importen opdelt på underkomponenter

	Årets priser	Mængdestigning						Prisstigning				
		2003	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.	Pct.						Pct.				
Landbrug	43	3,9	4,6	6,1	5,2	4,3	-0,8	-2,3	0,0	1,0	1,0	
Forbrug og inv.	181	7,0	-1,9	7,6	5,7	3,9	-1,5	-2,8	-0,1	1,0	1,0	
Råvarer	116	3,7	0,2	5,3	4,1	3,2	-1,1	-0,0	1,8	1,0	1,0	
Energi	24	1,5	-1,4	1,7	2,0	3,3	-7,4	2,2	2,4	-1,1	-5,6	
Skibe, fly mv.	12	56,1	-28,9	3,3	2,7	1,8	0,8	-1,2	0,0	1,0	1,0	
Søfart mv.	102	8,9	6,5	3,3	4,4	4,3	-11,4	-3,0	3,5	2,0	2,0	
Turisme	35	13,0	-3,2	-2,3	2,0	1,8	1,6	-1,6	1,8	2,0	2,0	
Import i alt	514	7,3	-0,4	5,5	4,8	3,7	-3,1	-1,8	0,8	1,0	0,9	

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

Tabel I.10 Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld

	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	46	54	39	41	45
Tjenestebalance	31	38	43	47	50
Nettorenter	-27	-25	-18	-16	-13
Øvrige poster	-22	-25	-26	-29	-31
Løbende poster i alt	28	42	39	45	53
Gæld til udlandet, ultimo	241	210	172	128	76
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	2,0	3,0	2,7	2,9	3,4
Gæld til udlandet, ultimo	17,7	15,0	11,8	8,4	4,8

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

i eksporten og importen bidrager ikke betydeligt til udviklingen i vare- og tjenestebalancen. I 2005 og 2006 vokser vare- og tjenestebalancen en smule, efterhånden som væksten i importen falder, og eksportstigningen tiltager.

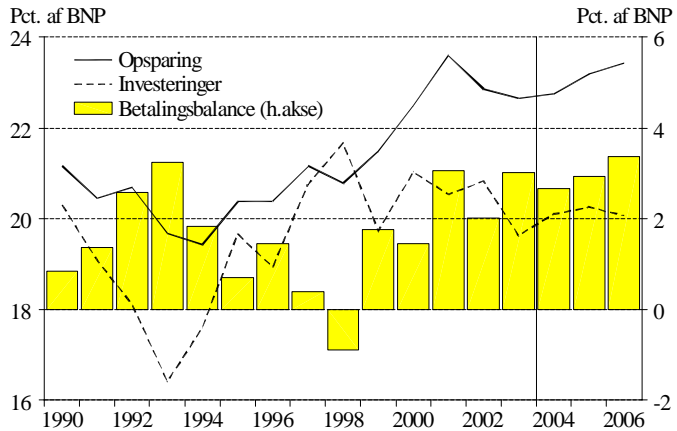
Færre renteudgifter bidrager til en bedre betalingsbalance

Udviklingen i vare- og tjenestebalancen afspejles tydeligt i betalingsbalancens løbende poster. Således ventes betalingsbalancen at falde lidt i 2004, hvorefter betalingsbalancen ventes at blive forbedret de efterfølgende to år. Nettorenteudgifterne falder igennem prognoseperioden, efterhånden som gælden over for udlandet bliver mindre, om end en stigende renteprofil reducerer faldet i nettorenteudgifterne.

Sammenhængen mellem opsparing, investeringer og betalingsbalance

Reduktionen af overskuddet på betalingsbalancen i 2004 kan alternativt forklares ved, at investeringskvoten stiger mens opsparingens andel af BNP er nogenlunde konstant, jf. figur I.26. I 2005 og 2006 tilskrives den bedre betalingsbalance hovedsagelig en vækst i opsparingskvoten, idet investeringernes andel af BNP stort set er uændret.

Figur I.26 Opsparing, investeringer og betalingsbalance



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

I.6 Beskæftigelse, løn og priser

Lille stigning i beskæftigelsen i år

Lavkonjunktoren i 2003 bevirkede, at den private beskæftigelse faldt kraftigt sidste år. Som følge af det økonomiske opsving ventes beskæftigelsen at tiltage i løbet af 2004. Det lave niveau ved årskiftet indebærer imidlertid, at beskæftigelsen i 2004 kun bliver lidt højere end årsniveauet for 2003, jf. tabel I.11. Den forventede udvikling i beskæftigelsen resulterer i et fald i ledigheden gennem 2004, der ventes at bringe antallet af arbejdsløse ned under 170.000 ved udgangen af året.

Godt 20.000 flere beskæftigede i 2005 og et pænt fald i ledigheden

Stigningen i beskæftigelsen ventes at fortsætte i 2005, således at godt 20.000 flere personer skønnes at komme i arbejde til næste år. De fleste nye arbejdspladser i 2005 vurderes at blive skabt i første halvdel af året, hvorefter væksten i beskæftigelsen falder i takt med, at opsvinget aftager i styrke. Beskæftigelsesudviklingen indebærer, at ledigheden vurderes at falde med ca. 20.000 personer i 2005 og med yderligere ca. 4.000 personer i 2006.

Tabel I.11 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	2003	2002	2003	2004	2005	2006
	1.000 pers.	---- Ændring i 1.000 personer ----				
Arbejdsstyrke	2.889	-5	3	6	2	0
Beskæftigelse	2.718	-5	-23	2	22	4
Fremstillingserhverv	318	-12	-12	-11	-5	-5
Serviceerhverv	1.184	3	-5	3	16	4
Bygge- og anlægs erhverv	189	-5	-4	6	4	1
Privat beskæftigelse i øvrigt	195	-1	-0	2	3	2
Offentligt ansatte	832	10	-2	2	4	3
Registrerede ledige	171	-0	26	4	-20	-4
		----- 1.000 personer -----				
Registrerede ledige		145	171	175	155	151
Antal aktiverede		59	52	60	58	53
Efterløn og overgangsydelse		181	186	195	176	157
		----- Pct. -----				
Ledighed		5,0	5,9	6,0	5,4	5,2

a) Faldet i antallet af personer på efterløn i 2005 og 2006 skyldes nedsættelsen af folkepensionsalderen.

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*, Statistikbanken, ADAM's databank og egne beregninger.

Fald især i industri-beskæftigelsen

Faldet i beskæftigelsen sidste år var koncentreret i fremstillingserhvervene, hvor beskæftigelsen faldt med mere end 10.000 personer. Også i de kommende år ventes beskæftigelsen i dette erhverv at udvikle sig svagere end den samlede beskæftigelse. Modstykket til den faldende beskæftigelse er relativt høje produktivitetsstigninger i fremstillingserhvervene.

Beskæftigelsen reagerer forsinket i et opsving

Det er almindeligt, at beskæftigelsen reagerer med en vis forsinkelse, når et opsving starter, jf. boks I.4. Dette betyder, at produktiviteten ofte udvikler sig procyklisk, sådan at der er en højere vækst i produktiviteten i begyndelsen af et opsving.

Almindeligvis går der et stykke tid, før en ændring i efterspørgslen efter varer og tjenester slår igennem på beskæftigelsen. I begyndelsen af et opsving vil man ofte se, at den større efterspørgsel tilfredsstilles af øget import og træk på lagrene. Samtidig vil de danske virksomheder i en kortere periode kunne øge produktiviteten, især hvis der i udgangssituationen er relativt lav aktivitet på arbejdspladserne. Den forsinkede reaktion i beskæftigelsen kan forklares ved, at arbejdsgiverne oftest vil vente med at ansætte, til der er en vis sikkerhed for, at efterspørgslen efter deres produkter faktisk stiger. Hvis opsvinget viser sig at være midlertidigt eller mindre end forventet, er der færre omkostninger forbundet med f.eks. at øge mængden af overarbejde end med at have ansat for meget arbejdskraft.

Sammenhængen mellem vækst og beskæftigelse kan illustreres ved at betragte den modelberegne effekt af at øge det offentlige varekøb med 1 pct. af BNP, jf. Nationalbankens kvartalsmodel MONA. Det fremgår af tabellen, at BNP kun stiger 0,38 pct. det første kvartal, skønt det offentlige varekøb øges med 1 pct. af BNP. Det skyldes en større import og et træk på lagrene. Dvs. under halvdelen af den større efterspørgsel tilfredsstilles ved øget dansk produktion. Det fremgår også, at beskæftigelsen kun stiger med 0,06 pct., hvilket er udtryk for den forsinkede reaktion fra aktivitet til beskæftigelse. Modstykket er en stigning i produktiviteten. I de følgende to kvartaler øges effekten på BNP, idet lagerændringen er midlertidig, og fordi den kortsigtede importeffekt er større end den langsigtede. Samtidig spiller afledte effekter på forbrug og investeringer en rolle. Det højere niveau for BNP trækker efterhånden beskæftigelsen opad, men påvirkningen af produktiviteten er markant i adskillige kvartaler. Først efter ca. 1½ år er effekten på produktiviteten elimineret. Disse modelberegne effekter understøtter, at der kan gå relativt lang tid fra en stigning i efterspørgslen til den fulde effekt på beskæftigelsen kan observeres.

Tabel A Modelberegne effekter af øget offentligt varekøb

	1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	5. kv.	6. kv.	7. kv.	8. kv.
	----- Pct. -----							
Beskæftigelse	0,06	0,23	0,33	0,40	0,45	0,51	0,55	0,58
BNP	0,38	0,69	0,78	0,78	0,78	0,80	0,81	0,81
Produktivitet	0,14	0,39	0,37	0,26	0,17	0,11	0,05	-0,01

Kilde: Modelberegninger på MONA, jf. Nationalbanken (2003).

I overensstemmelse med disse erfaringer antages det, at produktivitetsvæksten i år bliver lidt højere end normalt. Konkret skønnes timeproduktiviteten i de private byerhverv i år at stige med ca. 2½ pct., mens produktivitetsvæksten i 2005 og 2006 antages at ligge omkring trendniveauet på godt 2 pct. pr. år.

Stort set uændret arbejdsstyrke i 2004-06

Arbejdsstyrken forventes at stige med godt 5.000 personer i 2004, men er ellers stort set uændret i perioden 2005-06. Arbejdsstyrken påvirkes de kommende år negativt af den demografiske udvikling, idet der bliver relativt flere personer i arbejdsstyrken i de ældre aldersklasser, som har en lavere erhvervsfrekvens end gennemsnittet, jf. tabel I.12. Arbejdsstyrken påvirkes til gengæld positivt af en række tiltag på arbejdsmarkedet, herunder førtidspensionsreformen samt udfasning af overgangsydelsen, jf. diskussionen i kapitel II. Hertil kommer en mindre effekt fra den øgede aktivering som følge af forårspakken.

Tabel I.12 Ændringer i befolkning og arbejdsstyrke

	2002	2003	2004	2005	2006
	1.000 pers. -- Ændring i 1.000 personer --				
Samlet befolkning	5.368	15	9	9	8
- under 15 år	1.005	8	2	-2	-5
- 15 til 64 år	3.569	4	2	7	6
- 65 år eller over	795	4	4	6	7
Arbejdsstyrken					
Demografisk forløb		-7	-9	-10	-10
Bidrag fra tiltag på arbejdsmarkedet mv.		12	3	6	10
Bidrag fra konjunkturerne mv.		-2	12	6	0
Det ventede forløb	2.886	3	6	2	0

Anm.: Ca. halvdelen af bidraget fra allerede vedtagne tiltag på arbejdsmarkedet kommer fra udfasningen af overgangsydelsen. Herudover er der skønnet en vis effekt fra "Flere i arbejde", førtidspensionsreformen samt efterlønsreformen.

Kilde: DREAM's befolkningsprognose og egne beregninger.

Konjunkturelt tilbageløb til arbejdsstyrken de kommende år

I lyset af faldende ledighed og stigende beskæftigelse vurderes der at komme et konjunkturelt betinget bidrag til arbejdsstyrken i 2004-06. Stigningen skønnes netop at modsvare et konjunkturelt betinget fald i arbejdsstyrken i 2002-03, således at det konjunkturrelle "underskud" netop antages at være elimineret i 2006. Bag denne vurdering ligger bl.a. en formodning om, at der i de seneste par år er sket en vis ophobning i uddannelsessystemet af personer, der har mulighed for at indtræde på arbejdsmarkedet ved bedre udsigter til at finde job.

Lønstigninger på knap 4 pct. i 2004

På trods af den stigende ledighed steg de direkte lønomkostninger med over 4 pct. i 2003, jf. tabel I.13. Eftersom beskæftigelsen faldt markant sidste år, indikerer de store lønstigninger, at løntilpasningen er træg, og at det i høj grad er beskæftigelsen, der må tilpasse sig konjunkturudviklingen. Vurderingen af lønudviklingen i 2004 tager blandt andet udgangspunkt i de nye overenskomstresultater. Endvidere forventes de bedre konjunkturer at lægge et positivt pres på lønningerne, og sammenlagt ventes lønstigningen i år at blive på ca. 3,9 pct.

Tabel I.13 Lønomkostninger og realløn

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

Anm.: Stigningen i de indirekte lønomkostninger i 2002 skyldtes øgede udgifter til arbejdsskadeforsikringer. I 2003 bortfaldt refusionen af arbejdsgivernes ATP-betaling. Stigningen i de indirekte lønomkostninger i 2004 kan henføres til øgede udgifter til arbejdsskadeforsikring.

Reallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med nationalregnskabets forbrugsdeflator, mens produktreallønnen er defineret som de samlede lønomkostninger divideret med BVT-deflatoren for private byerhverv.

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

Og kun en smule højere lønstigninger i 2005-06

Overenskomstresultatet indebærer et aftagende forløb for lønstigningstakten i 2005 og 2006, mens konjunkturerne og faldende ledighed påvirker lønningerne opad. Sammenlagt vurderes disse modsat rettede effekter nogenlunde at ophæve hinanden, således at lønningerne forventes at stige med ca. 4 pct. de to sidste prognoseår.

Lav inflation i 2004 og en mere normal stigningstakt i priserne i 2005-06

Fra et niveau på omkring et par pct. er inflationen stort set blevet halveret det seneste år, jf. tabel I.14. Relativt små prisstigninger på importvarer og energi, hovedsageligt som følge af stigningen i den effektive kronekurs, ligger bag denne udvikling. Hertil kommer afgiftsnedsættelser på bl.a. spiritus og cigaretter. Sammenlagt medfører dette et væksts-køn på forbrugsdeflatoren i år på godt 1 pct. Inflationen ventes at tiltage i løbet af prognoseperioden, idet valutakursen skønnes at være uændret, og prisudviklingen således vender tilbage til et mere normalt forløb. I 2005-06 vurderes inflationen således at blive på ca. 2 pct.

Tabel I.14 Ændringen i centrale prisindeks

	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,1	1,8	1,2	2,0	1,7
Importpriser	-3,1	-1,8	0,8	1,0	0,9
Eksportpriser	-2,7	0,3	1,1	1,5	1,0
Kontantpris på bolig	3,7	3,3	3,3	1,3	-0,6

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

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

I.7 De offentlige finanser

Faldende offentligt overskud

I 2003 udgjorde det offentlige overskud 1,2 pct. af BNP mod 1,6 pct. af BNP i 2002. For i år skønnes et offentligt overskud, der er en smule større end sidste år. Fremadrettet ventes en forbedring heraf, jf. tabel I.15 og figur I.27a.

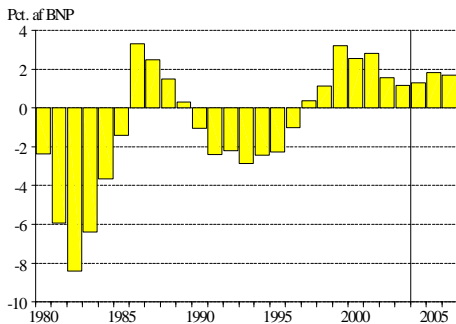
Tabel I.15 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2003	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.	-----	Ændring i mia. kr.	-----		
Indirekte skatter	243	8,3	2,3	10,4	11,1	7,5
Direkte skatter	416	2,1	16,5	10,8	18,3	11,8
heraf: Personlige skatter	292	4,0	7,2	4,7	11,0	6,8
Selskabsskatter	40	-2,7	1,0	1,5	1,4	1,3
Pensionsafkastbeskatning	6	0,2	5,0	1,8	2,0	-0,1
Arbejdsmarkedsbidrag	63	1,9	1,8	2,4	3,1	2,9
Andre skatter	26	-6,9	1,0	0,6	0,5	1,1
Indtægter i alt	685	3,6	19,8	21,8	30,0	20,4
Offentligt forbrug	369	15,2	10,7	14,7	15,6	15,5
Indkomstoverførsler	239	8,4	13,9	6,7	3,4	5,3
Offentlige investeringer	23	-0,9	-1,3	1,1	1,3	1,0
Nettorenteudgifter	4	-0,9	-5,6	-3,6	-1,4	-0,8
Øvrige udgifter, netto	33	-1,9	6,6	0,4	2,3	0,2
Udgifter i alt	668	19,9	24,3	19,3	21,3	21,2
		-----	Mia. kr.	-----		
Saldo		21	17	19	28	27
		-----	Pct. af BNP	-----		
Saldo	1,2	1,6	1,2	1,3	1,8	1,7
Offentlig bruttogæld	44,4	45,1	44,4	42,4	39,6	37,4
Skattetryk	49,1	48,9	49,1	48,7	48,3	47,8

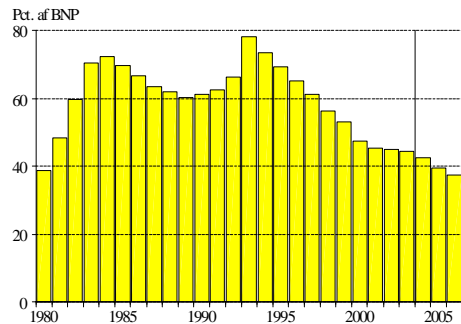
Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. sociale kasser og fonde.

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

Figur I.27a Den offentlige sektors saldo



Figur I.27b Offentlig bruttogæld



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

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

Finanspolitiske forudsætninger

De finanspolitiske forudsætninger tager udgangspunkt i regeringens annoncerede politik, jf. *Økonomisk Redegørelse, december 2003* og *Flere i beskæftigelse – lavere ledighed, marts 2004*. Forventningen til udviklingen i den offentlige beskæftigelse, det offentlige forbrug og de offentlige investeringer bygger endvidere på de seneste tal fra nationalregnskabet.

Forårspakken og skattelettelser

I marts 2004 annoncerede regeringen, at den ønskede at stimulere dansk økonomi. Begrundelsen for dette indgreb var dels den dårlige udvikling i konjunkturerne i perioden op til, at indgrebet blev besluttet, dels en forventning om, at opsvinget først ville slå igennem senere end hidtil ventet, jf. *Flere i beskæftigelse – lavere ledighed, marts 2004*. Forårspakken indeholder en række tiltag med henblik på at stimulere den økonomiske aktivitet gennem en øget efterspørgsel:

- En fremrykning af den allerede vedtagne skattepakke.
- En midlertidig ophævelse af SP-ordningen i 2004 og 2005.
- En fremrykning af en række offentlige investeringer, hovedsageligt til 2005.
- En forstærket indsats med hensyn til aktivering og uddannelse af kort uddannede.

Formålet med de to første tiltag er at øge husholdningernes disponible indkomst og derved stimulere det private forbrug. Fremrykningen af en række offentlige anlægsinvesteringer til fortrinsvis 2005 skal øge aktiviteten i bygge- og anlægssektoren og derved fremme beskæftigelsen her. Den sidste del af forårspakken sigter på at forbedre de svageste gruppers muligheder på fremtidens arbejdsmarked.

Forårspakken og holdbarhed

Da de forskellige tiltag i forårspakken er af midlertidig karakter, sker der kun en beskedent forværring af den langsigtede holdbarhed i de offentlige finanser.

Forårspakken og de offentlige indtægter

Forårspakken påvirker de offentlige indtægter gennem to modsatrettede forhold i 2004. Fremrykningen af skattelettelserne indebærer et fald i de offentlige indtægter, men dette modsvares stort set af den midlertidige ophævelse af SP-bidraget i 2004 og 2005.⁸

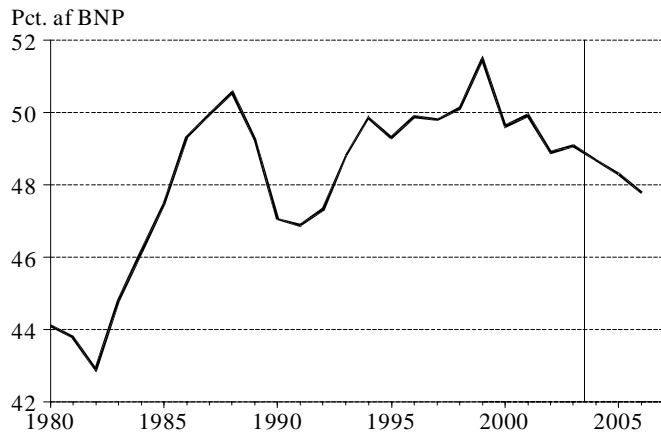
Frem mod 2006 medfører den øgede økonomiske aktivitet og en stigende beskæftigelse, at de offentlige indtægter vokser som følge af et større provenu fra både de direkte og indirekte skatteklender. I 2006 er det planlagt, at SP-ordningen genindføres, hvilket bidrager til et fald i provenuet fra kildeskatterne.

Fortsat faldende skattetryk

I de seneste år har det samlede skattetryk været faldende, jf. figur I.28. Det skyldes hovedsageligt den sidste indfasning af pinsepakken samt effekten af nominalprincippet i skattestoppet (det forhold, at punktafgifter og ejendomsværdiskatter fastholdes i kroner og øre). I de kommende år falder skattetrykket yderligere bl.a. som følge af et lavere provenu fra personbeskatning som andel af BNP. Faldet i 2006 skyldes hovedsageligt, at SP-ordningen genindføres, jf. ovenfor.

8) Ophævelsen af SP-bidraget øger isoleret set skattebetalingerne, da SP-bidraget ikke indgår i skattegrundlaget.

Figur I.28 Skattetrykket



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

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

Udviklingen i det offentlige forbrug

I 2002 blev målsætningen fra 2010-planen for udviklingen i det offentlige forbrug overskredet i både reale og nominelle termer, jf. tabel I.16. I henhold til *Økonomisk Redegørelse, december 2003* førte det til, at 2003-målsætningen for væksten i det offentlige forbrug i både reale og nominelle termer blev nedjusteret til henholdsvis 0,1 pct. og 3,0 pct. fra de oprindelige mål på 0,7 pct. for realvæksten og 3,6 pct. for den nominelle vækst. De seneste tal fra nationalregnskabet viser, at målsætningen for væksten i reale termer blev overskredet med 0,4 pct.point i 2003.

Skattestoppet disciplinerer

I nominelle termer peger tallene fra nationalregnskabet dog på, at udviklingen for 2002 og 2003 som helhed stort set var inden for rammerne af 2010-planen. Dette kan tages som udtryk for, at skattestoppet har disciplineret udviklingen i de offentlige udgifter.

2010-planen omdrejningspunkt for den økonomiske politik

Omdrejningspunktet for den økonomiske politik i Danmark er 2010-planen, der har til formål at sikre finanspolitikens langsigtede holdbarhed, jf. kapitel II. Det skal ske gennem en række klare målsætninger for den økonomiske politik frem mod 2010.

Tabel I.16 Udviklingen i det offentlige forbrug sammenholdt med regeringens mål for 2002 og 2003

	2002		2003	
	Real	Nominel	Real	Nominel
	----- Pct. -----			
Finansministeriet – maj 2003	1,0	3,7	0,7	3,6
Finansministeriet – december 2003	•	•	0,1	3,0
Realiseret udvikling ifølge nationalregnskabet	2,1	4,4	0,5	3,0

Kilde: Økonomisk Redegørelse, maj 2003 og december 2003 og ADAM's databank.

En målsætning er, at beskæftigelsen frem mod 2010 skal vokse med 55.000 personer ud over, hvad de allerede vedtagne tiltag på arbejdsmarkedet bidrager med. Planen bygger endvidere på et krav om en meget stram styring af de offentlige udgifter. Fra 2005 til 2010 er det målet, at det offentlige forbrug i nominelle termer ikke må vokse med mere end ca. 3,6 pct. om året i gennemsnit (svarende til en realvækst på ½ pct.).

Den ventede udvikling i det offentlige forbrug

Gennem hele prognoseperioden ventes imidlertid i denne rapport en realvækst i det offentlige forbrug på 0,7 pct. pr. år svarende til en årlig vækst på knap 4 pct. i nominelle termer. Den skønnede udvikling i det offentlige forbrug tager udgangspunkt i en demografisk fremskrivning baseret på DREAM's befolkningsprognose, der også ligger til grund for holdbarhedsberegningerne præsenteret i kapitel II.

Målene for vækst i offentligt forbrug nås næppe

Der ventes således en overskridelse af 2010-planens målsætninger for udviklingen i det offentlige forbrug frem mod 2006 i både nominelle og reale termer. Det kan hertil bemærkes, at en realisering af prognosens forudsætning om en årlig realvækst i det offentlige forbrug på 0,7 pct. i sig selv vil indebære en stram udgiftsstyring set i lyset af både den historiske udvikling i det offentlige forbrug og den fremtidige demografiske udvikling.

De offentlige investeringer

For 2004 og 2005 ventes en vækst på ca. 3 pct. for de offentlige investeringer. Væksten i de offentlige investeringer er bl.a. påvirket af, at der med forårspakken er sket en fremrykning af

de offentlige investeringer fra 2007 og 2008. I 2006 forventes de offentlige investeringer at følge den offentlige investeringsplan frem mod 2010, jf. Finansministeriet (2003).

Lempelig finanspolitik

Finanspolitikken bidrager i 2004 til den økonomiske vækst med 0,3 pct.point., jf. tabel I.17. Bidraget kommer fra indtægts-siden, hvor især en lempelig skattepolitik som følge af skattepakken, skattestoppet og grænsehandelspakken medfører en positiv aktivitetseffekt. I 2005 og 2006 skønnes finanspolitikken at være stort set neutral.

Finanseffekter

Disse beregninger af finanseffekten afviger fra den ventede aktivitetspåvirkning af dansk økonomi som følge af forårspakken, jf. boks I.2. Denne forskel skyldes to forhold. For det første ses der i boks I.2 på den isolerede virkning af skattelettelserne, og der tages eksempelvis ikke højde for, at den dæmpede udvikling i det offentlige forbrug påvirker økonomien negativt. For det andet er det i prognosen eksplicit forudsat, at skattelettelserne påvirker det private forbrug kraftigere end i grundlaget for de rene modelberegninger af finanseffekterne.

Tabel I.17 *Finanseffekter 1998-2006, aktivitetsvirkning i pct. af BNP*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Offentligt forbrug	0,5	0,2	-0,1	0,6	0,6	0,1	0,0	-0,1	-0,0
Offentlige investeringer	-0,1	-0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Overførsler	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,0	0,0	0,0
Udgifter i alt	0,4	0,2	-0,0	0,7	0,6	0,1	-0,0	-0,1	-0,1
Personskatter	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,3	-0,0	0,0
Punktafgifter	-0,3	-0,0	0,2	-0,1	-0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Indtægter i alt	-0,0	-0,2	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,3	-0,0	0,0
Finanseffekt	0,3	-0,0	0,1	0,7	0,8	0,2	0,3	-0,1	-0,0

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

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

I.8 Ændringer i konjunkturvurderingen

Prognosegrundlag

Fremskrivningen er baseret på Det Økonomiske Råds makroøkonomiske model SMEC og de senest tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger frem til og med fjerde kvartal 2003, mens flere indikatorer rækker ind i første kvartal af 2004. Siden prognosen i *Dansk Økonomi, efterår 2003* er forudsætningerne for vurderingen ændret som følge af en række forhold, herunder nye politiske initiativer. Ligesom i prognosen fra *Dansk Økonomi, efterår 2003* ventes den tiltagende vækst i 2004 at være drevet af en kombination af et internationalt opsving og tiltagende indenlandsk efterspørgsel, især det private forbrug.

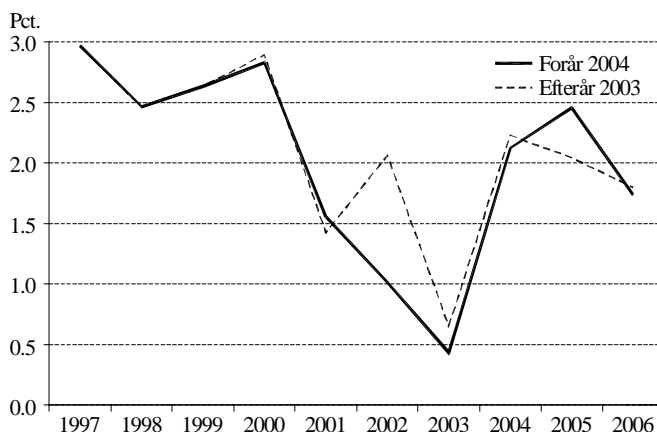
For optimistisk skøn for 2003

Siden prognosen i *Dansk Økonomi, efterår 2003* er nationalregnskabet for 2003 opgjort. Tallene viser, at prognosen fra sidste efterår var lidt for optimistisk, idet BNP-væksten blev overvurderet med ca. 0,3 pct.point. Denne overvurdering skyldtes hovedsageligt et for positivt skøn med hensyn til udenrigshandlen, som udviklede sig mere negativt end ventet i prognosen, samt en overvurdering af det offentlige forbrug og de offentlige investeringer.

Væksten i 2005 opjusteret

Skønnet for vækstraterne i BNP i 2004-06 er ændret en smule siden sidste prognose, jf. figur I.29. Den væsentligste forskel er, at opsvinget nu ventes at blive stærkere end tidligere antaget i sidste halvdel af 2004 og starten af 2005. Det lave BNP-niveau ved udgangen af 2003 medfører dog, at BNP-væksten i 2004 ikke bliver større end forventet i sidste prognose. Til gengæld ventes BNP-væksten i 2005 at blive større. Det betyder, at den samlede vækst i 2004-06 skønnes at blive lidt højere end tidligere forventet, hvilket bl.a. betyder, at ledigheden forventes at falde lidt stærkere end vurderet i efteråret 2003. Betydningen for vækstprofilen og udviklingen i en række centrale makroøkonomiske størrelser kan ses i tabel I.18 og figur I.30.

Figur I.29 Forventet BNP-vækst



Anm.: Forskellen mellem de to kurver i 2000-02 skyldes revisioner af BNP-væksten i nationalregnskabet, der er foretaget siden udgivelsen af *Dansk Økonomi, efterår 2003*.

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

Ændrede centrale forudsætninger:

Væksten i dansk økonomi blev som nævnt lidt lavere i 2003 end forventet i *Dansk Økonomi, efterår 2003*. Udgangspunktet for vurderingen af 2004 er derfor på flere områder mindre gunstigt end tidligere antaget, hvilket har betydet en række ændringer i forudsætningerne bag fremskrivningen i forhold til prognosen i efteråret. Herudover er den økonomiske politik ændret med forårspakken, der søger at stimulere den indenlandske efterspørgsel:

Lavere renteniveau

- Renteniveauet er ca. et halvt pct.point lavere i 2004-06 sammenlignet med skønnet i efteråret 2003. Den tiltagende profil er dog fastholdt.

Højere oliepris

- Skønnet over olieprisen i 2004 er hævet lidt siden sidste prognose. Pæne stigninger i starten af i år ligger bag opjusteringen. Om end usikkerheden omkring udviklingen i olieprisen er stor, ventes niveauet i 2005-06 også en smule højere end i efteråret 2003.

Tabel I.18 Skøn fra Dansk Økonomi, efterår 2003 og forår 2004

	Efterår 2003				Forår 2004			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	1,0	3,0	2,3	2,0	1,1	3,8	3,0	2,0
Offentligt forbrug	1,1	1,0	0,8	0,8	0,5	0,7	0,7	0,7
Offentlige investeringer	0,0	2,0	2,0	2,0	-3,7	3,3	3,3	2,0
Boliginvesteringer	6,0	2,9	2,0	2,0	7,8	4,9	-0,6	-2,3
Erhvervsinvesteringer	-5,9	2,8	2,2	2,4	-2,3	4,7	3,7	2,3
Lagerændringer	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,2	-0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	0,2	2,5	1,9	1,8	0,1	3,3	2,6	1,5
Vareeksport	1,5	3,4	3,9	3,9	-1,3	2,6	4,4	4,2
Tjenesteeksport	0,6	3,5	4,6	4,9	4,7	3,2	4,1	4,0
Efterspørgsel i alt	0,5	2,8	2,6	2,6	0,2	3,2	3,2	2,3
Vareimport	-0,3	4,2	4,1	4,5	-1,5	6,5	5,0	3,7
Tjenesteimport	2,0	4,0	4,1	4,3	4,1	2,0	3,9	3,7
Bruttonationalprodukt	0,7	2,2	2,0	1,8	0,4	2,1	2,5	1,7
BVT i private byerhverv	1,0	2,5	2,4	2,3	-0,1	2,2	2,8	2,1
	----- Ændring i 1.000 personer -----							
Arbejdsstyrke	-13	18	1	0	3	6	2	0
Privat beskæftigelse	-37	13	6	1	-21	-0	18	1
Offentlig beskæftigelse	0	4	4	4	-2	2	4	3
	----- 1.000 personer -----							
Ledighed	169	170	160	155	171	175	155	151
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	1,8	1,8	2,0	2,0	1,8	1,2	2,0	1,7
Eksportpriser	-0,6	0,9	1,3	1,3	0,3	1,1	1,5	1,0
Importpriser	-1,9	0,7	1,0	1,1	-1,8	0,8	1,0	0,9
Timelønnomkostninger	4,1	3,7	3,7	3,9	4,3	3,9	3,9	4,1
Realvækst i aftagerlande	1,0	2,2	2,3	2,3	1,0	2,4	2,4	2,3
Gns. rente, pct. p.a.	4,6	5,0	5,5	6,0	4,3	4,4	5,2	5,7
Timeprod. i priv. byerhvv.	2,9	1,9	2,0	2,2	2,2	2,5	2,1	2,1
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	47	48	56	63	42	39	45	53
Offentlig saldo	16	16	17	17	17	19	28	27

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

Skønnet over ledigheden er nogenlunde uændret

- Ledighedsniveauet ved udgangen af 2003 var lidt højere end vurderet i efterårsrapporten fra 2003, og ledighedsniveauet er derfor opjusteret i 2004. Ledigheden ventes stadig at falde markant frem mod det sidste prognoseår. Faldet skønnes at tage til gennem 2004, og der ventes derfor pæne fald i ledigheden i slutningen af året og starten af næste år. Denne ledighedsprofil følger profilen i *Dansk Økonomi, efterår 2003*, om end faldet nu er lidt kraftigere.

Beskæftigelsesstigningen nedjusteret i år

- Stigningen i beskæftigelsen er væsentligt nedjusteret i forhold til sidste prognose. Dette tilskrives dels revisioner af beskæftigelsesudviklingen i nationalregnskabet i 2003, dels et mindre optimistisk syn på stigningen i beskæftigelsen igennem 2004. Det skal i denne sammenhæng bemærkes, at væksten i arbejdsstyrken formentlig også var overvurderet i sidste prognose. Det ændrede skøn på beskæftigelsesudviklingen i 2004 indebærer omvendt en større stigning i 2005 end tidligere forventet.

Ændret økonomisk politik – øget indenlandsk aktivitet

- Regeringen har med forårspakken søgt at stimulere den indenlandske efterspørgsel, hvilket bidrager til, at den skønnede udvikling i den indenlandske efterspørgsel ændres i 2004 og 2005. Isoleret indebærer forårspakken en større vækst i det private forbrug i 2004 på knap 1 pct.point og en større BNP-vækst i 2004 og 2005 på henholdsvis 0,3 pct.point og 0,2 pct.point.

Kraftigere vækst i den indenlandske efterspørgsel

Væksten i den indenlandske efterspørgsel i 2004 ventes at blive knap 1 pct.point højere end i *Dansk Økonomi, efterår 2003*. Både stigningen i det private forbrug og investeringerne ventes at blive større end tidligere vurderet. Forskellen mellem skønnene skyldes hovedsageligt effekterne fra forårspakken.

**Skuffende udenrigs-
handel i 2003**

Forventningen til verdensøkonomien er stort set uændret fra rapporten i efteråret 2003. Imidlertid skuffede eksporten frem mod slutningen af 2003. Det lave udgangspunkt, som dette har ført til, medfører en nedjustering af forventningen til eksporten i 2004. En kraftigere fremgang i den indenlandske efterspørgsel indebærer samtidig, at importen nu ventes at vokse kraftigere. Samlet set nedjusteres forventningerne til nettoeksporten derfor i 2004.

**Nedjustering af
betalingsbalancens
løbende poster**

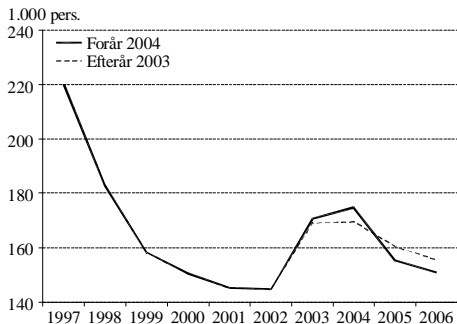
Betalingsbalancens løbende poster er nedjusteret med ca. 10 mia. kr. i alle prognoseårene. Det skyldes primært, at de løbende poster på grund af statistiske revisioner er blevet nedjusteret i 2003.

**Opjustering af den
offentlige saldo**

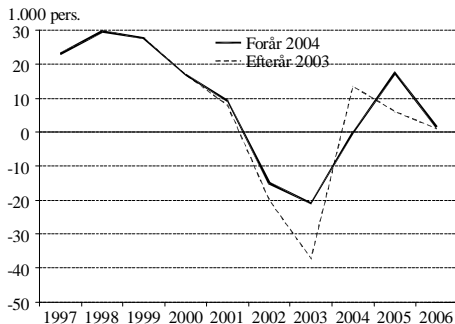
Sammenholdt med sidste prognose ventes det, at saldoen på de offentlige finanser forbedres. Det tilskrives flere forhold. For det første forventes en kraftigere indenlandsk aktivitet i økonomien frem mod 2006, hvilket selvsagt øger indtægterne fra de forskellige skattekloder. For det andet påvirker forårspakken den offentlige saldo i to retninger. Fremrykningen af skattelettelserne forringer den offentlige saldo, mens den midlertidige ophævelse af SP-bidraget øger skatteindtægterne. Samlet vurderes forårspakken at være nogenlunde neutral i forhold til de offentlige finanser.

Figur I.30 Skøn i Dansk Økonomi, efterår 2003 og forår 2004

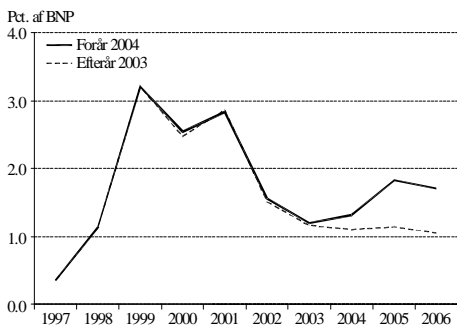
Ledighed



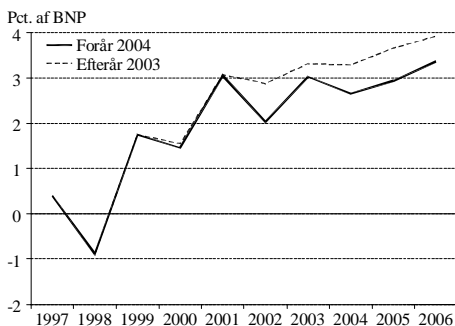
Ændring i privat beskæftigelse



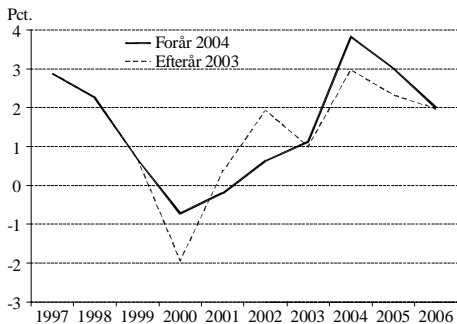
Offentlig saldo



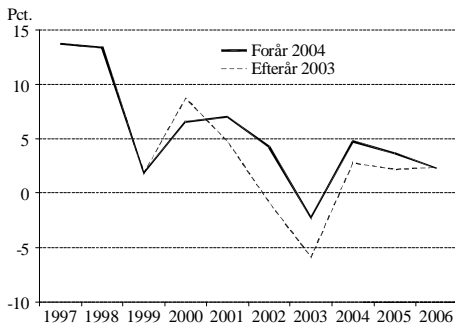
Betalingsbalance



Vækst i det private forbrug



Vækst i investeringerne



Anm.: Forskellen mellem kurverne i 2000-2002 skyldes revisioner i nationalregnskabet, der er foretaget siden udgivelsen af *Dansk Økonomi*, efterår 2003.

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

I.9 Aktuel økonomisk politik

Forbrugsdrevet opsving

Der er nu klare tegn på, at dansk økonomi er på vej ind i et opsving. Væksten i det private forbrug skønnes at blive den højeste siden 1994. Hertil kommer, at fremgangen i verdensøkonomien vil resultere i en pæn eksportvækst.

Ledigheden falder

Det private forbrug startede allerede med at tiltage i slutningen af 2003, bl.a. fordi forventningerne allerede på dette tidspunkt var på vej op. Forårspakken vil stimulere forbruget yderligere. Ledigheden ventes bl.a. derfor at falde i løbet af 2004 og i 2005, hvorefter faldet i ledigheden vil flade ud på et niveau omkring 150.000 personer i 2006.

Forårspakken ikke nødvendig

Med det givne konjunkturbillede synes forårspakken ikke at have været nødvendig. Det ville have været fornuftigt at have set tiden an, bl.a. fordi fremgang i beskæftigelsen normalt først indtræffer med en vis forsinkelse i forhold til selve konjunktur-opsvinget. Nu er der risiko for, at det i løbet af et par år kan blive nødvendigt at bremse udviklingen igen, fordi der ellers vil være fare for overophedning. Erfaringerne viser, at det er svært at finjustere konjunkturudviklingen, og denne form for økonomisk politik kan ikke anbefales.

Forsøg på finjustering af konjunkturudviklingen bør undgås

Vanskelighederne skyldes bl.a. besvær med at dosere finanspolitikken korrekt, fordi det er usikkert, hvornår og hvor kraftigt en finanspolitisk ændring vil slå igennem. Hertil kommer, at selve informationsgrundlaget for finanspolitiske beslutninger kan være behæftet med stor usikkerhed, fordi økonomiske statistikker ofte undergår store revisioner. Et yderligere problem ved finanspolitisk aktivisme er, at det politisk set er nemmere at lempe finanspolitikken end at stramme den. Det trækker i retning af en forværring af de offentlige finanser på mellemlang sigt og øger risikoen for gældsætning. Herudover kan løndannelsen blive påvirket i retning af mindre ansvarlighed, hvis mindre konjunkturtilbageslag udløser systematiske lempelser af finanspolitikken. Endelig vil hyppige ændringer i finanspolitikken skabe øget usikkerhed om rammerne for den økonomiske politik.

Ledighed ikke væsentligt over det strukturelle niveau

Kun når der er store, vedvarende ubalancer, bør finanspolitikken anvendes aktivt. Et argument for at gribe ind i sådanne situationer er faren for, at ledigheden ellers bider sig fast på et højt niveau. Det aktuelle niveau for ledigheden ligger dog næppe langt over det strukturelle niveau, og samtidig er der udsigt til faldende ledighed. Derfor er det begrænset, hvor meget ekspansiv økonomisk politik yderligere kan bringe ledigheden ned. I den forbindelse skal det bemærkes, at det lave ledighedsniveau i slutningen af 2001 sandsynligvis lå under det strukturelle niveau og derfor ikke er et naturligt sigtemål for stabiliseringspolitikken.

Fremrykning af skattelettelser kun en midlertidig lempelse

Hvis der tages udgangspunkt i et politisk ønske om et indgreb, virker indholdet i forårspakken fornuftigt, da de enkelte tiltag har karakter af at være midlertidige og derfor ikke påvirker holdbarheden af den økonomiske politik i nævneværdig grad. Skattelettelser er dog ikke det mest effektive instrument til at øge beskæftigelsen, men fremrykningen af allerede besluttede skattelettelser forværrer ikke de offentlige finanser permanent.

Behov for offentlig investeringsplan

Fremrykningen af de offentlige investeringer i forårspakken kræver, at der ikke på et senere tidspunkt vedtages nye investeringer, der erstatter de fremrykkede, således at niveauet bliver højere. Hvis fremrykning af investeringer skal bruges som et troværdigt instrument til at udjævne konjunkturer med, kræves kendskab til eksplicite mål for niveauet flere år frem i tiden. Sådanne mål bør regeringen redegøre for i en årlig rapport. Inden rammen for investeringer udfyldes, bør de konkrete projekters lønsomhed underkastes en samfundsøkonomisk analyse.

SP problematisk som instrument til at regulere konjunkturerne

Forårspakkens midlertidige ophævelse af det særlige pensionsbidrag (SP) er kun gældende for i år og næste år. Hvis det på et tidspunkt bliver nødvendigt at stramme den økonomiske politik for at forhindre overophedning, kunne en genindførelse og eventuelt forhøjelse af SP-bidraget umiddelbart forekomme at være nærliggende mulighed. SP-ordningen, der kan opfattes som en tvungen opsparing, blev oprindeligt indført for at afdæmpe konjunkturudviklingen. Instrumentet er dog kun effektivt, hvis SP-bidraget ikke eller kun i begrænset omfang fører til en reduktion i borgernes øvrige opsparing. SP virker

primært ved at påvirke forbrugsmulighederne for personer, der ikke har en likvid formue at tære på, eller som ikke har mulighed for at optage lån. Det er endvidere problematisk at foretage stadige ændringer i en ordning, der er en del af det overordnede pensionssystem, og som derfor bør have stabile rammer, så borgerne kan foretage en fornuftig langsigtet planlægning af deres pensionsopsparing.

Problematiske skattestop

Regeringens skattestop gør SP til det eneste instrument på indtægtsiden til regulering af konjunkturudviklingen. Selvom skattestoppet virker disciplinerende på den offentlige udgiftspolitik, er det problematisk af flere velkendte grunde. Skattestoppet hindrer fornuftige skatteomlægninger. Det udhuler provenuet af ejendomsskatter og afgifter, på trods af at der er større behov for en sænkning af skatten på arbejdsindkomst. Det begrænser mulighederne for stabiliseringspolitik. Endelig øger skattestoppet risikoen for offentlig gældsætning, hvis disciplinen på udgiftsområdet ikke holdes. Et mere fleksibelt skattestop ville løse nogle af disse problemer, men den disciplinerende effekt kan være mindre. Under alle omstændigheder gælder, at et skattestop kun er en indirekte måde at styre udgifterne på.

Udgiftsstyring en bedre model

En bedre model er en direkte styring af de offentlige udgifter. Udgiftsstyring indebærer, at regering og Folketing fastsætter en overordnet udgiftsramme i overensstemmelse med langsigtede målsætninger om udviklingen i den offentlige gæld og holdbarhed i den økonomiske politik. Disse målsætninger bør formuleres i nominelle termer af hensyn til gennemskuelighed og sammenhæng med budgetlægningen i de forskellige offentlige instanser. På grundlag af fastlagte objektive kriterier for udgiftsbehovet fordeles udgiftskvoter til de enkelte kommuner.

Effektiv styring med fleksibilitet gennem omsættelige kvoter

For at sikre en hensigtsmæssig fordeling af udgifterne bør kommunerne have lov til at handle udgiftskvoter med hinanden. Dette system indebærer, at kommuner, som ønsker at afholde større udgifter, end deres tildelte kvote tillader, kan gøre det ved at købe ubrugte kvoter i andre kommuner. Prisen på kvoter kommer til at afspejle "straffen" for at øge udgiftsniveauet eller kompensationen for at sænke det. En sådan ordning med omsættelige kommunale udgiftskvoter vil tilgodesee det kommu-

nale selvstyre ved at sikre den enkelte kommune et manøvre- rum samtidig med, at staten opnår kontrol med de samlede udgifter i landets kommuner under et.

Demografi stiller store krav til den økonomiske politik

Den demografiske udvikling indebærer, at de offentlige udgifter frem mod 2040 må ventes at stige med omkring 9 pct. af BNP, hvis det nuværende serviceniveau og overførselssystem skal opretholdes. Dette stiller store krav til den fremtidige økonomiske politik.

Målene i 2010-plan er meget ambitiøse og nås næppe

I henhold til 2010-planen er målet et årligt overskud på de offentlige finanser på mellem 1½ og 2½ pct. af BNP frem mod 2010. Forudsætningen for, at dette kan realiseres, er en stram offentlig udgiftsstyring med en realvækst i det offentlige forbrug på ½ pct. om året og en betydelig stigning i beskæftigelsen. 2010-planens forudsætninger er ambitiøse, og indfrielse af kravene i planen vil kræve betydelige reformer for at øge erhvervsdeltagelsen. Målsætningerne i planen er fastlagt således, at finanspolitikken er holdbar. Regeringen har imidlertid ikke fremlagt konkrete forslag til reformer, som kan give det ifølge regeringens beregninger nødvendige bidrag til en stigning i beskæftigelsen på ca. 55.000 personer frem mod 2010. Den nuværende økonomiske politik må på denne baggrund karakteriseres som uholdbar.

Uden reformer er en stramning af finanspolitikken på 2 pct. af BNP nødvendig

Beregninger fremlagt i kapitel II viser, at der i fravær af reformer på arbejdsmarkedet er behov for en stramning af finanspolitikken. Den nødvendige stramning svarer til en permanent forøgelse af bundskatten på 4¼ pct.point eller til en permanent besparelse på det offentlige forbrug på omkring 2 pct. af BNP. Alternativt viser beregningerne, at en stigning i beskæftigelsen på ca. 140.000 personer frem mod 2011 kan skabe holdbarhed på de offentlige finanser. Bedre integration af flygtninge og begrænsninger af efterlønnen kan bidrage til en forøgelse af arbejdsstyrken, men det er urealistisk, at en så stor stigning i beskæftigelsen kan nås i løbet af mindre end 10 år.

Finanspolitik nok mindre holdbar end vurderet af regeringen

Den her beregnede nødvendige finanspolitiske stramning er større end vurderet af regeringen i det såkaldte udmøntede forløb, jf. f.eks. *Konvergensprogram for Danmark* fra november 2003. Forskellen skyldes bl.a., at regeringen forud-

sætter en vækst i det offentlige forbrug frem mod 2010, der er lavere end forudsat her. Regeringen forudsætter derved en strammere styring af de offentlige udgifter, hvilket indebærer, at der skal ske besparelser i forhold til et forløb, der baseres på en neutral fremskrivning af det offentlige forbrug. En neutral fremskrivning tager udgangspunkt i de såkaldte uændrede nominelle standarder, hvor udgiften pr. bruger af de offentlige ydelser vokser i takt med den generelle lønudvikling. Regeringen anvender selv en neutral fremskrivning af det offentlige forbrug baseret på nominelle standarder efter 2010.

Skattelettelser har forværret holdbarheden...

Den nødvendige stramning er også større end tidligere vurderet, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2002*. Dette skyldes primært de vedtagne skattelettelser og et mindre optimistisk syn på den fremtidige udvikling i arbejdsstyrken. Alene skattelettelserne, der indebærer et provenutab på ca. 10 mia. kr., medfører en forværring af den finanspolitiske holdbarhed svarende til en stigning i bundskatten på 1¼ pct.point, når der tages hensyn til, at skattelettelserne øger arbejdsudbuddet. Den finanspolitiske lempelse, der ligger i fremrykningen af skattelettelserne i forbindelse med forårspakken, påvirker derimod ikke den finanspolitiske holdbarhed nævneværdigt.

... men forårspakken er stort set neutral

Skattestoppet forværret holdbarheden

Det er i beregningerne antaget, at skattestoppet kun videreføres til 2010. Skattestoppet fra 2002 indebærer en forværring af holdbarheden svarende til en stigning i bundskatten på godt 1 pct.point, fordi provenuet af ejendomsværdiskatten og punkt-afgifterne udhules af inflationen. En videreførelse af skattestoppet efter 2010 vil øge kravet til stramninger. Omvendt viser beregningerne, at ophæves skattestoppet f.eks. fra 2007, vil behovet for f.eks. en stigning i bundskatten blive reduceret ca. ½ pct.point fra ca. 4¼ til ca. 3¾ pct.point.

Lempelig skattepolitik koster på den finanspolitiske holdbarhed

De seneste års skattepolitiske tiltag efterlader samlet et udækket finansieringsbehov svarende til knap 2½ pct.point på bundskatten fordelt på 1¼ pct.point fra skattelettelser og 1¼ pct.point fra skattestoppet. Dermed er de skattepolitiske tiltag ansvarlige for mere end halvdelen af den krævede finanspolitiske stramning.

Større stramning er nødvendig, hvis den udskydes

Jo før en stramning af finanspolitikken foretages, jo mindre behøver den at være. Udskydes stramningen, vil gældsafviklingen ske langsommere, og der er derfor behov for en større stramning på et senere tidspunkt. En udskydelse af den nødvendige finanspolitiske stramning med 10 år vil øge behovet for eksempelvis en højere bundskattesats fra ca. 4¼ til ca. 5 pct.point. Der er uden tvivl en grænse for, hvor højt skattetrykket i praksis kan blive, og de skadelige effekter som følge af en skattestigning øges med skattetrykkets højde. I det omfang, modelberegningerne ikke fuldt ud tager højde for dette, kan den nødvendige skattestigning blive større ved en udskydelse. Også en øget internationalisering, der bl.a. lægger et pres på de mobile skatteklunder, kan øge kravet til finanspolitikken i forhold til modelberegningernes krav.

Reformer eller stramning – politisk valg hvordan og hvornår

Det er et politisk valg, hvordan og hvornår finanspolitisk holdbarhed sikres. Udskydes en finanspolitisk stramning, vil det i højere grad være de yngre og kommende generationer, der skal bære byrden herved. Det er en politisk afvejning, hvordan den generationelle fordeling af finansieringsbyrden bør være. Der er betydelig usikkerhed omkring beregningerne af såvel holdbarhedsproblemets præcise størrelse som de generationsmæssige aspekter heraf. Men der er ingen tvivl om, at der er behov for en mærkbar finanspolitisk stramning, medmindre det gennem reformer på arbejdsmarkedet lykkes at øge erhvervsdeltagelsen markant. I kapitel III diskuteres de generationsmæssige aspekter nærmere.

Opsummering på holdbarhedsproblemet

Afhensyn til de udfordringer, befolkningsudviklingen stiller os overfor, er det vigtigt at holde fast i langsigtede målsætninger, der kan sikre holdbarhed i den økonomiske politik. Reforme, der kan øge det samlede arbejdsudbud, forekommer at være den mest attraktive måde at løse holdbarhedsproblemet på. Det høje skattetryk og skattegrundlagenes stigende internationale mobilitet betyder, at mærkbare skattestigninger vil medføre alvorlige økonomiske forvriddinger. Offentlige besparelser vil indebære en forringelse af den offentlige service til borgerne, i det omfang det ikke lykkes at øge effektiviteten i den offentlige sektor tilstrækkeligt (se herom i kapitel IV). Løsning af holdbarhedsproblemet vil dog under alle omstændigheder kræve en stram offentlig udgiftsstyring, som næppe kan sikres

alene ved det nuværende skattestop, der i øvrigt har en række uheldige bivirkninger. Dette taler for at styre de offentlige udgifter mere direkte gennem det ovenfor beskrevne system med kommunale udgiftsrammer.

Styrket forskningsindsats

Opprioritering af forskningsområdet er et samfundsøkonomisk fornuftigt tiltag, jf. *Dansk Økonomi, forår 2003*. Derimod forekommer opbygningen af en ny forskningsfond finansieret ved salg af statens aktiver ikke at være hensigtsmæssig. Provenuet fra salget bør gå til nedbringelse af den offentlige gæld, og finansieringen af den øgede forskningsindsats bør i stedet komme fra omprioriteringer på finansloven. Selvom det er fornuftigt at satse på anvendelsesorienterede forskningsområder, er det problematisk, at midlerne målrettes specifikke områder, uden at der foregår en samlet tværgående prioritering. I den forbindelse er det uforståeligt, at der opbygges en selvstændig fond i en situation, hvor et nyt rådgivende forskningssystem med bl.a. et strategisk forskningsråd er blevet etableret. Der synes ikke at være gode forskningspolitiske grunde til at fratage Det Strategiske Forskningsråd opgaven at prioritere øgede anvendelsesorienterede forskningsmidler – uanset om disse måtte komme fra den ene eller den anden kilde.

Problematisk at placere enstregenget arbejdsmarkeds-system i kommunerne

Regeringens forslag til en kommunalreform indeholder bl.a. et forslag om at forankre den offentlige beskæftigelsesindsats i et enstregenget system, der placeres i kommunerne. Denne placering synes ikke velbegrundet. De sædvanlige argumenter for at placere opgaver i kommunerne – nemlig mulighed for at tage højde for forskelle i lokale præferencer og for at udnytte information om lokale forhold, der giver mulighed for at tilpasse ydelserne – holder dårligt på beskæftigelsesområdet. Beskæftigelsesindsatsen baseret på ret-og-pligt-princippet er en vigtig del af den overordnede økonomiske politik, og det relevante arbejdsmarked strækker sig ud over kommunegrænserne. For at undgå skævvridning af incitamenterne indebærer forslaget, at finansieringen af dagpenge også flyttes over til kommunerne. Dette vil resultere i større budgetfølsomhed over for konjunkturudviklingen, hvilket vil kræve en reform af refusionsregler og udligningssystemet. Denne opgave vil ikke være nem at løse uden at svække incitamenterne for kommunerne. Et andet incitamentsproblem knytter sig til selve arbejdsformidlingen.

Kommunerne har størst fordel af at anvise egne borgere til ledige stillinger, hvortil kommer, at kommuner måske vil være tilbageholdende med at anvise arbejde langt væk fra kommunen, fordi det øger sandsynligheden for, at borgeren flytter fra kommunen. I begge tilfælde hæmmes den geografiske mobilitet på arbejdsmarkedet, og det er således ikke sikkert, at en formidling i kommunalt regi vil sikre, at den bedst egnede arbejdskraft bliver anvist de ledige stillinger.

Bedre at indsatsen styres af staten

De nævnte problemer taler for et statsligt styret enstrengt system for beskæftigelsesindsatsen. Anvisningen af job kan foregå ved lokale jobcentre, der skal kunne visitere personer med sociale problemer til kommunerne. Staten bør finansiere samme andel af kontanthjælp og andre sociale ydelser uafhængigt af visitationen, således at der ikke opstår utilsigtede økonomiske incitamenter til at placere nogen i uhensigtsmæssige ordninger.

Litteraturliste

Bacchetta, P. and E. van Wincoop (1998): Does Exchange Rate Stability Increase Trade and Capital Flows. CEPR Discussion Paper No. 175.

Beier, N. (2004): USA's betalingsbalanceunderskud og dollaren. *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt 1. kvartal*. København.

Blanchard, O. (2004): The Economic Future of Europe. NBER Working Paper No. 10310.

Cashin, P. and C. McDermott (2003). An Unbiased Appraisal of Purchasing Power Parity. *IMF Staff Papers*, 50 (3), pp. 321-351.

Cheung, Y.-W., M. Chinn, and A Pascual (2003): Empirical Exchange Rate Models of the Nineties: Are Any Fit to Survive? Santa Cruz Center for International Economics. Paper 03-14.

Coppel, J., M. Durand and I. Visco (2000): EMU, the Euro and the European Policy Mix. OECD Economics Department Working Papers No. 232.

Corsetti, G. and P. Pesenti (1999): Stability Asymmetry and Discontinuity: The Launch of the European Monetary Union. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, pp. 295-358.

Dooley, M., D. Folkerts-Landau and P. Garber (2003). An Essay on the Revived Bretton Woods System. NBER Working Paper No. 9971.

Dornbusch, R. (1976): Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy*, 84, pp. 1161-1176.

ECB (2002): Economic Fundamentals and the Exchange Rate of the Euro. *Monthly Bulletin*, januar 2002.

EU-Kommissionen (2004): Beretning fra Kommissionen til det

Europæiske Råds forårsmøde – Gennemførelse af Lissabonstrategien. Bruxelles.

Finansministeriet (2003): *Investeringsplan – de næste 10 års offentlige investeringer*. København.

Frankel, J. and A. Rose (2002): An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income. *Quarterly Journal of Economics*, 117 (2), pp. 437-466.

IMF (2001): *World Economic Outlook*. Washington, D.C.

Isard, P. (1995): *Exchange Rate Economics*. Cambridge University Press.

Juselius, K. and R. McDonald (2000): The International Parities Between USA and Germany. Discussion paper Institute of Economics, University of Copenhagen.

Meese, R. and K. Rogoff (1983): Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do They Fit Out of Sample? *Journal of International Economics*, 14, pp. 390-402.

Nationalbanken (2003): *MONA – en kvartalsmodel af dansk økonomi*. København.

OECD (2002): *OECD Economic Surveys 2001 2002: Euro Area*. Paris.

Pedersen, S. (2000): Virkninger af bevægelser i euro-dollar-kursen. Arbejdsrapport nr. 2/00. Økonomiministeriet.

Wren-Lewis, S. (2003): *Estimates of Equilibrium Exchange Rates for Sterling against the Euro*. HM Treasury.

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

	Eksport- vægte	Realvækst				
		2002	2003	2004	2005	2006
	Andel	----- Pct. stigning -----				
USA	8,5	2,4	3,1	4,50	3,25	2,75
Japan	2,8	0,2	2,7	3,25	2,00	1,50
Tyskland	23,7	0,2	-0,1	1,50	1,75	2,00
Frankrig	6,5	1,3	0,2	1,75	2,25	2,25
Italien	3,2	0,4	0,3	1,25	2,00	2,25
UK	10,1	1,7	2,2	3,00	2,75	2,25
Spanien	4,7	2,0	2,4	2,75	3,25	3,00
Holland	5,2	0,2	-0,8	1,00	1,75	2,00
Belgien	2,9	0,7	1,1	2,00	2,50	2,50
Schweiz	1,7	0,2	-0,5	1,75	2,00	2,00
Østrig	1,6	1,4	0,7	1,75	2,50	2,50
Sverige	13,9	1,9	1,6	2,50	2,50	2,25
Norge	7,9	1,0	0,2	2,50	2,50	2,00
Finland	3,5	2,2	1,9	2,75	2,75	2,75
Irland	2,6	6,9	1,2	3,75	4,50	4,50
Portugal	0,5	0,4	-1,3	1,00	2,25	3,00
Grækenland	0,7	3,8	4,2	4,00	3,25	3,00
Danmark		1,0	0,4	2,1	2,5	1,7
EU-15		1,1	0,8	2,0	2,3	2,3
Euroland		0,9	0,5	1,7	2,2	2,3
Nye EU-lande		2,4	3,6	4,0	4,2	4,0
Aftagere	100,0	1,3	1,0	2,4	2,4	2,3

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten 2003. De medtagne lande aftager 80,2 pct. af Danmarks industrieksport. Væksten i EU og Euroland er sammenvejet med BNP-vægte, mens aftagere er sammenvejet med eksportvægte.

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

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

	KE- vægte	Lønudvikling					Prisudvikling				
		2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
	Andel	----- Pct. stigning -----									
USA	10,1	3,5	2,9	3,50	4,00	4,00	1,4	1,8	1,50	2,00	2,00
Japan	8,0	-1,1	1,5	1,00	1,00	1,50	-1,5	-1,4	-0,50	0,00	0,50
Tyskland	28,4	2,2	2,4	1,75	2,00	2,75	1,3	1,0	1,00	1,00	1,50
Frankrig	8,1	3,7	3,0	2,75	3,00	3,00	1,8	1,5	1,50	1,50	1,50
Italien	5,4	2,6	3,0	3,25	3,00	4,00	3,0	2,5	1,75	2,25	2,00
UK	8,8	3,7	3,5	4,50	4,50	4,50	1,3	1,5	1,50	2,00	2,00
Spanien	2,5	4,8	3,9	3,50	3,50	4,00	3,5	3,1	2,50	2,25	2,00
Holland	4,2	4,2	2,9	2,75	1,00	4,00	3,1	2,0	1,00	1,00	2,00
Belgien	3,5	2,5	1,9	3,00	3,00	4,00	1,7	1,8	1,50	1,75	2,00
Schweiz	2,7	1,8	-1,1	2,25	3,50	4,00	0,8	0,7	0,50	1,50	2,00
Østrig	1,8	3,0	4,6	2,75	3,00	4,00	1,1	1,8	1,50	1,50	2,00
Sverige	7,1	3,4	2,9	3,50	3,75	3,75	2,0	2,5	1,00	2,00	2,00
Norge	4,4	5,1	4,7	4,00	4,00	4,00	0,7	2,0	1,00	2,00	2,00
Finland	3,1	2,8	4,1	3,50	3,50	4,00	3,0	1,7	0,75	1,75	2,00
Irland	1,0						6,1	3,8	1,75	2,25	2,00
Portugal	0,6						3,7	3,4	2,00	2,25	2,00
Grækenland	0,3						3,6	3,5	3,50	3,25	2,00
Danmark		4,2	4,0	3,9	3,9	4,1	2,1	1,8	1,2	2,0	1,7
EU-15							2,1	1,8	1,5	1,7	1,8
Euroland							2,3	1,9	1,5	1,6	1,7
Nye EU-lande							2,1	1,9	3,5	3,2	3,0
Konkur.	100,0	2,7	2,7	2,7	2,8	3,3	1,5	1,4	1,1	1,5	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 udlignet til kun at omfatte de medtagne lande. Lønudviklingen angiver stigningstakten for timeløn- og kostningerne i industrien. Prisudviklingen angiver stigningstakten for deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. EU og Euroland er sammenvejet med BNP-vægte, mens konkurrenter er sammenvejet med KE-vægte. Skønnet for lønudviklingen omfatter ikke Irland, Portugal og Grækenland.

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

Bilagstabel I.3 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 2003	Mængdestigning									
		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.	Pct.									
Privat forbrug	661	2,9	2,3	0,7	-0,7	-0,2	0,6	1,1	3,8	3,0	2,0
Offentligt forbrug	369	0,8	3,1	2,0	0,9	2,7	2,1	0,5	0,7	0,7	0,7
Offentlige investeringer	23	0,2	-2,8	4,4	7,7	10,6	-5,0	-3,7	3,3	3,3	2,0
Boliginvesteringer	67	7,1	4,2	-1,0	7,7	-5,3	10,5	7,8	4,9	-0,6	-2,3
Erhvervsinvesteringer	188	13,7	13,4	1,9	6,6	7,0	4,3	-2,3	4,7	3,7	2,3
Lagerændringer	-4	0,9	-0,1	-1,1	1,0	-0,7	-0,0	-0,4	0,1	0,2	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.304	4,9	4,0	0,1	2,4	1,0	1,9	0,1	3,3	2,6	1,5
Vareeksport	431	5,8	3,9	8,6	9,9	3,5	5,1	-1,3	2,6	4,4	4,2
heraf industri	294	6,6	5,3	8,5	15,0	5,0	5,3	-1,2	3,0	4,9	4,9
landbrug m.m.	100	4,8	1,6	5,5	0,1	3,9	1,7	1,1	2,0	2,1	2,0
Tjenesteeksport	175	-1,8	5,7	26,3	25,4	6,9	3,7	4,7	3,2	4,1	4,0
Eksport i alt	606	4,1	4,3	12,3	13,5	4,4	4,8	0,3	2,8	4,3	4,1
Samlet efterspørgsel	1.910	4,7	4,1	3,4	5,7	2,1	2,9	0,2	3,2	3,2	2,3
Vareimport	378	10,8	8,8	5,5	11,8	3,3	6,6	-1,5	6,5	5,0	3,7
heraf energiimport	24	8,0	-7,5	1,3	8,3	1,3	1,5	-1,4	1,7	2,0	3,3
Tjenesteimport	137	6,8	9,2	5,7	20,9	4,2	9,9	4,1	2,0	3,9	3,7
Import i alt	514	10,0	8,9	5,5	13,5	3,5	7,3	-0,4	5,5	4,8	3,7
Bruttonationalprodukt	1.396	3,0	2,5	2,6	2,8	1,6	1,0	0,4	2,1	2,5	1,7
Produktskatter, netto	197	3,6	3,2	0,2	-0,9	0,6	1,9	0,4	4,0	3,1	1,7
Bruttoværditilvækst	1.199	2,9	2,4	3,0	3,4	1,7	0,9	0,4	1,8	2,4	1,7

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

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

Bilagstabel I.4 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Værdi 2003	Bidrag til mængdestigning i BNP									
		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.	Pct.									
Privat forbrug	661	1,5	1,1	0,3	-0,4	-0,1	0,3	0,5	1,8	1,4	1,0
Offentligt forbrug	369	0,2	0,8	0,5	0,2	0,7	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2
Offentlige investeringer	23	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0
Boliginvesteringer	67	0,3	0,2	-0,0	0,3	-0,2	0,4	0,3	0,2	-0,0	-0,1
Erhvervsinvesteringer	188	1,8	1,9	0,3	1,0	1,1	0,7	-0,4	0,8	0,7	0,4
Lagerændringer	-4	0,9	-0,1	-1,1	1,0	-0,7	-0,0	-0,4	0,1	0,2	-0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.304	4,6	3,9	0,1	2,4	1,0	1,8	0,1	3,2	2,5	1,4
Vareeksport	431	1,6	1,1	2,5	3,1	1,2	1,7	-0,4	0,9	1,5	1,5
heraf industri	294	1,2	1,0	1,7	3,1	1,2	1,3	-0,3	0,7	1,2	1,2
landbrug m.m.	100	0,4	0,1	0,4	0,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Tjenesteeksport	175	-0,1	0,4	2,0	2,4	0,8	0,4	0,6	0,4	0,5	0,5
Eksport i alt	606	1,5	1,6	4,5	5,5	2,0	2,2	0,1	1,3	2,1	2,0
Samlet efterspørgsel	1.910	6,1	5,5	4,6	7,8	3,0	4,0	0,3	4,5	4,6	3,4
Vareimport	378	2,8	2,4	1,6	3,5	1,1	2,2	-0,5	2,2	1,8	1,3
heraf energiimport	24	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Tjenesteimport	137	0,4	0,6	0,4	1,4	0,3	0,8	0,4	0,2	0,4	0,4
Import i alt	514	3,2	3,0	2,0	5,0	1,4	3,0	-0,2	2,4	2,1	1,7
Bruttonationalprodukt	1.396	3,0	2,5	2,6	2,8	1,6	1,0	0,4	2,1	2,5	1,7
Produktskatter, netto	197	3,6	3,2	0,2	-0,9	0,6	1,9	0,4	4,0	3,1	1,7
Bruttoværditilvækst	1.199	2,9	2,4	3,0	3,4	1,7	0,9	0,4	1,8	2,4	1,7

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

Bilagstabel I.5 Løn- og restindkomst

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst ialt	955	981	1.027	1.096	1.136	1.163	1.199	1.247	1.310	1.363
Lønsum	591	623	655	683	715	735	752	780	816	851
Nettorestindkomst	187	172	179	211	205	206	220	228	242	245
Afskrivninger	177	183	190	200	211	219	221	233	246	260
Anden produktionsskat	-0	3	3	3	5	4	5	6	6	7
Bruttofaktorindkomst, off. sektor	219	230	237	244	257	266	274	285	297	310
Lønsum	191	202	210	217	229	239	247	256	267	278
Afskrivninger	26	26	25	26	26	27	27	29	31	32
Anden produktionsskat	2	2	2	1	1	1	-0	-0	-0	-0
Bruttofaktorindkomst, privat sektor	735	750	790	852	880	897	925	962	1.013	1.052
Lønsum	399	421	445	466	486	496	505	524	549	573
Nettorestindkomst	187	172	179	211	205	206	220	228	242	245
Afskrivninger	152	157	164	174	185	192	194	203	215	227
Anden produktionsskat	-2	0	2	1	4	3	6	6	7	7
	----- Pct. -----									
Lønkvote i alt	61,9	63,5	63,8	62,3	62,9	63,2	62,8	62,6	62,3	62,4
Lønkvote, privat sektor	54,3	56,1	56,4	54,7	55,2	55,3	54,6	54,5	54,2	54,4

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

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	591	623	655	683	715	735	752	780	816	851
Restindkomst m.v.	364	358	372	413	422	429	446	467	494	512
Bruttoværditilvækst	955	981	1.027	1.096	1.136	1.163	1.199	1.247	1.310	1.363
+ Nettoerter	-3	-3	2	-17	-14	-18	-21	-18	-17	-15
+ Overførsler m.m.	199	200	202	210	217	225	239	246	249	255
Bruttoindkomst	1.151	1.178	1.231	1.289	1.339	1.371	1.417	1.474	1.542	1.603
- Direkte skatter	339	346	372	380	398	400	416	427	446	457
- Andre skatter	20	20	28	32	32	25	26	27	27	28
- Anden produktionsskat	-0	3	3	3	5	4	5	6	6	7
Disponibel bruttoindkomst	793	810	827	874	904	942	969	1.015	1.063	1.110
- Afskrivninger	177	183	190	200	211	219	221	233	246	260
Disponibel nettoindkomst	616	626	638	674	693	724	747	782	817	850
- Korr. for skat af pension mv.	6	15	15	5	19	13	4	2	5	12
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	610	612	623	669	674	710	743	780	812	838
Anvendt til privat forbrug	561	581	599	610	624	642	661	694	729	756
privat nettoopsparing	49	30	24	58	49	69	82	86	83	81

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

Bilagstabel I.7 Indkomster og forbrugskvoter

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	3,9	2,1	4,4	4,8	3,7	2,5	3,2	4,0	4,6	3,9
Disponibel bruttoindkomst	3,8	2,1	2,2	5,6	3,4	4,2	2,8	4,7	4,8	4,4
Disponibel nettoindkomst	3,4	1,7	1,8	5,8	2,7	4,5	3,3	4,6	4,5	4,0
Disponibel indkomst, SMEC	3,8	0,3	1,9	7,4	0,7	5,5	4,6	4,9	4,1	3,1
	----- Niveau -----									
Forbrugskvote, SMEC's indkomstdefinition	92,0	95,1	96,2	91,3	92,7	90,3	88,9	89,0	89,8	90,3
Forbrugskvote, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	91,0	94,1	96,1	92,0	93,9	90,7	89,6	88,9	89,3	89,9

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.8 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Pct. -----									
Stigning i timelønømkostninger										
Udland	3,0	2,4	2,4	3,2	2,9	2,7	2,7	2,7	2,8	3,3
Indland	3,9	4,1	4,5	4,4	4,0	4,2	4,0	3,9	3,9	4,1
Ændring i relativ lønudvikling	-0,9	-1,7	-2,1	-1,2	-1,1	-1,5	-1,3	-1,2	-1,1	-0,8
Ændring i effektiv kronekurs	-3,8	1,2	-1,7	-4,8	1,3	1,2	4,7	0,5	-0,3	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	2,9	-2,9	-0,4	3,6	-2,4	-2,7	-6,0	-1,6	-0,8	-0,8
Forbrugerpriser	2,2	1,3	2,4	2,6	2,5	2,1	1,8	1,2	2,0	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 bidrager til en forbedring af konkurrenceevnen. En stigning i den effektive kronekurs indikerer en stigning i kronens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Se også anmærkningen til bilagstabel I.2 for sammenvejningen af udenlandsk lønstigningstakt og kronekurs. De danske lønstigninger i denne tabel bygger på Dansk Arbejdsgiverforenings internationale lønstatistik og kan derfor historisk afvige lidt fra lønstigninger anvendt andetsteds. Forbrugerpriserne er målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

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

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	198	213	222	223	232	240	243	253	264	272
Direkte skatter	339	346	372	380	398	400	416	427	446	457
heraf personlige slutskatter	237	240	253	267	280	284	292	296	307	314
selskabsskat	29	33	37	31	42	39	40	41	43	44
pensionsafkastbeskatning	13	10	15	10	1	1	6	8	10	10
arbejdsmarkedsbidrag	49	52	54	57	59	61	63	65	68	71
Andre skatter	20	20	28	32	32	25	26	27	27	28
Indtægter i alt	556	579	622	635	662	665	685	707	737	757
Offentligt forbrug	285	300	312	323	343	359	369	384	400	415
Indkomstoverførsler	199	200	202	210	217	225	239	246	249	255
Offentlige investeringer	21	20	20	22	25	24	23	24	25	26
Nettorenteudgifter	23	19	20	16	10	9	4	0	-1	-2
Øvrige udgifter, netto	25	27	28	31	29	27	33	34	36	36
Udgifter i alt	552	566	583	602	624	644	668	688	709	730
Nettoopsparing	4	13	39	32	38	21	17	19	28	27
	----- Pct. af BNP -----									
Nettoopsparing	0,4	1,1	3,2	2,5	2,8	1,6	1,2	1,3	1,8	1,7
Offentlig bruttogæld	61,2	56,2	52,9	47,4	45,4	45,1	44,4	42,4	39,6	37,4
Skattetryk, total	49,8	50,1	51,5	49,6	49,9	48,9	49,1	48,7	48,3	47,8
- Direkte skatter	30,3	29,9	30,8	29,7	30,0	29,4	29,8	29,4	29,2	28,9
- Indirekte skatter	17,7	18,5	18,3	17,4	17,5	17,7	17,4	17,4	17,3	17,1
- Andre skatter	1,8	1,7	2,3	2,5	2,4	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8

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

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