

KAPITEL I

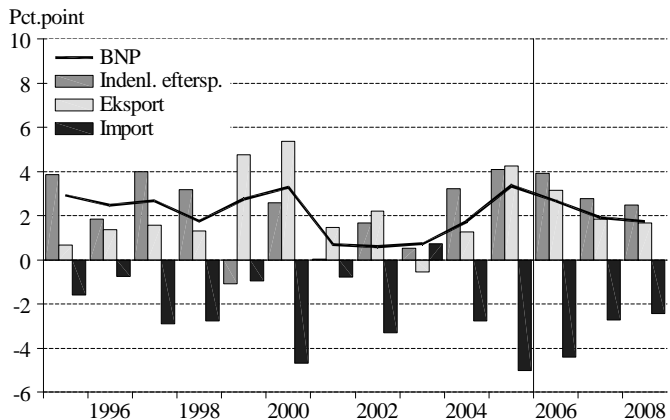
KONJUNKTURVURDERING

I.1 Indledning

Kraftig efterspørgsel og høj vækst

De seneste års opsving i dansk økonomi ventes at fortsætte i hele prognoseperioden. Der er udsigt til en høj vækst i efterspørgslen, både indenlandsk og på eksportmarkederne. Et presset arbejdsmarked betyder, at en stadig større del af efterspørgslen vil blive tilfredsstillet af importerede i stedet for dansk producerede varer. Der er således et stort negativt vækstbidrag fra importen i hele prognoseperioden, ligesom det har været tilfældet de seneste to år, jf. figur I.1. Den samlede efterspørgsel ventes at stige næsten 5 pct. i 2006 gradvist aftagende til ca. 2¾ pct. i 2008. BNP ventes at stige godt 2½ pct. i indeværende år, hvilket er noget mindre end sidste år, og knap 2 pct. de to efterfølgende år, jf. tabel I.1.

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



Anm.: Overgang til prognoseperiode er markeret med lodret streg.

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

Kapitlet er færdigredigeret den 15. maj 2006.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2004	2005	2006	2007	2008
	2005					
	Mia. kr.	-----	Pct.	-----		
Privat forbrug	752	3,7	3,7	3,1	2,8	2,6
Offentligt forbrug	402	1,7	1,2	1,4	0,7	0,7
Offentlige investeringer	27	12,4	2,9	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	87	10,6	12,6	7,9	4,8	4,5
Erhvervsinvesteringer	208	1,1	8,1	9,9	6,0	4,5
Lagerændringer	2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.478	3,4	4,3	4,1	2,8	2,5
Eksport i alt	755	2,6	8,7	6,1	3,5	3,1
Vareeksport	501	4,3	6,9	7,4	3,8	3,3
heraf industrivarer	331	2,9	8,9	9,3	4,6	4,2
Tjenesteksport	254	-0,7	12,6	3,6	2,9	2,7
Efterspørgsel i alt	2.233	3,1	5,8	4,8	3,1	2,7
Import i alt	682	6,4	11,1	9,2	5,3	4,6
Vareimport	459	7,8	8,3	11,7	6,3	5,4
Tjenesteimport	222	3,4	17,3	4,0	3,1	2,8
Bruttonationalprodukt	1.552	1,7	3,4	2,7	1,9	1,7
Nettoafgifter	234	5,8	5,8	3,3	2,3	1,9
Bruttoværditilvækst	1.317	1,1	2,9	2,5	1,9	1,7
heraf private byerhverv	767	0,9	4,3	3,7	2,5	2,2

Tabel I.1 Hovedtal, fortsat

	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	1,4	2,1	2,2	2,1	1,9
Eksportpriser	1,9	4,7	3,8	1,6	1,4
Importpriser	1,3	3,7	4,5	1,2	1,1
Timelønomkostninger	3,1	2,7	3,8	4,1	4,3
Kontantpris på boliger	9,1	16,9	15,1	3,0	2,9
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	8	1	8	3	0
Privat beskæftigelse	7	24	32	4	-3
Offentlig beskæftigelse	-5	-4	2	2	2
	----- 1.000 personer -----				
Ledighed	176	157	131	128	129
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	33	44	24	14	5
Offentlig saldo	25	61	44	42	38
Udlandsgæld	124	-36	-61	-76	-81
Offentlig bruttogæld	642	562	519	477	440
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	2,8	2,4	2,7	2,6	2,4
Vækst i udlandets timelønomkostninger	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9
Ændring i den effektive kronekurs	1,4	-0,4	0,3	0,2	0,0
10-årig obligationsrente	4,3	3,4	4,1	4,6	4,9
Timeproduktivitet i private byerhverv	1,5	2,0	2,3	2,3	2,2

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

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

**Bredt funderet
vækst i
efterspørgslen**

Der ventes i hele prognoseperioden en høj – om end gradvist aftagende – vækst i både forbrug, investeringer og eksport, ligesom det var tilfældet sidste år. Væksten i efterspørgslen er således bredt funderet.

**Fortsat høj vækst i
privat forbrug**

Det private forbrug steg kraftigt gennem 2005, og der ventes ligeledes høj vækst i indeværende og kommende år. Den fortsatte vækst skyldes, at der er udsigt til fortsat indkomstfremgang som følge af stigende beskæftigelse, samtidig med at store og stigende boligformuer yder et væsentligt bidrag til øgede forbrugsmuligheder.

**Aftagende stigning
i huspriserne**

Stigningen i huspriserne var rekordhøj sidste år med knap 17 pct. Stigningen er fortsat i 1. kvartal, men det antages i prognosen, at den reale kontantpris fremover stiger trendmæssigt, dvs. den nominelle kontantpris stiger ca. 1 pct. mere end inflationen. Dette giver anledning til en stigning i den nominelle kontantpris på ca. 15 pct. i 2006 og derefter ca. 3 pct. Den skønnede afdæmpning skyldes dels en forventet rentestigning igennem prognoseperioden, dels det nuværende meget høje prisniveau.

**Kan byggeriet
tilfredsstill
efterspørgslen?**

De seneste års kraftige stigninger i kontantprisen og den fortsatte indkomstfremgang giver anledning til stadigt stigende lyst til investering i boliger, både nybyggeri og forbedringer af nuværende huse. Der er imidlertid ved at være mangel på arbejdskraft inden for byggeriet, hvorfor det er et åbent spørgsmål, om hele den forventede investeringsefterspørgsel kan tilfredsstilles. I prognosen lægges op til, at en del af boliginvesteringerne udskydes, således at de er lavere i år, end kontantpris og indkomst umiddelbart ville tilsige, og omvendt højere de efterfølgende år.

**Stor stigning i
erhvervs-
investeringer**

Der var en stor stigning i erhvervenes investeringer sidste år. Med udsigt til fortsat høj efterspørgsel de kommende år – også på eksportmarkederne – ventes en fortsat stigning i investeringskvoten gennem hele prognoseperioden, til dels som en kompensation for manglende arbejdskraft. Stigende investeringer bidrager dermed også til den kraftige efterspørgselsvækst.

Høj udenlandsk vækst medfører høj eksportvækst

Det udenlandske vækstbillede tegner lyst de kommende år, trods høje oliepriser og lidt højere renter. Således tegner fremgangen på Danmarks eksportmarkeder til at blive høj i 2006, hvor væksten vurderes at nå 2¾ pct. I forhold til de seneste år er der udsigt til, at væksten bliver mere jævnt fordelt på lande og regioner. Det amerikanske opsving ventes at fortsætte, men i et lidt lavere tempo, og samtidig er der positive tegn fra såvel europæisk som japansk økonomi. Det er især væksten i Tyskland og dermed Euroområdet, der ventes at tage til efter flere år med lav vækst. På den baggrund er der udsigt til pæne vækstrater i den danske eksport i hele prognoseperioden til trods for, at tiltagende danske lønstigninger bidrager til en forværring af konkurrenceevnen.

Konjunkturtelt bidrag til arbejdsstyrken...

Det kan virke overraskende, at arbejdsstyrken stort set ikke steg sidste år, idet en tid med kraftigt stigende beskæftigelse og faldende ledighed burde give anledning til en øget tilstrømning til arbejdsmarkedet, f.eks. ved en lidt senere tilbagetrækning, hurtigere færdiggørelse af studierne eller inddragelse af personer med en svagere tilknytning til arbejdsmarkedet. Den forventede tilstrømning til arbejdsmarkedet må dog vurderes at ske lidt forsinket i forhold til et skift i konjunktursituationen, da eksempelvis beslutningen om at fremskynde afslutningen af et studie ikke nødvendigvis har øjeblikkelig virkning. Effekten på arbejdsstyrken af det seneste års stigning i beskæftigelsen ventes derfor først at indtræffe i løbet af indeværende år, og i lyset af forventningen om fortsat lav ledighed i resten af prognoseperioden skønnes konjunkturbidraget til arbejdsstyrken at være positivt også i årene 2007-08. Med henblik på det fremtidige demografiske pres på de offentlige finanser er det særligt vigtigt, at der sikres en betydelig tilgang til arbejdsstyrken. Set i lyset af udviklingen sidste år er der imidlertid en betydelig risiko for, at arbejdsstyrken ikke vil stige i så højt omfang som antaget, hvilket vil øge risikoen for en overophedning af økonomien.

... giver mulighed for øget dansk produktionsvækst

Den forventede forøgelse af arbejdsstyrken giver mulighed for lidt højere beskæftigelse og dermed en lidt højere vækst i den danske produktion. Således skønnes BVT i de private byerhverv at stige med ca. 3¾ pct. i år, hvilket er markant

over trendvækst, men noget mindre end sidste år. De efterfølgende år ventes stigninger på omkring 2¼-2½ pct.

Historisk lav ledighed

Ledigheden er faldet med næsten 50.000 personer siden toppen i slutningen af 2003, og den er nu klart under niveauet på 140.000 personer ved det sidste lavpunkt i 2001. Dermed skal vi tilbage til 1970'erne for at se tilsvarende lav ledighed. Ledigheden ventes at fortsætte sit fald ned under 130.000 personer i løbet af indeværende år, hvorefter ledigheden antages at flade ud på et niveau lidt under 130.000. Dette skønnes at være under det strukturelle niveau for ledigheden og derfor ikke muligt at opretholde på længere sigt uden yderligere arbejdsmarkedspolitiske tiltag. Det vurderes dog, at efterspørgslen i de kommende år er så stærk, at ledigheden vil kunne forblive på dette niveau prognoseperioden ud.

Tiltagende lønstigninger

Udviklingen på arbejdsmarkedet har overrasket positivt. Selv med kraftigt faldende ledighed har der været en afdæmpet lønstigningstakt, således at lønnen kun steg knap 3 pct. i 2005. Der er dog typisk en vis træghed, før en ændring i ledigheden slår ud i stigende lønninger. På trods af udsigten til fortsat fald i ledigheden ventes kun moderate lønstigninger i hele prognoseperioden gradvist stigende til knap 4½ pct. i 2008. Den lavere ledighed og tiltagende mangel på arbejdskraft, ikke mindst i bygge- og anlægsbranchen, betyder dog, at der er en betydelig risiko for, at lønstigningstakten øges mere end antaget i prognosen.

Begrænset inflation

Inflationen ventes at være omkring 2 pct. i hele prognoseperioden. I år bidrager en stigning i olieprisen til inflationen, dog i mindre grad end det har været tilfældet de senere år. Derefter ventes dette bidrag at bortfalde. De efterfølgende år bidrager den øgede lønstigning til inflationen, og det er klart, at hvis lønstigningerne bliver væsentligt højere end her forventet, vil dette også betyde stigende inflation.

Importen tilfredsstillende efterspørgslen

Givet den kraftige efterspørgselsvækst i hele prognoseperioden og den begrænsede mulighed for yderligere stigninger i den indenlandske produktion ventes der en ganske stor importvækst i 2006-08. Importkvoten skønnes således at stige fra 48 pct. i 2005 til ca. 55 pct. i 2008. Den høje vækst

i importen gør, at der trods en pæn eksportvækst ventes en markant forværring af betalingsbalancen gennem hele prognoseperioden.

Fortsat store offentlige overskud

I 2005 var der et stort overskud på den offentlige saldo på trods af høj vækst i det offentlige forbrug. En del af indtægterne er dog af midlertidig karakter, bl.a. som følge af en høj oliepris og den generelt gode konjunktursituation. I prognoseperioden ventes aftagende – men fortsat store – overskud.

Optimistisk prognose...

Nærværende prognose tegner et optimistisk billede af udviklingen i den danske økonomi de kommende år med høj vækst i efterspørgslen, lav ledighed og begrænsede lønstigninger. Men med en økonomi tæt på kapacitetsgrænsen er det klart, at der er en fare for en egentlig overophedning. I afsnit I.7 diskuteres dette nærmere, og den nuværende konjunktursituation sammenlignes med de seneste to danske højkonjunkturer i henholdsvis midtfirserne og sidste halvdel af 1990'erne.

... men risiko for overophedning

Overophedning må betegnes som den største risiko i den aktuelle situation. Lavere vækst i arbejdsstyrken end forudsat, lavere produktivitetstigninger eller yderligere lempelser af finanspolitikken vil øge risikoen for en markant forøgelse af lønstigningstakten. Som udgangspunkt vurderes efterspørgslen i Danmark at være robust, og i den aktuelle situation kan en række forhold, der normalt vil blive opfattet som risikofaktorer, derfor nærmest opfattes som gunstige for dansk økonomi.

Højere oliepriser vil reducere overophedningsrisiko

Eksempelvis vil en fortsat stigning i olieprisen påvirke den globale økonomi negativt. Dette vil reducere den danske eksport, ligesom købekraften for danske forbrugere vil blive reduceret. Begge dele vil bidrage til at mindske risikoen for overophedning af dansk økonomi. Højere oliepriser vil i tilgift bidrage til forbedrede offentlige finanser og dermed en hurtigere gældsnedbringelse, ligesom betalingsbalancen alt andet lige vil blive forbedret.

Højere rente kunne være passende for dansk økonomi

Hvis olieprisen fortsætter med at stige, og det slår ud i højere inflation, f.eks. fordi lønmodtagerne forlanger kompensation for prisstigningerne, kan det fremkalde yderligere

stramninger af pengepolitikken i særligt USA og Europa. En stramning af pengepolitikken ud over det, der er antaget i prognosen, vil formentlig også slå igennem på de lange renter, og den globale vækst vil blive dæmpet. I forhold til den aktuelle situation i Danmark vil et højere renteniveau bidrage til at tage presset af boligmarkedet. En lidt strammere pengepolitik ville derfor passe fint til den nuværende danske konjunktursituation.

Markant omsving internationalt før det for alvor går ud over dansk vækst

En vis afdæmpning af den internationale økonomi vil således i den aktuelle situation bidrage positivt til stabiliteten i dansk økonomi. Det er naturligvis oplagt, at udvikler de globale risici sig til et egentligt internationalt tilbageslag, vil dansk økonomi også blive påvirket negativt, med faldende beskæftigelse og stigende ledighed til følge. Det vurderes imidlertid, at der skal ske et markant omsving i den internationale økonomi, før det for alvor vil slå negativt igennem på dansk økonomi.

Boligmarkedet spiller en central rolle for opsvinget

Selvom det danske opsving således som udgangspunkt kan betegnes som robust, må boligmarkedet karakteriseres som en risikofaktor. Det danske opsving er ikke mindst båret af det høje niveau for boligpriserne. Hvis økonomien bliver ramt af et egentligt tilbageslag – f.eks. på grund af kraftigt stigende renter og et markant omsving i den internationale økonomi – vil det sandsynligvis føre til et fald i de reale boligpriser. Et begrænset fald i boligpriserne vil næppe i sig selv være alvorligt, da de fleste husejere har meget store friværdier at tære på. Mere problematisk kan det blive, hvis et fald i boligpriserne skyldes en boble på boligmarkedet. Et sådan prisfald kan, hvis det er kraftigt nok, i sig selv udløse et tilbageslag i dansk økonomi. Hvor meget væksten vil blive påvirket, afhænger naturligvis bl.a. af, hvor meget boligpriserne vil falde, og hvorledes det påvirker forbrugernes og erhvervslivets syn på fremtiden.

Ændringer i konjunkturvurderingen

Konjunkturvurderingen er baseret på Det Økonomiske Råds Sekretariats makroøkonometriske model SMEC¹ og de senest tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger frem til 4. kvartal 2005, mens flere indikatorer beskriver udviklingen i starten af 2006.

Opjustering af efterspørgslen tilfredsstilles af import

I forhold til forrige prognose er den indenlandske efterspørgsel kraftigt opjusteret, og det gælder både forbrug og investeringer. Eksportvæksten er ligeledes opjusteret, og stigningen i den samlede efterspørgsel er dermed øget med knap 1½ pct.point i 2006 og godt ½ pct.point i 2007-08. Hovedparten af denne øgede efterspørgsel tilfredsstilles med import, mens væksten i BNP kun er opjusteret lidt, jf. tabel I.2.

Øget vækst i forbrug og investeringer

Opjusteringen af det private forbrug indebærer, at de seneste års høje vækst nu forventes at fortsætte med stort set uformindsket styrke i indeværende år. Baggrunden for opjusteringen er for det første, at beskæftigelsen ser ud til at stige mere end tidligere antaget – dels pga. et stærkere fald i ledigheden, dels pga. en vis stigning i arbejdsstyrken. For det andet er boligpriserne steget mere end forventet, hvorved der er mulighed for en endnu større købekraft. Skønnet for væksten i investeringerne opjusteres ligeledes. Dette skyldes delvis udviklingen i 2005, men også forventningen til højere vækst de kommende år og en antaget højere investeringskvote som kompensation for manglende arbejdskraft. Samlet betyder dette, at stigningen i indenlandsk efterspørgsel i forhold til BNP fortsætter de kommende år, jf. figur I.2a.

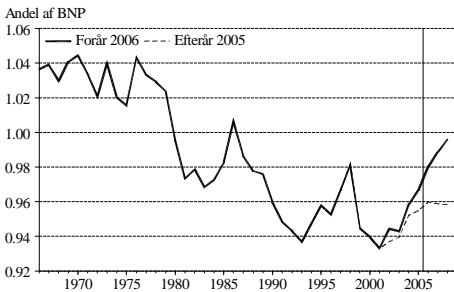
- 1) I nærværende version af SMEC opgøres udviklingen i reale størrelser i faste priser, hvor basisåret er 2000. Ved udarbejdelsen af prognosen dækkede det reviderede nationalregnskab endnu kun perioden 1990-2005. Der er derfor anvendt en modelversion, der fortsat er baseret på udviklingen i det hidtidige nationalregnskab, men niveauekorrigeret til de nye niveauer i 1990-2005. Figurer og tabeller, der viser udviklingen før 1990, er baseret på en kædning af serierne med udviklingen i det hidtidige nationalregnskab.

Tabel I.2 Skøn for dansk økonomi, efterår 2005 og forår 2006

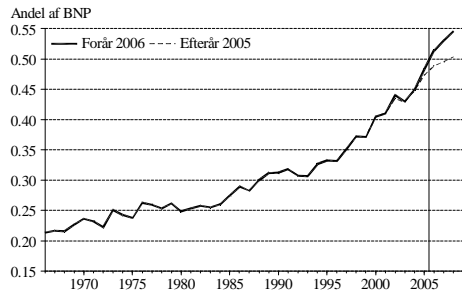
	Efterår 2005				Forår 2006			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	4,3	2,7	2,0	2,0	3,7	3,1	2,8	2,6
Offentligt forbrug	1,2	0,7	0,7	0,7	1,2	1,4	0,7	0,7
Offentlige investeringer	-3,5	2,0	2,0	2,0	2,9	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	5,2	6,4	2,6	1,9	12,6	7,9	4,8	4,5
Erhvervsinvesteringer	3,9	5,9	2,2	1,7	8,1	9,9	6,0	4,5
Lagerændringer	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	3,1	2,9	1,7	1,6	4,3	4,1	2,8	2,5
Vareeksport	5,4	5,0	3,6	3,4	6,9	7,4	3,8	3,3
Tjenesteeksport	11,9	3,1	3,1	3,0	12,6	3,6	2,9	2,7
Efterspørgsel i alt	4,6	3,4	2,3	2,2	5,8	4,8	3,1	2,7
Vareimport	6,5	6,8	3,5	3,5	8,3	11,7	6,3	5,4
Tjenesteimport	13,3	3,2	3,0	3,0	17,3	4,0	3,1	2,8
Bruttonationalprodukt	2,8	2,4	1,8	1,7	3,4	2,7	1,9	1,7
BVT i private byerhverv	2,9	3,5	2,5	2,2	4,3	3,7	2,5	2,2
	----- Ændring i 1.000 personer -----							
Arbejdsstyrke	7	6	-2	-2	1	8	3	0
Privat beskæftigelse	22	18	-6	-10	24	32	4	-3
Offentlig beskæftigelse	3	3	3	3	-4	2	2	2
	----- 1.000 personer -----							
Ledighed	158	143	144	148	157	131	128	129
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	2,1	2,2	1,8	1,9	2,1	2,2	2,1	1,9
Eksportpriser	3,5	3,5	1,4	1,4	4,7	3,8	1,6	1,4
Importpriser	3,8	3,2	1,5	1,1	3,7	4,5	1,2	1,1
Timelønomkostninger	3,1	3,8	4,1	4,1	2,7	3,8	4,1	4,3
Realvækst i aftagerlande	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,7	2,6	2,4
10-årig obligationsrente	3,4	3,8	4,4	4,9	3,4	4,1	4,6	4,9
Timeprod. i priv. byerhv.	1,6	2,1	2,5	2,5	2,0	2,3	2,3	2,2
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	34	30	31	35	44	24	14	5
Offentlig saldo	41	32	26	23	61	44	42	38

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

Figur I.2a Indenlandsk efterspørgsel



Figur I.2b Import



Anm.: Figurene viser hhv. indenlandsk efterspørgsel (summen af investeringer, privat og offentligt forbrug) og samlet import i forhold til BNP. Alle størrelser er opgjort i faste priser. Siden efterårsprognosen er nationalregnskabet revideret for årene 2002-04, og der er nu historiske tal for 2005.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, *Dansk Økonomi*, efterår 2005 og egne beregninger.

Opjustering af eksportvæksten

Opjusteringen af eksportvæksten skyldes, at skønnet for den udenlandske vækst er øget, bl.a. som følge af et lidt mere positivt syn på udviklingen i Tyskland. Samtidig har eksportudviklingen overrasket positivt i 2005, hvilket også fører ind i 2006. Dette betyder, at Danmark nu ser ud til at vinde markedsandele i større omfang end vurderet i efteråret.

Markant opjustering af importvæksten...

Det er i prognosen forudsat, at hovedparten af den øgede efterspørgsel bliver tilfredsstillet af import, og der er dermed foretaget en markant opjustering af væksten i importen i hele prognoseperioden. Væksten i vareimporten er næsten fordoblet i forhold til sidste prognose. Dermed fortsætter den historiske stigning i importkvoten i hele prognoseperioden, jf. figur I.2b. Den større importvækst i denne prognose betyder, at betalingsbalancen forværres mærkbart i forhold til efterårets vurdering.

... og forværret betalingsbalance

Beskeden opjustering af BNP

Der er kun foretaget en mindre opjustering af den indenlandske produktion, da det vurderes, at presset på arbejdsmarkedet er så stort i de kommende år, at produktionen kun vanskeligt kan forøges for at tilfredsstille den større efterspørgsel. Forventningen til væksten i BNP er således blot

opjusteret med 0,3 pct.point i 2006 og med 0,1 pct.point i 2007.

Højere beskæftigelse og arbejdsstyrke samt lavere ledighed

I forhold til forrige prognose er der en mere optimistisk vurdering af, hvor lav ledigheden bliver, mens forventningen til produktivitetsvæksten er lidt lavere. På den baggrund skønnes den højere indenlandske produktion at medføre en øget beskæftigelse. Arbejdsstyrken steg mindre end forventet i 2005, men fremadrettet skønnes nu en større stigning, idet der ventes et noget større konjunkturbidrag som følge af den højere vækst og dermed bedre beskæftigelsesmuligheder. Samlet set bliver ledigheden lavere. På trods af det øgede pres på arbejdsmarkedet lægges ikke op til væsentligt højere lønstigninger i nærværende prognose. Dette skal bl.a. ses i lyset af de lave lønstigninger, der er set de seneste år, trods den kraftigt faldende ledighed.

I.2 International baggrund

Pæn og mere balanceret vækst i verden de kommende år

Der er udsigt til, at 2006 bliver et år med pæn vækst i den globale økonomi. Det skønnes, at produktionen i Danmarks aftagerlande i år vil vokse i størrelsesordenen $2\frac{3}{4}$ pct. mod 2,4 pct. sidste år. Fremgangen er funderet i, at det amerikanske opsving vil fortsætte, om end i et lidt lavere tempo end de seneste år, på et tidspunkt, hvor japansk økonomi er ved at komme op i fart. Samtidig er der kommet flere og flere positive tegn fra bl.a. Tyskland, ligesom der er god fart på de skandinaviske økonomier. Hermed tegner konjunktursituationen på tværs af lande og regioner sig mere synkron og balanceret end set over de seneste år.

Olieprisen vil påvirke væksten mindre de kommende år...

Olieprisen befinder sig fortsat på et meget højt niveau. Det gælder, hvad enten prisen betragtes nominelt eller reelt. Olieprisen vil formentlig fortsætte med at svinge kraftigt, og yderligere prisstigninger fra det aktuelle høje niveau kan ikke udelukkes. Alligevel vurderes prisstigningerne over de kommende år ikke at nå samme niveau som set siden starten af 2004, hvorfor vækst- og prisudviklingen bliver mindre påvirket af olieprisen i den kommende tid.

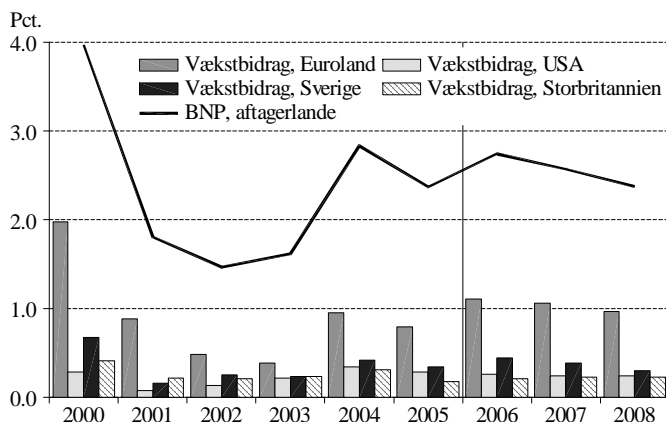
**... men renterne
skønnes at stige og
vil isoleret set
reducere væksten**

Den seneste tid har generelt budt på rentestigninger, og på baggrund af de makroøkonomiske udsigter vurderes denne tendens at fortsætte for såvel de korte som lange renters vedkommende. Selvom den amerikanske centralbank, Federal Reserve, har hævet renten kraftigt over det forgangne par år, er der formentlig fortsat en til to stramninger tilbage, ligesom ECB vurderes at ville hæve renten over det kommende år. Stigende renter vil reducere vækstpotentialet fra forbrug og investeringer og dermed bidrage negativt til væksten de kommende år.

**Vækstsammen-
sætning ændrer sig**

Danmark afsætter en stor del af sine varer til Euroland, herunder i særdeleshed til Tyskland. Derfor er det også i de kommende år Euroland, der tegner sig for det primære bidrag til den danske markedsvækst. Men også det relative vækstbidrag fra de øvrige europæiske lande vurderes at vokse over de kommende år, idet amerikansk økonomi er på vej ned i fart, mens flere europæiske lande kan imødesee højere vækstrater. Herunder vil Sverige, der befinder sig i en kraftig højkonjunktur, bidrage med en stigende andel til den danske markedsvækst. Opsplitningen af vækstbidrag på nogle af de væsentligste danske aftagermarkeder ses af figur I.3.

Figur I.3 Vækst i Danmarks aftagerlande



Anm.: Der er anvendt løbende eksportvægte ved sammenvejsningen.

Kilde: Se bilagstabel I.1.

**Amerikansk
økonomi på vej ned
mod trendvækst**

Den amerikanske vækst faldt fra 4,2 pct. i 2004 til 3,5 pct. i 2005. Væksten kan næppe holde sig på disse niveauer i de kommende år og forventes at konvergere gradvist ned mod sit trendniveau omkring 3 pct.

**Mindre stimulans
fra
boligmarkedet...**

En væsentlig del af forklaringen på den lidt lavere vækst de kommende år er, at boligmarkedet ikke forventes at give samme stimulans til økonomien, som tilfældet har været de seneste år. Det vurderes, at boligmarkedet, qua boliginvesteringer og muligheden for adgang til billige forbrugskreditter, isoleret set har bidraget med omtrent 1 pct.point af væksten i 2005.

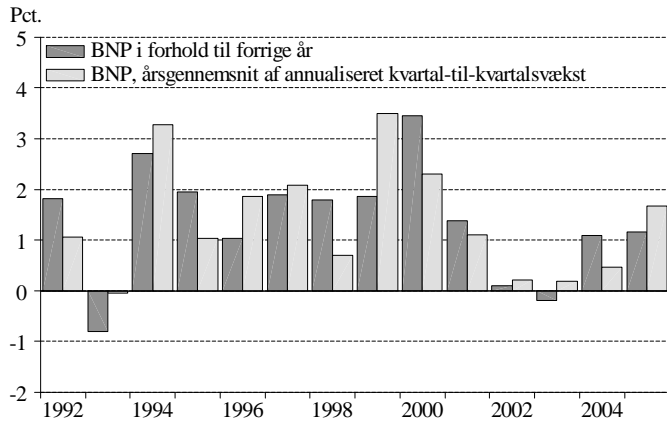
**... og fra
arbejdsmarkedet**

Den amerikanske ledighed befinder sig aktuelt på 4,7 pct. af arbejdsstyrken. Hermed er der fortsat et pænt stykke ned til de 3,9 pct., der i efteråret 2000 blev noteret som minimum under den forrige højkonjunktur. Selvom beskæftigelsen formentlig fortsat vil stige fra sit nuværende niveau, vil forbruget næppe tilføres ligeså stor stimulans herfra over de kommende år. Samtidig vil et forventet stigende renteniveau bidrage til at dæmpe væksten i forbruget.

**Forbedrede
konjunkturer i
Euroland**

Omvendt er der udsigt til en stigning i Eurolands vækst, som gennem prognoseperioden ventes at ligge i underkanten af 2 pct. og dermed tæt på regionens trendniveau. Euroland kan ikke imødesee samme vækst i arbejdsstyrken som USA over de kommende år, hvormed trendvæksten i denne region ligger næsten 1 pct.point under den amerikanske. Accelerationen vurderes at blive mest udtalt i tysk økonomi, der sidste år voksede moderate 1,1 pct.; fremgangen gennem 2005 var imidlertid pænere, end årsvæksten signalerer, da den blev påvirket af et svagt forløb gennem 2004. Korrikeret herfor blev 2005 det stærkeste tyske vækstår siden 2000, jf. figur I.4.

Figur I.4 Tysk BNP-vækst



Kilde: EcoWin.

Tysk økonomi atter trukket af eksporten

Det tyske arbejdsmarked er præget af betydelige stivheder, og ledigheden er bl.a. som følge heraf høj. Ledigheden er faldet gennem 2005, men er i det tidlige forår igen steget en smule. Meget tyder imidlertid på, at årsagen er en langstrakt vinter, der har udskudt genoptagelsen af diverse udendørs-fag. Den tyske vækst er i lighed med de seneste opsving funderet i fremgang på eksportmarkederne, men der er tegn på, at investeringerne er ved at tage til. Den positive tone, der slås an for tysk økonomis vedkommende, mangler dog for alvor at manifestere sig i de realøkonomiske tal. Flere indikatorer taler imidlertid for, at dette vil ske.

... men opsvinget kan sprede sig til resten af økonomien

For det første har tysk økonomi nydt godt af den globale vækst i 2005, hvilket bidrog til, at industriproduktionen voksede knap 3 pct. Dette understøttes af, at ifo-indikatoren, der angiver erhvervsledertilliden, og som normalt følges pænt med udviklingen i tysk industri, befinder sig på et meget højt niveau. For det andet er der forsigtige tegn på, at det reale detailsalg er på vej op, om end salget i marts viste en stor tilbagegang. Detailsalget har været vigende gennem størstedelen af 2005, men de seneste observationer, der generelt har udvist en beskeden fremgang, er gået hånd i hånd med en pæn fremgang i forbrugertilliden. Sammen med en lille bedring på arbejdsmarkedet giver det grundlag

for en forventning om, at det private forbrug efter flere års stilstand kan følge med op.

Stort potentiale i tysk økonomi

Såfremt det aktuelle eksportdrevne opsving forplanter sig til den indenlandske del af økonomien i form af højere forbrugs- og investeringsvækst, er der, i kraft af et aktuelt højt opsparingsniveau og en høj ledighed, et væsentligt potentiale i tysk økonomi. I givet fald kan udsigterne for tysk økonomi på kort sigt blive bedre.

Også pæne udsigter for det øvrige Europa

Kigger man ud over den øvrige del af europæisk økonomi, er udsigterne også generelt lyse, om end der er undtagelser. Værst ser det ud i Italien, der lader til at fortsætte med lav vækst de kommende år. I Frankrig blev væksten i 2005 blot 1,4 pct., hvor særligt industrien var hårdt ramt. De seneste tal for industriproduktionen varsler dog en lille fremgang og med en stærk udenlandsk efterspørgsel, vurderes væksten i fransk økonomi i år og næste år at nå omtrent 2 pct. Ligeledes lader Spanien og Irland til at fortsætte i højt tempo, mens Holland efter nogle års lavkonjunktur ventes tilbage på trendvækst.

Fortsatte problemer med stabilitets- og vækstpagten

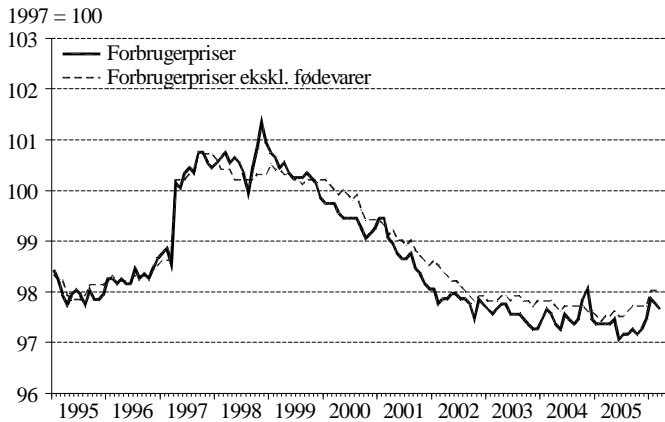
Den offentlige saldo i Euroland blev forbedret fra et underskud på 2,8 pct. af BNP i 2004 til 2,4 pct. i 2005. I henhold til EU-kommissionens forårsprognose var dette udtryk for en forbedring af den strukturelle saldo. Der er dog fortsat en række lande, herunder Tyskland, Italien og Frankrig, som har problemer med at leve op til stabilitets- og vækstpagtens krav om et offentligt underskud på maksimalt 3 pct. af BNP. I henhold til EU-kommissionens forårsprognose forventes der ikke yderligere forbedringer af de offentlige finanser i 2006 og 2007 set for Euroland under et. Dette dækker primært over en forbedring i Tyskland og en forværring i en række mindre EU-lande (bl.a. Belgien, Holland og Irland). Samlet skønnes finanspolitikken i Europa, baseret på udviklingen i den strukturelle saldo, således at være neutral.

I Japan ser deflationen ud til at være overstået

Som i Tyskland er der i Japan tegn på, at økonomien er ved at indfinde sig på en mere stabil bane, og stigningen i aktiviteten gennem 2005 var den kraftigste siden 1990. Samtidig ser det ud til, at deflationen er overstået, idet såvel de fakti-

ske som de underliggende forbrugerpriser har udvist en stigende tendens siden sommeren 2005, jf. figur I.5.

Figur I.5 *Japanske forbrugerpriser*



Anm.: Seneste observation er marts 2006.

Kilde: EcoWin.

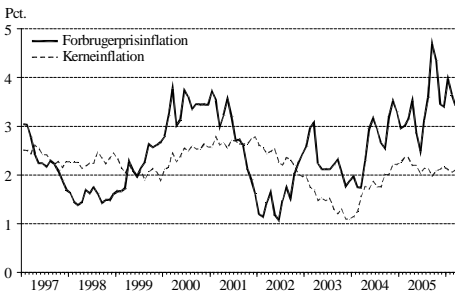
Amerikansk inflation høj, men kerneinflationen er moderat

I USA har der gennem 2005 været tale om en relativt kraftig prisudvikling. En væsentlig del af den høje inflation skal tilskrives udviklingen i energipriserne. Kerneinflationen, der angiver stigningen i forbrugerpriserne ekskl. energi og fødevarer, faldt gradvist under lavkonjunktoren i 2001-03, men var tilbage til niveauet omkring 2 pct. i 2004, hvor BNP-væksten var særligt kraftig. Gennem 2005 har kerneinflationen ligget nogenlunde stabilt omkring 2 pct., jf. figur I.6a.

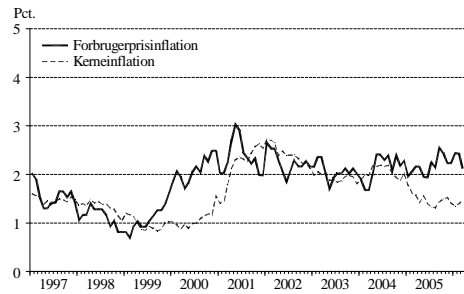
Lav kapacitetsudnyttelse har dæmpet den europæiske kerneinflation

I Euroland er kerneinflationen faldet fra 2 pct. i 2004 og befinder sig nu omkring 1½ pct. Den moderate udvikling i kerneinflationen skyldes sandsynligvis den svage vækst i Euroland, hvor arbejdsløsheden er relativt høj og kapacitetsudnyttelsen lav. Ligesom i USA er inflationen i det samlede mål for forbrugerpriserne imidlertid noget højere, jf. figur I.6b.

Figur I.6a Inflationen i USA



Figur I.6b Inflationen i Euroland



Anm.: Kerneinflationen angiver væksten i forbrugerprisindekset ekskl. energi og fødevarer. Kurverne angiver den procentvise stigning i forhold til samme måned året før. Den seneste observation er marts 2006.

Kilde: EcoWin.

Inflation og kerneinflation divergerer pga. stigende energipriser

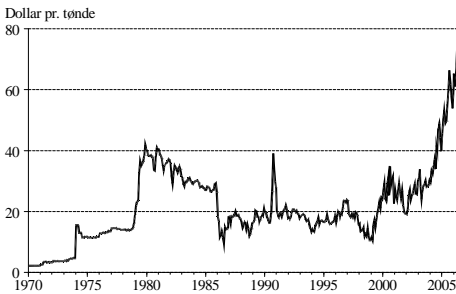
Divergensen mellem inflationen og kerneinflationen skyldes i vidt omfang, at de stigende oliepriser har drevet forbrugerpriserne op. Der er en tæt samvariation mellem olieprisen og forbrugerprisindekset relativt til forbrugerpriserne ekskl. fødevarer og energi.² Der er en tendens til, at forbrugerpriserne reagerer med et par måneders forsinkelse på ændringer i olieprisen. For nogle produkters vedkommende, f.eks. benzin, vil der gå kort tid, fra olieprisen stiger, til forbrugerne skal betale en højere pris, mens der for andre produkters vedkommende, f.eks. industrielt fremstillede varer, kan gå længere tid, før højere produktionspriser medfører højere forbrugerpriser.

Fremadrettet ventes der en oliepris på 65 dollar pr. tønde ...

Olieprisen har svinget meget og befinder sig aktuelt på et højt niveau, jf. figur I.7. Isoleret set hæmmer en stigende oliepris den økonomiske vækst, men det vurderes, at en væsentlig del af de senere års olieprisstigninger kan tilskrives en kraftig stigning i efterspørgslen efter olie, jf. boks I.1. Den ustabile situation i Mellemøsten bidrager dog også til det høje prisniveau gennem øget usikkerhed om de fremtidige leverancer af olie. Om end den er vanskelig at

2) Korrelationen mellem olieprisen og forbrugerpriserne relativt til kerneforbrugerpriserne er 0,79 over perioden januar 1996 til marts 2006.

Figur I.7a *Nominel oliepris*



Figur I.7b *Real oliepris*



Anm.: Figuren viser prisen på Brent-olie. Den reale oliepris viser olieprisen korrigeret for udviklingen i de amerikanske forbrugerpriser. Seneste observation er april 2006.

Kilde: EcoWin og egne beregninger.

kvantificere, må der dog antages at eksistere en øvre grænse for prisen på olie, da alternative energiformer ved meget høje oliepriser bliver konkurrencedygtige. Det vurderes, at olieprisen vil falde til et niveau omkring 65 dollar ved årets udgang, og den gennemsnitlige oliepris vil på den baggrund blive 67 dollar i 2006.

... og det vil dæmpe inflationen hen over sommeren

Givet denne forudsætning om olieprisen, er det sandsynligt, at væksten i forbrugerpriserne hen over sommeren vil aftage og gradvist konvergere mod kerneinflationstakten, da inflationsbidraget fra olie reduceres. Et risikomoment er imidlertid, at allerede realiserede prisstigninger udmønter sig i forøgede lønkrav. Det kan igangsætte en løn-/prisspiral, og det vil betyde, at ECB vil føre en strammere pengepolitik, end der er lagt op til i denne prognose.

ECB har hævet renten, men pengepolitikken er fortsat ekspansiv

ECB ventes dog under alle omstændigheder at stramme pengepolitikken i den kommende tid. Selvom ECB har hævet renten fra 2,00 pct. til aktuelt 2,50 pct., er pengepolitikken fortsat ganske ekspansiv på et tidspunkt, hvor der er udsigt til et konjunkturmæssigt mere neutralt forløb. Det vurderes, at det aktuelle renteniveau er et stykke under en pengepolitisk neutral position, og det anses således for sandsynligt, at ECB vil hæve renten over det kommende års tid til omkring 3½ pct.

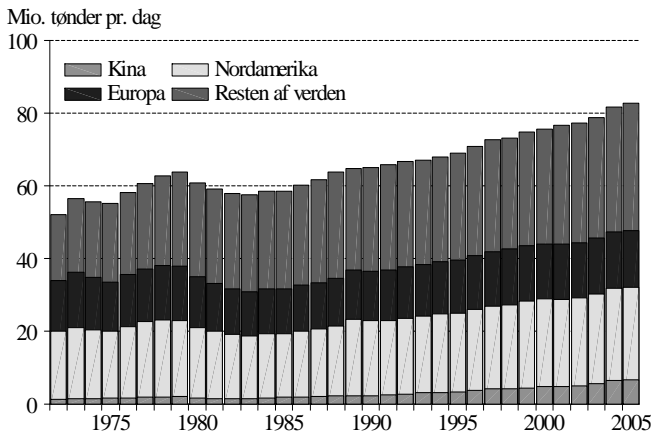
Olieprisen og den økonomiske aktivitet

Isoleret set er højere oliepriser skadelige for økonomien, idet de øger inflationen og sænker væksten. De seneste år er høje og stigende oliepriser imidlertid gået hånd i hånd med høj vækst og en afdæmpet inflation. For at forstå dette skal der sondres mellem udbudsbestemte og efterspørgselsbestemte prisstigninger.

Udbudsbestemte prisstigninger opstår, hvis olieproducenterne sænker den mængde olie, de ønsker at levere til markedet ved en given pris. Det får, for en given efterspørgsel, prisen på olie til at stige og produktionsvæksten til at aftage. Sådanne prisstigninger var årsagen til prisstigningerne på olie i 1970'erne og i 1980 og kan f.eks. opstå i forbindelse med politiske spændinger.

De seneste års prisstigninger er derimod i et vist omfang funderet i efterspørgselsbestemte prisstigninger, og der har i denne anledning været særlig fokus på Kinas rolle. Selvom væksten i det kinesiske olieforbrug over de seneste 35 år har været stor, er landets efterspørgsel imidlertid fortsat relativt begrænset, jf. figur A.

Figur A Forbrug af olie

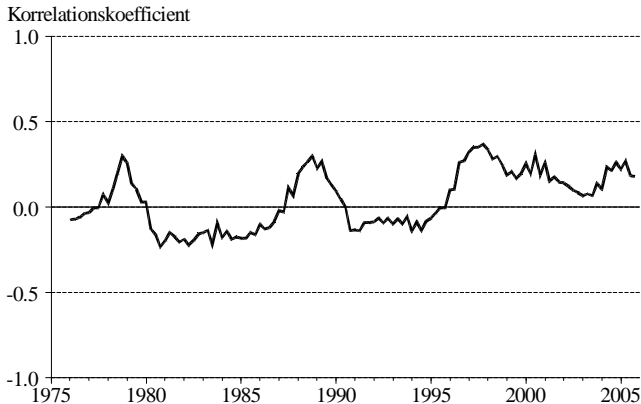


Kilde: EcoWin.

Som følge af de efterspørgselsdrevne prisstigninger er den traditionelt negative samvariation mellem væksten i olieprisen og BNP i et vist omfang blevet nedbrudt, jf. figur B. Selvom væksten har været høj, samtidig med at olieprisen er steget, er det imidlertid ikke ensbetydende med, at prisstigningerne er uskadelige for økonomien. Isoleret set hæmmes den økonomiske fremgang fortsat af en stigende oliepris, og kun skift mod produktionsteknikker, der er mindre afhængige af olie, kan mildne denne påvirkning. Det anslås, at en permanent olieprisstigning

på 20 pct. isoleret set reducerer BNP i USA, Europa og Danmark med omtrent ¼ pct., jf. boks I.5 i *Dansk Økonomi, efterår 2005*.

Figur B Korrelation mellem vækst i BNP og oliepris



Anm.: Korrelationskoefficienterne mellem kvartalsvæksten i oliepris og i amerikansk BNP er beregnet over et 5-årigt vindue. Der er foretaget tre beregninger af korrelationskoefficienterne, hvor BNP er lagget hhv. 0, 1 og 2 kvartaler i forhold til olieprisen, og gennemsnittet er anvendt.

Kilde: EcoWin og egne beregninger.

Olieprisen og balancerne

Umiddelbart vil højere oliepriser forværre de offentlige finanser. Det skyldes, at stigende oliepriser alt andet lige sænker aktiviteten i økonomien, hvilket reducerer skatteindtægterne og øger overførslerne. For de lande, der besidder olie, er der imidlertid en modsatrettet effekt, som skyldes forøgede indtægter fra beskatningen af olieudvindingen. For Danmarks vedkommende dominerer sidstnævnte effekt, hvorved statsbudgettet nyder godt af de højere oliepriser. Olieprisen påvirker også handels- og betalingsbalancen. Industritunge lande med en lav energieffektivitet, og som er nettoimportører af energi, vil opleve en forværring af betalingsbalancen. Det skyldes, at værdien af olieimporten bliver dyrere, ligesom konkurrenceevnen svækkes på grund af de forøgede produktionsomkostninger. Omvendt kan lande, der er nettoeksportører af olie, f.eks. Danmark, få en højere pris for sin olieeksport, hvorved betalingsbalancen styrkes. Endelig kan lande, der har en energieffektiv produktion, opnå en konkurrencemæssig styrkelse over for andre lande til gavn for eksporten.

Få pengepolitiske stramninger tilbage i USA

Da USA er foran i konjunkturcyklen, er situationen for Federal Reserve en anden end for ECB. Ganske vist er der ikke udsigt til en decideret lavvækstperiode, men meget tyder på, at væksten har toppet for denne gang, og inflationen vurderes at stabilisere sig på et lavere niveau. Over det forgangne halvandet år har Federal Reserve hævet det ledende renteniveau 16 gange og er således gået fra et renteniveau på 1,00 pct. til de aktuelle 5,00 pct. Set i lyset af, at inflationsbidraget fra olieprisen formentlig bortfalder, og væksten sandsynligvis dæmpes, vurderes det, at Federal Reserve kun strammer pengepolitikken yderligere en til to gange.

Forventning om pengepolitiske stramninger i Japan

I Japan er der højst sandsynligt også pengepolitiske stramninger på vej. Japansk vækst har gennem flere år befundet sig på et lavt niveau, og kombineret med deciderede prisfald har Bank of Japan (BoJ) ført en meget lempelig pengepolitik, hvor den ledende rente reelt er lig nul. BoJ har meddelt, at markedet ikke længere vil blive tilført likviditet i samme omfang som hidtil. Dette kan ses som en tro på, at de stigende forbrugerpriser er et blivende fænomen. Derfor må den første forsigtige renteforøgelse ventes i år.

De tyske lange renter stiger mod 5 pct.

De globalt stigende korte renter må ventes at medføre fortsatte stigninger i det lange renteniveau. De lange renter har over de seneste år befundet sig på historisk set lave niveauer, men i takt med at de pengepolitiske stramninger får tid til at virke, ventes de lange renter at følge med op. I USA er de lange renter dog endnu ikke fulgt med de korte renter op, og den amerikanske rentekurve er herved fladet ud. Denne tendens genfindes ikke i samme omfang i Europa, hvor renten på den tyske 10-årige statsobligation i højere grad er steget i takt med den korte rente. Således er den 10-årige rente i Tyskland siden september steget fra lige over 3 pct. til omkring 4 pct., jf. figur 1.8b. Der ventes en stigning i de 10-årige tyske renter mod 5 pct. i 2008 i takt med, at ECB strammer pengepolitikken. Hastigheden, hvormed de lange renter stiger, afhænger imidlertid også af andre faktorer såsom det globale udbud af opsparing og pengemængdevæksten, jf. boks I.2.

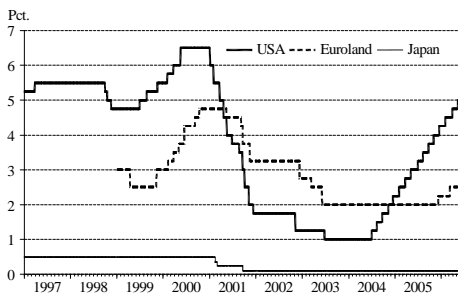
Betydelig usikkerhed om de lange renters udvikling

Usikkerheden omkring de lange renter må vurderes at være betydelig. Hvis olieprisen stiger yderligere, og arbejdstagerne ved lønforhandlingerne forlanger kompensation herfor, kan det få ECB til at stramme pengepolitikken kraftigere, end der her lægges op til. Omvendt kan høje oliepriser risikere at bremse væksten og øge ledigheden, hvorved ECB's pengepolitik kan blive mere lempelig.

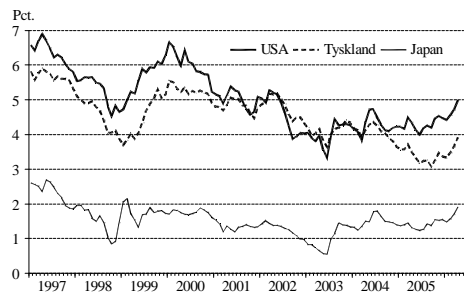
Euro styrket overfor dollar

På valutamarkedene er euro den seneste tid blevet styrket over for dollar. Denne udvikling kan muligvis henføres til forventninger om, at de pengepolitiske stramminger i USA er tættere på at være overstået end i Euroland, ligesom det kan afspejle, at investorerne tror på, at den europæiske økonomi er i bedring. Den effektive eurokurs, vurderet samlet over for euro-zonens samhandelspartnere, har gennem 2005 ligget stort set konstant. Siden foråret 2005 har den effektive dollarkurs ligeledes været nogenlunde stabil, jf. figur I.9a og figur I.9b.

Figur I.8a Pengepolitiske renter



Figur I.8b 10-årige renter



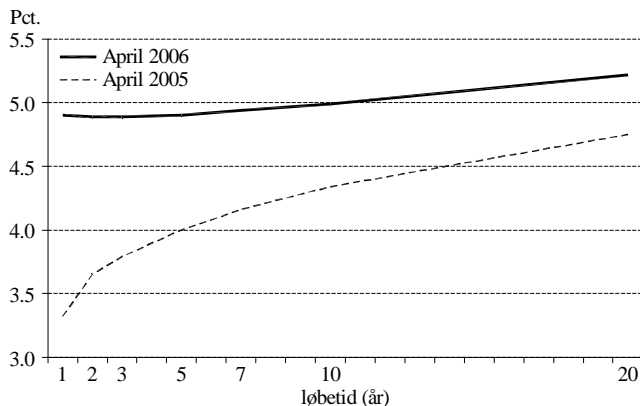
Anm.: De 10-årige renter er statsobligationsrenter. Seneste observation er april 2006.

Kilde: EcoWin.

Såvel nominelt som reelt har de lange renter gennem de seneste år befundet sig på meget lave niveauer. En del af det lave nominelle renteniveau kan forklares med de svage konjunkturer i 2001-03 kombineret med moderate inflationsudsigter, som affødte en lempelig pengepolitik fra centralbankerne i USA, Euroland og Japan. I takt med at væksten atter er taget til, særligt i USA, er de pengepolitiske renter imidlertid blevet hævet væsentligt.

Hvis det antages, at de lange renter dannes som et gennemsnit af den aktuelle og de forventede fremtidige korte renter (jf. forventningshypotesen), burde de lange renter stige på en forventning om en fremtidig strammere pengepolitik. De amerikanske lange renter er imidlertid ikke steget i tilnærmelsesvist samme omfang som de korte, jf. figur A.

Figur A *Den amerikanske rentekurve*



Anm.: Rentekurverne er konstrueret på baggrund af statsobligationer med løbetider på 1, 2, 3, 5, 7, 10 hhv. 20 år.

Kilde: EcoWin.

Ud fra forventningshypotesen kan den flade rentestruktur skyldes, at investorerne pga. forventninger om en kommende lavkonjunktur vurderer, at centralbankerne atter vil sænke de korte renter. Historisk har en negativ hældning på rentekurven da også været en stærk ledende indikator for en recession, jf. bl.a. Estrella og Hardouvelis (1991) samt Estrella (2005). Umiddelbart tegner den aktuelle konjunktursituation dog ikke billedet af en snarlig lavkonjunktur, endsige recession. I stedet er en række andre forklaringer på det lave, lange renteniveau i spil:

Stor global opsparing

Flere asiatiske lande har valgt at akkumulere store summer i amerikanske dollar for at sikre deres valutareserver mod økonomiske tilbageslag, som ramte disse lande i slutningen af 1990'erne. For Kinas vedkommende kan det muligvis også begrundes i et ønske om at bevare en lav valutakurs og derved sikre sig en stærk konkurrenceevne. Samtidig har olieproducerende lande et behov for at placere de ekstra indtægter, der er opstået pga. de høje oliepriser. Dette store udbud af udenlandsk opsparing, der flyder til USA, presser isoleret set ligevægtsrenten ned. Denne udlægning tjener samtidig som forklaring på det store amerikanske underskud på betalingsbalancens løbende poster, som definatorisk er lig landets investeringer fratrukket opsparing: Hvis amerikanerne har mulighed for at låne billigt, vil det umiddelbart sænke deres lyst til at spare op og øge lysten til at investere. Derved gøres underskuddet på betalingsbalance til en vis grad til et resultat af forhold uden for USA, jf. bl.a. Bernanke (2005) samt Dooley mfl. (2005).

Stort overskud af likviditet

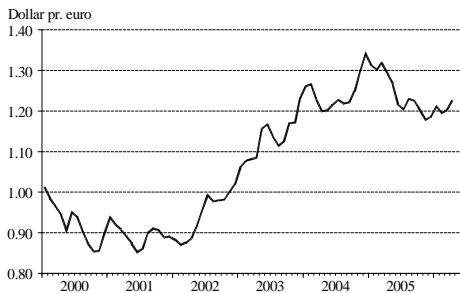
En anden mulig forklaring bygger på, at de seneste års ekspansive pengepolitik har resulteret i et massivt likviditetsoverskud. Tilgangen af billige varer fra lavtlønslande har lagt et pres nedad på det generelle prisniveau, og for at sikre en inflation omkring et ønskeligt niveau har centralbankerne ført ekspansiv pengepolitik. Denne forklaring har været fremført af bl.a. King (2006). Den lempelige pengepolitik har ført til en væsentlig stigning i pengemængdevæksten, og da ejerne af den forøgede likviditet har ønsket at sikre sig en rimelig forrentning, har de købt værdipapirer og andre aktiver. Dette bidrager til at forklare såvel stigningerne i obligations- og aktiekurserne som markante prisstigninger på huse.

Centralbanker har opnået større troværdighed

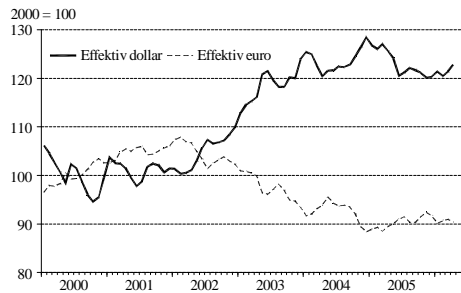
En tredje bidragende faktor kan være, at centralbankerne har vundet troværdighed over de senere år. Herved er risikopræmien ved at holde lange papirer blevet reduceret. Troværdigheden er blevet understøttet ved, at centralbankerne kun har hævet renterne gradvist og i et "afmålt" tempo, hvilket har sikret afdæmpede reaktioner i den lange ende af rentekurven.

Det er vanskeligt at afgøre, i hvilket omfang og hvor længe disse faktorer bidrager til at holde renteniveauet nede. Forklaringerne om centralbankernes troværdighed og den globale opsparing må vurderes at være af længerevarende karakter end likviditetsforklaringen, da den overskydende likviditet formentlig vil blive opsuget i takt med, at pengepolitikken strammes. Samlet betyder ovennævnte forklaringer, at der også i de kommende år vil være faktorer, som isoleret set vil trække i retning af et relativt lavt renteniveau.

Figur I.9a Dollar/euro-kursen



Figur I.9b Effektive valutakurser



Anm.: Seneste observation er april 2006.

Kilde: EcoWin.

Renminbien holdes formentlig fortsat svag for at sikre Kina en stærk konkurrenceevne

Kina valgte sidste år at revaluere renminbien 2,1 pct. over for dollar. Samtidig annoncerede Kina, at landet fremover tillader sin valuta at svinge inden for et snævert bånd over for en kurv af valutaer. Renminbien holdes dog formentlig fortsat på et relativt lavt niveau for at opretholde en stærk konkurrenceevne. Herved øges sandsynligheden for at sikre beskæftigelse til den store andel af de ansatte i landbruget, der i disse år vandrer til byerne pga. byerhvervenes højere lønninger.

Uændrede valutakurser i prognosen

I denne prognose er samtlige valutakurser antaget konstante fremadrettet. På lidt længere sigt kan det dog ventes, at det amerikanske betalingsbalanceunderskud lægger et deprecieringspres på dollaren, idet en del af reduktionen af de amerikanske ubalancer formentlig skal finde sted via dollar-kursen.

Risikomomenter

De pæne udsigter for verdensøkonomien til trods er der flere risikomomenter, der kan ændre billedet.

Anspændt situation i Mellemøsten kan få olieprisen til at stige

I Mellemøsten er der stor fokus på situationen i Iran. FN ønsker, at Iran skal ophøre med at berige uran, og der er overvejelser om mulige sanktioner over for landet, såfremt det ikke efterkommer ønsket. Hvis Iran vælger at reducere olieleverancerne som reaktion herpå, eller hvis der opstår mere usikkerhed om kommende olieleverancer, kan det

udløse yderligere stigninger i olieprisen. Det vil fratage forbrugere og virksomheder købekraft og bidrage til en reduceret produktion og beskæftigelse. Et sådant scenario kan resultere i såvel stigende som faldende renter. Hvis centralbankerne ikke vurderer, at prisstigningerne vil udmønte sig i andenrunde effekter, vil pengepolitikken formentlig blive mere lempelig, end der lægges op til i denne prognose. Det vil bidrage til at mildne de samfundsøkonomiske konsekvenser af olieprisstigningerne. Omvendt vil centralbankerne formentlig stramme pengepolitikken yderligere, hvis der opstår tro på, at den stigende inflation vil afføde accelererende lønninger.

Kraftige rentestigninger vil presse væksten

Et andet risikomoment vedrører de lange renters niveau. Det vurderes, at de lange renter vil stige i takt med, at konjunktursituationen bedres. Det er imidlertid forbundet med stor usikkerhed at forudsige udviklingen i særligt de lange renter. Det skyldes bl.a., at det er svært at kvantificere påvirkningerne fra opsparingsadfærden i Asien, jf. diskussionen i boks I.2. Herudover spiller mange andre faktorer end realøkonomi ind i rentedannelsen, herunder psykologi og spekulationer. Hvis renterne stiger væsentlig mere end forudsat i denne prognose, vil det lægge et nedadgående pres på væksten, særligt i de lande som har oplevet kraftigt stigende boligpriser gennem de seneste år. Et af disse lande er USA, hvor husholdningerne i vidt omfang har udnyttet et lavt renteniveau og store friværdier til lånefinansieret forbrug.

Amerikanske ubalancer

Et tredje risikomoment knyttet hertil er de store amerikanske ubalancer. Gennem flere år har der været væsentlige underskud på såvel det statslige budget som på betalingsbalancen. På sigt må disse underskud nødvendigvis nedbringes. Gennem længere tid er det store underskud på betalingsbalancen blevet finansieret af udenlandske investorer, der har ønsket at købe amerikanske aktiver. Hvis investorerne lyst hertil vender, må USA reducere sin import og vil herved bidrage negativt til den globale vækst. De massive underskud til trods, er det dog samtidig vigtigt at holde sig for øje, at den amerikanske nettogæld befinder sig på moderate 20 pct. af BNP. Selvom de nuværende underskud på betalingsbalancens løbende poster ikke er holdbare på længere sigt, er det dog ikke en dramatisk position.

Protektionisme

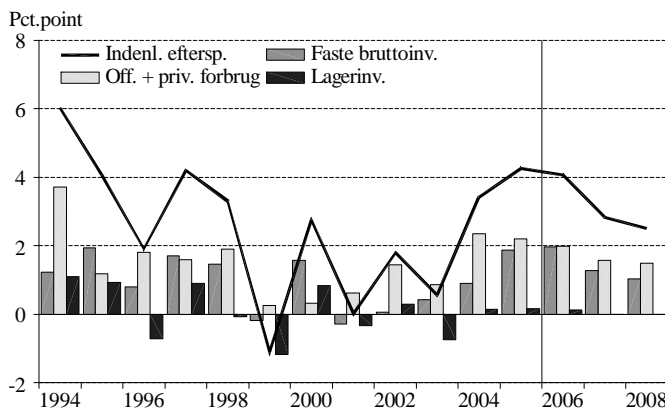
Et fjerde risikomoment er relateret til den kinesiske valutakurspolitik. Fra politisk side bliver det i såvel USA som Europa med jævne mellemrum fremført, at kinesernes strategi med at fastholde en lav valutakurs virker konkurrenceforvridende, hvorfor der bør indføres told eller importkvoter over for kinesiske varer. Mens sådanne initiativer på helt kort sigt kan sikre den lokale beskæftigelse, hæmmer den samtidig velstandsniveaet, idet husholdninger afskæres fra at købe deres varer billigst muligt. Denne kontraktive effekt forstærkes, hvis protektionistiske foranstaltninger i nogle lande fører til modforanstaltninger i andre lande.

I.3 Indenlandsk efterspørgsel

Kraftig vækst i indenlandsk efterspørgsel

Den indenlandske efterspørgsel steg sidste år med over 4 pct. Stigningen var sammensat af en fortsat høj vækst i det private forbrug og et større vækstbidrag fra investeringerne end i 2004, jf. figur I.10 og tabel I.3. I år ventes en næsten lige så kraftig vækst i den indenlandske efterspørgsel på ca. 4 pct., ligeledes drevet både af forbrug og investeringer. I de følgende år skønnes væksten at aftage til $2\frac{1}{2}$ - $2\frac{3}{4}$ pct. som følge af en forventning om en lidt lavere vækst i det private forbrug og en noget større reduktion af investeringsvæksten. I hele prognoseperioden ventes dog både en stigende forbrugskvotepct og en stigende investeringskvotepct, sidstnævnte til dels som en kompensation for manglende arbejdskraft.

Figur I.10 Bidrag til indenlandsk efterspørgsel



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

Table I.3 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2004	2005	2006	2007	2008
	2005					
	Mia. kr.	Pct.				
Privat forbrug	752	3,7	3,7	3,1	2,8	2,6
Bilkøb	48	44,9	25,3	8,1	0,1	-0,7
Andet forbrug	704	2,1	2,4	2,8	2,9	2,8
Offentligt forbrug	402	1,7	1,2	1,4	0,7	0,7
Offentlige investeringer	27	12,4	2,9	2,0	2,0	2,0
Boliginvesteringer	87	10,6	12,6	7,9	4,8	4,5
Erhvervsinvesteringer	208	1,1	8,1	9,9	6,0	4,5
Maskiner	157	3,0	12,2	10,7	6,7	5,0
Bygninger	50	-4,1	-4,1	7,3	3,6	2,6
Lagerændringer	2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.478	3,4	4,3	4,1	2,8	2,5

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

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

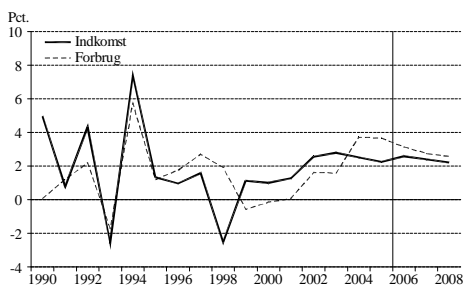
Fortsat høj vækst i det private forbrug

De seneste to år er det private forbrug steget ca. 3¾ pct. om året, og forbruget steg dermed mærkbart hurtigere end indkomsten, jf. figur I.11a. Flere ting peger på en fortsat høj vækst i det private forbrug både i det indeværende og de kommende år. Der er udsigt til fortsat pæne indkomststigninger som følge af stigende beskæftigelse, de store boligformer understøtter væksten i det private forbrug, og forbrugernes tillid til fremtiden er høj. Således har forbrugertilstanden generelt været stigende siden starten af 2003, og den lå i første kvartal i år på sit højeste niveau, siden opgørelsen startede i 1974. Det samlede private forbrug ventes på denne baggrund at stige godt 3 pct. i år og godt 2½ pct. i de kommende år. Den lavere vækst i det samlede private forbrug i 2007-08 skal ses på baggrund af, at væksten i bilkøbet skønnes at aftage i gennem 2006, mens væksten i andet forbrug ventes at blive ca. 2¾ pct. om året i hele prognoseperioden.

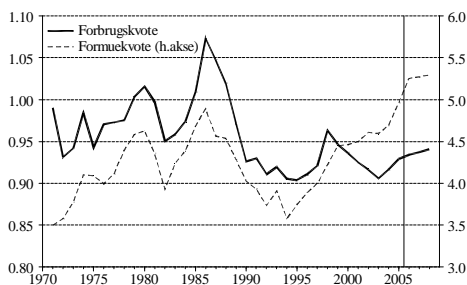
Afdæmpet stigning i bilkøb

Husholdningernes bilkøb har været kraftigt stigende siden starten af 2003 – også som andel af det private forbrug. Sidste år steg bilkøbet således 25 pct. og udgjorde ca. 6½ pct. af det private forbrug, hvilket er et højt niveau historisk set. Derfor ventes en mere afdæmpet stigning i 2006 og et omtrent konstant bilkøb de efterfølgende år.

Figur I.11a Indkomst- og forbrugsvækst



Figur I.11b Forbrugs- og formuekvote



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

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

Forbrugskvoten stiger langsommere end formuekvoten

Forbrugskvoten har været stigende de seneste to år. Der ventes en fortsat stigning i hele prognoseperioden. Set i et længere tidsperspektiv er det dog fortsat en relativ lav forbrugskvotepoint. Den lavere forbrugskvotepoint de seneste 10-15 år skal dog ses på baggrund af, at den skattemæssige værdi af rentefradragsretten er reduceret i forhold til værdien før 1987. Formuekvoten har været kraftigt stigende i over 10 år, og den ligger nu på et historisk højt niveau. Stigningen i denne kvotepoint er i overvejende grad en følge af de kraftige stigninger i boligformuen og i mindre grad en stigning i pensionsformuen. Den tidligere tætte sammenhæng mellem udviklingen i forbrugs- og formuekvotepoint er tydeligt svækket de senere år, hvor den stigende formuekvotepoint endnu ikke har medført en tilsvarende stigning i forbrugskvoten, jf. figur I.11b. I prognoseperioden ventes en stabilisering af formuekvoten, idet væksten i kontantprisen på boliger antages at aftage. Det høje niveau for boligformuerne gør imidlertid, at der ventes en fortsat stigning i forbrugskvoten. Herved vil der ske en vis tilnærmelse til den historiske sammenhæng mellem formue- og forbrugskvotepoint.

Lavere eller højere vækst i privat forbrug?

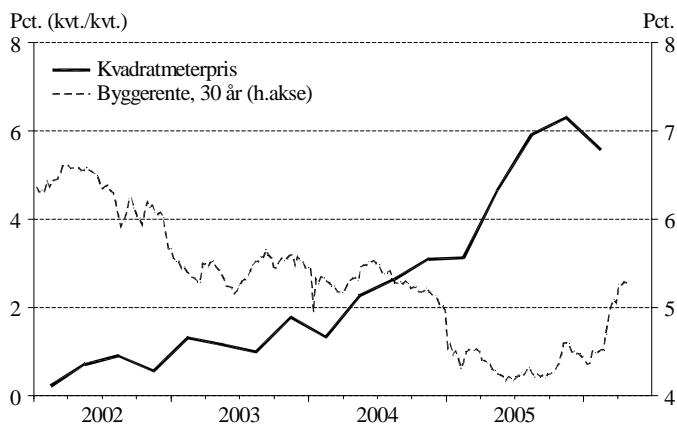
Både en lavere og en højere vækst i det private forbrug de kommende år kan dog tænkes i forhold til det, der er lagt til grund for prognosen. På den ene side har der været tegn på en opbremsning i væksten i detailsalg og bilkøb efter den kraftige vækst gennem de senere år. Store rentestigninger og forhøjede oliepriser kan give sig udslag i højere inflationsforventninger og generelt mindsket tiltro til fremtiden hos forbrugerne, hvilket kan dæmpe forbrugslysten. Omvendt kan det ikke afvises, at vi vil se en endnu større stigning i forbrugskvoten. Forbrugskvoten er således i nærværende prognoses sidste år endnu under det sidste toppunkt i 1998. Samtidig er formuekvoten markant højere. Vælger boligejerne at omsætte en større del af de store friværdier, der er opbygget over de seneste 5-10 år, vil resultatet blive en endnu større stigning i forbrugskvoten i prognoseperioden end det her skønnede.

Forventning om afdæmpet stigning i kontantprisen

Kontantprisen på boliger steg endnu kraftigere i 2005 end årene før. Priserne steg således over 15 pct., og de har fortsat stigningen i årets første kvartal. Den seneste stigning i

prisen er sket på trods af højere renter, jf. figur I.12. Det er vanskeligt at vurdere, om den seneste tids udvikling er udtryk for en meget stærk underliggende boligefterspørgsel, eller hvorvidt der er tale om en boble på boligmarkedet, som snart vil give sig udslag i faldende boligpriser. Niveaulet for kontantprisen vurderes dog at være så højt, at stigninger i samme størrelsesorden som i de senere år ikke vil fortsætte. Det er imidlertid vanskeligt at skønne over, hvornår væksten i kontantprisen begynder at aftage. Rent beregningsteknisk er det derfor antaget, at den reale kontantpris fremover stiger trendmæssigt, dvs. den nominelle kontantpris stiger ca. 1 pct. mere end inflationen. Som følge af stigningen gennem sidste år og stigningen i starten af indeværende år, bliver årsvækstraten i 2006 på ca. 15 pct. og derefter ca. 3 pct. Prognosen for boligpriserne er forbundet med betydelig usikkerhed, og der kan både være argumenter for, at stigningen i boligpriserne fortsat vil være kraftig, og omvendt for at priserne kan falde.

Figur I.12 Udvikling i boligpris og byggerente



Anm.: Figuren viser dels den kvartalsvise vækstrate i kvadratmeterprisen på parcel- og rækkehuse (egen sæsonkorrektion) og dels den lange byggerente (ugeopgørelse).

Kilde: Realkreditrådet, www.realkreditraadet.dk.

Renteeffekt på kontantprisen

En stigning i renten vil alt andet lige øge omkostningen ved at bo i en ejerbolig, hvilket vil lægge et nedadgående pres på kontantprisen. Således viser modelberegninger, at en permanent stigning i den gennemsnitlige obligationsrente på 1 pct.point isoleret set vil betyde et fald i kontantprisen på 3-4 pct. første år, 5-6 pct. andet år og et noget større fald på længere sigt, jf. boks I.3. Hen over prognoseperioden ventes renten at stige gradvist med ca. 1½ pct.point. En lavere kontantpris gør det mindre attraktivt at investere i boliger, hvorved boliginvesteringerne vil falde. På lang sigt betyder det en mindre boligbeholdning, og et mindre udbud af boliger vil lægge et opadgående pres på kontantprisen. På kort sigt er den umiddelbare negative effekt af rentestigningen dog klart den dominerende.

Alternative scenarier for kontantprisen

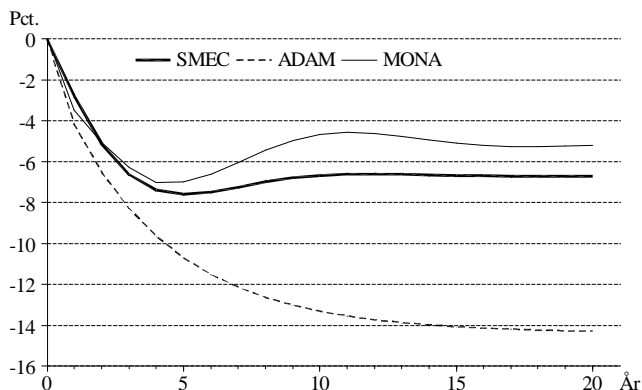
Givet den store usikkerhed om udviklingen i kontantprisen i de kommende år, er det valgt at illustrere effekterne af to alternative udviklinger i kontantprisen, jf. boks I.4. I det første alternativ antages kontantprisen fortsat at stige kraftigt i hele prognoseperioden, og den vil dermed nå et niveau, der må anses for at være langt over, hvad udviklingen i de fundamentale størrelser (rente, indkomst mv.) ville tilsige. Den højere kontantpris vil øge boliginvesteringerne markant. Dette vil lægge et betydeligt pres på arbejdsmarkedet, hvilket formentlig vil give sig udslag i markante lønstigninger med forværret konkurrenceevne til følge. I det andet alternativ antages den reale kontantpris at falde ned til det historiske trendniveau i løbet af tre år. Dermed er presset på arbejdsmarkedet væsentligt mindre end i prognosen, og ledigheden vil i henhold til modelberegningen være godt 30.000 højere i 2008 end i prognosen. I prognosen er det forudsat, at importen tilfredsstillende en overnormal andel af efterspørgslen, og det er derfor sandsynligt, at noget af den frivillige kapacitet på arbejdsmarkedet vil blive anvendt til indenlandsk produktion, således at ledigheden ikke stiger helt så meget, som det her præsenterede.

Den isolerede effekt på kontantprisen af en rentestigning kan illustreres med de estimerede relationer for kontantprisudviklingen i tre danske makroøkonometriske modeller: Det Økonomiske Råds Sekretariats SMEC, Danmarks Statistiks ADAM, jf. www.dst.dk/adam, og Nationalbankens MONA, jf. Danmarks Nationalbank (2003).

Modelleringen af boligmarkedet er overordnet set ens i de tre modeller. På kort sigt er udbuddet af boliger givet, og prisen tilpasser sig efterspørgslen. Efterspørgslen efter boliger er grundlæggende bestemt af indkomsten og af omkostningen (user cost). Omkostningen består bl.a. af renteudgifter (efter skat) og skatter (ejendomsværdiskat og grundskyld) fratrukket inflationsforventningen; den konkrete formulering af user cost er lidt forskellig i de tre modeller, f.eks. medtages også driftsudgifter i ADAM. Hvis efterspørgslen efter boliger er større end udbuddet, stiger kontantprisen på kort sigt. På længere sigt tilpasser udbuddet af boliger sig efterspørgslen, idet boliginvesteringerne bestemmes af forholdet mellem byggeomkostningerne og prisen på boliger (Tobins Q). En højere kontantpris øger dermed alt andet lige boliginvesteringerne. På lang sigt er kontantprisen således bestemt af byggeomkostningerne, mens boligbeholdningen bestemmes af boligefterspørgslen.

Eksperimenterne er baseret på en fremskrivning med de tre boligmodeller, hvor priser og mængder stiger med ca. 2 pct. om året, og renten (den gennemsnitlige obligationsrente) er 3½ pct. Renten hæves permanent med 1 pct.point, og den isolerede ændring i kontantprisen beregnes for fastholdt boligbeholdning. Effekten er omtrent ens i SMEC og MONA, mens rentefølsomheden er væsentlig større i ADAM, jf. figur A.

Figur A Effekt på kontantpris af en rentestigning på 1 pct.point



I denne boks illustreres den realøkonomiske betydning af to alternative udviklinger for kontantprisen, jf. figur A.

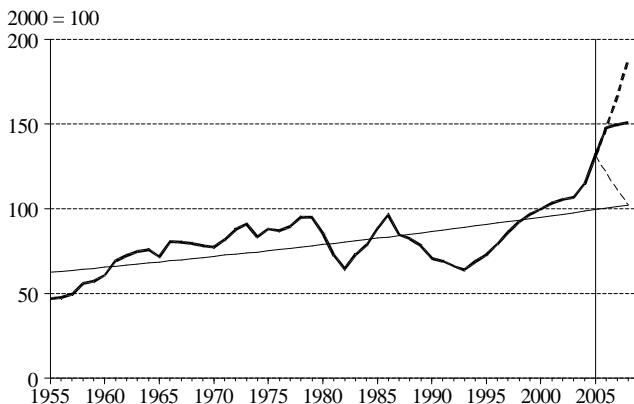
Alternativ 1: Fortsat høj vækst i kontantprisen

I gennem 2004 og 2005 steg den nominelle kontantpris i gennemsnit med 3½ pct. i kvartalet. I alternativ 1 antages denne vækst at fortsætte i hele prognoseperioden svarende til en årsvækst på ca. 15 pct. i 2006-08.

Alternativ 2: Den reale kontantpris er tilbage på trendniveau i 2008

I perioden 1955-2005 har trendvæksten i den reale kontantpris været ca. 1 pct. om året. Den reale kontantpris ligger klart over trendniveauet i 2005, og i alternativ 2 antages den nominelle kontantpris at falde med ca. 6 pct. om året i 2006-08, hvilket indebærer, at den reale kontantpris er tilbage på trendniveau i 2008.

Figur A Alternative scenarier for den reale kontantpris



Anm.: Den reale kontantpris er prisen på enfamiliehuse i forhold til deflatoren for privat forbrug i henhold til nationalregnskabet. Den indlagte regressionslinje er baseret på en regression for perioden 1955-2005 af den reale kontantpris på en konstant og en lineær trend. I årene 2006-08 er den fede linje nærværende prognose, den tykke stiplede linje er alternativ 1 med fortsat høj vækst, og den tynde stiplede linje er alternativ 2, hvor den reale kontantpris er tilbage på trendniveau i 2008.

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

Fortsættes

Det Økonomiske Råds Sekretariats model SMEC er anvendt til at illustrere effekterne af de to alternative udviklinger i kontantprisen i forhold til nærværende prognose, jf. tabel A. De to alternativer svarer til, at kontantprisen er 25 pct. højere hhv. 32 pct. lavere i 2008 end forudsat i prognosen. Der er en direkte effekt på boliginvesteringerne. Som følge af den ændrede boligformue er der desuden en indirekte effekt på det private forbrug. Begge dele trækker i samme retning på BNP. Omtrent halvdelen af ændringen i ledigheden skyldes ændret beskæftigelse i byggeriet.

Tabel A *Ændring i 2008 i forhold til nærværende prognose*

	Kontantpris	Boliginv.	Forbrug	BNP	Ledighed
	Pct.				1.000 pers.
Alternativ 1	24,9	16,4	1,9	1,5	-20
Alternativ 2	-31,8	-23,9	-2,8	-2,1	36

Kilde: Egne beregninger med SMEC.

Fortsatte stigninger i boliginvesteringer

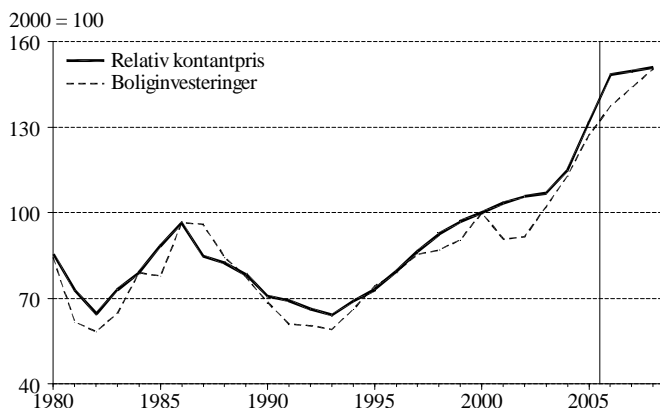
Boliginvesteringerne er steget over 10 pct. om året de seneste tre år, hvilket bl.a. skyldes, at den stærkt stigende kontantpris i forhold til byggeomkostningerne gør det rentabelt at opføre nybyggeri samt at udføre reparationer og forbedringer af den eksisterende boligmasse. Sidste år steg boliginvesteringerne over 12 pct., hvor noget af denne stigning dog skyldes reparationer som følge af stormen i januar. Det høje niveau for kontantprisen i forhold til omkostningen ved nybyggeri peger umiddelbart på et fortsat højt niveau for boliginvesteringerne, jf. figur I.13.

Udbuds- begrænsning i byggeriet

Der er imidlertid tæt på fuld beskæftigelse inden for byggeriet, hvorfor det vurderes, at en øget efterspørgsel efter boliginvesteringer (samt bygge- og anlægsinvesteringer i erhvervene) kun vanskeligt kan tilfredsstilles i indeværende år. I modsætning til varer kan øget efterspørgsel efter byggeri kun i begrænset omfang tilfredsstilles ved import – om end muligheden for import af arbejdskraft er forbedret en smule med revisionen af Østarbejderaftalen. Et yderligere pres på beskæftigelsen i byggeriet kan tænkes, idet en stor del af boliginvesteringerne formodentlig vil være relativt

arbejdskraftintensiv såsom renovering af de eksisterende boliger (f.eks. nye køkkener) frem for nybyggeri. Den øgede efterspørgsel vil sandsynligvis i et vist omfang give sig udslag i stigende priser i byggeriet. En anden mulighed er, at den stigende efterspørgsel slår ud i stigende ordrebeholdninger, således at aktiviteten fastholdes på et højt niveau også i de kommende år. I prognosen er den sidste forklaring lagt til grund, og der antages derfor en relativt behersket stigning i boliginvesteringerne i indeværende år på knap 8 pct. og en fortsat pæn stigning de efterfølgende år på ca. 4½ pct. Hvis boliginvesteringerne i stedet stiger lige så meget i år som i 2005, vil det kræve yderligere ca. 3.000 beskæftigede i byggeriet.³

Figur 1.13 Boliginvesteringer og kontantpris



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

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

- 3) Den estimerede relation for boliginvesteringerne i Det Økonomiske Råds Sekretariats model SMEC tilsiger en stigning i boliginvesteringerne på ca. 12 pct. i 2006 givet udviklingen i indkomst og kontantpris. Ved uændret produktivitetsvækst i byggeriet, vil en sådan vækst kræve en stigning i beskæftigelsen på ca. 3.000 personer i forhold til prognosen.

Fortsat stigende maskin-investeringskvote

I løbet af 2005 kom der for alvor gang i maskininvesteringerne med en stigning på godt 12 pct. Udsigten til fortsat fremgang i eksporten og pres på arbejdsmarkedet ventes at indebære øgede maskininvesteringer både i år og i de kommende år. I en situation, hvor det kan være svært at tiltrække den nødvendige arbejdskraft, kan der ske et skift mod mere kapitalintensiv produktion, således at maskininvesteringskvoten stiger. Endvidere er levetiden for maskiner kortere end tidligere grundet hurtigere ind- og udfasning af teknologi; den gennemsnitlige levetid for maskiner i de private erhverv er således faldet fra ca. 20 år i starten af 1990'erne til ca. 15 år de seneste år. Dette kan ligeledes begrunde stigende maskininvesteringer de kommende år. Det skønnes på den baggrund, at maskininvesteringerne stiger godt 10 pct. i 2006, hvorefter stigningen i investeringskvoten aftager gradvist til en investeringsvækst på ca. 5 pct. i 2008, jf. figur I.14.

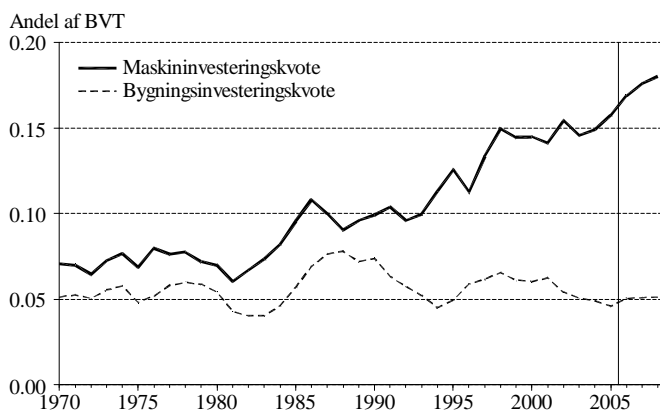
Svagt stigende bygnings-investeringskvote

Bygningsinvesteringerne som andel af BVT er faldet de senere år, men med den generelle fremgang i dansk økonomi må det forventes, at denne udvikling vender. Antallet af byggetilladelser er da også steget en del i de seneste måneder, hvilket peger i retning af øgede bygningsinvesteringer den kommende tid. Ligeledes er forventningerne i bygge- og anlægssektoren på et højt niveau. Derfor ventes en mindre stigning i bygningsinvesteringskvoten i år, hvorefter den stabiliseres.

Lagerinvesteringer bidrager stort set ikke til BNP-væksten

Lagerinvesteringerne steg i 2005 fra et lavt niveau, hvorfor der var et positivt vækstbidrag herfra sidste år. I år ventes ligeledes en – om end mindre – stigning i lagerinvesteringerne, således at niveauet normaliseres. Dermed vil der være et lille bidrag til BNP-væksten igen i år og intet derefter.

Figur I.14 Maskin- og bygningsinvesteringskvote



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

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

I.4 Udenrigshandel og betalingsbalance

Høj vækst i importen giver negativt bidrag til BNP-væksten

Den danske eksportvækst har været høj i 2005, og der har lidt overraskende været tale om betydelige markedsandelsgevinster. Samtidig er importen i lyset af den stærke indenlandske efterspørgsel imidlertid steget endnu mere, og udenrigshandlen gav dermed samlet et negativt bidrag til BNP-væksten i 2005. Importen ventes også at stige markant mere end den samlede efterspørgsel i de kommende år, og udenrigshandlen ventes at give et samlet negativt bidrag til BNP-væksten på 3 pct.point over perioden 2006-08. Baggrunden for denne udvikling er, at produktionskapaciteten i Danmark er begrænset, og en stadig større del af efterspørgselsstigningen må derfor tilfredsstilles gennem import. Den stigende importkvote ventes at reducere overskuddet på betalingsbalancen mærkbart.

Eksport steget – især til EU

Eksporten steg i 2005 med 8,7 pct. eller næsten fire gange så meget som den sammenvejede BNP-vækst i aftagerlandene for danske eksport. Det er især eksporten til EU-landene

dene, der er steget igennem 2005, og værdien af eksporten til EU lå i begyndelsen af 2006 mere end 20 pct. højere end et år tidligere. Derimod har eksporten til eksempelvis USA udvist en faldende tendens gennem det seneste halve år.

Væksten i udlandet relativt høj

Det ventes, at BNP-væksten i vore aftagerlande i år vil øges fra 2½ pct. i 2005 til 2¾ pct. i år. Det er især de forbedrede udsigter for EU-landene, der trækker væksten op i forhold til sidste år. Væksten i udlandet ventes at blive omkring 2½ pct. i 2007 og 2008. Udsigterne for de fem største markeder for dansk eksport – Tyskland, Sverige, Storbritannien, USA og Norge, der tilsammen aftager ca. 60 pct. af den danske eksport – fremgår nærmere af boks I.5.

Fortsat pæn vækst i industrieksporten

Udviklingen i hovedposterne for udenrigshandlen fremgår af tabel I.4 og bilagstabel I.8. Vareeksporten har især været trukket af en betydelig vækst i industrieksporten. Et højt udgangsniveau ved årets begyndelse kombineret med fortsat høj vækst i vore aftagerlande gør, at der i år er udsigt til en vækst i industrieksporten, der er på samme høje niveau som sidste år. Disse positive udsigter understøttes også af et højt niveau for eksportordrebeholdning og -tilgang.

Tabel I.4 Eksport og import

	Årets priser 2005 Mia. kr	Mængdestigning				Prisstigning			
		2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
		Pct.				Pct.			
Vareeksport	501	6,9	7,4	3,8	3,3	4,6	3,9	1,3	1,1
heraf industri	331	8,9	9,3	4,6	4,2	2,0	2,4	1,4	1,3
Tjenesteeksport	254	12,6	3,6	2,9	2,7	4,8	3,6	2,1	2,1
Eksport i alt	755	8,7	6,1	3,5	3,1	4,7	3,8	1,6	1,4
Vareimport	459	8,3	11,7	6,3	5,4	4,1	3,7	0,8	0,7
heraf industri	221	12,5	14,9	8,0	7,1	1,9	2,2	1,0	1,0
Tjenesteimport	222	17,3	4,0	3,1	2,8	3,1	6,0	2,0	2,0
Import i alt	682	11,1	9,2	5,3	4,6	3,7	4,5	1,2	1,1

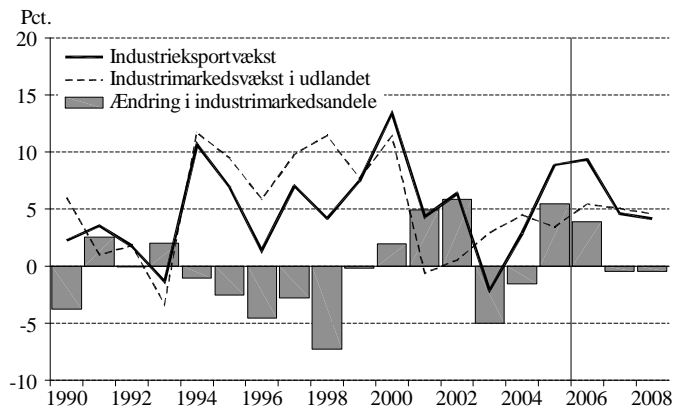
Anm.: Industriimporten angiver import af maskiner og transportmidler samt øvrige bearbejdede varer.

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

Overraskende høj vækst i eksporten har ført til vundne markedsandele

Den positive udvikling i industrieksporten i 2005 indebærer, at eksporten er vokset hurtigere end importen i vores samhandelslande, og den danske fremstillingssektor har dermed vundet markedsandele i betydeligt omfang, jf. figur I.15. Denne udvikling er lidt overraskende. For det første ligger de danske lønstigningstakter omkring 1 pct.point over de udenlandske. For det andet har der historisk set været en tendens til, at Danmark har tabt markedsandele, når væksten i verdensøkonomien har været høj. Endelig for det tredje giver den stærke indenlandske efterspørgsel ikke noget ekstra incitament for danske virksomheder til at søge ud på eksportmarkedet. Det er vanskeligt at pege på oplagte årsager til den positive udvikling i den danske eksport, men det kan blandt andet skyldes en gunstig sammensætning af eksporten, herunder måske en relativt stærk position på energi-besparende produkter i en periode med stigende oliepriser. Hertil kommer, at den danske produktivitetstigning i 2005 vurderes at ligge over udlandets, hvilket formentlig stort set kompenserer for den stærkere lønstigningstakt.

Figur I.15 Industrieksport, markedsvækst og markedsandele



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

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

USA

Selvom den amerikanske vækst er aftaget lidt det seneste års tid, er der fortsat udsigt til en vækst på over 3 pct. i år og omkring 3 pct. de kommende år. Medvirkende til den lidt mere afdæmpede vækst i USA er de pengepolitiske stramminger, hvor den korte rente er hævet 4 pct.point over de seneste 2 år. Selvom gennemslaget til den lange rente har været meget beskedent, har det bidraget til en vis afdæmpning af væksten i det private forbrug. Boligmarkedet bidrog via lånefinansieret forbrug og boliginvesteringer med i omegnen af 1 pct.point til væksten i 2005, og denne stimulans til væksten vil ikke kunne opretholdes i 2006.

Euroland

Væksten i Euroland skønnes i år at nå op på 2 pct. I givet fald bliver det første gang siden 2000, at området oplever så høj en vækst. Billedet af den europæiske økonomi er imidlertid en smule broget. Det ser således ud til, at Italien, der de sidste 4 år har oplevet en meget lav vækst, fortsat må forvente lave vækstrater, og et land som Holland ser først nu ud til at komme op omkring trendvækst efter en periode med lav vækst i kølvandet på den overophedning, der ramte landet omkring 2000, jf. boks I.8 i afsnit I.6. Konjunkturerne ser også ud til bedres lidt i Frankrig, mens lande som Irland og Spanien har udsigt til at fortsætte de seneste års høje vækst. Det primære bidrag til de forbedrede konjunkturer i Euroland i 2006 ventes dog at stamme fra Tyskland, hvor der flere tegn på, at økonomien er ved at få det bedre.

Tyskland

Væksten har efter nogle år med meget lav aktivitetsfremgang været relativ pæn gennem 2005, selvom året sluttede med nulvækst i 4. kvartal. Blandt andet derfor blev væksten blot 1,1 pct., men der er udsigt til en stigning i BNP på op imod 2 pct. i 2006. Det er stort set udelukkende eksporten, der trækker væksten i tysk økonomi, men der er flere grunde til at tro på, at fremgangen vil brede sig til den øvrige del af økonomien. For det første vurderes den ventede pæne vækst i verdensøkonomien at give anledning til øgede maskininvesteringer. Det vil være til gavn for tysk økonomi, idet landet har en relativ stor industrisektor. Det kan også være en del af forklaringen på, at den traditionelt stærke ledende indikator, ifo-indikatoren, aktuelt befinder sig på sit højeste niveau siden genforeningen. De positive forventninger til den fremtidige situation har allerede udmøntet sig i en moderat fremgang i den tyske investeringsaktivitet. Endvidere giver den faldende ledighed gennem 2005 grobund for optimisme vedrørende udviklingen i det private forbrug. På kort sigt kan momsforhøjelsen pr. 1. januar 2007 endvidere tænkes at

virke ekspansivt på efterspørgslen, idet noget forbrug vil blive fremrykket. Dette vil imidlertid bidrage negativt til væksten i 2007.

Storbritannien

Efter svaghedstegn i slutningen af 2004 og i begyndelsen af 2005 er britisk økonomi atter på vej op i fart. Det var primært en opbremsning af boligmarkedet i 2004, der førte til en stagnation i det private forbrug, og det var bl.a. på denne baggrund, at Bank of England i sommer valgte at nedsætte den ledende rente med 0,25 pct. point til 4,50 pct. De seneste tal for boligmarkedet viser, at boligpriserne atter stiger, ligesom detailsalget vidner om fremgang i det samlede private forbrug. De seneste tal for eksporten tyder ligeledes på et positivt bidrag til BNP-væksten i 2006, mens investeringerne indtil videre ikke viser sikre tegn på fremgang.

Sverige

Væksten i svensk økonomi vurderes i år at nå over 3¼ pct. aftagende mod 3 pct. næste år. Det er høje vækstrater, som i vidt omfang er hevet op af en stærk udenlandsk efterspørgsel og en kraftig vækst i det private forbrug. Investeringerne stiger også, men væksten er aftaget en del gennem 2005. Trods den høje vækst, er inflationsudviklingen ganske moderat, og derfor er pengepolitikken fortsat relativt lempelig med en ledende rentesats på 2,00 pct. Med udsigt til en højere inflationstakt, er det dog sandsynligt, at pengepolitikken vil blive strammet.

Norge

Som i Danmark og Sverige er Norge i en økonomisk situation med høj vækst og lav ledighed. BNP voksede sidste år 2,5 pct. og hele 3,9 pct., hvis der kun ses på fastlands-BNP. Arbejdsløsheden er faldet til 4½ pct. af arbejdsstyrken, og af denne årsag vil kapacitetsbegrænsninger begynde at lægge en dæmper på væksten, der ventes at blive knap 3 pct. i år gående mod 2¼ pct. næste år.

Markedsandele antages at blive fastholdt i 2007-08

Også i perioden 2006-08 ventes den danske lønstigningstakt at ligge omkring 1 pct.point over den udenlandske, jf. tabel I.5. De højere danske lønstigninger indebærer en gradvis forværring af lønkonkurrenceevnen over perioden, jf. figur I.16. Det forudsættes imidlertid, at den relativt høje vækst i produktiviteten i Danmark også gælder i de kommende år, og det forventes på den baggrund, at dansk industri stort set er i stand til at fastholde de markedsandele, der er vundet i 2005-06.

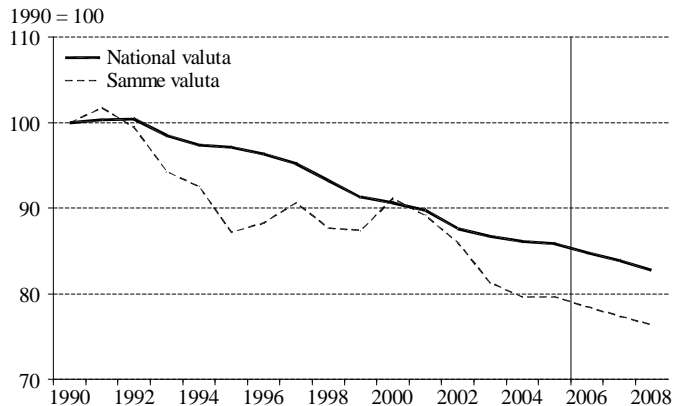
Tabel I.5 Lønkonkurrenceevne

	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Pct. -----				
Stigning i timelønomkostninger					
udland	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9
indland	2,9	2,7	3,8	4,1	4,3
Ændring i relativ løn	-0,7	-0,3	-1,2	-1,2	-1,4
Ændring i effektiv kronekurs	1,4	-0,4	0,3	0,2	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-2,1	0,0	-1,5	-1,4	-1,4

Anm.: Ændringen i den relative løn er lig lønstigningen i udlandet minus lønstigningen i Danmark. En positiv ændring i kronekursen indikerer en stigning i kronens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Ændringen i lønkonkurrenceevnen er lig ændringen i den relative løn minus ændringen i den effektive kronekurs. Et negativt tal indebærer en forværring af konkurrenceevnen. Lønomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger. De danske lønstigninger i denne tabel (og figur I.16) bygger på Dansk Arbejdsgiverforenings internationale lønstatistik og kan derfor historisk afvige fra lønstigninger anvendt andetsteds. De udenlandske lønstigninger i denne tabel kommer fra bilagstabel I.2.

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

Figur I.16 Lønkonkurrenceevne



Anm.: Se anmærkning og kildeangivelse til tabel I.5.

**Landbrugseksport
har det generelt
godt – trods
Muhammed-
tegninger**

Landbrugseksporten har igennem 2005 udviklet sig særdeles positivt. Værdien af eksporten af landbrugsprodukter lå således i begyndelsen af 2006 væsentlig over niveauet i begyndelsen af 2005 – som følge af både pris- og mængdestigninger gennem året. Omkring 5 pct. af landbrugseksporten, svarende til 2-3 mia. kr. om året, går til en række muslimske lande.⁴ Eksporten af landbrugsprodukter til de muslimske lande faldt imidlertid markant i begyndelsen af året, således at eksporten til disse lande i februar og marts kun udgjorde 10-15 pct. af niveauet i de tilsvarende måneder i 2005. Trods dette spektakulære fald lå værdien af den samlede eksport af landbrugsvarer i første kvartal 2006 10 pct. over niveauet i første kvartal året før. Alene dette høje niveau ved årets begyndelse indebærer, at landbrugseksporten i år forventes at ligge mærkbart over det gennemsnitlige niveau sidste år, mens der fremover ventes væsentlig mere beherskede vækstrater.

**Stort overskud på
energi**

Eksporten af energi – helt overvejende olie og gas fra Nordsøen – steg i 2005 over 30 pct. i værdi som følge af de markante prisstigninger på olie. Produktionen i Nordsøen – og dermed eksporten – lå derimod målt i mængder stort set på linje med året før, og i henhold til Energistyrelsens prognose forventes olieproduktionen i 2006 at ligge lidt under niveauet sidste år. Det stigende prisniveau gennem 2005 indebærer, at værdien af energiekporten vil være omkring 10-15 pct. højere i år end sidste år – på trods af, at de eksporterede mængder falder en smule, og på trods af, at olieprisen antages at falde fra sit nuværende niveau til omkring 65 dollar ved udgangen af året. Værdien af energiekporten er dermed fordoblet i forhold til 2003 – fra godt 30 mia. kr. i 2003 til forventede 60-65 mia. kr. i 2006. I den samme periode er udgifterne til import af energi imidlertid steget næsten tilsvarende, hvorfor overskuddet på udenrigshandlen med energi forventes at være nogenlunde det samme som i 2003, nemlig omkring 7½ mia. kr. I de kommende år ventes importen af energi at vokse som følge af stigende efterspørgsel, mens eksporten antages at ligge fladt. Dermed

4) Algeriet, Tunesien, Libyen, Egypten, Sudan, Libanon, Syrien, Irak, Iran, Vestbredden/Gaza-striben, Jordan, Saudi Arabien, Kuwait, Bahrain, Qatar, De Forenede Arabiske Emirater, Oman, Yemen, Afghanistan, Pakistan og Indonesien.

reduceres overskuddet på handel med energi til omkring 5 mia. kr. i 2008.

Kraftig vækst i importen som følge af stigende efterspørgsel i 2005 ...

Importen af varer og tjenester er steget markant i 2005. Importen af varer steg over 8 pct., og som følge af en endnu større stigning i importen af tjenester steg den samlede import mere end 11 pct. målt i mængder. Den kraftige vækst i importen er et resultat af en stærk stigning i den samlede efterspørgsel efter varer (og tjenester).

... og i de kommende år

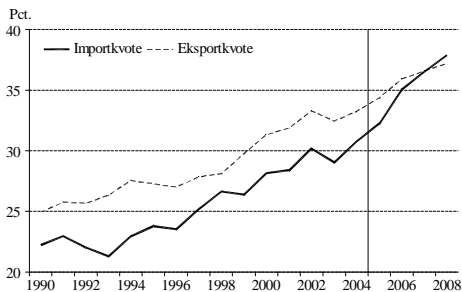
På baggrund af forventningen om en fortsat høj vækst i efterspørgslen ventes den høje importvækst at fortsætte også i 2006 – og til en vis grad også i 2007-08. Væksten i vareimporten skønnes således i år at blive næsten 12 pct., hvilket i givet fald vil blive den højeste vækstrate siden 1994 – et år, hvor BNP steg med hele 4,9 pct.

Historisk tendens til mervækst i importen

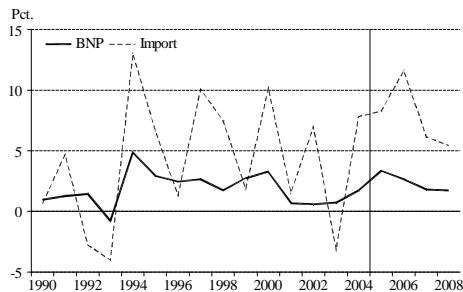
Siden 1990 er importen af varer steget med knap 4½ pct. om året, mens BNP er steget knap 2 pct. i gennemsnit. Der har med andre ord været en gennemsnitlig mervækst i importen på ca. 2½ pct.point. Denne mervækst er blandt andet udtryk for en stigende international arbejdsdeling, der også genfindes på eksportsiden, hvor dansk eksport generelt vokser mere end BNP i udlandet. Mervæksten i udenrigshandlen har betydet, at vareimporten og vareeksporten opgjort i mængder nu udgør ca. 35 pct. af BNP mod omkring 25 pct. i begyndelsen 1990'erne, jf. figur I.17a. Medtages handlen med tjenester, der de seneste ti år er steget mere end handlen med varer, er udenrigshandelskvoterne steget fra godt 30 pct. i begyndelsen af 1990'erne til omkring 50 pct. i 2005.⁵

5) Opgøres udenrigshandelskvoterne i løbende priser, har væksten ikke været helt så markant. Dette er udtryk for, at priserne i udenrigshandlen generelt er steget mindre end priserne på den indlandske produktion. Opgjort i løbende priser er udenrigshandelskvoterne med varer omkring 30 pct. i 2005 mod ca. 25 pct. i 1990.

Figur I.17a Udenrigshandelskvoter



Figur I.17b Vækst i BNP og import



Anm.: Import- og eksportkvoterne vedrører kun handel med varer og er opgjort i forhold til BNP i faste priser. BNP-vækst og vareimportvækst er ligeledes opgjort i faste priser.

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

Import vokser især meget, når BNP-væksten er stor

Som det antydes af figur I.17b, er der en tendens til, at importen især vokser hurtigere end BNP i de år, hvor BNP selv stiger meget. Betragtes de år siden 1990, hvor væksten i BNP har været større end $1\frac{1}{2}$ pct., har mervæksten i vareimporten således været $4\frac{1}{2}$ pct.point (mod de nævnte $2\frac{1}{2}$ pct.point, når alle årene i perioden betragtes).⁶ Dette kan tages som udtryk for, at den marginale importtilbøjelighed er højere end den gennemsnitlige – eller om man vil, at den kortsigtede effekt af en stigende efterspørgsel på importen er større end den langsigtede.

Øget import presser betalingsbalance

I prognosen bidrager den stigende importkvote til at tilfredsstille den stærkt stigende efterspørgsel. Det er oplagt et usikkerhedsmoment i forhold til konjunkturvurderingen, hvor kraftig denne mervækst vil være, jf. bl.a. diskussionen i afsnit I.7. Selvom der er usikkerhed om, hvordan økonomien reagerer, når den nærmer sig kapacitetsgrænsen, er det dog oplagt, at i hvert fald en del af tilpasningen til den stærke efterspørgsel vil ske gennem en stigende importkvote. Dette vil lægge et nedadgående pres på betalingsbalancen – til trods for den pæne eksportudvikling og et olieprisniveau,

6) I de betragtede år med normal eller overnormal vækst (1994-2000 og 2004-05) har den gennemsnitlige vækstrate i BNP været på 2,9 pct., mens væksten i vareimporten har været 7,4 pct.

der isoleret set bidrager positivt til balancen over for udlandet.

Omlægning af statistik vanskeliggør vurdering

Som følge af omlægninger af betalingsbalancestatistikken er det forbundet med ekstraordinært store vanskeligheder at vurdere udviklingen på betalingsbalancen, hvilket er uheldigt netop i en situation, hvor betalingsbalancen er under pres. Den nye betalingsbalanceopgørelse er kun offentliggjort fra oktober 2004, og det er derfor endnu ikke muligt at vurdere sæsonmønsteret.

Underskud i begyndelsen af 2006

Betalingsbalancen har i begyndelsen af 2006 udvist underskud. I første kvartal var der et underskud på 6 mia. kr., mens der i samme periode året før var et overskud på 2½ mia. kr. Omregnet til årsbasis er der dermed tale om en markant forværring svarende til over 30 mia. kr. I prognosen skønnes det, at betalingsbalanceoverskuddet i 2006 halveres i forhold til 2005 og yderligere reduceres de kommende år, jf. tabel I.6.

Tabel I.6 Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld

	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	40	41	26	17	8
Tjenestebalance	32	32	28	29	31
Nettorenter	-10	-1	2	2	2
Øvrige poster	-28	-26	-31	-33	-35
Løbende poster i alt	33	44	24	14	5
Gæld til udlandet ultimo	124	-36	-61	-76	-81
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	2,3	2,9	1,5	0,8	0,3
Gæld til udlandet ultimo	8,5	-2,3	-3,7	-4,4	-4,6

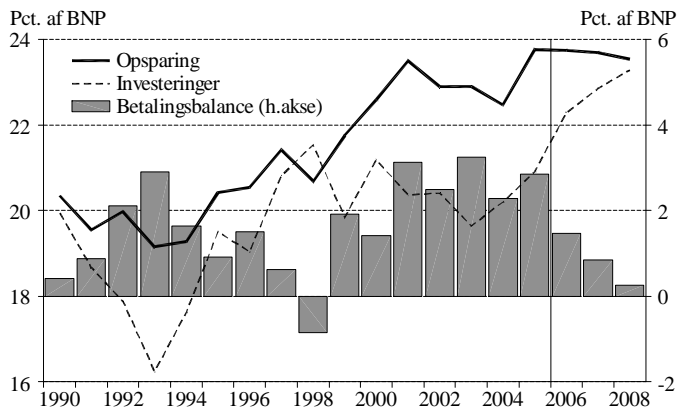
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Udlandsgælden væk i 2005...

... og i 2008 gælder det samme stort set overskuddet på betalingsbalancen

Betalingsbalancen udviste et overskud på næsten 3 pct. af BNP i 2005, og sammen med betydelige kursreguleringer indebar dette, at udlandsgælden blev vendt til tilgodehavender i udlandet. Den kraftige vækst i vareimporten i prognosen indebærer, at overskuddet på varebalancen reduceres væsentligt. Fremadrettet betyder det, at betalingsbalancen forværres så meget, at overskuddet er stort set forsvundet i 2008. Denne udvikling kan opfattes som et udtryk for en kombination af stigende investeringer og faldende opsparring, jf. figur I.18.

Figur I.18 *Betalingsbalance, investeringer og opsparring*



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

Faldende opsparring og stigende investeringer bag forværring af betalingsbalance

Den faldende opsparring er definatorisk spejlbilledet af en stigende forbrugskvote. Udviklingen i opsparringen kan dermed blandt andet opfattes som et resultat af, at boligejerne omsætter en del af de kapitalgevinster, der er fremkommet de senere år, i lånefinansieret forbrug. Da de danske virksomheder ikke kan øge produktionen tilstrækkeligt, må en del af den større efterspørgsel tilfredsstilles af udlandet. Samtidig øges investeringerne, hvilket også delvis kan opfattes som et resultat af, at dansk økonomi er tæt på kapacitetsgrænsen. Når opsparringen falder, må de stigende investeringer i højere grad finansieres af udlandet, og resultatet

bliver derfor samlet set en mærkbar forringelse af betalingsbalancen.

Underskud på betalingsbalancen ikke nødvendigvis et problem

Udviklingen på betalingsbalancen kan således opfattes som et resultat af beslutninger omkring opsparing og investeringer – primært truffet i den private sektor. Så længe disse beslutninger ikke forvrides gennem eksempelvis skattesystemet, er udviklingen på betalingsbalancen – og dermed udlandsgælden – af mindre betydning. Selvom disse størrelser således i udgangspunktet ikke er af nævneværdig nationaløkonomisk betydning, har der dog været knyttet en betydelig opmærksomhed til såvel betalingsbalance som udlandsgæld. Den store opmærksomhed kan delvis begrundes i, at betalingsbalanceudviklingen historisk har været en indikator for, hvordan den danske konjunktursituation var i forhold til udlandets. Funktionen som indikator for den relative konjunktursituation er dog blevet svækket i takt med, at en række særlige poster på betalingsbalancen, herunder især energi og søtransport, er steget i størrelse. Dette forhindrer dog ikke, at en stærkere vækst i Danmark end i udlandet alt andet lige normalt vil føre til en forværring af betalingsbalancen, og at en hastig forringelse heraf derfor kan være et signal om, at det måske er ved at gå lidt for stærkt i dansk økonomi.

I.5 Beskæftigelse, løn og priser

Ledigheden på laveste niveau de sidste 30 år

Ledigheden er faldet til det laveste niveau siden midten af 1970'erne, og en stigende efterspørgsel efter arbejdskraft vil fortsat lægge et nedadgående pres på arbejdsløsheden. Ledigheden ventes i år at nå ned på et årsgennemsnit på 130-135.000 personer, og den vil dermed være faldet med omkring 50.000 personer siden toppunktet ved årsskiftet 2003-04. Som følge af en lille, konjunkturelt betinget, stigning i arbejdsstyrken forventes beskæftigelsen at kunne stige lidt mere end svarende til ledighedsfaldet. Således skønnes den samlede beskæftigelse at stige med omkring 35.000 personer alene i 2006, jf. tabel I.7.

Tabel I.7 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	2005	2004	2005	2006	2007	2008
	1.000 pers.	-----	Ændring i 1.000 personer	----		
Arbejdsstyrke	2.887	8	1	8	3	0
Beskæftigelse	2.730	2	20	34	6	-1
Fremstillingserhverv	297	-9	-4	-3	-5	-3
Serviceerhverv	1.243	18	18	29	9	1
Bygge- og anlægserhverv	199	1	10	7	3	3
Privat beskæftigelse i øvrigt	178	-3	0	0	-3	-4
Offentligt ansatte	813	-5	-4	2	2	2
Registrerede ledige	157	6	-19	-26	-3	1
		-----	1.000 pers.	-----		
Registrerede ledige		176	157	131	128	129
Antal aktiverede		69	62	62	62	62
Efterløn og overgangsydelse ^{a)}		187	166	147	154	154
		-----	Pct.	-----		
Ledighed		6,1	5,5	4,5	4,4	4,5

a) Faldet i antal personer på efterløn og overgangsydelse i 2005 og 2006 skyldes bl.a. nedsættelsen af folkepensionsalderen og udfasningen af overgangsydelsen.

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

I boks I.6 er redegjort for, hvorledes de ledige og de aktiverede indgår i arbejdsstyrken.

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

Pres på arbejdsmarkedet de kommende år

I de følgende år vurderes såvel arbejdsstyrke, beskæftigelse som ledighed at være stort set uændrede. Bag denne forventning ligger dog forskellige underliggende bevægelser, herunder den demografisk betingede tendens til fald i arbejdsstyrken, der antages modgået af en konjunkturbetinget tilgang til arbejdsmarkedet. Samtidig forventes den høje generelle efterspørgsel i økonomien at trække i retning af stigende efterspørgsel efter arbejdskraft og dermed højere beskæftigelse. Dette vil formentlig føre til et fortsat betydeligt antal ubesatte stillinger og flaskehalse, og presset på arbejdsmarkedet vil derfor føre til tiltagende lønstigninger.

Modtagere af dagpenge eller kontanthjælp kan opdeles i forskellige kategorier, som har betydning for, om den enkelte regnes med i arbejdsstyrken. Aktiverede indgår som udgangspunkt ikke i det officielle ledighedstal og derfor heller ikke som en del af arbejdsstyrken. Dog regnes aktiverede med løntilskud eller i individuel jobtræning (virksomhedspraktik) som beskæftigede og dermed som en del af arbejdsstyrken. I 2005 udgjorde dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere i bred forstand i alt knap 300.000 helårspersoner – hvoraf godt halvdelen var registrerede som ledige. Derudover var godt 60.000 personer kategoriseret som aktiverede, hvor knap halvdelen regnes som beskæftigede, og godt 70.000 personer var kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken.

Tabel A Ledige og aktiverede. Helårspersoner, 2005

	Arbejds- styrke	Beskæf- tigede	1.000 personer
Registrerede ledige – dagpenge	+	–	129
Registrerede ledige – kontanthjælp	+	–	29
AF-aktiverede med løntilskud	+	+	16
AF-aktiverede, andet	–	–	18
Aktiverede kontanthjælp, jobtræning	+	+	9
Aktiverede kontanthjælp, andet	–	–	19
Kontanthjælp, uden for arbejdsstyrken	–	–	71
I alt			290
heraf i arbejdsstyrken			183
heraf registrerede ledige			157
I alt i aktivering			62
heraf i arbejdsstyrken og i beskæftigelse			26

Anm.:Angivelse af arbejdsmarkedstilknytning følger nationalregnskabets definition. Arbejdsstyrken er defineret som summen af beskæftigede og registrerede ledige. Opgørelsen af aktiverede er baseret på AMFORA, og opgørelsen af ledige er baseret på CRAM.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank.

Selvom risikoen for en meget kraftigere lønreaktion oplagt er til stede, vurderes det, at bl.a. den øgede åbenhed i dansk økonomi vil bidrage til, at presset kun slår ud i en relativt moderat stigning i lønstigningerne – fra knap 3 pct. sidste år til omkring 4¼ pct. i 2007 og 2008.

**Stigende
beskæftigelse bag
ledighedsfaldet**

Modstykket til, at ledigheden er faldet i løbet af 2005, har været en tilsvarende stigning i beskæftigelsen. Det er især i de tjenesteydende erhverv, at beskæftigelsen er vokset, men også i bygge- og anlægsbranchen har der været stigende beskæftigelse. Sidste år steg beskæftigelsen i den private sektor samlet med knap 25.000 personer, og der forventes en lidt større stigning i år. Stigningen i beskæftigelsen i 2006 er lidt større end det forventede fald i ledigheden, hvilket skyldes, at der imødeses en lille stigning i arbejdsstyrken.

**Produktivitets-
stigninger på
godt 2 pct. om året**

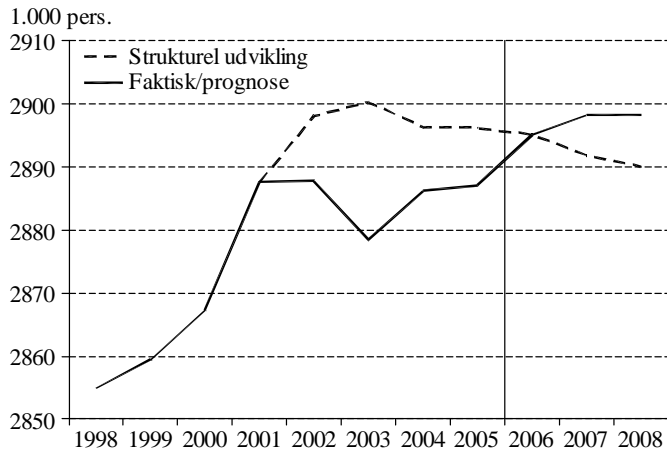
Beskæftigelsesstigningen i år skal ses på baggrund af den kraftige vækst i produktionen. Sidste år steg produktiviteten i de private byerhverv med godt 2 pct., hvilket var noget højere end i årene forud. I perioden 2000-04 steg produktiviteten således gennemsnitligt kun godt 1 pct., og det samme gør sig gældende, når perioden siden 1990 betragtes. Den relativt høje produktivitsstigning sidste år vurderes delvis at være udtryk for en normal reaktion på konjunkturopsvinget, jf. den såkaldte "labour-hoarding"-effekt.⁷ Samtidig vurderes det dog, at de meget lave produktivitsstigninger, der er set i en årrække, har ført til et produktivitsmæssigt efterslæb. På denne baggrund antages det, at den høje produktivitsstigningstakt fastholdes ikke alene i år, men også i 2007-08. De relativt høje produktivitsstigninger i de kommende år skal også ses på baggrund af forventningen om, at presset på arbejdsmarkedet fastholdes i hele prognoseperioden som følge af en fortsat stærk efterspørgsel.

7) Normalt øges produktivitsstigningstakten i begyndelsen af et opsving, fordi virksomhederne i starten er lidt tilbageholdende med at øge beskæftigelsen, da de er usikre på, om opsvinget er vedvarende. Modstykket er normalt, at produktivitsvæksten reduceres i anden halvdel af opsvinget.

Arbejdsstyrken i 2005 uændret

Arbejdsstyrken har ligget nogenlunde uændret siden 2001 med et lille – formentlig konjunkturbetinget – dyk i 2003 og en genopretning året efter, jf. figur I.19. I 2005 var arbejdsstyrken uændret i forhold til året før.

Figur I.19 Udvikling i arbejdsstyrken



Anm.: Den strukturelle arbejdsstyrke, der er beregnet med udgangspunkt i erhvervsfrekvenserne fra 2001, er kun beregnet fra 2001 og frem. Se i øvrigt anmærkning og kildeangivelse til tabel I.8.

Arbejdsstyrke antages at stige de kommende år pga. konjunkturerne

Den forventede udvikling i arbejdsstyrken indebærer en relativt optimistisk vurdering, jf. tabel I.8. Det antages således, at de forbedrede beskæftigelsesudsigter vil bidrage til en stigning i arbejdsstyrken i år og næste år – hvilket f.eks. kan ske i form af en hurtigere færdiggørelse af uddannelsen for unge eller i form af en udskydelse af tilbagetrækningen blandt ældre. Den forventede stigning i arbejdsstyrken i 2006-08 på i alt 11.000 personer skal ses i forhold til en strukturel udvikling, hvor befolkningssammensætning og regelændringer samlet set trækker i retning af et fald i arbejdsstyrken på i alt 6.000 personer over perioden 2006-08. Det er med andre ord antaget, at arbejdsstyrken øges med 17.000 personer som følge af den gunstige konjunktursituation. Heraf skyldes ca. halvdelen, at arbejdsstyrken i 2005 tilsyneladende lå under det strukturelle niveau, mens den anden halvdel skyldes, at arbejdsstyrken i 2008 antages at

komme til at ligge over det strukturelle niveau. Det er oplagt forbundet med en betydelig usikkerhed at fastlægge det "strukturelle" niveau for arbejdsstyrken. Samtidig giver den stagnerende arbejdsstyrke i 2005 anledning til usikkerhed om, hvorvidt der overhovedet er "konjunktuelle" effekter i arbejdsstyrken. Hvis arbejdsstyrken ikke øges, vil den forudsete stigning i beskæftigelsen på knap 40.000 personer med stor sikkerhed ikke kunne manifestere sig i de kommende år, jf. diskussionen i afsnit I.7.

Ledighed omkring 130.000 personer

Prognosen indebærer, at ledigheden ved udgangen af 2006 vil være faldet til under 130.000 personer, og ledigheden ventes også i 2007-08 at ligge omkring dette niveau, jf. figur I.20. Man skal dermed tilbage til begyndelsen af 1970'erne for at finde en lavere ledighed. I afslutningen af dette afsnit findes en beskrivelse af ledighedens sammensætning blandt andet med hensyn til geografi, a-kasse og varighed.

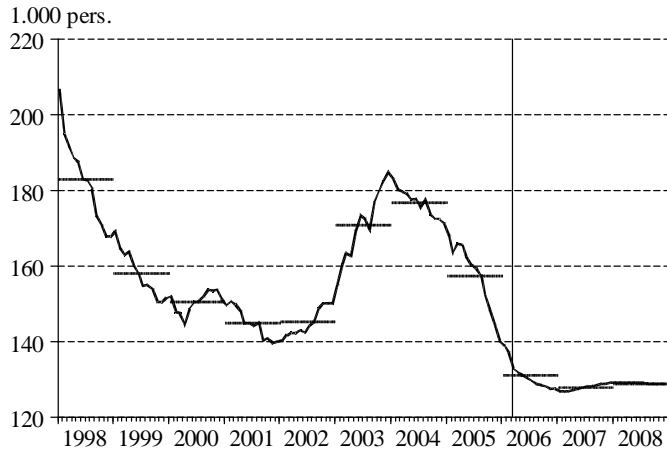
Tabel I.8 *Befolkning og arbejdsstyrke*

	2005	2006	2007	2008
	1.000 pers.	Ændring i 1.000 personer		
Samlet befolkning	5.419	7	5	3
under 15 år	1.013	-7	-10	-12
15 til 64 år	3.591	8	5	1
65 år eller over	815	6	10	14
Arbejdsstyrken				
Demografisk forløb		-11	-10	-9
Bidrag fra tiltag på arbejdsmarkedet mv.		10	7	8
Strukturelt forløb		-1	-3	-2
Konjunktur mv.		9	6	2
Det ventede forløb	2.887	8	3	0

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

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

Figur I.20 *Udvikling i ledighed*



Anm.: Seneste historiske observation er marts 2006. De vandrette streger angiver årsniveauer.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Risiko for højere lønstigninger, men også argumenter for moderat lønudvikling

Der er en risiko for, at den pressede situation på arbejdsmarkedet fører til en markant forøgelse af lønstigningstakten. Omvendt har lønstigningstakten de senere år været relativt lav – ikke mindst i 2005.⁸ Den lave lønstigningstakt skal blandt andet ses på baggrund af, at ledigheden i 2004 og i begyndelsen af 2005 var relativt høj. Hertil kommer, at dansk økonomi har øget sin åbenhed i kraft af stadigt stigende eksport- og importkvoter, blandt andet forårsaget af stigende anvendelse af outsourcing. Det er sandsynligt, at denne større åbenhed har ført til forøget fokus på omkost-

8) I henhold til Danmarks Statistiks summariske lønindeks steg lønningerne i industrien i 2005 med 2,7 pct. DA's konjunkturstatistik udviste til sammenligning en stigning på 2,9 pct., mens lønningerne i henhold til DA's strukturstatistik steg 3,6 pct. i 2005. Den højere stigningstakt i DA's strukturstatistik kan bl.a. henføres til højere fraværsbetalinger og en stigning i de uregelmæssige betalinger, der ikke indgår i konjunkturstatistikken. Hvis DA's strukturstatistik er retvisende for udviklingen i de samlede lønomkostninger i hele økonomien, har lønstigningerne i 2005 altså ikke været så lave, som de f.eks. fremgår af tabel I.9 (hvor de historiske tal viser udviklingen i det summariske lønindeks fra Danmarks Statistik).

ningsudviklingen og måske også en større afsmitning fra den udenlandske lønstigningstakt, der aktuelt ligger omkring 1 pct.point under den danske.

Lønstigninger øges til 4¼ pct. i prognosen

Som udgangspunkt antages det, at den pressede situation på arbejdsmarkedet vil føre til lønstigninger, der øges fra 3¾ pct. i 2006 til ca. 4¼ pct. i 2008. Dette indebærer reallønsstigninger i prognosen, der nogenlunde svarer til produktivtetsstigningerne, jf. tabel I.9.

Inflation på ca. 2 pct. om året også i de kommende år

Inflationen har i lyset af de stigende oliepriser og deraf følgende betydelige stigninger i importpriserne været overraskende behersket i 2005, og også i begyndelsen af 2006 var inflationen målt ved stigningen i forbrugerpriserne meget lav. I april måned lå forbrugerpriserne således kun 1,8 pct. over niveauet året før. Inflationen blev sidste år godt 2 pct., og der forventes tilsvarende prisstigningstakter de kommende år, jf. tabel I.10. Ganske vist antages bidraget fra de seneste års stigende oliepriser at bortfalde fremover, men til gengæld vil højere lønstigninger kombineret med et højt efterspørgselspres holde inflationstakten oppe.

Tabel I.9 Udvikling i lønomkostninger og realløn

	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Pct. -----				
Direkte lønomkostninger	3,1	2,7	3,8	4,1	4,3
Samlede lønomkostninger	3,2	2,7	3,9	4,1	4,3
bidrag fra indirekte lønomkostninger	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Realløn	1,7	0,6	1,6	2,0	2,3
Produktrealløn	1,3	3,2	1,8	1,7	1,6
Timeproduktivitet i private byerhverv	1,5	2,0	2,3	2,3	2,2

Anm.: Stigningen i de indirekte lønomkostninger i 2004-05 kan henføres til øgede udgifter til arbejdsskadeforsikring. I 2006 kommer stigningen i de indirekte omkostninger fra en overenskomst-mæssig forhøjelse af ATP-satserne. Reallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med nationalregnskabs forbrugsdeflator, mens produktreallønnen er defineret som de samlede lønomkostninger divideret med BVT-deflatoren for private byerhverv. Timeproduktiviteten er defineret som BVT divideret med antal arbejdstimer i de private byerhverv.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, *Økonomisk Redegørelse, december 2005* og egne beregninger.

Tabel I.10 Ændringer i centrale prisindeks

	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	1,4	2,1	2,2	2,1	1,9
Importpriser	1,3	3,7	4,5	1,2	1,1
Eksportpriser	1,9	4,7	3,8	1,6	1,4
Kontantpris på bolig	9,1	16,9	15,1	3,0	2,9

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

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

Ledighedens forskellige dimensioner

Ledigheden har mange dimensioner

Den samlede ledighed er i sagens natur et meget aggregeret mål. I det følgende beskrives en række aspekter af ledigheden og dens fordeling – bl.a. den geografiske og branchemæssige dimension, og der ses på ledighedens fordeling på varighed.

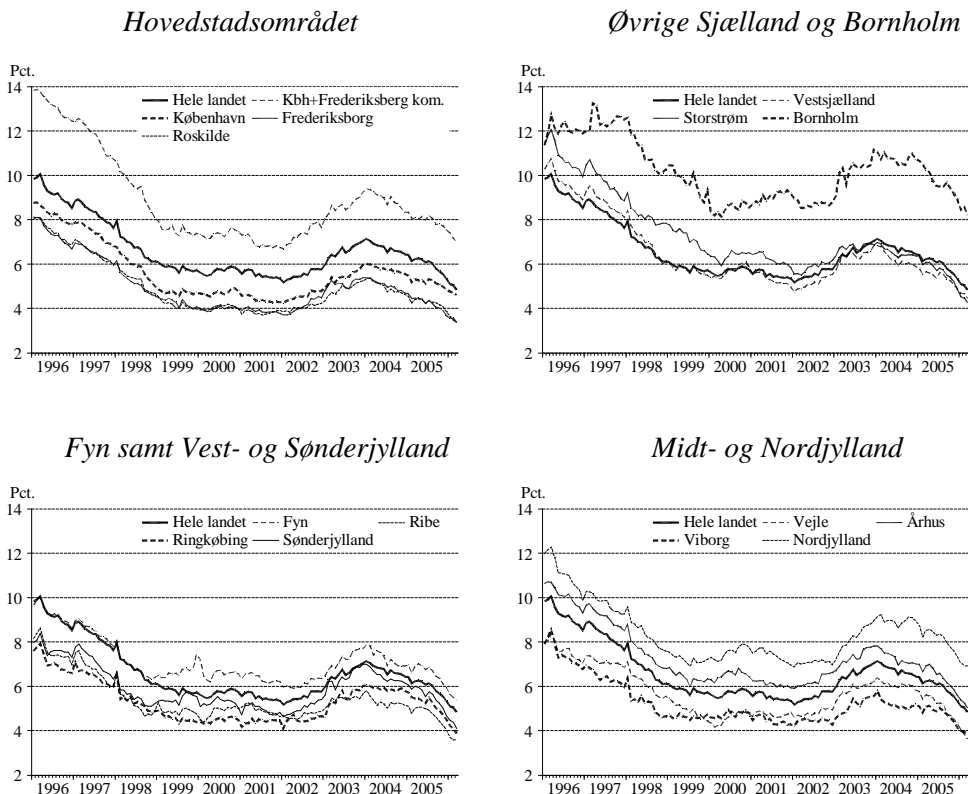
Lønreaktion afhænger bl.a. af geografiske og branchemæssige forhold

Hvorvidt det nuværende lave niveau for den samlede ledighed vil føre til en mere markant stigning i lønstigningstakten, afhænger af flere faktorer. Som udgangspunkt må det antages, at der vil være et pres opad på lønstigningstakten, så længe ledigheden forbliver meget lav. Hvis arbejdskraft i særlig grad efterspørges i et område eller i en branche med lav ledighed, må det forventes, at presset på lønstigningerne bliver relativt stort. Eksempelvis er der en særlig stor risiko for, at en fortsat stærk efterspørgsel efter arbejdskraft inden for bygge- og anlægsbranchen fører til mærkbart øgede lønstigningstakter. Dette skyldes både, at der er tale om et hjemmemarkedserhverv med begrænset ydre konkurrencepres, og at ledigheden i udgangspunktet er meget lav i denne branche.

Geografi og a-kasser er vigtige dimensioner

Den geografiske og branchemæssige dimension er således vigtig for vurderingen af, hvor langt ledigheden kan falde, og for vurderingen af det sandsynlige lønpres. Den geografiske dimension i ledighedsudviklingen fremgår af figur I.21.

Figur I.21 Regionalt fordelt ledighed



Anm.: Seneste observation er marts 2006. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

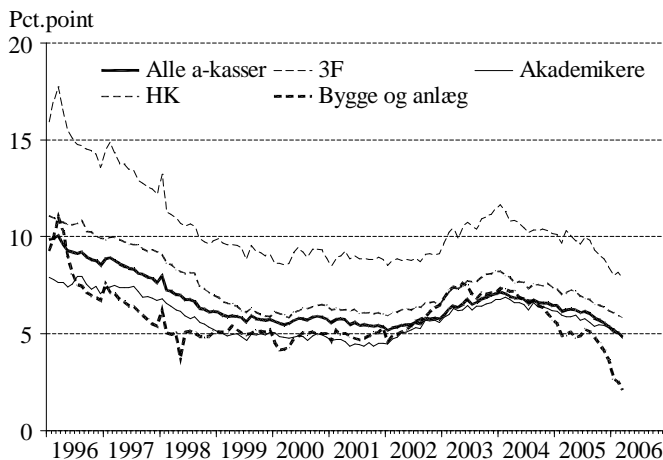
Ledighed under 5 pct. i de fleste amter

Det fremgår, at ledigheden er faldet i alle regioner, og ledigheden er nu på niveau med eller lavere end ved det forrige lavpunkt i 2001-02 i næsten alle amterne. Kun i Københavns Amt samt i København og Frederiksberg kommuner er ledigheden fortsat over forrige lavpunkt. Ledigheden er under 5 pct. i de fleste amter, idet den ud over København og Frederiksberg kommuner kun er over 5 pct. på Bornholm (8,2 pct.) og i Nordjyllands Amt (6,9 pct.). Ledigheden er under 4 pct. i Frederiksberg, Roskilde, Ribe, Ringkøbing, Vejle og Viborg amter.

Ledighed faldet for alle a-kasser

Ledigheden er faldet inden for alle a-kasser over det seneste par år, og i mange a-kasser er arbejdsløsheden nu lige så lav eller lavere, end den var ved forrige lavpunkt. Figur I.22 viser, at ledigheden nu især er meget lav i a-kasser inden for bygge- og anlægsbranchen. For akademikere er ledigheden endnu ikke faldet til samme niveau som i 2001-02.

Figur I.22 Ledighed fordelt på a-kasser



Anm.: 3F's ledighedsprocent er før 2005 opgjort som 0,8 gange ledigheden i SID og 0,2 gange ledigheden i KAD. "Akademikere" dækker over AAK, Magistre, Civiløkonomer og Ingeniører. "Bygge og anlæg" dækker over Blik og rør, El-faget, Malerfaget samt Træ, Industri og Byg (der bl.a. organiserer tømrere og snedkere). 3F organiserer også lønmodtagere inden for byggebranchen, både faglærte og ufaglærte (bl.a. murere). Egen sæsonkorrektion og sammenvejning. Seneste observation er marts 2006.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Ledighed under 4 pct. i over halvdelen af a-kasserne

I takt med at ledigheden er faldet, er der sket en stigning i antallet af a-kasser, der har en meget lav ledighed. I marts 2006 havde 256 ud af 450 betragtede a-kasser en ledighed under 4 pct., og 175 havde en ledighed under 3 pct.⁹ De 256

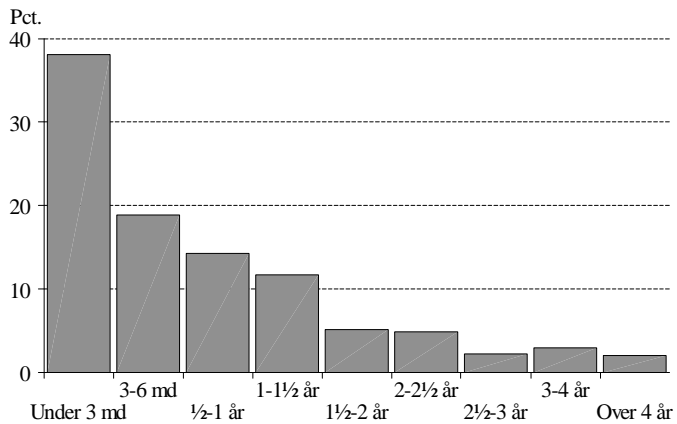
9) A-kasserne opdeles både fagligt og geografisk, således at der betragtes 30 a-kasser i hver af de 15 regioner (de 13 amter, Bornholms Regionskommune samt København og Frederiksberg kommuner). I alt betragtes således 450 a-kasser.

a-kasser repræsenterede godt 40 pct. af alle forsikrede. Til sammenligning havde kun 150 a-kasser en ledighed under 4 pct. i marts 2005 (repræsenterende godt 25 pct. af de forsikrede). I marts 2001 havde 197 a-kasser, repræsenterende ca. 35 pct. af de forsikrede, en ledighed under 4 pct.

Relativt mange med kort ledighedsperiode

Fordelingen af de dagpengeberettigede på varigheden af deres ledighedsperiode fremgår af figur I.23. Det fremgår, at en meget stor del af de dagpengeberettigede ledige har været arbejdsløse i mindre end 3 måneder, og omkring 55 pct. har været ledige i mindre end et halvt år.

Figur I.23 Varighed af ledighed for dagpengeberettigede



Anm: Figuren viser fordelingen af de dagpengeberettigede ledige opdelt efter varigheden af deres ledighedsperiode pr. oktober 2005.

Kilde: Arbejdsmarkedsstyrelsens DREAM-register og egne beregninger.

Kvinder, ældre og ufaglærte er mere ledige end befolkningen generelt

I tabellen i boks I.7 er de arbejdsløse fordelt efter varigheden af deres ledighedsperiode og en række baggrundskarakteristika. Det fremgår, at de ledige er karakteriseret ved en overvægt af 55-59-årige, kvinder og ufaglærte. Også gruppen af 30-34-årige er overrepræsenteret blandt de ledige, hvilket formentlig delvis hænger sammen med relativt mange nyuddannede i denne aldersgruppe. Sammenlignes de ledige med lang ledighedsperiode med gruppen af ledige generelt, er det dominerende træk, at de 55-59-årige er klart overrepræsenteret blandt de langtidsledige, mens de yngre aldersgrupper er klart underrepræsenteret.

Arbejdsmarkedsstyrelsens DREAM-register er et forløbsdatasæt, som på ugebasis oplyser, om en person modtager offentlige overførsler (herunder løntilskud), og i givet fald hvilken ydelse. Registeret dækker alle over 18 år fra medio 1991 til ultimo 2005. DREAM-registeret er blevet koblet til Det Økonomiske Råds Sekretariats registerdatasæt, som bl.a. har oplysninger om uddannelse. Tabel A viser dagpengeberettigede ledige i oktober 2005 fordelt efter varigheden af deres ledighed samt alder, køn og uddannelse. Varigheden af ledigheden beregnes som længden af den sammenhængende periode på dagpenge, feriedagpenge, i aktivering samt på sygedagpenge fra ledighed eller aktivering, opgjort for alle, der var ledige i mindst en af ugerne 40-43 i 2005. Der medtages kortvarige perioder uden de angivne ydelser, som f.eks. kan henføres til ferie med løn fra tidligere beskæftigelse.

Tabel A Dagpengeberettigede ledige fordelt på varighed og karakteristika

	Under ½ år	½-1 år	1-2 år	2-3 år	Over 3 år	Alle ledige	Befolkn. 25-64 år
	----- 1.000 personer -----						
I alt	105	27	32	14	10	186	3.009
	----- Andel af gruppen i pct. -----						
<i>Alder</i>							
25-29 år	14,5	12,3	9,9	6,7	3,0	12,3	11,0
30-34 år	17,5	17,3	14,7	11,9	7,1	16,0	12,8
35-39 år	15,9	14,9	14,1	12,7	8,3	14,8	13,4
40-44 år	13,6	13,0	12,8	12,6	9,6	13,1	13,7
45-49 år	11,1	10,1	10,1	10,5	8,3	10,6	12,5
50-54 år	10,4	10,2	10,7	11,1	8,8	10,4	12,1
55-59 år	13,3	17,1	21,6	27,7	48,6	18,1	12,9
60-64 år	3,8	4,9	6,1	6,7	6,2	4,7	11,7
<i>Køn</i>							
Mand	38,6	39,3	38,5	39,9	38,8	38,8	50,5
Kvinde	61,4	60,7	61,5	60,1	61,2	61,2	49,5
<i>Uddannelse</i>							
Ufaglært	42,3	42,6	42,5	41,5	38,7	42,2	37,2
Faglært	36,7	36,0	36,1	36,4	39,0	36,6	38,1
Videregående	20,9	21,4	21,4	22,1	22,3	21,2	24,7

Kilde: Egne beregninger på DREAM-registeret og Det Økonomiske Råds Sekretariats register.

Mange berørt af ledighed ...

Det forhold, at en stor del af ledighedsforløbene er relativt kortvarige, gør, at der i løbet af en given periode er langt flere personer, som berøres af ledighed, end det antal der opgøres i den sædvanlige ledighedsstatistik.¹⁰ I første kvartal 2006 var der således over 520.000 personer, der var berørt af ledighed i kortere eller længere tid. Af dem var ca. halvdelen ledige i mindre end 20 pct. af kvartalet, mens omkring 80 pct. var ledige i mindre end halvdelen af kvartalet.

... fordi der er høj jobomsætning på det danske arbejdsmarked

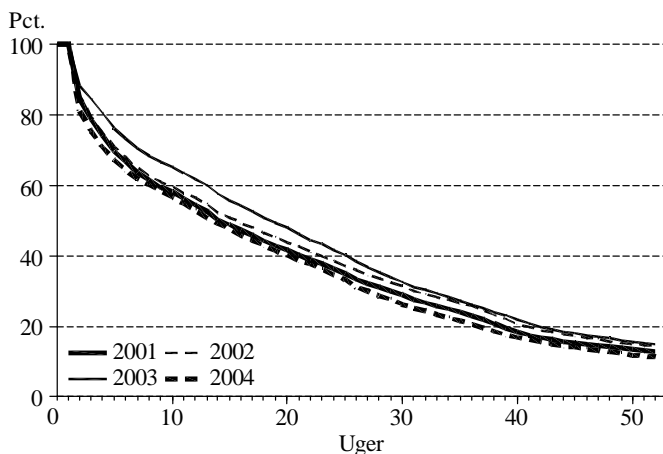
Når så mange er berørt af ledighed på et givet tidspunkt, hænger det ikke mindst sammen med det fleksible danske arbejdsmarked, hvor der er en betydelig jobmobilitet. Hvert år skifter omkring 20 pct. af de beskæftigede således job, jf. *Dansk Økonomi, forår 2003*. Det betyder, at et stort antal mennesker på et givet tidspunkt er på vej fra ét job til et andet. Hvor lang tid der går, fra et ansættelsesforhold er ophørt, til det næste påbegyndes – og hvor mange, der er berørt af relativt kortvarig ledighed – afhænger naturligvis af en lang række ting. Heriblandt er konjunktursituationen, den lediges jobsøgeadfærd samt graden af sammenfald mellem på den ene side de lediges ønsker og kvalifikationer og på den anden arbejdsgivernes krav og ønsker. En række arbejdsmarkedspolitiske instrumenter kan påvirke den proces, der skal føre til, at ledige job bliver matchet med ledige personer, herunder aktiveringsindsatsen og dagpengesystemets indretning med hensyn til ydelsesniveau og -profil.

Afgang fra ledighed er typisk hurtig

En indikation af “jobomsætningshastigheden” på det danske arbejdsmarked fremgår af figur I.24. I figuren er angivet den andel af de dagpengeberettigede, der blev ledige på et givet tidspunkt, og som fortsat er ledige i op til 1 år efter det betragtede tidspunkt. I figuren betragtes de nyledige i oktober 2001, 2002, 2003 henholdsvis 2004.

10) Den løbende ledighedsstatistik baseres på CRAM og opgør de ledige som fuldtidspersoner. Det vil sige, at hvis en person er ledig i en måned i løbet af et år, indgår vedkommende kun som en tolvtedel person i CRAM-statistikken.

Figur I.24 Tilbageværende nyledige



Anm.: Figuren viser den andel af de dagpengeberettigede personer, der blev ledige i oktober måned de angivne år, som fortsat er ledige x uger efter. Kun ledighedsforløb på mindst 2 uger er betragtet.

Kilde: Arbejdsmarkedsstyrelsens DREAM-register og egne beregninger.

50 pct. af de nyledige har forladt ledighed efter ca. 3 måneder

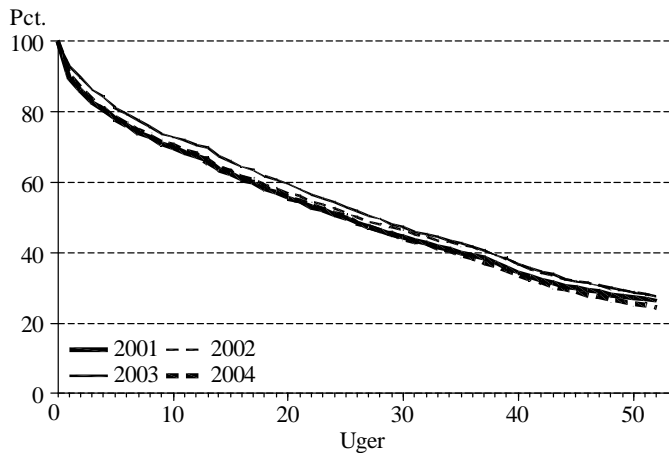
Det fremgår af figur I.24, at afgangen fra ledighed typisk er relativt hurtig. Omkring halvdelen af de nyledige har forladt ledighed allerede efter ca. 15 uger, og efter 1 år er kun omkring 15 pct. stadig arbejdsløse. Det fremgår, at afgangen fra ledighed var noget langsommere for dem, der blev ledige i oktober 2002 og især oktober 2003. Den langsommere afgang fra ledighed – og dermed et lidt længere forventet forløb som arbejdsløs – hænger sammen med de relativt dårlige konjunkturer i perioden frem til 2004, hvor ledigheden var relativt høj og i begyndelsen stigende.

Afgang blandt alle ledige lidt langsommere

Betragtes alle ledige – i stedet for blot de nyledige – sker afgangen fra ledighed lidt langsommere, jf. figur I.25. Der går således 25-30 uger, før halvdelen af de ledige har forladt ledighed (mod ca. 15 uger for de nyledige), og efter 1 år er ca. 25 pct. stadig arbejdsløse (mod ca. 15 pct. for de nyledige). Den langsommere afgang fra ledighed hænger sammen med, at der blandt de ledige på et givet tidspunkt er nogle, der historisk har haft svært ved at finde beskæftigelse. Sandsynligheden for at finde arbejde er aftagende med længden af ledighedsperioden, og derfor indebærer en rela-

tivt lang ledighedsperiode i sig selv øget sandsynlighed for en lav afgangsrate fremover.

Figur I.25 Tilbageværende ledige



Anm.: Figuren viser den andel af alle ledige i oktober måned de angivne år, der fortsat er ledig x uger efter.

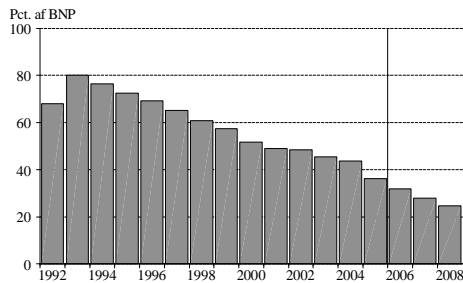
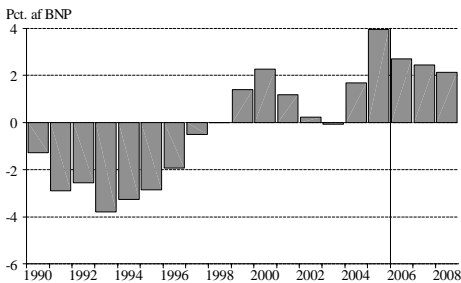
Kilde: Arbejdsmarkedsstyrelsens DREAM-register og egne beregninger.

I.6 De offentlige finanser

Overskud på offentlig saldo – til dels konjunkturt betinget

I 2005 blev det offentlige overskud 4 pct. af BNP, jf. figur I.26a og tabel I.11. Vi skal tilbage til 1986 for at se et lige så stort overskud. I prognoseperioden ventes fortsat store overskud på den offentlige saldo, gradvist aftagende til ca. 2 pct. i 2008. Overskuddene siden 2004 skal ses på baggrund af den positive konjunktursituation med høj forbrugsvækst og lav ledighed. Samtidig bidrager den høje oliepris til ekstraordinært store indtægter fra Nordsøbeskatningen. Endvidere har pensionsafkastskatten som følge af rente- og aktiekursudviklingen givet ekstraordinært store indtægter. De fortsatte store overskud på den offentlige saldo medfører, at den offentlige gæld ventes at udgøre ca. 25 pct. af BNP i 2008, jf. figur I.26b.

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



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

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

Væksten i offentligt forbrug overskrider målsætningen

I 2005 steg det reale offentlige forbrug med 1,2 pct., hvilket ligesom året før var mere end forudsat af regeringen. Som følge af, at det offentlige forbrug steg gennem hele sidste år, vil det offentlige forbrug i 2006 selv uden stigning i løbet af året blive godt 1 pct. højere end i 2005. Den her forudsatte vækst på 1,4 pct. i 2006 vil derfor kræve betydelig budgetdisciplin. I de efterfølgende år antages væksten i det offentlige forbrug at blive 0,7 pct. om året.

Offentlig beskæftigelse stiger ca. 2.000 årligt

Lønninger til offentligt ansatte udgør ca. 2/3 af det offentlige forbrug. Den offentlige beskæftigelse var på sit højeste i 2002 med 833.000 personer og er siden faldet med i alt ca. 20.000 personer. En del af dette fald skyldes dog, at antallet af personer i de aktiveringstilbud, der medregnes i offentlig beskæftigelse, er faldet. Ifølge det kvartalsvise nationalregnskab er faldet i den offentlige beskæftigelse stoppet i 2005, og fremadrettet ventes en stigning på ca. 2.000 personer om året, hvilket er noget mindre end den gennemsnitlige stigning i de sidste 10 år.

Moderat stigning i offentlige investeringer

De offentlige investeringer steg 2,9 pct. i 2005, hvilket var noget mindre end den kraftige stigning i 2004. I 2006-08 ventes investeringerne at stige med ca. 2 pct. om året, hvilket er lidt mindre end den gennemsnitlige stigning de sidste 10 år.

Tabel I.11 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2005	2004	2005	2006	2007	2008
	Mia. kr.	-----	Ændring i mia. kr.	-----		
Indirekte skatter	277	14,3	18,6	10,9	10,2	9,5
Direkte skatter	480	29,5	40,6	0,8	16,0	16,3
heraf personlige skatter	310	3,4	18,8	13,9	10,3	12,3
selskabsskatter	57	6,1	10,6	5,4	-0,6	-0,8
pensionsafkastbeskatning	32	16,9	8,8	-23,4	2,1	0,6
arbejdsmarkedsbidrag	67	2,5	2,4	3,2	3,0	3,2
Andre skatter	20	0,8	0,0	0,4	0,4	0,5
Indtægter i alt	777	44,6	59,2	12,2	26,6	26,2
Offentligt forbrug	402	17,2	13,6	20,1	16,3	18,1
Indkomstoverførsler	243	7,9	4,2	5,5	7,5	9,6
Offentlige investeringer	27	2,9	1,5	0,9	1,2	1,3
Øvrige udgifter, netto	44	-9,2	3,4	3,1	3,8	1,2
Udgifter i alt	716	18,8	22,6	29,6	28,8	30,1
		-----	Mia. kr.	-----		
Saldo	61	25	61	44	42	38
		-----	Pct. af BNP	-----		
Saldo	4,0	1,7	4,0	2,7	2,5	2,1
Offentlig bruttogæld	36,2	43,7	36,2	31,8	28,0	24,8
Skattetryk	50,1	49,0	50,1	48,4	47,9	47,4

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.

Beskedens stigning i indkomstoverførsler

Den kraftigt faldende ledighed i 2005-06 betyder fald i udgifterne til dagpenge og kontanthjælp. Samtidig falder udgiften til efterløn i 2005-06, som følge af reduktionen i den maksimale efterlønsperiode fra syv til fem år. Omvendt er der en stigning i udgifterne til folkepension som følge af nedsættelsen af folkepensionsalderen fra 67 til 65 år. Korrigeret for virkningen af satsreguleringen er der samlet set en beskedens stigning i udgifterne til indkomstoverførsler i 2006-08.

Svagt faldende udgiftstryk

Siden starten af 1980'erne har de offentlige udgifter (til forbrug, investeringer og indkomstoverførsler) udgjort omkring 45 pct. af BNP, jf. figur I.27. Det konkrete udgiftstryk er dog konjunkturafhængigt og stiger generelt i en lavkonjunktur, hvilket især skyldes udviklingen i indkomstoverførslerne. Som følge af de gode konjunkturer ses et faldende udgiftstryk i 2005-06, mens det er omtrent uændret i 2007-08.

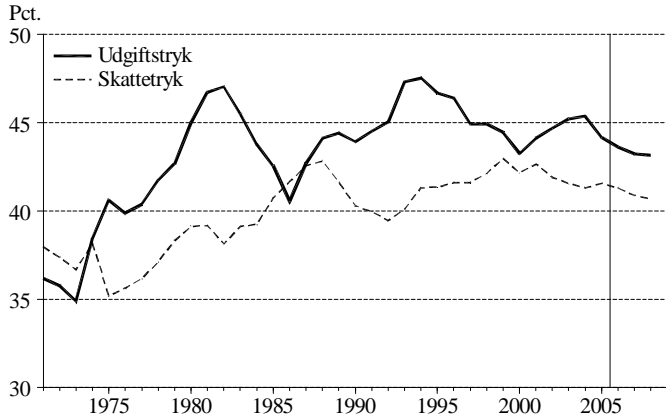
Højt skattetryk i 2005

Det samlede skattetryk i Danmark var stigende frem til slutningen af 1980'erne, hvorefter det har været knap 50 pct. af BNP. Trods lettelserne i personskatten i 2004 har der de senere år været en stigning i det samlede skattetryk, som i 2005 nåede op på 50 pct., jf. tabel I.11. Et så højt skattetryk er kun set to gange før, i 1988 og 1999. Det høje skattetryk i 2005 skyldes helt overvejende, at proventet fra pensionsafkastbeskatning og selskabsskat var ekstraordinært stort. Betragtes skattetrykket uden bidraget fra disse to poster, er der kun en mindre stigning i 2005, jf. figur I.27. Denne stigning skyldes bl.a. en konjunkturbetinget stigning i proventet fra registreringsafgift og moms. I prognoseperioden skønnes det samlede skattetryk at falde. Skattestoppet bidrager til et lavere skattetryk som følge af nominalprincippet, der fastlåser punktafgifter og ejendomsværdiskat i kroner. Endvidere forventes et lavere skattetryk som følge af et fald i proventet fra pensionsafkastbeskatning og selskabsskat.

Finanspolitikken bidrager til væksten

Finanspolitikken har bidraget positivt til BNP-væksten i de seneste år og forventes også at gøre det i hele prognoseperioden, jf. tabel I.12. Dette skyldes hovedsageligt en høj realvækst i det offentlige forbrug. Siden 1997 er det kun i 2003, at det offentlige forbrug steg mindre end 1 pct. om året. I år ventes en omtrent lige så høj vækst i det offentlige forbrug som i 2005, hvorved der ligeledes i år bliver en positiv aktivitetvirkning herfra. Den forudsatte vækst på 0,7 pct. i årene 2007-08 vurderes derimod ikke at bidrage til aktiviteten. På indtægtssiden indebærer skattestoppets udhuling af punktafgifter og ejendomsværdiskat en positiv finanseffekt (effekten aftager i 2007-08 som følge af den forudsatte lavere vækst i kontantprisen). Samlet vurderes finanspolitikken at bidrage til væksten i BNP med ca. 0,3 pct.point i 2006,

Figur I.27 Udgifts- og skattetryk



Anm.: Udgiftstrykket er opgjort som summen af udgifterne til offentligt forbrug, investeringer og indkomstoverførsler i pct. af BNP. Tilsvarende er skattetrykket opgjort som indtægter fra skatter og afgifter (bortset fra selskabsskat og pensionsafkastskat) i pct. af BNP.

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

mens der kun vurderes at blive et beskedent bidrag i 2007-08 (hvis realvæksten i det offentlige forbrug holdes på 0,7 pct. om året).

Fald i offentlig beskæftigelse, men varekøb bidrager til væksten

Realvæksten i det offentlige forbrug har været høj på trods af, at den offentlige beskæftigelse er faldet over de seneste år. Det skyldes, at det offentlige forbrug i højere grad har fundet sted via varekøb hos den private sektor. Ud fra en aktivitetsbetragtning gør dette ikke den offentlige sektors bidrag til BNP-væksten mindre. Uanset om de offentlige serviceydelser udføres af offentligt eller privat ansatte personer, lægges beslag på arbejdskraft, som alternativt ville kunne producere andre varer og tjenesteydelser og derved lette presset på arbejdsmarkedet.

Tabel I.12 *Finanseffekt 2002-08*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Pct.point -----						
Udgifter i alt	0,2	0,0	0,5	0,2	0,2	0,0	0,0
heraf offentligt forbrug	0,3	0,0	0,4	0,1	0,2	0,0	0,0
off. investeringer	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
indkomstoverførsler	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indtægter i alt	0,2	0,1	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1
heraf personlige skatter	0,1	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
boligskatter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
punktafgifter	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Finanseffekt i alt	0,4	0,1	0,9	0,2	0,3	0,1	0,1

Anm.: Finanseffekten angiver finanspolitikens aktivitetsvirkning, målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP i forhold til en situation med neutral finanspolitik. Med neutral finanspolitik forstås f.eks. at indkomstskattesatserne holdes konstante, at punktavgiftssatserne reelt er uændrede, at satserne for indkomstoverførsler følger satsreguleringen, og at offentlig beskæftigelse udgør en fast andel af den strukturelle arbejdsstyrke. Et positivt tal indikerer en aktivitetsfremmende virkning af finanspolitikken. For udgiftsposterne betyder dette øgede udgifter og for indtægtsposterne mindskede indtægter målt ved det direkte provenu (som er størrelsen af den del af ændringen i en budgetpost, der kan henføres til ændringen i finanspolitikken). Ikke alle budgetposter er vist særskilt, men er indeholdt i totalposterne.

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

Stort offentligt overskud i Danmark

Den offentlige saldo udviste i 2005 et overskud på 4 pct. af BNP – det største overskud i EU. Overskuddet er som nævnt primært et resultat af gode konjunkturer og midlertidige indtægter. I en sådan situation kan det være fristende at øge de offentlige udgifter eller give ufinansierede skattelettelser. Dette vil være u hensigtsmæssigt både ud fra kortsigtede hensyn til aktiviteten og ud fra de langsigtede hensyn til holdbarheden af de offentlige finanser. Erfaringerne fra Holland omkring årtusindeskiftet illustrerer de problemer, der kan opstå, når store midlertidige overskud anvendes som et påskud for at give varige skattelettelser, jf. boks I.8.

Skattelettelser i Holland ved lav ledighed

Holland oplevede i anden halvdel af 1990'erne en lang højkonjunktur. Ligesom det er tilfældet nu i Danmark resulterede dette bl.a. i et øget offentligt overskud, hvor en væsentlig del skyldtes midlertidige, konjunkturbestemte indtægter. Overskuddet på den faktiske saldo var således klart over den strukturelle saldo i flere år. I 2001 blev der gennemført

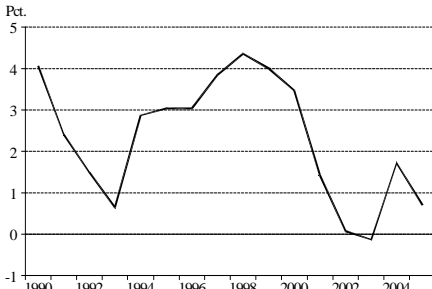
ufinansierede skattelettelser, på trods af at ledigheden var på et historisk lavt niveau. Som udgangspunkt bidrager skattelettelser positivt til den økonomiske vækst, men det preskede hollandske arbejdsmarked åbnede ikke mulighed for yderligere beskæftigelsesstigninger. Derfor slog skattelettelserne bl.a. ud i øgede lønstigninger og en forringelse af den hollandske konkurrenceevne. Dermed forværredes effekten, da det internationale tilbageslag ramte Holland. Som følge af skattelettelserne og konjunkturtilbageslaget blev den offentlige saldo markant forværret, og det blev nødvendigt at stramme finanspolitikken på et tidspunkt, hvor ledigheden var stigende.

**Procyklisk
finanspolitik øgede
konjunkturudsving**

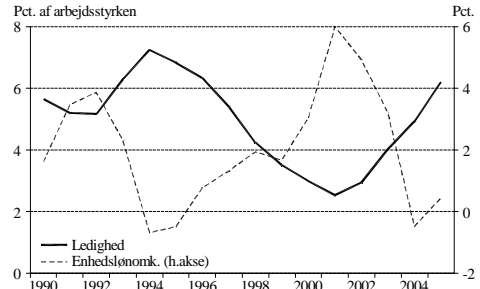
Den hollandske finanspolitik var dermed klart procyklisk lige efter årtusindskiftet. Der blev ført ekspansiv finanspolitik på et tidspunkt med høj aktivitet og meget lav ledighed, hvilket i stedet for at stimulere væksten forøgede Hollands sårbarhed overfor det efterfølgende konjunkturtilbageslag. Da konjunkturtilbageslaget kom, betød de medfølgende massive offentlige underskud, at det blev nødvendigt med finanspolitiske stramninger. Disse bidrog negativt til den økonomiske vækst og dermed til at forværre de dårlige konjunkturer. Først nu er Holland for alvor ved at komme tilbage på sporet.

Holland oplevede i sidste halvdel af 1990'erne en langvarig og kraftig højkonjunktur, som fik iagttagere til at tale om "det hollandske mirakel". Allerede i 2002 var højkonjunktoren imidlertid vendt til decideret lavkonjunktur med nul-vækst i BNP, jf. figur A.

Figur A BNP-vækst



Figur B Ledighedsprocent og vækst i enhedslønomkostninger



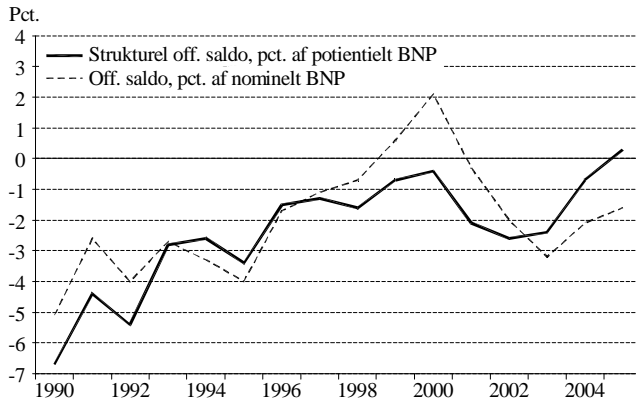
Kilde: OECD, *Economic Outlook*.

Mange år med høj vækst og jævnt faldende ledighed betød, at der ikke var meget ledig kapacitet tilbage i hollandsk økonomi omkring 2000. Den lave og faldende ledighed førte til højere lønstigninger, der sammen med en aftagende produktivtetsvækst resulterede i betydelige stigninger i enhedslønomkostningerne, jf. figur B. Derigennem forværredes den hollandske konkurrenceevne.

Forværringen af konkurrenceevnen og manglen på ledig arbejdskraft medvirkede til, at væksten i produktionen begyndte at aftage i 2000. Parallelt aftog også væksten i det private forbrug, og boligprisstigningerne blev markant lavere. Der var således tegn på en begyndende afmatning, men bl.a. som følge af det meget høje aktivitetsniveau og den laveste ledighed i 20 år var der i 2000 for første gang overskud på den offentlige saldo. Overskuddet skyldtes således i høj grad højkonjunktoren, men det var alligevel en del af baggrunden for gennemførelsen af ufinansierede skattelettelser i 2001, jf. OECD (2004). Skattelettelserne betød en kraftig forværring af den strukturelle saldo, jf. figur C, og de blev givet på et tidspunkt, hvor ledigheden var historisk lav. Dette bidrog til yderligere lønstigninger og svækkelse af konkurrenceevnen.

Den internationale afmatning, som begyndte i løbet af 2000, ramte Holland hårdt både gennem tab på aktiemarkedet og gennem en svækkelse af eksportmarkeds-væksten. Endvidere blev den allerede svage konkurrenceevne forværret af euroens appreciering i starten af 2002.

Figur C Den offentlige saldo



Anm.: Den faktiske offentlige saldo indeholder i modsætning til den strukturelle saldo salget af mobiltelefonlicenser (UMTS) i 2000.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*.

Den hurtige vending af konjunkturerne påvirkede den offentlige saldo markant. På kun tre år ændredes et overskud på ca. 2 pct. af BNP til et underskud på ca. 3 pct. Til trods for at økonomien befandt sig i en lavkonjunktur, var det derfor nødvendigt at konsolidere de offentlige finanser gennem betydelige stramninger af finanspolitikken, hvilket i sig selv bidrog negativt til den økonomiske vækst og dermed i sidste ende forværede lavkonjunkturerne.

I.7 Dansk økonomi nær kapacitetsgrænsen

Hvordan reagerer økonomien nær kapacitetsgrænsen?

Den aktuelle højkonjunktur har bragt den danske økonomi nær kapacitetsgrænsen. Det er først og fremmest den historisk lave ledighed, der indikerer, at økonomien er nær grænsen. I de kommende år kan derfor ikke forventes noget nævneværdigt vækstbidrag fra yderligere fald i ledigheden, og den økonomiske vækst vil kun blive et resultat af de generelle produktivitetsstigninger og en eventuel tilgang til

arbejdsstyrken. En ekstra stigning i efterspørgslen vil i en højkonjunktur ikke slå ud i øget produktion på samme måde, som hvis der havde været ledig kapacitet. I stedet må efterspørgslen slå ud på anden vis, og i en sådan situation er mærkbart forøgede lønstigninger en oplagt risiko.

Afsnittet sammenligner med 1980'erne og 1990'erne

I dette afsnit sammenlignes situationen i dag med højkonjunkturerne i midten af 1980'erne og anden halvdel af 1990'erne, blandt andet med udgangspunkt i en estimation af den strukturelle ledighed. Det diskuteres på den baggrund, hvordan økonomien kan tænkes at reagere, når efterspørgselspresset er stort, og udbuddet er begrænset.

Midtfirserne havde også høj vækst

Sidst dansk økonomi for alvor testede kapacitetsgrænsen var i midtfirserne. Efter den anden oliekrise blev årene 1982-86 karakteriseret af høj vækst og faldende ledighed. Højkonjunkturerne i midtfirserne blev afløst af syv år med lav vækst og stigende ledighed. Perioden fra 1982 var karakteriseret af en kraftig vækst i efterspørgslen, blandt andet drevet af faldende rente og stigende boligpriser. Den nominelle rente faldt fra over 20 pct. i 1982 til omkring 10 pct. i 1986, og de reale boligpriser steg med ca. 10 pct. årligt i perioden 1983-86, jf. tabel I.13.

Ledigheden faldt, og arbejdsstyrken steg

Den stærke efterspørgsel bidrog til et markant fald i ledigheden fra over 280.000 personer i 1983 til omkring 220.000 personer i 1986. Samtidig steg arbejdsstyrken med næsten 100.000 personer, således at den samlede beskæftigelsesfremgang blev på op imod 160.000 personer alene fra 1983 til 1986. En del af stigningen i arbejdsstyrken kan tilskrives en stigning i antallet af personer i den arbejdsdygtige alder og kvindernes indtræden på arbejdsmarkedet, men en betydelig del af stigningen må tilskrives de forbedrede beskæftigelsesmuligheder.

Tabel I.13 Nogle nøgletal fra 1980'erne

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
BNP-vækst (pct.)	-2,0	2,8	1,9	3,7	3,9	4,1	-0,3	-0,8
Strukturel ledighed (pct.) ^{a,b)}	8,3	8,2	8,4	8,7	9,2	9,2	9,3	9,3
Ledighed (pct.) ^{a)}	8,9	9,5	10,2	9,8	8,8	7,7	7,7	8,4
Ledighedsgap (1.000 pers.) ^{b)}	15	37	48	31	-10	-46	-48	-25
Ændr. i befolk. 15-64 (1.000 pers.)	22	23	18	12	13	10	17	16
Ændr. i arbejdsstyrke (1.000 pers.)	18	26	22	30	34	29	10	4
Produktivitetsstigning (pct.) ^{c)}	1,4	2,9	3,3	2,4	1,7	1,1	2,2	2,6
Mervækst i import (pct.point) ^{d)}	1,9	1,9	-0,9	1,9	5,8	5,6	-2,5	6,1
Real kontantprisstigning (pct.)	-14,9	-11,1	12,9	8,0	12,0	9,2	-12,0	-2,8
Reallønsstigning (pct.)	-2,2	0,2	-1,0	-2,4	0,2	2,2	4,1	1,8
Betalingsbalance (pct. af BNP)	-2,9	-4,0	-2,4	-3,0	-4,5	-5,3	-2,8	-1,4

a) Procent af arbejdsstyrken.

b) Se boks I.10 for beregning af den strukturelle ledighed og ledighedsgap.

c) BVT pr. arbejdstime i private byerhverv.

d) Vækst i den samlede import minus væksten i BNP – begge i faste priser.

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

Højere produktivitetsvækst

Den høje vækst i efterspørgslen slog ikke blot ud i faldende ledighed og stigende arbejdsstyrke. Opsvinget og det tiltagende pres på arbejdsmarkedet bidrog til, at produktivitetsstigningstakten tog til i begyndelsen af opsvinget. Produktivitetsvæksten var således relativt høj i perioden 1982-84, hvilket bidrog til at øge produktionskapaciteten.

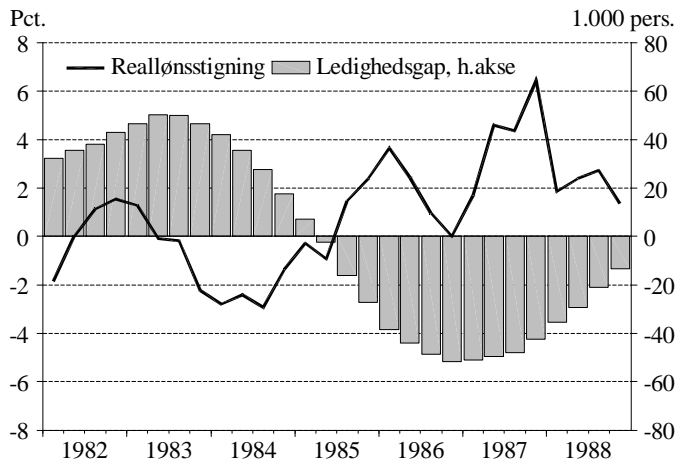
Højere importvækst og forværring af betalingsbalancen

I begyndelsen af højkonjunktoren var faldet i ledigheden, stigningen i arbejdsstyrken og den ekstraordinære stigning i produktiviteten tilstrækkelig til at tilfredsstille den stærke efterspørgsel. Da opsvinget varede ved, var den danske produktionskapacitet imidlertid ikke tilstrækkelig, og væksten i importen tog til. I 1985 og 1986 steg importen således med 5-6 pct.point mere end BNP. Herved blev en væsentlig del af efterspørgslen tilfredsstillet ved produktion i udlandet, hvilket naturligvis bidrog til en mærkbar forværring af betalingsbalancen. I 1986 udgjorde betalingsbalanceunderskuddet således mere end 5 pct. af BNP, hvilket var en forøgelse af underskuddet på ca. 3 pct.point på blot tre år.

Lønstigningerne kom i slutningen af opsvinget

Lønstigningerne var afdæmpede i begyndelsen af opsvinget i midtfirserne. Dette skal ses i sammenhæng med, at ledigheden ved indgangen til opsvinget var over det strukturelle niveau. Det indledende ledighedsfald gav derfor kun anledning til et moderat lønpres,¹¹ men i 1985-86 var ledigheden faldet til under det strukturelle niveau, jf. figur I.28. Dermed var presset på arbejdsmarkedet så stort, at lønstigningstakten tog mærkbart til. Det var ikke mindst situationen i bygge- og anlægsbranchen, hvor der var udpræget mangel på arbejdskraft, der satte gang i de tiltagende lønstigninger.

Figur I.28 Lønstigninger og ledighedsgap i midtfirserne



Anm.: Se boks I.10 vedr. beregning af strukturel ledighed og ledighedsgap.

Kilde: MONA's databank og egne beregninger.

11) Overenskomstforhandlingerne i 1985 brød sammen. Sammenbruddet gav anledning til en storkonflikt, og mæglingforslaget blev ophævet til lov.

**Overophedning
førte til markant
stramning af den
økonomiske
politik...**

**... og brat
opbremsning af
væksten**

**Højkonjunktoren i
1990'erne blev
understøttet af
reformer**

**Bekymring for
betalingsbalance og
kronekurs førte til
"pinsepakken"**

De store lønstigninger bidrog til forværringen af betalingsbalancen, og situationen blev opfattet som uholdbar. Finans- og kreditpolitikken blev på denne baggrund strammet – med kartoffelkuren i 1986, der indebar indførelse af en skat på renterne af forbrugslån, og med skattereformen i 1987, som reducerede den skattemæssige værdi af rentefradragsretten. Kombinationen af den forværrede konkurrenceevne og den markante stramning af den økonomiske politik førte til, at faldet i ledigheden ophørte, og BNP-væksten faldt dramatisk fra 4,1 pct. i 1986 til -0,3 i 1987. Perioden med lav vækst i kølvandet på overophedningen kom til at vare frem til 1993. I perioden fra 1987 til 1993 var den gennemsnitlige BNP-vækstrate under ½ pct., ledigheden steg fra 220.000 personer til næsten 350.000 personer, og de reale boligpriser faldt 25 pct.

I modsætning til højkonjunktoren i midtfirserne var perioden fra 1994 og frem til 2000 præget af høj vækst og faldende ledighed, uden at lønningerne steg ekstraordinært meget. BNP-væksten var i denne periode næsten 3 pct. årligt, og ledigheden faldt fra 343.000 personer i 1994 til 150.000 i 2000. Når reallønnen i denne periode i gennemsnit kun steg ca. 1,4 pct. pr. år (hvilket kun var lidt over produktivitetsstigningerne i den samme periode), skal det ses i sammenhæng med det meget høje ledighedsniveau i udgangssituationen. Samtidig gennemførtes i løbet af 1990'erne en række arbejdsmarkedspolitiske tiltag, der bidrog til at reducere strukturledigheden væsentligt.

Et fællestræk mellem højkonjunktoren i midtfirserne og 1990'erne er belastningen af betalingsbalancen. Fra 1993 blev et overskud på betalingsbalancen på næsten 3 pct. af BNP således vendt til et underskud på knap 1 pct. af BNP i 1998. Med erfaringerne fra overophedningen i midtfirserne i baghovedet blev den økonomiske politik strammet mærkbart i 1998 gennem "pinsepakken". Som led i stramningen blev den skattemæssige værdi af rentefradragsretten yderligere reduceret, og den hidtidige "lejeværdi af egen bolig" blev erstattet af ejendomsværdiskatten. Begge disse elementer indebar en stramning af beskattningen af boligejere, og de var samlet set et betydeligt skridt i retning af en skattemæssig neutral behandling af ejerboliger. Skatteomlægnin-

gerne i 1998 havde dermed ud over et konjunkturelt sigte også et klart strukturelt indhold.

Blød landing

“Pinsepakkens” kontraktive effekter bidrog til afdæmpningen af den danske højkonjunktur, og ledigheden fladede ud omkring 140-150.000 personer i perioden 2000-01. Højkonjunkturen endte således med en relativt “blød landing”. Udfladningen og den efterfølgende stigning i ledigheden i 2002-03 skal også ses i sammenhæng med den internationale lavkonjunktur, der opstod i løbet af 2000.

To perioder med forskellige afslutninger

De to perioder i nyere dansk økonomisk historie, der har været karakteriseret ved høj vækst og markant fald i ledigheden, er således endt meget forskelligt. Selvom ledighedsfaldet igennem 1990'erne var større end faldet i ledigheden i midtfirserne, blev lønpresset ikke nær så udtalt. Der er flere grunde til, at forløbet i 1990'erne blev mindre dramatisk end i midtfirserne.

Flere årsager til at 1990'ernes opsving endte bedre end midtfirsernes

For det første blev højkonjunkturen i 1990'erne understøttet af strukturreformer på arbejdsmarkedet, der bidrog til en markant reduktion af den strukturelle ledighed. For det andet var beskæftigelsesstigningen i midtfirserne større end i 1990'erne. Ledighedsfaldet var dog større i 1990'erne bl.a. som følge af introduktionen af orlovsordninger og overgangsydelse. For det tredje var betalingsbalanceunderskuddet af betydelig størrelse, allerede inden højkonjunkturen i midtfirserne begyndte. Med en nyiværksat fastkurspolitik blev den efterfølgende stigning i betalingsbalanceunderskuddet til over 5 pct. i 1986 et reelt problem, og behovet for et markant indgreb var derfor væsentligt større i midtfirserne end i anden halvdel af 1990'erne. For det fjerde var fastkurspolitikken i højere grad fastslået i 1990'erne, hvilket kan have bidraget til at forankre inflationsforventningerne og dermed dæmpe lønkravene. Fastkurspolitikken kan sammen med den større åbenhed i økonomien således tænkes at have øget fokus på at undgå markante forværringer af lønkonkurrenceevnen. Endelig for det femte kan det nævnes, at skattereformerne fra 1987 og 1994 har betydet en strukturel forbedring af den danske økonomi, blandt andet gennem lavere marginalskatter og en reduceret værdi af rentefradragsretten.

Strukturledigheden kan kun fastlægges med betydelig usikkerhed

Som nævnt bidrog arbejdsmarkedsreformerne i 1990'erne til en markant reduktion af den strukturelle ledighed. Den strukturelle ledighed kan opfattes som den ledighed, der vil være i en normal konjunktursituation, jf. boks I.9. Strukturledigheden kan ikke observeres, men man kan ved hjælp af forskellige statistiske metoder forsøge at uddrage information om dens niveau, blandt andet på baggrund af udviklingen i den faktiske ledighed og lønstigningstakten. Der er betydelige begrebsmæssige og empiriske problemer med at fastlægge et estimat på den strukturelle ledighed, og den kan derfor kun bestemmes med betydelig usikkerhed.

Den strukturelle ledighed er ikke en bund under ledigheden

Det er vigtigt at understrege, at den strukturelle ledighed ikke skal opfattes som en "bund" for ledigheden. Der er intet, som hindrer, at arbejdsløsheden i en periode ligger under det strukturelle niveau. I prognosen ventes det eksempelvis, at ledigheden forbliver på et niveau omkring 130.000 personer, hvilket er klart under det centrale estimat af den strukturelle ledighed, jf. boks I.10. Når arbejdsløsheden forventes at kunne ligge under det strukturelle niveau gennem hele fremskrivningsperioden, hænger det sammen med, at der vurderes at være et stadigt pres i retning af øget beskæftigelse fra en meget stærk efterspørgsel. Det betyder, at selvom lønningerne gradvist presses opad – hvilket alt andet lige får ledigheden til at stige – er efterspørgslen tilstrækkelig stærk til, at presset på arbejdsmarkedet fastholdes.

Strukturledigheden kan opfattes som den ledighed, der vil være i en normal konjunktursituation. Strukturledigheden afhænger af de strukturelle forhold på arbejdsmarkedet, der bestemmer, hvor stærkt lønpresset vil være ved et givet ledighedsniveau. Disse forhold omfatter bl.a. dagpengesystemets indretning og faktorer, der påvirker graden af faglig og geografisk mis-match mellem arbejdsudbud og arbejdskraftefterspørgsel. Arbejdsmarkedspolitiske tiltag, der reducerer dette mis-match, vil sænke strukturledigheden. Organisationsforholdene på arbejdsmarkedet og graden af centralisering af løndannelsen kan også påvirke strukturledigheden. Også graden af konsensus på arbejdsmarkedet kan spille en rolle. Hvis lønmodtagerne og deres organisationer f.eks. opprioriterer ønsket om høj beskæftigelse i forhold til ønsket om høj løn, kan det mindske lønpres sænke strukturledigheden. Strukturledigheden påvirkes desuden af konkurrenceforholdene på produktmarkederne. Hvis skarpere konkurrence gør de enkelte virksomheder mere sårbare overfor lønstigninger og dermed tilskynder lønmodtagerne til øget løntilbageholdenhed, vil det kunne sænke den strukturelle ledighed.

Strukturledighed optræder i mange afskygninger i økonomisk teori, herunder i begrebet den "naturlige ledighed", jf. Friedman (1968). En særlig udgave af begrebet benævnes the Non-Accelerating-Inflation-Rate-of-Unemployment, NAIRU. Dette begreb bygger på, at lønningerne er accelererende (lønstigningstakten stigende), så længe ledigheden ligger under NAIRU-niveauet, jf. Modigliani og Papademos (1975).

Den strukturelle ledighed kan ikke observeres, men må estimeres. Den simpleste metode til at estimere strukturledigheden tager udgangspunkt i, at den strukturelle ledighed er bestemt af faktorer, der typisk bevæger sig trægt. Da afvigelser mellem faktisk og strukturel ledighed samtidig i gennemsnit bør være (tæt på) nul over konjunkturcyklen, anvendes ofte et simpelt glidende gennemsnit eller et HP-filter af den faktiske ledighed.

En anden metode til estimation af strukturledigheden baserer sig på, at den faktiske lønudvikling giver information om forskellen mellem faktisk og strukturel ledighed (det såkaldte ledighedsgap). Der tages typisk udgangspunkt i en relation, hvor man forklarer lønstigningstakten (eller ændringen heri) ved hjælp af et ledighedsgap og en række andre størrelser, der kan have betydning på lønudviklingen. Den konkrete specifikation kan afhænge af det teoretiske udgangspunkt og empiriske overvejelser. Lønrelationen og den tilhørende strukturledighed kan estimeres på forskellig vis. En mulighed er det såkaldte Kalman-filter, der bl.a. har den fordel, at man får et bud på den statistiske usikkerhed på estimatet. En konkret implementering af en sådan fremgangsmåde er illustreret i boks I.10.

Den strukturelle ledighed kan ved hjælp af et Kalman-filter estimeres med udgangspunkt i en lønrelation, der eksempelvis kan se ud som følger:

$$\dot{w}_t = \alpha + \beta(u - u^*)_{t-2} + \gamma \cdot \pi_t^e + \delta(\pi - \pi^e)_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

hvor \dot{w} er år-over-år-stigningstakten i timelønnen, u er arbejdsløshedsprocenten opgjort i pct. af arbejdsstyrken, u^* er den strukturelle ledighed, π^e er den forventede prisinflation, målt ved et glidende gennemsnit af den faktiske inflation, π .

Ligning (1) suppleres med en antagelse om, at den ikke-observerbare u^* følger en random-walk. Endvidere indgår information om udviklingen i industriens kapacitetsudnyttelse ud fra en antagelse om, at et øget pres på arbejdsmarkedet vil være sammenfaldende med et øget pres på kapacitetsudnyttelsen.

Specifikationen af ligning (1) er meget simpel. En række yderligere variabler ville være naturlige at have med, herunder eksempelvis produktivitetsvæksten, de udenlandske lønstigninger og ændringen i ledigheden. En række af disse variabler er forsøgt inddraget, men på baggrund af de empiriske resultater er de udeladt. Det bemærkes, at lønrelationen ikke i sig selv implicerer, at lønstigningstakten til stadighed øges, hvis ledigheden ligger under u^* . Lønrelationen bygger dermed ikke på den såkaldte NAIRU-tankegang.

Specifikationen af lønrelationen inddrager ikke en række teoretiske restriktioner. Eksempelvis er koefficienten til den forventede inflation ikke bundet til én, hvilket er et eksempel på den empiriske tilgangsvinkel, der er valgt. I praksis opstår ofte et valg mellem teoretiske restriktioner og empiriske hensyn. Lønrelationen – og det resulterende estimat af u^* – bør derfor tolkes med forsigtighed.

Estimeres relation (1) på baggrund af kvartalsdata for perioden 1980-2005 fås:

$$\dot{w}_t = 0,026 - 0,57 \cdot (u - u^*)_{t-2} + 0,61 \cdot \pi_t^e + 0,15 \cdot (\pi - \pi^e)_{t-1} + \varepsilon_t$$

(2,5) (-4,8) (11,9) (1,6)

hvor tallene i parentes er t-værdier. Ligningen forklarer ca. 80 pct. af variationen i lønstigningstakten. Det bemærkes, at koefficienten til den forventede inflation er signifikant mindre end 1, og at koefficienten til forskellen mellem den faktiske ledighed og u^* er klart signifikant.

Fortsættes

Den resulterende strukturledighed og det dertilhørende ledighedsgap fremgår af figur I.29a og I.29b. Estimatet af den strukturelle ledighed i 2005 er 5-5½ pct. af arbejdsstyrken eller godt 150.000 personer. Dette estimat af den strukturelle ledighed svarer nogenlunde til de estimater, som f.eks. Finansministeriet og OECD har offentliggjort.

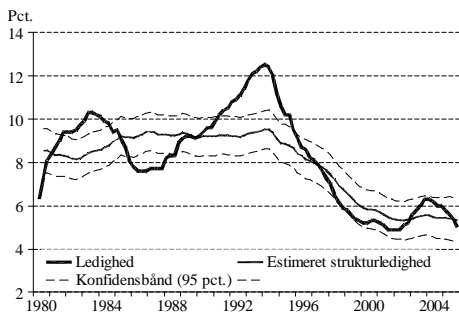
I mere teoretiske anvendelser fortolkes begrebet strukturledighed ofte som det "langtidsholdbare" niveau for ledigheden, som sikrer, at der ikke opstår stigende makroøkonomiske ubalancer på længere sigt. I en dansk sammenhæng, hvor der føres fastkurspolitik overfor euroområdet, må en balanceret økonomisk udvikling bl.a. indebære, at den danske inflation svarer nogenlunde til inflationen i euroområdet, som ifølge ECB's målsætning skal ligge lidt under 2 pct. En anden betingelse for en balanceret udvikling er, at de gennemsnitlige reallønstigninger svarer nogenlunde til den gennemsnitlige stigning i produktiviteten, da der ellers vil ske en vedvarende forskydning i den funktionelle indkomstfordeling.

Hvis det antages, at prisstigningerne er 2 pct. om året, og at arbejdsløsheden ligger på det estimerede strukturelle niveau, så indebærer den ovenfor præsenterede lønrelation, at de årlige lønstigninger bliver 3,8 pct. (givet at inflationen er korrekt forudset, så $\pi = \pi^e$). Dette indebærer en reallønstigning tæt på forventningen til de kommende års produktivitetstigning i byerhvervene i indeværende prognose. Den valgte empiriske tilgang til estimation af strukturledigheden synes således ikke uforenelig med en mere teoretisk fortolkning af strukturledigheden som et "langtidsholdbart" ledighedsniveau.

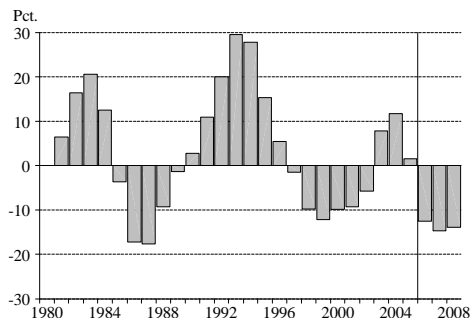
**Strukturledighed
faldt i 1990'erne til
et niveau omkring
150.000 personer**

Det fremgår af figur I.29a, at den estimerede strukturledighed var nogenlunde konstant omkring 9 pct. frem til omkring 1994. Herefter faldt strukturledigheden – uden tvivl primært som et resultat af arbejdsmarkedsreformerne, der blev gennemført i anden halvdel af 1990'erne. Estimatet for strukturledigheden i 2005 er 5-5½ pct. af arbejdsstyrken eller godt 150.000 personer. Dette estimat er dog forbundet med betydelig usikkerhed.

Figur I.29a Strukturledighed



Figur I.29b Ledighedsgap



Anm.: Se boks I.10 for beregning af den strukturelle ledighed. Ledighedsgap i figur I.29b er opgjort som forskellen mellem den faktiske og den strukturelle ledighed i procent af den strukturelle ledighed. Den strukturelle ledighed er antaget at være 150.000 personer i perioden 2006-08.

Kilde: MONA's databank og egne beregninger.

Ledighedsgap nu som i 1990'erne

Den aktuelle arbejdsløshed ligger omkring 20.000 personer under den estimerede strukturledighed. Antages det, at niveauet for den strukturelle ledighed er 150.000 personer fremadrettet, implicerer prognosen for den faktiske ledighed i 2006-08 et ledighedsgap, der udgør godt 10 pct. af det strukturelle niveau, jf. figur I.29b. Vurderet ud fra dette mål, er presset på arbejdsmarkedet i de kommende år sammenligneligt med situationen i slutningen af 1990'erne og lidt mindre end i midtfirserne.

Ledighedens sammensætning også vigtig

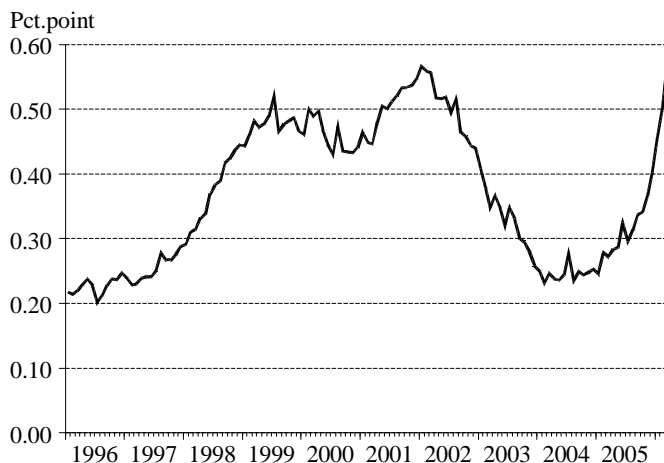
Selvom den strukturelle ledighed er et nyttigt begreb, er det oplagt, at man ikke kan sammenfatte situationen på arbejdsmarkedet i ét tal. Den strukturelle ledighed må således ses som et resultat af en lang række faktorer, der ud over de arbejdsmarkedspolitiske rammer omfatter ledighedens fordeling på alder, uddannelse, faggruppe, geografisk område osv. Sammensætningen af ledigheden er yderligere beskrevet i afsnit I.5.

Geografisk og faglig fordelt ledighed peger på risiko for overophedning

Figur I.30 viser en indikator for, hvor meget af arbejdsløsheden som er koncentreret der, hvor ledigheden allerede er meget lav. Det fremgår, at indikatoren er steget stærkt det seneste år, hvilket er udtryk for, at ledigheden i stadig flere a-kasser og regioner har meget lav ledighed. Dette bidrager

til et forøget lønpres. Indikatoren er fortsat kun på niveau med 2002, hvor ledigheden var lidt højere end nu, hvilket isoleret set kan tyde på, at mis-match-situationen ikke er værre i dag end dengang. Omvendt peger den kraftige stigning det seneste år på en klart forøget risiko for overophedning.

Figur I.30 Indikator for lav ledighed



Anm.: Figuren viser, hvor meget af ledigheden som ligger under en grænse på 4 pct., når der tages udgangspunkt i den regionalt og a-kasse-fordelte ledighed.

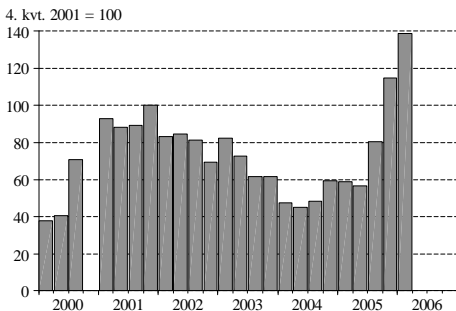
Indikatoren vil være nul, hvis alle a-kasser i alle områder har en ledighed på over 4 pct. Hvis alle a-kasser i alle områder eksempelvis har en ledighed på 3 pct., vil indikatoren være lig med 1. Den maksimale værdi af indikatoren er 4 (svarende til at ledigheden i alle a-kasser er lig med 0).

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

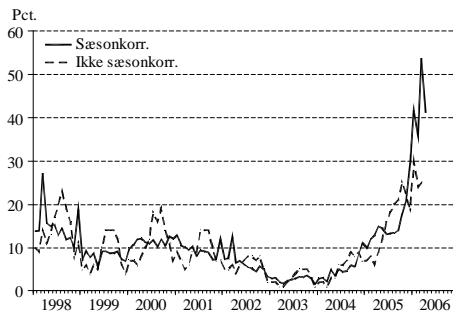
Lav ledighed giver mangel på arbejdskraft

Den pressede situation på arbejdsmarkedet illustreres også af andre indikatorer. Den lave ledighed er således baggrunden for, at de regionale arbejdsmarkedsråd i stigende grad melder om aktuelle og potentielle flaskehalse inden for stort set alle brancher. Det er dog især inden for bygge- og anlægsbranchen, at antallet af flaskehalse er højt og stigende, jf. figur I.31a. Den lave ledighed har også ført til større mangel på arbejdskraft ifølge Danmarks Statistiks konjunkturbarometre, ikke mindst i bygge- og anlægsbranchen, jf. figur I.31b.

Figur I.31a Flaskehelse i bygge- og anlægsbranchen



Figur I.31b Mangel på arbejdskraft i bygge- og anlægsbranchen



Anm.: Figur I.31a viser udviklingen i en vægtet sum af flaskehelse i amterne, hvor vægten er amtets andel af den samlede arbejdsstyrke. Den vægtede sum er normeret til 100 i 4. kvartal 2001. Antallet af flaskehelse opgøres af arbejdsmarkedsrådene i de enkelte amter. Der findes ikke en opgørelse over flaskehelse i 4. kvartal 2000. Seneste observation er 1. kvartal 2006. Figur I.31b viser Danmarks Statistiks opgørelse af manglen på arbejdskraft i bygge- og anlægsbranchen. Indikatoren viser, hvor stor del af de adspurgte virksomheder der angav, at de var begrænsede i produktionen som følge af mangel på arbejdskraft. Den markante stigning i indikatoren gør, at sæsonkorrektionen vurderes at være mere usikker end sædvanlig. Seneste observation er april 2006.

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

Lønstigninger kommer med forsinkelse i forhold til ledighedsudvikling

Det pressede arbejdsmarked indebærer en klar risiko for øgede lønstigninger. I forhold til vurderingen af lønudviklingen bør det dog erindres, at lønstigningerne i midtfirserne først for alvor tog fart et stykke inde i opsvinget. De relativt lave lønstigninger i 2005 skal derfor også ses i sammenhæng med, at ledigheden frem til midten af 2005 har ligget over eller på det strukturelle niveau. Da lønningerne erfaringsmæssigt først reagerer med en vis forsinkelse på fald i ledigheden, er det på denne baggrund måske ikke så overraskende, at lønstigningstakten endnu ikke er begyndt at vokse.

Bedre strukturer og øget åbenhed kan bidrage til at reducere risiko for overophedning

I prognosen forventes det, at lønstigningerne øges fra under 3 pct. i 2005 til 4¼ pct. i 2008, hvilket stort set svarer til forøgelsen af lønstigningstakten fra 1993 til 1998 (hvor den steg fra 3,1 pct. i 1993 til 4,4 pct. i 1998). Der er derimod tale om en noget mindre forøgelse af lønstigningstakten end

i midtfirserne. Som nævnt er de grundlæggende strukturer i skattesystemet og på arbejdsmarkedet bedre i dag end i 1980'erne. Og i forhold til 1990'erne er åbenheden af den danske økonomi øget yderligere, hvilket blandt andet kan illustreres ved, at importen i 2005 udgjorde næsten halvdele af BNP mod omkring en tredjedel i 1993, jf. afsnit I.4. Den højere importkvote gør, at en større del af en stigende indenlandsk efterspørgsel automatisk ledes til udlandet. Hertil kommer, at den disciplinerende effekt fra udlandets lønstigninger må formodes at være større i dag. De forbedrede muligheder for at outsource dele af produktionen, hvis omkostningerne stiger for meget, kan i sig selv lægge en dæmper på lønstigningen.

Øget efterspørgsel slår også ud andre steder end i lønningerne

Når den stigende efterspørgsel i prognosen kun forventes at slå ud i en moderat stigning i lønstigningstakten, hænger det også sammen med, at efterspørgselspresset i betydeligt omfang antages at finde vej til andre "ventiler" i økonomien. For det første skønnes det, at konjunkturbidraget til arbejdsstyrken er knap 20.000 personer i perioden 2006-08. For det andet skønnes produktivitetstigningstakten at blive noget højere, end den har været de seneste år. Konkret antages timeproduktiviteten i de private byerhverv årligt at stige godt 2 pct. i perioden 2006-08 mod gennemsnitligt godt 1 pct. i perioden 2000-05. For det tredje forventes det, at importkvoten vil vokse yderligere, så en betydelig del af væksten i efterspørgslen tilfredsstilles af udlandet.

Optimistisk antagelse om arbejdsstyrke

Som beskrevet steg arbejdsstyrken væsentligt mere end befolkningen i den erhvervsaktive alder i midtfirserne. Der er bl.a. på den baggrund empirisk belæg for at antage en vis konjunkturfølsomhed i arbejdsstyrken – og dermed en stigning i de kommende år – men der er naturligvis en vis usikkerhed om den præcise størrelsesorden.

Optimistisk produktivitetsantagelse

I prognosen antages det ligeledes, at produktivitetsvæksten er omkring 1 pct.point højere end i de foregående år. Selvom der også er godt empirisk belæg for, at produktivitetsvæksten øges i begyndelsen af en højkonjunktur, må det betegnes som relativt optimistisk at forvente en høj produktivitetsvækst også i den senere del af et opsving.

Opfyldes antagelser ikke, øges risiko for overophedning

Hvis arbejdsstyrken ikke stiger som forudsat, eller hvis produktiviteten ikke stiger som antaget, vil presset mod lavere ledighed blive større, og risikoen for markant højere lønstigninger øges selvsagt.

Modelberegninger har vanskeligt ved at fange effekter af overophedning

Det er i praksis meget vanskeligt at vurdere risikoen for og effekten af overophedning i de makroøkonomiske modeller, der normalt anvendes til konjunkturprognoser. Dette gælder også Det Økonomiske Råds Sekretariats model, SMEC, der anvendes til nærværende prognose. En årsag til, at modellerne typisk ikke giver et fuldt dækkende billede af konsekvenserne af overophedning, er, at modellerne ikke inddrager de sandsynlige atypiske sammenhænge, der opstår, når økonomien nærmer sig en kapacitetsgrænse. Eksempelvis er effekten på lønnen af en reduktion i arbejdsløshedsprocenten på 1 pct.point i henhold til SMEC's lønrelation den samme uanset, om ledigheden i udgangspunktet er 8 eller 4 pct.¹²

Højere lønstigninger øger ledigheden

Modelberegninger på standardudgaven af SMEC viser, at en umiddelbar forøgelse af lønstigningstakten med ½ pct.point i 2006 og 1 pct.point i 2007-10 kan øge arbejdsløsheden med godt 20.000 personer i 2010. Beregningerne er nærmere beskrevet i boks I.11. De ekstra lønstigninger påvirker imidlertid stort set ikke betalingsbalancen. Forværringen af konkurrenceevnen bidrager således kun til en relativt beskeden reduktion af eksporten – der stort set kun modvirker det højere (eksport)prisniveau. Erfaringerne fra højkonjunktureren i såvel midtfirserne som i 1990'erne viser imidlertid tydeligt, at betalingsbalancen bliver forværret mærkbart, når økonomien presses mod kapacitetsgrænsen, og det vurderes derfor, at den præsenterede standardberegning ikke illustrerer de sandsynlige effekter af en overophedningssituation.

12) En række andre konkrete sammenhænge kan også diskuteres i en situation, hvor økonomien er nær kapacitetsgrænsen. Eksempelvis er effekten på importen af en ændring i efterspørgslen sandsynligvis større i den nuværende situation end i en normal situation; konkret er der i prognosen indlagt en sådan mer-vækst i importen i forhold til en "ren" modelberegning. Hertil kommer, at en række størrelser, der i modellen opfattes som eksogene, i virkeligheden må forventes at reagere på konjunktursituationen, eksempelvis arbejdsstyrken; konkret er der i prognosen, som beskrevet i afsnit I.5, indlagt en sådan konjunktoreffekt.

Effekten på ledighed og betalingsbalance afhænger bl.a. af prisleedsomhed

Baggrunden for de meget små effekter på betalingsbalancen i modelberegningen er, at den estimerede sammenhæng mellem prisniveau og eksportudvikling er ret begrænset inden for den betragtede horisont. Den relativt lave prisleedsomhed i udenrigshandlen er vanskelig at forene med, at Danmark er "en lille åben økonomi". Prisleedsomheden er estimeret over en relativt lang periode (1966-2004), og det er tænkeligt, at den øgede globalisering indebærer, at prisleedsomheden i dag er større, end den har været historisk. Fordobles importens og eksportens leedsomhed med hensyn til den relative pris overfor udlandet i forhold til den estimerede leedsomhed i SMEC, fås mærkbart større effekter på ledighed og betalingsbalance. Effekten af den øgede lønstigning bliver i dette tilfælde, at ledigheden i 2010 øges med 40.000 personer, og betalingsbalancen forværres med omkring 10 mia. kr.

Modelberegning kun en illustration

Modelberegningerne illustrerer nogle mulige effekter af overophedning. Effekten på realøkonomien af større lønstigninger vil selvsagt afhænge af en lang række forhold, hvoraf udenrigshandlens prisleedsomhed kun er ét. Eksempelvis kan øgede lønstigninger på kort sigt føde ind i yderligere boligprisstigninger, hvilket vil øge risikoen for en boble på boligmarkedet. Øgede løn- og prisstigninger kan også i kombination med en betydelig forværring af betalingsbalancen føre til uro omkring kronekursen, og deraf afledte behov for stramminger af penge- eller finanspolitikken.

Hvis renten ikke stiger, eller der er en boligprisboble, øges faren for overophedning...

... men den største fare er måske for ekspansiv finanspolitik

Selvom der er flere argumenter for, at det nuværende op-sving kan forløbe uden at udvikle sig til en egentlig overophedning, er risikoen oplagt til stede. Der er således flere forhold, der kan udvikle sig anderledes end antaget, og som kan øge risikoen for overophedning af økonomien. Som nævnt er det tænkeligt, at en række af antagelserne om bl.a. produktivitet og arbejdsstyrke kan vise sig at være for optimistiske. Herudover er der en række andre omstændigheder, der kan øge sandsynligheden for, at det kommer til at gå for stærkt i dansk økonomi – eksempelvis en mindre stigning i renten end forudsat, et større fald i oliepriserne eller en fortsat stærk stigning i boligpriserne. Et særligt risikoelement er muligheden for en lempelse af finanspolitikken i forhold til det, der ligger i prognosen. Ufinansierede skattelettelser eller forøgede offentlige udgifter vil i den nuværende konjunktursituation sandsynligvis lede til overophedning. Erfaringerne fra Holland i 2000-01 illustrerer nogle af de problemer, der kan opstå, hvis politikerne fristes til at bruge store konjunkturbetingede overskud til skattelettelser, jf. afsnit I.6.

Det Økonomiske Råds Sekretariats model SMEC er anvendt til at illustrere effekterne af en umiddelbar forøgelse af lønstigningstakten på ½ pct.point i 2006 og 1 pct.point i 2007-10. Forøgelsen af lønstigningstakten sker i forhold til forløbet i prognosen, der til formålet er forlænget til 2010. Beregninger er foretaget med udgangspunkt i to modelversioner, dels standardudgaven af SMEC, dels en version, hvor priselasticiteterne i udenrigshandlen med varer er fordoblet.

Det antages, at den ekstra lønstigning slår ud i tilsvarende ekstra stigninger i BVT-deflatorerne, således at lønkvoten er upåvirket. Denne antagelse afviger fra standardmodellen, hvor en højere lønstigningstakt på kort sigt vil føre til en stigende lønkvote, idet virksomhederne på kort sigt kun overvælter en del af lønstigningen i priserne. I forhold til den nuværende situation vurderes det imidlertid ikke sandsynligt, at virksomhederne vil acceptere en lavere profitkvote, hvorfor beregningerne er foretaget under antagelsen om uændret løn- og profitkvote.

Stødet til lønnen giver anledning til ekstra lønstigninger, således at den resulterende lønstigning i 2006 er lidt større end ½ pct.point, jf. tabel A. Det skyldes, at de højere prisstigninger i henhold til modellens lønrelation føder tilbage i løndannelsen. Som følge af denne effekt bliver den resulterende lønstigning det første år af beregningen godt 0,6 pct.point, og også i 2007 er lønstigningerne større end den umiddelbare forøgelse. Lønniveauet i 2007 er dermed ca. 1¾ pct. højere end i prognosen.

Det højere løn- og prisniveau forværrer konkurrenceevnen, hvilket bidrager til et fald i eksporten og en stigning i importen. Selvom lønstigningerne øger realindkomsten og dermed det private forbrug, er den samlede effekt en gradvis forøgelse af ledigheden. Den højere ledighed bidrager i 2008-10 til en lille afdæmpning af lønstigningstakten, så den resulterende lønstigning i disse år er mindre end 1 pct.point højere end i grundfremskrivningen. Lønniveauet bliver godt 4 pct. højere i 2010 i beregningen foretaget på standard-SMEC.

Prisniveauet – målt ved eksportpriserne – er i denne beregning øget med omkring 2 pct. i 2010. Når priserne stiger mindre end lønnen, skyldes det, at importpriserne fungerer som "dødvægt", fordi de er antaget uændret. Med den normale sammenhæng mellem eksportpriser og eksportmængder indebærer det højere prisniveau et fald i de eksporterede mængder på knap 2 pct. Da priser og mængder ændres stort set lige meget i hver sin retning, ændres værdien af eksporten næsten ikke, og betalingsbalancen påvirkes ikke nævneværdigt.

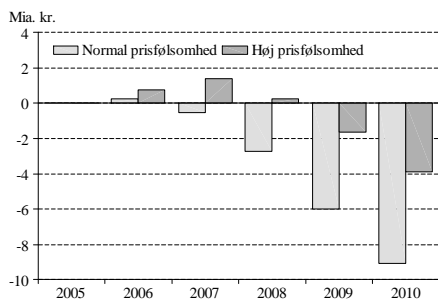
Foretages den samme beregning på en SMEC-version, hvor priselasticiteterne i vareimport og -eksport er fordoblet, forøges effekterne på ledigheden mærkbart. Den højere ledighed indebærer, at løn- og prisniveauet øges mindre end i standardudgaven af SMEC. Trods den mindre stigning i prisniveauet er effekten på eksporten (og importen) opgjort i mængder større på grund af den større prisfølsomhed. Som følge heraf reduceres værdien af eksporten, hvilket blandt andet bevirker, at betalingsbalancen forværres med ca. 10 mia. kr., samtidig med at ledigheden forøges med ca. 40.000 personer, jf. figur A og B.

Tabel A Effekt af øget løn- og prisstigningstakt

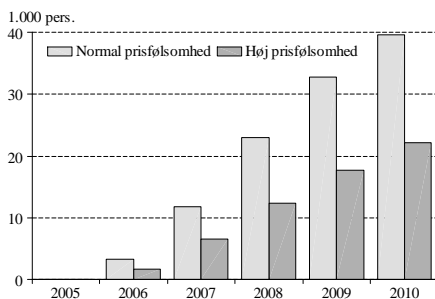
	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Standard-SMEC</i>					
Effekt på lønstigningstakt (pct.point)	0,6	1,2	1,0	0,8	0,6
Effekt på lønniveau (pct.)	0,6	1,9	2,8	3,6	4,2
Effekt på prisniveau (pct.)	0,3	0,8	1,2	1,5	1,7
Effekt på vareeksportmængder (pct.)	-0,2	-0,5	-0,9	-1,3	-1,7
<i>Fordoblet prisfølsomhed</i>					
Effekt på lønstigningstakt (pct.point)	0,6	1,1	0,7	0,3	0,0
Effekt på lønniveau (pct.)	0,6	1,7	2,4	2,6	2,6
Effekt på prisniveau (pct.)	0,3	0,7	1,0	1,1	1,1
Effekt på vareeksportmængder (pct.)	-0,3	-1,0	-1,9	-2,7	-3,4

Anm.: Lønstigningstakten øges eksogent ½ pct.point i 2006 og 1 pct.point i 2007-10 under en antagelse om konstant lønvote.

Figur A Effekt på betalingsbalance



Figur B Effekt på ledighed



I.8 Aktuell økonomisk politik

Det går rigtig godt i dansk økonomi...

... men måske for stærkt

Dansk økonomi er inde i en højkonjunktur. Ledigheden er faldet mere end 30.000 personer over det seneste år og befinder sig nu på under 135.000 personer. Dette er glædeligt, men det lave ledighedsniveau medfører imidlertid også, at det bliver vanskeligere for virksomhederne at få dækket deres behov for arbejdskraft. Selvom lønstigningerne de seneste år har været bemærkelsesværdigt afdæmpede, er der stigende risiko for, at presset på arbejdsmarkedet fører til en markant forøgelse af lønstigningstakten, så højkonjunktoren kvæles som følge af tab af dansk konkurrenceevne.

Østarbejderaftalen burde være afskaffet

En stram arbejdsmarkedssituation kan mildnes med import af arbejdskraft, og derfor er forlængelsen af Østarbejderaftalen i yderligere tre år ikke hensigtsmæssig. En afskaffelse af aftalen ville have bidraget til at øge arbejdsudbuddet og herved reduceret sandsynligheden for en overophedning af arbejdsmarkedet. På den positive side tæller det, at der i forbindelse med forlængelsen er taget initiativer til en række lempelser i aftalen, der bl.a. sikrer, at virksomheder med overenskomst kan blive forhåndsgodkendt til at ansætte arbejdere fra østlandene.

Finanspolitikken øger risikoen for overophedning

Finanspolitikken har gennem skattelettelser, skattestop og overskridelser af rammen for den offentlige forbrugsvækst bidraget til væksten de seneste år. Det er uhensigtsmæssigt, at den økonomiske politik stimulerer aktiviteten på et tidspunkt, hvor økonomien er tæt på sin kapacitetsgrænse. Yderligere lempelser, f.eks. i form af ufinansierede skattelettelser eller øget offentligt forbrug, vil være skadelige for økonomien under den nuværende højkonjunktur og bør selvsagt undgås.

Efterspørgslen stimuleres kraftigt af de stigende boligpriser...

En væsentlig faktor bag den aktuelle højkonjunktur er de stigende boligpriser, som har skabt store skattefrie kapitalgevinster, der kan omsættes til privat forbrug. En lav rente og innovationer på kreditmarkederne har bidraget til de historisk høje boligpriser, men også den økonomiske politik har været en væsentlig faktor.

... som i væsentligt omfang skyldes skattelettelser og skattestop

Lempelsen af indkomstskatten i 2004 har bidraget til at øge det private forbrug, herunder efterspørgslen efter boliger. Samtidig har skattestoppets fastlåsning af den nominelle ejendomsværdiskat indebåret et fald i den effektive boligbeskatning. En lavere effektiv boligbeskatning bidrager dobbelt til stigende boligpriser – dels gennem højere disponibel realindkomst og dels gennem lavere omkostninger ved at eje en bolig.

Væksten i det offentlige forbrug overstiger målsætningen

Men det er ikke alene via skattepolitikken, at den økonomiske politik bidrager til at presse den danske økonomi i retning af overophedning. Væksten i det offentlige forbrug har de seneste år ligget over regeringens målsætning om en realvækst på 0,5 pct. Alene i 2005 steg det offentlige forbrug 1,2 pct., og der er udsigt til en lignende vækstrate i 2006.

Udgiftspreset er særligt stort i kommunerne

Det er særligt de kommunale udgifter, der bidrager til en overskridelse af udgiftsmålsætningen. De kommende år kan de kommunale udgifter blive udsat for et opadgående pres. Selvom kommunalreformen sandsynligvis vil føre til effektivitetsgevinster på længere sigt, kan selve overgangsperioden give anledning til brug af ekstra ressourcer. Derudover er det muligt, at sammenlægninger af kommuner med forskellige serviceniveauer vil resultere i nye fælles serviceniveauer, der ligger over det gennemsnitlige niveau i de tidligere kommuner. Endelig tyder erfaringer på, at efterspørgslen efter serviceydelser – herunder sundhedsydelser – stiger hurtigere end indkomsterne, og at karakteren af visse dele af den offentlige sektors produktion (f.eks. personlig pleje af syge og gamle) kan gøre det vanskeligt at sikre den samme produktivitetstigning som i den private sektor. Dermed kan der ventes et opadgående pres på de offentlige udgifter både fra efterspørgselsiden og fra omkostningssiden.

Overordnet positivt velfærdsudspil...

Regeringens oplæg til en velfærdsreform tager udgangspunkt i, at det fremtidige udgiftspres, bl.a. som følge af en længere levetid, imødegås ved en gradvis senere tilbagetrækning og andre løbende reformtiltag i stedet for ved en offentlig opsparing. Dette er en hensigtsmæssig strategi, og udspillet indeholder en lang række relevante målsætninger og forslag. En stigning i tilbagetrækningsalderen, en højere

erhvervsdeltagelse blandt indvandrere og efterkommere samt hurtigere færdiggørelse af studierne for unge vil bidrage til at gøre velfærdsstaten mere holdbar over for de udfordringer, som den demografiske udvikling stiller. I henhold til regeringens egne beregninger vil de foreslåede tiltag fastholde overskuddet på de offentlige finanser frem mod 2040.

... men pengene kan kun bruges én gang

Det kan frygtes, at reformforslaget svækkes undervejs i de politiske forhandlinger. Den udgiftsreduktion og beskæftigelsesfremgang, som reformen gradvis vil medføre, skal sikre, at velfærdsstaten på lang sigt kan finansieres. Hvis et politisk kompromis f.eks. ender med en lavere tilbagetrækningsalder, skal der derfor findes besparelser på andre områder. Ligeledes skabes der med planen ikke råderum til skattelettelser eller serviceløft i de offentlige ydelser.

En videreførelse af skattestoppet efter 2010 vil kræve ekstra besparelser

En fortsættelse af skattestoppets fastlåsning af ejendomsværdiskat og punktafgifter efter 2010 vil kræve betydelige besparelser, der ikke er taget højde for i regeringens velfærdsudspil. Hvis skattestoppet f.eks. fastholdes frem til 2040, vil det ifølge Velfærdskommissionens beregninger isoleret set medføre en forværring af den offentlige saldo svarende til 2 pct. af BNP i 2040.

Efterlønnen bør afskaffes helt

Forslaget til velfærdsreformer indebærer en gradvis forøgelse af folkepensionsalderen fra 65 til 67 år og en forøgelse af efterlønsalderen til 63 år. I forhold til situationen før efterlønsreformen i 1998 er den reelle forskel, at efterlønsalderen øges med tre år, samtidig med at der er foretaget opstramninger i forhold til anciennitetskrav og pensionsmodregning. Såvel Velfærdskommissionen som Det Økonomiske Råds formandskab har foreslået en total afskaffelse af efterlønnen, da det er svært at finde gode økonomiske argumenter for at subsidiere en generel tidlig tilbagetrækning for arbejdsduelige personer. Den foreslåede indeksering af pensionsalderen fra 2025 med restlevetiden for 60-årige er dog et værdifuldt signal om, at den gradvise stigning i levealderen, der kan imødeses, også kræver flere aktive år på arbejdsmarkedet.

Ophævelse af særregler for ældre vil øge beskæftigelsen

I relation til arbejdsmarkedet indeholder udspillet en række tiltag, der kan bidrage til at reducere ledigheden og øge arbejdsstyrken. Blandt andet ophæves særreglerne for de ældre ledige. De nuværende regler indebærer, at personer, der bliver ledige som 51-årige, har en dagpengeperiode på op til ni år, og de 58-59-årige er fritaget for kravet om aktivering. Forhøjelsen af efterlønsalderen på længere sigt og ophævelsen af særreglerne for ældre ledige må forventes at bidrage til en lavere ledighed i aldersgrupperne lige under den nuværende efterlønsalder.

Aktivering er et vigtigt element i arbejdsmarkedspolitikken

Reformudspillet indeholder også forslag om fuldtidsaktivering af alle dagpengemodtagere, der har været ledige i 2½ år. I den aktuelle konjunktursituation er en så lang ledighedsperiode et klart signal om, at der er noget galt. Enten mangler den ledige kvalifikationer til at klare sig på arbejdsmarkedet, eller også søger den ledige for snævert i forhold til sine kvalifikationer. I begge tilfælde kan aktivering være en vigtig del af løsningen.

To formål med aktivering: Opkvalificering og rådighedstest

I tilfældet, hvor der mangler kvalifikationer, er der behov for opkvalificerende tilbud, så den ledige kan matche arbejdsmarkedets krav. Ved denne form for aktivering må der nødvendigvis accepteres et element af fastholdelse i aktiveringsperioden. Hvis denne type aktivering skal virke efter hensigten og give den ledige de nødvendige kvalifikationer, er det nødvendigt, at der afsættes tilstrækkelige ressourcer. Er der derimod tale om, at den ledige har undladt at søge tilstrækkeligt bredt og intensivt, må aktiveringen i stedet tage karakter af en reel rådighedstest, hvor aktiveringen i højere grad bliver opfattet som en "trussel" end som et opkvalificerende tilbud. Herved tilskyndes den ledige til at søge bredere.

Vigtigt at skelne mellem formål

Jo mere generøst dagpengesystemet er med hensyn til dagpengeperiode og kompensationsgrad, jo større behov er der for at anvende aktivering som en reel rådighedstest. Det vil formentlig øge arbejdsmarkedspolitikken effektivitet, hvis man sonderer klarere mellem de to typer af aktivering. Det er vigtigt, at der tidligt i ledighedsforløbet foretages en vurdering af, om den ledige har brug for opkvalificering. I disse tilfælde vil det typisk være hensigtsmæssigt at give et op-

kvalificerende aktiveringstilbud relativt hurtigt, dvs. væsentligt før udløbet af den nuværende frist på et år. I de tilfælde, hvor den ledige skønnes at have de fornødne kvalifikationer, har aktiveringen derimod primært til formål at sikre, at den ledige står til rådighed. Denne form for aktivering kan derfor i højere grad tilrettelægges som mindre ressourcekrævende "standardtilbud", der gives efter faste regler, og som annonceres i god tid for at give de ledige, som vurderes ikke at have behov for opkvalificering, mulighed for selv at finde beskæftigelse, før aktiveringsperioden indtræffer. En sådan klargøring af formålet med aktiveringen kan bidrage til at reducere risikoen for, at ressourcer trækkes væk fra de opkvalificerende tilbud og i for stor udstrækning anvendes på aktiviteter, der i realiteten benyttes som rådighedstest. En klargøring af formålet vil også give den ledige bedre muligheder for at tage et givet aktiveringstilbud op med sin sagsbehandler.

En del af det store offentlige overskud skyldes midlertidige indtægter

Som følge af meget store overskud på de offentlige finanser ser det ud til, at 2010-planens målsætning om et gælds-niveau på 20-25 pct. af BNP i 2010 vil blive nået – til trods for, at målene om forøget beskæftigelse og begrænset vækst i det offentlige forbrug øjensynligt ikke nås. De store offentlige overskud skyldes i væsentligt omfang den gunstige konjunktursituation kombineret med store ekstraordinære indtægter fra bl.a. pensionsafkastskatten og Nordsøbeskatningen. Det er væsentligt at bevare fokus på, at en ikke ubetydelig del af de offentlige indtægter er af midlertidig karakter og således ikke er penge, der kan budgetteres med i al fremtid.

Oliefond kan øge budgetdisciplinen og tilgodese fremtidige generationer

For at fremme en disciplineret anvendelse af de midlertidige indtægter fra Nordsøen bør der derfor oprettes en særlig fond. Det primære formål med fonden vil være at sikre, at de midlertidige indtægter fra en udtømmelig naturressource konverteres til varige indtægter for staten. Afkastet af en udtømmelig naturressource bør ikke kun tilfalde de nulevende generationer. Gennem en fond kan det sikres, at også fremtidige generationer får gavn af disse indtægter.

Fondens afkast anvendes til generelle prioriteringer

En mulig konstruktion er at overføre alle indtægter fra Nordsøbeskatningen til fonden, der placerer midlerne i værdipapirer. En del af afkastet af værdipapirerne akkumuleres i fonden, mens den resterende del overføres til statskassen. Hvis man kun overfører den del af afkastet, der overstiger den gennemsnitlige langsigtede vækstrate i nationalproduktet, vil fondens relative størrelse kunne fastholdes også efter, at ressourcerne i Nordsøen er udtømt. Herved vil de midlertidige bidrag fra udtømmelige naturressourcer fuldt ud blive konverteret til indtægter af varig karakter. En bredere funderet konstruktion kunne opnås ved at lade andre typer af midlertidige indtægter, herunder provenu fra salg af statslige aktiver, tilgå fonden.

Fonden kan styrke finanspolitikens holdbarhed

Etableringen af en sådan fond vil medføre, at sigtelinjen for overskuddet på statens finanser skal nedjusteres med de indtægter, der flyder til fonden i stedet for at indgå i det løbende budget. På kort sigt vil det medføre, at den statslige gældsnedbringelse sker i et lavere tempo, men til gengæld opbygges der aktiver i fonden, som sikrer statsbudgettet permanente indtægter. Hvis fondens midler forrentes med samme sats som statsgælden, har fondskonstruktionen umiddelbart ingen virkning på holdbarheden af det samlede offentlige budget. De store løbende indtægter fra Nordsøen kan imidlertid i fravær af en fondskonstruktion gøre det fristende at føre en ekspansiv finanspolitik, og i en sådan situation vil fonden bidrage positivt til den finanspolitiske holdbarhed.

Fond bør ikke være en cigarkasse

Det er vigtigt, at fondens midler eller afkastet herfra ikke på forhånd reserveres til særlige formål. Ud fra en snæver bæredygtighedsbetragtning kunne man ganske vist argumentere for, at alle indtægterne fra udvinding af olie- og gasressourcerne skulle investeres i udviklingen af nye energikilder eller måske investeres i opbygning af humankapital. Dette må dog frarådes, da det vil eliminere fondens disciplinerende virkning. Der er heller ikke nogen grund til, at afkastet fra fonden øremærkes særlige formål. Afkastet bør indgå i de generelle prioriteringer på det offentlige budget, hvilket naturligvis ikke udelukker, at afkastet konkret kan anvendes til opbygning af humankapital eller til udvikling af nye

energikilder. Udgifter til sådanne områder bør dog ikke kobles snævert sammen med afkastet af en oliefond.

Der er behov for en skatteomlægning

Efter den snarlige gennemførelse af velfærdsreformer er et naturligt næste skridt i reformprocessen en omlægning af skattesystemet, herunder en opgivelse af skattestoppet, der gennem nominalprincippet medfører en løbende udhuling af de offentlige indtægter. Den tiltagende globalisering tilsiger en øget beskatning af immobile skatteaktiver, såsom boliger, til fordel for en lempeligere beskatning af mobile skatteaktiver, som f.eks. arbejdskraft. En sådan omlægning af skattesystemet umuliggøres af skattestoppet.

Boligbeskatningen bør som minimum følge udviklingen i boligpriserne

En fastholdelse af skattestoppet på ejendomsværdiskatten vil forøge forvriddningerne i skattesystemet og øge skævvridningen på ejerboligmarkedet. Skævvridningen skyldes blandt andet, at nyopførte boliger som følge af skattestoppet pålægges en højere ejendomsværdiskat end eksisterende boliger. Som minimum bør boligbeskatningen sikre, at boligskatterne fremover følger udviklingen i boligpriserne, ligesom reglen om den særligt lave ejendomsværdiskat på boliger købt før 1. juli 1998 bør ophæves. Det virker ikke naturligt at fastholde diskrimineringen mellem gamle og nye boligejere gennem længere tid. Tillige hæmmes mobiliteten på boligmarkedet, idet boligejere, der betaler den lave skat, tilskyndes til at blive boende.

Flere indikationer på et skævvredet skattesystem – frynsegoder og skattetænkning

Skattestoppets udhuling af provenuet fra ejendomsværdiskatten og punktafgifterne er ikke de eneste områder, hvor der foregår en erodering af skattegrundlaget. Et andet symptom på stigende skævvridning i skattesystemet er de seneste års stigende udbredelse af frynsegoder, der kan dække over alt fra transport til telefoni, avisabonnementer, hjemmecomputere og medarbejderobligationer. Den høje beskatning af arbejdsindkomst har gjort det fordelagtigt for virksomhederne at tildele lønstigninger ad andre veje end ved at forhøje bruttolønnen. Stigende anvendelse af frynsegoder medfører et tab af skatteprovenu. Denne metode til indirekte lempelse af skatten på arbejdsindkomst er imidlertid mindre effektiv end mere målrettede direkte skattelettelser, og den indebærer samtidigt et element af vilkårlighed og uigennemskuelighed i fordelingspolitikken. Der er også tegn på

stigende udnyttelse af asymmetrierne i kapitalbeskatningen, f.eks. ved optagelse af lån, der anvendes til indskud i pensionsordninger, hvor beskatningen af afkastet er væsentligt lavere end skatteværdien af rentefradraget. Også sådanne skævheder i skattesystemet udhuler skattegrundlaget og vanskeliggør dermed en nedsættelse af skatterne på de områder, hvor der er mest behov for det.

Litteratur

Bernanke, B.S. (2005): The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Sandridge Lecture. Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, March 10.
<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/default.htm>.

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

Dooley, M.P., D. Folkerts-Landau and P.M. Garber (2005): Savings Gluts and Interest Rates: The Missing Link to Europe. NBER Working Paper no. 11520. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.

Estrella, A. (2005): The Yield Curve as a Leading Indicator: Frequently Asked Questions. Federal Reserve Bank of New York.
http://www.ny.frb.org/research/capital_markets/ycfaq.pdf.

Estrella, A. and G.A. Hardouvelis (1991): The Term Structure as a Predictor of Real Economic Activity. *The Journal of Finance*, 46 (2), pp. 555-576.

Friedman, M. (1968): The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, 58, pp. 4-17.

Modigliani, F. and L. Papademos (1975): Targets for Monetary Policy in the Coming Year. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, pp. 141-165.

OECD (2004): *OECD Economic Surveys: Netherlands*. No. 19. Paris.

Bilagstabel I.1 BNP-vækst i udvalgte lande

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

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

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, European Commission, *Economic Forecasts Spring 2006*, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter.

Bilagstabel I.2 Løn- og prisudvikling i udvalgte lande

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

Anm.: KE-vægtene (eller dobbeltvejede eksportvægte) afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport i 2002, idet vægten for et land både afspejler landets direkte betydning som aftager af dansk eksport og den udstrækning, hvormed Danmark konkurrerer med landet på tredjelandes markeder. Lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønombestemte omkostninger i industrien. Prisudviklingen angiver stigningstakten for deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. EU, EU-15, de nye EU-lande og Euroland er sammenvæjet med BNP-vægte, mens konkurrenter er sammenvæjet med KE-vægte.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, European Commission, *Economic Forecasts Spring 2006*, Bureau of Labor Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, Dansk Arbejdsgiverforening, *International lønstatistik*, EcoWin, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter.

Bilagstabel I.3 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Årets priser		Mængdestigning									
	2005	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
	Mia. kr.	Pct.										
Privat forbrug	752	-0,6	-0,2	0,1	1,6	1,6	3,7	3,7	3,1	2,7	2,6	
Offentligt forbrug	402	2,1	1,5	2,2	2,3	0,2	1,7	1,2	1,4	0,7	0,7	
Offentlige investeringer	27	0,8	7,7	11,4	-6,5	-7,2	12,4	2,9	2,0	2,0	2,0	
Boliginvesteringer	87	4,1	10,5	-9,3	0,8	11,6	10,6	12,6	7,8	4,7	4,4	
Erhvervsinvesteringer	208	-2,6	6,6	-0,2	1,0	0,3	1,1	8,1	10,0	5,9	4,4	
Lagerændringer	2	-1,1	0,8	-0,3	0,3	-0,7	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.478	-1,1	2,7	0,0	1,8	0,6	3,4	4,3	4,1	2,8	2,5	
Vareeksport	501	8,8	8,7	2,5	5,0	-1,8	4,3	6,9	7,3	3,7	3,4	
heraf industri	331	7,5	13,4	4,3	6,4	-2,1	2,9	8,9	9,2	4,5	4,3	
Tjenesteeksport	254	21,1	21,5	4,5	3,8	0,4	-0,7	12,6	3,7	3,1	2,7	
Eksport i alt	755	12,2	12,6	3,1	4,6	-1,1	2,6	8,7	6,1	3,5	3,2	
Samlet efterspørgsel	2.233	2,7	5,8	1,0	2,7	0,0	3,1	5,8	4,8	3,0	2,8	
Vareimport	459	1,9	10,2	1,6	7,0	-3,1	7,8	8,3	11,7	6,3	5,5	
heraf industriimport	221	3,2	12,8	2,7	9,9	-3,8	7,3	12,5	14,8	8,1	7,3	
Tjenesteimport	222	4,3	18,6	2,7	10,4	1,6	3,4	17,3	4,0	3,1	2,8	
Import i alt	682	2,5	12,6	1,9	8,0	-1,7	6,4	11,1	9,1	5,3	4,7	
Bruttonationalprodukt	1.552	2,8	3,3	0,7	0,6	0,7	1,7	3,4	2,7	1,9	1,7	
Produktskatter, netto	234	0,5	-1,5	0,5	1,7	1,2	5,8	5,8	3,4	2,3	2,0	
Bruttoværditilvækst	1.317	3,2	4,1	0,7	0,4	0,7	1,1	2,9	2,5	1,8	1,7	

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

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

Bilagstabel I.4 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Årets priser		Bidrag til mængdestigning i BNP								
	2005	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Mia. kr.	----- Pct.point -----									
Privat forbrug	752	-0,3	-0,1	0,0	0,8	0,8	1,8	1,8	1,6	1,4	1,3
Offentligt forbrug	402	0,5	0,4	0,6	0,6	0,1	0,4	0,3	0,4	0,2	0,2
Offentlige investeringer	27	0,0	0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Boliginvesteringer	87	0,2	0,5	-0,4	0,0	0,5	0,5	0,6	0,4	0,3	0,3
Erhvervsinvesteringer	208	-0,4	0,9	0,0	0,1	0,0	0,2	1,1	1,4	0,9	0,7
Lagerændringer	2	-1,1	0,8	-0,3	0,3	-0,7	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.478	-1,1	2,6	0,0	1,7	0,5	3,2	4,1	3,9	2,7	2,5
Vareeksport	501	2,5	2,6	0,8	1,6	-0,6	1,4	2,3	2,5	1,3	1,3
heraf industri	331	1,3	2,5	0,9	1,4	-0,5	0,6	2,0	2,2	1,1	1,1
Tjenesteeksport	254	2,3	2,8	0,7	0,6	0,1	-0,1	2,0	0,6	0,5	0,5
Eksport i alt	755	4,8	5,4	1,5	2,2	-0,5	1,3	4,3	3,1	1,9	1,7
Samlet efterspørgsel	2.233	3,7	8,0	1,5	3,9	0,0	4,5	8,4	7,1	4,6	4,2
Vareimport	459	-0,5	-2,7	-0,4	-2,0	1,0	-2,3	-2,6	-3,8	-2,2	-2,0
heraf industriimport	221	-0,4	-1,6	-0,4	-1,4	0,6	-1,1	-1,9	-2,5	-1,5	-1,4
Tjenesteimport	222	-0,5	-2,0	-0,3	-1,3	-0,2	-0,5	-2,5	-0,6	-0,5	-0,5
Import i alt	682	-0,9	-4,7	-0,8	-3,3	0,7	-2,8	-5,0	-4,4	-2,7	-2,5
		----- Pct. -----									
Bruttonationalprodukt	1.552	2,8	3,3	0,7	0,6	0,7	1,7	3,4	2,7	1,9	1,7

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

Bilagstabel I.5 Løn- og restindkomst

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst i alt	1.032	1.111	1.146	1.176	1.211	1.255	1.317	1.385	1.447	1.509
Lønsum	653	682	718	744	763	781	815	853	889	928
Nettorestindkomst	185	225	212	208	216	233	258	278	292	300
Afskrivninger	195	204	214	223	228	237	246	256	270	285
Anden produktionsskat	-1	-1	2	1	3	3	-2	-3	-3	-3
Bruttoværditilvækst, off. sektor	236	245	256	268	277	287	295	305	316	330
Lønsum	212	221	233	244	252	261	269	278	289	302
Afskrivninger	25	25	26	26	27	28	28	29	30	32
Anden produktionsskat	-1	-2	-2	-3	-3	-2	-2	-3	-3	-3
Bruttoværditilvækst, privat sektor	796	866	890	908	934	968	1.022	1.080	1.130	1.179
Lønsum	441	460	486	500	511	520	546	575	600	626
Nettorestindkomst	185	225	212	208	216	233	258	278	292	300
Afskrivninger	170	179	189	197	201	209	218	227	239	253
Anden produktionsskat	1	1	4	3	6	5	1	0	0	0
	----- Pct. -----									
Lønkvote i alt	63,3	61,4	62,7	63,3	63,1	62,2	61,9	61,6	61,4	61,5
Lønkvote, privat sektor	55,4	53,1	54,5	55,0	54,7	53,7	53,4	53,3	53,1	53,1

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

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	653	682	718	744	763	781	815	853	889	928
Restindkomst mv.	379	429	428	432	447	474	502	531	558	581
Bruttoværditilvækst	1032	1.111	1.146	1.176	1.211	1.255	1.317	1.385	1.447	1.509
+ Nettoerter	12	-6	-3	0	3	0	7	11	12	12
+ Overførsler m.m.	197	202	210	217	231	239	243	248	258	268
Bruttoindkomst	1.241	1.307	1.353	1.393	1.444	1.494	1.567	1.643	1.717	1.790
- Direkte skatter	366	392	391	399	410	440	480	480	496	511
- Andre skatter	22	26	26	19	20	20	20	21	21	22
- Anden produktionsskat	-1	-1	2	1	3	3	-2	-3	-3	-3
Disponibel bruttoindkomst	854	890	934	974	1011	1031	1068	1.145	1.204	1.259
- Afskrivninger	195	204	214	223	228	237	246	256	270	285
Disponibel nettoindkomst	659	685	720	751	783	793	822	889	934	975
- Korr. for skat af pension mv.	26	26	37	39	37	18	12	42	47	50
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	633	659	683	712	746	775	809	847	887	924
Anvendt til privat forbrug	599	617	632	652	676	711	752	792	831	869
privat nettoopsparing	34	42	51	60	70	65	57	55	56	55

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

Bilagstabel I.7 Indkomster og forbrugskvoter

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

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

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

Bilagstabel I.8 Eksport og import opdelt på underkomponenter

	Årets	Mængdestigning								Prisstigning							
	priser	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	2005	Pct.								Pct.							
	Mia. kr.																
Eksport	755	3,1	4,6	-1,1	2,6	8,7	6,1	3,5	3,2	1,6	-1,8	-1,1	1,9	4,7	3,5	1,4	1,3
Industri	331	4,3	6,4	-2,1	2,9	8,9	9,2	4,5	4,3	0,8	-1,0	-0,3	0,1	2,0	2,3	1,3	1,2
Landbrug	107	3,1	0,3	1,8	1,9	4,2	5,5	2,2	1,7	4,9	-1,1	-4,5	0,0	1,4	2,6	2,0	1,4
Energi	55	-8,3	6,6	0,2	10,7	-1,5	-5,2	0,0	0,0	-6,5	-1,4	2,7	12,3	35,9	19,0	-0,3	-0,3
Skibe mv.	8	-21,9	12,6	-54,9	146,8	5,3	9,2	4,5	4,3	4,0	1,3	-0,4	-0,1	1,8	2,4	1,3	1,2
Søfart mv.	224	3,5	2,6	2,3	-0,3	17,2	3,9	3,3	2,8	2,2	-4,3	-1,5	4,0	5,6	3,4	2,1	2,0
Turisme	30	10,0	10,0	-9,0	-2,9	-12,9	2,4	1,4	2,2	1,7	1,8	2,3	0,8	1,0	2,1	1,9	1,8
Import	682	1,9	8,0	-1,7	6,4	11,1	9,1	5,3	4,7	1,5	-3,0	-1,8	1,3	3,7	4,3	1,0	1,1
Landbrug	48	6,1	4,8	2,5	3,9	5,5	6,7	4,5	5,6	1,1	-1,7	-1,0	0,2	2,1	2,5	1,0	1,0
Færdigvarer	221	2,7	9,9	-3,8	7,3	12,5	14,8	8,1	7,3	-0,7	-3,9	-1,9	-0,5	1,9	2,2	1,0	1,0
Råvarer	137	1,5	1,5	-1,3	6,8	5,6	11,8	4,8	3,1	2,2	0,1	1,6	1,8	2,8	2,2	1,0	1,0
Energi	46	-3,1	2,0	-2,0	12,2	15,5	-2,1	1,6	1,5	-4,3	-4,9	4,6	7,8	29,7	21,4	-0,4	0,0
Skibe mv.	7	-21,2	41,0	-31,8	40,4	-45,8	6,5	4,0	3,1	5,7	-1,1	2,1	1,0	1,2	2,2	1,0	1,0
Søfart mv.	195	1,9	9,2	2,5	4,4	26,6	4,4	3,2	2,8	4,8	-5,6	-5,9	2,1	3,8	6,5	2,0	2,0
Turisme	27	6,3	15,5	-2,1	-0,8	-24,6	1,4	2,8	3,3	1,9	1,6	-1,6	1,0	2,5	2,3	2,0	2,0

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

Bilagstabel I.9 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

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

Anm.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningstakten i udlandet fratrukket lønstigningstakten i Danmark, mens ændringen i lønkonkurrenceevnen er beregnet som ændringen i den relative lønudvikling minus ændringen i den effektive kronekurs. En positiv ændring i den relative lønudvikling bidrager til en forbedring af konkurrenceevnen. En stigning i den effektive kronekurs indikerer en stigning i kronens værdi og bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Se også anmærkningen til bilagstabel I.2 for sammenvejningen af udenlandsk lønstigningstakt og kronekurs. De danske lønstigninger i denne tabel bygger på Dansk Arbejdsgiverforenings internationale lønstatistik og kan derfor historisk afvige fra lønstigninger anvendt andetsteds. Forbrugerpriserne er målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

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

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	222	223	232	240	244	258	277	287	297	306
Direkte skatter	366	392	391	399	410	440	480	480	496	511
heraf personlige sluskskatter	253	267	281	284	288	291	310	323	334	346
selskabsskat	29	42	37	39	40	46	57	61	60	59
pensionsafkastbeskatning	18	12	1	1	6	23	32	8	10	11
arbejdsmarkedsbidrag	54	57	59	61	62	65	67	70	73	76
Andre skatter	22	26	26	19	20	20	20	21	21	22
Indtægter i alt	610	641	649	659	674	718	777	788	814	840
Offentligt forbrug	312	325	343	360	371	388	402	422	438	455
Indkomstoverførsler	197	202	210	217	231	239	243	248	258	268
Offentlige investeringer	20	22	26	24	23	26	27	28	29	31
Nettorenteudgifter	30	27	22	22	18	10	8	9	10	11
Øvrige udgifter, netto	33	34	33	31	32	31	36	37	40	42
Udgifter i alt	593	611	633	655	675	693	716	744	776	806
Nettoopsparing	17	29	16	3	-1	25	61	44	38	34
	----- Pct. af BNP -----									
Nettoopsparing	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,7	4,0	2,7	2,3	1,9
Offentlig bruttogæld	57,4	51,7	48,8	48,4	45,6	43,7	36,2	31,8	28,3	25,3
Skattetryk, total	50,3	49,5	48,6	48,0	47,8	49,0	50,1	48,3	47,9	47,4
direkte skatter	30,1	30,3	29,3	29,1	29,1	30,0	31,0	29,4	29,1	28,9
indirekte skatter	18,3	17,2	17,4	17,5	17,3	17,6	17,8	17,6	17,5	17,3
andre skatter	1,8	2,0	1,9	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2

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.