



FINANSMINISTERIET

Økonomisk Redegørelse

August 2005



Økonomisk Redegørelse

August 2005

Økonomisk Redegørelse
August 2005

I tabeller kan afrunding medføre,
at tallene ikke summer til totalen.

Publikationen kan bestilles eller afhentes hos:

Schultz Distribution
Herstedvang 4,
2620 Albertslund
Telefon 43 63 23 00
Fax: 43 63 19 69
E-mail: Schultz@schultz.dk
Hjemmeside: www.schultz.dk

Henvendelse om publikationen
kan i øvrigt ske til:

Finansministeriet
4. kontor
Christiansborg Slotsplads 1
1218 København K
Telefon 33 92 33 33

Omslag: b:graphic
Foto: Scanpix
Tryk: Schultz Grafisk
Oplag: 3.000
Pris: 125 kr. inkl. moms
ISBN: 87-7856-733-5

Elektronisk publikation:

Produktion: Schultz
ISBN: 87-7856-734-3

Publikationen kan hentes på
Finansministeriets hjemmeside:
www.fm.dk

Forord

Dansk økonomi udvikler sig positivt. Ledigheden falder, inflationen er lav, og der er solide overskud på både de offentlige finanser og betalingsbalancen. Der er udsigt til pæn fremgang i beskæftigelsen.

Forløbet er i god overensstemmelse med, hvad regeringen tilsigtede ved gennemførelsen af indkomstskattenedsættelserne og Forårspakken i 2004. Opsvinget er kommet til Danmark og er blevet rykket frem i tid.

Det er ikke kun privatforbruget, der stiger. Private investeringer og eksport viser nu også pæn fremgang.

Overskuddet på de offentlige finanser i både 2005 og 2006 ser ud til at blive større end tidligere skønnet. De solide overskud anvendes til fortsat gældsnedbringelse i overensstemmelse med regeringens målsætning.

Finanspolitikken for 2006 er fastlagt i overensstemmelse med sigtepunkterne i 2010-planen om afdæmpet vækst i udgifterne, fremgang i beskæftigelsen, fortsat skattestop og nedbringelse af gælden. Det er afstemt med konjunktursituationen.

Samlet er den offentlige økonomi på sporet i forhold til de mål, vi har sat os frem mod 2010. Den gode situation giver os et godt grundlag for at møde de udfordringer, vi står over for.




Thor Pedersen
Finansminister

Indholdsfortegnelse

1	Sammenfatning.....	7
1.1	Indledning	7
1.2	Den internationale økonomi	10
1.3	Hovedtræk af det danske konjunkturbillede.....	14
1.4	Finanspolitikken og den offentlige saldo	22
	Appendiks 1.1.....	28
2	International økonomi og finansielle markeder	35
2.1	Indledning	36
2.2	USA	41
2.3	Euroområdet	46
2.4	Andre lande	52
2.5	Finansielle markeder i Danmark	58
2.6	Råvare-, valuta-, og aktiemarkeder	60
3	Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel.....	65
3.1	Indkomster og formue	66
3.2	Det private forbrug	70
3.3	Boligmarkedet.....	76
3.4	Erhvervsinvesteringer	82
3.5	Udenrigshandel og betalingsbalance	84
4	Produktion, arbejdsmarked, løn og priser	95
4.1	Produktion	96
4.2	Beskæftigelse, arbejdsstyrke, ledighed og kapacitetspres	98
4.3	Løn	106
4.4	Priser	109
	Appendiks 4.1.....	112

5	Offentlige finanser og finanspolitik	115
5.1	Den offentlige saldo og gæld	116
5.2	De offentlige udgifter	121
5.3	De offentlige indtægter	123
5.4	Finanspolitikens aktivitetsvirkning	130
5.5	Den strukturelle offentlige saldo	132
	Bilagsoversigt	137
	Bilagstabeller	138

Redaktionen er afsluttet den 19. august 2005

1. Sammenfatning

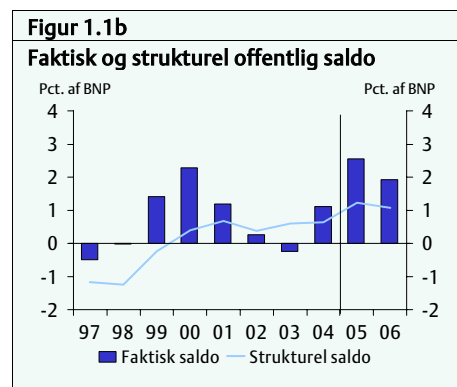
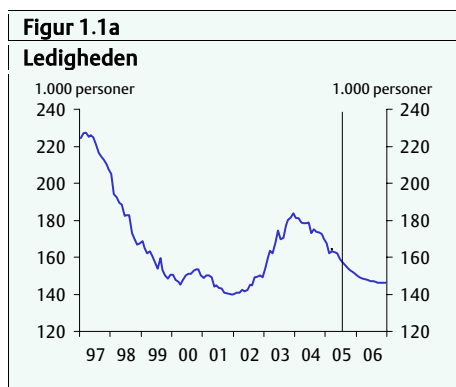
1.1 Indledning

Med afsæt i pæn international vækst og fortsat kraftig fremgang i den private indenlandske efterspørgsel forventes BNP at vokse med 2,4 pct. om året i 2005 og 2006. Fremgangen i 2004 og 2005 trækkes i høj grad af det private forbrug, der vokser markant som følge af indkomstskattenedsættelserne fra begyndelsen af 2004 og Forårspakken, den lave rente og de stærkt stigende priser på ejerboliger.

Den finanspolitiske lempelse i 2004 har dermed bidraget til at vende konjunkturudviklingen. Der er fortsat udsigt til, at væksten i 2005 og 2006 i stigende grad trækkes af private investeringer og eksport, mens opgangen i privatforbruget gradvis bliver mere afdæmpet. Som tidligere påregnet, virker den planlagte finanspolitik stort set neutralt i både 2005 og 2006.

Opsvinget kan dermed fremstå mere balanceret, og det er måske en anelse kraftigere frem mod 2006 end tidligere ventet.

Væksten i årene 2004-2006 under ét skønnes at udgøre ca. 2¼ pct. i gennemsnit, hvilket er betydelig højere end den ret lave vækst på gennemsnitligt 0,7 pct. pr. år i 2001-2003.



Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Samlet set er dansk økonomi dermed inde i en positiv udvikling med god vækst i produktionen, fald i ledigheden, afdæmpet inflation og overskud på såvel de offentlige finanser som betalingsbalancen.

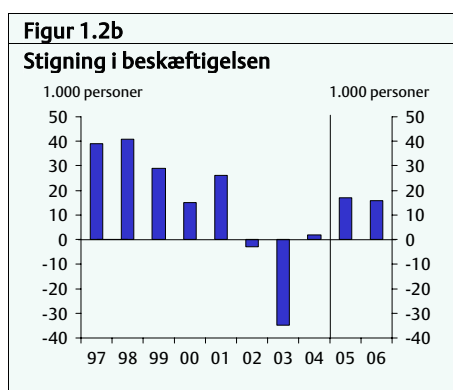
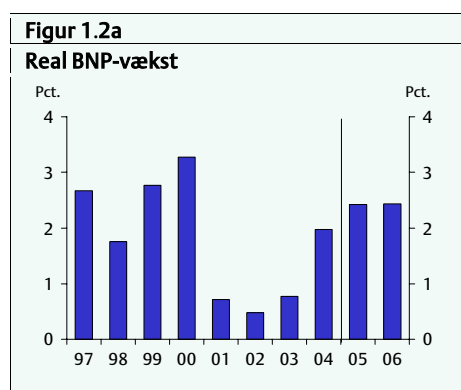
Faldet i ledigheden har udgjort næsten 25.000 personer siden december 2003. Ledighedsfaldet ventes at fortsætte i år og ind i 2006, jf. figur 1.1a. I 2006 skønnes ledigheden således at nå ned på 147.000 personer eller 5,1 pct. af arbejdsstyrken. Når antal-

let af aktiverede under arbejdsformidlingen medregnes, kan ledigheden dermed nå ned på samme rekordlave niveau, som i slutningen af 2001.

Væksten i produktionen skønnes at føre til en stigning i beskæftigelsen på lidt flere end 30.000 personer (godt 1 pct.) frem til 2006, *jf. figur 1.2b*.

Det højere aktivitetsniveau og den faldende ledighed bidrager til at styrke de offentlige finanser, *jf. figur 1.1b*. Samlet skønnes overskuddet at stige fra 1,1 pct. af BNP i 2004 til henholdsvis 2,5 og 1,9 pct. af BNP i 2005 og 2006.¹

De ventede store overskud i 2005 og 2006 er påvirket af særlige forhold, ikke mindst et usædvanligt højt niveau for pensionsafkastskatten i 2005, høje indtægter fra Nord-søen som følge af et forudsat højt niveau for oliepriserne og et større umiddelbart skattegrundlag som følge af suspensionen af SP-bidragene. Navnlig pensionsafkastskatten kan udvise store udsving fra år til år og er meget følsom over for bevægelser på de finansielle markeder.



Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Korrigeret for konjunkturbetingede bevægelser og andre midlertidige forhold viser den (strukturelle) offentlige saldo et overskud på i størrelsesordenen 1 pct. af BNP i 2005 og 2006, *jf. figur 1.1b*. Det er stort set uændret i forhold til vurderingen i maj og netop i overensstemmelse med de mellemfristede mål frem til 2010. Gældsafviklingen følger ligeledes 2010-planen.

Navnlig som følge af den stærke indenlandske efterspørgsel ventes overskuddet på handelsbalancen reduceret med 1½-2 pct. af BNP i perioden fra 2003 til 2006. Overskuddet på handels- og betalingsbalance fremstår imidlertid forholdsvis robust, og

¹ Det nye, reviderede nationalregnskab indebærer en række ændringer af opgørelsen af den offentlige saldo – herunder flytning af ATP til den private sektor – som isoleret set reducerer overskuddet med 10-15 mia. kr. årligt, svarende til op imod 1 pct. af BNP, *jf. boks 1.2 og kapitel 5*. Ændringen er af teknisk karakter og påvirker hverken kravene til finanspolitikken eller den finansielle holdbarhed. Som konsekvens af ændringen er målintervallet for det gennemsnitlige strukturelle overskud frem til 2010 ændret fra 1½-2½ pct. af BNP til ½-1½ pct. af BNP.

der har været plads til fremgang i forbruget, uden at det har medført eksterne balanceproblemer.²

Oliepriserne er steget til et forholdsvis højt niveau og vil medføre opadgående inflation og en vis afdæmpning af væksten i husholdningernes realindkomster. Det dæmper isoleret set væksten i forbruget, men virkningen bliver mere end opvejet af lavere renter, kraftigere vækst i huspriserne, og at suspensionen af indbetalingerne til SP er besluttet videreført i 2006 og 2007.

Ledigheden steg under afmatningen, men ved indgangen til 2004 var ledighedsniveauet fortsat lavt i historisk perspektiv. Den ventede fremgang i beskæftigelsen kan på den baggrund indebære tiltagende kapacitetspres i prognoseperioden. Ledigheden skønnes således i 2006 at bevæge sig under det beregnede strukturelle niveau, hvilket indebærer risiko for knaphedsbetingede lønstigninger.

	2004		2005		2006	
	Maj	Aug.	Maj	Aug.	Maj	Aug.
Realvækst, pct. ¹⁾						
BNP	2,4	2,0	2,4	2,4	2,2	2,4
Privat forbrug	4,3	3,9	3,7	3,6	2,3	2,5
Offentligt forbrug	0,7	2,0 ²⁾	0,6	0,3	0,5	0,5
Eksportmarkedsvækst	7,5	7,5	6,5	6,1	6,8	6,5
Pct. af BNP						
Offentligt overskud, tidligere NR	2,3	-	2,6	-	2,3	-
Do., nyt nationalregnskab ³⁾	1,2	1,1	1,7	2,5	1,0	1,9
Betalingsbalanceoverskud	2,5	2,5	2,1	2,4	2,5	2,4
1.000 personer						
Ledighed	176		158	158	147	147
Stigning, pct.						
Kontantpris på enfamiliehuse	7,9	9,1	9,0	13,0	6,0	7,0
Forbrugerprisindeks	1,2		1,5	1,7	1,9	2,1
Timefortjeneste, privat sektor	2,8		3,1	3,2	3,7	3,7
Rente, 10-årige statsobl., pct.	4,3		3,8	3,5	4,4	3,9
Oliepris, \$ pr. td.	38,2		50,5	53,5	50,5	58,5
Dollarkurs, kr. pr. \$	6,0		5,7	6,0	5,8	6,2
Oliepris, kr. pr. td.	228,9		289,9	320,5	290,9	361,2

På boligmarkedet er der aktuelt et synligt pres med høj boligefterspørgsel og kraftigt stigende kontantpriser, lav ledighed i byggefagene og mangel på arbejdskraft, som er

² Vurderingen af udviklingen på betalingsbalancen vanskeliggøres af en omlægning af statistikken fra det seneste årsskifte, jf. afsnit 3.5.

lige så udtalt som i 1998. Den ventede, moderate stigning i de korte renter i euroområdet i anden halvdel af 2006 vil virke dæmpende på den økonomiske aktivitet og på boligpriserne og forventes at bidrage til et balanceret forløb.

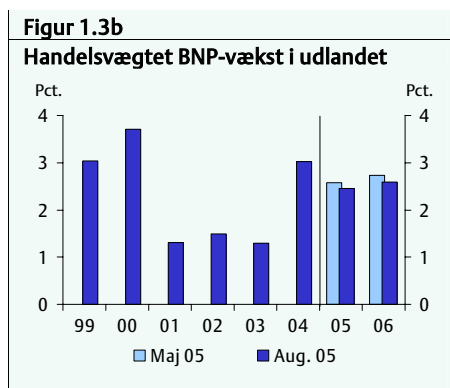
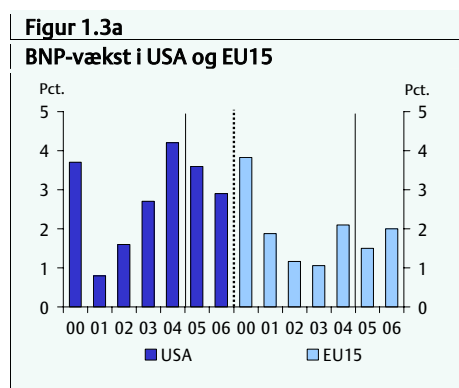
Der er ikke konjunkturmæssig begrundelse for at afvige fra de mellemfristede finanspolitiske mål. Finanspolitikken for 2006 er fastlagt i overensstemmelse med sigtepunkterne i 2010-planen om afdæmpet udgiftsvækst og fortsat gældsnedbringelse og er omtrent neutral i forhold til den økonomiske aktivitet. Det indebærer blandt andet, at de ekstraordinære offentlige indtægter i 2005 og 2006 går til gældsnedbringelse.

1.2 Den internationale økonomi

Den globale vækst er høj i disse år. Således skønnes den globale BNP-vækst at blive omkring 4 pct. i både 2005 og 2006 efter den rekordstore vækst på 5,2 pct. i 2004.

Det globale vækstskeon er nedjusteret med 0,1 pct.-enhed i 2005 og 0,2 pct.-enheder i 2006³, hvilket blandt andet skal ses på baggrund af højere oliepris, som er påvirket af den fortsat uafklarede situation i Irak og det øvrige Mellemøsten samt formentlig også terrortruslen. Det er ikke mindst USA og Kina, der holder væksten oppe, og for disse lande og Japan er vækstudsigterne stort set uændrede eller svagt styrket.

Afsætningsmulighederne for den danske eksport er påvirket af, at vækstudsigterne for EU-lande som Sverige, Storbritannien, Frankrig og Italien ser svagere ud end ventet, navnlig i 2005.



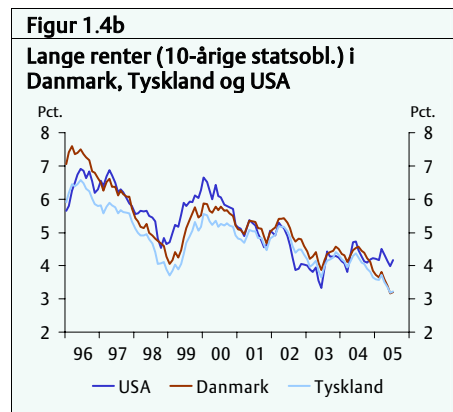
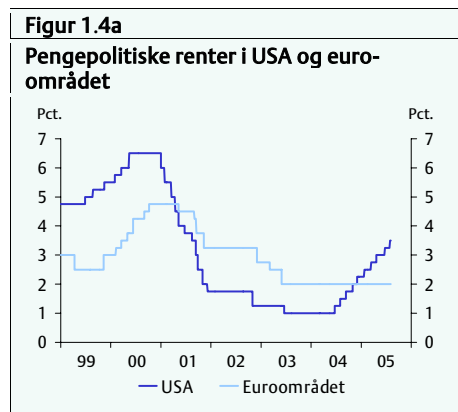
Kilde: Ecowin og egne skøn.

Skønnet for BNP-væksten i EU15 er justeret ned med 0,4 og 0,2 pct.-enheder i henholdsvis 2005 og 2006, således at der regnes med en vækst på 1,5 pct. i 2005 og 2,0 pct. i 2006, *jf. figur 1.3a*.

³ Der foreligger ikke nye skøn for den internationale vækst fra EU eller OECD. De nye internationale vækstskeon er baseret på anden tilgængelig information om den internationale økonomi.

Som følge af navnlig nedjusteringen af væksten i EU15 er markedsvæksten for den danske eksport sat ned med 0,4 og 0,3 pct.-enheder i henholdsvis 2005 og 2006. Dermed skønnes markedsvæksten at udgøre 6,1 pct. i 2005 og 6,5 pct. i 2006 mod 7,5 pct. i 2004. Selv om der er sket en nedjustering af markedsvæksten for 2005 og 2006, og opgangen er mindre end i 2004, er der tale om en markant forbedring af de danske eksportmuligheder i forhold til 2001-2003, hvor den gennemsnitlige årlige markedsvækst kun udgjorde 1,8 pct.

Renterne i euroområdet har været lidt lavere end forudsat i majredøgørelsen. Den korte, pengepolitiske rente i USA er siden sommeren 2004 gradvis blevet forhøjet med $\frac{1}{4}$ pct.-enhed ad gangen, senest i august til $3\frac{1}{2}$ pct. (federal fund target rate), jf. figur 1.4a. Den lange rente i USA har hidtil ikke været påvirket synderlig heraf og ligger aktuelt en smule lavere end ventet.



Kilde: EU-kommissionen og Ecwin.

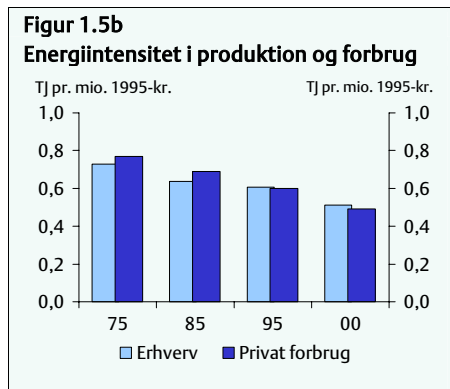
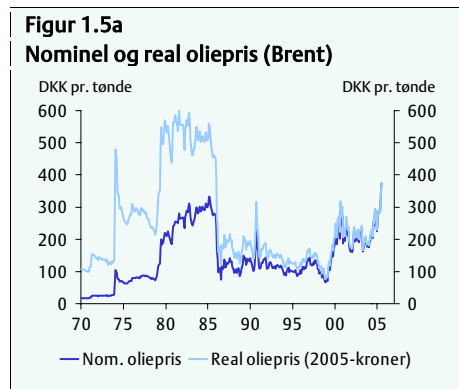
ECB har holdt de korte, pengepolitiske renter på et uændret lavt niveau under indtryk af den forholdsvis lave inflation og den svage konjunktur i euroområdet. Den lange rente i euroområdet er faldet yderligere siden majredøgørelsen, jf. figur 1.4b. Nationalbanken har fulgt ECB's rentepolitik, hvilket skal ses i sammenhæng med fastkurspolitikken.

Den ventede forhøjelse af de pengepolitiske, korte renter i euroområdet påregnes nu først at ske i anden halvdel af 2006, og forudsætningen om både den korte og lange rente er sat ned med ca. $\frac{1}{4}$ pct.-enhed i 2005 og $\frac{1}{2}$ pct.-enhed i 2006.

Dollarkursen har fluktueret noget, men har hele tiden ligget højere end lagt til grund i majredøgørelsen, hvilket blandt andet kan afspejle forhøjelserne af de korte renter i USA. På grundlag af kurserne i sidste del af juli er forudsætningen om dollarkursen justeret op til henholdsvis 6,00 kr. i 2005 og knap 6,20 kr. i 2006 mod ca. 5,75 kr. i majredøgørelsen i begge år. Det er således en opjustering på henholdsvis 4 og 8 pct.

En højere dollarkurs påvirker de europæiske landes konkurrenceevne positivt og kan ad denne vej stimulere den trøge konjunktur i eurolandene. Men samtidig øges prisstigningerne, hvilket påvirker realindkomsterne negativt.

Olieprisen har gennemgående været stigende siden majredegørelsen, jf. figur 1.5a. P.t. er niveauet lidt over 60 \$ pr. td. og præget af betydelig volatilitet. Den forudsatte gennemsnitlige oliepris er justeret op til 53½ \$ pr. td. i 2005 og 58½ \$ pr. td. i 2006, svarende til en forøgelse på henholdsvis 6 og 16 pct. Sammen med forudsætningen om dollarkursen indebærer det, at olieprisen i danske kroner er justeret op med ca. 10 pct. i 2005 og 25 pct. i 2006.



Kilde: Ecowin og Danmarks Statistik.

Den aktuelt høje oliepris skal ses på baggrund af en betydelig efterspørgsel som følge af den høje internationale vækst og en forøgelse af olielagrene i blandt andet USA. På kortere sigt er udbuddet ret uelastisk opad, fordi hovedparten af de olieproducerende lande ligger tæt på kapacitetsgrænsen. Det betyder, at prisen kan reagere ret kraftigt på selv mindre begivenheder i oliemarkedet.

Udviklingen i olieprisen på kort sigt vil ud over den globale vækst blandt andet afhænge af, i hvilket tempo der sker en fuld retablering af Iraks olieproduktion. På lidt længere sigt må en fortsat høj oliepris antages at føre til kapacitetsforøgende investeringer i eksisterende felter, øgede investeringer i olieefterforskning og større udbud af andre energiformer.

Den nuværende oliepris er betydelig højere end de marginale produktionsomkostninger, hvilket kan bidrage til en forventning om et fald i prisen på længere sigt. Konkret indgår det i fremskrivningerne fra Det Internationale Energiagentur, at olieprisen vil falde til et niveau på omkring 30 \$ pr. td.⁴ En sådan forventning udelukker imidlertid ikke, at olieprisen kan blive liggende på et højere niveau i nogen tid fremover.

⁴ Jf. *Økonomisk Redegørelse maj 2005*, boks 5.6, s. 173.

En højere oliepris påvirker de enkelte landes økonomi forskelligt, afhængigt af landenes egenproduktion af energi i forhold til forbruget. For Danmark, der i de senere år har været nettoeksportør af energi, betyder en højere oliepris en styrkelse af de offentlige finanser og betalingsbalancen.

Derimod er der en negativ virkning blandt andet på det private forbrug. I Danmark udgøres en ret betydelig del af forbrugerpriserne på energi af energiafgifter, som er mængdeafgifter og derfor ligger som en dødvægt i forbrugerpriserne på energi. En given forhøjelse af olieprisen slår derfor relativt mindre igennem i stigninger i de danske forbrugerpriser på energi.

Boks 1.1**Beregnete virkninger af ændrede forudsætninger om udlandsforholdene**

De ændrede forudsætninger om blandt andet olieprisen, eksportmarkedsvæksten, renter, konkurrent- og importpriser bidrager samlet set til en nedjustering af BNP-væksten i 2005 med 0,1 pct. - enhed i forhold til majvurderingen, mens bidraget i 2006 kun er marginalt negativt *jf. tabel a*.

Tabel a**Beregnet effekt på dansk BNP-vækst af ændrede forudsætninger om udlandsforhold**

	2005	2006
- Eksportmarkedsvækst ¹⁾	-0,1	-0,1
- Konkurrent- og importpriser (ekskl. oliepris)	0,0	-0,0
- Energipriser ²⁾	-0,0	-0,1
- Udenlandske renter	0,0	0,1
Udlandsforhold i alt	-0,1	-0,0

1) Inklusive virkninger af højere oliepriser på udlandsvæksten.

2) Eksklusive virkninger af højere oliepriser på udlandsvæksten.

Kilde: Egne beregninger på ADAM.

Det er en del af forklaringen på, at den danske konjunktursituation er relativt robust over for olieprisforhøjelserne. En anden årsag er, at forbruget af energi i dag udgør en mindre andel af det private forbrug end tidligere. Energiintensiteten i den danske produktion er ligeledes faldet, *jf. figur 1.5b*.

Høje energipriser virker stimulerende på visse erhvervs afsætningsvilkår. Danske virksomheder er internationalt konkurrencedygtige med hensyn til energibesparende produkter og vedvarende energikilder som f.eks. vindmøller, og den internationale efterspørgsel efter disse produkter vil vokse, når olieprisen stiger. En højere oliepris kan således indebære øgede danske eksportmuligheder i visse sektorer.

Ændringerne i de internationale forhold som f.eks. renten, udlandsvæksten og energipriserne siden majredegørelsen påvirker den økonomiske aktivitet i Danmark begge veje, og nettoresultatet skønnes tæt på nul, *jf. boks 1.1*. Der er dog en klar positiv virkning på de offentlige finanser som følge af større indtægter af pensionsafkastskatten og fra Nordsøen samt lavere renteudgifter.

1.3 Hovedtræk af det danske konjunkturbillede⁵

Efter udarbejdelsen af majredegørelsen har Danmarks Statistik offentliggjort årstal for et metode- og datarevideret nationalregnskab, *jf. boks 1.2*.⁶ De nye nationalregnskabstal ændrer ikke ved det overordnede billede af de senere års konjunkturudvikling, *jf. tabel a* i boksen, men væksten er revideret ned i 2004 og navnlig 2001. Afmatningen i 2001-2003 begyndte dermed tidligere end førhen påregnet.

I det nye nationalregnskab bliver de ”officielle” vækstrater (dvs. dem, Danmarks Statistik angiver i de trykte publikationer) beregnet som kædeindeks. I konjunkturvurderingen er det imidlertid valgt fortsat at anvende de traditionelle fastprisberegninger, og overalt i denne redegørelse er de reale vækstrater i *2000-priser*, medmindre andet angives. Forholdet mellem de nye og tidligere vækstrater samt mellem 2000-priser og kædeindeks er mere udførligt omtalt i *boks 1.3* og *appendiks 4.1*.

Der er overordnet set kun foretaget mindre ændringer af prognosen i forhold til majredegørelsen. Den reale BNP-vækst skønnes at blive 2,4 pct. i både 2005 og 2006 efter en vækst på 2,0 pct. i 2004 og kun 0,8 pct. i 2003.

Væksten er i den første del af opsvinget i høj grad blevet trukket af det private forbrug og boligbyggeriet. I 2005 og 2006 ventes væksten i eksporten og erhvervsinvesteringerne at tage til, mens forbrugsvæksten bliver mere afdæmpet.

Skønnet over den reale BNP-vækst i 2005 er uændret i forhold til majredegørelsen. For 2006 er der sket en opjustering på 0,2 pct.-enheder, især som følge af videreførelsen af suspensionen af SP-indbetalingerne i 2006 og 2007.

⁵ Et resumé af prognosen og dens ændringer i forhold til *Økonomisk Redegørelse maj 2005* er givet i *Appendiks 1.1*.

⁶ Danmarks Statistik har endnu ikke offentliggjort *kvartalstal* for det reviderede nationalregnskab. Forløbet i efterspørgsel, produktion og beskæftigelse igennem 2004 og ind i 2005 foreligger dermed ikke belyst i det nye nationalregnskab. DS har meddelt, at kvartalstallene – frem til og med 2. kvartal 2005 – vil blive offentliggjort 11. oktober 2005.

Boks 1.2**Metode- og datarevideret nationalregnskab**

Danmarks Statistik (DS) offentliggjorde medio juli årstal for et metode- og datarevideret nationalregnskab i henhold til retningslinjerne i ENS-forordningen (ENS står for *Europæiske NationalregnskabsSystem*). Ændringerne går indtil videre tilbage til 1990. Forinden havde DS offentliggjort reviderede tal for de offentlige finanser efter opgørelsesmetoderne i det nye nationalregnskab. Af væsentlige ændringer som følge af revisionerne kan nævnes:

- Flytning af ATP fra offentlig forvaltning og service til den private sektor. Det indebærer isoleret set en teknisk reduktion af saldoen på de offentlige finanser på 10-15 mia. kr. årligt, svarende til ¾ -1 pct. af BNP. Den offentlige nettogæld øges isoleret set med ca. 20 pct. af BNP. Skattetrykket påvirkes også, jf. kapitel 5, hvor der endvidere omtales en række øvrige ændringer af opgørelsen af de offentlige finanser, herunder ændret periodisering af selskabsskatten.
- Ændret behandling af pengeinstitutternes rentemarginal (FISIM), som øger niveauet for det private og offentlige forbrug samt BNP mv., men som kun i beskednen grad påvirker opgørelsen af de reale vækstrater i de pågældende størrelser.
- Forøgelse af værdien af såvel eksport som import af tjenester med 25-30 pct. Nettoeksporten af tjenester påvirkes ikke af ændringen.

De "officielle" *reale vækstrater* (dvs. dem, DS angiver i de trykte publikationer) for posterne på forsyningsbalancen beregnes nu på grundlag af *kædeindeks*, jf. boks 1.3. I *tabeller* er vist en sammenligning mellem de reale vækstrater for BNP i det tidligere og det nye nationalregnskab.

Tabel a**Reale BNP-vækstrater siden 1990 i henholdsvis det nye og det tidligere nationalregnskab**

	1990-2000 (gnst.)	2001	2002	2003	2004	Skøn 2005 2006	
Pct.							
Nyt nationalregnskab:							
Kædeindeks ¹	2,6	0,7	0,5	0,6	2,1	2,4	2,2
2000-priser	2,3	0,7	0,5	0,8	2,0	2,4	2,4
Tidligere nationalregnskab:							
1995-priser ²	2,3	1,3	0,5	0,7	2,4	-	-

Anm.: Tallene for 2001-2004 er foreløbige

1) Jf. boks 1.3 og appendiks 4.1.

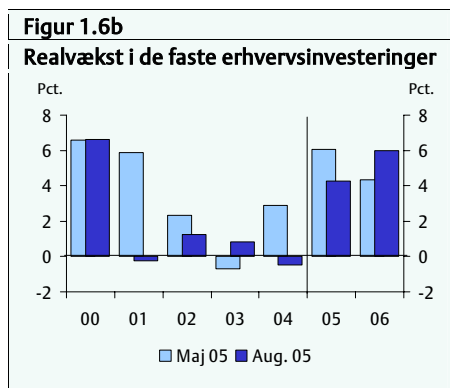
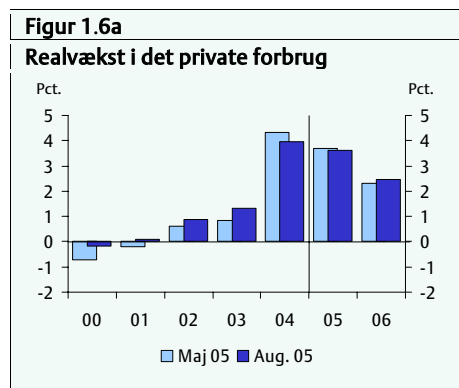
2) Dvs. de tal, der forelå ved udarbejdelsen af *Økonomisk Redegørelse maj 2005*. Skønnene heri for den reale BNP-vækst i 2005 og 2006 var henholdsvis 2,4 og 2,2 pct.

Den indenlandske efterspørgsel

De seneste månedlige indikatorer for husholdningernes bilkøb og detailomsætningen samt den høje forbrugertillid bekræfter, at *det private forbrug* fortsat stiger ret stærkt. I 2005 skønnes en real vækst i forbruget på 3,6 pct., som ventes dæmpet til 2,5 pct. i 2006 blandt andet som følge af en langsommere opgang i husholdningernes reale disponible indkomster, jf. *figur 1.6a*.

Forbrugsskønnet for 2005 er justeret marginalt ned, mens der modsat for 2006 er foretaget en opjustering på 0,2 pct.-enheder som følge af navnlig videreførelsen af

suspensionen af SP-indbetalingerne og den nedjusterede rente, der mere end opvejer de forbrugsdæmpende virkninger af de højere energipriser.



Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Prisstigningerne på ejerboliger har blandt andet som følge af renteutviklingen været kraftigere end ventet, og skønnet over stigningen i *kontantprisen for enfamiliebuse* i 2005 er sat op fra 9 til 13 pct. Den samlede beskatning af ejerboliger - som ud over ejendomsværdibeskatningen også påvirkes af rentefradraget - har næppe haft mærkbar betydning for stigningen i kontantpriserne de seneste år. Den nominelle fastfrysning af ejendomsværdiskatten har haft en vis opadgående virkning, men det modvirkes af, at værdien af rentefradraget er aftaget som følge af det markedsdrevne rentefald.

Der ventes fortsat en reduktion af prisstigningen for ejerboliger i 2006 som følge af den afdæmpede vækst i de reale disponible indkomster og den forudsatte, moderate opgang i renten. Der skønnes nu en stigning i kontantprisen i 2006 på 7 pct. eller 1 pct.-enhed mere end tidligere. Stigningen i årsgennemsnittet for 2006 vil i høj grad være et resultat af det ventede høje niveau ved udgangen af 2005.

Investeringerne i *boligbyggeri* ventes at vokse yderligere med 3 pct. i 2005 og 4 pct. i 2006 – efter vækstrater på omkring 10 pct. i 2003 og 2004 som følge af de boligpolitiske initiativer. Det dækker over en ret betydelig stigning i det private boligbyggeri, blandt andet i kraft af de høje boligpriser.

På grund af den høje og tiltagende kapacitetsudnyttelse og lave rente skønnes *de faste erhvervsinvesteringer* at vise en ret kraftig vækst på 4,4 pct. i 2005 voksende til 6 pct. i 2006 efter et fald på 0,4 pct. i 2004, jf. figur 1.6b.

På grundlag af kommuneaftalerne i juni og regeringens finanslovsforslag vurderes den reale vækst i *det offentlige forbrug* i 2006 at blive 0,5 pct., hvilket flugter med den mellemfristede ramme frem til 2010. Inden for rammen prioriteres blandt andet undervisning og forskning samt en forbedring af børnefamiliernes vilkår, jf. *Budgetoversigt 2, august 2005* og finanslovs pjecen *Klar til fremtiden*.

Boks 1.3**Kædeindeks**

De "officielle" *reale vækstrater* for posterne på forsyningsbalancen angives i det *nye* nationalregnskab på grundlag af (fastvægts)kædeindeks. Dvs., at prisen vægterne udskiftes løbende, så den reale vækstrate for f.eks. det private forbrug hvert år beregnes på grundlag af priserne på forbruget fra året før.

I det *tidligere* nationalregnskab blev de officielle reale vækstrater opgjort ud fra priserne i et bestemt år – basisåret (idet der dog også blev beregnet kædeindeksbaserede størrelser, men de blev kun offentliggjort i elektronisk form i Statistikbanken). Danmarks Statistik beregner fortsat reale vækstrater på grundlag af sådanne traditionelle fastprisstørrelser. Basisåret er skiftet fra 1995 til 2000. Fastprisstørrelserne offentliggøres i elektronisk form (i Statistikbanken).

Som *tabel a* viser, er der for 2004 kun små forskelle mellem opgørelserne af de reale vækstrater i det nye nationalregnskab på grundlag af henholdsvis kædeindeks og 2000-priser. Forskellene udgør således gennemgående 0,2 pct.-enheder og derunder. Der er større forskelle mellem de hidtidige opgørelser i 1995-priser og de nye i 2000-priser. Ud over skift af basisår kan disse forskelle være resultat af metode- og datarevisionerne i det nye nationalregnskab samt ny information om 2004.

Overgangen til kædeindeks er i overensstemmelse med de internationale retningslinjer og har til formål at give et mere retvisende billede af de årlige vækstrater.

I denne redegørelse er prognosens og de historiske tal for de reale vækstrater opgjort i *2000-priser*, medmindre andet er angivet.

Tabela

Reale vækstrater for 2004 i det nye og tidligere nationalregnskab samt skønnene for 2005 og 2006 på grundlag af henholdsvis 2000-priser og kædeindeks

	2004		2005		2006		
	Tidl. NR 95	Nyt NR 00 Kæde	00	Skøn Kæde	00	Kæde	
BNP	2,4	2,0	2,1	2,4	2,4	2,4	2,2
Privat forbrug	4,3	3,9	3,8	3,6	3,5	2,5	2,4
Offentligt forbrug	0,7	2,0	2,0	0,3	0,3	0,5	0,5
Faste investeringer	4,7	3,1	3,3	3,8	4,2	5,1	4,1
Eksport	4,0	3,3	3,2	3,9	3,9	4,6	4,6
Import	7,4	6,5	6,5	4,8	4,8	4,9	5,0
BVT	1,9	1,3	1,5	2,1	2,3	2,3	2,2

Anm.: "95" betyder i 95-priser, "00" betyder i 2000 priser, og "kæde" betyder som kædeindeks.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I appendiks 4.1 er der en uddybende omtale af forskellene mellem kædeindeks og traditionelle fastprisindeks, og der vises til supplement af tallene i tabel a tal for 2001-2003.

I 2005 antages realvæksten i det offentlige forbrug at blive 0,3 pct. Det er 0,3 pct.-enheder mindre end i majredegørelsen, hvilket blandt andet skal ses på baggrund af, at niveauet for forbruget i 2004 er oprevideret i forbindelse med indarbejdelsen af kommuneregnskaberne og nationalregnskabets metode- og datarevision af de offentlige finanser, jf. afsnit 5.2.

I alt skønnes den indenlandske efterspørgsel at vokse realt med 2,8 pct. i 2005 og 2,5 pct. i 2006 mod en stigning på 3,3 pct. i 2004, jf. tabel 1.2. Til sammenligning var den gennemsnitlige årlige vækst i den samlede indenlandske efterspørgsel i lavkonjunkturårene 2001-2003 kun 0,6 pct. Den ventede gradvise afdæmpning af væksten i 2005 og 2006 mindsker risikoen for ophedning og inflationært pres.

Tabel 1.2							
Efterspørgsel, import og produktion							
	2004	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Mia.kr.				Realvækst, pct.		
Privat forbrug	710,1	0,1	0,9	1,3	3,9	3,6	2,5
Offentligt forbrug	388,7	2,2	2,2	0,3	2,0	0,3	0,5
Offentlige investeringer	25,8	11,4	-6,6	-6,8	11,6	2,7	1,0
Boliginvesteringer	73,4	-9,3	1,2	9,1	10,9	3,0	4,0
Erhvervsinvesteringer	185,3	-0,3	1,3	0,8	-0,5	4,3	6,0
Lagerinvesteringer	3,7	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel	1.387,1	0,0	0,9	1,1	3,3	2,8	2,5
Ekspor	667,3	3,1	4,8	-0,9	3,3	3,9	4,6
- heraf industrieksport	297,5	4,3	5,7	-1,6	2,4	3,9	5,0
Import	594,0	1,9	6,5	-0,5	6,5	4,8	4,9
- heraf vareimport	406,7	1,6	5,3	-2,2	7,0	6,0	5,7
Nettoeksporten ¹⁾	73,3	0,7	-0,4	-0,2	-1,2	-0,2	0,0
Bruttonationalprodukt (BNP)	1.460,4	0,7	0,5	0,8	2,0	2,4	2,4
Bruttoværditilvækst (BVT)	1.248,4	0,7	0,4	0,8	1,3	2,1	2,3
- heraf i private byerhverv	794,2	0,7	0,0	0,4	1,5	2,8	3,4
BNP pr. indbygger (1.000 kr.)	270,4	0,4	0,2	0,5	1,8	2,3	2,3

1) Angiver lagerændringernes henholdsvis nettoeksportens bidrag til BNP-væksten.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udenrigshandel og betalingsbalance

Det påvirker eksportmulighederne positivt, at den effektive kronkurs er lavere end tidligere forudsat. Lønkonkurrenceevnen er dermed uændret i 2005 og 2006 set under ét efter ret store forringelser i de foregående år. Samtidig ventes, som nævnt, pæn markedsvækst, som for industrivarer er på 6,1 pct. i 2005 og 6,5 pct. i 2006 mod 7,5 pct. i 2004.

Som følge af ophøret af konkurrenceevneforringelsen ventes eksportens tab af markedsandele at blive af mere moderat omfang i 2005 og 2006 efter de ret store tab i 2003 og 2004.

På denne baggrund skønnes *eksporten* af varer og tjenester at vokse realt med 4-4½ pct. i både 2005 og 2006 efter en stigning på 3,3 pct. i 2004.

Importen af varer og tjenester skønnes at vise en ret kraftig, men afdæmpet real vækst på knap 5 pct. i både 2005 og 2006 mod 6,5 pct. i 2004.

Tabel 1.3 Nøgletal	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Stigning, pct.						
Realt BNP	0,7	0,5	0,8	2,0	2,4	2,4
Handelsvægter BNP i udlandet	1,3	1,5	1,3	3,0	2,5	2,6
Eksportmarkedsvækst (industrivarer)	0,1	1,4	4,1	7,5	6,1	6,5
Lønkonkurrenceevnen i samme valuta	-2,2	-3,0	-4,3	-1,3	0,3	-0,2
Industrieksport i faste priser	4,3	5,7	-1,6	2,4	3,9	5,0
Timeløn	4,2	4,2	3,7	2,8	3,2	3,7
Forbrugerprisindeks	2,4	2,4	2,1	1,2	1,7	2,1
Kontantpris på enfamiliehuse	5,9	3,8	3,1	9,1	13,0	7,0
Eksportpriser, varer	1,3	-1,9	-1,3	1,6	3,3	2,9
Importpriser, varer	0,3	-0,9	-1,2	1,5	3,1	3,0
Bytteforhold, varer	1,0	-1,0	-0,1	0,0	0,3	-0,1
Timeproduktiviteten i private byerhverv	-0,3	0,8	2,5	2,9	1,9	2,4
Real disponibel indkomst, husholdninger ¹⁾	1,8	0,1	3,1	3,2	1,1	0,5
Arbejdsmarked:						
Arbejdsstyrke (1.000 personer)	2.888	2.884	2.876	2.883	2.882	2.886
Beskæftigelse (1.000 personer)	2.742	2.739	2.705	2.707	2.723	2.739
- heraf i privat sektor	1.919	1.906	1.876	1.877	1.892	1.906
- heraf i offentlig forvaltning og service	824	834	829	830	831	833
Beskæftigelse (ændring, pct.)	0,9	-0,1	-1,3	0,1	0,6	0,6
Ledighed (1.000 personer)	145	145	171	176	158	147
Efterlønsmodtagere (do.)	159	165	175	180	168	152
Personer på arbejdsmarkedsorlov (do.)	24	17	5	3	3	3
Ledige i pct. af arbejdsstyrken	5,0	5,0	5,9	6,1	5,5	5,1
Ledige i pct. af arbejdsstyrken, EU-def.	4,3	4,6	5,6	5,4	4,8	4,4
Obligationsrenter, valutakurs:						
10-årig statsobligation (pct. p.a.)	5,1	5,1	4,3	4,3	3,5	3,9
30-årig realkreditobligation (do.)	6,7	6,3	5,4	5,3	4,4	4,7
Effektiv kronekurs (1980=100)	96,8	97,7	101,2	102,2	101,5	101,0
<i>Betalingsbalance og udlandsgæld:</i>						
Vare- og tjenestebalancen, mia. kr.	88,7	80,1	84,7	73,3	72,4	73,8
Betalingsbalancen (do)	40,1	30,3	46,1	35,8	36,7	38,0
Do. i pct. af BNP	3,0	2,2	3,3	2,5	2,4	2,4
Nettogæld til udlandet, mia. kr.	224,0	227,0	178,0	159,8	130,1	92,1
Do. i pct. af BNP	16,8	16,7	12,7	10,9	8,5	5,8
Offentlige finanser:						
Off. sektors saldo, mia. kr. ²⁾	15,9	3,6	-3,2	16,2	38,9	30,8
Do. i pct. af BNP ²⁾	1,2	0,3	-0,2	1,1	2,5	1,9
Off. bruttogæld (ØMU gæld), mia. kr.	633,2	642,8	624,8	618,4	543,8	507,5
Do. i pct. af BNP	47,4	47,2	44,6	42,3	35,6	31,8
Skattetryk, pct. af BNP ²⁾	48,6	48,3	47,9	49,1	49,3	47,9
Udgiftstryk (do.)	53,5	54,1	54,1	54,1	52,5	51,6

1) De reale forbrugerdisponible indkomster, jf. tabel 3.1.
2) I 2001 indeholder den offentlige saldo og skattetrykket henholdsvis netto- og bruttoopsparingen i SP (ca. 0,5 pct. af BNP).

Skønnene over eksport og import indebærer, at *nettoeksportens* negative vækstbidrag vil ophøre i 2006. I 2005 skønnes det negative vækstbidrag reduceret til -0,2 pct. af BNP mod -1,2 i 2004.

Saldoen på *betalingsbalancen* skønnes at udgøre ca. 2½ pct. af BNP i 2005 og 2006, hvilket er en svækkelse på 0,9 pct.-enheder siden 2003, *jf. tabel 1.3*. Udviklingen på betalingsbalancen er vanskeligere at bedømme end normalt som følge af omlægning af statistikken fra det seneste årsskifte. Foretages en skønsmæssig korrektion for bruddet i statistikken, der især vedrører tjenesteposterne, vurderes betalingsbalanceoverskuddet at falde noget fra 2004 til 2005, *jf. afsnit 3.5*.

Overskuddet på *handelsbalancen*, som ikke er påvirket af ændrede statistiske opgørelsesprincipper, ventes at falde med ca. ½ pct. af BNP i både 2005 og 2006, hvilket skal ses i lyset af relativt høj vækst i den indenlandske efterspørgsel kombineret med afdæmpede tab af eksportmarkedsandele og et forudsat fald i olieproduktionen i 2006.

På baggrund af overskuddet på betalingsbalancen ventes *nettondlandsgælden* med forbehold for uventede værdireguleringer at falde fra 11 pct. af BNP ultimo 2004 til knap 6 pct. af BNP ultimo 2006.

Beskæftigelse og ledighed

Den markante forøgelse af væksten i 2004 førte til et ophør af det tidligere fald i *beskæftigelsen*, og beskæftigelsen steg med 2.000 personer i forhold til 2003. Udviklingen i beskæftigelsen er normalt forsinket i forhold til udviklingen i produktionen, således at produktivitetstigningerne i begyndelsen af en højkonjunktur er relativt store.

Den fortsatte og forstærkede vækst i produktionen i 2005 skønnes at føre til en stigning i beskæftigelsen på 16.000 personer, og i 2006 ventes en lignende, yderligere opgang, således at beskæftigelsen i 2006 ligger godt 30.000 personer højere end i 2004. Heraf vil langt den overvejende del blive beskæftiget i de private erhverv. Beskæftigelsen i offentlig forvaltning og service forudsættes at vokse med 3.000 personer fra 2004 til 2006.

Den ventede stigning i beskæftigelsen skønnes at slå ud i et stort set tilsvarende fald i *ledigheden*, da der kun ventes mindre forskydninger i arbejdsstyrken. Den registrerede ledighed skønnes at falde fra 176.000 personer i 2004 til 159.000 i 2005 og 147.000 i 2006, svarende til 5,1 pct. af arbejdsstyrken.

Ledigheden vil dermed i 2006 bevæge sig under det skønnede strukturelle niveau, hvilket indebærer risiko for knaphedsbetingede lønstigninger.

Skønnene over udviklingen på arbejdsmarkedet er stort set uændrede i forhold til mājredeğørelsen.

Løn og priser

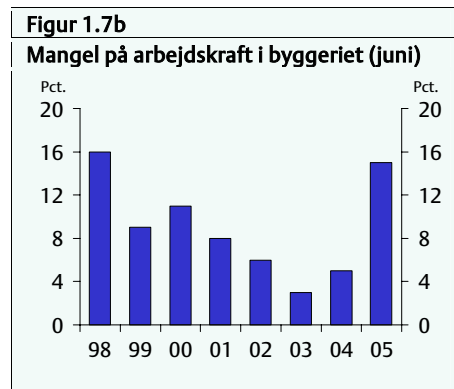
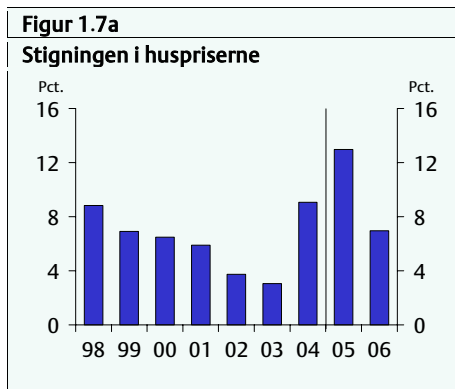
Det øgede pres på arbejdsmarkedet og tiltagende inflation ventes at føre til en forøgelse af stigningen i *timelønnen* fra 2,8 pct. i 2004 til 3,2 pct. i 2005 og 3,7 pct. i 2006. Dermed vil lønstigningen i 2006 fortsat ligge noget højere end i euroområdet. I forhold til majredegerelsen er lønstigningen i 2005 marginalt opjusteret med 0,1 pct.-enhed.

Skønnet over stigningen i *forbrugerpriserne* i både 2005 og 2006 er sat 0,2 pct.-enheder op som følge af navnlig den højere forudsatte oliepris og dollarkurs, men der er fortsat tale om historisk ret lav inflation. Forbrugerpriserne skønnes at stige med 1,7 pct. i 2005 og 2,1 pct. i 2006.

Den *reale timeløn* skønnes dermed at vokse med ca. 1½ pct. i både 2005 og 2006, stort set svarende til fremgangen i 2004.

Nogle usikkerhedsmomenter

Vækstudsigterne og det aktuelle udgangspunkt med lav ledighed og pres i bygge- og anlægssektoren peger på risiko for større løn- og prisstigninger på 1-2 års sigt. Det kan forringe konkurrenceevnen og mulighederne for eksport- og beskæftigelsesfremgang på lidt længere sigt. De stærkt stigende boligpriser bidrager til at skabe pres i byggeriet, *jf. figur 1.7a og b* – og på betalingsbalancen i kraft af risiko for ubalanceret vækst i det private forbrug.



Et eventuelt fald i olieprisen vil indebære en forøgelse af et sådant pres i kraft af højere forbrugs- og investeringsefterspørgsel. Det vil i givet fald belaste betalingsbalancen i form af større import og mindre indtægter fra olieeksporten, idet der dog på den anden side kan ske en forbedring af eksportmulighederne som følge af højere international vækst.

Den ventede, moderate forhøjelse af den korte rente i andet halvår 2006 vil dæmpe huspriserne og dermed mindske risikoen for ophedning stammende fra boligmarkedet. Korte flekslån er noget ret nyt i det danske realkreditsystem og har endnu ikke

virket i en periode med rentestigning. Det er derfor vanskeligt at vurdere effekten af renteforhøjelser, men det er sandsynligt, at både boligpriserne og husejernes økonomi er blevet mere følsomme over for forhøjelser af den korte rente.

Den internationale konjunkturudvikling er forbundet med usikkerhedsmomenter, ikke mindst i forbindelse med situationen i Mellemøsten og de tilknyttede risici omkring olieforsyningen. Øget usikkerhed som følge af politiske begivenheder i Mellemøsten eller øget terror vil formentlig navnlig via oliemarkedet resultere i langsommere international vækst og svækkelse af de danske eksportmuligheder. Desuden er der også i en række andre lande usikkerhed om, hvordan blandt andet boligpriserne vil reagere på renteforhøjelser efter en række år med markante stigninger på boligmarkedet.

Der knytter sig usikkerhed til udviklingen i USA og dollarkursen på baggrund af de store ubalancer i den amerikanske økonomi med underskud på de offentlige finanser på op imod 4 pct. af BNP og underskud på betalingsbalancen på 6 pct. af BNP. En mærkbar reduktion af underskuddet i udenrigshandelen kræver en periode med stigende opsparing og afdæmpet vækst i efterspørgslen i USA og formentlig en real depreciering af den amerikanske valuta, der kan flytte den internationale efterspørgsel i retning af amerikanske produkter. Begge dele kan virke dæmpende på væksten i andre lande. I euroområdet er det centrale spørgsmål fortsat, hvornår den indenlandske efterspørgsel løftes ikke mindst i Tyskland, hvor den private opsparing er høj.

1.4 Finanspolitikken og den offentlige saldo

Efter den forholdsvis store finanspolitiske lempelse i 2004 vurderes finanspolitikken at virke stort set neutralt på BNP-væksten i 2005 og 2006. Udgiftspolitikken er lagt til rette med henblik på overholdelse af de mellemlistede mål om en begrænset realvækst i det offentlige forbrug på 0,5 pct. årligt frem til 2010.

I 2005 forudsættes en mere afdæmpet real vækst i det offentlige forbrug på 0,3 pct. efter den relativt høje vækst på 2 pct. i 2004. I 2005 er det forudsat, at de offentlige forbrugsudgifter svarer til budgetterne. Oprevisionen i 2004 skal navnlig ses i sammenhæng med indarbejdelsen af de kommunale regnskaber for 2004, der isoleret set bidrager til en oprektion af det offentlige forbrug med 2 mia. kr. Det svarer til en real mervækst på ca. ½ pct.-enhed i 2004. Regeringen har aftalt med de kommunale parter, at der etableres et system, der fremover sikrer en bedre aftaleoverholdelse.

Den ret høje realvækst i det offentlige forbrug i 2004 skal ses i sammenhæng med, at væksten i 2003 er blevet nedrevideret ganske markant. I maj blev væksten således opgjort til 1,0 pct. af Danmarks Statistik, mens den nu er beregnet til 0,3 pct.

Ses årene 2003-2005 under ét, skønnes realvæksten i det offentlige forbrug dermed at svare til knap 0,9 pct. i gennemsnit, hvilket er nogenlunde uændret i forhold til majvurderingen.

I de statistikdækkede år 2002-2004 udgør realvæksten i det offentlige forbrug ca. 1,5 pct. pr. år i gennemsnit, og eksklusive afskrivninger kan realvæksten opgøres til ca. 1,4 pct. årligt. Det er ca. ½ pct.-enhed mere end oprindelig forudsat.⁷ Det er væksten i amter og kommuner, der forklarer den samlede udgiftsvækst i 2002-2004, herunder især på undervisnings-, social- og sundhedsområdet (sygehuse og medicin).

Den etårige finanseffekt i 2004 skønnes nu at have været 0,9 pct. af BNP, hvilket er 0,4 pct.-enheder mere end i majredegørelsen. Det skyldes blandt andet oprevisjonen af væksten i det offentlige forbrug.

Til gengæld er den beregnede finanseffekt i 2003 revideret ned blandt andet som en følge af den nedreviderede vækst i det offentlige forbrug. Hvis årene 2003-2005 ses under ét, er finanspolitikken bidrag til den økonomiske aktivitet derfor praktisk taget den samme som i majredegørelsen.

På grundlag af regeringens finanslovsforslag og kommuneaftalerne skønnes finanseffekten i 2006 at blive -0,1 pct. af BNP, dvs. omtrentlig neutral og svarende til finanseffekten i 2005.⁸ Den besluttede videreførelse af suspensionen af SP-indbetalingerne, som ikke indgår i beregningerne af finanseffekten, indebærer et positivt aktivitetsbidrag, som isoleret set skønnes til 0,1 pct. af BNP i forhold til majvurderingen.⁹

Beregningen af den *flerårige* finanseffekt viser, at finanspolitikken siden 2002 har en stort set neutral virkning på BNP-væksten i 2006. Imidlertid har finanspolitikken bidraget til at øge *niveauet* for BNP og beskæftigelse i 2006 i forhold til et forløb, hvor der var blevet ført neutral finanspolitik i hvert år siden 2002. Det skyldes hovedsagelig den betydelige lempelse af finanspolitikken i 2004 i kraft af indkomstskattenedsættelserne fra årets begyndelse og Forårspakken.

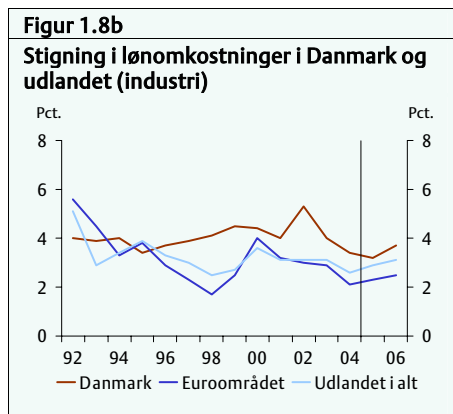
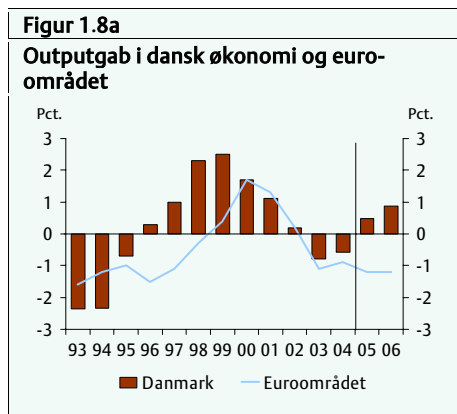
Det stedfundne rentefald siden 2002 bidrager til den økonomiske vækst med anslået omkring 1 pct.-enhed i hvert af årene 2004, 2005 og 2006. Aktivitetsstigningen og faldet i ledigheden har været større i Danmark end i euroområdet, og ECB's pengepolitik fremstår derfor lempelig efter danske forhold, *jf. figur 1.8a*.

Den skønnede BNP-vækst i 2005 og 2006 er højere end den potentielle vækst på længere sigt, og det skønnes, at outputgabets bliver positivt i 2005. Det øgede pres på arbejdsmarkedet ventes at føre til en forøgelse af stigningen i timelønnen i løbet af prognoseperioden, og merlønstigningen i forhold til udlandet ventes at vokse lidt frem til 2006 *jf. figur 1.8b*. Når lønkonkurrenceevnen forventes at være stort set uændret i 2005 og 2006 skyldes det faldet i den effektive kronekurs.

⁷ I *Økonomisk Redegørelse, januar 2002*, blev realvæksten i det offentlige forbrug forudsat til 1,3 pct. i 2002 og 0,7 pct. 2003, og i *Økonomisk Redegørelse, maj 2003*, blev realvæksten forudsat til 0,7 pct. i 2004 i forbindelse med skatteaftalen om personskattenedsættelser. Den forudsatte realvækst udgjorde således oprindelig samlet set 2,7 pct. i årene 2002-2004, svarende til en gennemsnitlig realvækst på 0,9 pct. om året.

⁸ Majredegørelsen indeholdt ikke et skøn over finanseffekten i 2006, fordi der på det tidspunkt ikke var truffet beslutning om finanspolitikken stramhedsgrad i 2006.

⁹ Teknisk set er ændringer af SP-ordningen ikke finanspolitik, fordi SP er en privat pensionsordning.



Hensynet til konkurrenceevnen og mulighederne for at forøge beskæftigelsen understreger behovet for reformer, der kan føre til en forøgelse af arbejdsudbuddet i forlængelse af blandt andet *Flere i arbejde*.

Den offentlige saldo

Med opgørelsesmetoderne i det nye nationalregnskab skønnes overskuddet på de offentlige finanser i både 2005 og 2006 at ligge betydelig højere end i majredøgørelsen på trods af det ret uændrede konjunkturbillede.

Overskuddet på de samlede offentlige finanser i 2005 ventes nu at blive 39 mia. kr. svarende til 2,5 pct. af BNP.

Som følge af revisionerne af nationalregnskabet kan dette skøn ikke direkte sammenlignes med saldoen i majredøgørelsen. En væsentlig ændring i det nye nationalregnskab er flytningen af ATP fra den offentlige til den private sektor, hvilket isoleret set medfører en teknisk reduktion af den offentlige saldo med 10-15 mia. kr. årligt.

Der er også andre ændringer af opgørelsesmetoderne for de offentlige finanser i det nye nationalregnskab, blandt andet en ændret periodisering af selskabsskatten. Korrigeret for samtlige ”tekniske” ændringer kan det nye skøn over overskuddet i 2005 vurderes at være 13 mia. kr. eller 0,9 pct. af BNP højere end i majredøgørelsen. Heraf skyldes lidt over 9 mia. kr. en opjustering af skønnet over pensionsafkastskatten og knap 3 mia. kr. en opjustering af indtægterne fra Nordsøen og selskabsskatten. Opjusteringen af pensionsafkastskatten i 2005 indebærer, at provenuet er på omtrent samme høje niveau som i 2004, mens der tidligere var regnet med et betydeligt fald. Dette fald skønnes nu først at indtræde i 2006.

I 2006 skønnes overskuddet på de offentlige finanser at blive knap 31 mia. kr. eller 1,9 pct. af BNP. Det er ca. 15 mia. kr. eller 1,0 pct. af BNP højere end i majredøgørelsen korrigeret for opgørelsesændringerne. Godt 7 mia. kr. heraf skyldes en opjustering af Nordsøindtægterne og selskabsskatten, knap 3 mia. kr. en nedjustering af

nettorenteudgifterne og knap 7 mia. kr. en opjustering af personskatterne, heraf godt halvdelen som følge af videreførelsen af suspensionen af SP-indbetalingerne. På den anden side er skønnet over indkomstoverførslerne ca. 4 mia. kr. højere end i maj.

Faldet i overskuddet fra 2005 til 2006 på godt 8 mia. kr. skyldes navnlig det forudsatte fald i pensionsafkastskatten.

Den betydelige opjustering af overskuddene i 2005 og 2006 i forhold til majredegørelsen skyldes i høj grad forhold, som forventes at have midlertidig karakter. Det gælder ikke mindst opjusteringen af pensionsafkastskatten i 2005 som følge af nedjusteringen af renten ultimo 2005.

Heller ikke merindtægterne som følge af olieprisstigningen forventes at kunne fastholdes på længere sigt. Olieprisen må vurderes at ville aftage fra det aktuelle høje niveau, som er påvirket af den usikre situation i Mellemøsten, terrorrisikoen og kapacitetsproblemer på udbudssiden.

Saldoen på de offentlige finanser er stærkt følsom over for ændringer i renten, aktiekurserne og olieprisen. Det skønnede overskud i 2005 er derfor afhængigt af den forudsatte udvikling på kapitalmarkederne i resten af 2005. Hvis den gennemsnitlige rente ved udgangen af året f.eks. er 1 pct.-enhed højere end forudsat, vil det isoleret set reducere det skønnede provenu fra pensionsafkastskatten med anslået godt 15 mia. kr.

Det målte skattetryk¹⁰ skønnes at stige svagt, med godt 0,1 pct.-enhed, fra 49,1 pct. i 2004 til 49,3 pct. i 2005. Det skyldes blandt andet højere indtægter af selskabsskatten.

I 2006 ventes skattetrykket at falde med 1,4 pct.-enheder som følge af navnlig det forudsatte fald i pensionsafkastskatten. Videreførelsen af suspensionen af SP-bidragene indebærer isoleret set en forøgelse af det målte skattetryk i 2006 med knap 0,3 pct.-enheder i forhold til en situation med genindførelse af bidragene. Den videreførte suspension af SP-bidraget i 2006 og 2007 indebærer umiddelbart større disponible indkomster og lavere fremtidige pensioner. Suspensionen er ikke udtryk for skærpet beskatning, idet der er tale om en fremrykning af tidspunktet for skattebetalingen.

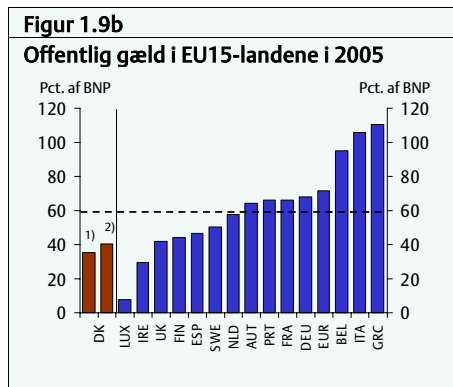
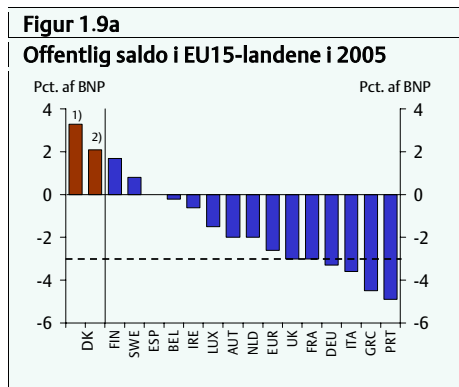
Skattestoppet vil underliggende i kraft af nominalprincippet for blandt andet mængdeafgifter og ejendomsværdiskat indebære et gradvis faldende skattetryk, men konjunkturudviklingen og renteændringer mv. kan indebære ret betydelige forskydninger i det målte skattetryk fra år til år.

Det stigende skattetryk fra 2003 til 2005 skyldes således, at beskatningsgrundlaget for en række skatter og afgifter i denne periode vokser hurtigere end BNP. Det gælder ikke mindst for pensionsafkastskatten og selskabsskatterne (herunder især beskatning-

¹⁰ Også opgørelsen af skattetrykket er påvirket af ændringerne i det nye nationalregnskab, jf. kapitel 5.

gen af de kulbrinteskattepligtige selskaber) og også for f.eks. registreringsafgiften afledt af den kraftige vækst i bilkøbet. Den gennemførte nedsættelse af personskatterne i 2004 har derimod isoleret set bidraget til lavere beskatning.

ØMU-gælden skønnes at falde fra 618 mia. kr. ultimo 2004 til 508 mia. kr. ultimo 2006. Det er et fald fra 42,3 til 31,8 pct. af BNP.



1) Økonomisk Redegørelse august 2005, EDP-definition (inkl. ATP mv.).

2) EU-kommissionen, *Economic forecast Spring 2005*.

Kilde: Danmarks Statistik, EU-kommissionen og egne beregninger.

Staten og kommunernes *nettogæld*¹¹, som indgår i opgørelsen af finanspolitikens langsigtede holdbarhed og kravene til finanspolitikken, skønnes at falde fra ca. 213 mia. kr. ultimo 2004 til godt 143 mia. kr. ultimo 2006, dvs. fra 14,5 pct. til 8,9 pct. af BNP. Fra 2001 til 2004 faldt nettogælden med 4,4 pct.-enheder af BNP. I fravær af værdireguleringer ville faldet have været 2,7 pct.-enheder.

Overskuddet på de offentlige finanser i 2005 opgjort efter EDP-definition skønnes af EU-kommissionen at være større i Danmark end i de øvrige EU15-lande. Kun Luxembourg og Irland har en lavere ØMU-gæld end Danmark, jf. figur 1.9b.

Den strukturelle saldo

Saldoen på de offentlige finanser kan vise stor volatilitet, når der sker ændringer i renten, aktiekurserne eller olieprisen – eller som følge af konjunkturbevægelser. For at få et indtryk af de mere underliggende ændringer i den finanspolitiske stilling beregnes den *strukturelle* saldo, der korrigerer for midlertidige forhold, herunder konjunkturudsving.

Det beregnede strukturelle overskud udgør 1,2 pct. af BNP i 2005 og 1,1 pct. af BNP i 2006. Korrigeret for virkningerne af suspensionen af SP-bidraget – der nu er vide-

¹¹ I henhold til det nye nationalregnskab er nettogælden ekskl. ATP, hvilket sammen med øvrige datarevisioner indebærer en oprevisning af nettogælden på knap 190 mia. kr. De angivne tal for nettogælden i stat og kommuner inkluderer et beskedent beløb på under 0,1 pct. af BNP svarende til nettoformuen i a-kasserne og I.G, jf. kapitel 5.

reført i 2006 (og 2007) – udgør overskuddet på den strukturelle saldo henholdsvis 1,0 og 0,8 pct. af BNP i 2005 og 2006. Den stort set uændrede strukturelle saldo fra 2005 til 2006 skal blandt andet ses i lyset af, at finanspolitikken i 2006 skønnes at være omtrent neutral.

Det strukturelle overskud er dermed i begge år noget mindre end det faktiske overskud. Det er udtryk for, at de faktiske overskud skønnes at være påvirket af midlertidige forhold.

Vurderingen af det strukturelle overskud i 2005 og 2006 har praktisk taget ikke ændret sig siden majredegørelsen¹², jf. kapitel 5.

Det skønnede strukturelle overskud ligger i både 2005 og 2006 ca. i midten af det nye målinterval for den gennemsnitlige strukturelle saldo frem til 2010 på ½-1½ pct. af BNP.

På den baggrund er vurderingen af finanspolitikken langsigtede holdbarhed uændret i forhold til majredegørelsen.

Hovedhensynet bag finanspolitikken er således stadig at sikre en tilstrækkelig stramhedsgrad til at forebygge ophedning og inflationært pres på kortere sigt og sikre finanspolitisk holdbarhed og lavere skat på længere sigt. De centrale elementer er at holde væksten i det offentlige forbrug inden for den mellemfristede ramme, fastholde skattestoppet, nedbringe gælden og øge beskæftigelsen i overensstemmelse med målene i 2010-planen.

I henhold til regeringsgrundlaget vil regeringen i foråret 2006 fremlægge en ny økonomisk flerårsplan for Danmark. Det fremgår af regeringsgrundlaget, at ”Planen vil blive udarbejdet i lyset af analyserne fra Velfærdskommissionen. Den vil række mindst til 2015 og indeholde klare mål for fortsat vækst i beskæftigelsen, nedbringelsen af den offentlige gæld og gradvis sænkning af beskatningen”. Desuden fremgår af regeringsgrundlaget, at ”Forudsat at det økonomiske råderum er tilvejebragt, vil regeringen sænke skatten på arbejdsindkomst yderligere”.

¹² Korrigeret for flytningen af ATP og videreførelsen af SP-suspensionen, jf. kapitel 5. Jf. også fodnote 1.

Appendiks 1.1 Resumé af prognosen og dens ændringer

Dansk økonomi er inde i et opsving. Den reale *BNP-vækst* (i 2000-priser) skønnes at blive 2,4 pct. i både 2005 og 2006 efter en vækst på 2,0 pct. i 2004. Til sammenligning var den gennemsnitlige årlige BNP-vækst i årene 2001-2003 kun 0,7 pct.

Forøgelsen af væksten i 2004-2006 skyldes blandt andet nedsættelserne af skatten på arbejdsindkomst fra begyndelsen af 2004, Forårspakken fra juni 2004, den meget lave rente og stærkt stigende huspriser samt forbedring af den internationale konjunktur.

Skønnene indebærer, at BNP-væksten i 2005 og 2006 vil være højere end den anslåede potentielle vækst. Ledigheden ventes at falde til et – givet de institutionelle forhold – lavt niveau på 5,1 pct. af arbejdsstyrken i 2006, og outputgabet forventes at blive positivt i 2005.

Overordnet er vækstudsigterne ret uændrede i forhold til *Økonomisk Redegørelse maj 2005*. Således er vækstsønnet for 2005 uændret, mens der for 2006 er sket en opjustering på 0,2 pct.-enheder, navnlig som følge af videreførelsen af suspensionen af SP-indbetalingerne i 2006 og 2007.

Prognosen for centrale samfundsøkonomiske størrelser og ændringerne heri i forhold til majredegørelsen fremgår af *figur A.1a-6b* og *tabel A.1*. Tallene i prognosen er ikke fuldt sammenlignelige med majredegørelsen som følge af revisionen af nationalregnskabet. Revisionen af nationalregnskabet indebærer endvidere ændringer af de historiske tal.

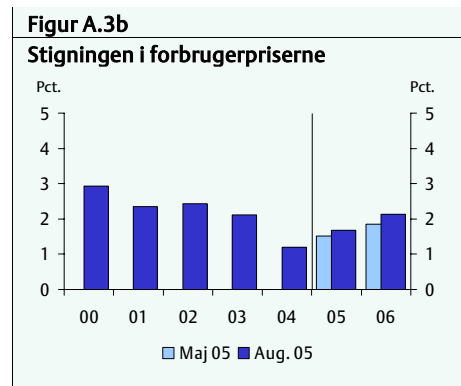
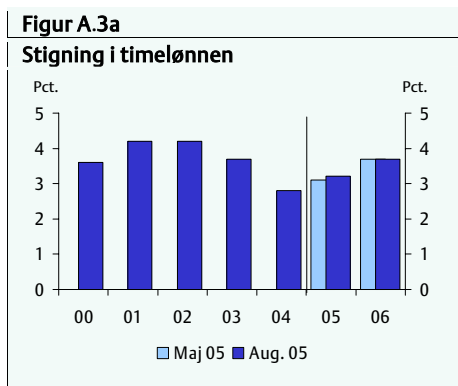
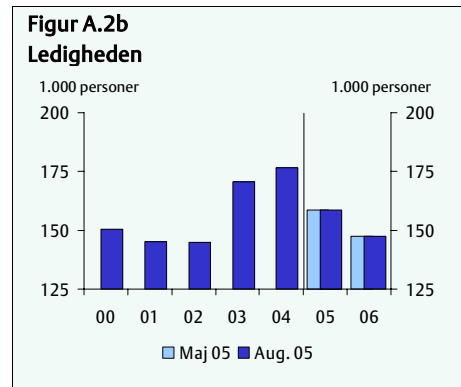
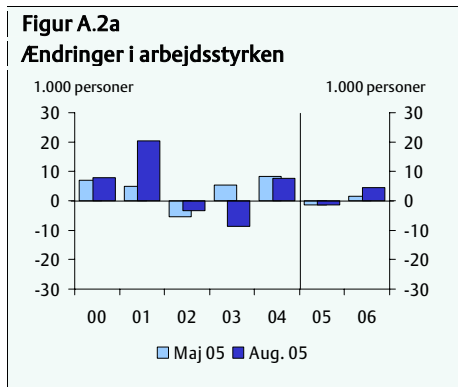
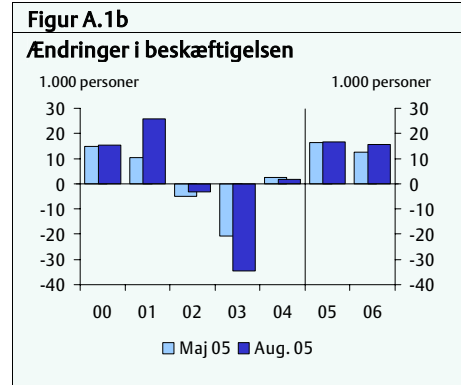
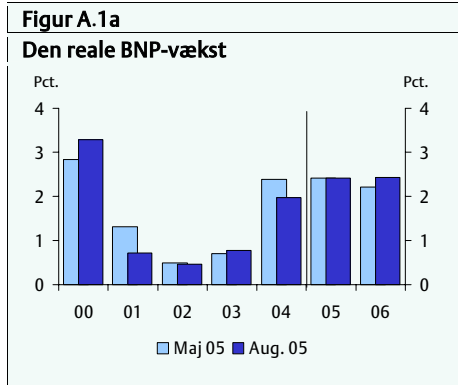
Husholdningernes *reale forbrugsdisponible indkomst* skønnes at vise en afdæmpet stigning på 1,1 pct. i 2005 og 0,5 pct. 2006 efter en ret stor fremgang på 3,2 pct. i 2004 som følge af indkomstkattenedsættelserne og Forårspakken. For 2006 er skønnet justeret op som følge af videreførelsen af suspensionen af SP-indbetalingerne, som mere end opvejer en lille reduktion af reallønsfremgangen som følge af højere oliepris. Afdæmpningen af indkomststigningen i 2005 og 2006 vil bidrage til at forebygge op-hedning og inflationært pres.

Det private forbrug skønnes at vise en ret kraftig, om end aftagende vækst på 3,6 pct. i 2005 og 2,5 pct. i 2006 efter en opgang på 3,9 pct. i 2004. Skønnene er baseret på, at der sker et fald i husholdningernes opsparingskvote blandt andet på baggrund af de stærkt stigende boligpriser og forbedrede lånemuligheder.

Forbrugsvæksten i 2005 er justeret marginalt ned med 0,1 pct.-enhed i forhold til majredegørelsen, mens 2006-skønnet er justeret 0,2 pct.-enheder op blandt andet

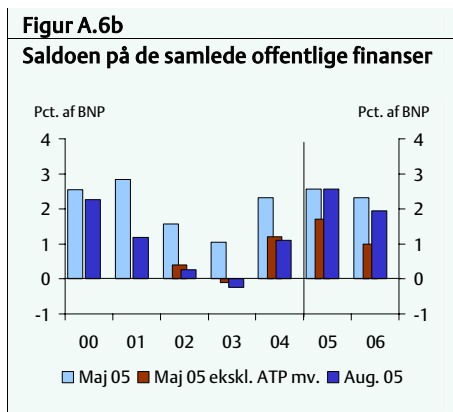
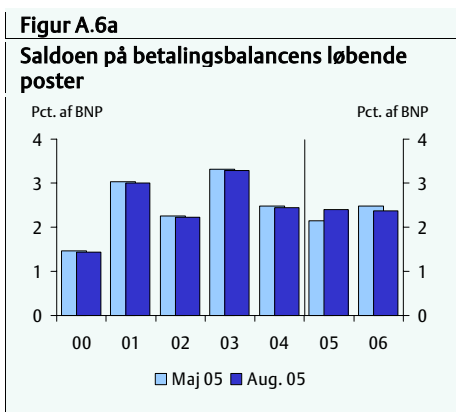
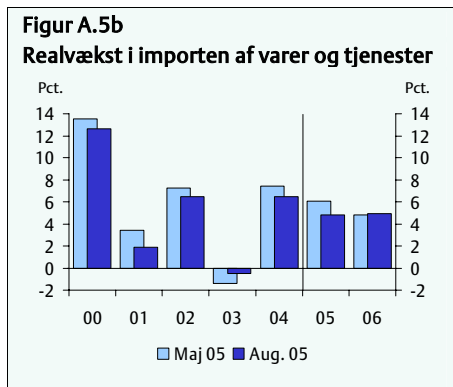
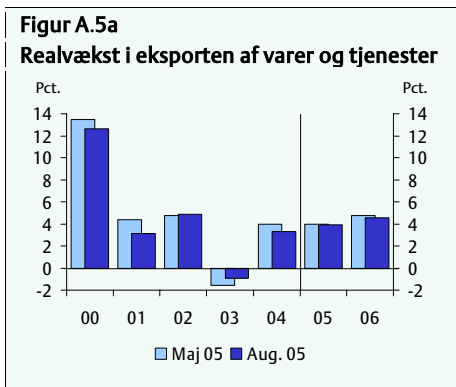
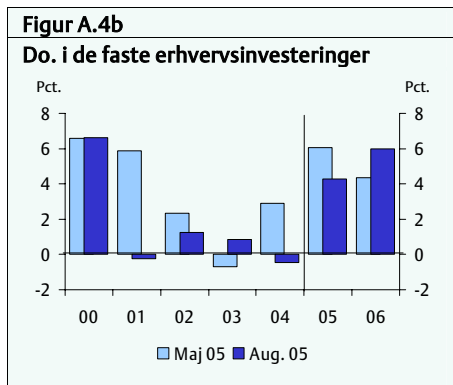
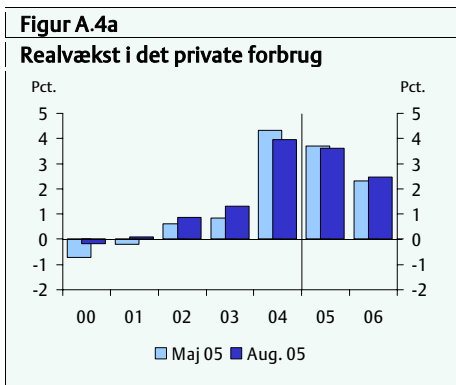
som følge af opjusteringen af fremgangen i husholdningernes reale forbrugsdisponible indkomster.

I 2005 ventes realvæksten i *det offentlige forbrug* at blive 0,3 pct. Det er 0,3 pct.-enheder mindre end i majredøgørelsen, hvilket blandt andet skal ses på baggrund af, at forbruget i 2004 var højere end tidligere vurderet efter indarbejdelse af de kommunale regnskaber.



På grundlag af kommuneaftalerne i juni og regeringens finanslovforslag ventes realvæksten i det offentlige forbrug i 2006 at blive 0,5 pct., hvilket er uændret i forhold til maj og i overensstemmelse med den mellemfristede ramme.

De offentlige investeringer ventes at vokse med 2,7 pct. i 2005 og 1 pct. i 2006.



Huspriserne er steget hurtigere end ventet som følge af blandt andet en lidt lavere rente. Den større udbredelse af (etårige) flekslån med lav rente og pauselån har formentlig i et vist omfang bidraget til stigningen. *Kontantprisen på enfamiliehuse* skønnes at gå op med 13 pct. fra 2004 til 2005 eller 4 pct.-enheder mere end skønnet i majredøgørelsen. I 2006 ventes en afdæmpet stigning i kontantprisen på 7 pct. som følge af den forudsatte, moderate forøgelse af renten i anden halvdel af 2006 og den aftagende stigning i husholdningernes reale disponible indkomster i 2005 og 2006.

Den ventede vækst i produktionen skønnes at føre til, at *beskæftigelsen* vokser med knap 17.000 personer i 2005 og med yderligere knap 16.000 personer i 2006. I 2004 steg beskæftigelsen med knap 2.000 personer. Det er sædvanligt, at udviklingen i beskæftigelsen i begyndelsen af en højkonjunktur er forsinket i forhold til udviklingen i produktionen, således at produktivitetstremgangen i denne fase er ret stor. Af den samlede beskæftigelsesstigning på ca. 32.000 personer i 2005 og 2006 vil langt hovedparten finde sted i den private sektor. Beskæftigelsen i offentlig forvaltning og service ventes at vokse med i alt 3.000 personer i de to år.

Tabel A.1
Sammenligning med vurderingen i maj af skønnene for 2005 og 2006 på udvalgte områder

	2005		2006	
	Maj	Aug.	Maj	Aug.
Realvækst, pct.				
Privat forbrug	3,7	3,6	2,3	2,5
Samlede offentlig efterspørgsel	0,9	0,4	0,6	0,6
- heraf offentlig forbrug	0,6	0,3	0,5	0,5
- heraf offentlige investeringer	4,7	2,7	1,0	1,0
Boligbyggeri	3,0	3,0	2,0	4,0
Faste erhvervsinvesteringer	6,1	4,3	4,3	6,0
I alt endelig indenlandsk efterspørgsel	3,3	2,8	2,2	2,5
Lagerændringer ¹⁾	0,1	0,0	0,0	0,0
I alt indenlandsk efterspørgsel	3,4	2,8	2,2	2,5
Eksport	4,0	3,9	4,8	4,6
- heraf industrieksport	4,0	3,9	5,0	5,0
Samlet efterspørgsel	3,6	3,2	3,0	3,2
Import	6,1	4,8	4,8	4,9
- heraf vareimport ²⁾	6,4	6,0	5,0	5,0
BNP	2,4	2,4	2,2	2,4
Bruttoværditilvækst	2,2	2,1	2,1	2,3
- heraf i private byerhverv ³⁾	2,6	2,8	2,6	3,4
Ændring i 1.000 personer				
Arbejdsstyrke, i alt	-1	-1	2	5
Beskæftigelse i alt	17	17	13	16
- heraf i den private sektor	15	15	11	14
- heraf i offentlig forvaltning og service	2	2	2	2
Ledighed	-18	-18	-11	-11

1) Angiver lagerændringernes bidrag til BNP-væksten.
 2) Ekskl. skibe og fly samt energi.
 3) Ekskl. boligbenyttelse og søtransport.

(fortsættes)

Arbejdsstyrken ventes at falde en smule i 2005 og øges med 4.000 personer i 2006.

Investeringerne i *boligbyggeri* skønnes at vokse realt med 3 pct. i 2005 og 4 pct. i 2006 efter omkring to cifrede vækstrater i 2003 og 2004 som følge af de boligpolitiske initiativer. Skønnet for 2006 er sat op med 2 pct.-enheder blandt andet som følge af videreførelsen af nedsættelsen af det kommunale grundkapitalindskud i alment boligbyggeri og højere relative kontantpriser.

Erhvervenes faste investeringer ventes som følge af den voksende kapacitetsudnyttelse at vise tiltagende real vækst på 4,3 pct. i 2005 og 6 pct. i 2006 efter et fald på 0,5 pct. i 2004. Skønnet er justeret lidt ned i 2005 og stort set tilsvarende op i 2006.

	2005		2006	
	Maj	Aug.	Maj	Aug.
Stigning, pct.				
Eksportpriser, varer	2,7	3,3	1,7	2,9
Importpriser, do.	2,3	3,1	2,0	3,0
Bytteforholdet, do	0,4	0,3	-0,3	-0,1
Kontantpris for enfamiliehuse	9,0	13,0	6,0	7,0
Forbrugerprisindeks	1,5	1,7	1,9	2,1
Timeløn	3,1	3,2	3,7	3,7
Disponibel realindkomst, privat sektor	3,4	1,9	3,2	3,9
Disp. realindkomst, husholdninger ⁴⁾	1,7	1,1	-0,1	0,5
Timeproduktiviteten i private byerhverv ⁵⁾	1,7	1,9	1,9	2,4
Pct.				
Opsparingskvote i den private sektor	27,9	27,5	28,5	28,5
Rente, 10-årig, statsobligation	3,8	3,5	4,4	3,9
Rente, 30-årig, realkreditobligation	4,6	4,4	5,1	4,7
De centrale balancetørrelser:				
Betalingsbalancesaldo	32,5	36,7	39,0	38,0
Offentlig saldo	38,8	38,9	36,4	30,8
Ledighed (1.000 personer)	158	158	147	147
Forudsætninger:				
Handelsvægtet BNP-vækst i udl., pct.	2,6	2,5	2,7	2,6
Eksportmarkedsvækst, pct.	6,5	6,1	6,8	6,5
Dollarkurs (kr. pr. dollar)	5,7	6,0	5,8	6,2
Oliepris, US-\$ pr. td.	50,5	53,5	50,5	58,5
Oliepris, kr. pr. td.	289,9	320,5	290,9	361,2
4) De reale forbrugerdisponible indkomster i Adam, jf. afsnit 3.1.				
5) Ekskl. boligbenyttelse og søtransport.				
Kilde: EU-kommissionen, OECD og egne skøn og forudsætninger.				

Eksporten af varer og tjenester skønnes at vokse realt med 3,9 pct. i 2005 og 4,6 pct. i 2006, hvilket er stort set uændret i forhold til maj, idet nedjustering af markedsvæksten opvejes af, at *lønkonkurrenceevnen* nu ventes uændret i 2005 og 2006 under ét på grund af lavere effektiv kronekurs.

Som følge af den temmelig kraftige vækst i efterspørgslen skønnes en ret stærk, men dog aftagende real vækst i *importen* af varer og tjenester på knap 5 pct. i både 2005 og 2006. Skønnet for 2005 er blevet justeret ned med 1,3 pct.-enheder blandt andet som følge af den faktiske udvikling i de månedlige importtal.

Skønnene over udenrigshandlen indebærer, at det negative vækstbidrag fra udenrigshandlen på -1,2 pct. af BNP i 2004 reduceres til -0,2 pct. i 2005 og ophører i 2006.

Skønnene over beskæftigelse og arbejdsstyrke indebærer, at *ledigheden* falder med 18.000 personer i 2005 og yderligere 11.000 personer i 2006 ned til et årsgennemsnit på 147.000 personer eller 5,1 pct. af arbejdsstyrken.

Siden toppunktet i december 2003 er de sæsonkorrigerede månedlige ledighedstal faldet med knap 25.000 personer. Medregnes aktiverede under arbejdsformidlingen, hvorved der fås et bedre billede af konjunkturudviklingen, er ledigheden faldet lidt mere end ventet, og skønnet for ledige plus aktiverede i 2006 er næsten nede på det rekordlave niveau i 2001.

Skønnene for arbejdsmarkedet har ikke ændret sig ret meget i forhold til maj.

Som følge af det øgede pres på arbejdsmarkedet og tiltagende inflation skønnes stigningen i *timelønnen* at gå op fra 2,8 pct. i 2004 til 3,2 pct. i 2005 og 3,7 pct. i 2006. For 2005 er det en marginal opjustering på 0,1 pct.-enhed.

Olieprisen er aktuelt højere end ventet og blandt andet derfor er skønnet over stigningen i *forbrugerpriserne* sat op med 0,2 pct.-enheder i 2005 og 2006 til henholdsvis 1,7 og 2,1 pct.

Overskuddet på *betalingsbalancen* ventes at ligge ret stabilt i prognoseperioden. Den højere oliepris opvejer sammen med faldende rentebetalinger til udlandet tendensen til en mindre forringelse af vare- og tjenestebalancen i 2005. Overskuddet skønnes at vokse svagt fra 35,8 mia. kr. i 2004 til 38 mia. kr. (2,4 pct. af BNP) i 2006. Dermed sker der en vending efter den betydelige forringelse af betalingsbalancen i 2004 på godt 10 mia. kr.

Det skønnede betalingsbalanceoverskud i 2005 er justeret op med godt 4 mia. kr. i forhold til majredgørelsen blandt andet som følge af den højere oliepris, mens overskuddet i 2006 er justeret ned med 1 mia. kr.

På baggrund af betalingsbalanceoverskuddet ventes *nettogælden til udlandet* med forbehold for uventede værdireguleringer at falde fra 11 pct. af BNP ved udgangen af 2004 til knap 6 pct. i slutningen af 2006.

Den lavere rente og højere oliepris har bidraget til en betydelig opjustering af skønnet over saldoen på de samlede *offentlige finanser*. Overskuddet skønnes at udgøre 38,9 mia. kr. i 2005 og 30,8 mia. kr. i 2006, svarende til henholdsvis 2,5 og 1,9 pct. af BNP. Når der tages hensyn til de ændrede opgørelsesmetoder i det nye nationalregnskab (herunder flytningen af ATP til den private sektor), er der tale om en opjustering på henholdsvis 13 og 15 mia. kr. i 2005 og 2006 i forhold til maj. Det svarer til henholdsvis 0,9 og 1,0 pct. af BNP.

Det store offentlige overskud skyldes delvis éngangsforhold, navnlig en betydelig opjustering af skønnet over pensionsafkastskatten, som vil blive modsvaret af mindreindtægter senere.

Skønnet over den *strukturelle* offentlige saldo, der korrigerer for konjunkturudviklingen og andre midlertidige forhold som sving i provenuet af pensionsafkastskatten, er således stort set uændret i forhold til maj på sammenligneligt grundlag, jf. kapitel 5. Det strukturelle overskud skønnes til 1,2 pct. af BNP i 2005 og 1,1 pct. af BNP i 2006.

Den *offentlige bruttogæld* (ØMU-definition) ventes at falde fra 42,3 pct. ultimo 2004 til 31,8 pct. af BNP ved udgangen af 2006.

2. International økonomi og finansielle markeder

Det overordnede internationale vækstbillede er ikke ændret væsentligt siden majvurderingen. Væksten i det globale BNP ventes at blive ca. 4,1 og 3,9 pct. i 2005 og 2006, svarende til en nedjustering på 0,1 og 0,2 pct.-enheder i henholdsvis 2005 og 2006. Nedjusteringerne skyldes blandt andet udviklingen på oliemarkedet, hvor prisen på råolie siden vurderingen i maj er steget med ca. 30 pct.

Aktiviteten i den amerikanske økonomi har vist sig at være forholdsvis robust over for de stigende oliepriser. Således er skønnet for væksten i USA i 2005 uændret 3,6 pct. i forhold til i maj, mens skønnet for 2006 er nedjusteret med 0,1 pct.-enhed til 2,9 pct.

I euroområdet ventes en vækst på ca. 1,4 og 1,9 pct. i henholdsvis 2005 og 2006, svarende til en nedjustering på 0,2 pct.-enheder i begge år på baggrund af blandt andet en lidt svagere udvikling i starten af 2005 end tidligere ventet. Som i USA mindskes væksten en smule af den dyrere olie, men den negative effekt fra olien modvirkes af et lavere renteniveau samt en svækkelse af euroen.

Efter en solid økonomisk vækst i 2004 på over 3 pct. i Storbritannien, Sverige og Norge ventes nu en noget mere moderat fremgang i aktiviteten i 2005 og 2006. Navnlig er væksten justeret ned i Storbritannien og Sverige i forhold til vurderingen i maj.

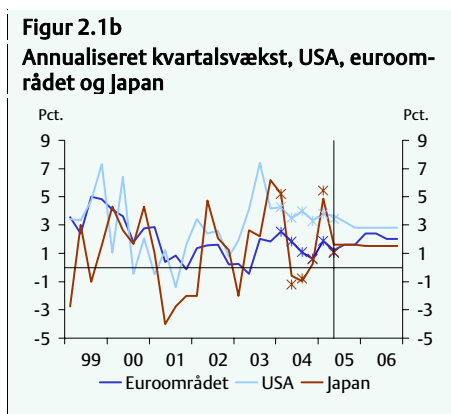
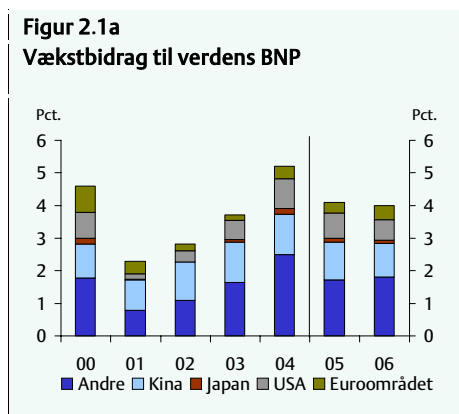
Selvom den globale vækst stort set svarer til udgangspunktet for majprognosen, betyder nedjusteringen af vækstudsigtterne for flere af Danmarks vigtige handelspartnere, ikke mindst EU15, at skønnet for eksportmarkedsvæksten er ændret fra 6,5 til 6,1 pct. i 2005 og fra 6,8 til 6,5 pct. i 2006.

Den voksende aktivitet i verdensøkonomien har øget priserne på råvarer, navnlig olie. De stigende priser på råolie og energi har medført øget global inflation, der på sigt kan føre til pengepolitiske stramminger. Import af billige varer fra Kina og det øvrige Asien har omvendt medvirket til at dæmpe inflationen i industrialiserede lande. Den gennemsnitlige oliepris er i forhold til majvurderingen opjusteret med 3 og 8 dollar i henholdsvis 2005 og 2006, svarende til en stigning i dollar (kroner) på henholdsvis 6 pct. (10 pct.) og 16 pct. (24 pct.). Årsniveauerne for Nordsoolie ventes således at ville ligge på henholdsvis ca. 53,5 og 58,5 dollar i 2005 og 2006.

På baggrund af udviklingen på de finansielle markeder er årsskønnet for den lange danske rente i forhold til majvurderingen nedjusteret med 0,3 og 0,5 pct.-enheder i henholdsvis 2005 og 2006. Nedjusteringen skyldes primært et yderligere fald i den 10-årige eurorente, samt at det lange rentespænd til Tyskland stort set er forsvundet.

2.1 Indledning

Væksten i den globale økonomi er steget fra omtrent 2 pct. i 2001 til 5 pct. i 2004, *jf. figur 2.1a*. Væksten i 2004 var den højeste i 30 år. Aktiviteten i verdensøkonomien ventes i konjunkturårene 2005 og 2006 fortsat at vokse med ca. 4 pct., svarende omtrent til niveauet i 2000 før afmatningens begyndelse. Det internationale konjunktur-billede har dermed ikke ændret sig væsentligt siden vurderingen i maj. Skønnene for den globale vækst i 2005 og 2006 er i forhold til maj nedjusteret med henholdsvis 0,1 og 0,2 pct.-enheder, blandt andet som følge af stigende oliepriser.



Anm.: Der er vist data, der er anvendt i prognosen. Nationalregnskabstal, der er offentliggjort efter færdiggørelsen af den tekniske del af prognosen, er indikeret med *.

Kilde: EU-kommissionen, Ecwin og egne beregninger.

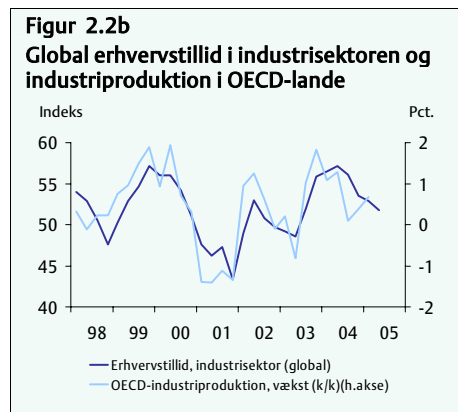
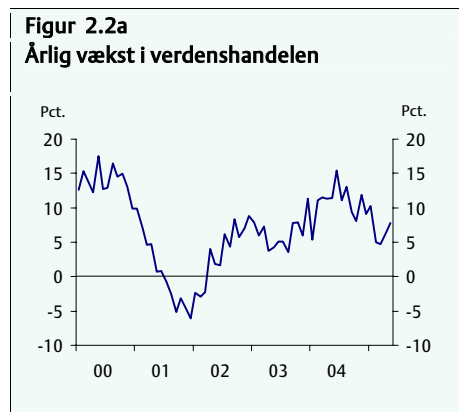
Efter kraftig fremgang sidst i 2003 og begyndelsen af 2004 aftog væksten i de tre økonomiske hovedregioner en smule, *jf. figur 2.1b*. Det internationale opsving drives stadig af høj vækst i navnlig USA og Asien, herunder ikke mindst Kina. Euroområdet og Japan, der tilsammen udgør omtrent 1/4 af verdensøkonomien, bidrager mere beskedent.

Der er også høj vækst i nyindustrialiserede lande - såkaldte "emerging markets" - som Indien, Brasilien og Rusland, der i 2004 voksede med henholdsvis 7,3, 4,9 og 7,1 pct. Vækstbidraget fra disse tre lande, som er de næststørste emerging markets efter Kina, har siden 2000 kun været halvt så stort som Kinas. Kinas betydning for verdensøkonomien forstærkes af, at landet navnlig i forhold til økonomiens størrelse er en relativt åben økonomi. I Kina udgør udenrigshandelen ca. 38 pct. af BNP¹, ligesom kapitaltilstrømningen i form af udenlandske direkte investeringer er stor.

Den seneste periode med høj vækst i verdenshandelen toppede i midten af 2004 (med en årsvækst på ca. 15 pct.), *jf. figur 2.2a*. I sidste halvdel af året har væksten været aftagende, men er siden april 2005 steget, hvilket tyder på, at afdæmpningen er ved at være til ende. Sammen med stigende industriproduktion i OECD-landene og

¹ Målt som halvdelen af summen af den totale import og eksport af varer og tjenester i forhold til BNP.

de seneste positive nøgletal fra USA og Japan peger konjunkturudviklingen i retning af en fortsat høj aktivitet i verdensøkonomien, *jf. figur 2.2b*.



Kilde: CPB Netherlands Bureau of Economic Analysis, OECD og Ecwin.

Væksten er høj på globalt plan, men er som i maj ulige fordelt geografisk. Ekspansionen ledes fortsat af USA og Kina. Samlet er væksts-kønnet justeret ned for en række danske handelspartnere, herunder euroområdet, UK og Skandinavien, men væksten i blandt andet Kina og Japan er justeret op i 2005, *jf. boks 2.1 og tabel 2.1*.

Tabel 2.1
Vækstskøn for udlandet og dansk eksportmarkedsvækst

	1998-2002 ¹⁾	2003	2004	2005		2006	
				Maj	Aug.	Maj	Aug.
Pct. realvækst							
Verden	3,2	3,7	5,2	4,2	4,1	4,1	3,9
USA	3,0	3,0	4,2	3,6	3,6	3,0	2,9
Euroområdet	2,4	0,7	2,0	1,6	1,4	2,1	1,9
UK	2,9	2,5	3,2	2,8	1,9	2,8	2,2
Norge ²⁾	2,6	0,7	3,5	3,6	3,3	2,0	2,0
Sverige	3,1	1,5	3,6	3,0	2,2	2,8	2,5
Japan	0,2	1,4	2,6	1,1	1,7	1,7	1,5
EU15	2,5	0,9	2,2	1,9	1,5	2,2	2,0
Asien, ekskl. Japan	5,8	7,6	7,8	7,1	6,4	7,1	6,6
Kina	7,9	9,5	9,5	8,6	9,0	8,4	8,0
Latinamerika	1,5	1,7	5,6	3,9	4,2	3,6	3,7
Eksportmarkedsvækst	5,8	4,1	7,5	6,5	6,1	6,8	6,5

1) Gennemsnitlig årlig vækst.
2) BNP-vækst for fastlands-Norge.
Kilde: Ecwin og Eurostat

I forhold til majvurderingen er årsgennemsnittet for væksten i euroområdet i 2005 nedjusteret med 0,2 pct.-enheder grundet en lidt svagere vækst i først halvår 2005 end lagt til grund i maj, jf. tabel 2.1. Aktiviteten i euroområdet nærmer sig gradvist den potentielle vækstrate og skønnes til 1,9 pct. i 2006.

For USA er vækstsikringskønnet stort set uændret i forhold til i maj. Efter en fremgang på ca. 3,6 pct. i 2005 ventes væksten at aftage til omtrent 3 pct. i 2006 i takt med at stigningen i privatforbruget afdæmpes som følge af mindre ekspansiv økonomisk politik, højere oliepris og en forudsat moderat stigning i opsparingskvoten. I Japan var væksten i første kvartal 2005 overraskende høj (5,4 pct. annualiseret) og er opjusteret til 1,7 pct. for 2005 som helhed. I 2006 skønnes væksten at aftage til 1,5 pct.

Selvom de globale vækstudsigter stort set svarer til vurderingen i maj, betyder nye skøn for de enkelte lande en nedjustering af Danmarks eksportmarkedsvækst fra 6,5 til 6,1 pct. i 2005 og fra 6,8 til 6,5 pct. i 2006. Det skyldes blandt andet, at Danmark handler relativt meget med euroområdet og Storbritannien, hvor BNP-væksten i prognoseperioden nu vurderes lavere end i maj.

Voksende aktivitet og stigende råvarepriser, ikke mindst på olie, har øget inflationspresset gennem det seneste år, jf. figur 2.3a. Omvendt har import af billige varer fra Asien, herunder Kina, formentlig medvirket til at dæmpe inflationen i industrilænderne.

Boks 2.1**Justering af vækstkønnene fra ØR, maj 2005**

På basis af nye informationer siden maj – herunder nye nationalregnskabstal og udviklingen i olieprisen mv. – nedjusteres vækstkønnet for USA med 0,1 pct.enhed i 2006, *jf. tabel a*. For euroområdet er væksten nedjusteret marginalt med 0,2 pct.-enheder i både 2005 og 2006.

Tabel a**Virkning på vækstkøn af ændrede forudsætninger**

	USA		Euroområdet	
	2005	2006	2005	2006
Pct.				
Vækstkøn ØR, maj 2005	3,6	3,0	1,6	2,1
Ændringer i valutakurser, oliepris og renter	0,0	-0,1	0,0	0,1
Nye nationalregnskabstal og andre forhold	0,0	0,0	-0,2	-0,3
Vækstkøn ØR, august 2005	3,6	2,9	1,4	1,9

Anm: Virkningen af ændringen i valutakurser mv. er beregnet ved hjælp af multiplikatorer fra OECD's Interlink-model. Der er beregnet på ændringer i effektive (handelsvægtede) valutakurser.

Kilde: Ecwin, EU-kommissionen og egne beregninger.

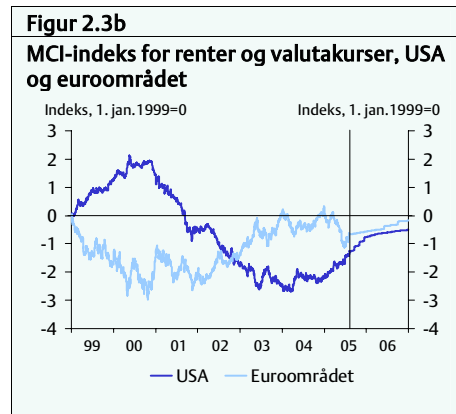
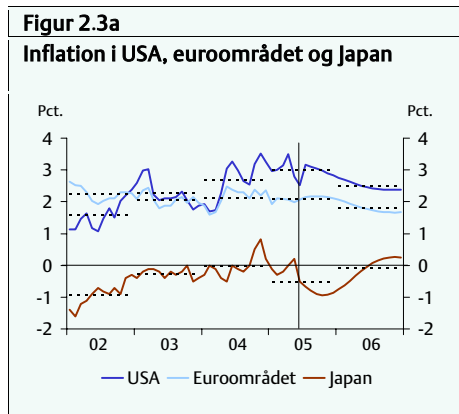
Siden vurderingen i maj er olieprisen steget, dollaren styrket og renteniveauet faldet, navnlig i Europa.

Stigningen i olieprisen og dollaren skønnes at give en beskedent negativ effekt på væksten i USA i 2005. Effekten opvejes tilnærmelsesvist af et mindre fald i det skønnede renteniveau i forhold til i maj. Den samlede effekt af disse forhold i 2006 kan usikkert beregnes at ville reducere væksten med ca. 0,1 pct.-enhed, *jf. tabel a*.

For euroområdet skønnes styrkelsen af dollaren siden maj og et lavere renteniveau at give et positivt vækstbidrag, som opvejer den negative effekt af olieprisstigningerne. For 2006 kan nettoeffekten beregnes som et svagt positivt bidrag til væksten, *jf. tabel a*.

Nye nationalregnskabstal og anden ny information siden maj giver anledning til en marginal nedjustering af vækstkønnet for euroområdet på 0,2 og 0,3 pct.-enheder i henholdsvis 2005 og 2006.

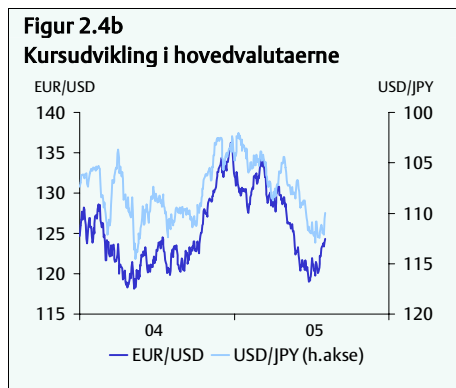
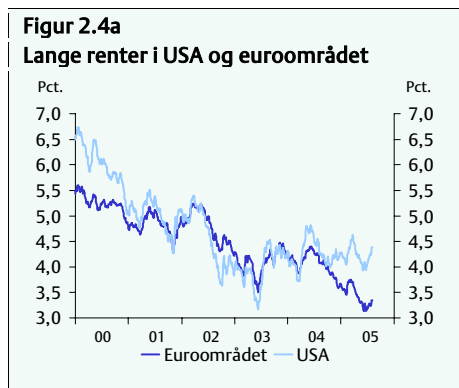
Forskellen mellem de korte renter i USA og euroområdet forventes øget i takt med USA strammer pengepolitikken yderligere, mens pengepolitikken i euroområdet først forventes strammet i midten af 2006.



Anm.: Inflationen er målt ved forbrugerpriserne. MCI-indekset er beregnet som et vejet gennemsnit af korte og lange nominelle renter og nominal effektiv valutakurs. Vægtningen afspejler renternes henholdsvis valutakursenes beregnede betydning for BNP-væksten. En lav indekseværdi indikerer en stimulerende effekt på aktivitet.

Kilde: Ecwin og egne skøn og beregninger.

I USA har centralbanken, Federal Reserve, siden 30. juni 2004 gennemført en gradvis stramning af pengepolitikken. Styringsrenten er på godt et år hævet fra 1,25 til 3,5 pct. Det har sammen med styrkelsen af dollaren medført strammere monetære vilkår, *jf. figur 2.3b*. Gennemslaget på de lange renter har imidlertid været begrænset, *jf. figur 2.4a-b*. I euroområdet er de monetære vilkår lempet svagt, bl.a. som følge af svækkelsen af euroen og et fald i de lange renter til et rekordlavt niveau. Efterhånden som det internationale opsving bliver bredere funderet ventes et stigende renteniveau og dermed strammere monetære vilkår, navnlig i USA.



Kilde: Ecwin.

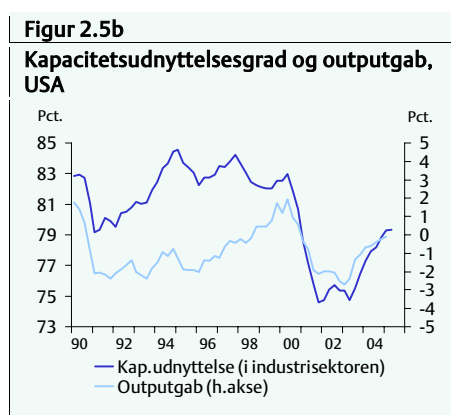
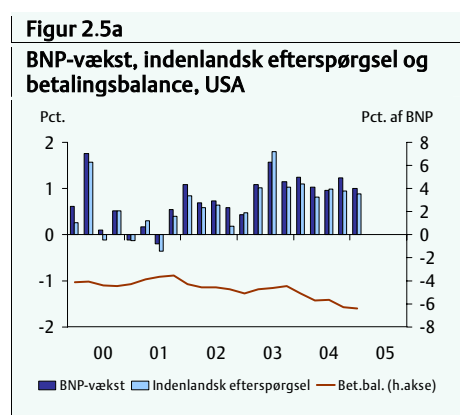
De lange renter i USA og euroområdet fremstår fortsat ret lave, og der forventes en tilpasning mod et højere renteniveau, der - i forhold til historiske erfaringer - bedre står mål med økonomiens aktuelle kapacitetsniveau og inflationspres. I konjunkturvurderingen sker tilpasningen gradvist og over en længere periode, men en mere brat

stigning er ikke usandsynlig. F.eks. steg den amerikanske 10-årige rente med over 1 pct.-enhed i løbet af to måneder i sommeren 2003, jf. figur 2.4a.

2.2 USA

Der er relativ høj vækst i amerikansk økonomi for fjerde år i træk. Væksten har været drevet af høj indenlandsk efterspørgsel, stimuleret af særdeles lempelig økonomisk politik og høj produktivitetsvækst. I kølvandet på den høje efterspørgsel er betalingsbalancen forværret yderligere, så underskuddet nu udgør nu lidt over 6 pct. af BNP, jf. figur 2.5a. Det er det største underskud i pct. af BNP nogen sinde.

Underskuddet på betalingsbalancen er forøget, selv om den reale effektive dollar er faldet ca. 15 pct. de seneste 3 år. En synlig genopretning vil formentlig kræve en periode med stigende opsparing og afdæmpet efterspørgsel i USA samt et yderligere fald i den reale dollarkurs. De markante olieprisstigninger gennem de sidste to år har også bidraget til at øge underskuddet. USA har et stort energiforbrug i forhold til andre OECD-lande, både i forhold til antal indbyggere og størrelsen af økonomien. USA importerer omtrent 60 pct. af sit olieforbrug.



Kilde: Ecowin og OECD.

Trods det høje væksttempo er kapacitetspresset gennem det seneste opsving fortsat lavere end i højvækstperioden i slutningen af 1990'erne, jf. figur 2.5b. De seneste tal tyder dog på tiltagende reallønsvækst, hvilket sammen med en faldende tendens i ledigheden kan tyde på et tiltagende pres. Inflationen vil i 2005 være påvirket af de stigende oliepriser og ventes at blive omtrent 3 pct. på årsniveau i 2005, jf. tabel 2.2. Den ventede fortsatte stramning af pengepolitikken vil isoleret set medvirke til at dæmpe inflationen.

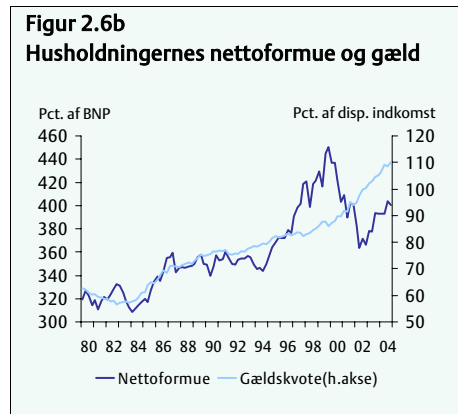
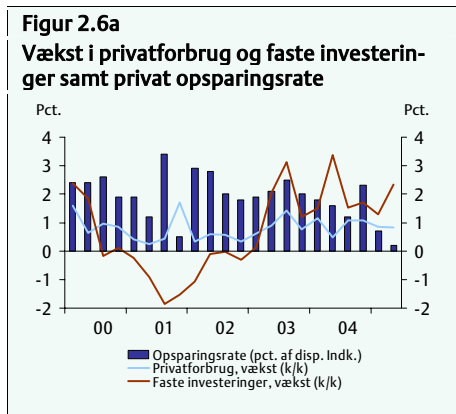
	2003	2004	2005		2006	
			Maj	Aug.	Maj	Aug.
Pct. realvækst						
BNP-vækst	2,7	4,2	3,6	3,6	3,0	2,9
Privat forbrug	2,9	3,9	3,5	3,6	2,5	3,3
Faste investeringer	3,3	8,4	6,4	6,5	3,6	3,6
Lagerinvesteringer	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
Offentligt forbrug	3,0	2,1	1,8	1,8	2,2	2,1
Eksport	1,8	8,3	7,4	7,3	9,8	9,5
Import	4,6	10,4	7,5	7,8	4,6	5,0
Pct.						
Forbrugerprisinflasjon	2,3	2,7	2,6	3,0	2,3	2,5
Pct. af arbejdsstyrke						
Ledighed	6,0	5,5	5,2	5,2	5,0	5,2
Pct. af BNP						
Betalingsbalance	-4,7	-5,7	-5,9	-6,0	-5,8	-6,0

Kilde: Ecwin, OEF, IMF og EU-kommissionen.

På basis af nye nationalregnskabstal er væksten i 2004 justeret ned med 0,2 pct.-enheder til 4,2 pct. I lyset af stigende renter og en marginal stigning i husholdningernes opsparing, ventes aktivitetsvæksten at aftage til 3,6 og 2,9 pct. i henholdsvis i 2005 og 2006, jf. tabel 2.2. Det er tæt på den potentielle BNP-vækstrate.

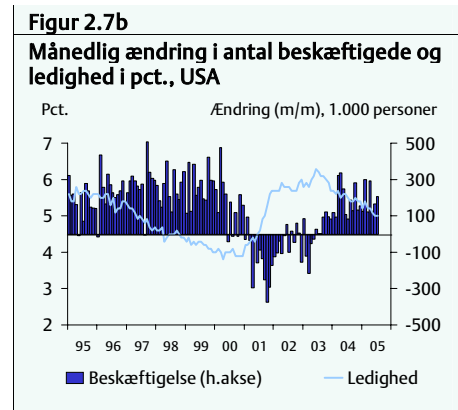
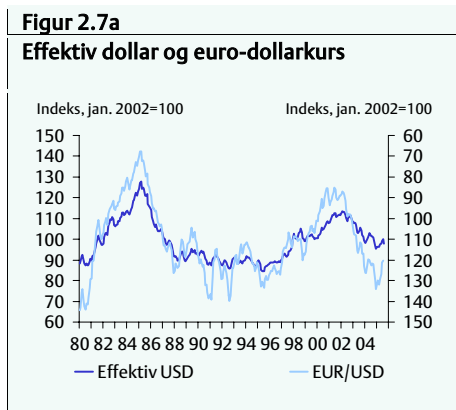
Siden 2003 har væksten primært været drevet af erhvervsinvesteringerne og privatforbruget, understøttet af ekspansiv økonomisk politik, jf. tabel 2.2. Den høje vækst i privatforbruget har blandt andet været stimuleret af en særdeles lav opsparingskvote i husholdningerne, jf. figur 2.6a. Opsparingen har i første halvår 2005 været ca. 0,75 pct. af de disponible indkomster, hvor den i 2004 var 1,3 pct. på årsniveau. Den lave opsparing skal blandt andet ses i lyset af store formuegevinster på ejerboliger. Prisstigninger på boliger og finansielle aktiver har betydet en øget konsolidering af de private husholdninger, trods en forøgelse af gældskvoten, jf. figur 2.6b.

Huspriserne er i løbet af det seneste år i gennemsnit steget med ca. 12,5 pct. Der er store regionale forskelle. Eksempelvis steg boligpriserne i 2004 med hele 25 pct. i Californien. Stigende brug af variabelt forrentede - ofte afdragsfrie - lån har formentlig bidraget til prisstigningerne på ejerboliger. Antallet af variabelt forrentede lån udgør 10 - 15 pct. af det totale udestående af lån, men udgør ca. 40 af alle nye lån i USA.



Kilde: OECD, Ecowin og Federal Reserve.

Trods et fortsat stort underskud på betalingsbalancen er dollaren siden majvurderingen styrket med ca. 5 pct. over for USAs primære samhandelspartnere. Dollaren er navnlig styrket over for euroen. Udsvingene i dollaren i de seneste år har ikke været meget mindre end i 1980'erne, *jf. figur 2.7a*, og som dengang fremstår betalingsbalancen relativt ufølsom over for valutakursbevægelser, i hvert fald på kort sigt.



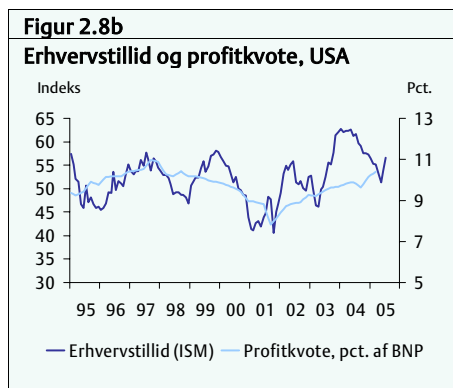
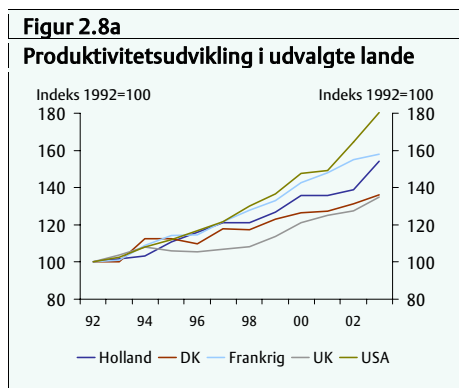
Anm.: Den effektive dollarkurs er Feds handelsvægtede kurs for USAs primære samhandelspartnere. Der er vist beskæftigelse uden for landbrug.

Kilde: Ecowin og egne beregninger.

Ledigheden var i juli 5 pct. af arbejdsstyrken og har de seneste år vist en faldende tendens, *jf. figur 2.7b*. Udviklingen på arbejdsmarkedet tyder på, at den underliggende vækst i amerikansk økonomi er forholdsvis robust over for virkningerne af de stigende oliepriser.

Beskæftigelsen steg med 207.000 i juli 2005 og er dermed steget med ca. 200.000 i gennemsnit i de seneste 6 måneder. Beskæftigelsen reagerede forholdsvis træt på

opsvinget i den indledende fase og steg først betydeligt i løbet af 2004. Modstykket har været en usædvanlig stigning i den målte produktivitet siden 2001, *jf. figur 2.8b*.



Anm.: Der er vist et indeks for arbejdsproduktivitet pr. time i industrien. Profitkvoten er fra nationalregnskabet.
Kilde: OECD, Ecwin og Bureau of Labor Statistics.

Siden afmatningen omkring 2001 er profitkvoten steget *jf. figur 2.8b*. Det har understøttet erhvervsinvesteringerne og har medvirket til en stigende tendens i erhvervstilliden.

Inflation og renteutvikling i USA

De lange amerikanske renter er steget svagt siden sidste konjunkturvurdering med ca. ¼ pct.-enhed. I majvurderingen var imidlertid forudsat en større rentestigning. Skønnet for de 10-årige amerikanske statsobligationsrenter er derfor nedjusteret en anelse med 0,1 pct.-enheder i 2005 og 2006, *jf. tabel 2.3*.

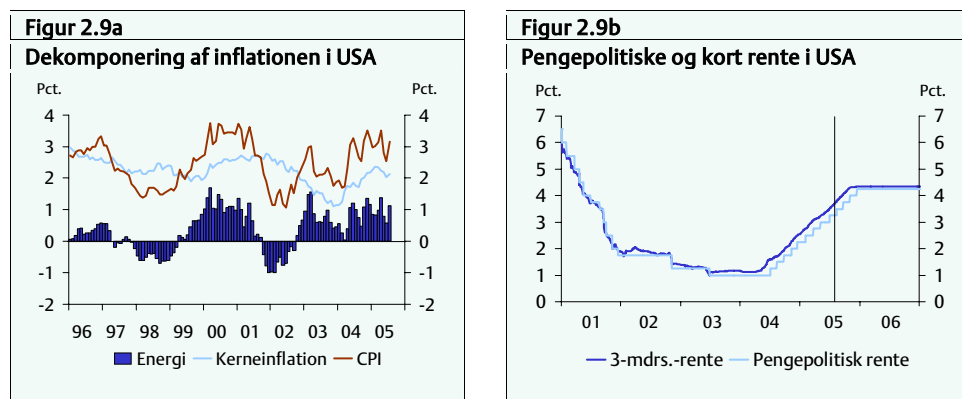
Tabel 2.3
Skøn for renter og inflation i USA

	2004	2005		2006	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Pct.					
3-mdrs. pengemarked	1,6	3,6	3,6	4,3	4,3
10-årig statsobligation	4,3	4,5	4,4	5,1	5,0
Vækst i pct.					
Forbrugerpriser (CPI)	2,7	2,6	3,0	2,3	2,5

Kilde: Ecwin og egne skøn og beregninger.

Den stærke produktivitetsudvikling har bidraget til at holde væksten i enhedslønomkostningerne lav. De steg kun med 1,3 pct. (annualiseret) i første kvartal 2005. Inflationen har dog haft stigende tendens siden 2003, både målt ved væksten i forbrugerpriserne (CPI) og ved kerneinflationen, *jf. figur 2.9a*. Da pengepolitikken fortsat er re-

lativ lempelig, er centralbanken forudsat at ville forsætte strammingsfasen af pengepolitikken, så renten primo 2006 kommer op på et pengepolitisk mere neutralt niveau. Skønnene for den pengepolitiske rente og pengemarkedsrenten er stort set uændrede i forhold til majvurderingen 2004, *jf. figur 2.9b*.



Anm.: I figur 2.9a. er vist månedlige årsvækstrater. Kerneinflationen er opgjort som inflationen (CPI), ekskl. bidrag fra fødevarer og energi.

Kilde: Ecowin og egne skøn og beregninger.

Gennemslaget af den strammere pengepolitik på de lange renter har indtil videre været begrænset. En svagt stigende inflation har mindsket effekten på den målte realrente, der fortsat vurderes at være meget lav i forhold til den aktuelle økonomiske situation.

De lange renter virker fortsat meget lave i betragtning af de pengepolitiske stramminger, de stigende råvarepriser, det store budgetunderskud samt den høje økonomisk vækst, *jf. Økonomisk Redegørelse maj 2005, boks 2.1*. Rentekurven er antaget relativt flad i 2005, men bliver gradvist mere normal – dvs. mere stejl – i løbet af 2006.

Det forventes – som i majvurderingen – at de meget lave amerikanske renter vil stige til et mere normalt niveau, der afspejler den aktuelle økonomiske situation, om end en fortsat stigende konkurrence kan lægge en dæmper på inflationspresset og dermed renteutviklingen.

Underskuddet på de offentlige finanser i USA er stadig stort, men er mindsket fra ca. 4,5 pct. af BNP i 2003 til ca. 3,1 pct. i første kvartal 2005. Reduktionen i underskuddet skyldes hovedsagelig større end ventede skatteindtægter fra personindkomst og virksomhedsbeskatning i finansåret 2004. Tendensen til stigende skatteindtægter vil formentlig forsætte ind i 2005 og bidrage til en cyklisk forbedring af den offentlige saldo for 2005 som helhed. På længere sigt vil det være nødvendigt med en betydelig stramning af finanspolitikken. En konsolidering vil være nødvendig i lyset af den offentlige gæld på ca. 65 pct. af BNP og udfordringen fra et stigende antal ældre i fremtiden, som også USA står over for.

2.3 Euroområdet

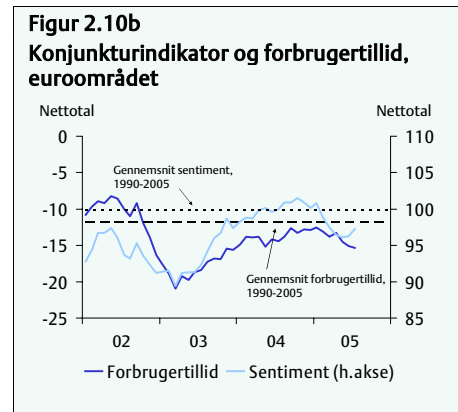
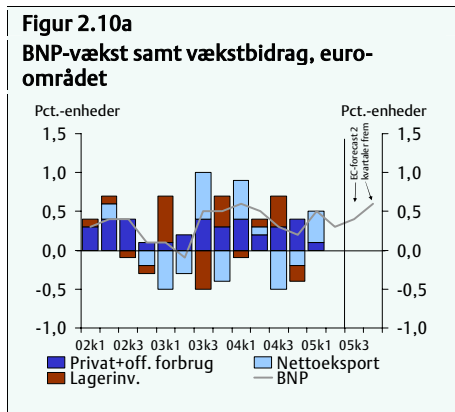
Efter svag vækst i lavkonjunkturårene 2002-03 voksede BNP i euroområdet med 2,0 pct. i 2004, *jf. tabel 2.4*.

Tabel 2.4						
BNP-vækst og andre økonomiske nøgletal for euroområdet						
	2003	2004	2005		2006	
			Maj	Aug.	Maj	Aug.
Pct. realvækst						
BNP-vækst	0,7	2,0	1,6	1,4	2,1	1,9
Privat forbrug	1,1	1,3	1,6	1,4	1,8	1,7
Faste investeringer	0,4	1,8	2,8	2,5	3,7	3,4
Lagerinvesteringer ¹⁾	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Offentligt forbrug	1,3	1,4	1,4	1,2	2,0	1,9
Eksport	0,9	7,1	5,9	5,7	6,1	6,0
Import	3,1	7,4	6,4	6,5	6,7	6,8
Indenlandsk efterspørgsel (inkl. lagerinvesteringer)	1,4	1,9	1,8	1,6	2,2	2,1
Pct.						
Forbrugerpris-inflation	2,1	2,1	1,9	2,0	1,5	1,8
Pct. af arbejdsstyrke						
Ledighed	8,7	8,9	8,8	8,8	8,5	8,6
Pct. af BNP						
Betalingsbalance ²⁾	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6

1) Vækstbidrag til BNP.
2) Korrigeret for intra-handel i euroområdet.
Kilde: Ecwin, EU-kommissionen, IMF, OEF og egne skøn.

I 1. kvartal 2005 steg BNP 0,5 pct., hvilket var den kraftigste kvartalsvise stignings-takt siden 1. kvartal 2004. Dermed blev væksten igen øget til et leje omkring den (skønnede) potentielle vækst. Sammensætningen af væksten var mindre opløftende med hensyn til udsigterne for styrken af den interne opsving, idet fremgangen udelukkende var drevet af nettoeksporten i kraft af en stigning i eksporten og et fald i importen, mens den samlede indenlandske efterspørgsel igen udviklede sig svagt, *jf. figur 2.10a*.

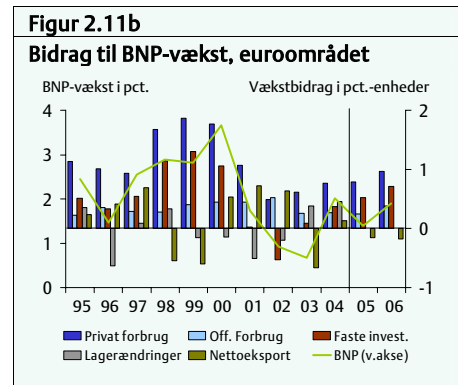
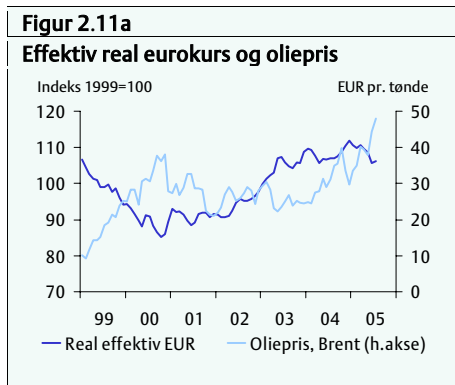
BNP er i 2. kvartal i indeværende år vokset 0,3 pct. i forhold til kvartalet forinden (flash-estimat). Den aftagende vækst i forhold til 1. kvartal skal ses i sammenhæng med aftagende forbrugertillid siden årsskiftet samt et kraftigt fald i den sammensatte indikator for euroområdet som helhed i første halvår 2005, *jf. figur 2.10b*.



Anm.: Konjunkturindikatoren (sentiment) sammenvæjer EU-kommissionens surveys for henholdsvis detailhandel, forbrugertillid, fremstillingshverv, servicehverv og industri.

Kilde: EU-kommissionen, Ecwin og egne beregninger.

Baseret på en indikatorbaseret BNP-model vurderer EU-kommissionen, at den kvartalsvise vækst i euroområdet øges til 0,4 pct. og 0,6 pct. i henholdsvis 3. og 4. kvartal 2005. Den forventede vækst i andet halvår 2005 skyldes dels fornyet fremgang i den globale økonomi samt forsinkede effekter af faldet i den effektive eurokurs i den forløbne del af 2005 – dog fra et relativt højt niveau ved udgangen af 2004, jf. figur 2.11a.



Kilde: Ecwin, EU-kommissionen og egne beregninger.

På baggrund af den lidt svagere vækst i første halvår end tidligere lagt til grund samt EU-Kommissionens indikatorbaserede skøn for andet halvår er BNP-væksten for 2005 som helhed nedjusteret en smule i forhold til vurderingen i maj til 1,4 pct., jf. tabel 2.4. BNP skønnes at vokse med 1,9 pct. i 2006, hvilket også er en svag nedjustering i forhold til majredegørelsen.

Olieprisen er steget stort set uafbrudt gennem den forløbne del af 2005, hvilket isoleret set er med til at dæmpe vækstudsigterne for euroområdet, jf. figur 2.11a. I modsat

retning trækker faldet i den effektive eurokurs siden årsskiftet, der i kombination med fremgangen i eksporten i 1. kvartal 2005 – trods et mindre tilbageslag i verdenshandlen – tegner positivt for udviklingen i eksporten fremadrettet.

I modsætning til den skuffende udvikling i den første del af året skønnes den indenlandske efterspørgsel at bidrage positivt til væksten i den resterende del af 2005. Navnlig privatforbruget ventes at stige, bl.a. som følge af stigende huspriser (ekskl. Tyskland og Østrig) samt lav inflation. En potentiel risiko er, at fortsat stigende energipriser medfører yderligere fald i forbrugertilliden. Forventningen om tiltagende fremgang i den indenlandske efterspørgsel igennem prognoseperioden vurderes at bringe BNP-væksten på niveau med den potentielle vækst i løbet af 2006, *jf. figur 2.11b*.

Den skønnede tilbagegang i væksten i euroområdet i indeværende år sammenlignet med 2004 skyldes hovedsagelig de fortsat svage vækstudsigter i de tre store lande, Tyskland, Italien og Frankrig.

Efter en kraftig kvartalsvis vækst på 0,8 pct. i 1. kvartal 2005 var BNP i Tyskland uændret fra 1. til 2. kvartal 2005 (flash-estimat). Nulvæksten i 2. kvartal er ikke overraskende set i lyset af sammensætningen af væksten kvartalet før. Fremgangen i 1. kvartal 2005 var således alene trukket af eksporten, navnlig som følge af en gunstig udvikling i januar efter et fald i december, og stigningen i eksporten var efterfølgende aftagende gennem kvartalet. Der er dermed ikke klare tegn på, at tyske virksomheder generelt har vundet markedsandele. Faldet i de reale enhedslønomkostninger i Tyskland gennem de senere år har dog isoleret set styrket den tyske konkurrenceevne, og den tyske eksport vil formentlig vise fremgang i takt med stigende aktivitet i verdensøkonomien.

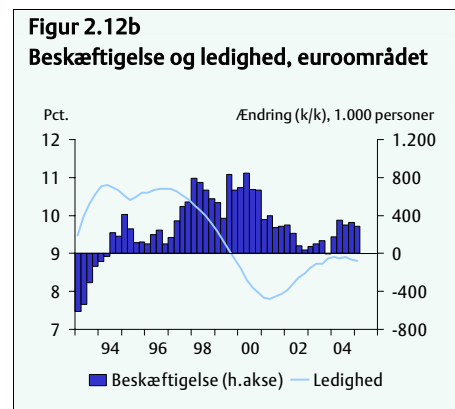
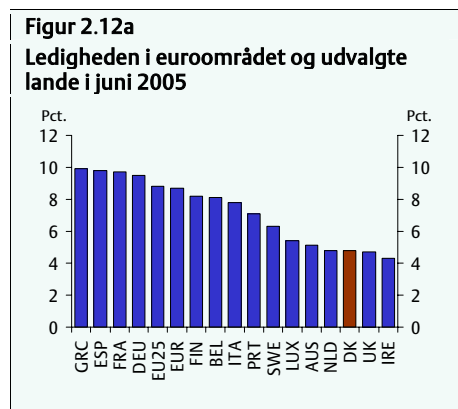
Den indenlandske efterspørgsel faldt på ny i 1. kvartal i forhold til kvartalet før. Væksten i det private forbrug holdes nede af en faldende forbrugstilbøjelighed, begrænset vækst i de disponible indkomster og afmatningen på det tyske boligmarked. Den høje private finansielle opsparing, som afspejles i markante overskud på betalingsbalancen, peger dog på, at grundlaget for en pæn fremgang i den indenlandske efterspørgsel i Tyskland er til stede.

I Italien voksede BNP med 0,7 pct. (flash-estimat) i 2. kvartal 2005 i forhold til kvartalet før, men med negativ vækst i både 4. kvartal 2004 og 1. kvartal 2005 er det vurderingen, at den økonomiske fremgang bliver beskeden i indeværende år. Den indenlandske efterspørgsel er svag og BNP-bidraget fra nettoeksporten er negativt. Vedtagelsen af skattenedsættelser i indeværende år trækker i retning af højere disponible indkomster, men med en fortsat lav forbrugertillid er det usikkert, i hvilket omfang det private forbrug vil blive stimuleret.

Efter en stigning i BNP på 2,4 pct. i 2004 aftog den kvartalsvise vækst i Frankrig til 0,2 pct. og 0,1 pct. (flash-estimat) i henholdsvis 1. og 2. kvartal 2005. Den afdæmpe-

de aktivitet kan primært henføres til fald i eksporten og det offentlige forbrug i begyndelsen af året. Privatforbruget er dog i fremgang, men i fravær af en bedring på arbejdsmarkedet ventes en afdæmpning af væksten i det private forbrug i den resterende del af 2005.

Den standardiserede ledighed i euroområdet var i juni 8,7 pct. og har således været stort set uændret siden marts 2003. Ledigheden i euroområdet er lavest i Irland (4,3), Holland (4,8) og Østrig (5,1), mens den er højest i Grækenland (9,9), Spanien (9,8), Frankrig (9,7) og Tyskland (9,5), *jf. figur 2.12a-b*. Det ventes, at ledigheden i euroområdet under ét begynder at falde svagt mod slutningen af 2005 og gennem 2006.



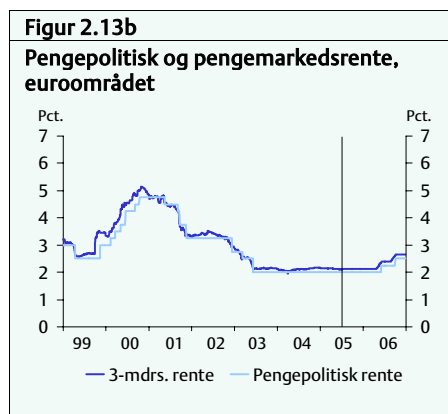
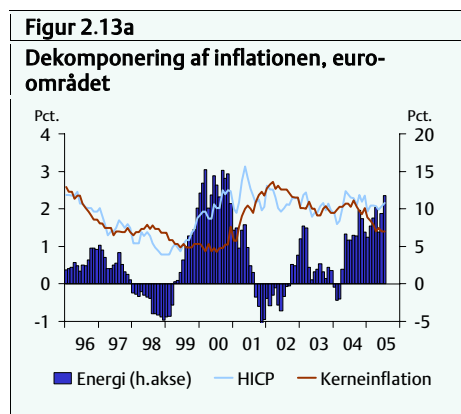
Anm.: Ledigheden i EU er vist i procent af arbejdsstyrken og er harmoniseret og sæsonkorrigeret.
Kilde: Eurostat og Ecowin.

Underskuddet på de offentlige finanser i euroområdet ventes at aftage en smule i indværende år fra 2,7 pct. af BNP i 2004.

Risikomomenterne for euroområdet er bl.a. knyttet til høje og stigende energipriser. Desuden er faldet i den effektive eurokurs på det seneste afløst af en vis opgang, og yderligere stigninger kan ikke afvises, bl.a. som følge af fortsat store underskud på betalingsbalancen i USA. I opadgående retning trækker den lempelige pengepolitik, høj privat opsparing, positive formueeffekter som følge af kursstigninger på aktiemarkederne og prisstigninger på boligmarkedet samt arbejdsmarkedsreformer i navnlig Tyskland.

Inflation og renteutvikling i euroområdet

Forbrugerprisstigningerne i euroområdet har ligget stort set stabilt på 2,0 pct. p.a. i den forløbne del af 2005, mens kerneinflationen er aftaget fra 1,8 pct. p.a. i januar til 1,4 pct. p.a. i juni, *jf. figur 2.13a*.



Anm.: Inflationen er vist som månedlige årsvækstrater. Kerneinflationen i euroområdet defineres som inflationen ekskl. bidrag fra uforarbejdede fødevarer og energi.

Kilde: Ecowin, Eurostat og egne beregninger.

Efter en stigning i forbrugerpriserne på 2,1 pct. i 2004 ventes inflationen at aftage til 2,0 pct. i 2005, mens stigningstakten skønnes yderligere reduceret til 1,8 pct. i 2006, *jf. tabel 2.5*. Prisstigningerne vurderes dermed at være i overensstemmelse med ECB's målsætning om prisstabilitet svarende til en inflation på op til 2,0 pct. p.a. på mellem-langt sigt.

Tabel 2.5
Skøn for renter og inflation i euroområdet

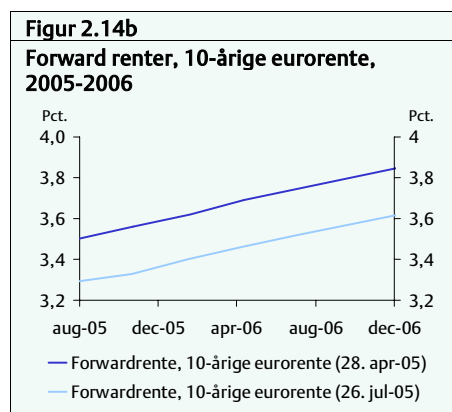
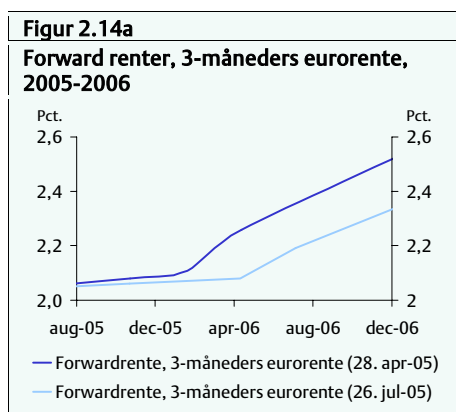
	2004	2005		2006	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Pct.					
3-mdrs. pengemarked	2,1	2,2	2,1	2,7	2,3
10-årig statsobligation	4,1	3,7	3,5	4,2	3,8
Vækst i pct.					
Forbrugerpriser (HICP)	2,1	1,9	2,0	1,5	1,8

Kilde: OEF, Ecowin og egne skøn og beregninger.

Siden sommeren 2003 har ECB holdt den pengepolitiske styringsrente uændret, og pengepolitikken i euroområdet er derfor fortsat lempelig, hvilket skal ses i lyset af af-dæmpet inflation samt lav vækst, lave lønstigninger, høj ledighed og høj finansiel opsparing i euroområdet, *jf. figur 2.13b*.

Vurderingen i maj forudsatte en gradvis stramning af pengepolitikken i løbet af andet halvår 2005 og videre ind i 2006. Forwardrenterne fra ultimo juli indikerer dog, at markedet nu først forventer en stramning af pengepolitikken mod udgangen af første

halvår 2006, jf. figur 2.14a-b. Forwardrenterne er en indikator for markedets gennemsnitlige forventninger til den fremtidige renteutvikling, jf. boks 2.2.



Kilde: Nationalbanken og egne beregninger.

Boks 2.2

Anvendelse af forwardrenter

En *forwardrente* er den rentesats, der handles til på et givent tidspunkt for fremtidige udlån. Hvis der f.eks. i dag indgås en aftale om at udlåne et beløb fra 31. december 2005 til 31. december 2006, er renten den 1-årige forwardrente, som er gældende fra 31. december 2005 og et år frem.

Man kan indgå en standardiseret aftale, *Forward Rate Agreements (FRA)*, om handel med forwardrenter. Sådanne handler mellem to parter indgås typisk, hvis parterne ønsker at sikre sig mod ændringer i fremtidens renteniveau. Den *implicitte forwardrente* angiver den rente, der kan udledes af den aktuelle rentestruktur (som viser renterne ved forskellige udløb). Konkret kan forwardrenten udregnes som:

$$(1 + F_{t,T})^{T-t} = \frac{(1 + r_T)^T}{(1 + r_t)^t},$$

Hvor r_t og r_T er henholdsvis en t - og T -perioders spotrente i dag, mens $F_{t,T}$ er forwardrenten mellem tidspunkt t og T . F.eks. gælder det, at et 10-årigt lån, som indgås i dag, skal give den samme forrentning som et 1-årigt lån indgået i dag efterfulgt af et 9-årigt lån indgået efter 1 år, hvis forrentningen af det 9-årige lån fastlægges i dag.

En række forhold gør, at forwardrenterne ikke nødvendigvis afspejler markedets "konsensuskøn". Forwardrenterne estimeres på baggrund af den øjeblikkelige rentekurve, og tager ikke højde for f.eks. risikopræmier. Hvis forwardrenter var et sikkert estimat på fremtidige spotrenter, kunne det forventes, at den gennemsnitlige afvigelse mellem de estimerede forwardrenter og faktiske spotrenter over en længere periode ville være tæt på nul. Beregninger peger dog på, at dette langt fra er tilfældet.

Det er vurderingen, at ECB begynder at hæve styringsrenten gradvist til et mere neutralt niveau fra midten af 2006. Stramningen af pengepolitikken skønnes dermed at indtræffe senere end forudsat i majredøgørelsen, hvilket afspejler det relativt begræn-

sede inflationspres i euroområdet, og at BNP-væksten først ventes at nå op omkring den potentielle vækst i løbet af 2006. Det er dermed lagt til grund, at den korte eurorente når et årsgennemsnit på 2,1 pct. i 2005 og 2,3 pct. i 2006 svarende til en nedjustering på henholdsvis 0,1 og 0,4 pct.-enheder i forhold til majvurderingen, jf. tabel 2.5.

Den lange rente i euroområdet skønnes nu at stige lidt svagere end lagt til grund i maj, bl.a. som følge af den udskudte vækstprofil for euroområdet, relativt lave inflationsforventninger og nedjusteringen af den korte eurorente. Den 10-årige eurorente er således nedjusteret med 0,2 pct.-enheder i 2005 og 0,4 pct.-enheder i 2006.

2.4 Andre lande

Efter en stigning i realt BNP på 3,2 pct. i 2004 ventes en mere afdæmpet økonomisk vækst i *Storbritannien* på 1,9 pct. i 2005 og 2,2 pct. i 2006, jf. tabel 2.6.

	Gnst. 1998- 2002 ¹⁾	2003	2004	2005		2006	
				Maj	Aug.	Maj	Aug.
Storbritannien	2,9	2,5	3,2	2,8	1,9	2,8	2,2
Sverige	3,1	1,5	3,6	3,0	2,2	2,8	2,5
Norge ²⁾	2,6	0,7	3,5	3,6	3,3	2,0	2,0

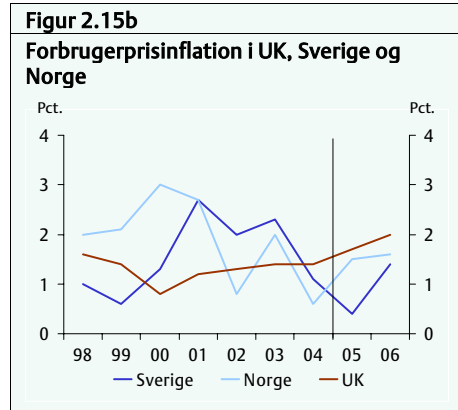
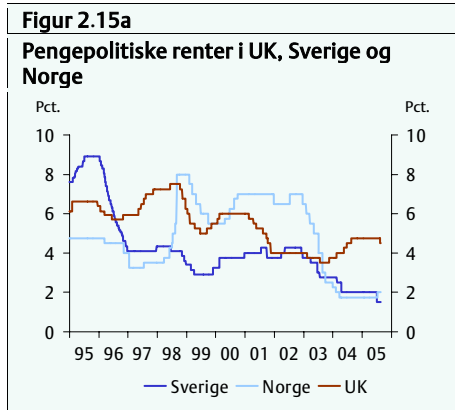
1) Gennemsnitlig årlig vækst.
2) BNP-vækst for fastlands-Norge.
Kilde: OEF, Ecowin og egne skøn og beregninger.

Den økonomiske vækst var aftagende gennem 2004, og med en kvartalvis BNP-vækst på 0,4 pct. i både 1. og 2. kvartal (flash-estimat) er afdæmpningen af aktiviteten fortsat videre ind i 2005. Nedgangen i væksten i begyndelsen af året skyldes både vigende indenlandsk efterspørgsel, navnlig som følge af nulvækst i de private investeringer, samt et fald i eksporten. Fremdriften i det private forbrug, som tidligere har været den væsentligste vækstdrivende kraft, er aftaget betydeligt, hvilket i høj grad skal ses i lyset af stagnerende huspriser siden midten af 2004.

Afmatningen af boligmarkedet er bl.a. en konsekvens af de gradvise stramninger af pengepolitikken i perioden fra november 2003 til august 2004, jf. figur 2.15a. Efter fastholdelsen af den pengepolitiske styringsrente på 4¾ pct. igennem 12 måneder sænkede Bank of England renten med ¼ pct.-enhed til 4½ pct. i begyndelsen af august i indeværende år. Rentenedsættelsen skal primært ses i sammenhæng med afdæmpningen af den økonomiske aktivitet, begyndende tegn på en svag stigning i ledigheden (fra et meget lavt niveau) samt aftagende lønstigningstakter. Desuden kan

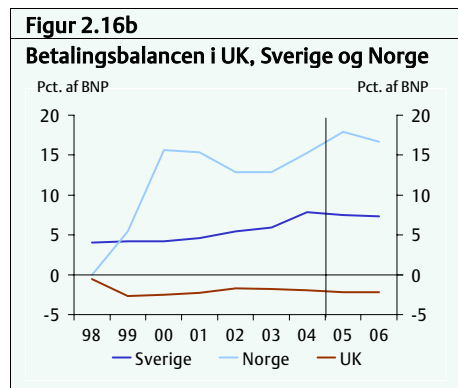
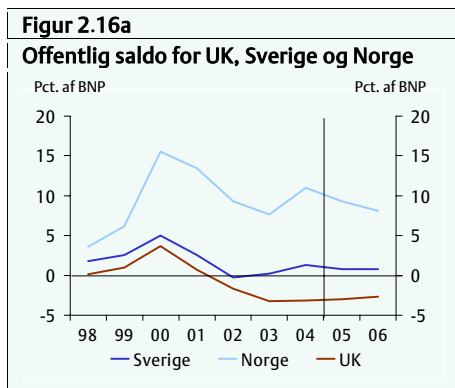
terroraktionerne i London i juli og de usikre afledte virkninger på økonomien heraf have påvirket beslutningen om at sænke renten.

På trods af svagt tiltagende forbrugerpris-inflation igennem den forløbne del af 2005 er forventningerne til inflationen på mellemlangt sigt i tråd med den nuværende inflationsmålsætning på 2 pct. for Bank of England, *jf. figur 2.15b*.



Anm.: Figur 2.15b viser årlige procentvise ændringer.
Kilde: Ecowin og EU-kommisionen.

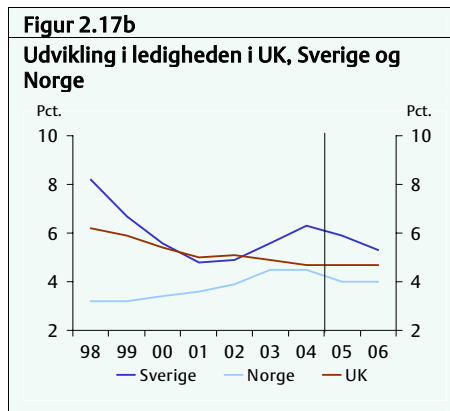
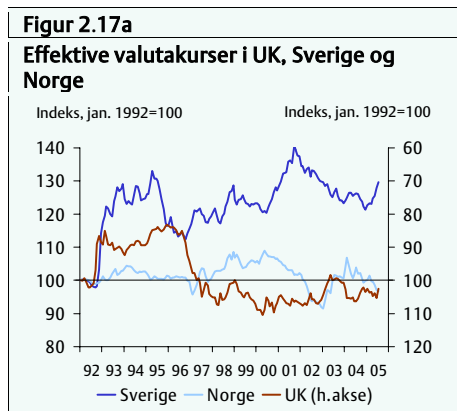
Regeringens prioritering af øget offentligt forbrug samt diskretionære udgiftsstigninger som følge af engagementet i Irak og tiltag til bekæmpelse af terrorisme har medført et stødt stigende offentligt underskud, som udgjorde 3,2 pct. af BNP i 2004, *jf. figur 2.16a*.



Kilde: Ecowin og EU-kommisionen.

Efter en kraftig stigning i BNP på 3,6 pct. i 2004 ventes en afdæmpning af den økonomiske vækst i *Sverige* i prognoseperioden. BNP ventes således at vokse med 2,2 pct. i 2005 og 2,5 pct. i 2006.

Fremgangen i aktiviteten i 2004 har primært været drevet af eksporten, bl.a. som følge af en stærk global vækst, hvilket også afspejles i det relativt store betalingsbalanceoverskud, *jf. figur 2.16b*. Bidraget til den økonomiske vækst fra eksporten har været aftagende i første halvår af 2005, hvilket bl.a. skal ses i lyset af stigningen i den effektive kronekurs siden årsskiftet og den afdæmpede aktivitet i euroområdet, *jf. figur 2.17a*.



Anm.: I figur 2.17a viser en stigende kurve en svækkelse af valutaen.

Kilde: Ecwin og EU-kommissionen.

Den indenlandske efterspørgsel har som ventet gradvist overtaget rollen som vækstmotor i økonomien. Høj indtjening og kapacitetsudnyttelse i virksomhederne har bl.a. bidraget til fortsat fremgang i investeringerne, mens tiltagende lønstigninger, lav inflation, skatnedsættelser fra årsskiftet samt stigende ejendomspriser har medført en pæn stigning i privatforbruget i den forløbne del af 2005. Den væsentligste trussel mod en solid opgang i privatforbruget i resten af året er den udeblevne vending på arbejdsmarkedet. Det er dog vurderingen, at ledigheden gradvist vil aftage i løbet af 2005 og videre ind i 2006 i takt med aktivitetsfremgangen, *jf. figur 2.17b*.

Den offentlige saldo viste et overskud på 1,1 pct. af BNP i 2004, mens den offentlige gæld udgjorde knap 50 pct. af BNP.

Forbrugerprisstigningerne er fortsat lave, bl.a. som følge af faldende importpriser i medfør af den styrkede effektive kronekurs, og ligger fortsat under den nedre grænse for Riksbankens inflationsmålsætning på 1-3 pct. Nedsættelsen af styringsrenten med ½ pct.-enhed til 1½ pct. i juni skal bl.a. ses i lyset heraf.

Efter en solid stigning på 3,5 pct. i 2004 skønnes BNP i fastlands-Norge at vokse med 3,3 pct. i 2005 og 2,0 pct. i 2006.

Den indenlandske efterspørgsel har været den væsentligste vækstdrivende kraft i 2004 og ventes også at blive det i indeværende år. En kraftig vækst i husholdninger-

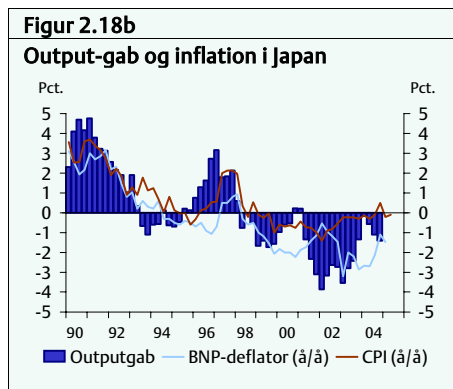
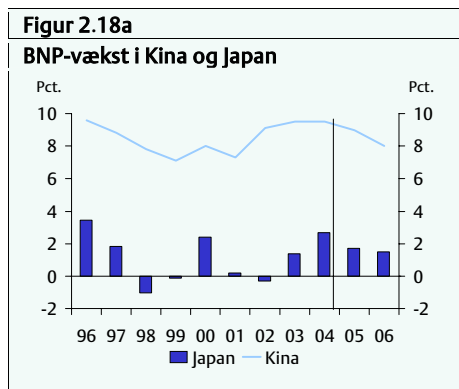
nes reale disponible indkomster, lave renter samt voksende formuer som følge af betydelige prisstigninger på ejerboliger skønnes således at stimulere fortsat fremgang i det private forbrug. Desuden understøttes den indenlandske efterspørgsel i 2005 af boligbyggeriet, bl.a. som følge af et ekstraordinært højt påbegyndelsesomfang i 2004 med afledte aktivitetsvirkninger ind i 2005 og det høje prisniveau for ejerboliger. Bidraget til BNP-væksten i fastlands-Norge fra nettoeksporten vurderes fortsat at være negativt.

Fremgangen i aktiviteten har med nogen forsinkelse smittet af på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen er stigende og ledigheden faldende. Inflationen målt ved forbrugerprisindekset er lav, men ventes at tage til i styrke fremadrettet. På trods af, at inflationen fortsat ligger under den pengepolitiske målsætning på 2½ pct., øgede Norges Bank styringsrenten med ¼ pct.-enhed i juli til 2 pct. efter at have fastholdt renten på 1¾ pct. siden marts 2004. Rentestigningen skal ses i sammenhæng med den høje aktivitetsvækst, som ifølge Norges Bank er en større trussel for økonomien end styrkelsen af den effektive kronekurs og dermed en forværring af konkurrenceevnen.

Budgetmålsætningen om, at det strukturelle, oliekorrigerede underskud på de offentlige finanser ikke må overstige den reale forrentning af formuen i Petroleumsfonden, blev ikke overholdt i 2004. Budgetmålsætningen ventes også overskredet i år, selvom der budgetteres med en strammere udgiftsstyring.

Japan og Kina

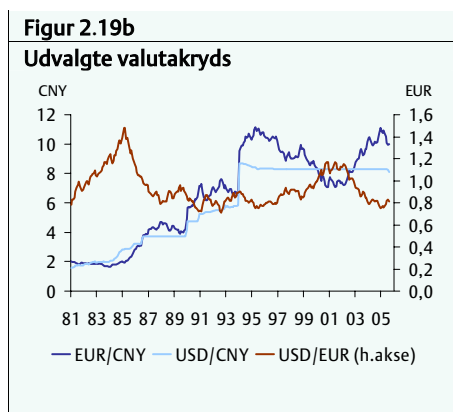
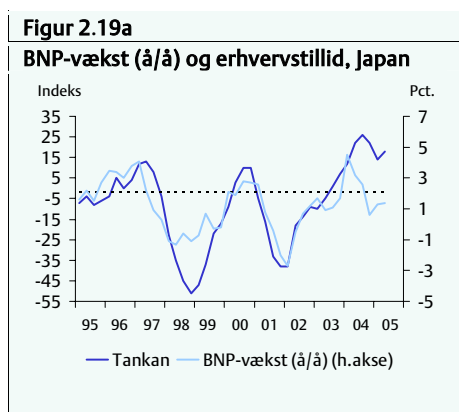
Væksten i *Japan* har været meget svingende siden 1997, jf. figur 2.18a. Fra en realvækst på kun 0,2 pct. i 2002 er væksten i løbet af det seneste internationale opsving steget til 2,6 pct. i 2004. Det er den højeste vækstrate siden 1996. I første og andet kvartal 2005 voksede den japanske økonomi med 5,4 og 1,1 pct. (annualiseret). Aktiviteten drives af privatforbrug og investeringer. Ledigheden er faldet med ca. ½ pct.-enhed gennem det seneste år og er nu 4,2 pct. af arbejdsstyrken. I første kvartal var vækstbidraget fra lagerinvesteringer på 1,1 pct.-enhed. I andet kvartal trak lagerinvesteringer modsat væksten ned med 2,1 pct.-enheder.



Kilde: Ecowin, EU-kommissionen, OEF og OECD.

Pengepolitikken har været særdeles lempelig længe i Japan, men at få bragt deflationen til ophør har vist sig at være en langtrukken og vanskelig proces. Bank of Japans officielle politik er fortsat at bibeholde den ekspansive nul-rentepolitik, indtil inflationen igen er positiv. I lyset af kapacitetspresset i økonomien og den ventede vækst vil dette sandsynligvis ikke kunne ske før i løbet af 2006, jf. også figur 2.2a.

I indeværende forår er erhvervstilliden steget en smule, jf. figur 2.19a. Den samlede BNP-vækst ventes i 2005 og 2006 at ville blive henholdsvis 1,7 og 1,5 pct.



Anm.: I figur 2.19a angiver den vandrette linje det historiske gns. for Tankan-indeks for erhvervstillid.
Kilde: Ecowin.

Kina har haft en særdeles høj vækst på omtrent 10 pct. om året de seneste 10 år, jf. figur 2.18a. Væksten var 9,5 og 9,4 pct. i henholdsvis første og andet kvartal 2005 og har været over 9 pct. de seneste 8 kvartaler. Således er der ikke afgørende tegn på, at aktivitetsvæksten reduceres, trods flere vækstdæmpende tiltag fra myndighedernes side, jf. også *Økonomisk Redegørelse, maj 2004*.

BNP-væksten har navnlig været drevet af høj vækst i investeringerne, der har været så kraftig, at der har været nogen bekymring for en overophedning af økonomien. I andet kvartal 2005 var årsvæksten i de faste investeringer 25,4 pct. Gradvist er investeringerne som vækstmotor ved at blive afløst af vækst i eksporten.

Kina har i et årti ført fastkurspolitik over for dollaren, men har i juli 2005 ændret valutakursregimet, så valutaen - renminbi'en (CNY) - nu er knyttet til en kurv af valutaer i et såkaldt "styret flydning"-kursregime, *jf. boks 2.3*. I skrivende stund er antallet af valutaer i kurven eller deres relative vægtning ikke offentliggjort. Kurven vil formentlig bestå af valutaer fra Kinas vigtigste samhandelspartnere, herunder Japan, USA og euroområdet. Den kinesiske valuta er styrket med 2,1 pct. over for dollaren og med 1,3 pct. over for euroen siden overgangen til det nye kursregime.

Boks 2.3

Revaluering af den kinesiske valuta

Den 21. juli i år valgte den kinesiske centralbank, *People's Bank of China, PBC*, at løsne båndet mellem den kinesiske valuta, renminbi'en, og den amerikanske dollar. Således blev den kinesiske valuta revalueret med 2,1 pct. fra 8,28 til ca. 8,11 renminbi pr. dollar. Den kinesiske valuta har siden maj 1995 ligget i intervallet 8,32 til 8,28 renminbi pr. dollar og siden september 1997 ligget fast på 8,28 renminbi pr. dollar *jf. figur 2.19b*. Samtidig annoncerede PBC, at den nu ikke længere følger en fast kurs over for USD alene, men over for en kurv bestående af forskellige valutaer, hvori dollar og formentlig også euro vil indgå (i et såkaldt "styret flydning"-system). Det er dog for nærværende ikke nærmere specificeret hvilke valutaer, der indgår i denne kurv.

PBC vil hver dag benytte lukkekursen til at beregne centralpariteten over for en given valuta i kurven. Renminbi'en vil så fremover dagligt kunne svinge +/- 0,3 pct. over for dollar og +/- 1,5 pct. over for paritetskursen på de øvrige valutaer i kurven.

Beslutningen om at opskrive valutaen er sket efter pres fra især USA, som gennem længere tid har haft store underskud på betalingsbalancen, ikke mindst over for Asien og navnlig Kina. Kina har med fastkurspolitikken over for dollaren kunnet holde renminbi'en på et lavt niveau, hvilket har stimuleret kinesisk eksport til USA.

Den relativt beskedne revaluering vil ikke have nævneværdig betydning for hverken den kinesiske BNP-vækst eller underskuddet på den amerikanske betalingsbalance.

Overskuddet på betalingsbalancen på 23 mia. dollar i 2004 og tilstrømning af kapital fra udlandet har ført til et opadgående pres på den kinesiske valuta. For at modvirke styrkelsen af renminbi'en har Kina opkøbt amerikanske dollarobligationer i de senere år. Herved har Kina medvirket til finansiering af det store underskud på de offentlige finanser i USA. Den høje efterspørgsel efter dollarobligationer har bevirket et nedadgående pres på det amerikanske renteniveau. Isoleret set har opskrivningen af den kinesiske valuta på ca. 2 pct. over for dollaren ikke synlig realøkonomisk betydning og vil næppe føre til en synlig reduktion i Kinas betalingsbalanceoverskud.

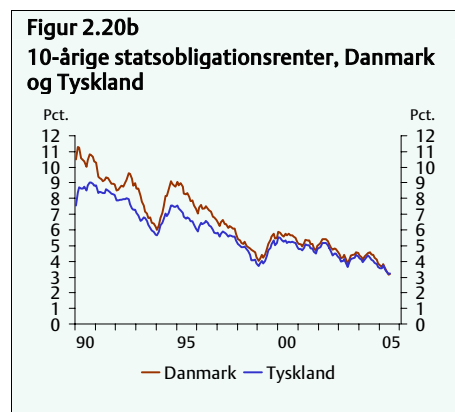
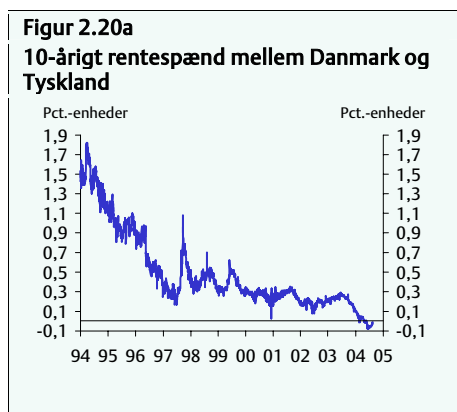
2.5 Finansielle markeder i Danmark

Nationalbanken antages at følge den europæiske centralbanks ventede stramning af pengepolitikken i midten af 2006. Den korte rente skønnes at udgøre 2,2 pct. i gennemsnit i 2005 og forudsættes at stige til 2,4 pct. i 2006, jf. *tabel 2.7*. I forhold til majvurderingen er den korte rente nedjusteret med 0,1 og 0,4 pct.-enheder i henholdsvis 2005 og 2006. Skønnet for det korte rentespænd mellem euroområdet og Danmark er 0,1 pct.-enheder og er dermed uændret i forhold til majvurderingen.

Tabel 2.7					
Skøn for renter i Danmark og rentespænd					
	2004	2005		2006	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Pct.					
Renter:					
3-mdrs. pengemarked	2,2	2,3	2,2	2,8	2,4
10-årig statsobligation ¹⁾	4,4	3,8	3,5	4,4	3,9
1-årig rentetilpasning	2,4	2,4	2,3	3,0	2,6
5-årig rentetilpasning	3,6	3,3	3,0	3,8	3,4
30-årig realkredit, 4 pct.	4,9	4,6	4,4	5,1	4,7
Pct.-enheder					
Rentespænd:					
Danmark – euroområdet, 3-mdr.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Danmark – Tyskland, 10-årig stat	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1

1) Gennemsnitlig effektiv rente for obligationen 4 pct. 2015.
Kilde: Ecowin og egne skøn og beregninger.

Det årlige gennemsnit for den 10-årige danske statsobligationsrente er nedjusteret med 0,3 og 0,5 pct.-enheder i henholdsvis 2005 og 2006 i forhold til majvurderingen. Nedjusteringen skal ses i lyset af dels nedjusteringen af den 10-årige eurorente, dels at rentespændet mellem den danske rente og tyske eurorente i perioder i 2005 har været svagt negativt, jf. *figur 2.20a-b*. Rentespændet ventes at stige til 10 pct.-enheder i 2006 i takt med de ventede rentestigninger – dvs. at den danske 10-årige statsobligationsrente forventes at ligge 10 pct.-enheder over den tilsvarende tyske eurorente. I forhold til majvurderingen er rentespændet nedjusteret med 10 pct.-enheder i både 2005 og 2006.



Anm.: I figur 2.20a er rentespændet beregnet på baggrund af løbetidskorrigerede 10-årige statsobligationsrenter. I figur 2.20b er vist renten på 10-årige (benchmark) statsobligationer. Der er i Danmark senest skiftet benchmark fra 5 pct. 2013 til 4 pct. 2015 pr. 1. juli 2004.

Kilde: EU-kommissionen, Ecwin, Nationalbanken og egne skøn og beregninger.

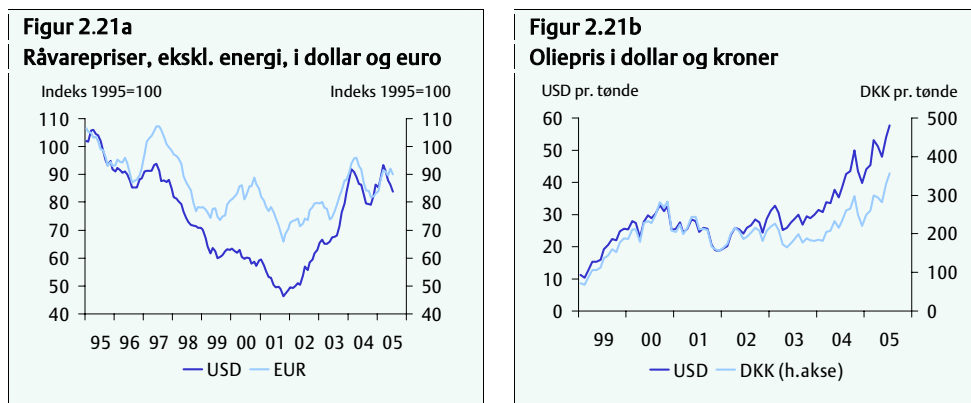
Nedjusteringen af rentespændet skyldes bl.a. overskuddet på de offentlige finanser, som har reduceret udbuddet af danske statsobligationer og dermed kan have været medvirkende til at mindske rentespændet. Desuden synes der at være en tendens til, at rentespændet bliver mindre, i takt med at renteniveauet falder. Det kan skyldes, at forsikrings- og pensionsselskabernes efterspørgsel efter lange kroneobligationer øges, når renten falder, fordi lave renter øger behovet for afdækning af hensættelser til fremtidige pensionsforpligtelser. Det forventes således, at rentespændet vil stige, i takt med at det generelle renteniveau øges.

Rentespændet mellem 30-årige konverterbare realkreditobligationer og 10-årige statsobligationer afhænger bl.a. af konverteringsrisikoen på realkreditobligationer. Når renten falder, stiger obligationskurserne og øger sandsynligheden for at realkreditobligationer konverteres til en lavere kuponrente, idet konverterbare realkreditobligationer normalt kan indfries til kurs 100. Således vil der i et vist omfang være en øvre grænse for kursen på en konverterbar realkreditobligation. Det indebærer, at udviklingen i den effektive rente på en statsobligation ikke nødvendigvis skygger udviklingen på en konverterbar realkreditobligation. Rentespændet mellem statsobligationer og realkreditobligationer vil derfor typisk stige ved rentefald og omvendt falde ved rentestigninger.

Rentespændet mellem den 30-årige realkreditobligation med en kuponrente på 4 pct. og den 10-årige statsobligation skønnes at udgøre ca. 90 pct.-enheder i 2005 og 80 pct.-enheder i 2006. Spændet opjusteret med 10 pct.-enheder i forhold til majvurderingen. Det forventede fald i spændet i 2006 skyldes det ventede stigende renteniveau.

2.6 Råvare-, valuta-, og aktiemarkeder

Det internationale opsving har siden 2002 medført en tendens til stigende råvarepriser, ikke mindst på olie, *jf. figur 2.21a-b*. Udover at øge forbruget af olie har den høje vækst i verdensøkonomien øget efterspørgslen efter metaller og råvarer til industriproduktion. Disse to typer af råvarer har haft store prisstigninger.

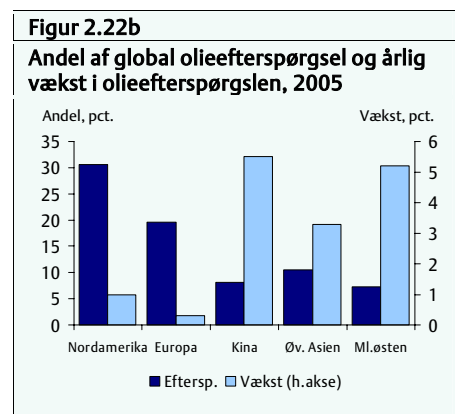
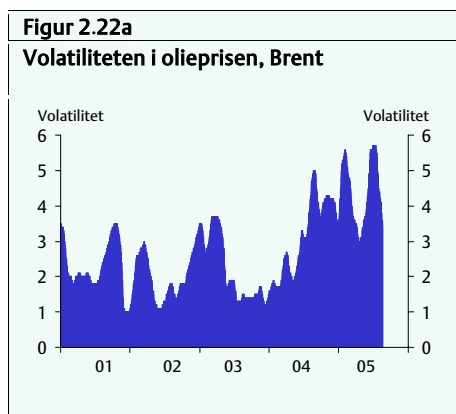


Anm.: Der er vist månedsgennemsnit for Reuters commodity indeks og Brent-olie.

Kilde: Ecowin og egne beregninger.

Siden vurderingen i maj er oliepriserne steget yderlige fra det i forvejen høje niveau. Den 12. august nåede prisen på Nordsøolie, Brent, 68 dollar. Den høje vækst i verdensøkonomien i de seneste år har ført til en markant stigning i efterspørgslen efter olie. Stigningen har været kraftigere end ventet af olieproducenterne og har betydet, at produktionskapaciteten er blevet udnyttet fuldt ud. Samtidig har væksten i produktionsomfanget blandt olieproducenter uden for OPEC, navnlig Rusland, været mindre end tidligere anslået. Endelig har der været flaskehalse med hensyn til kapaciteten på verdens raffinaderier. Det har medvirket til, at benzinpriser også er steget meget.

Samlet set har de atypiske forhold på oliemarkedet i de seneste 2 år betydet, at oliepriserne har reageret med kraftige stigninger på begivenheder, som før 2003 havde relativ mindre betydning på prisdannelsen. Siden midten af 2003 har der været øget volatilitet i prisen på råolie, *jf. figur 2.22a*.



Anm.: Volatiliteten er beregnet på dagsobs. som en løbende standardafvigelse i forh. til et glidende gennemsnit på 91 dage. Den viste olieefterspørgsel summer ikke til 100 pct., da alle verdens regioner ikke er afbildet.

Kilde: IEA, Ecwin og egne beregninger.

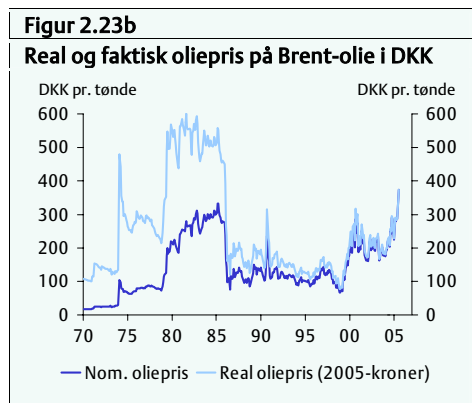
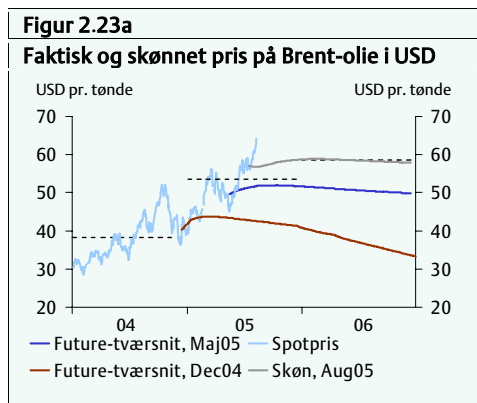
Det globale forbrug af olie skønnes af Det Internationale Energiagentur, IEA, til ca. 84 mio. tønder pr. dag i 2005. Nordamerika vurderes at forbruge ca. 31 pct. heraf, mens Kinas forbrug er omtrent 4 gange så lavt (ca. 7 pct.). Det kinesiske olieforbrug er dog i kraftig vækst, *jf. figur 2.22b*.

Trods en nylig beslutning i OPEC-landene om at øge organisationens produktionskvota, skyldes de seneste stigninger i oliepriserne blandt andet bekymringer om, hvorvidt produktionskapaciteten vil kunne dække den kommende efterspørgsel på det kortere sigt, herunder forbruget under den kommende vinter.

For at få en indikation af oliemarkedets forventning til den fremtidige oliepris, kan priserne på olie-futures anvendes. På futures-markedet handles olie til levering i fremtiden. Prisen på en future afspejler således forventningen i dag blandt aktørerne på oliemarkedet til prisen på olie om eksempelvis et år.

Olieprisen i prognosen er forudsat i overensstemmelse med futures-markedet, så råolieprisen i 2006 vil være stort set uændret eller svagt faldende i forhold til niveau medio juli 2005. Det må forudses, at råoliepriserne på sigt vil være en del lavere og tættere på de marginale udvindingsomkostninger, men det er uklart, hvornår denne tilpasning vil ske. Siden december 2004 har der været en øget tendens til, at olie-futures med både kort og længere løbetid er steget i takt med, at spotprisen på olie er steget, *jf. figur 2.23a*. Således er der stor usikkerhed i oliemarkedet vedrørende de fremtidige fundamentale forhold på markedet.

En oliepris på det nuværende høje niveau vil på længere sigt være usandsynlig, idet den høje pris øger afkastet af øgede investeringer i olieudvinding og gør alternative energiformer, herunder vindkraft, mere rentable.



Anm.: Olieprisskøn er baseret på futures-markedet medio juli. Skøn for olieprisen fastsættes tidligt i konjunkturvurderingsprocessen. Siden fastlæggelsen af de eksogene prognoseforudsætninger, herunder skøn for olie, er spotprisen på Brent-olie steget, jf. figur 2.23a. I figur 2.23b angiver den reale oliepris olieprisen i 2005-kroner beregnet via deflatering af den nominelle oliepris med forbrugerprisindekset for Danmark.

Kilde: Ecowin og egne beregninger.

Trods den kraftige stigning i råoliepriserne siden starten af 2004 og igen i 2005, jf. figur 2.23a, er den nuværende pris på over 60 dollar ikke på højde med prisen under tidligere oliekriser. Efter korrektion for den generelle inflation i priser og lønninger, skulle den nuværende pris være næsten 600 kr. (ca. 100 dollar) for at være på niveau med prisen under oliekrisen i 1980'erne, jf. figur 2.23b. Selv om råolieprisen skulle stige yderligere, vil den realøkonomiske effekt være langt mindre i dag end førhen. Det skyldes, at verdens produktion er markant mindre afhængig af olie og energi end tidligere. Energiindholdet pr. produceret "BNP-enhed" i Danmark er således omtrent halveret i forhold til i 1970.

Tabel 2.8
Olieprisforudsætninger i prognosen

	2003	2004	2005		2006	
			Maj	Aug.	Maj	Aug.
Pris pr. tønde						
USD	28,88	38,38	50,5	53,5	50,5	58,5
EUR	25,51	30,90	39,0	43,0	39,0	48,5
DKK	189,91	299,91	290,0	320,5	291,0	361,0

Anm.: Skønnene er baseret på priser i USD på olie-futures medio juli 2005. Ved omregning til EUR og DKK er anvendt gennemsnitlige årlige krydskurser over for USD, jf. tabel 2,9.
 Kilde: Ecowin og egne skøn.

Prognoseforudsætningerne vedrørende olieprisen fremgår af tabel 2.8. På basis af udviklingen på oliemarkedet er den gennemsnitlige oliepris i forhold til majvurderingen i dollar (kroner) for 2005 og 2006 justeret op med henholdsvis 6 pct. (10 pct.) og 16 pct. (24 pct.).

Siden vurderingen i maj og fastsættelsen af oliepris og valutakursforudsætningerne er dollaren steget med ca. 6,5 pct. over for euroen og ca. 7 pct. over for kronen. Beregningsteknisk er valutakurserne fremskrevet med gennemsnittet af de seneste to uger i juli, svarende til 10 handelsdage. Det medfører en opjustering af årsskønnet for eurodollarkursen på godt 4 pct. over for kronen og euroen, *jf. tabel 2.9*.

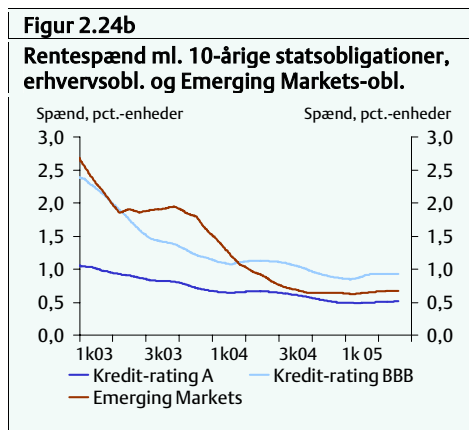
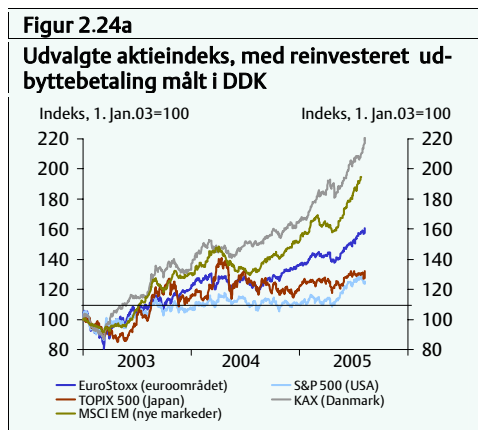
Tabel 2.9					
Valutakursforudsætninger					
	2004	2005		2006	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Dollar pr. 100 euro					
EUR/USD	124,20	129,5	124,5	129,5	121,0
Kroner pr. 100 enheder udenlandsk valuta					
EUR/DKK	744,00	744,5	745,0	744,5	746,0
USD/DKK	599,04	574,0	599,0	576,0	617,5
Indeks					
Eff. DKK	102,21	102,5	101,5	102,5	101,0
Kilde: Ecowin og egne skøn.					

Aktiemarkeder og kreditobligationer

Aktiemarkederne var i 1. halvår 2005 præget af stigende optimisme, hvor mange selskaber har overrasket positivt. Siden majvurderingen er aktiekurserne steget yderligere, og 2005 tegner i øjeblikket til at blive et år med meget høje aktieafkast.

De danske aktier, målt ved KAX-totalindeks, har siden 2003 opnået et væsentligt bedre afkast end andre sammenlignelige aktieindeks. De høje danske kursstigninger skal bl.a. ses i lyset af de store kapitalfondes opkøb af selskaber samt fusionsplaner mv. Dertil kommer det fortsat lave renteniveau, som synes at have bidraget til kursstigningerne ved at gøre aktier relativt mere interessante for investorer.

Siden majvurderingen er de danske aktier steget med 13 pct., mens stigningen fra ultimo 2004 til primo august 2005 er på knap 30 pct. *jf. tabel 2.10*. Kun aktier fra nye markeder (bl.a. Østeuropa, Sydamerika og nogle asiatiske lande) har opnået tilsvarende kursstigninger *jf. figur 2.24a*. Fortsætter tendensen fra 1. halvår 2005 ventes danske aktier og aktier fra nye markeder at give et noget højere afkast end europæiske og amerikanske aktier.



Anm.: Det danske aktieindeks, KAX, er Københavns Fondsbørs totalindeks. Rentespændet for Emerging Markets-obligationer er beregnet i forhold til et udvalg af obligationer med en konstant varighed, hvorfor niveauet derfor ikke umiddelbart kan sammenlignes med spændet for obligationer med rating A og BBB.

Kilde: Ecwin og egne beregninger.

Risikopræmien på erhvervsobligationer var generelt faldende i 2003 og 2004, hvilket gav virksomhederne bedre finansieringsvilkår, jf. figur 2.24b. Navnlig for erhvervsobligationer med lav kreditrating (BBB) synes tendensen til faldende risikopræmie at være ophørt i foråret 2005. Risikopræmien for obligationer fra de nye markeder (Emerging Markets) faldt kraftigt i 2004, men er i 1. halvår 2005 steget svagt. Udsigterne for de nye markeder er generelt gode, men der er risiko for at rentespændet vil blive større, hvis den globale risikovillighed bliver mindre – eksempelvis som følge af et stigende renteniveau i verden.

Tabel 2.10
Aktiekursændringer i udvalgte lande og regioner

	Gnst. 90-01 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ²⁾	18. maj - 4. aug. 2005
USA	15	-34	7	3	14	7
Europa	11	-33	21	12	16	11
Japan	-8 ⁴⁾	-23	15	6	6	7
Danmark	8 ⁵⁾	-20	33	24	29	13
Nye Markeder ³⁾	8	-20	30	17	28	17

Anm.: Der er anvendt følgende aktieindeks inkl. reinvesteret udbyttebetaling: S&P 500 (USA), Eurostoxx Broad (Europa), Topix 500 (Japan), KAX (Danmark), MSCI Emerging Markets (nye markeder; udvalgte asiatiske lande, Østeuropa og Sydamerika mfl.). Alle afkast er opgjort i DKK.

1) Gennemsnitlig årlig vækst.
 2) 31. december 2004 til 4. august 2005.
 3) Data kun til og med 29. juli 2005.
 4) Data for Nikkei 225 er ekskl. udbyttebetaling.
 5) Data for KFX er ekskl. udbyttebetaling.

Kilde: Ecwin og egne beregninger.

3. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel

Husholdningernes reale forbrugsdisponible indkomster skønnes at vokse med 1,1 pct. i 2005 og 0,5 pct. i 2006 efter en ret stor vækst på 3,2 pct. i 2004 som følge af indkomstskattenedsættelserne fra begyndelsen af året og Forårspakken. Skønnet for 2006 er justeret op i forhold til majredegerelsen som følge af videreførelsen af suspensionen af SP-indbetalingerne. Afdæmpningen af indkomststigningen i 2005 og 2006 kan bidrage til at forebygge inflationært pres.

Fremgangen i det private forbrug ventes at fortsætte i 2005 og 2006. Forbrugsvæksten understøttes blandt andet af lave renter og kraftigt stigende kontantpriser samt skattenedsættelserne og forårspakken i 2004. Det private forbrug skønnes at vokse med 3,6 pct. i 2005. Det er stort set på linje med majvurderingen. I 2006 er væksten i det private forbrug opjusteret med 0,2 pct.-enheder til 2,5 pct. som følge af blandt andet opjusteringen af husholdningernes disponible indkomster.

Kontantprisen for enfamiliebuse skønnes at stige med 13,0 pct. i 2005 og 7,0 pct. i 2006. Den skønnede stigning i 2005 skal ses i lyset af forsat lempelige finansieringsvilkår, mens den ventede afdæmpning af stigningstakten i 2006 understøttes af de forudsatte rentestigninger. Boliginvesteringerne ventes at stige med 3,0 pct. og 4,0 pct. i henholdsvis 2005 og 2006. Fremgangen ventes drevet af det private boligbyggeri, blandt andet som følge af de kraftige kontantprisstigninger i 2004 og 2005.

Erbvæmsinvesteringerne skønnes at vokse 4,3 pct. i år og 6,0 pct. i 2006. I 2005 trækkes fremgangen primært af materielinvesteringerne, navnlig som følge af lave finansieringsomkostninger og stigende kapacitetsudnyttelse, mens bidraget fra bygge- og anlægsinvesteringerne ventes at tiltage i styrke i 2006.

Eksporten af varer og tjenester ventes i 2005 og 2006 at vokse med henholdsvis 3,9 pct. og 4,6 pct. Samtidig skønnes væksten i importen at blive på 4,8 pct. og 4,9 pct. i henholdsvis 2005 og 2006. Overskuddet på betalingsbalancen ventes at blive på 2,4 pct. af BNP i 2005 og 2006, hvilket er ca. 1 pct.-enhed mindre end i 2003. Betalingsbalancestatistikken er omlagt fra årsskiftet og der er ganske stor usikkerhed omkring udviklingen, navnlig i tjenesteposterne. Ved udgangen af 2006 kan udlandsgælden være reduceret til 92,1 mia. kr., svarende til 5,8 pct. af BNP.

3.1 Indkomster og formue

Husholdningernes reale disponible indkomster

Husholdningernes *reale forbrugsdisponible indkomster* skønnes at vise en afdæmpet vækst på 1,1 pct. i 2005 og 0,5 pct. i 2006 efter en ret kraftig vækst på 3,2 pct. i 2004 som følge af indkomstskattenedsættelserne fra begyndelsen af året og Forårspakken, *jf. tabel 3.1.*

I de tre år 2004-2006 under ét vurderes de reale forbrugsdisponible indkomster dermed at vokse med gennemsnitligt 1,6 pct. Afdæmpningen af indkomstfremgangen i 2005 og 2006 vil bidrage til at forebygge ophedning og inflationspres.

At stigningen i indkomsterne i 2005 og 2006 er relativt moderat skyldes blandt andet en forøgelse af husholdningernes nettorenteudgifter (ekskl. pensionskapitalerne) som følge af øget låntagning og i 2006 det forudsatte højere renteniveau, hvortil kommer den forholdsvis langsomme satsregulering, som er baseret på den afdæmpede lønudvikling i 2003 og 2004.

De reale disponible indkomster påvirkes i disse år positivt af skattestoppet i kraft af stoppet for stigninger i ejendomsværdiskatten og den dæmpende virkning på forbrugerpriserne af fastfrysningen af stykafgifterne.

Tabel 3.1							
De reale disponible indkomster og formuen							
	Gnst. 91-03	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Vækst i pct.							
<i>Reale disponible indkomster:</i>							
Husholdninger ¹⁾	1,4	1,8	0,1	3,1	3,2	1,1	0,5
Samlet privat sektor	1,4	3,2	0,6	2,5	0,6	1,9	3,9
Do. korrigeret ²⁾	1,5	2,7	-0,3	2,5	1,4	2,6	3,7
Real privat formue (ult.) ³⁾	1,7	2,4	-0,1	-1,3	3,1	6,9	5,3
Anm.: Der deflateres med den implicite deflator for det private forbrug, jf. bilagstabel B.1. Tallet for husholdningerne for 2004 er fortsat skøn.							
1) De reale forbrugsdisponible indkomster ifølge ADAM.							
2) Korrigeret for SP og aktieafkastskat.							
3) Omfatter ikke aktier, jf. <i>Økonomisk Redegørelse, august 2002</i> , appendiks 3.1, idet værdien af virksomhedernes kapitalapparat indgår direkte i formuen.							
Kilde: ADAM og egne skøn.							

Skønnet over stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster i 2006 er justeret op i forhold til majredøgørelsen som følge af videreførelsen af suspensionen

af SP-indbetalingerne som mere end opvejer den lille nedjustering af realindkomststigningen som følge af den højere oliepris.¹

Indkomstfremgangen i 2004 er justeret ned som følge af navnlig en ændret vurdering af husholdningernes nettorenteudgifter. Tallene for husholdningerne for 2004 er stadig skønmæssige, fordi nationalregnskabet endnu ikke viser opdelingen på institutionelle sektorer for dette år, og de er mere usikre end normalt på grund af de endnu begrænsede erfaringer med indarbejdelsen af det metode- og datareviderede nationalregnskab i ADAM. Med udgangspunkt i tallene for familietyperne i tabel 3.3 forekommer det sandsynligst, at husholdningernes indkomstfremgang i 2004 bliver justeret op igen senere.

I både 2005 og 2006 yder den reale stigning i lønsummen et betydeligt bidrag til indkomstfremgangen som følge af stigningen i beskæftigelsen og reallønnen, jf. tabel 3.2. Overførslerne yder et mindre bidrag end i årene før blandt andet som følge af den faldende ledighed og den forholdsvis lave satsregulering.

Tabel 3.2
Bidrag til stigningen i husholdningernes reale forbrugsdisponible indkomst i 2003-2006

	2003	2004	2005	2006
Pct.				
Stigning i husholdningernes reale forbrugsdisp. indkomst ¹⁾	3,1	3,2	1,1	0,5
Pct.-enheder				
<i>Heraf bidrag fra:</i>				
Real stigning i lønsummen	0,3	1,5	1,5	1,7
Real stigning i de samlede indkomstoverførsler mv. ²⁾	1,6	0,8	0,4	0,5
I alt løn og overførsler	1,9	2,3	1,9	2,2
Skattenedsættelser på arbejdsindkomst mv.	-	1,6	-	-
Suspension af SP-indbetalingerne	-	0,8	-	-
I øvrigt ³⁾	1,2	-1,5	-0,8	-1,7

1) Jf. anmærkningerne og note 1 til tabel 3.1.

2) Inkl. udbetalinger fra pensionskasser mv.

3) Vedrører bl.a. pensionsbidrag, husholdningernes nettorenteudgifter (ekskl. pensionskapitalerne), bruttooverskuddet i enkeltmandsvirksomheder og opreguleringen af beløbsgrænserne på skatteskalaen i forhold til den nominelle indkomstudvikling.

Kilde: ADAM og egne beregninger.

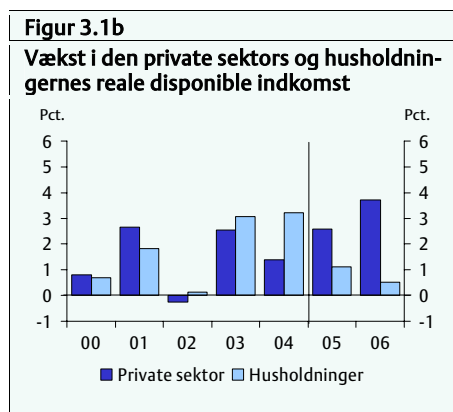
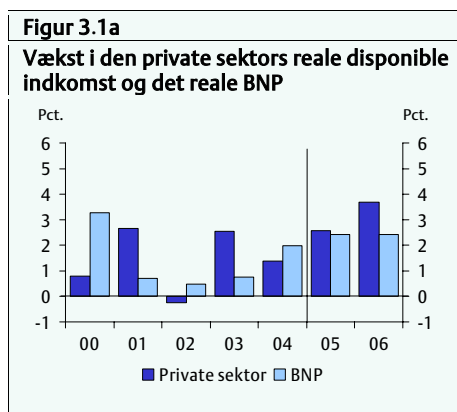
Den samlede private sektors reale disponible indkomst og formue

Indkomsterne for den samlede private sektor skønnes at stige relativt kraftigt i disse år, jf. tabel 3.1. og figur 3.1a og 3.1b.

Således skønnes den reale disponible indkomst² i hele den private sektor at vokse med 2,6 pct. i 2005 og 3,7 pct. i 2006. I 2005 og navnlig 2006 ventes indkomststig-

¹ De historiske tal for indkomstudviklingen i 2003 og før har ændret sig noget som følge af det nye nationalregnskab, men det overordnede indtryk af udviklingen er uændret.

ningen i hele den private sektor dermed at blive større end for husholdningerne, hvilket blandt andet skyldes øget indtjening i Nordsøen som følge af den højere oliepris og et skønnet fald i selskabsskatten i 2006. Derimod voksede husholdningernes indkomster kraftigst i 2004 som følge af Forårspakken mv.



Anm.: Den private sektors indkomster er korrigeret, og husholdningernes indkomster er de reale forbrugsdisponible indkomster ifølge ADAM, jf. tabel 3.1.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM og egne skøn.

Den private sektors nettoformue³, der spiller en rolle for udviklingen i det private forbrug, skønnes at vise en kraftig real vækst på henholdsvis knap 6 pct. og godt 5 pct. i 2005 og 2006. Årsagerne er blandt andet den stærke vækst i ejendomspriserne og forøgelsen af virksomhedernes kapitalapparat.

Udviklingen i den reale disponible indkomst for typiske familier

Typiske lønmodtagerfamilier skønnes i 2005 at få en vækst i den reale disponible indkomst på 1/2-1 1/2 pct., jf. tabel 3.3. Indkomstfremgangen understøttes af skattestoppet, herunder for boligejernes vedkommende stoppet for nominal stigning i ejendomsværdiskatten.

I 2006 ventes en indkomststigning for lønmodtagerne stort set svarende til fremgangen i 2005. Skønnene for 2006 er sat op med knap 1 pct.-enhed som følge af videreførelsen af suspensionen af SP-indbetalingerne, der kun i beskedent omfang modvirkes af en ventet lidt langsommere reallønsfremgang på grund af de højere oliepriser.

Den kraftige indkomstfremgang for lønmodtagerne i 2004 på op til 6 pct. skyldes nedsættelsen af skatten på arbejdsindkomst (herunder beskæftigelsesfradraget) fra begyndelsen af året og Forårspakken.

² Korrigeret, jf. tabel 3.1.

³ Opgjort ekskl. aktier, jf. note 3 til tabel 3.1..

Tabel 3.3
Udviklingen i den gennemsnitlige reale disponible indkomst for familietyper mv.

	Gnst. 91-03	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Stigning i pct.							
Boligejere:							
Privatansat timelønnet par	0,7	0,5	1,1	0,5	4,7	0,8	0,5
-"- funktionærpar	1,6	1,1	1,7	1,6	5,1	1,4	1,1
Offentligt ansat par	0,8	0,9	0,8	0,4	5,9	1,2	1,2
Pensionistpar ¹⁾	0,8	1,1	0,9	1,2	5,8	1,3	0,4
Lejere:							
Privatansat timelønnet par	0,9	1,4	0,8	0,4	3,2	0,4	0,4
Enlig timelønnet, 35 pct. ledig	1,3	1,5	0,9	0,5	2,9	0,3	0,3
Enlig pensionist ¹⁾	0,9	0,9	0,7	4,0 ²⁾	0,9	0,8	0,0
Faktisk gnst. for alle:³⁾							
Beskæftigede lønmodtagere	2,0	1,3	1,6	1,8	-	-	-
Over 66-årige	1,8	1,9	1,4	0,9	-	-	-
Anm.: Beregningsmetoderne er uddybet i Finansministeriet: <i>Fordeling og Incitamentter, juni 2004</i> . Pensionisterne er antaget at have indkomst- og formueforhold, der berettiger til at modtage den skattepligtige, supplerende pensionsydelse fra 2004.							
1) Ekskl. stigende udbetalinger fra private pensionsordninger.							
2) Den høje stigning i 2003 skyldes den supplerende engangsydelse. I modsætning til den supplerende pensionsydelse fra 2004 blev den ikke medregnet i beregningsgrundlaget for boligstøtten.							
3) Baseret på en stikprøve på 3,3 pct. af befolkningen.							
Kilde: Egne beregninger.							

For *pensionisterne* skønnes den reale disponible indkomst at vokse med $\frac{3}{4}$ - $1\frac{1}{4}$ pct. i 2005 og knap $\frac{1}{2}$ pct. i 2006. Skønnene er justeret en smule ned i forhold til majrederegørelsen som følge af den lille opjustering af den ventede stigning i forbrugerpriserne på grund af de højere oliepriser. Satsreguleringen på 2 pct. i 2006 – svarende til reguleringen i 2005 – er uændret i forhold til majs-kønnet.

Der er gennemgående en noget større vækst i de *faktiske gennemsnit* for de reale disponible indkomster end i familietypeberegningerne. Det fremgår af tabel 3.3's nederste to linjer, der vedrører henholdsvis fuldtidsbeskæftigede lønmodtagere og de "over 66-årige", baseret på en stikprøve af befolkningen.

For *lønmodtagerne* skyldes forskellen blandt andet, at der hvert år sker en forskydning af arbejdsstyrken sammensætning over mod flere højtuddannede.

For de *over 66-årige* er forklaringen blandt andet, at der hvert år er en nettotilgang af personer i denne aldersgruppe med en relativt stor supplerende indkomst fra ATP og private pensionsordninger.

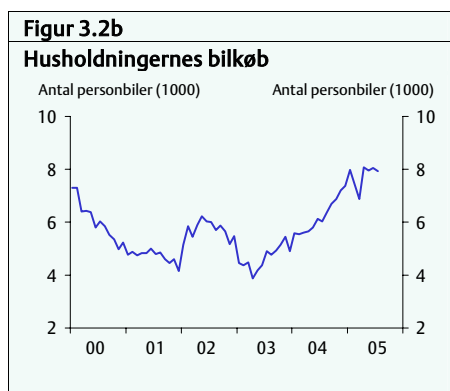
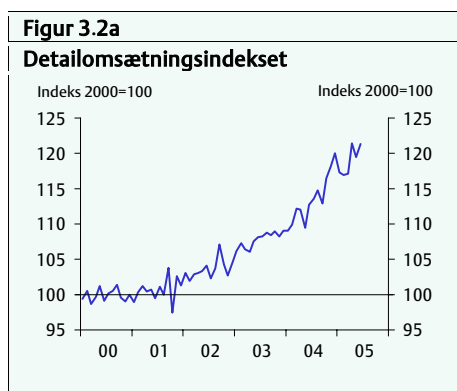
3.2 Det private forbrug

Den relativt kraftige vækst i det private forbrug i 2004 synes at fortsætte i 2005 og for året som helhed ventes en forbrugsvækst på 3,6 pct⁴. Det er en marginal nedjustering af væksts-kønnet på 0,1 pct.-enheder i forhold til *Økonomisk Redegørelse, maj 2005*. I 2006 er væksten i privatforbruget opjusteret med 0,2 pct.-enheder til 2,5 pct., hvilket primært skal ses i sammenhæng med den fortsatte suspension af SP-indbetalingerne i 2006. Således ventes forbrugsvæksten fortsat at udgøre en stor del af stigningen i den samlede indenlandske efterspørgsel i prognoseperioden.

Den aktuelle udvikling i det private forbrug

De foreliggende indikatorer for detailomsætning, bilsalg og forbrugertillid i første halvdel af 2005 understøtter samlet set forventningen om en fortsat robust vækst i det private forbrug gennem 2005.

Udviklingen i detailomsætningen frem til juni viser en pæn fremgang på 7,2 pct. i forhold til 1. halvår 2004 og udviklingen ligger stort set på linje med det skønnede i maj, *jf. figur 3.2a*. I forhold til samme måned året før er detailomsætningsindekset i juni 2005 steget med 7,5 pct. Denne høje stigningstakt skyldes blandt andet en relativt kraftig vækst i køb af beklædningsartikler mv.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samtidig ligger husholdningernes bilkøb noget over den skønnede udvikling i majredogørelsen, *jf. figur 3.2b*. På månedsbasis har der været en relativt afdæmpet vækst i bilkøbet i de seneste måneder. Men på grund af et højt niveau ved indgangen til 2005 lå antallet af nyregistrerede personbiler i juni ca. 17 pct. højere end i juni sidste år.

Forbrugertilliden steg væsentligt samtidigt med annonceringen af Forårspakken og har siden ligget relativt stabilt på et højt niveau. Det peger på en gunstig vurdering af den økonomiske situation blandt forbrugerne, og at den nuværende udvikling i det

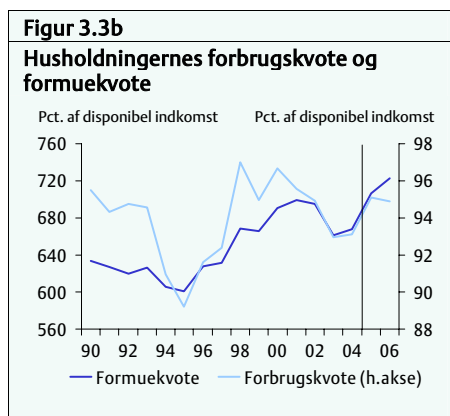
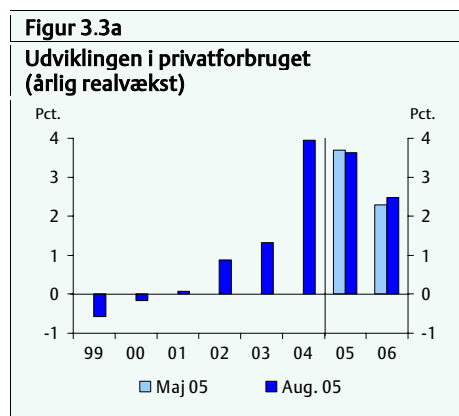
⁴ Opgjort efter de nye nationalregnskabsprincipper (kædeindeks) skønnes væksten i det private forbrug i 2005 og 2006 at blive henholdsvis 3,5 pct. og 2,4 pct.

private forbrug kan forventes at fortsætte i de kommende kvartaler. Det høje niveau for forbrugertilliden skal også ses i sammenhæng med det nuværende lave renteniveau samt en aftagende og lav ledighed.

Forbrugsudviklingen frem mod 2006

Der ventes en gradvis aftagende, men forholdsvis robust forbrugsvækst i 2005 og 2006, *jf. figur 3.3a*.

Den skønnede forbrugsvækst bæres af stigende disponible indkomster, lave renter og stigende boligpriser. Husholdningernes forbrugsdisponible indkomster steg realt med omkring 3¼ pct. i 2004, blandt andet som følge af fremrykning af skatnedsættelserne i forbindelse med Forårspakken. I 2005 og 2006 ventes en afdæmpning af indkomstvæksten.



Anm.: Husholdningernes formuekvote er bestemt ud fra den forbrugsbestemmende formue i ADAM i forhold til husholdningerne langsigtede disponible indkomst. Forbrugskvoten angiver privat forbrug (ekskl. bolig og inkl. bilydelser) i pct. af den husholdningernes langsigtede disponible indkomst.

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

Udviklingen i prognoseperioden indebærer en højere forbrugskvote i 2005 og 2006 sammenlignet med 2004, *jf. figur 3.3b*. Udviklingen i forbrugskvoten skal blandt andet ses i sammenhæng med en gradvis tilpasning af forbruget til skatnedsættelserne i 2004 og den deraf følgende indkomststigning. Forbrugskvoten understøttes ligeledes af en stigende formuekvote (formue/indkomst-forholdet). Stigningen i husholdningernes formuer i prognoseårene og i de seneste 10 år skal primært ses i sammenhæng med en kraftigt stigende boligformue som følge af tiltagende kontantpriser, *jf. figur 3.4a*.

Isoleret set kan formuestigningen i 2004-2006 forøge den årlige forbrugsvækst med i størrelsesordenen ¾ pct.-enhed i 2005 og 2006, *jf. boks 3.2*. Heraf kan hovedparten som nævnt tilskrives en stigende boligformue.

Boks 3.2**Betydning af formue- og kontantprisstigningerne for det private forbrug**

Husholdningernes formuer er steget markant siden midten af 1990'erne, primært som følge af værdistigninger på ejerboliger¹. Formuerne er reelt steget med omkring 20 pct. siden 1995, heraf udgør stigningen i boligformuen omkring 80 pct.

Øgede formuer mindsker isoleret set behovet for yderligere opsparing og øger derved den del af den disponible indkomst, som anvendes til forbrug. Beregninger af den isolerede formueeffekt i forbruget (foretaget på ADAM-modellen) peger på, at formuestigningen siden 1995 isoleret set kan have løftet væksten i det private forbrug med ca. ½ pct.-enhed årligt, *jf. tabel a*. Heraf bidrager de stigende kontantpriser med 0,4 pct.-enheder. Afledte virkninger af kontantprisudviklingen på den øvrige økonomiske aktivitet mv. er ikke medtaget i beregningerne.

I prognoseårene fra 2005 til 2006 kan formuestigningen isoleret set indebære en fremgang i forbruget på 0,7 pct. pr. år. Det høje vækstbidrag skal på linje med den historiske udvikling tilskrives stigende kontantpriser.

Tabel a**Formueeffekter i det private forbrug**

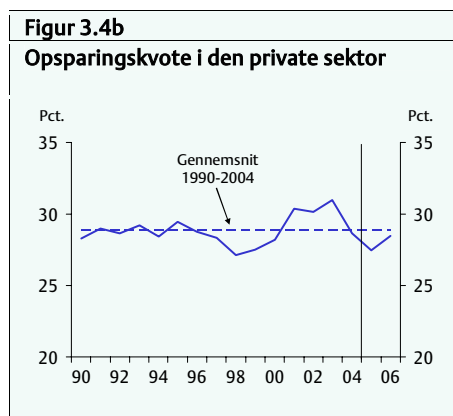
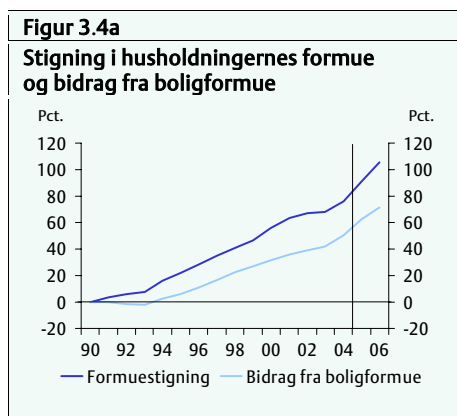
	1995-2004	2005-2006
Pct.-enheder		
<i>Årligt vækstbidrag til privatforbruget:</i>		
Samlet formueeffekt	0,5	0,7
Formueeffekt ekskl. kontantprisstigning	0,1	0,1

Anm.: I ADAM-modellen indgår formueeffekter i privatforbruget med et års forsinkelse.

- 1) Det anvendte formuebegreb er den forbrugsbestemmende formue i ADAM-modellen, som omfatter kapitalværdien for ejerboliger, lejeboliger og biler i husholdningerne. Derudover medtages den private ikke-finansielle sektors finansielle nettostilling samt kapitalværdien for de private erhvervs produktionsapparat.

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

I takt med fremgangen i privatforbruget er opsparingskvoten i den private sektor aftaget, *jf. figur 3.4b*. Faldet skal også ses i lyset af, at opsparingskvoten var relativt høj under afmatningen i 2001-2003. Efter et forventet yderligere fald i opsparingskvoten i 2005 ventes en vis normalisering i 2006 og samlet set ligger opsparingskvoten i 2006 omtrent på linje med det historiske gennemsnit for perioden 1990-2004.



Anm.: Husholdningernes formue er bestemt ud fra den forbrugsbestemmende formue i ADAM.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Den skønnede forbrugsvækst i 2005 er lidt lavere end vurderet i maj. Det skyldes blandt andet en opjustering af forbrugerpriserne, som følge af højere prisstigninger på energi og øvrige importerede varer, *jf. boks. 3.3*. Det modsvares i nogen grad af indkomst- og formueeffekter som følge af en opjustering af kontantprisskønnet.

Nedjusteringen af forbrugsvæksten i 2005 dækker over et lidt lavere væksts-køn for detailomsætning, herunder blandt andet som følge af lavere vækst i forbruget af ikke-varige samt varige varer, *jf. tabel 3.4*. Nedjusteringen skyldes, at prisstigningerne på disse varer i 2005 er opjusteret. Derudover skønnes de højere energipriser at føre til lavere energiforbrug. I modsat retning trækker, at væksten i bilkøbet er opjusteret med knap 4 pct.-enheder til ca. 16 pct. Til sammenligning blev der i maj skønnet en årsvækst i bilkøbet på 12 pct. Det skyldes en noget kraftigere vækst i husholdningernes bilkøb i de seneste måneder end ventet i maj.

På linje med 2005 dæmpes forbrugsvæksten i 2006 i forhold til majvurderingen af højere prisstigninger. Denne prisseffekt bliver dog mere end opvejet af en nedjustering af renterne i 2005 og 2006 samt den fortsatte suspension af indbetalingerne til den *Særlige Pensionsordning* (SP) i 2006. Suspensionen af SP-bidraget skønnes isoleret set at øge forbrugsvæksten med 0,2 pct.-enheder i forhold til majvurderingen, men størrelsesordenen er usikker.

Den højere vækst i det samlede private forbrug i 2006 afspejles primært i en noget større vækst i bilkøbet i 2006, som skønnes at vokse med $5\frac{3}{4}$ pct., hvilket er en opjustering på $3\frac{3}{4}$ pct.-enhed. Væksten i detailomsætningen er opjusteret marginalt i forhold til maj.

Tabel 3.4**Realvækst i det private forbrug og udvalgte¹⁾ underkomponenter**

	2004	1990- 2004 ²⁾	2004	2005		2006	
	Mia. kr.			Maj	Aug.	Maj	Aug.
Detailomsætning	246,0	1,5	4,8	5,0	4,7	2,7	2,8
Heraf:				Realvækst i pct.			
- Fødevarer	73,0	0,4	2,0	4,0	3,9	1,7	1,8
- Nydelsesmidler	35,1	0,5	4,8	4,3	4,2	1,5	1,6
- Ikke-varige varer	82,4	1,9	6,5	5,3	4,8	3,5	3,7
- Varige varer	55,6	3,5	5,9	6,2	5,9	3,5	3,6
Bilkøb	35,8	4,7	35,1	12,0	15,8	3,0	5,7
Øvrige tjenester	192,3	1,3	0,5	1,5	1,3	1,8	1,8
Energi	59,7	1,7	-1,0	0,3	-0,2	1,0	0,8
Andet	176,2	0,9	3,2	2,7	3,2	2,2	2,4
Forbrug i alt	710,1	1,5	4,0	3,7	3,6	2,3	2,5
Forbrug, ekskl. biler	674,3	1,3	2,7	3,3	3,0	2,3	2,3
Forbrug, ekskl. bolig og inkl. bilydelser	569,9	1,5	2,9	3,7	3,4	2,6	2,7
Forbrugskvot, pct. ³⁾	93,1	93,9	93,1	-	95,1	-	94,9

Anm.: Augustskønnene er opgjort i 2000-priser og ikke direkte sammenlignelige med skønnene i majredgørelsen, som var opgjort i 1995-priser.

- 1) En komplet oversigt over realvækst og vækstbidrag i det private forbrug findes i bilagstabel B.13. Pga. af ændrede nationalregnskabsprincipper er vækstraterne for august og maj ikke fuldt sammenlignelige.
- 2) Gennemsnitlig stigning i årene 1990-2004.
- 3) Forbrugskvoten angiver privat forbrug (ekskl. bolig og inkl. bilydelser) i pct. af den husholdningernes langsigtede disponible indkomst.

Kilde: ADAM's databank og egne skøn.

Boks 3.3**En dekomponering af ændrede skøn for væksten i det private forbrug**

Modelberegninger på ADAM-modellen viser, at ændrede forudsætninger for udlandet i forhold til majvurderingen overordnet bidrager til et fald i forbrugsvæksten med 0,3 pct.-enheder i 2005. Heraf skal 0,1 pct.-enhed af faldet tilskrives de højere oliepriser, mens resten skyldes prisgennemslaget af importprisstigninger på øvrige varer.

Dette opvejes til dels af mere gunstige forudsætninger for den indenlandske økonomi. Herunder blandt andet en yderligere opjustering af prisstigningerne på boliger som trækker forbrugsskønnet op (kontantprisstigningen ligger ud over den stigning som følger af lavere renter i 2005). Forbrugstilbøjeligheden er desuden justeret yderligere op i 2005, fordi forbruget i første halvdel af året er steget mere end forudsat i maj. Samlet set er væksten i det private forbrug derfor kun nedjusteret 0,1 pct.-enhed til 3,6 pct. i 2005.

I 2006 bidrager prisstigninger i udlandet, herunder navnlig på råolie, ligeledes til lavere vækst i det private forbrug. Et nedjusteret renteniveau i prognoseperioden trækker i modsat retning og samlet set bidrager udenlandske forhold med -0,1 pct.-enhed til forbrugsvæksten.

Siden majvurderingen er SP-indbetalingerne yderligere suspenderet i 2006 og 2007. Den isolerede virkning af SP på husholdningernes disponible indkomst i 2006 (i forhold til maj) vurderes til godt 4 mia. kr. I lyset af et forudsat kortsigtet forbrugsgennemslag på omkring 25 pct. øger suspensionen af SP forbruget med omkring 1 mia. kr. i 2006, svarende til knap 0,2 pct.-enheder. Samtidig har opjusteringen af kontantprisen i 2005 en positiv afledt virkning på forbruget gennem øgede formuer, som typisk påvirker det private forbrug med en vis forsinkelse.

Tabel a**Modelberegnete bidrag til ændrede skøn for privat forbruget**

	2005	2006
Pct.		
Vækst i privat forbruget, Maj05	3,7	2,3
Udlandsforudsætninger	-0,3	-0,1
<i>Herunder bidrag fra:</i>		
- Importpriser (ekskl. olie)	-0,2	-0,1
- Oliepriser	-0,1	-0,2
- Renter	0,0	0,2
Økonomisk politik (suspension af SP i 2006)	0,0	0,2
Indlandsforudsætninger	0,2	0,1
<i>Herunder bidrag fra:</i>		
- Yderligere opjustering af kontantprisen	0,1	0,1
- Yderligere stigning i forbrugstilbøjelighed	0,1	0,0
Vækst i privat forbruget, Aug05	3,6	2,5

Anm.: Beregningerne er foretaget på ADAM, hvor bidragene fra ændrede forudsætninger indregnes sekventielt. Afrunding kan betyde, at summen af bidragene fra de enkelte komponenter kan afvige fra den samlede ændring.

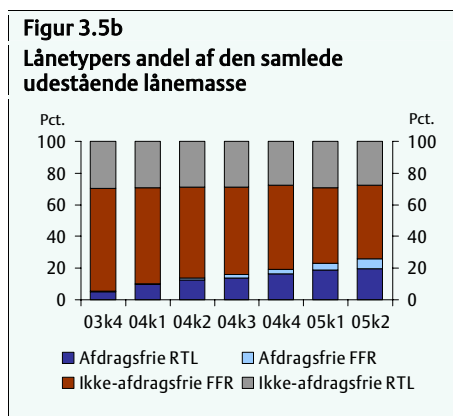
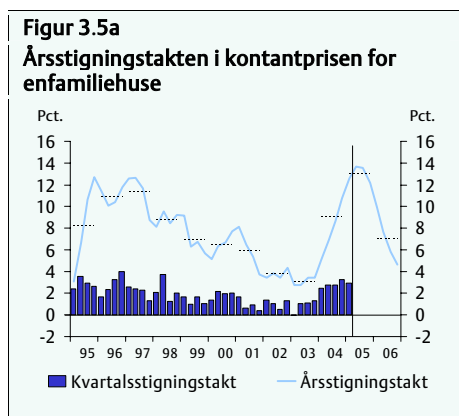
Kilde: Egne beregninger.

3.3 Boligmarkedet

Kontantprisen

Efter en markant stigning på 9,1 pct. i 2004 ventes kontantprisen på enfamiliehuse at vokse med 13 pct. i 2005 og 7 pct. i 2006, *jf. figur 3.5a*. I forhold til majredeğørelsen er der tale om en opjustering på 4 og 1 pct.-enhed i henholdsvis 2005 og 2006.

Med en stigning på 12,2 pct. i første kvartal 2005 i forhold til samme kvartal året før er de betydelige prisstigningstakter igennem 2004 taget til i styrke i indeværende år. Billedet af en kraftig og tiltagende vækst i huspriserne understøttes af Realkreditrådets ejendomsstatistik, der viser en årlig stigningstakt i de gennemsnitlige kvadratmeterpriser for parcel- og rækkehuse på 14,2 pct. i andet kvartal 2005.



Anm.: Egen sæsonkorrektion for kontantprisen i figur 3.5a. De stiplede linjer i figur 3.5a angiver årsniveauer for stigningstakten. I figur 3.5b henviser FFR og RTL til lån med henholdsvis fast og variabel rente, og låneformer med indbygget renteloft er indeholdt i RTL.

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

De kraftige stigninger i kontantprisen i indeværende år understøttes af favorable finansieringsvilkår som følge af det lave renteniveau. Desuden bidrager en pæn fremgang i husholdningernes reale disponible indkomster til den stærke boligefterspørgsel. Den samlede beskatning af ejerboliger - som udover ejendomsværdibeskatningen også påvirkes af rentefradraget - har næppe haft mærkbar betydning for stigningen i kontantpriserne de senere år. Den nominelle fastfrysning af ejendomsværdiskatten har således haft en vis opadgående virkning, men det modvirkes af, at værdien af rentefradraget er aftaget som følge af det markedsdrevne fald i renterne. Opjusteringen af den skønnede årsstigningstakt i 2005 skal primært ses i lyset af, at rentefaldet i begyndelsen af året har været kraftigere end tidligere lagt til grund.

De nye lånetyper på markedet for realkredit, herunder variabelt forrentede lån med renteloft og lån med afdragsfrihed i en periode på op til 10 år, synes også at have holdt hånden under væksten i kontantprisen. De afdragsfrie lån udgør en stigende andel af den samlede udestående lånemasse, men fremgangen er aftagende, *jf. figur*

3.5b. Med de aktuelle lånemønstre vil andelen af lån med afdragsfrihed formentlig stabiliseres i løbet af andet halvår 2005 på 25-30 pct. af lånemassen. Det kan indebære et aftagende opadgående pres på kontantpriserne, hvis den stigende udbredelse af de afdragsfrie lån har været udtryk for en reel stigning i boligefterspørgslen.

Med de nuværende forventninger til rente- og indkomstudviklingen ventes en svagt aftagende vækst i kontantprisen i 2006 sammenlignet med 2005. Opjusteringen i 2006 i forhold til vurderingen i maj skal ses i lyset af udskydelsen af den tidligere ventede opgang i renterne samt videreførelsen af suspensionen af indbetalingerne til SP-ordningen i 2006 og 2007.

Kontantprisstigningerne igennem de senere år skal efter alt at dømme helt overvejende ses i sammenhæng med den almindelige indkomstudvikling og renteforhold, ligesom nye låneformer og demografiske udviklingstræk kan spille en rolle. Sådanne spekulative bobler på boligmarkedet er næppe et særligt udbredt fænomen og ikke nemme at identificere, fordi rente- og indkomstforhold kan generere kraftige udsving i kontantprisen, navnlig på de dele af boligmarkedet, hvor udbuddet af boliger tilpasser sig efterspørgslen særligt trægt, *jf. boks 3.4*. Udsigterne til renteforhøjelser og øget nybyggeri virker dæmpende på forventningerne til fremtidige kontantprisstigninger.

Den kraftige boligefterspørgsel har formentlig betydet, at kontantprisen i flere dele af landet ligger noget over omkostningen ved at bygge nyt. Et fald i boligefterspørgslen kan derfor medføre en afdæmpning af væksten i kontantprisen, navnlig i de større byer, med en svagere fremgang i privatforbruget til følge.

Boks 3.4

Prisboble på ejerboligmarkedet?

En prisboble karakteriseres typisk ved, at ejerboligers markedsværdi overstiger deres såkaldte fundamentale værdi (som er givet ved de underliggende økonomiske forhold), alene fordi forventninger om en fremtidig kapitalgevinst ved videresalg til en højere pris driver efterspørgsel og dermed kontantpris op i dag. Et groft og overordnet indtryk af, om ejerboligpriserne er overvurderede, kan opnås ved at undersøge, om boligmodellen i ADAM kan forklare udviklingen i kontantprisen.

I modellen afhænger efterspørgslen efter boliger af husholdningernes indkomst- og formueforhold samt omkostningen ved at eje en bolig, der primært bestemmes af realrenten efter skat og ejendomsskatterne. En forøgelse af boligefterspørgslen vil indebære en stigning i kontantprisen på ejerboliger, hvilket øger profitabiliteten ved nybyggeri. I takt med det øgede udbud af boliger lægges et nedadgående pres på kontantprisen, og på langt sigt vil kontantprisen således være bestemt ud fra omkostningen ved at bygge nyt.

Tilpasningen til dette langsigtede niveau for kontantprisen er typisk meget træg, og udsving i kontantprisen domineres derfor i høj grad af ændringer i boligefterspørgslen, som afhænger af de underliggende økonomiske forhold. I modellen er kontantprisen dermed ikke påvirket af spekulative elementer i prisdannelsen.

Relationen for kontantprisen i ADAM er rent statistisk fastlagt på baggrund af udviklingen frem til og med 1999. I perioden 1993-1999 er kontantprisen på landsplan steget 73 pct., og med en estimeret stigning på 74 pct. er modellens forklaringskraft i samme periode ganske god, *jf. tabel a*.

Boks 3.4 (fortsat)**Prisboble på ejerboligmarkedet?****Tabel a****Dekomponering af den estimerede udvikling i kontantprisen på enfamiliehuse**

	ADAM 93-99	ADAM 99-04	Justeret model 99-04
Pct.			
Faktisk kontantprisudvikling	73	32	32
Estimeret kontantprisudvikling	74	-3	27
Pct.-enheder			
Heraf som følge af:			
- reale privatforbrug pr. indbygger ¹⁾	20	7	15
- reale boligomkostninger ift. kontantprisen	14	8	12
- ønsket/faktisk boligbestand ²⁾	40	-18	0

Anm.: Beregningerne er baseret på datagrundlaget fra majrederegørelsen. Omlægningen af nationalregnskabet er i første omgang kun tilbageført til 1990, hvilket indebærer, at modelrelationerne i ADAM endnu ikke kan reestimeres på det nye datagrundlag.

- Relationen for kontantprisen og privatforbruget (ekskl. boligydelse) er i ADAM estimeret som ét samlet system, og husholdningernes indkomst- og formueforhold indgår derfor i kontantprisrelationen via deres påvirkning af privatforbruget.
- En øget faktisk boligbestand lægger isoleret set et nedadgående pres på kontantprisen. Hvis boligefterspørgslen er stigende, øges den ønskede boligbestand, og det negative bidrag til kontantprisudviklingen fra en øget faktisk boligbestand dæmpes dermed.

Kilde: Egne beregninger på ADAM.

Modellens evne til at forudsige den faktiske kontantprisudvikling bryder imidlertid sammen i delperioden 1999-2004. Det kan bl.a. skyldes to forhold.

Det reale privatforbrug (der af statistiske grunde indgår i kontantprisrelationen som en slags "prokxy" for indkomsterne) stagnerede således i perioden 1999-2002 trods fremgang i de reale disponible indkomster. Det betyder, at boligefterspørgslen i modellen dæmpes, selvom husholdningernes reelle købekraft har været stigende igennem perioden.

Desuden kan den begyndende udbredelse af rentetilpasningslån fra 2000 og frem have stimuleret boligefterspørgslen, navnlig hvis boligejere ikke har tillagt risikoen ved at optage disse lån samme betydning som de finansielle markeder. Den korte rente har i perioden været lavere end den lange rente.

Der er foretaget et groft forsøg på en alternativ fremskrivning af boligefterspørgslen i delperioden 1999-2004. Dels korrigeres for det kraftige fald i forbrugskvoten, således at indkomstfremgangen i perioden fra 1999 til 2004 får fuld effekt på kontantprisen. Desuden anvendes en sammenvejet rente i udtrykket for omkostningen ved at eje en bolig, hvor renten på fastforrentet realkredit og renten på variabelt forrentede lån indgår med vægte svarende til deres andele af det samlede nettoylån.

Kontantprisrelationens forklaringskraft styrkes dermed betydeligt, jf. tabel a. Modellen tilsiger nu en stigning i kontantprisen på 27 pct. i perioden 1999-2004 mod en faktisk stigning i samme periode på 32 pct.

Beregningen viser, at kontantprisudviklingen gennem de seneste år kan være en konsekvens af almindelige rente- og indkomstforhold samt introduktionen af nye lånetyper.

Boks 3.4 (fortsat)**Prisboble på ejerboligmarkedet?**

Der er imidlertid forskellige forhold, som modellens kontantprisrelation ikke tager højde for. Det drejer sig f.eks. om demografiske forhold, herunder ændringer i alderssammensætningen og samlivsmønstre (flere enlige).

Der til kommer en øget tilflytning til områder som hovedstadsregionen, hvor begrænsninger for etagebyggeri, begrænset adgang til ubebyggede arealer mv. gør ejerboligpriserne særligt følsomme over for ændringer i efterspørgslen.

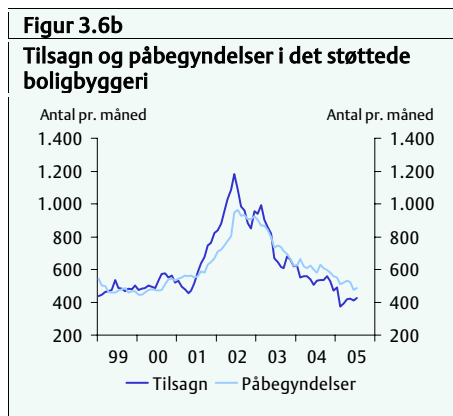
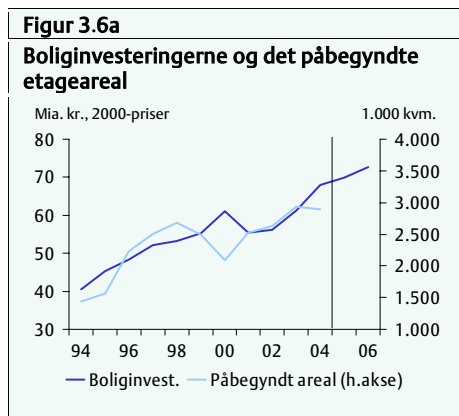
Endvidere har de senere års liberaliseringer af realkreditmarkedet som følge af introduktionen af afdragsfrie lån og variabelt forrentede lån med renteloft medført øget fleksibilitet ved finansiering af ejerboliger, som i princippet kan have øget boligefterspørgslen. Muligheden for afdragsfrihed kan desuden indebære en indirekte omkostningsbesparelse for boligejere, hvis afdragsfriheden udnyttes til at afdrage hurtigere på gæld med en højere forrentning. Det kan heller ikke udelukkes, at afdragsfrie lån har dæmpet udbuddet af ejerboliger til salg, idet flere eksisterende boligejere måske har mulighed for at blive boende efter f.eks. en skilsmisse eller samleverens død.

Det er generelt vanskeligt at fastslå, i hvilket omfang ovennævnte forhold kan forklare fremgangen i kontantpriserne. Andre statistiske modeller understøtter imidlertid det overordnede indtryk af, at de underlæggende økonomiske forhold et langt stykke hen ad vejen kan forklare kontantprisudviklingen, selvom de opstillede modeller er meget enkle og aggregerede og ikke indeholder alle forhold med potentiel betydning for prisudviklingen, *jf. f.eks. Det Økonomiske Råd: Dansk Økonomi, foråret 2005.*

Boliginvesteringerne

Efter en stigning på 10,9 pct. i 2004 ventes boliginvesteringerne at stige med 3 pct. og 4 pct. i henholdsvis 2005 og 2006, *jf. figur 3.6a*. I forhold til majredegerelsen er der tale om uændret skøn for 2005, mens den skønnede årsstigningstakt i 2006 er opjusteret med 2 pct.-enheder.⁵

⁵ De nye skøn tager udgangspunkt i de seneste nationalregnskabstal opgjort i faste 2000-priser og er derfor ikke direkte sammenlignelige med skønnene fra majredegerelsen, hvor skønnene tog udgangspunkt i nationalregnskabstal opgjort i faste 1995-priser.



Anm.: De senest offentliggjorte tal for det påbegyndte etageareal er behæftet med betydelig usikkerhed som følge af forsinkede og uregelmæssige indberetninger til Bygnings- og Boligregistret. I figur 3.6b er tilsagn og påbegyndelser vist som 12 måneders glidende gennemsnit, og der er medtaget almene familie-, ungdoms- og ældreboliger samt støttede andelsboliger, dvs. ekskl. støttede private lejeboliger.

Kilde: Danmarks Statistik og Socialministeriet.

Boliginvesteringerne er steget markant i perioden 2002-2004. Fremgangen har bl.a. været drevet af et ekstraordinært højt påbegyndelsesomfang inden for det støttede boligbyggeri i navnlig 2002 og begyndelsen af 2003, *jf. figur 3.6b*. Efter et fald i 2004 ventes en fornyet fremgang i det støttede boligbyggeri i 2005, bl.a. som følge af en pæn stigning i antallet af påbegyndte private ungdoms- og udlejningsboliger i medfør af fremrykningsinitiativerne i Forårspakken, *jf. tabel 3.5*.

I forbindelse med kommuneaftalen fra juni blev det besluttet at fastholde det kommunale grundkapitalindskud (den kommunale støtte til alment nybyggeri) på de nuværende 7 pct. frem til udgangen af 2006, hvilket kan holde hånden under kommunernes tilskyndelse til at igangsætte nybyggeri af almene boliger.⁶ Fremrykningsinitiativerne i Forårspakken trækker i modsat retning og vurderes at give anledning til et samlet fald i det påbegyndte støttede boligbyggeri i 2006, således at påbegyndelsesomfanget stabiliseres på omtrent 8.000 støttede boliger årligt fremadrettet. Det støttede boligbyggeri ventes dog fortsat at bidrage til fremgangen i boliginvesteringerne i 2006, idet den skønnede fremgang i påbegyndelsesomfanget i indeværende år har afledte aktivitetsvirkninger ind i 2006 på grund af gennemsnitlige byggetider for støttet boligbyggeri på op mod et år.

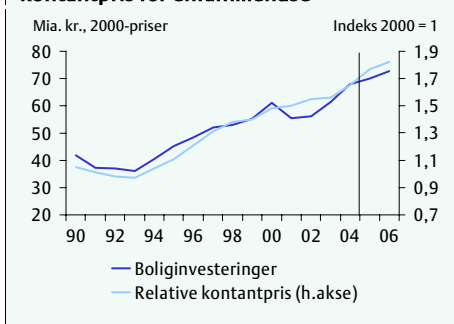
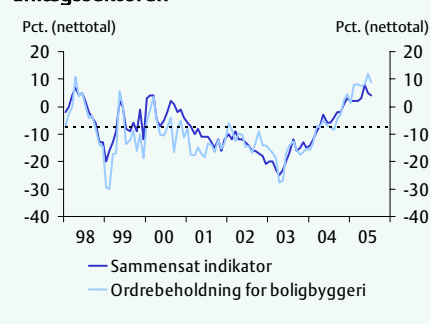
⁶ Alternativt skulle grundkapitalindskuddet have været hævet til 14 pct. pr. 1. januar 2006, dvs. til samme procentsats som før nedsættelsen i 2001.

Tabel 3.5**Antal påbegyndelser inden for det støttede boligbyggeri**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Antal påbegyndte boliger						
Almene familieboliger	2.200	4.450	3.600	2.400	3.100	2.600
Almene ungdomsboliger	800	900	550	500	850	500
Almene ældreboliger	3.500	6.000	4.550	4.200	3.400	3.000
Selvejende ældreboliger	-	50	100	50	200	200
Handicapboliger	-	-	-	300	400	300
Private andelsboliger	950	650	750	500	350	0
Private ungdomsboliger	-	-	-	150	1.250	1.000
Private udlejningsboliger	-	-	-	500	1.800	700
Støttet boligbyggeri, i alt	7.450	12.050	9.550	8.600	11.350	8.300
- heraf sfa. regeringsinitiativer	-	5.250	4.700	2.700	2.750	2.200

Anm.: Antallet af påbegyndelser er for perioden 2001-04 baseret på de faktiske påbegyndelsestal. Profilen for de påbegyndte støttede boliger som følge af regeringsinitiativer kan navnlig henføres til nedsættelse af grundkapitalindsuddet, den periodevis automatiske lånefinansiering og fremrykningsinitiativer.
Kilde: Socialministeriet.

De kraftige stigninger i priserne på ejerboliger igennem de senere år har øget profitabiliteten ved at igangsætte nybyggeri, og som følge heraf er det ikke-støttede boligbyggeri steget markant i 2004. Fremgangen i byggeriet af ejerboliger ventes at fortsætte med større styrke end lagt til grund i majredegerelsen, bl.a. som følge af opjusteringen af den relative kontantpris, *jf. figur 3.7a*. Udover en forøgelse af antallet af påbegyndte ejerboliger kan en stigning i hovedreparationer og forbedringer af eksisterende boliger bidrage til den ventede opgang i det ikke-støttede boligbyggeri.

Figur 3.7a**Boliginvesteringerne og den relative kontantpris for enfamiliehuse****Figur 3.7b****Konjunkturindikator for bygge- og anlægssektoren**

Anm.: Egen sæsonkorrektion for boligbyggeriets ordrebeholdning i figur 3.7b. Den stiplede linje i figur 3.7b angiver gennemsnittet for den sammensatte konjunkturindikator for bygge- og anlægssektoren i perioden 1998-2004.

Kilde: ADAM's databank og Danmarks Statistik.

Indikatorerne for ordrebeholdningen og den sammensatte konjunkturindikator for boligbyggeriet ligger begge markant over deres historiske gennemsnit, *jf. figur 3.7b*, og manglen på arbejdskraft inden for byggefagene er høj. Det tiltagende kapacitetspres inden for bygge- og anlægssektoren kan lægge en øvre grænse for, hvor meget boligbyggeriet kan stige igennem prognoseperioden, hvilket kan medvirke til at understøtte kontantprisen.

3.4 Erhvervsinvesteringer

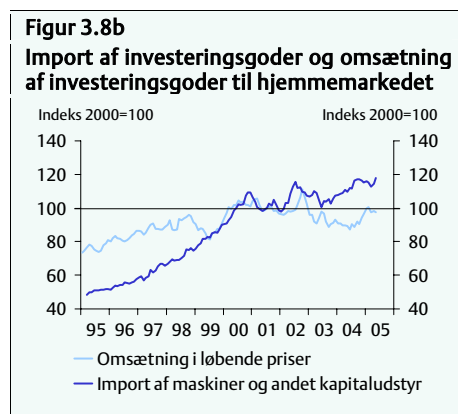
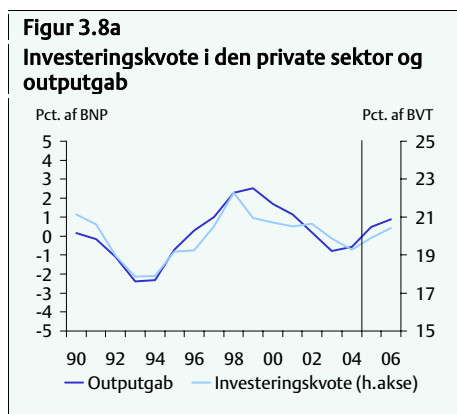
Efter et svagt fald på 0,5 pct. i 2004 ventes de samlede erhvervsinvesteringer at stige med 4,3 pct. og 6,0 pct. i henholdsvis 2005 og 2006, *jf. tabel 3.6*. I forhold til majredøgørelsen er den skønnede årstigningstakt i 2005 nedjusteret med 1,8 pct.-enheder, mens skønnet for 2006 er opjusteret med 1,7 pct.-enheder.⁷ Det er fortsat vurderingen, at erhvervsinvesteringerne er en af de væsentlige vækstdrivende kræfter i prognoseperioden.

Tabel 3.6				
Private erhvervsinvesteringer				
	2004	Gnst. 94-04	2005	2006
	Mia. 2000-kr.		Årlig realvækst i pct.	
Samlede erhvervsinvesteringer	181,9	4,1	4,3	6,0
- heraf materiel	138,4	5,5	5,0	6,0
- heraf bygninger og anlæg	43,8	0,8	2,0	6,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Det er lagt til grund, at fremgangen i materielinvesteringerne i 2004 fortsætter med tiltagende styrke videre ind i 2005 og 2006 i takt med den stigende kapacitetsudnyttelse, som afspejles i det positive og stigende outputgab gennem prognoseperioden, *jf. figur 3.8a*. Desuden betyder den lave realrente gunstige finansieringsforhold, hvilket øger virksomhedernes tilskyndelse til at igangsætte yderligere investeringer.

⁷ De nye skøn tager udgangspunkt i de seneste nationalregnskabstal opgjort i faste 2000-priser og er derfor ikke direkte sammenlignelige med skønnene fra majredøgørelsen, hvor skønnene tog udgangspunkt i nationalregnskabstal opgjort i faste 1995-priser.



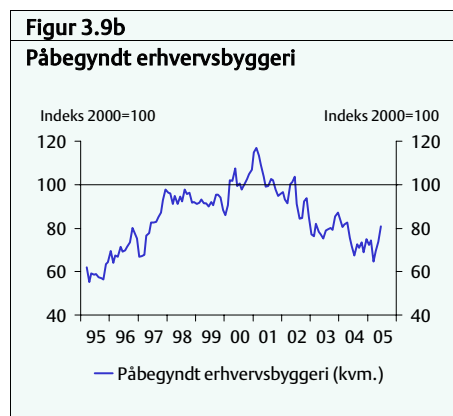
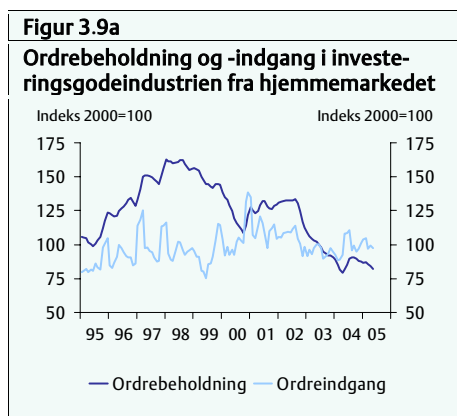
Anm.: Investeringskvoten er i løbende priser og angiver investeringerne i den private sektor i forhold til bruttoværditilvæksten. I figur 3.8b er vist sæsonkorrigerende tal samt 3 måneders glidende gennemsnit for omsætning af investeringsgoder til hjemmemarkedet i løbende priser. Begge serier i figur 3.8b er vist ekskl. skibe, fly, platforme mv.

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

Forventningen om en forøgelse af materielinvesteringerne i 2005 understøttes af, at importen af maskiner og andet kapitaludstyr er steget med knap 6 pct. i første halvår 2005 i forhold til første halvår 2006, *jf. figur 3.8b*. Desuden ser investeringsgodeindustriens ordrebeholdning og ordreindgang fra hjemmemarkedet ud til at være forøget svagt i den forløbne del af 2005, *jf. figur 3.9a*.

Bygge- og anlægsinvesteringerne er faldet markant i perioden 2002-2004. På linje med vurderingen i maj ventes en svag stigning i indeværende år. Det faldende antal ledige bygninger til erhvervsbrug siden midten af 2004 samt forventningen om fortsat stigende beskæftigelse inden for serviceerhvervene understøtter vurderingen af fremgang i erhvervsbyggeriet. Dertil kommer, at reparationer som følge af stormen i januar 2005 formentlig også vil bidrage til en stigning i bygningsinvesteringerne.

Efter et fald i de tre forudgående kvartaler steg det påbegyndte erhvervsareal 12 pct. i andet kvartal 2005 i forhold til de først offentliggjorte tal for samme kvartal året før. De seneste tal for byggevirksomheden peger således i retning af, at udviklingen i erhvervsbyggeriet er vendt til fremgang i 2005, *jf. figur 3.9b*.



Anm.: Sæsonkorrigerede tal og 3 måneders glidende gennemsnit i figur 3.9a. Begge serier i figur 3.8b er vist ekskl. skibe, fly, platforme m.v. Egen sæsonkorrektur for påbegyndt etageareal i figur 3.9b. De senest offentliggjorte tal for det påbegyndte etageareal er behæftet med betydelig usikkerhed som følge af forsinkede og uregelmæssige indberetninger til Bygnings- og Boligregistret.

Kilde: Danmarks Statistik.

3.5 Udenrigshandel og betalingsbalance

Den globale vækst skønnes at blive på 3,9 pct. i 2005. USA og Asien er de primære drivkræfter bag den internationale vækst, mens udviklingen fortsat ser svag ud i euroområdet, herunder navnlig i Tyskland, Italien og Portugal.

Markedsvæksten for industrieksporten er nedjusteret lidt i forhold til majredøgørelsen og ventes at blive på 6,1 pct. og 6,5 pct. i henholdsvis 2005 og 2006. Nedjusteringen kan navnlig henføres til lavere forventninger til væksten i euroområdet, Storbritannien og Sverige. Som følge heraf svækkes eksportmulighederne isoleret set i forhold til vurderingen i maj. I modsat retning trækker forudsætningen om, at den effektive kronekurs er sat ned, således at lønkonkurrenceevnen ventes nogenlunde uændret i prognoseperioden efter at være blevet forringet de seneste år.

Væksten i den samlede eksport vurderes at blive på 3,9 pct. og 4,6 pct. i henholdsvis 2005 og 2006, *jf. tabel 3.7*. Skønnet for 2005 er omtrent uændret som følge af den pæne udvikling i eksporten i årets første del samt en afvejning af effekterne fra dels den lavere markedsvækst og dels den lavere effektive kronekurs. Den stigende eksportvækst frem mod 2006 afspejler, at vækstpotentialet på eksportmarkederne øges.

Importvæksten trækkes fortsat navnlig af væksten i den indenlandske efterspørgsel, der stadig er ganske kraftig til trods for en nedjustering i indeværende år. Indikatorer for importen af varer viser et fald i årets første kvartal, dog fra et forholdsvist højt niveau. Vareimporten er siden hen taget til, men ventes at vokse lidt langsommere i 2005 end tidligere skønnet. Væksten i den samlede import af varer og tjenester ventes at blive på 4,8 pct. og 4,9 pct. i henholdsvis 2005 og 2006.

Tabel 3.7**Realvækst i eksport og import, pct.**

	2003	2004	2005		2006	
			Maj	Aug.	Maj	Aug.
Eksport	-0,9	3,3	4,0	3,9	4,8	4,6
Import	-0,5	6,5	6,1	4,8	4,8	4,9
Bidrag til BNP-vækst	-0,2	-1,2	-0,9	-0,2	0,0	0,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Nettoeksportens bidrag til BNP-væksten skønnes dermed at blive på -0,2 pct.-enheder i 2005, mens bidraget ventes at være stort set neutralt i 2006.

Overskuddet på vare- og tjenestebalancen for 2005 er opjusteret med 2,9 mia. kr. til 72,4 mia. kr., navnlig som følge af den lavere vækst i importen samt opjusteringen af energipriserne. Det svarer til et overskud på 4,7 pct. af BNP. Overskuddet er 73,8 mia. kr. i 2006 eller 4,6 pct. af BNP, hvilket er 1,4 pct.-enheder mindre end i 2003.

Saldoen på betalingsbalancen svarer til 2,4 pct. af BNP i 2005 og 2006. Overskuddet er dermed aftaget med ca. 1 pct. af BNP siden 2003 blandt andet som følge af høj vækst i den indenlandske efterspørgsel og vigende eksportmarkedsandele. Udlandsgælden ventes at falde til 5,8 pct. af BNP ved udgangen af 2006.

Betalingsbalancestatistikken er omlagt fra og med januar 2005, således at der nu anvendes nye kilder og metoder, *jf. boks 3.5*. Det er ikke afklaret, i hvilket omfang den ny betalingsbalancestatistik vil medføre et brud mellem nye og gamle opgørelser. Meget tyder på, at navnlig overskuddet på tjenesteposterne kan stige som følge af det ændrede metodevalg. De foreløbige indikationer på databrud er fortsat behæftet med en vis usikkerhed og skal således fortolkes med forsigtighed. Blandt andet er sæsonmønstret i de nye tal ukendt, og de er derfor ikke fuldt ud indregnet i konjunkturvurderingen.

Boks 3.5**Omlægning af betalingsbalancestatistikken og revision af nationalregnskabet**

Betalingsbalancen er omlagt fra og med 1. januar 2005. Ændringerne vil blandt andet få betydning for nationalregnskabskonto for udlandet, der opgøres på grundlag af betalingsbalancestatistikken.

Opgørelsen af betalingsbalancen er hidtil foretaget på baggrund af dels udenrigshandelsstatistikken og dels Nationalbankens betalingsstatistik. Sidstnævnte er nu til dels erstattet af nye tællinger, der anvendes til opgørelse af den finansielle konto. Danmarks Statistik har samtidig taget en række nye metoder og kilder i brug til opgørelsen af de løbende poster, hvilket navnlig vedrører tjenesterne. Udenrigshandlen med tjenester opgøres således nu på et stikprøvegrundlag bestående af månedlige indberetninger fra ca. 400 virksomheder og kvartalsvise indberetninger fra ca. 1200 virksomheder. Derudover påvirkes en række andre poster af de ændrede metoder og kilder, heriblandt rejseposten, løn og formueindkomster til og fra udlandet samt de løbende overførsler.

Den nye betalingsbalancestatistik indarbejdes fra januar 2005, hvilket betyder, at omlægningen vil medføre databrud fra 2004 til 2005 på stort set alle poster, herunder særligt tjenesteposterne. Opgørelser med både den nye og den gamle metode for 4. kvartal 2004 giver et indtryk af bruddenes størrelsesorden, *jf tabel a*. Umiddelbart peger de foreløbige tal på, at niveauændringen som følge af omlægningen af tjenesteposterne vil kunne medføre helt op til en fordobling af overskuddet på betalingsbalancen. Forskydninger i den størrelsesorden er dog ikke indregnet i konjunkturvurderingen, idet opgørelserne i en overgangsperiode vil være behæftet med betydelig usikkerhed.

Tabel a**Ny og gammel opgørelse af betalingsbalancens løbende poster (nettoindtægter, mia. kr.)**

	Varer		Tjenester		Løn- og formue		Løb. overf.		Løb. poster	
	Gl.	Ny	Gl.	Ny	Gl.	Ny	Gl.	Ny	Gl.	Ny
2004										
Okt.	5,8	4,7	0,9	3,5	-1,5	-1,2	-2,2	-1,5	3,0	5,5
Nov.	6,3	6,0	0,7	3,9	-5,2	-1,0	-1,6	-1,4	0,1	7,4
Dec.	3,7	4,6	0,3	4,8	-0,5	-1,0	-2,4	-1,3	1,1	7,1
Gnst.	5,3	5,1	0,6	4,1	-2,4	-1,1	-2,1	1,4	1,4	6,7

Kilde: Danmarks Statistik.

I forbindelse med hovedrevisionen af nationalregnskabet i 2005 er der enkelte ændringer, der vedrører opgørelsen af handlen med tjenester. Denne revision vil ikke medføre databrud.

Den værdimæssigt mest betydende ændring er bruttoficeringen af tjenesteposterne, som forøger såvel eksporten som importen af tjenester med 25-30 pct. Ændringen sker i forlængelse af niveauopretningen af betalingsbalancens tjenesteposter i 2002, hvor en række tjenesteformål blev udskilt fra en nettoopgjort samlepost. Med den nye opgørelse forøges konsistensen mellem tjenesteposterne i henholdsvis nationalregnskabet og betalingsbalancen. Der er udelukkende tale om en niveau-ændring, således at nettoeksporten af tjenester vil være upåvirket.

Tjenestehandlen påvirkes endvidere af den ændrede behandling af indirekte målte finansielle formidlings-tjenester (FISIM). Tidligere blev det forudsat, at hele produktionen af FISIM blev anvendt som forbrug i produktionen. Efter datarevisionen fordeles anvendelsen af FISIM på en række poster, herunder eksport og import. Udenrigshandlen med FISIM er dermed nu inkluderet i eksporten og importen af tjenester, der dog kun i mindre grad påvirkes af ændringen.

Udviklingen i vareeksporten

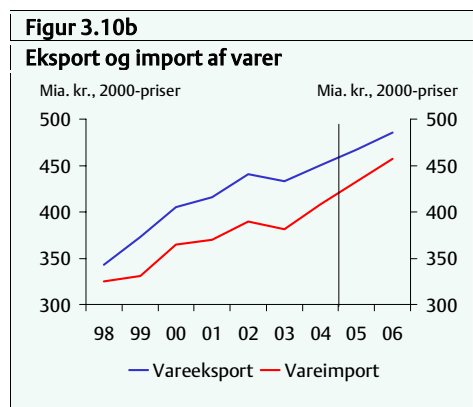
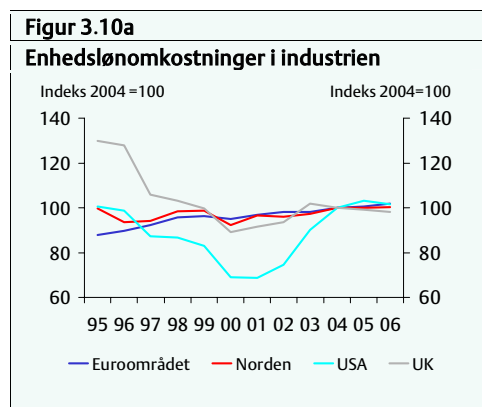
Den svage vækst i euroområdet ventes at medføre en lavere markedsvækst for industrieksporten i 2005 end i 2004. Det skal blandt andet ses på baggrund af udviklingen på eksportmarkederne og i konkurrenceevnen. For 2006 ventes markedsvæksten at øges i takt med, at aktiviteten styrkes i blandt andet Frankrig, Portugal, Holland og

Italien. Industrieksporten skønnes på den baggrund at vokse med 3,9 pct. og 5,0 pct. i henholdsvis 2005 og 2006.

De seneste års tab af markedsandele ventes dermed at fortsætte i 2005 og 2006 men med aftagende styrke, *jf. tabel 3.8*. Efter nogle år med lønkonkurrenceevnetab ventes lønkonkurrenceevnen således omtrent uændret i 2005 og 2006, *jf. tabel 3.8*. Det afspejler, at den forudsatte svækkelse af euroen – og dermed den effektive kronkurs – opvejer virkningen af lidt større lønstigninger i Danmark end i udlandet.

Tabel 3.8								
Udviklingen i industrieksportens markedsandele og lønkonkurrenceevne								
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Stigning, pct.								
Ekспортmarkedsvækst	5,8	12,5	0,1	1,4	4,1	7,5	6,1	6,5
Industrieksport	7,5	13,4	4,3	5,7	-1,6	2,4	3,9	5,0
Markedsandele	1,6	0,8	4,2	4,3	-5,4	-4,8	-2,1	-1,4
Arb.omk. pr. time								
- Danmark	4,5	4,4	4,0	5,3	4,0	2,9	3,3	3,8
- Udlandet	2,7	3,6	3,1	3,1	3,1	2,6	2,9	3,1
Effektiv kronkurs	-1,7	-4,0	1,3	0,9	3,6	1,0	-0,7	-0,5
Lønkonkurrenceevne	-0,1	3,4	-2,2	-3,0	-4,3	-1,3	0,3	-0,2
Anm.: Der er anvendt effektiv kronkurs-vægte til sammenvejning af lønudviklingen i udlandet, der her udgøres af 21 OECD-lande.								
Kilde: EU-kommissionen, BLS, Danmarks Statistik og egne beregninger.								

Enhedslønomkostninger måler lønniveauet korrigeret for produktivitet. Udviklingen i enhedslønomkostningerne i prognoseperioden indebærer en marginal svækkelse af konkurrenceevnen over for euroområdet, *jf. fig. 3.10a*. Forringelsen skal ses i lyset af de højere danske lønstigninger, der dog delvist opvejes af en højere produktivitetsvækst. Med udsigt til at den gennemsnitlige årlige dollarkurs vil stige fra 2005 til 2006 kan konkurrenceevnen over for USA på baggrund af forløbet i enhedslønomkostningerne blive forbedret. De fremadrettede forskydninger i de relative enhedslønomkostninger er meget små i forhold til de historiske bevægelser.



Anm.: Enhedslønomkostningerne er i samme valuta og målt som Danmark i forhold til udlandet. Euroområdet og Norden er vejret efter effektiv kronekurs-vægte.
Kilde: OECD, ADAM's databank og egne beregninger.

Den samlede vareeksport ventes at vokse med 3,6 pct. og 4,1 pct. i henholdsvis 2005 og 2006, jf. figur 3.10b. I 2005 er væksten opjusteret i forhold til majvurderingen som følge af en kraftig forøgelse af eksporten af skibe og fly i årets første del. Væksten i vareeksporten trækkes fortsat af eksporten af industrivarer samt energieksporten. Sidstnævnte ventes at vokse med 5,5 pct. og 5,0 pct. i henholdsvis 2005 og 2006. Den aftagende profil i vækstraterne skal ses i lyset af den seneste prognose for olie- og gasproduktionen, der viser et betydeligt fald fra 2005 til 2006. Landbrugseksporten skønnes i 2005 og 2006 at vokse med henholdsvis 0,9 pct. og 2,0 pct.

Udviklingen i vareimporten

I forhold til den kraftige udvikling i slutningen af 2004 er væksten i vareimporten afdæmpet lidt i årets første måneder, men er herefter taget til. Der er således fortsat udsigt til en betydelig vækst i importen af varer.

I 2005 og 2006 skønnes importen af forarbejdede varer at vokse med henholdsvis 6,5 pct. og 5,4 pct. Væksten ventes dermed at være markant i 2005, selvom de lidt lavere forventninger til den indenlandske efterspørgsel og til den effektive kronekurs medfører en mindre nedjustering i forhold til majvurderingen.

Vareimporten ventes at vokse med 6,0 pct. i 2005, hvorefter væksten skønnes at aftage til 5,7 pct. i 2006, i takt med at den indenlandske efterspørgsel forventes at udvikle sig langsommere, jf. figur 3.10b.

Udviklingen i tjenestehandlen

Omlægningen af betalingsbalancen indebærer, at skønnene for tjenestehandlen er behæftet med en betydelig usikkerhed. De ændrede niveauer i den nye opgørelse er ikke fuldt ud indregnet i vurderingen, idet de foreløbige tal skal fortolkes med forsigtighed, jf. boks 3.5.

En aftagende udvikling i verdenshandlen i årets første del forventes at blive vendt i løbet af året. Det giver forventning om en fortsat pæn vækst i eksporten af søtransport, der ventes at blive øget med 6,4 pct. og 6,3 pct. i henholdsvis 2005 og 2006. Vækstraterne kan dog vise sig at være undervurderet som følge af den nylige fusion inden for rederierhvervet.

Tjenesteeksporten ventes samlet set fortsat at vokse pænt blandt andet som følge af den tiltagende eksport af søtransport, der udgør op mod halvdelen af den samlede eksport af tjenester. Skønnet for væksten i turistindtægterne er dog nedjusteret, idet turisteksporten synes at være mindre med omlægningen af betalingsbalancen. Dertil kommer, at der har været en aftagende udvikling i turistindtægterne i årets første kvartal. Den samlede tjenesteeksport ventes at vokse med 4,6 pct. i 2005, mens væksten i 2006 forudses at blive 5,7 pct.

Med den nye opgørelse af tjenesteposterne synes omfanget af danske turisters forbrug i udlandet (turistimport) og importen af øvrige tjenester at blive mindre. Væksten i importen af tjenester er således nedjusteret med 3,0 pct.-enheder, hvoraf 2,6 pct.-enheder kan tilskrives niveauændringen. Den resterende del af nedjusteringen kan henføres til de lavere skøn for den indenlandske efterspørgsel og den effektive kronkurs. Dermed vurderes væksten i tjenesteimporten at blive på 2,4 pct. og 3,3 pct. i henholdsvis 2005 og 2006.

Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgælden

Saldoen på vare- og tjenestebalancen påvirkes isoleret set positivt af de høje energipriser, mens den lavere effektive kronkurs samtidig bevirker, at importpriserne skønnes at vokse hurtigere end eksportpriserne. Dermed ventes et aftagende bytteforhold i både 2005 og 2006, som alt andet lige påvirker overskuddet negativt.

Som følge af de lavere renteskøn er overførslerne af nettorenter og –udbytter til udlandet nedjusteret i forhold til majvurderingen, hvilket bidrager positivt til saldoen på betalingsbalancen. På baggrund af de høje energipriser forventes udbytterne til udlandet dog at blive lidt større, idet en stor del af den danske energiproduktion er udenlandsk ejet. Udbytterne til udlandet udgjorde ca. 23 mia. kr. i 2004, mens udbytterne fra udlandet var ca. 25 mia. kr. i samme år.

Tabel 3.9**Betalingsbalancens¹⁾ løbende poster**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Korr. for brud	
							2005	2006
Mia. kr.								
Handelsbalancen	49,7	50,1	50,2	42,2	36,2	30,8	35,9	30,4
- landbrugsvarer	45,5	41,6	38,0	36,9	36,9	38,0	36,9	38,0
- Energivarer	5,1	8,1	8,5	11,1	13,3	8,5	13,0	8,2
- industrivarer	0,8	1,9	6,1	-8,1	-17,4	-18,5	-17,4	-18,5
- andre varer	-1,7	-1,4	-2,5	2,3	3,4	2,7	3,4	2,7
Tjenestebalancen	39,0	30,1	34,5	31,1	36,1	43,0	31,4	37,9
- turister	2,5	1,3	0,2	-0,7	-1,8	-2,3	-2,7	-3,3
- øvrige inkl. søtrans.	36,5	28,7	34,3	31,8	37,9	45,3	34,1	41,2
Vare- og tjenestebal.	88,7	80,1	84,7	73,3	72,4	73,8	67,3	68,3
Do. i pct. af BNP	6,6	5,9	6,0	5,0	4,7	4,6	4,4	4,3
Formueindk., netto	-24,9	-22,1	-15,0	-11,5	-9,0	-6,0	-9,0	-6,0
EU-betalinger, netto	-2,8	-3,5	-4,0	-5,0	-5,4	-8,1	-5,4	-8,1
Andre løbende overf.	-20,9	-24,3	-19,6	-21,1	-21,3	-21,7	-21,3	-21,7
Løbende poster, i alt	40,1	30,3	46,1	35,8 ¹	36,7	38,0	31,7	32,5
Do. i pct. af BNP	3,0	2,2	3,3	2,5	2,4	2,4	2,1	2,0

1) I den seneste opgørelse er overskuddet på betalingsbalancen for 2004 opgjort til 36,7 mia. kr.
Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

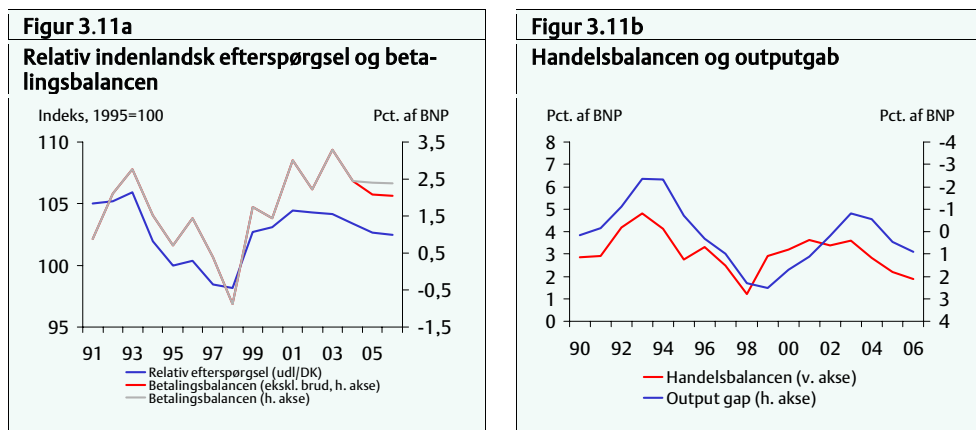
Overskuddet på vare- og tjenestebalancen skønnes at blive på 72 mia. kr. og 74 mia. kr. i henholdsvis 2005 og 2006. Samtidig vurderes saldoen på betalingsbalancen at blive på 36,7 mia. kr. i indeværende år og 38,0 mia. kr. næste år, *jf. tabel 3.9*. Det svarer i begge år til et betalingsbalanceoverskud på 2,4 pct. af BNP. Overskuddene fremstår større i den nye betalingsbalancestatistik som bygger på ændrede opgørelsesprincipper, og Danmarks Statistik fremhæver, at de nye oplysninger skal fortolkes med forsigtighed.⁸

Der er skelet til den ny betalingsbalancestatistik i vurderingen af navnlig tjenesteposterne, hvilket isoleret set forøger overskuddet på de løbende poster med 5,0 mia. kr. og 5,5 mia. kr. i henholdsvis 2005 og 2006. Hvis der ses bort herfra, vil betalingsbalanceoverskuddet i 2005 og 2006 være på ca. 2 pct. af BNP i 2005 og 2006, mod 2,5 pct. af BNP i 2004.

En forringelse af betalingsbalancesaldoen kan fremstå bedre afstemt med den stærke indenlandske efterspørgsel, der i en periode har udviklet sig hurtigere end efterspørgslen i udlandet, *jf. figur 3.11a*. Virkningen af forskydningen i efterspørgselssammensætningen genfindes i overskuddet på handelsbalancen, der opgøres på grundlag af udenrigshandelsstatistikken og derfor ikke er berørt af det tekniske brud på de løbende poster. De aftagende overskud i varehandlen kan desuden blandt andet ses i

⁸ I de første seks måneder har betalingsbalancen udvist et overskud på 34,3 mia. kr., ikke-sæsonkorrigeret.

sammenhæng med den pæne fremgang i aktiviteten, som bidrager til et positivt outputgab frem mod 2006, *jf. 3.11b*.



Anm.: Den indenlandske efterspørgsel i udlandet er sammenvæjet med effektiv kronekurs vægte og målt i forhold til indenlandsk efterspørgsel i Danmark. Når kurven aftager, stiger den indenlandske efterspørgsel hurtigst i Danmark.

Kilde: OECD, ADAM's databank og egne beregninger.

Danmarks rolle som nettoeksportør af olie betyder, at de høje oliepriser er medvirkende til at forøge saldoen på betalingsbalancen. Beregninger viser, at hvis olieprisen var på ca. 28 dollar pr. tønde, svarende til niveauet i 2000, ville betalingsbalanceoverskuddet være ca. 1,9 mia. kr. lavere, *jf. boks 3.6*.

Boks 3.6**Olieprisens effekt på betalingsbalancen**

Den positive danske nettoeksport af energivarer betyder, at saldoen på betalingsbalancen påvirkes positivt af de høje oliepriser. En del af overskuddet på de løbende poster kan dermed tilskrives forhold, der er uafhængige af efterspørgselssammensætningen i Danmark.

Den gennemsnitlige årlige oliepris ventes i 2005 at blive på 53,5 dollar pr. tønde. Til sammenligning var prisen ca. 24-30 dollar pr. tønde i perioden 2000-2003. Beregninger viser, at et fald i olieprisen på 25 dollar pr. tønde vil formindske overskuddet på betalingsbalancen med 1,9 mia.kr., *jf. tabel a*. Foringelsen kan blandt andet henføres til den direkte priseffekt, der via nettoeksporten af energi mindsker handelsbalanceoverskuddet. Det forudsættes endvidere, at 60 pct. af den mistede indtjening fra Nordsøproduktionen (efter skat) fragår overførslerne til udlandet via mindskede udbytter (eller mindre reinvesteret indtjening på direkte investeringer). Dermed reduceres den negative virkning fra handelsbalancen. Hertil kommer forskydninger som følge af dels olieprisfaldets isolerede effekt på eksportmarkedsvæksten samt andre afledte effekter på blandt andet den indenlandske efterspørgsel.

Tabel a**Skønsmæssig effekt på betalingsbalancen af et olieprisfald på 25 dollar pr. tønde (mia. kr.).**

Samlet	-1,9
- heraf:	
Direkte priseffekt på handelsbalancen	-4,6
Udbytter til udlandet	4,2
Andre afledte effekter	-1,6

Kilde: Modelberegninger på ADAM samt egne beregninger.

Udlandsgælden (Danmarks nettopassiver over for udlandet) ventes at være på 130,1 mia. kr. og 92,1 mia. kr. ved udgangen af henholdsvis 2005 og 2006. Det svarer til henholdsvis 8,5 pct. og 5,8 pct. af BNP, *jf. tabel 3.10*. Faldet i gælden er en konsekvens af de løbende overskud på betalingsbalancen. Udlandsgælden er nedjusteret i forhold til majvurderingen, idet gælden ultimo 2004 er nedrevideret betydeligt. Dertil kommer, at saldoen på betalingsbalancen er opjusteret i 2005. I modsat retning trækker dog, at de lavere renter ventes at betyde en lidt større kursregulering i udlandets favør i 2005 end tidligere skønnet.

Tabel 3.10**Betalingsbalancens¹⁾ løbende poster og udlandsgælden**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Mia. kr.								
Løbende poster, i alt	21,2	18,6	40,1	30,3	46,1	35,8 ¹	36,7	38,0
Do. i pct. af BNP	1,7	1,4	3,0	2,2	3,3	2,5	2,4	2,4
Udlandsgæld, ultimo	152,0	218,0	224,0	227,0	178,0	159,8	130,1	92,1
Do. i pct. af BNP	-12,5	-16,8	-16,8	-16,7	-12,7	-10,9	-8,5	-5,8
Værdireguleringer	111,8	-84,6	-46,1	-33,3	2,9	-17,6	-7,0	0,0

Anm.: Udlandsgælden opgøres som udlandets nettofordringer på Danmark.

1) I den seneste opgørelse er overskuddet på betalingsbalancen for 2004 opgjort til 36,7 mia. kr.

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

4. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser

BNP-væksten forventes at tiltage fra 2,0 pct. i 2004 til 2,4 pct. i både 2005 og 2006, målt i 2000-priser. Sammenlignet med majvurderingen er BNP-væksten uændret i 2005 og opjusteret med 0,2 pct.-enbeder i 2006. Der ventes i både 2005 og 2006 et pant vækstbidrag fra den indenlandske efterspørgsel samtidig med at fremgang i eksporten løfter vækstbidraget fra nettoeksporten.

Beskæftigelsen steg på årsbasis med knap 2.000 personer fra 2003 til 2004 og skønnes at stige med ca. 17.000 personer i 2005 og 16.000 personer i 2006. I forhold til majvurderingen er skønnet uændret for 2005 og opjusteret med 3.000 personer i 2006. Beskæftigelsesfremgangen i 2005 og 2006 skal ses i lysset af den ventede aktivitetsfremgang.

På baggrund af den skønnede stigning i beskæftigelsen og en stort set uændret arbejdsstyrke forventes den registrerede ledighed på årsbasis at falde fra 176.000 personer i 2004 til 158.000 personer i 2005. Det skønnes, at ledigheden fortsætter med at falde i 2006 om end noget mindre end i 2005. På årsbasis skønnes ledigheden i 2006 at udgøre 147.000 personer. Skønnet er uændret i forhold til majvurderingen. I forhold til majvurderingen er AF-aktiveringen nedjusteret med 3.000 personer i 2006.

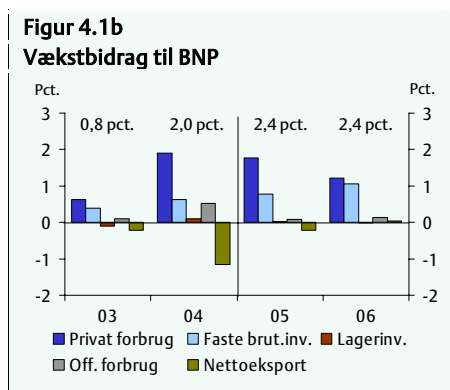
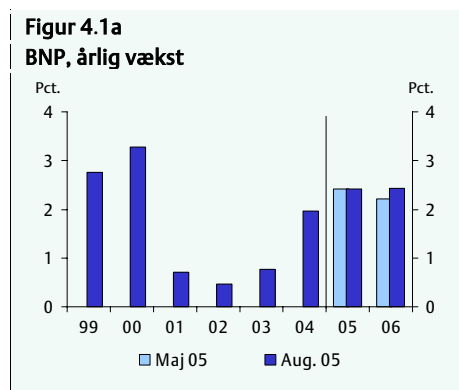
Lønstigningerne på det private arbejdsmarked var 2,8 pct. i 2004. I 2005 og 2006 ventes lønstigningstakten at stige til henholdsvis 3,2 pct. og 3,7 pct. i takt med det ventede fald i ledigheden og tiltagende inflation fra det aktuelt lave niveau. I forhold til majvurderingen er det en opjustering på 0,1 pct.-enbed i 2005. I den offentlige sektor er lønstigningstakterne ekskl. reststigning forudsat til 2,7 pct. og 3,4 pct. for henholdsvis 2005 og 2006 i overensstemmelse med de overenskomstbestemte rammer. Skønnet for 2006 er dermed opjusteret med 0,1 pct.-enbed i forhold til majvurderingen.

Inflationen ventes at tiltage til 1,7 pct. i 2005 og 2,1 pct. i 2006. Det er en opjustering på 0,2 pct.-enbeder i forhold til majvurderingen i begge år. Den lidt højere inflation skal ses i sammenhæng med højere oliepriser samt en opjustering af den skønnede importprisvækst. Der ventes i prognoseperioden et tiltagende indenlandsk inflationspres fra et lavt niveau.

4.1 Produktion

BNP-væksten tiltog i 2004 til 2,0 pct. efter en periode med svag vækst i 2001-2003. Vækst-tilbageslaget i denne periode fremstår fortsat mere moderat end tidligere episoder med svag vækst. Vækstfremgangen i 2004 ventes at fortsætte, og væksten vurderes at tiltage til 2,4 pct. i både 2005 og 2006, målt i 2000-priser, *jf. figur 4.1a*.

Vækstskønnet for 2005 er uændret i forhold til majvurderingen, mens skønnet for 2006 er opjusteret med 0,2 pct.-enheder¹, *jf. kapitel 1 og appendiks 4.1*.



Anm.: Vækstraterne for aug. 05 i figur 4.1a er målt i 2000-priser, mens væksten for maj 05 er målt i 1995-priser.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Mens det private forbrug er den primære vækstkilde i 2004, så forventes et gradvist mere balanceret forløb frem mod 2006, hvor både eksport, privatforbrug og investeringer vokser pænt, *jf. figur 4.1b*.

På linje med udviklingen i 2004 ventes en relativt kraftig stigning i den indenlandske efterspørgsel i 2005. Stigningen skal navnlig tilskrives en høj vækst i det private forbrug, som bidrager med 1 $\frac{3}{4}$ pct.-enhed til væksten. Dertil kommer et vækstbidrag fra de faste bruttoinvesteringer på godt $\frac{3}{4}$ pct.-enhed i 2005.

Opgangen i den samlede BNP-vækst for 2005 i forhold til 2004 skal primært ses i lyset af, at nettoeksportens vækstbidrag øges fra -1,2 pct.-enheder i 2004 til -0,2 pct.-enheder i 2005.

Den fortsatte suspension af SP-bidraget i 2006 understøtter privatforbruget, og skønnes isoleret set at løfte BNP-væksten med 0,1 pct.-enhed i 2006. Samlet set er der dog forudsat en mindre afdæmpning af væksten i privatforbruget og den indenlandske efterspørgsel. En pæn fremgang i eksporten i 2006 betyder, at nettoeksporten giver et mindre positivt bidrag til BNP-væksten i 2006.

¹ Skønnene for realvæksten i BNP i majredøgørelsen var opgjort i 1995-priser. En direkte sammenligning mellem vækstskønnene i august og maj skal vurderes i lyset af skift af basisår.

På produktionssiden er det fortsat de private serviceerhverv, som bidrager kraftigst til væksten i 2005 og 2006, *jf. tabel 4.1*. Produktionen i serviceerhvervene stiger med 3,4 pct. i begge år. I forhold til majredegørelsen ventes en noget stærkere vækst i 2006 for serviceerhvervene.

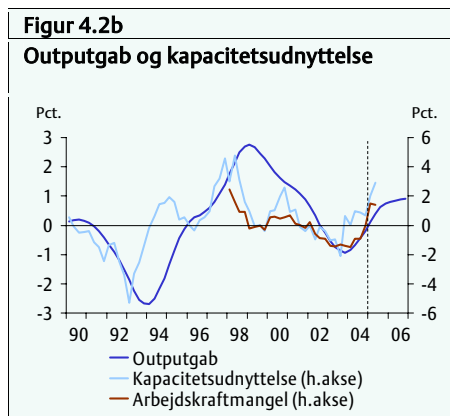
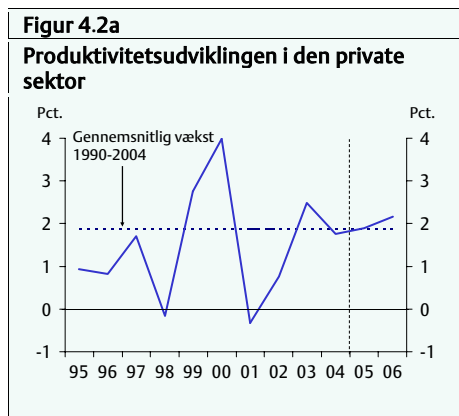
I industrien ventes en gradvis tiltagende produktionsvækst fra et fald i BVT på 3,1 pct. i 2004 til en fremgang på 3,5 pct. i 2006. I forhold til majvurderingen er væksten i industriens værditilvækst opjusteret med 1,2 pct.-enheder i 2006. Denne opjustering skyldes primært et noget højere skøn for væksten i erhvervsinvesteringerne, herunder især materielinvesteringerne. Aktiviteten i bygge- og anlægsvirksomhed ventes at udvise pæne vækstrater i både 2005 og 2006.

Samlet set skønnes produktionen i den private sektor at stige med 2,7 pct. i 2005 og 2,9 pct. i 2006. Væksten i aktiviteten i den private sektor er opjusteret noget i 2006, hvilket skal ses i sammenhæng med højere vækst i industrien og de private serviceerhverv.

Tabel 4.1**Vækst i produktionen (BVT) fordelt på erhverv**

	Andel	Gnst. 1990- 2004	2004	2005		2006	
				Maj	Aug.	Maj	Aug.
Realvækst i pct.							
Samlet produktion (BVT)	100,0	1,9	1,3	2,2	2,1	2,1	2,3
Heraf:							
- landbrug	2,2	3,3	2,4	4,0	5,2	2,4	2,8
- Udvinning af olie og gas mv.	2,7	9,0	5,6	0,3	0,3	-7,6	-7,6
- Bygge- og anlægsvirksomhed	5,4	0,7	3,4	2,4	2,4	2,7	3,5
- Industri mv.	16,1	0,9	-3,1	1,5	1,5	2,3	3,5
- Private serviceerhverv	42,1	2,4	3,2	3,2	3,4	2,7	3,4
- Offentlige tjenester	22,9	1,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,3
- Øvrige erhverv	9,5	2,0	1,8	4,0	1,6	4,5	2,4
Privat sektor	77,1	2,1	1,7	2,8	2,7	2,6	2,9
Private byerhverv	63,6	1,8	1,5	2,6	2,8	2,6	3,4
BNP-vækst		1,9	2,0	2,4	2,4	2,2	2,4
Anm.: Øvrige erhverv omfatter sotransport, boligbenyttelse mv. Private byerhverv er eksklusive sotransport og boligbenyttelse. Andelen er beregnet i forhold til BVT i løbende priser i 2004. Ændret branchefordeling i det reviderede nationalregnskab medfører at FISIM (imputerede finansielle tjenester) er fordelt ud på de enkelte brancher.							
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.							

Fremgangen i den private sektor dækker over en produktivitetsudvikling, som ligger nogenlunde på linje med det historiske gennemsnit siden 1990, *jf. figur 4.2a*. Sammenlignet med majvurderingen er produktivitetsvæksten i den private sektor justeret ned med 0,1 pct.-enhed til 1,9 pct. i 2005 og op med 0,2 pct.-enheder til 2,2 pct. i 2006.



Anm.: Produktivitetsvæksten er beregnet som BVT per beskæftiget (ifølge nationalregnskabet). Indikatoren for kapacitetsudnyttelsen i industrien og arbejdskraftmangel i bygge- og anlægssektoren er målt i afvigelser fra deres historiske gennemsnit.

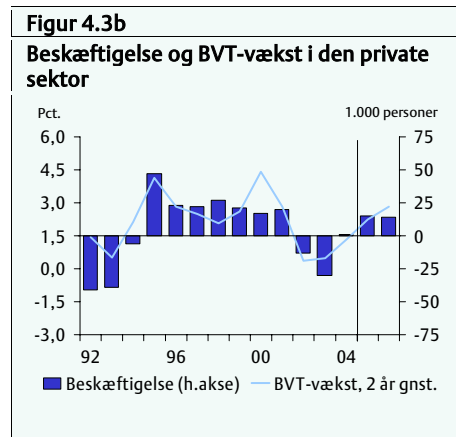
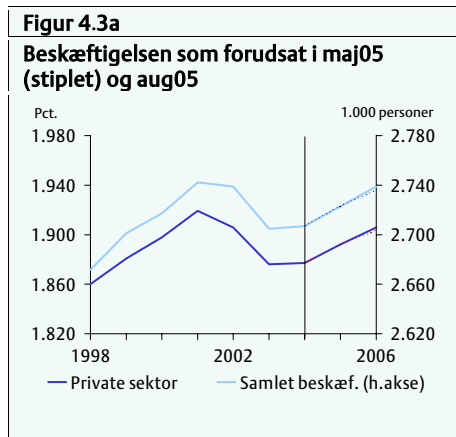
Kilde: Danmarks Statistik.

Væksten i BNP på omkring 2,4 pct. i 2005 og 2006 betyder, at outputgabets – den beregnede forskel mellem faktisk og potentiel produktion – tiltager fra -0,6 pct. i 2004 til 0,5 pct. i 2005 og yderligere til 0,9 pct. i 2006. Det afspejler færre ledige ressourcer i produktionen og på arbejdsmarkedet.

At kapacitetspresset er stigende understøttes af de spørgeskema-baserede mål for kapacitetsudnyttelsen i industrien og arbejdskraftmangel i bygge- og anlægssektoren, som i de seneste kvartaler har været kraftigt stigende.

4.2 Beskæftigelse, arbejdsstyrke, ledighed og kapacitetspres

Den samlede beskæftigelse steg ifølge de seneste nationalregnskabstal med 2.000 personer fra 2003 til 2004. Beskæftigelsen skønnes at stige med yderligere 17.000 personer i 2005 og 16.000 personer i 2006. Den private beskæftigelse steg med 1.000 personer fra 2003 til 2004 og forventes at stige med 15.000 i år og yderligere 14.000 personer i 2006. Skønnet for 2005 ligger på linje med majredegørelsen, mens skønnet for den private beskæftigelse i 2006 er opjusteret med 3.000 personer, *jf. figur 4.3a*. Opjusteringen er hovedsagligt sket inden for industrien og de private serviceerhverv.

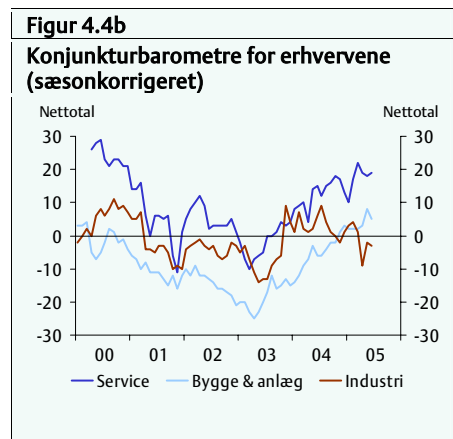
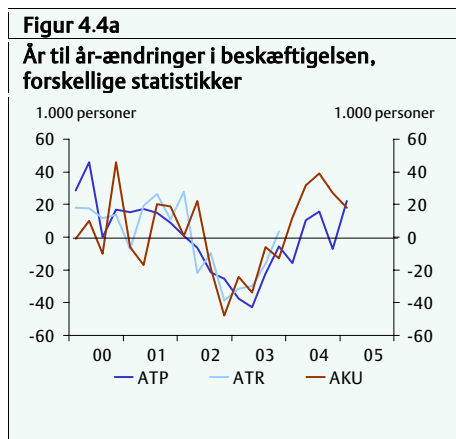


Anm.: I figur 4.3a er beskæftigelsen i maj05 korrigeret for nationalregnskabsrevisionen. Niveaulet stemmer derfor ikke overens med ØR maj05. I 2004 er beskæftigelsen nedrevideret med 16.000 personer fordelt med 8.000 personer i henholdsvis den private og offentlige beskæftigelse. I figur 4.3b er BVT-væksten vist som 2 års glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Den ventede stigning i den private beskæftigelse skal ses på baggrund af den forventede aktivitetsfremgang i både 2005 og 2006. Tilpasningen i beskæftigelsen sker normalt med en vis forsinkelse i forhold til aktivitetsændringer, *jf. figur 4.3b*. Da BVT-væksten tiltog i 2004 efter en periode med svag vækst i 2001-2003 forventes en større stigning i beskæftigelsen i 2005 og 2006.

De tilgængelige beskæftigelsesstatistikker indikerer, at beskæftigelsen er på vej op. Lønmodtagerbeskæftigelsen i ATP-statistikken for 1. kvartal 2005 viste en år til årstigning på 22.000 personer, *jf. figur 4.4a*. I forhold til 4. kvartal 2004 steg beskæftigelsen med 12.700 personer. AKU-statistikken viser tilsvarende kraftige stigninger i beskæftigelsen. AKU-statistikken er stikprøvebaseret og forbundet med større usikkerhed.



Anm.: I figur 4.4a er der kun tal for arbejdstidsregnskab (ATR) frem til 4.kvartal 2003, da Danmarks Statistik er i gang med en større revision. For tiden er der ingen kvartalsvise nationalregnskabstal, som er konsistente med det årlige nationalregnskab.

Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Konjunkturbarometrene for erhvervene viser fortsat positive forventninger til markedsituationen de kommende måneder. Det understøtter forventningen om en fortsat beskæftigelsesfremgang i den private sektor.

For industrien og bygge- og anlægssektoren er konjunkturbarometeret styrket en smule siden udarbejdelsen af majredegerelsen. Forventningen til beskæftigelsen i serviceerhvervene, som udgør ca. 2/3 af den private beskæftigelse, er ikke ændret væsentligt, og ligger på det højeste niveau siden årsskiftet 2000/01, *jf. figur 4.4b*. Udviklingen i konjunkturbarometrene underbygger indtrykket af et vækstforløb, hvor den kraftige indenlandske efterspørgselsvækst understøtter en stigning i beskæftigelsen i serviceerhvervene og bygge- og anlægssektoren, samtidig med at faldet i industriens beskæftigelse gradvist ophører.

Den beskudne fremgang i den private beskæftigelse i 2004 dækker over ganske store forskydninger imellem sektorerne. Efter stagnation i 2002 og 2003 steg beskæftigelsen inden for serviceerhvervene med 13.000 personer i 2004. Ligeledes steg beskæftigelsen i bygge- og anlægssektoren. I modsætning hertil fortsatte tilbagegangen inden for industrien, og industribeskæftigelsen faldt med 12.000 personer fra 2003 til 2004.

I 2005 og 2006 skønnes beskæftigelsesvæksten ligeledes at finde sted inden for serviceerhvervene, *jf. tabel 4.2*. Trenden i industrien igennem de sidste godt ti år har været et fald i beskæftigelsen på 7.000 personer om året og en årlig BVT-vækst på 0,9 pct. Fra 2001 til 2004 faldt beskæftigelsen med 15.000 personer om året og den gennemsnitlige BVT-vækst var -2,2 pct. På baggrund af en negativ BVT-vækst i 2004 og en forventet vækst i 2005, som ligger omkring det historiske gennemsnit, skønnes industribeskæftigelsen i 2005 at følge trenden med et fald på 7.000 personer. I 2006 ventes en BVT-vækst på omkring 3,5 pct. og omtrent uændret industribeskæftigelse.

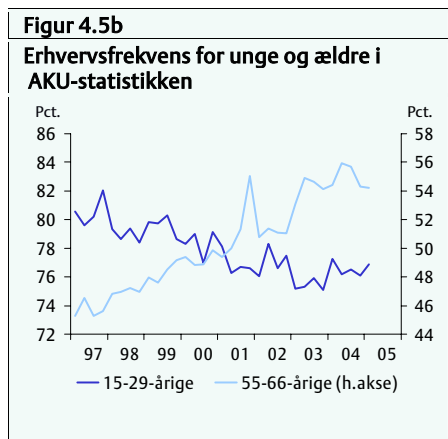
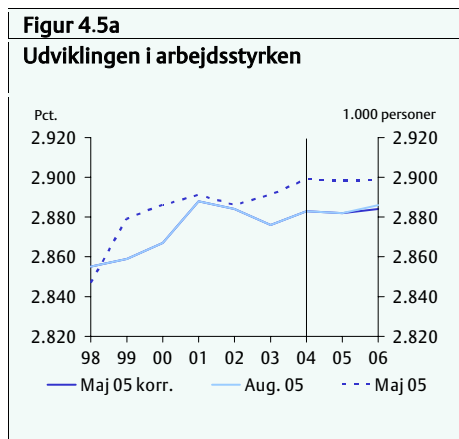
Inden for bygge- og anlægssektoren påregnes en fortsat aktivitetsfremgang at give en vis stigning i beskæftigelsen i 2005 og 2006. Den lave ledighed blandt visse faggrupper kan, navnlig i bygge- og anlægssektoren, begrænse fremgangen i produktionen og beskæftigelsen.

Tabel 4.2								
Beskæftigelse, arbejdsstyrke og ledighed								
	2003- niveau	Gnst. 1990- 2004	2003	2004	2005		2006	
					Maj	Aug.	Maj	Aug.
	1.000 personer		Ændring, 1.000 personer					
Privat sektor	1.876	3	-30	1	15	15	11	14
Offentlig sektor	829	4	-5	1	2	2	2	2
I alt	2.705	7	-35	2	17	17	13	16
Landbrug mv. ¹⁾	106	-4	-4	-2	-1	-2	-2	-3
Industri	424	-7	-21	-12	-7	-7	-5	-2
Bygge- og anlægsvirk.	160	1	-3	1	3	3	2	2
Private servicehverv ²⁾	1.214	14	-3	13	21	21	17	18
Offentlige tjenester	800	3	-4	2	1	1	1	1
Arbejdsstyrke	2.876	0	-9	8	-1	-1	1	5
Ledighed	171	-7	26	6	-18	-18	-11	-11

Anm.: Afrunding kan medføre, at bidragene til den samlede ændring ikke summerer til totalen.
 1) Inklusive boligbenyttelse og udvinding af olie og gas mv.
 2) Inklusive søtransport.
 Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

Arbejdsstyrke

Ifølge de seneste oplysninger steg arbejdsstyrken, opgjort som summen af beskæftigede og antal registrerede ledige, med 8.000 personer i 2004. I 2005 og 2006 under ét er lagt til grund, at der bliver tale om en stigning i arbejdsstyrken på 3.000 personer. Det svarer omtrent til skønnet i majredegørelsen, *jf. figur 4.5a*.



Anm.: I figur 4.5a er niveauet for maj 05 ikke konsistent med Aug 05 pga. nationalregnskabsrevisionen. Maj05 korr. er korrigeret for nationalregnskabsrevisionen. Egen sæsonkorrektur i figur 4.5b. Erhvervsfrekvensen er opgjort som summen af beskæftigede og ledige i forhold til summen af beskæftigede, ledige og personer uden for arbejdsstyrken.

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

Arbejdsstyrken udviser normalt en vis konjunkturfølsomhed, der primært afspejler, at der blandt de unge er en tendens til, at erhvervsdeltagelsen varierer i takt med beskæftigelsesmulighederne, jf. *Finansredøgørelse 2004*. AKU-statistikken, der er behæftet med betydelig statistisk usikkerhed, peger på en tiltagende erhvervsdeltagelse blandt de 15-29-årige i 2004, jf. *figur 4.5b*. I 2005 og 2006, hvor der ventes en yderligere fremgang i beskæftigelsen, kan denne "discouraged worker" effekt give et konjunkturbetinget bidrag til væksten i arbejdsstyrken², som er anslået til ca. 16.000 personer, jf. *tabel 4.3*. Den demografiske udvikling trækker i retning af et fald i arbejdsstyrken på 16.000 personer fra 2004 til 2006, mens tiltag på arbejdsmarkedet, herunder afskaffelsen af overgangsydelsen, "Flere i Arbejde", skattnedsættelser og integrationsaftalen kan bidrage til en strukturel stigning i arbejdsstyrken, som med nogen usikkerhed er sat til 4.000 personer.

² Udviklingen i den opgjorte arbejdsstyrke kan rent statistisk også være påvirket af udviklingen i AF-aktivering, idet en registreret ledig, der AF-aktiveres i andet end støttet beskæftigelse, ikke vil blive medregnet i arbejdsstyrken, hvorimod registrerede ledige medregnes i arbejdsstyrken.

Tabel 4.3
Bidrag til ændring i arbejdsstyrken, 2005-2006

Ændring i 1.000 personer	
1. Demografi	-16
2. Bidrag fra tiltag på arbejdsmarkedet	4
Konjunkturer mv.	16
Arbejdsstyrken	3

Anm.: Afrunding kan medføre, at bidragene til den samlede ændring i arbejdsstyrken ikke summerer til i alt. Bidraget fra demografi er beregnet ved at fastholde andelen af befolkningen (fordelt på alder, køn og herkomst) i de enkelte arbejdsmarkeds-kategorier på niveauet i 2003. Desuden tages højde for stigende opholdstid blandt indvandrere og et øget uddannelsesniveau i befolkningen. Bidraget fra tiltag indregner bidrag fra udfasningen af overgangsydelse, effekten af førtidspensions- og efterlønsreformerne, samt virkningen af "Flere i arbejde", lavere skat på arbejdsindkomst og integrationsaftalen "En ny chance til alle".

Kilde: Egne beregninger.

Ledighed og kapacitetspres

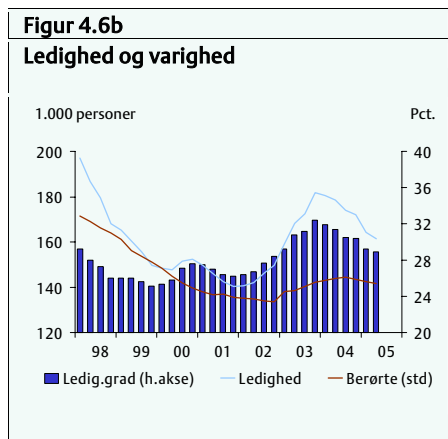
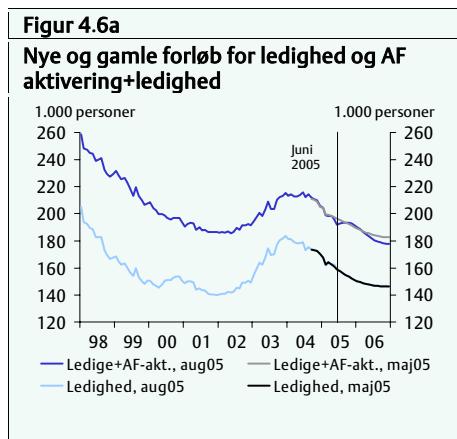
Den registrerede ledighed udgjorde 176.000 personer på årsbasis i 2004 og skønnes at falde til 158.000 personer i 2005 og 147.000 personer i 2006. Faldet i den registrerede ledighed skal ses på baggrund af den stigende beskæftigelse.

I juni 2005 var den sæsonkorrigerede registrerede ledighed 159.000 personer, hvilket er et fald på 8.000 personer siden årets start. Den registrerede ledighed er faldet med godt 25.000 personer siden december 2003, hvor den var omkring 184.000 personer³. Antallet i AF-aktivering var ca. 36.000 i 2004 og forventes at stige med ca. 1.000 personer i 2005. I 2006 skønnes AF-aktiveringen at udgøre knap 35.000 personer.

Udviklingen i antal personer, som enten er i AF-aktivering eller registreret ledige, er et bedre mål for udviklingen i den konjunkturbetingede ledighed. Det skyldes at, en registreret ledig, som kommer i AF-aktivering, i aktiveringsperioden ikke medregnes i den registrerede ledighed. Dette mål for den konjunkturmæssige ledighed var ca. 212.000 i 2004 og ventes at falde med knap 17.000 personer i 2005 og 13.000 personer i 2006. Årsniveauet for 2006 forudses at være omkring 182.000 personer svarende til det historiske lave niveau i 2001 og 2002, *jf. figur 4.6a*. Faldet i den konjunkturmæssige ledighed skal ses på baggrund af stigningen i beskæftigelsen, som begyndte i 2004 og ventes at fortsætte igennem 2005 og 2006.

Skønnet for den registrerede ledighed i 2005 og 2006 er uændret i forhold til majvurderingen, mens skønnet for AF-aktivering er stort set uændret for 2005 og nedjusteret med knap 3.000 personer i 2006. Den konjunkturmæssige ledighed er hermed nedjusteret med knap 3.000 personer i 2006. Det skyldes opjusteringen af aktivitetsvæksten i 2006 og de afledte beskæftigelseseffekter.

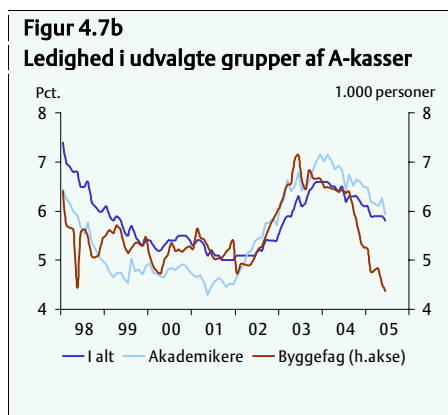
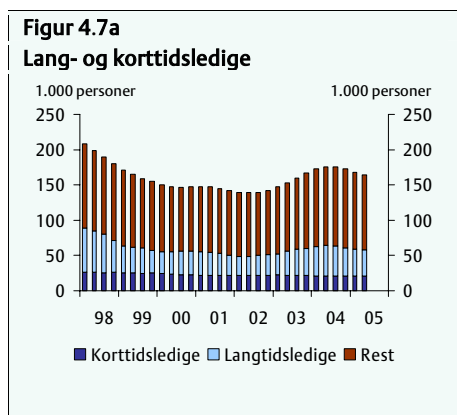
³ Ledigheden i AKU-statistikken, som er stikprøvebaseret og derfor forbundet med større usikkerhed, viste en fald på 6.000 i 1. kvartal 2005 i forhold til samme kvartal året før.



Anm.: Egen sæsonkorrektion i figur 4.6b. Antallet af personer berørt af ledighed er ca. 550.000 personer om året. I figur 4.6b er antallet af berørte nedskaleret således at niveauet i 1. kvartal 2000 svarer til den registrerede ledighed.

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

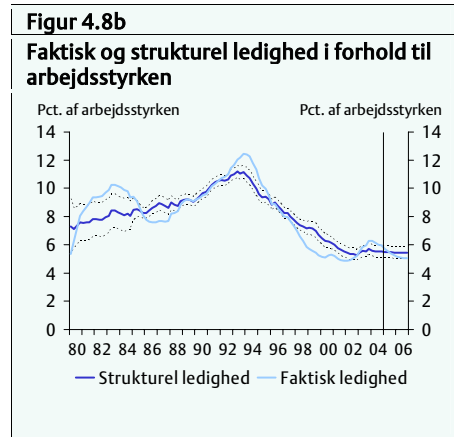
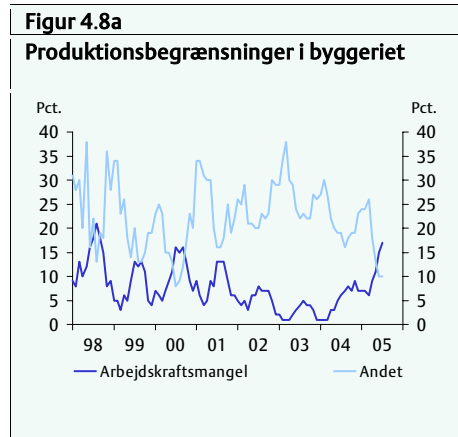
Ledighedsstigningen i 2002 og 2003 afspejler navnlig, at den gennemsnitlige ledighedsperiode blev længere, mens antallet af personer berørt af ledighed har været mere stabil. Det er almindeligt i forbindelse med konjunkturtilbageslag. Ledighedsfaldet igennem 2004 er også primært udtryk for, at længden af den gennemsnitlige ledighedsperiode er aftaget, *jf. figur 4.6b*, mens det fortsatte fald i 2005 også afspejler, at antallet af berørte så småt er begyndt at falde. Stigningen i den gennemsnitlige ledighedsperiode i 2002 og 2003 kan også ses ved, at antallet af langtidsledige steg, *jf. figur 4.7a*. Tilsvarende har ledighedsfaldet siden starten af 2004 også nedbragt antallet af langtidsledige. Antallet af korttidsledige er ikke i samme grad påvirket af konjunkturerne.



Anm.: I figur 4.7a er antal ledige opgjort som rullende år. Korttidsledige er berørte ledige med en ledighedsgrad på under 0,2 og langtidsledige er berørte ledige med en ledighedsgrad over 0,8. Egen sæsonkorrektion i figur 4.7b.

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

Faldet i ledigheden siden begyndelsen af 2004 er slået igennem i alle A-kasser, *jf. figur 4.7b*, særligt kraftigt i A-kasserne inden for byggefaget. I juni måned udgjorde ledigheden 4,4 pct. af de forsikrede i byggefagene. Man skal tilbage til midten af 1998 for at finde tilsvarende lave ledighedsniveauer. Den lave ledighed i byggefagene afspejler mangel på visse typer af arbejdskraft. Ifølge konjunkturbarometret fra Danmarks Statistik mener knap 20 pct. af virksomhederne inden for byggeriet, at mangel på arbejdskraft begrænser produktionen, *jf. figur 4.8a*. Det er det højeste niveau siden midten af 1998.



Anm.: Niveaulet for den strukturelle ledighed er behæftet med usikkerhed. Til illustration af usikkerheden vises konfidensbåndene, hvor den faktiske strukturledighed med 95 pct. statistisk sandsynlighed ligger inden for disse bånd. Egen sæsonkorrektion i figur 4.8b.

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

Det beregnede niveau for den strukturelle ledighed er omkring 5½ pct. i 2003 og 2004. Som følge af initiativerne i ”Flere i arbejde” forudsættes en gradvis nedgang i den strukturelle ledighed på 0,1 pct.-enhed frem mod 2006, *jf. figur 4.8b*.

Det positive ledighedsgab ved udgangen af 2004 (dvs. forskellen mellem den faktiske ledighed og den beregnede strukturelle ledighed) lukkes gradvist i 2005 i takt med, at bedringen af konjunkturerne slår igennem på arbejdsmarkedet. I 2006 ventes et lille negativt ledighedsgab. Ledigheden i 2006 ligger dermed under det niveau, som med nogen usikkerhed skønnes at være afstemt med en stabil løn- og prisudvikling på nogle års sigt.

Den fortsatte fremgang i aktiviteten i 2005 og 2006 kombineret med den lave ledighed kan skabe et pres på arbejdsmarkedet. Det ventes at medføre knaphedsbetinget lønstigninger, men samtidigt kan personer på randen af arbejdsmarkedet få bedre mulighed for at komme i beskæftigelse.

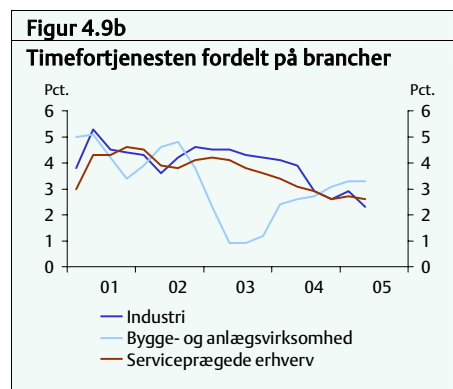
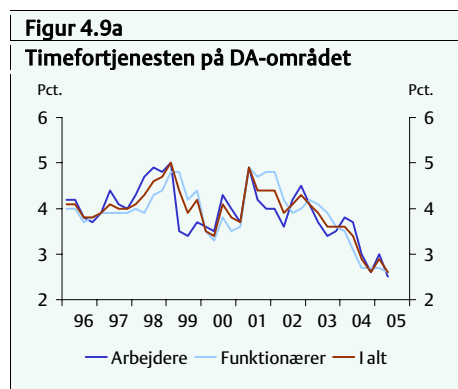
4.3 Løn

Lønstigningstakten for den private sektor var 2,8 pct. i 2004 og ventes at stige til 3,2 pct. i 2005. I 2006 skønnes lønstigningen at udgøre 3,7 pct. Dermed ventes en svagt højere lønstigningstakt i 2005 end skønnet i vurderingen i maj. Lønstigningstakten forventes at tiltage fra 2005 til 2006 blandt andet på grund af det forventede øgede pres på arbejdsmarkedet.

Den samlede private lønstigningstakt – som opgjort i DA's kvartalsvise lønstatistik – har siden 4. kvartal 2004 ligget omkring 2¾ pct. Lønstigningstakten har udvist en faldende tendens siden 2. kvartal 2001 og er på det laveste niveau siden 1993. Det gælder for både arbejdere og funktionærer, *jf. figur 4.9a*.

For industrien og serviceprægede erhverv har lønstigningstakten siden 4. kvartal 2004 ligget omkring 2,6 pct., mens lønstigningstakten inden for bygge- og anlægsvirksomhed har ligget omkring 3,3 pct., *jf. figur 4.9b*.

Lønudviklingen siden 4. kvartal 2004 afspejler dermed navnlig lave stigningstakter i industrien og serviceprægede erhverv, mens der har været en opadgående tendens inden for bygge- og anlægsvirksomhed siden midten af 2003. Den lavere lønstigningstakt inden for industrien kan skyldes færre udbetalinger vedrørende overtid end i 2004, samt afdæmpet lokal løndannelse, blandt andet under indtryk af konkurrence fra udlandet og faldende beskæftigelse i foregående år.



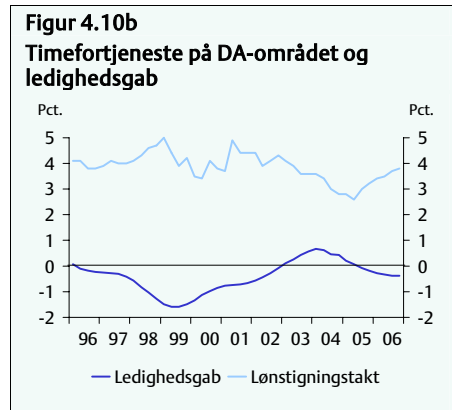
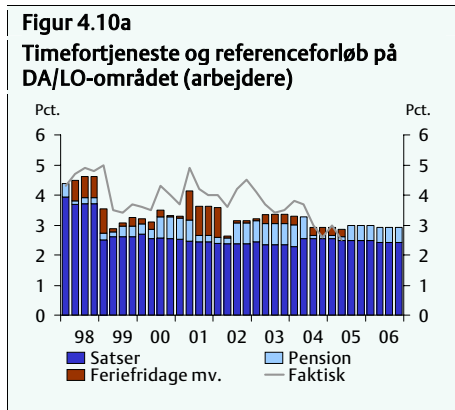
Kilde: DA og egne beregninger.

De seneste 3 kvartaler har de faktiske lønstigningstakter – i modsætning til tidligere kvartaler – ligget omkring eller lavere end et referenceforløb baseret på overenskomsttalerne, *jf. figur 4.10a*.

Den faldende lønstigningstakt frem til begyndelsen af 2005 er sket på baggrund af aftagende inflation og reduceret pres på arbejdsmarkedet fra 2001 til 2004. I takt med beskæftigelsesfremgangen og øget pres på arbejdsmarkedet ventes lønstigningstakten – ligesom i Økonomisk Redegørelse, maj 2005 – at stige i 2005 og 2006, *jf. figur 4.10b*.

Det indebærer, at lønstigningerne forudsættes at blive større end i det overenskomstbaserede referenceforløb, som indebærer uændrede eller svagt tiltagende stigningstakter i disse år. Den forventede tiltagende inflation kan ligeledes bidrage til større lønglidning i 2006.

Der er specielt tegn på pres på arbejdsmarkedet i bygge- og anlægssektoren, hvor ledigheden har været stærkt faldende over det seneste år. Den faktiske ledighed forventes ikke at kunne falde væsentligt mere, jf. figur 4.7b. Dette kan resultere i et særligt pres på lønstigningstakten i denne sektor, som tidligere har vist sig at have afsmittende effekter på andre brancher.



Anm.: Referenceforløbet er baseret på fire centralt fastsatte lønelementer: Lønsatser, pensionsbidrag, arbejdstid samt løn under sygdom og barsel. Bidragene fra arbejdstid samt løn under sygdom og barsel er samlet i kategorien "Feriefridage mv." På hovedparten af overenskomstråderne fastsættes alene mindstebetalings- og minimallønssatser centralt, mens de faktiske lønreguleringer forhandles lokalt. Referenceforløb baseret på de centralt fastsatte satsændringer er derfor forholdsvis usikre pejlemærker for udviklingen i timefortjenesten.

Kilde: DA og egne beregninger.

Virksomhedernes samlede arbejdsomkostninger ventes at stige med 3,3 pct. i 2005, hvilket er 0,05 pct.-enheder mere end timefortjenesten. Dette kan primært henføres til stigende satser for Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES). AES-bidragene stiger blandt andet som følge af arbejdsskadereformen, som gør det lettere at få anerkendt en erhvervssygdom.

For 2006 ventes de samlede arbejdsomkostninger at stige med 3,8 pct. Det er 0,07 pct.-enheder mere end stigningen i timefortjenesten, hvilket skal ses i lyset af øgede bidrag til ATP og arbejdsgivernes elevrefusion (AER), jf. tabel 4.5.

AER-bidraget blev pr. 1. januar 2004 omlagt fra at finansiere elevrefusion og skolepraktik til at finansiere elevrefusion og VEU-godtgørelse. Samtidig blev bidraget opdelt i to elementer, hvoraf 950 kr. skulle finansiere elevrefusion og 530 kr. VEU-godtgørelse.

AER-loven er ændret pr. 1. juli 2005, således at bidraget til elevrefusion forhøjes fra 2006 med 140 kroner fra 2006 til 1.090 kroner pr. år pr. fuldtidsansat. Bidraget skal dække præmiering af ekstra praktikpladser. Derved bliver det samlede bidrag til AER 1.620 kroner.

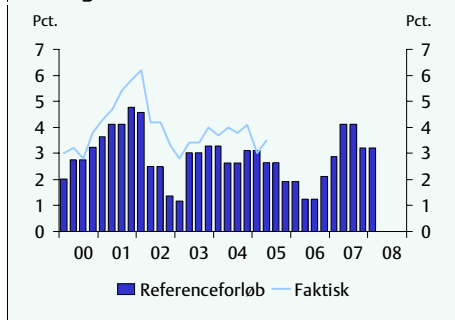
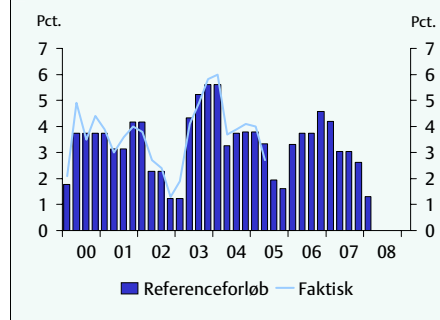
Tabel 4.5
Lønstigninger og satsreguleringsprocent

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Stigning, pct.						
Privat sektor:						
- samlede arbejdsomkostninger pr. time	4,3	4,5	3,9	2,6	3,3	3,8
- timefortjeneste	4,2	4,2	3,7	2,8	3,2	3,7
- årløn for arbejdere	3,5	3,8	3,5	2,8	3,1	3,6
- årløn for funktionærer	4,1	3,8	3,9	2,9	3,1	3,6
	3,3	2,5	3,7	3,5	2,7	3,4
Offentlig sektor, årløn ekskl. reststigning						
Timefortjeneste for offentlige ansatte	4,2	2,5	3,4	-	-	-
Satsreguleringsprocent	3,2	2,7	3,2	2,9	2,0	2,0

Anm.: For den offentlige sektors årløn er angivet den overenskomstmæssigt aftalte lønstigning inkl. bidrag fra reguleringsordningen, men ekskl. eventuel reststigning. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan derfor ikke sammenlignes. Timefortjenesten for offentlige ansatte er fortjenesten i henholdsvis stat og kommuner ekskl. genetillæg men inkl. løn under sygdom mv. Fortjenesterne er efterfølgende vægтет sammen med andelen af beskæftigelsen.

Kilde: DA, Danmarks Statistik samt egne beregninger og skøn.

Der er i foråret 2005 indgået overenskomster for den offentlige sektor, som dækker perioden 1. april 2005 til 31. marts 2008. Overenskomstrammen inkl. reguleringsordning og reststigning vurderes af parterne at udgøre ca. 10 pct., jf. *Økonomisk Redegørelse, maj 2005*.

Figur 4.11a
Timefortjeneste og referenceforløb på det statslige område

Figur 4.11b
Timefortjeneste og referenceforløb på det kommunale område


Anm.: Referenceforløbet er baseret på den samlede overenskomstramme i henholdsvis staten og kommunerne.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I kraft af de aftalte rammer vurderes lønstigningstakten ekskl. reststigning for den offentlige sektor at blive 2,7 pct. og 3,4 pct. i hhv. 2005 og 2006. Det er 0,1 pct.-enhed mere i 2006 end skønnet i maj, hvilket kan henføres til afsmitning fra den private sektor via reguleringsordningen. Sammensætningen af overenskomsterne er forskellige på det statslige og kommunale område, hvilket giver store forskelle i referenceløbet for de to områder, *jf. figur 4.11a. og 4.11b.*

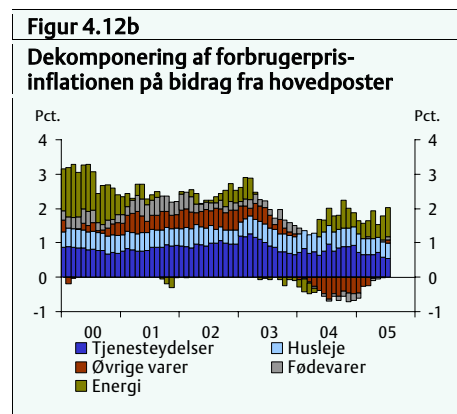
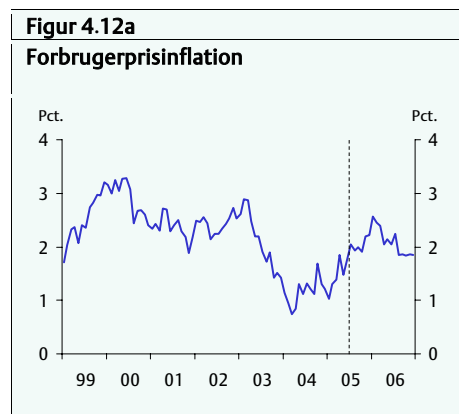
Satsreguleringsprocenten for overførselsindkomsterne er fastlagt til 2,0 pct. i både 2005 og 2006, mens skatteskalatrinene opreguleres med 2,3 pct.

4.4 Priser

Inflationen – målt ved årstigningstakten i forbrugerprisindekset – ventes at blive 1,7 pct. i 2005 som helhed. Det er 0,5 pct.-enheder mere end i 2004. I 2006 forventes en yderligere forøgelse af inflationen til 2,1 pct.

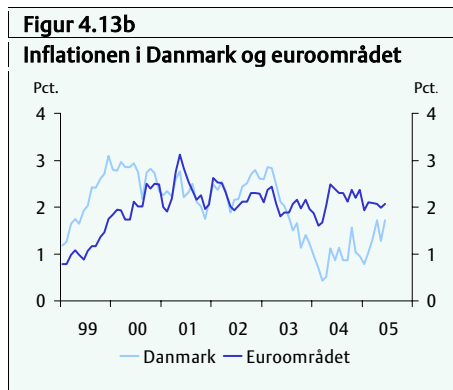
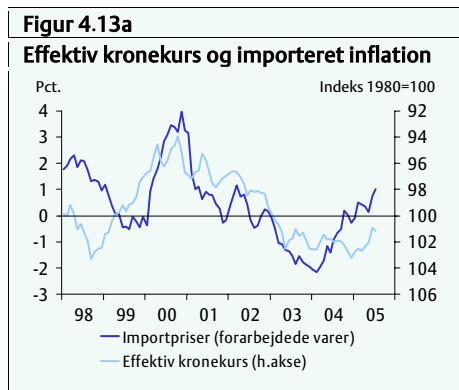
I de første måneder af 2005 lå inflationen omkring 1¼ pct., *jf. figur 4.12a.* Den i historisk sammenhæng afdæmpede inflation skyldes ligesom i 2004 faldende priser på fødevarer og øvrige varer, herunder blandt andet IT-relaterede produkter, *jf. figur 4.12b.* Tilsammen har prisudviklingen på fødevarer og øvrige varer reduceret inflationsstakten med omkring 0,4 pct.-enheder i 1. kvartal 2005. Det har under ét modsvarret inflationsbidraget fra de stigende energipriser.

I 2. kvartal er priserne på både fødevarer og øvrige varer gradvist tiltaget og deres bidrag til inflationen har i denne periode været stort set neutralt. Derved er de stigende energipriser i højere grad blevet synlige i den samlede inflationsstakt, som i 2. kvartal lå på omkring 1¾ pct. Heraf bidrager energipriserne med 0,6 pct.-enheder. I juli er forbrugerprisinflationen på grund af fortsatte prisstigninger på energi steget yderligere til 2,0 pct. Energiprisstigningerne bidrager med knap halvdelen.



Kilde: Danmarks Statistisk og egne beregninger.

Prisstigningerne på varer udover energi afspejler navnlig, at importpriserne for forarbejdede varer har været stigende i de seneste kvartaler, *jf. figur 4.13a*. Disse prisstigninger skyldes blandt andet, at den effektive kronekurs – efter en årrække med styrkelse af kronen – er blevet svækket i de seneste kvartaler. Samtidig vil den afledte inflationsvirkning fra de faldende importpriser igennem 2003 og 2004 gradvist mindskes i løbet af 2005. Der er derfor forudsat et positivt og gradvist stigende inflationsbidrag fra varer ekskl. energi i den resterende del af 2005.



Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

Inflationsudviklingen – målt ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) – har siden midten af 2003 ligget noget under inflationen i euroområdet som helhed, *jf. figur 4.13b*. Siden årsskiftet og frem til juni er forskellen mellem inflationen i Danmark og euroområdet indsnævret fra godt 1 pct.-enhed til omkring 0,4 pct.-enheder. Det skal ses i lyset af, at de danske prisstigningstakter for fødevarer og energi nu ligger på linje med euroområdet. Den fortsatte forskel på inflationen i Danmark og euroområdet skal tilskrives lavere danske prisstigninger på beklædning og fodtøj og på varer inden for fritid og kultur.

Inflationsudsigter

I 2005 og 2006 ventes på linje med majvurderingen en gradvis opgang i inflationen. Sammenlignet med maj er skønnene opjusteret med 0,2 pct.-enheder i begge år til 1,7 pct. i 2005 og 2,1 pct. i 2006, *jf. tabel 4.6*.

Det er primært højere energipriser – som følge af dels en opjustering af olieprisen og dels en styrket dollar – der bidrager til opjusteringen af inflationsskønnene. Energi-prisstigningerne bidrager isoleret set til den samlede inflation med 0,6 pct.-enheder i 2005 og 0,4 pct.-enheder i 2006.

Dertil kommer gennemslaget på inflationen fra opjusteringen af skønnene for importpriserne i 2005 og 2006. Bidraget til inflationen fra importprisudviklingen antages at vise sig gradvist og vurderes at udgøre 0,1 pct.-enhed i 2005 og 0,2 pct.-

enheder i 2006. Et hurtigere importprisgennemslag vil alt andet lige resultere i en højere inflationstakt i prognoseperioden.

Der ventes fortsat en gradvis stigende underliggende inflation, som er et beregnet mål for det indenlandske inflationspres. Bidraget fra den underliggende inflation ventes at ligge omkring ½ pct.-enhed i 2005 og ¾ pct.-enhed i 2006. Det er stort set på linje med vurderingen i maj.

Stigningen i det indenlandske inflationspres skal ses i sammenhæng med et tiltagende outputgab i prognoseperioden. Udviklingen i det beregnede outputgab afspejler, at kapacitetspresset i virksomhederne og på arbejdsmarkedet er tiltagende, hvilket normalt vil medføre pris- og lønpres. Således ligger produktionen i 2006 knap 1 pct. over det niveau, som ifølge beregningen er foreneligt med stabil løn- og prisinflation på mellemlangt sigt. Det afspejles blandt andet i en gradvis tiltagende vækstrate i enhedslønoms-kostningerne.

	2003	2004	2005		2006	
			Maj	Aug.	Maj	Aug.
Stigning, pct.						
EU-harmoniseret forbrugerprisindeks HICP)	2,0	0,9	1,5	1,6	1,8	2,0
Forbrugerprisindeks	2,1	1,2	1,5	1,7	1,9	2,1
Afgifter, bidrag	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Nettoprisindeks	2,3	1,5	1,8	1,9	2,0	2,3
Vækstbidrag, pct.-enhed						
Fødevarer	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2
Energi	0,2	0,3	0,5	0,6	0,2	0,4
Husleje og off. takster	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Importvarer, ekskl. energi	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,2
Underliggende inflation	1,3	0,7	0,6	0,5	0,8	0,8
Stigning, pct.						
Enhedslønomkostning ¹⁾	0,8	1,5	1,3	1,2	1,7	1,5
Outputgab, pct. af BVT	-0,8	-0,6	0,4	0,5	0,7	0,9

1) Opgjort for den private sektor.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Nettoprisindekset – dvs. forbrugerprisindekset opgjort ekskl. bidrag fra afgifter – ventes at stige med 1,9 pct. i 2005 og 2,3 pct. i 2006. Skattestoppets fastfrysning af afgifterne sænker dermed forbrugerpris-inflationen med 0,1-0,2 pct.-enheder i begge år.

Appendiks 4.1

Kædeindeks og traditionelle fastprisindeks

De ”officielle” reale vækstrater for posterne på forsyningsbalancen beregnes i det nye nationalregnskab på grundlag af (fastvægts) kædeindeks, mens de officielle reale vækstrater i det tidligere nationalregnskab blev opgjort på grundlag af priserne i et bestemt basisår. (I den seneste version af det tidligere nationalregnskab var basisåret 1995).

Manglende ”additivitet i niveauerne” ved kædeindeks – men stadig ”additivitet i vækstraterne”

Med de traditionelle fastprisstørrelser kan BNP i 2004 i f.eks. 2000-priser findes som summen af forbrug, investeringer og eksport minus import i 2000-priser. Det kaldes, at fastprisstørrelserne er ”additive i niveau”: Den identitet, der gælder for forsyningsbalancen i løbende priser, holder derfor også, når posterne opgøres i faste priser.

Som følge af denne additivitet kan man med de traditionelle fastvægtsstørrelser udregne vækstbidragene til BNP for de enkelte størrelser på forsyningsbalancen i et givet år ved at anvende størrelsernes andel af BNP i faste priser året før som vægte. Hvis man f.eks. skal udregne det private forbrugs bidrag til den reale BNP-vækst i 2004 i 2000-priser, skal man veje forbrugets reale vækst i 2004 i 2000-priser med forbrugets andel af BNP året før i 2000-priser.

Når man derimod anvender kædeindeks, findes der ikke en serie af årlige fastprisstørrelser. Med kædeindeks er der derfor ikke noget modsvar til den ”additivitet i niveauerne”, der gælder for de traditionelle fastprisstørrelser. Kædeindeks er dog stadig ”additive i vækstraterne”. Man kan nemlig udregne vækstbidrag med kædeindekserede tal ved som vægte for de reale vækstrater at anvende størrelsernes andel af BNP i løbende priser året før.

En konsekvens af de traditionelle opgørelser i faste priser er, at de reale vækstrater for alle år revideres, når der skiftes basisår. Sådanne revisioner sker ikke med kædeindeks. Men vækstraterne beregnet med kædeindeks vil stadig, for så vidt angår foreløbige år, kunne ændre sig som følge af revisioner af de foreløbige tal. P.t. er nationalregnskaberne fra 2002 og frem foreløbige.

Sammenligning mellem 1995-priser, 2000-priser og kædeindeks for 2001 til 2003

I tabel a er vist, som supplement til boks 1.3 i kapitel 1, de reale vækstrater for perioden 2001-2003 for hovedposterne på forsyningsbalancen opgjort på grundlag af (1) det hidtidige nationalregnskabs 1995-priser og (2) det nye nationalregnskabs 2000-priser og (3) kædeindeks.

Tabellen bekræfter indtrykket fra boks 1.3 af, at der kun er små forskelle mellem opgørelserne af de reale vækstrater i det nye nationalregnskab på grundlag af henholdsvis kædeindeks og 2000-priser, mens der typisk er større forskelle mellem de hidtidige opgørelser i 1995-priser og de nye i 2000-priser. Ud over skift af basisår er disse sidstnævnte forskelle påvirket af metode- og datarevisionerne i det nye nationalregnskab.

For specielt 2001 er vækstraterne med kædeindeks og i 2000-priser ens, fordi kædeindekset for året efter fastprisberegningens basisår svarer til fastprisindekset.

I det nye nationalregnskab er den gennemsnitlige årlige reale vækstrate i BNP siden 1990 beregnet med kædeindeks 2,1 pct. mod 1,9 pct. i 2000-priser. Den gennemsnitlige årlige vækstrate er altså i denne periode 0,2 pct.-enheder større med kædeindeks end i 2000-priser. (Det nye nationalregnskab er p.t. kun ført tilbage til 1990).

I det tidligere nationalregnskab var den gennemsnitlige årlige reale BNP-vækst i 1995-priser i samme periode 2,0 pct. Med kædeindeks var væksten 2,1 pct.

For de år, der ligger mere end et år efter fastprisberegningernes basisår, vil typisk gælde, at de årlige reale vækstrater for det private forbrug beregnet på grundlag af kædeindeks er lidt mindre end for det private forbrug i faste priser, jf. tabel a og – for 2004 – tabel a i boks 1.3. Denne sammenhæng er forventelig ud fra traditionelle betragtninger om de forskellige indeks' egenskaber (når der er tale om køb). Sammenhængen gælder dog ikke for 2003.

	Tabel a								
	Reale vækstrater for 2001-2003 i det tidligere nationalregnskab (1995-priser) og det nye Nationalregnskab (2000-priser og kædeindeks)								
	2001			2002			2003		
	Tidl. NR	Nyt NR		Tidl. NR	Nyt NR		Tidl. NR	Nyt NR	
95	00	Kæde	95	00	Kæde	95	00	Kæde	
BNP	1,3	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8	0,6
Privat forbrug	-0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	0,8	0,9	1,3	1,4
Offentligt forbrug	2,7	2,2	2,2	2,1	2,2	2,2	1,0	0,3	0,4
Faste investeringer	3,8	-1,4	-1,4	2,3	0,5	0,4	1,5	1,9	1,6
Eksport	4,4	3,1	3,1	4,8	4,8	4,8	-1,6	-0,9	-1,1
Import	3,5	1,9	1,9	7,3	6,5	6,5	-1,4	-0,5	-0,6
BVT	1,4	0,7	0,7	0,3	0,4	0,5	0,8	0,8	0,7

Anm.: "95" betyder i 95-priser, "00" betyder i 2000 priser, og "kæde" betyder som kædeindeks.
Kilde: Danmarks Statistik.

For år mere end et år efter basisåret vil man også normalt vente, at væksten i BNP er lidt mindre med kædeindeks end med faste priser. Det gjaldt således i det tidligere nationalregnskab (hvor de faste priser var 1995-priser) for alle årene fra 1997 til 2004. Som tabel a i boks 1.3 viser, gælder det i det nye nationalregnskab (hvor de faste priser er 2000-priser) ikke for 2004. (I 2002 er de to vækstrater lige store med én decimal, men med to decimaler er væksten i 2000-priser en anelse større end med kæde. For 2005 er skønnene for de to tal praktisk taget lige store). Det skal bemærkes, at nationalregnskabstallene for 2002-2004 er foreløbige. For 2005 og 2006 er de kædede vækstrater beregnet på et væsentligt mere aggregeret niveau end i NR – og de opregnede størrelser er opgjort i 2000-priser.

For år, der ligger før fastprisberegningernes basisår, vil man derimod normalt vente, at den reale BNP-vækst med kædeindeks er større end i faste priser. Det gælder i det nye nationalregnskab således for 8 af de 9 årlige vækstrater for 2000. Og i det tidligere nationalregnskab gjaldt det for 24 af de 29 årlige vækstrater for 1995.

5. Offentlige finanser og finanspolitik

I 2004 er overskuddet på de samlede offentlige finanser, der nu opgøres eksklusive ATP, opgjort til godt 16 mia. kr. (1,1 pct. af BNP). På baggrund af forventningen om stigende beskæftigelse, faldende ledighed, lavere renter, høj vækst i det private forbrug og stigende oliepris skønnes overskuddet forøget til 39 mia. kr. (2,5 pct. af BNP) i 2005. På trods af en fortsat gunstig udvikling i konjunkturerne vurderes overskuddet reduceret til knap 31 mia. kr. (1,9 pct. af BNP) i 2006, idet der blandt andet forudses faldende indtægter fra pensionsafkastskatten.

Det store overskud i 2005 – men også i 2006 – er delvist udtryk for en midlertidig styrkelse af de offentlige finanser blandt andet som følge af høje indtægter fra olie- og gasaktiviteterne i Nordsøen. Endvidere gælder særskilt i 2005, at indtægterne fra pensionsafkastskatten skønnes mærkbart større end det gennemsnitlige årlige provenu. Suspensionen af SP-bidraget øger ligeledes det målte offentlige overskud. De skønnede overskud på de offentlige finanser i 2005 og 2006 er behæftet med betydelig usikkerhed som følge af den store følsomhed over for bevægelser i olieprisen og udviklingen på de finansielle markeder.

De beregnede strukturelle overskud på de offentlige finanser i 2005 og 2006 – korrigeret for suspensionen af SP-bidraget – vurderes i gennemsnit at udgøre knap 1 pct. af BNP. Det er inden for det såkaldte målinterval, der tilsiger gennemsnitlige strukturelle offentlige overskud på $\frac{1}{2}$ -1 $\frac{1}{2}$ pct. af BNP. Målintervallet angiver det operationelle pejlemærke for finanspolitikken frem mod 2010. De strukturelle overskud i 2005 og 2006 er af nogenlunde samme størrelsesorden som beregnet i majvurderingen, når der tages højde for, at ATP ikke længere er en del af offentlig forvaltning og service. Vurderingen af de offentlige finansers holdbarhed og de langsigtede krav til finans- og strukturpolitikken er derfor uændret sammenlignet med majvurderingen.

Med udgangspunkt i finanslovsforslaget og de i juni indgåede aftaler om den kommunale økonomi ventes aktivitetsvirkningen af finanspolitikken at være omtrent neutral i 2006. Den førte finanspolitik siden 2002 og den stedfundne renteudvikling i samme periode bidrager begge til et højere niveau for BNP i 2006 sammenlignet med en situation, hvor finanspolitikken havde været neutral og renten konstant. Finanspolitikken i 2006 skal ses i sammenhæng med det lave renteniveau, kraftig vækst i boligpriserne og risikoen for tiltagende mangel på arbejdskraft i takt med faldende ledighed.

Udgiftstrykket skønnes at falde fra godt 54 pct. af BNP i 2004 til 51 $\frac{1}{2}$ pct. af BNP i 2006. Det er renteudgifterne, det offentlige forbrug og indkomstoverførslernes andel af BNP, der skønnes at falde. Samtidig forventes skattetrykket at falde fra godt 49 pct. af BNP i 2004 til knap 48 pct. af BNP i 2006. Det er især et fald i indtægterne fra pensionsafkastskatten, der forventes at reducere skattetrykket.

Overskuddene på de offentlige finanser bidrager til, at den offentlige nettogæld – med forbehold for uventede værdireguleringer – skønnes reduceret fra 14 $\frac{1}{2}$ pct. af BNP i 2004 til 9 pct. af BNP i 2006. Samtidig ventes ØMU-gælden at falde fra godt 42 $\frac{1}{4}$ pct. af BNP i 2004 til 31 $\frac{3}{4}$ pct. af BNP i 2006.

5.1 Den offentlige saldo og gæld

På baggrund af den nye vurdering af samfundsøkonomien og forudsætningerne om den økonomiske politik skønnes overskuddet på den offentlige saldo at blive ca. 39 mia. kr. i 2005 og knap 31 mia. kr. i 2006, *jf. tabel 5.1*. De skønnede overskud svarer til 2,5 pct. af BNP i 2005 og 1,9 pct. af BNP i 2006. Til sammenligning har Danmarks Statistik foreløbig opgjort det offentlige overskud til 16,2 mia. kr. i 2004 – svarende til 1,1 pct. af BNP.

Tabel 5.1						
Oversigt over offentlige finanser						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Mia. kr.						
Offentlig saldo ¹⁾	15,9	3,6	-3,2	16,2	38,9	30,8
Offentlig saldo fordelt på delsektorer:						
- Stat og kommuner	8,0	3,6	-3,4	15,7	38,4	30,3
- Sociale kasser og fonde ¹⁾	7,9	-0,1	0,2	0,5	0,5	0,5
Pct. af BNP						
Offentlig saldo ¹⁾	1,2	0,3	-0,2	1,1	2,5	1,9
Nettorenteudgifter	2,3	2,3	2,0	1,7	1,3	1,0
Udgifter i alt	53,5	54,1	54,1	54,1	52,5	51,6
Indtægter ¹⁾	54,7	54,4	53,9	55,3	55,1	53,5
- Skatter ¹⁾	48,6	48,3	47,9	49,1	49,3	47,9
- Andre indtægter	6,1	6,1	5,9	6,1	5,8	5,6
Strukturel offentlig saldo ¹⁾	0,7	0,4	0,6	0,6	1,2	1,1
Do. korr. for suspension af SP-bidrag	0,7	0,4	0,6	0,4	1,0	0,8

1) I 2001 indgår den Særlige Pensionsopsparing (SP) i opgørelsen af den offentlige saldo med et bidrag svarende til ½ pct. af BNP. Den enkelte bidragyder fik godskrevet egne indbetalinger fuldt ud i 2001, men først fra 2002 regnes SP-bidraget som privat opsparing i nationalregnskabet. Som følge af Forårs pakken er SP-bidraget suspenderet i 2004 og 2005. SP-bidraget er efterfølgende aftalt suspenderet tillige i 2006 og 2007.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forbedringen af den offentlige saldo fra 2004 til 2005 skal ses i lyset af den ventede konjunkturudvikling – blandt andet karakteriseret ved stigende beskæftigelse, faldende ledighed og høj vækst i privatforbruget – samt lavere nettorenteudgifter. Hertil kommer højere oliepris, der øger indtægterne fra aktiviteterne i Nordsøen svarende til 0,7 pct. af BNP. På trods af en fortsat gunstig konjunkturudvikling ventes det offentlige overskud reduceret i 2006, navnlig fordi der forudses et mærkbart fald i indtægterne fra pensionsafkastskatten.

Det store overskud i 2005 – men også i 2006 – er delvist udtryk for en midlertidig styrkelse af de offentlige finanser ikke mindst afledt af de høje indtægter fra olie- og gasaktiviteterne i Nordsøen. Hertil kommer, at der for nuværende skønnes ekstraordinært store indtægter fra pensionsafkastskatten i 2005. Pensionsafkastskatten og be-

skatningen af olie- og gasaktiviteterne i Nordsøen bidrager til, at den offentlige saldo kan fluktuere ganske meget fra år til år, *jf. boks 5.1.*

Boks 5.1

Bevægelser i de offentlige finanser over tid

De offentlige finanser i Danmark kan fluktuere ret meget over tid. F.eks. ventes et underskud på -0,2 pct. af BNP i 2003 vendt til mærkbare overskud på 2,5 pct. af BNP og 1,9 pct. af BNP i 2005 og 2006.

De store udsving i de offentlige finanser hænger blandt andet sammen med, at udviklingen i de offentlige indtægter og udgifter er afhængige af konjunkturerne – herunder BNP-væksten (privatforbruget mv.), beskæftigelsen og ledigheden. Fra 2003 til 2006 skønnes beskæftigelsen at stige med knap 35.000 personer, mens ledigheden ventes at falde med knap 25.000 personer. Fremgangen i beskæftigelsen og den markante vækst i privatforbruget (herunder i bilkøbet) bidrager til at øge de offentlige indtægter fra skatter og afgifter i perioden 2003-2006, mens faldet i ledigheden medvirker til, at udgifterne til a-dagpenge bliver lavere. Med andre ord øges konjunkturerne bidrag til de offentlige finanser mærkbart fra 2003 til 2006, *jf. figur a.* Sammenlignet med de andre OECD-lande har Danmark i øvrigt de mest konjunkturfølsomme offentlige finanser, *jf. Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries, OECD (2005).* De offentlige finansers følsomhed overfor konjunkturbevægelserne i blandt andet Sverige og Norge er af omtrent samme størrelsesorden som i Danmark, mens de offentlige finanser i f.eks. USA er mærkbart mindre følsomme.

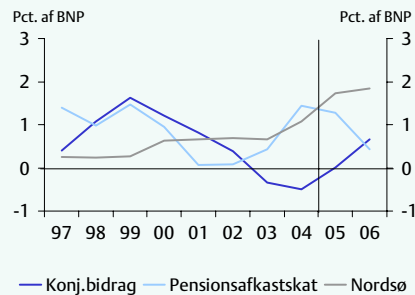
Udover konjunkturerne påvirkes de offentlige finanser også af udviklingen på de finansielle markeder – herunder renteniveau samt aktie-, obligations- og valutakurser. Det er ikke mindst indtægterne fra den såkaldte pensionsafkastskat, der varierer kraftigt med udviklingen på de finansielle markeder. Det store fald i aktiekurserne, der startede i begyndelsen 2001, indebærer, at indtægterne fra pensionsafkastskatten blev meget tæt på 0 pct. af BNP i 2001 og 2002. Den efterfølgende mere gunstige udvikling på de finansielle markeder medførte en markant stigning i pensionsafkastskatten, så indtægterne udgjorde 1,4 pct. af BNP i 2004, *jf. figur a.* Det vurderes, at indtægterne fra pensionsafkastskatten typisk vil svinge mellem 0 og 2 pct. af BNP, mens det normale/gennemsnitlige niveau udgør ca. 1 pct. af BNP.

Indtægterne fra aktiviteterne i Nordsøen omfatter primært de kulbrinteskattepligtige virksomheders selskabsskat og selve kulbrinteskatten, koncessionsafgift/overskudsdeling og olierørledningsafgift. Disse indtægter kan ligeledes fluktuere ganske meget, idet de i vidt omfang er afhængige af udviklingen i olieprisen. Afledt af olieprisstigningerne i løbet af 2004 og 2005 ventes Nordsø-indtægterne således øget fra knap 0,7 pct. af BNP i 2003 til omtrent 1¾ pct. af BNP i 2005 og 2006, *jf. figur a.*

Den *faktiske* offentlige saldo påvirkes dermed ganske betydeligt af konjunkturerne og en række ekstraordinære/midlertidige forhold. Det er årsagen til, at der beregnes en *strukturel* offentlig saldo, hvor den faktiske saldo søges rensset for konjunkturerne påvirkning mv., *jf. figur b og afsnit 5.5.*

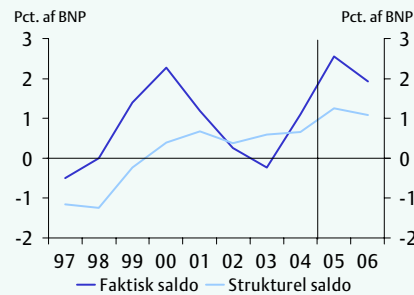
Figur a

Offentlige finanser, konjunkturer og ekstraordinære forhold



Figur b

Faktisk og strukturel saldo



Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

Det skønnede offentlige overskud er opjusteret med 0,9 pct. af BNP i 2005 og 1,0 pct. af BNP i 2006 siden majvurderingen, jf. tabel 5.2 rækken ”Nye skøn i alt”.

Tabel 5.2					
Den offentlige saldo, 2002-2006					
	2002	2003	2004	2005	2006
Pct. af BNP					
1. Maj (gammel nationalregnskabsform)	1,6	1,0	2,3	2,6	2,3
<i>Tekniske forhold, jf. metoderevision</i>					
- flytning af ATP-fonden	-1,0	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8
- ændret periodisering af selskabsskatter	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3
- personskatter	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- øvrige forhold	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Teknik i alt	-1,2	-1,1	-1,1	-0,9	-1,3
3. Maj (ny nationalregnskabsform) 1.+2.	0,4	-0,1	1,2	1,7	1,0
<i>Nye data/skøn</i>					
- pensionsafkastskat	0,0	-0,1	0,1	0,6	0,0
- Nordsø-indtægter og selskabsskat	0,0	0,0	0,2	0,2	0,5
- moms og afgifter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
- personskatter	0,0	-0,2	-0,3	0,1	0,4
- overførsler	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3
- andre ændringer	-0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,1
4. Nye skøn i alt	-0,1	-0,1	-0,1	0,9	1,0
5. August (ny nationalregnskabsform) 3.+4.	0,3	-0,2	1,1	2,5	1,9
Anm.: For årene 2002-2004 er fordelingen af saldoændringen på henholdsvis tekniske og datamæssige forhold i et vist omfang skønnet, idet der ikke foreligger konkrete oplysninger herom fra Danmarks Statistik. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.					

I 2005 er det især et højere skøn for indtægterne fra pensionsafkastskatten (0,6 pct. af BNP), der bidrager til større offentligt overskud end forventet i maj. Hertil kommer blandt andet højere skønnede indtægter fra Nordsø-aktiviteterne og selskabsskat (0,2 pct. af BNP), moms og afgifter (0,1 pct. af BNP) og personskatter (0,1 pct. af BNP), jf. også *Budgetoversigt 2, august 2005*.

Det højere skøn for overskuddet i 2006 sammenlignet med majvurderingen hænger blandt andet sammen med en opjustering af indtægter fra Nordsø-aktiviteterne og selskabsskat (0,5 pct. af BNP), moms og afgifter (0,2 pct. af BNP) og personskatter (0,4 pct. af BNP), mens en opjustering af de offentlige udgifter til indkomstoverførsler (0,3 pct. af BNP) trækker i modsat retning.

Siden majvurderingen har Danmarks Statistik offentliggjort en metode- og datarevideret opgørelse af de offentlige finanser for perioden 1990-2004. Revisionen afspejler blandt andet flytning af ATP-fonden fra offentlig forvaltning og service til den private (finansielle) sektor, en ændret periodisering af selskabsskatterne samt en ændret håndtering af emissionskurstab/-gevinster, der påvirker opgørelsen af de offentlige renteudgifter.

På baggrund af de metode- og datareviderede tal fra Danmarks Statistik, der tillige afspejler indarbejdelsen af regnskabstal for 2004 for kommuner og amter, er overskuddet på den offentlige saldo opgjort til 16,2 mia. kr. eller 1,1 pct. af BNP i 2004. I forhold til den opgørelse, der lå til grund for majvurderingen, er der tale om en reduktion af overskuddet på 17,5 mia.kr eller 1,2 pct. af BNP. Reduktionen af det målte overskud i 2004 er primært af teknisk karakter og hænger sammen med, at overskuddet i ATP-fonden ikke længere medregnes i opgørelsen af den offentlige saldo, jf. tabel 5.2. Hertil kommer blandt andet, at indtægterne fra personskatterne er nedrevideret med 0,3 pct. af BNP i 2004 siden maj, hvilket i et vist omfang var ventet, jf. *Økonomisk Redegørelse, maj 2005*. Større indtægter fra Nordsø-aktiviteterne og selskabsskat trækker i modsat retning.

Danmarks Statistiks metode- og datarevision af opgørelsen af de offentlige finanser, herunder flytningen af ATP-fonden til den private sektor, har på tilsvarende vis bidraget til en teknisk reduktion af det offentlige overskud på ca. 0,9 pct. af BNP i 2005.

I 2006 indebærer Danmarks Statistiks metode- og datarevisioner en teknisk nedrevision af den offentlige saldo på 1,3 pct. af BNP. Den væsentligste årsag hertil er endnu engang udskillelsen af ATP-fonden (0,8 pct. af BNP), men herudover medfører den ændrede periodisering af selskabsskatterne ligeledes en teknisk reduktion af det offentlige overskud (0,3 pct. af BNP).

Den offentlige gæld

Den *offentlige nettogæld* skønnes – med forbehold for uventede værdireguleringer – at falde fra 14,5 pct. af BNP i 2004 til 8,9 pct. i 2006, jf. *tabel 5.3*. Ændringen i nettogælden følger som udgangspunkt udviklingen i den offentlige saldo. Faldet i nettogælden skal derfor ses i lyset af de skønnede overskud på de samlede offentlige finanser. Sammenhængen mellem den offentlige saldo og udviklingen i nettogælden er dog ikke entydig, idet nettogælden opgøres til markedsværdi og dermed påvirkes af kursændringer.

Den offentlige nettogæld blev reduceret fra 18,9 pct. af BNP i 2001 til 14,5 pct. af BNP i 2004. Af dette fald i nettogælden skyldes under halvdelen (ca. 40 pct.) kursreguleringer.

Den offentlige nettogæld omfatter alle offentlige finansielle aktiver og passiver i stat, kommuner og sociale kasser og fonde.¹ For statens vedkommende indgår derfor blandt andet aktiver i form af udlån til de statsgaranterede enheder og de statslige aktiebesiddelser.

I beregningen af finanspolitikens holdbarhed anvendes nettogælden i stat og kommuner (dvs. ekskl. nettoformuen i sociale kasser og fonde). Tidligere var den samlede offentlige nettogæld væsentligt mindre end nettogælden i stat og kommuner, fordi ATP's nettoformue (svarende til i størrelsesordenen 20 pct. af BNP) indgik som et aktiv i opgørelsen af den samlede offentlige nettogæld.

Tabel 5.3**Oversigt over den offentlige gæld, ultimo året**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pct. af BNP						
Offentlig nettogæld ¹⁾	18,9	18,1	17,1	14,5	11,4	8,9
ØMU-gæld	47,4	47,2	44,6	42,3	35,6	31,7
Do. korrigeret for genudlån ²⁾	47,0	46,3	43,5	41,1	34,3	30,4
Mia. kr.						
Offentlig nettogæld ¹⁾	253,0	246,6	240,2	212,4	173,6	142,9
ØMU-gæld	633,2	642,8	624,8	618,4	544,0	507,0
Do. korrigeret for genudlån ²⁾	627,4	630,3	610,2	599,9	524,1	486,0

1) Beregningsteknisk fremskrevet på baggrund af udviklingen i de offentlige finanser, dvs. inkl. A-kasser og Lønmodtagernes Garantifond, men ekskl. ATP.
2) Genudlån til Storebæltsforbindelsen, Øresundsforbindelsen og Ørestadsselskabet.
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Med Danmarks Statistiks revision af nationalregnskabet, hvorefter ATP er placeret i den private sektor og ikke i offentlig forvaltning og service, udgør formuen i de sociale kasser og fonde (dvs. A-kasser og Lønmodtagernes Garantifond) nu kun ca. 1 mia. kr. eller under 0,1 pct. af BNP) i årene 2004-2006. Derfor er der kun en marginal forskel på nationalregnskabets opgørelse af den samlede offentlige nettogæld og nettogælden i stat og kommuner.

I modsætning til den offentlige nettogæld er de øvrige offentlige gældsbegreber – dvs. ØMU-gælden og statsgælden – såkaldte bruttogældsbegreber, som ikke fuldt ud tager højde for den finansielle aktivside i stat og kommuner. ØMU-gælden og statsgælden er derfor ikke velegnede til at belyse holdbarheden af de offentlige finanser.

¹ Opgørelsen af den samlede offentlige nettogæld er revideret efter, at ATP ikke længere indgår i de sociale kasser og fonde. Efter Danmarks Statistiks revision af nationalregnskabet er det således kun A-kasserne og Lønmodtagernes Garantifond, som indgår i de sociale kasser og fonde, mens ATP er placeret i den private sektor. Hertil kommer, at Danmarks Statistik har foretaget en datarevision af den offentlige nettogæld. Samlet set betyder revisionen, at den offentlige nettogæld i 2004 er oprevideret med knap 190 mia. kr.

ØMU-gælden skønnes at falde fra 42,3 pct. af BNP i 2004 til 31,7 pct. af BNP i 2006, svarende til et fald på ca. 111 mia. kr., *jf. tabel 5.3*. ØMU-gælden korrigeret for statens genudlånsportefølje (udlån til Storebæltsforbindelsen, Øresundsforbindelsen og Ørestadsselskabet), som reelt indebærer en parallel forøgelse af statens passiver og aktiver, ventes reduceret tilsvarende.

Faldet i ØMU-gælden fra 2004 til 2006 skal blandt andet ses i lyset af de skønnede overskud på DAU-saldoen på ca. 50 mia. kr. i 2005 og omtrent 40 mia. kr. i 2006, *jf. Budgetoversigt 2, august 2005*.

I forhold til majvurderingen er skønnene for ØMU-gælden nedjusteret med 1,6 pct. af BNP i 2005, *jf. tabel 5.4*. Nedjusteringen kan primært henføres til højere overskud på statens finanser samt større positive bidrag fra periodiseringer og øvrige afgrænsninger. I 2006 udgør nedjusteringen af ØMU-gælden siden majvurderingen 2,9 pct. af BNP.

Tabel 5.4	
Skøn for ØMU-gælden august- og majvurderingen	
	2005
Pct. af BNP	
ØMU-gæld, maj 2005 ¹⁾	37,1
Ændring	-1,6
Bidrag fra:	
Statens og kommuners saldo	-0,9
Udlån ²⁾	0,0
BNP opjustering (højere niveau afledt af data- og metoderevision af nationalregnskabet)	-0,4
Beholdningen af obligationer i DSP	-0,1
ATP's beholdning af statsobligationer	0,2
Periodiseringer og øvrige afgrænsninger mv. ³⁾	-0,5
<p>1) ØMU-gælden er opgjort med fradrag for ATP's beholdning af statsobligationer. Dette fradrag udgør ca. 1¼ pct. af BNP.</p> <p>2) Genudlån til Storebæltsforbindelsen, Øresundsforbindelsen og Ørestadsselskabet samt Danmarks Skibskreditfond.</p> <p>3) Periodisering og øvrige afgrænsninger mv. dækker primært over, at den nationalregnskabsmæssige opgørelse af statens indtægter og udgifter ikke nødvendigvis er tidsmæssigt sammenfaldende med statens faktiske betalinger, som har betydning for gældsudviklingen. Endvidere indgår omlægning af statslige aktiver, der har betydning for ØMU-gældsopgørelsen.</p> <p>Kilde: Egne beregninger.</p>	

5.2 De offentlige udgifter

Det offentlige udgiftstryk skønnes at falde fra 54,1 pct. af BNP i 2004 til 51,6 pct. af BNP i 2006, *jf. tabel 5.5*. Af det forudsatte fald i udgiftstrykket fra 2004 til 2006 på 2,5 pct. af BNP kan ca. 1,8 pct.-enheder henføres til lavere primære offentlige udgifter, mens ca. 0,8 pct.-enheder skyldes faldende renteudgifter.

Det offentlige forbrugstryk skønnes at falde med knap 0,9 pct.-enheder fra 2004 til 2006. Med en forudsat afdæmpet realvækst på 0,3 pct. i 2005 og 0,5 pct. 2006 skønnes de offentlige udgifter til forbrug således at vokse lidt langsommere end nominelt BNP.

Tabel 5.5						
De offentlige udgifters sammensætning						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pct. af BNP						
Offentlige udgifter (udgiftstryk)	53,5	54,1	54,1	54,1	52,5	51,6
Primære udgifter	49,4	50,3	50,7	51,0	49,7	49,2
- offentligt forbrug	25,7	26,4	26,4	26,6	26,1	25,8
- offentlige investeringer ¹⁾	1,9	1,8	1,6	1,8	1,8	1,7
- indkomstoverførsler	16,5	16,8	17,3	17,2	16,9	16,7
- subsidier	2,4	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3
- øvrige primære udgifter	2,9	2,9	2,9	3,0	2,7	2,7
Renteudgifter	4,0	3,8	3,4	3,2	2,8	2,4

1) Offentlige nyinvesteringer, dvs. eksklusive nettokøb af bygninger, maskiner mv.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Efter en relativt høj realvækst i det offentlige forbrug på ca. 2 pct. i 2004, forudsættes en mere afdæmpet forbrugsvækst på 0,3 pct. i 2005. I 2005 er det forudsat, at de offentlige forbrugsudgifter svarer til budgetterne. Oprevisionen i 2004 skal navnlig ses i sammenhæng med indarbejdelsen af de kommunale regnskaber for 2004, der isoleret set bidrager til en oprevison af det offentlige forbrug med 2 mia. kr. Det svarer til en real mérvækst på ca. ½ pct.-enhed i 2004. Regeringen har aftalt med de kommunale parter, at der etableres et system, som fremover sikrer en bedre aftaleoverholdelse.

Det skal tillige bemærkes, at realvæksten i det offentlige forbrug i 2003 er blevet nedrevideret ganske markant. I maj blev den reale forbrugsvækst af Danmarks Statistik opgjort til 1,0 pct., mens den nu er beregnet til 0,3 pct. Ses årene 2003-2005 under ét skønnes realvæksten i det offentlige forbrug at svare til knap 0,9 pct. i gennemsnit, hvilket er nogenlunde uændret i forhold til majvurderingen. I de statistikdækkede år fra 2002 til 2004 udgør realvæksten i det offentlige forbrug ca. 1,5 pct. pr. år i gennemsnit. Eksklusive afskrivninger kan realvæksten opgøres til ca. 1,4 pct. Det er ca. ½ pct. mere end oprindeligt forudsat.² Det er væksten i amterne og kommunerne, der forklarer den samlede udgiftsvækst i 2002-2004, herunder især på undervisningsområdet samt social- og sundhedsområdet (sygehuse og medicin). På det statslige område er de reale forbrugsudgifter mindre i 2004 end i 2001.

² I *Økonomisk Redegørelse*, januar 2002, blev realvæksten i det offentlige forbrug forudsat til 1,3 pct. i 2002 og 0,7 pct. 2003, og i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2003, blev realvæksten forudsat til 0,7 pct. i 2004 i forbindelse med skatteaftalen om personskattenedsættelser. Den forudsatte realvækst udgør således samlet set 2,7 pct. i årene 2002-2004 svarende til en gennemsnitlig realvækst på 0,9 pct. om året.

Samlet er vækstraten i det offentlige forbrug dermed lavere end i perioden fra 1993 til 2001, hvor den var på knap 2,4 pct. i gennemsnit.

De offentlige investeringer udgør 1,8 pct. af BNP i 2004 og skønnes at udgøre henholdsvis 1,8 pct. af BNP i 2005 og 1,7 pct. af BNP i 2006. Som følge af metode- og datarevisionen af Danmarks Statistiks opgørelse af de offentlige finanser er de nominelle offentlige investeringer opjusteret med 0,2 mia. kr. i både 2005 og 2006 i forhold til majvurderingen. I lyset af en oprevison af det nominelle niveau for de offentlige investeringer i 2004, der primært afspejler indarbejdelsen af de kommunale regnskaber for 2004, er realvæksten i de offentlige investeringer i 2005 nedjusteret til 2,7 pct. mod 4,7 pct. i majvurderingen. I 2006 forudsættes realvæksten i de offentlige investeringer at blive 1 pct. ligesom i majvurderingen.

Udgifterne til indkomstoverførsler skønnes at falde fra 17,2 pct. af BNP i 2004 til 16,9 pct. af BNP i 2005 og 16,7 pct. af BNP i 2006. Faldet afspejler blandt andet et forventet fald i ledigheden og en afdæmpet satsregulering. På baggrund af lønstigningerne i den private sektor i 2003 og 2004 er der således fastlagt en satsregulering af indkomstoverførslerne på 2,0 pct. i både 2005 og 2006.

De offentlige subsidier udgjorde 2,4 pct. af BNP i 2004 og skønnes at udgøre 2,3 pct. af BNP i både 2005 og 2006.

Renteudgifterne udgør 3,2 pct. af BNP i 2004. I takt med gældsnedbringelsen og de senere års faldende renteniveau forventes renteudgifternes andel af BNP reduceret til 2,8 pct. af BNP i 2005 og 2,4 pct. af BNP i 2006.

I *Budgetoversigt 2, august 2005*, er redegjort nærmere for udviklingen i de offentlige udgifter.

5.3 De offentlige indtægter

Skattetrykket ventes at stige fra 49,1 pct. i 2004 til 49,3 pct. i 2005, mens der fra 2005 til 2006 ventes et fald i skattetrykket på 1,4 pct.-enheder til 47,9 pct., *jf. tabel 5.6*. I perioden 2004-2006 som helhed skønnes skattetrykket at falde med i alt 1,2 pct. af BNP. Opgørelsen af skattetrykket i tabel 5.6 er ikke direkte sammenlignelig med tidligere opgørelser af skattetrykket som følge af Danmarks Statistiks revision af nationalregnskabet.

Fra 2003 til 2004 steg skattetrykket med 1,2 pct.-enheder. Det skyldes især et markant højere provenu fra pensionsafkastskatten, hvortil kommer stigende indtægter fra selskabsskat og de indirekte skatter. Modsat vurderes nedsættelsen af personskatterne og suspensionen af SP-bidraget samlet set at have reduceret skattetrykket med 0,4 pct.-enheder i 2004. Selve nedsættelsen af personskatterne (indførelse af beskæftigelsesfradrag og forhøjelse af mellemskattegrænsen) reducerer skattetrykket med

0,7 pct.-enheder, mens suspensionen af SP-bidraget øger det målte skattetryk med knap 0,3 pct.-enheder. Suspensionen af SP-bidraget medfører en fremrykning af beskatning, som ellers ville have fundet sted, når SP-pensionen var blevet udbetalt.

I 2005 forventes skattetrykket at stige med godt 0,1 pct.-enhed til 49,3 pct. Det skyldes blandt andet, at der skønnes højere indtægter fra selskabsskat og moms, mens pensionsafkastskatten og personskatterne isoleret set bidrager til et lavere skattetryk i 2005. I 2006 skønnes skattetrykket at falde med 1,4 pct.-enheder til 47,9 pct. af BNP. Det skal især ses i lyset af et forventet markant fald i indtægterne fra pensionsafkastskatten.

Tabel 5.6

De offentlige indtægters sammensætning

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pct. af BNP						
Offentlige indtægter	54,7	54,4	53,9	55,3	55,1	53,5
Skattetryk	48,6	48,3	47,9	49,1	49,3	47,9
- personskatter mv. ¹⁾	22,2	22,0	21,7	21,3	21,2	21,1
- arbejdsmarkedsbidrag	4,4	4,5	4,4	4,4	4,4	4,4
- selskabsskatter	2,8	2,9	2,8	3,2	3,6	3,3
- pensionsafkastbeskatning	0,1	0,1	0,4	1,4	1,3	0,4
- moms	9,6	9,7	9,6	9,8	9,9	9,9
- afgifter og indirekte skatter	7,8	7,9	7,8	7,9	7,9	7,7
- øvrige skatter ²⁾	1,7	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Renteindtægter	1,8	1,5	1,4	1,5	1,4	1,3
Øvrige indtægter ³⁾	4,3	4,5	4,5	4,6	4,4	4,3

- 1) Personskatter mv. indeholder kildeskatter, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
- 2) Øvrige skatter indeholder bidrag til sociale ordninger (A-kassebidrag, efterlønsbidrag, samt bidrag til Særlig Pensionsopsparring i 2001).
- 3) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede (beregnete) indtægter i form af bruttoestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Statens indtægter fra overskuddeling i forbindelse med DUC's olie- og gasudvinding i Nordsøen indgår i øvrige indtægter, hvor royalties, der bortfalder fra 2004, også indgår.

Det stigende skattetryk fra 2003 til 2005 skyldes, at beskatningsgrundlaget for en række skatter og afgifter i denne periode vokser hurtigere end BNP. Det gælder ikke mindst med hensyn til pensionsafkastskatten og selskabsskatterne (herunder især beskatningen af de kulbrinteskattepligtige selskaber), men f.eks. også registreringsafgiften afledt af den kraftige vækst i bilkøbet. Som nævnt ovenfor har den gennemførte nedsættelse af personskatterne i 2004 isoleret set bidraget til lavere beskatning, og herudover bidrager nominalprincippet i skattestoppet løbende til en underliggende reduktion af skattetrykket.

Personskatterne bidrager i 2005 til en reduktion af skattetrykket med 0,1 pct.-enhed, jf. tabel 5.7. Det skal blandt andet ses i lyset af en moderat udvikling i lønsummen og overførselsindkomsterne i 2005 sammenlignet med udviklingen i BNP.

Efter aftale mellem Regeringen og Dansk Folkeparti er suspensionen af SP-bidraget forlænget til 2006 og 2007. Det medfører isoleret set en opjustering af skønnet for personskatterne i 2006 med knap 0,3 pct.-enheder i forhold til majvurderingen, hvor suspensionen af SP-bidraget i 2006 ikke var indregnet. Den videreførte suspension af SP-bidraget i 2006 og 2007 indebærer umiddelbart større disponible indkomster og lavere fremtidige pensionsudbetalinger fra SP, som ville have været skattepligtige. Suspensionen er ikke udtryk for skærpet beskatning, idet der er tale om en fremrykning af tidspunktet for skattebetalingen, jf. ovenfor.

Tabel 5.7				
Ændring i skattetrykket				
	2003	2004	2005	2006
Pct. af BNP				
Skattetryk	47,9	49,1	49,3	47,9
Ændring i skattetryk	-0,4	1,2	0,1	-1,4
Heraf:				
- personskatter mv.	-0,4	-0,4	-0,1	0,0
(heraf beskæftigelsesfradrag og forhøjelse af mellem-skattegrænsen)	0,0	-0,7	0,0	0,0
- arbejdsmarkedsbidrag	-0,1	0,0	0,0	0,0
- selskabsskatter	0,0	0,3	0,4	-0,2
- pensionsafkastbeskatning	0,4	1,0	-0,2	-0,8
- moms	-0,1	0,2	0,1	0,0
- afgifter og indirekte skatter	-0,2	0,1	0,0	-0,2
- øvrige skatter	0,0	0,0	0,0	0,0

Kilde: Egne beregninger.

Selskabsskatten skønnes at bidrage til en stigning i skattetrykket på knap 0,2 pct.-enheder fra 2004 til 2006. På baggrund af stigende oliepriser ventes stigende indtægter fra kulbrinteskatten og selskabsskatten fra kulbrinteskattepligtige selskaber i 2005 og 2006. Det forholdsvist høje selskabsskatteprovenu sammenlignet med årene 2001-2003 skal i vid udstrækning ses i lyset heraf. En lavere skønnet olieproduktion i 2005 og 2006 i forhold til 2004 samt i mindre omfang et lidt højere forudsat investeringsomfang i olie- og gassektoren i 2005 bidrager isoleret set til at reducere skattetrykket i både 2005 og 2006.

Nye regnskabsregler for de finansielle virksomheder indebærer, at disse virksomheder fra 1. januar 2005 reducerer omfanget af hensættelser til tab på udlån og garantier. Det giver i 2005 en helt midlertidig forøgelse af skattegrundlaget for selskabsskatten og derigennem et engangsprovenu, der skønnes at øge selskabsskattens an-

del af BNP i 2005 med godt 0,1 pct. af BNP³. Med henblik på at neutralisere rentevirkningerne af dette engangsprovenu har regeringen bebudet, at den vil lempe reglerne for fastsættelsen af hensættelsesafgiften, og der er i 2006 indbudgetteret en ophævelse af hensættelsesafgiften.

I skønnet for selskabsskatten er indregnet en ændring i de danske regler for international sambeskatning i form af indførelse af et såkaldt globalpuljeprincip fra og med 2005, hvorefter det ikke længere vil være muligt at opnå fradrag for underskud i datterselskaber i den danske skat uden samtidig at lade overskudsgivende datterselskaber indgå under dansk beskatning. Provenugevinsten herfra skønnes i 2005 at udgøre ca. 2½ mia. kr. Samtidig er selskabsskattesatsen sænket fra hidtil 30 pct. til nu 28 pct., hvilket isoleret set i 2005 medfører et provenutab på ca. 3 mia. kr. Set over en længere periode skønnes ændringen af sambeskatningsreglerne og selskabsskattesatsen alt i alt at være provenuneutral

Afgifterne bidrager til en reduktion i det samlede skattetryk på 0,2 pct.-enheder fra 2004 til 2006. Dette kan primært henføres til skattestoppets nominalprincip og en forventet moderat vækst i visse afgiftsgrundlag, der reducerer skattetrykket med ca. 0,3 pct.-enheder. Bilkøbet ventes på den anden side at stige mærkbart i 2005. Derfor bidrager registreringsafgiften isoleret set til en stigning i skattetrykket på godt 0,1 pct.-enhed.

Pensionsafkastskatten

Indtægterne fra pensionsafkastskatten er meget følsomme over for renteændringer og aktiekursbevægelser og kan derfor svinge betydeligt fra år til år. I de år, hvor renteniveauet falder og aktiekurserne stiger, kan der påregnes betydelige provenuer fra pensionsafkastskatten. Modsat kan i de år, hvor renteniveauet stiger og aktiekurserne falder, påregnes forholdsvis lave provenuer fra pensionsafkastskatten. Således gav pensionsafkastskatten i årene 2001-02 stort set et nul-provenu, hvilket skal ses i lyset af betydelige tab på pensionsformuen affødt af kraftige fald i aktiekurserne.

Provenuet fra pensionsafkastskatten var ekstraordinært højt i 2004. Det skyldes en kombination af rentefald, der gav store kursgevinster på obligationer og renteafdækningsinstrumenter, men også ganske kraftige aktiekursstigninger. I den forgangne del af 2005 er aktiekurserne ligeledes steget forholdsvis meget, og renteniveauet er faldet yderligere. På baggrund af den skønnede rente- og aktiekursudvikling ventes også i 2005 et højt provenu fra pensionsafkastskatten. Fra 2005 til 2006 påregnes provenuet fra pensionsafkastskatten at aftage med godt 0,8 pct. af BNP. Her er lagt til grund, at der sker en vis stigning i renteniveauet i løbet af 2006, hvilket – i modsætning til 2004 og 2005 – medfører et vist kurstab på obligationer. Sammen med en forventet nedgang i afkastet på aktier efter høje afkast i 2004 og 2005 giver dette anledning til en markant nedgang i provenuet fra pensionsafkastskatten.

³ Det bemærkes, at periodiseringen af selskabsskatten i nationalregnskabet er ændret i forhold til de opgørelsesmetoder, der lå til grund i majvurderingen. Med udgangspunkt i de ændrede opgørelsesmetoder er dette engangsprovenu nationalregnskabsmæssigt indregnet i skønnet for selskabsskatten i 2005.

Der er betydelig usikkerhed forbundet med skønnet for pensionsafkastskatten. En rente- og/eller aktiekursudvikling, der er forskellig fra den, som er lagt til grund, kan medføre betydelige ændringer i skønnene for pensionsafkastskatten, *jf. boks 5.1*. De ekstraordinært høje provenuier fra pensionsafkastskatten i 2004 og 2005, der i høj grad er udløst af rentefald i løbet af disse to år, må påregnes at blive modsvaret af tilsvarende ekstraordinært lave provenuier, såfremt renteniveauet stiger igen. Selv ved uændret renteniveau vil provenuet blive væsentligt mindre.

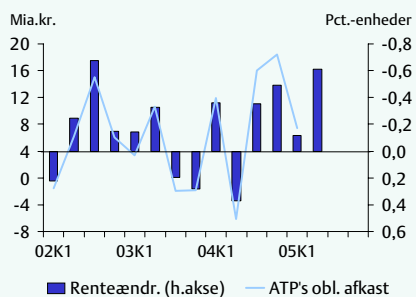
Boks 5.1
Pensionsafkastskatten og rente- og aktiekursudviklingen

Provenuet fra pensionsafkastskatten (PAL-skatten) kan svinge betydeligt fra år til år. Det afspejler, at afkastet på pensionsformuen kan svinge betydeligt fra år til år. Grundlaget for pensionsafkastskatten opgøres efter et lagerprincip, hvorfor kursgevinster og -tab indregnes fuldt ud i de pensionsafkast-skattepligtiges indkomst.

Den tætte sammenhæng mellem pensionsafkastet og rente- og aktiekursbevægelser kan illustreres ved ATP's kvartalsvise afkast, jf. figur a og b. På kort sigt vil afkastet således typisk være domineret af kursgevinster og kurstab frem for det løbende afkast i form af rentebetalinger, udbytter mv.

Figur a

ATP's kvartalsvise obligationsafkast og renteudviklingen



Figur b

ATP's kvartalsvise afkast på danske aktier og kursudviklingen i KFX



Anm.: Renteændringen i figur a er baseret på den 10-årige statsobligation, og der korrigeres for benchmarksift.
 Kilde: ATP kvartalsvise regnskaber, EcoWin og egne beregninger.

Forholdsvis beskedne ændringer i renteniveauet kan have forholdsvis stor effekt på det enkelte års afkast på obligationsbeholdningen, jf. figur a. Denne såkaldte rentefølsomhed afspejler delvist "almindelige" kursgevinster og -tab på obligationsbeholdningen som følge af udsving i renteniveauet. Herudover benytter pensionselskaberne renteaftækningsinstrumenter, og det har i den aktuelle situation bidraget til at øge følsomheden af porteføljens kursværdi i forbindelse med renteændringer.

Brug af renteaftækningsinstrumenter skal ses i lyset af, at pensionselskaberne har garanteret en vis minimumsforrentning på de fleste pensionsopsparinger, og markedsværdien af selskabernes pensionsforpligtigelser vil umiddelbart være mere følsom overfor renteændringer end markedsværdien af investeringsaktiverne. Ved at øge rentefølsomheden af formuen (investeringsaktiverne) kan selskaberne derfor reducere forskellen mellem renterisikoen på deres aktiv- og passivside.

Tabel a

Rentefølsomhed ved en rentestigning på 1 pct.-enhed. Ultimo 2004. Mia. kr.

	Obligationer	Derivater	Samlet
Livsforsik. og tværgående pensionskasser	-41,5	-21,7	-63,2
ATP	-10,7	-34,6	-45,3
I alt	-52,2	-56,3	-108,5

Anm.: Tabellen dækker ikke firmapensionskasser, SP, LD samt individuelle ordninger i pengeinstitutter. Obligationsbeholdningen hos disse udgør ca. 1/6 af den samlede obligationsbeholdning i pensionsformuen, men rentefølsomheden (i pct.) kan være lavere end for livsforsikringselskaber mv. Sammenhængen mellem renteændringen og kursgevinsten/-tabet er ikke nødvendigvis fuldstændig lineær.

Kilde: Finanstilsynet og ATP's årsberetning 2004.

Boks 5.1 (fortsat)**Pensionsafkastskatten og rente- og aktiekursudviklingen**

En parallel stigning i såvel korte som lange renter på 1 pct.-enhed anslås at ville udløse et kurstab på den samlede pensionsformue på mere end 100 mia. kr., hvoraf cirka halvdelen vedrører renteafdækningsinstrumenter (derivater), *jf. tabel a* ovenfor. Skatteværdien heraf svarer til i størrelsesordenen 15 mia. kr., jævnfør også tabel c (og anmærkningen hertil).

De ekstraordinært høje provenuer fra PAL-skatten i 2004 og 2005, der i vid udstrækning er udløst af rentefald i løbet af disse to år, kan derfor blive modsvaret af enkelt år med tilsvarende ekstraordinært lave provenuer, hvis renteniveauet stiger igen.

Såfremt renteniveauet alternativt skulle forblive på sit nuværende forholdsvis lave niveau, vil der i stedet over en (meget) lang årrække opnås et lidt lavere afkast på pensionsformuen og dermed en lidt lavere PAL-skat, end hvad man ville have opnået ved et højere renteniveau.

Omtrent 1/3 af pensionsformuen er investeret i aktier. I 2001 og 2002 bidrog betydelige aktiekursfald såvel herhjemme som i udlandet til at reducere afkastet af pensionsformuen – og derved PAL-skatten, *jf. tabel b*. Det bemærkes, at eventuel negativ skat bliver fremført til de efterfølgende år. I 2003 blev provenuet fra PAL-skatten reduceret betydeligt som følge af fremført negativ skat.

Tabel b**Kursgevinster/-tab på aktiekursindeks. Procent.**

Periode	KFX-indekset	Udenlandske, ekskl. valuta	Udenlandske, inkl. valuta
2001	-13,2	-17,1	-16,4
2002	-26,8	-27,9	-33,6
2003	22,5	22,5	12,1
2004	17,3	9,3	5,2
2005, 1. halvår	20,0	3,8	9,5

Anm.: Den procentvise ændring i de udenlandske aktiekursindeks under ét er et simpelt vægtet gennemsnit af kursændringerne i de ledende aktiekursindeks for henholdsvis europæiske (Eurostoxx50), amerikanske (SP500) og japanske aktier (Nikkei225). Pensionselskaberne kan benytte valutainstrumenter til at af-dække valutarisikoen på deres udenlandske investeringsaktiver.

Kilde: EcoWin og egne beregninger.

Med udgangspunkt i den anslåede pensionsformue og sammensætningen heraf ved indgangen til 2005 skønnes, at et rentefald på 1 pct.-enhed isoleret set vil øge PAL-skatten i året med ca. 16 mia. kr. Ved en rentestigning i det efterfølgende år på 1 pct.-enhed reduceres PAL-skatten i dette år isoleret set med ca. 16 mia. kr., *jf. tabel c*. For de to år under ét er PAL-skatten så godt som upåvirket af udsvinget i renteniveauet, men ændringen i PAL-skatten fra år 1 til år 2 andrager godt 30 mia. kr. (2 pct. af BNP). Tilsvarende gør sig gældende i forhold til aktiekursudsving. En kursstigning på 10 pct. i år 1, der modsvares af et fald i år 2, har for de to år under ét så godt som ingen effekt på PAL-skatten, men PAL-skatten i år 2 vil alt andet lige være 11 mia. kr. (0,7 pct. af BNP) lavere end i år 1.

Boks 5.1 (fortsat)			
Tabel c			
Påvirkning af PAL-skatten ved udsving i renteniveau og aktiekurser. Mia. kr.			
	År 1	År 2	Ændr., år 1 til år 2
Renteudsving	16	-16	-31
Aktiekursudsving	6	-6	-11
Kombination	21	-21	-42

Anm.: Beregningen tager udgangspunkt i den anslåede pensionsformue og sammensætningen heraf ved indgangen til 2005. Rentescenariet forudsætter et rentefald på 1 pct.-enhed i år 1 og en rentestigning på 1 pct.-enhed i år 2. Aktiekursscenariet forudsætter en kurstigning på 10 pct. i år 1 efterfulgt af et modsvarende kursfald på 9,1 pct. i år 2. Afrunding kan medføre, at summen af bidrag ikke summer til totalen. Beregningen er følsom overfor eventuelle omlægninger af porteføljen mellem år 1 og år 2. Det bemærkes, at afkast af pensionsopsparing foretaget før 1983 er friholdt for PAL-skat, ligesom afkast af indeksobligationer, hvis udstedelse var afsluttet senest ved udgangen af 1998, er friholdt for PAL-skat.

Kilde: Egne skøn og beregninger.

5.4 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

På baggrund af finanslovsforslaget for 2006 og de i juni indgåede aftaler om økonomien i kommuner og amter i 2006 skønnes et omtrent neutralt aktivitetsbidrag fra finanspolitikken i 2006, jf. tabel 5.8.

Tabel 5.8					
Bidrag til den økonomiske aktivitet					
	2002	2003	2004	2005	2006
Pct.					
BNP-vækst	0,5	0,8	2,0	2,4	2,4
Ét-årig finanseffekt	0,3	-0,3	0,9	-0,1	-0,1
Pct.-enheder					
Flerårige virkninger:					
- flerårig finanseffekt	0,3	-0,2	0,8	0,1	-0,1
- opsparingsvirkninger ¹⁾	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0
- investeringstiltag mv. ²⁾	0,1	0,3	0,1	-0,1	-0,2
- stedfundne renteændringer ³⁾	0,2	0,7	1,2	0,9	1,0

1) Opsparingsvirkningen i 2002 er afledt af reduktionen af rentefradragets skatteværdi i forbindelse med Pinsepakken. I 2004-2006 dækker opsparingsvirkningerne over suspensionen af SP-bidraget.

2) Ekskl. aktivitetsvirkningen af offentlige subsidier på boligområdet, idet disse indgår i finanspolitikens bidrag til den økonomiske aktivitet.

3) Opgjort som de isolerede virkninger på BNP-væksten af renteudviklingen fra og med 2002 og frem til primo august 2005. Renter er antaget uændret derefter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finanspolitikens omtrent neutrale bidrag til den økonomiske aktivitet i 2006 – målt ved den såkaldte ét-årige finanseffekt – skal ses i sammenhæng med den forudsatte moderate vækst i de offentlige udgifter – herunder en realvækst i det offentlige for-

brug på 0,5 pct. Væksten i udgifterne til overførselsindkomster er ligeledes afdæmpet som følge af en forholdsvis lav satsregulering baseret på den relativt lave private lønstigningstakt i 2004.

Der er siden majvurderingen foretaget visse revisioner af de beregnede aktivitetsbidrag fra finanspolitikken. Revisionerne afspejler Danmarks Statistiks metode- og datarevision af opgørelsen af de offentlige finanser, indarbejdelsen af de kommunale regnskabstal for 2004 og nationalregnskabsrevisionen. I 2003 skønnes finanseffekten nu at have udgjort -0,3 pct. af BNP mod tidligere 0,0. Det hænger blandt andet sammen med, at realvæksten i det offentlige forbrug i 2003 er nedjusteret fra 1 pct. i maj til 0,3 pct. ifølge de seneste tal fra Danmarks Statistik. Væksten i de offentlige investeringer i 2003 er ligeledes nedrevideret, herunder afledt af deflatorrevisioner.

I 2004 skønnes finanspolitikken derimod at have været lempeligere end tidligere antaget. Den beregnede finanseffekt er således øget fra 0,5 pct. af BNP i maj til de nuværende 0,9 pct. af BNP. Det skyldes i et vist omfang, at realvæksten i det offentlige forbrug ifølge Danmarks Statistik nu kan opgøres til ca. 2 pct. mod de 0,7 pct., som var grundlaget for majvurdering. Det trækker i samme retning, at væksten i de offentlige investeringer er oprevideret ganske meget.

Med afsæt i de nye skøn for de offentlige finanser ventes et omtrent neutralt aktivitetsbidrag fra finanspolitikken i 2005. I forhold til majvurderingen er der tale om en nedjustering på 0,2 pct.-enheder (fra en finanseffekt på 0,1 pct. af BNP i maj til de nuværende -0,1 pct. af BNP). Nedjusteringen kan primært henføres til en forventet lavere vækst i de offentlige forbrugs- og investeringsudgifter i 2005 set i lyset af oprevisionen af udgiftsniveauet i 2004 og de vedtagne budgetter for 2005.

Mens finanspolitikken i 2004 således fremstår mere lempelig end tidligere antaget, så tilsiger de beregnede finanseffekter en noget strammere finanspolitik i 2003 og 2005. Hvis årene 2003-05 ses under ét, er finanspolitikken bidrag til den økonomiske aktivitet derfor af nogenlunde samme størrelsesorden, som det fremgik af majvurderingen.

Den flerårige finanseffekt⁴ viser, at finanspolitikken siden 2002 har en nogenlunde neutral virkning på BNP-væksten i 2006, jf. tabel 5.8. Finanspolitikken har imidlertid bidraget til at øge niveauet for BNP i 2006, hvis der sammenlignes med en situation, hvor der var blevet ført neutral finanspolitik i hvert år siden 2002. Det skyldes primært den markante lempelse af finanspolitikken i 2004 afledt af blandt andet skatte- og Forårspakken.

Efter at en række initiativer på boligområdet – herunder Boligpakken 2002 og fremrykningen af visse projekter i forbindelse med Forårspakken – isoleret set har øget

⁴ De flerårige finanseffekter tager højde for, at den førte finanspolitik i et givet år også påvirker de økonomiske aktiviteter i de efterfølgende år. Den flerårige finanseffekt opgøres her som aktivitetsvirkningen af finanspolitikken siden 2002.

den økonomiske vækst i en periode, skønnes investeringstiltag mv. at reducere BNP-væksten en smule i 2005 og 2006. Samlet set har initiativerne dog bidraget til et højere niveau for BNP i 2006.

Samtidig skønnes den stedfundne renteudvikling fra og med 2002 at bidrage til højere BNP-vækst både i 2005 og 2006.

Finanspolitikken i 2006 skal ses i sammenhæng med det lave renteniveau, kraftig vækst i boligpriserne og risikoen for tiltagende mangel på arbejdskraft i takt med faldende ledighed, *jf. kapitel 1*.

5.5 Den strukturelle offentlige saldo

Den *faktiske* offentlige saldo er blandt andet påvirket af konjunkturerne og giver dermed ikke et retvisende billede af niveauet for og udviklingen i de underliggende offentlige finanser. I beregningen af den *strukturelle* offentlige saldo søges den faktiske saldo rensset for konjunkturerne påvirkning og en række andre midlertidige forhold.⁵ Derfor anses den strukturelle saldo for at være et bedre mål for den underliggende udvikling i den offentlige økonomi, og hvorvidt finanspolitikken er afstemt med de mellemfristede krav om gældsnedbringelse.

Det faktiske offentlige overskud er foreløbig opgjort til 1,1 pct. af BNP i 2004. Som nævnt ovenfor ventes en forøgelse af overskuddet til 2,5 pct. af BNP i 2005. Forventningen om stigende beskæftigelse, faldende ledighed, lavere renter, høj vækst i det private forbrug og højere oliepris bidrager hertil. På trods af en fortsat gunstig udvikling i konjunkturerne skønnes det faktiske offentlige overskud reduceret til 1,9 pct. af BNP i 2006. Det skyldes primært, at der ventes faldende indtægter fra pensionsafkastskatten svarende til ca. 0,8 pct. af BNP.

Overskuddet på den strukturelle saldo er beregnet til 0,6 pct. af BNP i 2004. Herefter øges det strukturelle overskud til 1,2 pct. af BNP i 2005 og 1,1 pct. af BNP i 2006. Korrigeret for virkningerne af suspensionen af SP-bidraget – der nu er videreført i 2006 (og 2007) – udgør overskuddet på den strukturelle saldo knap ½ pct. af BNP i 2004 og knap 1 pct. af BNP i 2005 og 2006, *jf. tabel 5.9*.

⁵ Konjunkturerne påvirkning af de offentlige finanser baseres dels på et beskæftigelsesgab, der bestemmes af forskellen mellem den faktiske og den beregnede strukturelle beskæftigelse, dels beregninger af de offentlige finansers konjunkturfølsomhed.

Tabel 5.9**Bidrag til den strukturelle saldo**

	2003	2004	2005	2006
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	-0,2	1,1	2,5	1,9
2. Konjunkturer	0,3	0,5	0,0	-0,7
3. Selskabsskat ¹⁾	-0,3	-0,4	-0,3	0,0
4. Pensionsafkastskat	0,4	-0,6	-0,3	0,7
5. Netto rentebetalinger	0,1	0,0	-0,1	-0,2
6. Specielle poster	0,3	0,0	-0,6	-0,6
7. Strukturel saldo 1.+2.+3.+4.+5.+6.	0,6	0,6	1,2	1,1
8. Suspension af SP-bidrag	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
9. Strukturel saldo (korr. for suspension af SP-bidrag) 7.+8.	0,6	0,4	1,0	0,8

1) Eksklusive indtægter fra kulbrinteskatten og selskabsskat fra Nordsø-produktionen. Disse indtægter indgår i de specielle poster.

Kilde: Egne beregninger.

Det operationelle pejlemærke for finanspolitikken er gennemsnitlige strukturelle overskud på de offentlige finanser i målintervallet $\frac{1}{2}$ - $1\frac{1}{2}$ pct. af BNP frem mod 2010, jf. boks 5.2. Det er den strukturelle saldo korrigeret for bidraget fra suspensionen af SP-bidraget, der skal sammenholdes med målintervallet. I 2005 og 2006 ligger det strukturelle overskud korrigeret for suspensionen af SP-bidraget indenfor målintervallet.

Boks 5.2**Justering af målintervallet for de offentlige finanser**

Det operationelle pejlemærke for finanspolitikken har hidtil været gennemsnitlige strukturelle overskud på de samlede offentlige finanser i målintervallet $1\frac{1}{2}$ - $2\frac{1}{2}$ pct. af BNP frem mod 2010. Målsætningen for de offentlige finanser er opstillet som et interval for det gennemsnitlige overskud, hvilket skal ses i lyset af den usikkerhed, der er forbundet med at opføre kravene til overskuddet.

Som følge af Danmarks Statistiks revision af nationalregnskabet – herunder de offentlige finanser – indgår ATP-fonden ikke længere i offentlig forvaltning og service. ATP-fonden er nu placeret i den private (finansiel) sektor. Den ændrede placering af ATP indebærer en teknisk reduktion af den offentlige saldo på i størrelsesordenen $\frac{3}{4}$ -1 pct. af BNP. Revisionen af den offentlige saldo har imidlertid ingen betydning for det offentlige finansers holdbarhed og kravene til finanspolitikken, idet midlerne i ATP-fonden på altid har været disponeret til fremtidige pensionsudbetalinger. Den ændrede behandling af ATP i opgørelsen af de samlede offentlige finanser medfører derfor en reduktion af målintervallet med omtrent 1 pct. af BNP. Herefter udgør målintervallet i størrelsesordenen $\frac{1}{2}$ - $1\frac{1}{2}$ pct. af BNP frem mod 2010.

For perioden 2004-06 vurderes de beregnede strukturelle overskud at være lavere end de faktiske overskud. I 2004 afspejler det, at indtægterne fra selskabsskat og pensionsafkastskat vurderes henholdsvis 0,4 og 0,6 pct. af BNP højere end de anslåede normalniveauer for disse skatter.⁶ I modsat retning trækker, at konjunkturerne skønnes at have svækket de offentlige finanser svarende til 0,5 pct. af BNP i 2004.

⁶ Beregningerne af den strukturelle saldo tager udgangspunkt i et skønnet normalniveau for selskabsskatten (eksklusive kulbrinteskate og selskabsskat fra Nordsø-aktiviteterne) på 2,1 pct. af BNP. Det skønnede normalniveau for pen-

I 2005 bidrager ekstraordinært høje indtægter fra selskabsskatten og pensionsafkastskatten – hver især svarende til 0,3 pct. af BNP – fortsat til, at det faktiske offentlige overskud vurderes at være højere end det beregnede strukturelle overskud. Blandt andet som følge af de høje oliepriser vurderes indtægterne fra Nordsø-aktiviteterne ligeledes at ligge mærkbart over det niveau, der under normale omstændigheder kan påregnes.⁷ Bidraget herfra indgår i de ”specielle poster” i tabel 5.9.

I 2006 skønnes konjunkturerne at bidrage positivt til det faktiske offentlige overskud svarende til 0,7 pct. af BNP, hvilket der tages højde for i beregningen af den strukturelle saldo. Forsat høje forventede indtægter fra Nordsø-aktiviteterne bidrager ligeledes til, at den faktiske saldo overstiger det strukturelle overskud svarende til 0,6 pct. af BNP. Hertil kommer, at nettorenteuudgifterne vurderes at ligge 0,2 pct. af BNP under det forudsatte strukturelle niveau.⁸ Derimod skønnes indtægterne fra pensionsafkastskatten i 2006 at blive ca. 0,7 pct. af BNP lavere end det beregnede normal-niveau.

År til år-ændring i den strukturelle saldo

Det beregnede strukturelle overskud vurderes at være uændret fra 2003 til 2004. Finanspolitikken – herunder især skattenedsættelserne og væksten i det offentlige forbrug – trækker isoleret set i retning af en reduktion af det offentlige overskud. Tendensen til faldende nettorentebetalinger og stigende indtægter fra Nordsø-aktiviteterne trækker i modsat retning, dvs. bidrager til en forbedring af den strukturelle saldo. Det fremgår af *tabel 5.10*, som viser en skønsmæssig dekomponering af ændringen i den strukturelle saldo.

Hertil kommer, at efterspørgsels sammensætningen i 2004 – karakteriseret ved høj vækst i det private forbrug (ved given konjunkturledighed mv.) – medførte et større afgiftsindhold i den samlede efterspørgsel, end hvis fremgangen havde været mere ligeligt fordelt på investeringer og eksport.⁹ I opgørelsen af den strukturelle saldo

sionsafkastskatten er baseret på et gennemsnitligt normalafkast på 6,5 pct. Det svarer til et skatteprovenu på i størrelsesordenen 0,9-1,1 pct. af BNP i perioden 2003-2006, når der tages hensyn til, at ATP nu indgår i den private sektor, og at ATP's betaling af pensionsafkastskat derfor medregnes i de samlede offentlige indtægter.

⁷ Det strukturelle eller rettere gennemsnitlige niveau for indtægterne fra Nordsø-aktiviteterne beregnes som et 7 års centreret glidende gennemsnit af de faktiske indtægter. Den aktuelt relativt høje oliepris påvirker dermed det beregnede strukturelle niveau for Nordsø-indtægterne. Det indebærer, at det beregnede strukturelle saldo overskud bliver større (ca. 0,4 pct. af BNP både i 2005 og 2006) end i en situation, hvor det strukturelle niveau for indtægterne fra Nordsø-aktiviteterne beregnes ud fra en forudsat ”strukturel” oliepris på 28 dollar pr. tønde (2000-niveau), som er på linje med den mellemfristede fremskrivning.

⁸ Det strukturelle eller rettere gennemsnitlige niveau for de offentlige nettorenteuudgifter beregnes som et 7 års centreret glidende gennemsnit af de faktiske nettorenteuudgifter.

⁹ I opgørelsen af den strukturelle saldo foretages konjunkturrensningen på basis af en budgetfaktor, der angiver de offentlige finanser konjunkturfølsomhed, og et mål for konjunkturerne givet ved beskæftigelsesgabet (forskellen mellem faktisk og strukturel beskæftigelse). Budgetfaktoren er beregnet med udgangspunkt i en situation, hvor privatforbrug, investeringer og eksport mv. vokser i samme takt som den overordnede BNP-vækst. Budgetfaktoren er derfor i princippet konstant over tid, hvilket er på linje med den metode OECD og EU benytter til beregning af den strukturelle saldo. I forbindelse med et forbrugsdrevet opsving vil budgetfaktoren imidlertid være større, fordi afgiftsindholdet i efterspørgslen øges. Det er effekten heraf, der indgår i bidraget fra den såkaldte efterspørgsels sammensætning.

bidrager sådanne skift til at styrke de offentlige finanser underliggende med 0,4 pct. af BNP i 2004 og 0,2 pct. af BNP i 2005.

Tabel 5.10				
År til år-ændring i den strukturelle offentlige saldo				
	2003	2004	2005	2006
Pct. af BNP				
Strukturel saldo	0,6	0,6	1,2	1,1
Ændring i strukturel saldo	0,2	0,0	0,6	-0,1
Bidrag til ændring:				
Provenuer fra finanspolitikken ¹⁾	0,2	-0,9	0,2	0,0
Strukturel beskæftigelse (målt i timer)	-0,4	0,1	0,0	-0,2
Nettorentebetalinger	0,3	0,2	0,2	0,2
Specielle poster ²⁾	0,2	0,1	0,0	0,0
Efterspørgsels sammensætning	0,1	0,4	0,2	0,0
Andre forhold	-0,2	0,1	0,0	-0,1
1) Bidraget er baseret på en ADAM-beregning og kan som følge af metodeforskelle afvige fra de direkte provenuer, som indgår i beregningen af finanseffekten. Endvidere er virkningerne af suspensionen af SP-bidraget i 2004-2007 indregnet				
2) De specielle poster indeholder blandt andet indtægter fra Nordsø-aktiviteterne samt bidrag fra diverse drifts- og kapitaloverførsler.				
Kilde: Egne beregninger.				

I 2005 øges det strukturelle overskud med ca. 0,6 pct. af BNP. Det skyldes blandt andet det nævnte bidrag fra ændret efterspørgsels sammensætning på 0,2 pct. af BNP. Herudover bidrager finanspolitikken og den fortsatte reduktion af nettorentebetalinger ligeledes med hver 0,2 pct. af BNP til forbedringen af de strukturelle offentlige finanser.

Det beregnede strukturelle overskud vurderes at være af nogenlunde samme størrelsesorden i 2006 som i 2005. Det skal blandt andet ses i lyset af, at finanspolitikken i 2006 skønnes at have en neutral effekt på de offentlige finanser.

Ændring i den strukturelle saldo siden majvurderingen

Sammenlignet med majvurderingen er det beregnede strukturelle overskud generelt reduceret, jf. tabel 5.11. Det hænger imidlertid primært sammen med, at ATP ikke længere indgår i den nationalregnskabsmæssige opgørelse af de samlede offentlige finanser. Virkningen heraf er som nævnt en *teknisk* reduktion af det årlige faktiske og strukturelle overskud med i størrelsesordenen $\frac{3}{4}$ -1 pct. af BNP, som ikke har betydning for de offentlige finansers holdbarhed og kravene til finanspolitikken.

Tabel 5.11**Ændring i den strukturelle saldo siden maj**

	2004	2005	2006
Pct. af BNP			
ØR05, maj	2,0	2,1	1,8
ØR05, maj (ekskl. ATP)	1,0	1,2	1,0
ØR05, august	0,6	1,2	1,1
Forskel, maj (ekskl. ATP) – august	-0,4	0,0	0,1

Kilde: Egne beregninger.

I 2004 er reduktionen af det strukturelle overskud siden majvurderingen noget større end udskillelsen af ATP isoleret set kan forklare. Det hænger primært sammen med, at personskatterne siden maj er nedrevideret med ca. 0,3 pct. af BNP i 2004, selvom vurderingen af konjunktursituationen – målt ved både outputgab og beskæftigelsesgab – stort set er uændret. Denne overvurdering af personskatterne var i et vist omfang allerede ventet i maj, men beregningerne af den strukturelle saldo i 2004 blev som normalt foretaget på baggrund af de officielle tal fra Danmarks Statistik.

I 2006 er reduktionen af det strukturelle overskud siden maj en anelse mindre end den isolerede effekt af udskillelsen af ATP. Det skal primært ses i lyset af den videreførte suspension af SP-bidraget, der rent teknisk forbedrer de offentlige finanser med ca. ¼ pct. af BNP i 2006. Det er som nævnt den strukturelle saldo korrigeret for suspension af SP-bidraget, som skal sammenlignes med det såkaldte målinterval.

Samlet set er de strukturelle overskud i 2005 og 2006 af nogenlunde samme størrelsesorden som vurderet i maj, når der tages hensyn til, at ATP's overskud ikke længe medregnes i de samlede offentlige finanser. Vurderingen af finanspolitikens holdbarhed er på den baggrund uændret sammenlignet med majredegørelsen.

Bilagstabeloversigt:

B.1	Efterspørgsel, import og produktion	141
B.2	Befolkning og arbejdsmarked	142
B.3	Personer på indkomstoverførsler	143
B.4	Stigningen i de samlede arbejdsomkostninger	143
B.5	Bruttoinvesteringer	144
B.6	Betalingsbalancens løbende poster	145
B.7	Eksport og import i 2000-priser	146
B.8	Eksport- og importpriser	146
B.9	Det private forbrug fordelt på undergrupper	147
B.10	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer	147
B.11	Disponibel indkomst, privat forbrug og bruttoopsparing	148
B.12	Procentvise ændringer i indkomst, privat forbrug og bruttoopsparing	149
B.13	Korrektionen af indkomsterne i husholdningerne og den private sektor	150
B.14	Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter	150
B.15	Lønkvoter	151
B.16	Ejendomsmarked og byggeri	151
B.17	Skatter og skattetryk	152
B.18	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne 2001-2006	153
B.19	Indkomstoverførsler	154
B.20	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser for 2004, 2005 og 2006	155

Tabel B.1									
Efterspørgsel, import og produktion									
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
	Mia. kr.			Mængder Pct.			Priser Pct.		
Privat forbrug	710	748	783	3,9	3,6	2,5	1,5	1,7	2,1
Offentligt forbrug ¹⁾	389	399	412	2,0	0,3	0,5	2,9	2,3	2,7
Offentlige investeringer	26	27	28	11,6	2,7	1,0	1,0	2,4	1,8
Boliginvesteringer	73	78	84	10,9	3,0	4,0	1,2	3,6	2,9
Faste erhvervs- investeringer	184	201	216	-0,5	4,3	6,0	-0,1	4,9	1,3
I alt indenlandsk efter- spørgsel ekskl. lager- ændringer	1.382	1.453	1.522	3,2	2,8	2,5	1,7	2,3	2,1
Lagerændringer ²⁾	4	4	2	0,1	0,0	0,0			
I alt indenlandsk efter- spørgsel	1.387	1.457	1.524	3,3	2,8	2,5	1,9	2,2	2,1
Eksport af varer og tjenester	667	719	776	3,3	3,9	4,6	1,6	3,7	3,2
Samlet efterspørgsel	2.054	2.176	2.300	3,3	3,2	3,2	1,8	2,7	2,4
Import af varer og tjenester	594	647	702	6,5	4,8	4,9	1,3	3,9	3,5
Bruttonationalproduktet	1.460	1.529	1.598	2,0	2,4	2,4	2,2	2,2	2,0
Produktskatter, netto	212	229	238						
Bruttoværditilvækst	1.248	1.300	1.359	1,3	2,1	2,3	2,4	2,0	2,2
Heraf i private byerhverv ³⁾	794	824	865	1,5	2,8	3,4	1,7	0,9	1,4

Anm.: Opdelingen i mængde- og priskomponent er foretaget på grundlag af en fastprisberegning i 2000-priser. Tallene angiver den procentvise stigning i forhold til året før.

1) I den mængdemæssige opgørelse af det offentlige forbrug er beskæftigelsen baseret på antallet af udførte arbejdstimer.

2) Mængdestørrelserne angiver ændringerne i lagerinvesteringer (i 2000-priser) i procent af BNP (i 2000-priser) i det foregående år.

3) Ekskl. boligbenyttelse og søtransport.

Tabel B.2						
Befolkning og arbejdsmarked						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1.000 personer						
Samlet befolkning	5.359	5.376	5.390	5.401	5.409	5.416
I arbejdsstyrken	2.888	2.884	2.876	2.883	2.882	2.886
Samlede beskæftigelse	2.742	2.739	2.705	2.707	2.723	2.739
- beskæftigede på ordinært arbejdsmarked ¹⁾	2.696	2.687	2.649	2.642	2.652	2.667
- beskæftigelse med løntilskud ²⁾	46	53	56	65	71	71
Ledige	145	145	171	176	158	147
Uden for arbejdsstyrken	2.471	2.492	2.515	2.518	2.527	2.529
Personer på arbejdsmarkedsorlov ³⁾	24	17	5	3	3	3
AF-aktiverede uden for arbejdsstyrken ⁴⁾	29	28	19	16	17	18
Personer på overgangsydelse	20	16	11	7	4	1
Efterlønsmodtagere mv. ⁵⁾	159	165	175	180	168	152
Personer under 15 år	1.000	1.009	1.015	1.016	1.012	1.005
Øvrige 15-64-årige uden for arbejdsmarkedet	525	541	568	564	585	610
Personer over 64 år uden beskæftigelse	730	733	739	744	747	753
Samlet befolkning 15-64 år	3.566	3.570	3.574	3.579	3.587	3.595
Beskæftigede 15-64-årige	2.679	2.676	2.643	2.644	2.661	2.676
Beskæftigelsesfrekvens for 15-64-årige, pct.	75,1	75,0	73,9	73,9	74,2	74,4
Personer over 64 år i arbejdsstyrken ⁶⁾	63,1	63,0	62,2	62,3	62,6	63,0
15-64-årige i arbejdsstyrken	2.824	2.821	2.813	2.821	2.819	2.823
Erhvervsfrekvens for 15-64-årige, pct.	79,2	79,0	78,7	78,8	78,6	78,5
<p>1) Opgjort som forskellen mellem beskæftigelsen, som opgjort i nationalregnskabet, og den støttede beskæftigelse, hvis grundkilde er AMFORA. Som følge af forskelle i afgrænsningen af beskæftigelsen i de to kilder er opgørelsen behæftet med en vis usikkerhed.</p> <p>2) Omfatter jobtræning, fleksjob, skånejob, servicejob og voksenlærlinge.</p> <p>3) Ekskl. barselsorlov. Personer, der holder orlov fra beskæftigelse, men fortsat modtager løn fra deres arbejdsgiver, indgår i nationalregnskabets opgørelse af beskæftigelsen. I nærværende tabel omfatter kategorien "personer på arbejdsmarkedsorlov" dog alle de pågældende orlovsmodtagere. Antallet af orlovs-personer, der samtidig modtager løn, skønnes at være beskedent.</p> <p>4) Inkluderer personer i individuel jobtræning samt frivillige ulønnede aktiviteter, særlige uddannelsesforløb, voksen- og efteruddannelsesforløb, uddannelse med uddannelsesgodtgørelse, intensiv jobsøgning og arbejdspraktik.</p> <p>5) Kilden er AMFORA. Niveaet afviger fra antallet af efterlønsmodtagere i Arbejdsdirektoratet, Afregnede medlemsbidrag, der benyttes som kilde til finanslovens antalsforudsætninger.</p> <p>6) Omfatter for 67-årige og ældre kun beskæftigede (idet kun personer i aldersgruppen 16-66 år kan registreres som ledige). Størstedelen af gruppen består af selvstændige erhvervsdrivende.</p> <p>Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.</p>						

Tabel B.3						
Personer på indkomstoverførsler						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1.000 helårspersoner						
Arbejdsmarkedspolitiske foranstaltninger	282	279	260	259	244	223
- orlov	24	17	5	3	3	3
- efterløn	159	165	175	180	168	152
- overgangsydelse	20	16	11	7	4	1
- aktiverede	79	81	69	69	70	67
Revalidering ¹⁾	27	26	26	25	25	24
Kontanthjælp ²⁾	66	67	65	65	62	68
Ledighedsydelse	1	2	5	9	12	15
Førtidspension ³⁾	259	264	264	259	250	241
Folkepension ³⁾	700	707	707	720	771	827

1) Ekskl. revalidering med løntilskud.
 2) Modtagere af kontanthjælp uden for arbejdsmarkedet.
 3) Inkl. pensionister i udland.

Tabel B.4		
Stigningen i de samlede arbejdsomkostninger		
	2005	2006
Stigning i pct.		
Direkte lønomkostninger	3,2	3,7
Offentlige kasser	0,0	0,0
- AER-bidrag ¹⁾	0,0	0,0
Lovpligtige omkostninger	0,0	0,1
- ATP-kompensation og finansieringsbidrag	0,0	0,1
- sygesikring mindre arbejdsgivere ²⁾	-	-
- AES-bidrag og arbejdsskadereform ³⁾	0,0	-
Andre øvrige arbejdsomkostninger	0,0	-
I alt øvrige arbejdsomkostninger	0,1	0,1
Samlede arbejdsomkostninger	3,3	3,8

1) Arbejdsgivernes Elevrefusion er en omfordelingsordning mellem arbejdsgiverne. Forhøjelse af bidragene til ordningen bliver imidlertid regnet som en stigning i de øvrige arbejdsomkostninger.
 2) Som led i finanslovsaftalen for 2004 er arbejdstagerens første sygedag ikke længere dækket af forsikringsordningen for mindre arbejdsgivere.
 3) Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES) er baseret på satser. Derudover kan virksomheder forsikre sig hos private forsikringselskaber, hvilket kan betyde, at stigningen i omkostningerne som følge af arbejdsskadeforsikringer er højere end det i tabellen angivne.

Kilde: Finanslov 2005, finanslovsforslag 2006, diverse lovforslag og egne beregninger.

Tabel B.5							
Bruttoinvesteringer							
	2004	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Niveau						
	Mia. kr.			Realvækst, pct.			
Faste bruttoinvesteringer	273,9	-1,4	0,5	1,9	3,1	3,8	5,1
heraf:							
- maskiner og transport	148,2	-0,3	4,5	2,4	3,6	4,7	5,7
- bygge og anlæg	126,1	-2,4	-3,7	1,4	2,7	2,8	4,3
heraf:							
- boliginvesteringer	67,9	-9,3	1,2	9,1	10,9	3,0	4,0
- samlede erhvervsinvesteringer	181,9	-0,3	1,3	0,8	-0,5	4,3	6,0
heraf:							
- bygge- og anlægsinvesteringer	43,8	2,5	-8,9	-5,0	-7,3	2,0	6,0
- materielinvesteringer	138,4	-1,3	5,8	3,0	2,0	5,0	6,0
- Offentlige investeringer	24,1	11,4	-6,6	-6,8	11,6	2,7	1,0
heraf:							
- bygge- og anlægsinvesteringer	14,4	8,6	-2,9	-6,0	0,4	4,6	1,0
- materielinvesteringer	9,7	16,6	-13,2	-8,2	33,6	-0,3	1,0

Tabel B.6					
Betalingsbalancens løbende poster					
	2002	2003	2004	2005	2006
Mia. kr.					
Industrieksport ekskl. skibe mv.	294,8	288,7	297,5	313,1	336,0
Landbrugseksport mv.	78,5	75,4	75,9	77,0	79,1
Øvrig vareeksport, ekskl. energi	22,5	23,2	24,4	25,3	26,4
Vareeksport ekskl. energi og skibe	395,8	387,2	397,9	415,4	441,5
Vareimport ekskl. energi og skibe mv.	349,5	340,2	365,2	392,1	417,9
Nettoeksport af energi	8,1	8,5	11,1	13,3	8,5
Handelsbalance ekskl. skibe mv.	54,3	55,6	43,7	36,6	32,2
Nettoeksport af skibe mv.	-4,3	-5,4	-1,5	-0,4	-1,4
Handelsbalance, i alt	50,1	50,2	42,2	36,2	30,8
Turistindtægter, netto	1,3	0,2	-0,7	-1,8	-2,3
Øvrige tjenester inkl. søtransport	28,7	34,3	31,8	37,9	45,3
Tjenestebalance, i alt	30,1	34,5	31,1	36,1	43,0
Vare- og tjenestebalance	80,1	84,7	73,3	72,4	73,8
Do. i pct. af BNP	5,9	6,0	5,0	4,7	4,6
Formueindkomst fra udlandet, netto	-22,1	-15,0	-11,5	-9,0	-6,0
Lønindkomst fra udlandet, netto	-0,7	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9
EU-betalinger til Danmark, netto	-3,5	-4,0	-5,0	-5,4	-8,1
Andre løb. overførsler fra udl. netto	-23,6	-19,0	-20,1	-20,3	-20,7
Nettooverførsler fra udlandet, i alt	-49,8	-38,6	-37,5	-35,7	-35,8
Løbende poster, i alt ¹⁾	30,3	46,1	35,8	36,7	38,0
Do. i pct. af BNP	2,2	3,3	2,5	2,4	2,4
Udlandsgæld ²⁾ , ultimo	227,0	178,0	159,8	130,1	92,1
Do. i pct. af BNP	16,7	12,7	10,9	8,5	5,8

1) I den seneste opgørelse er overskuddet på betalingsbalancen for 2004 opgjort til 36,7 mia. kr.
2) 2005 og 2006 er inkl. skønnede værdireguleringer.
Kilde: ADAMs databank og egne beregninger.

Tabel B.7					
Eksport og import i 2000-priser					
	2003	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.		Realvækst i pct.		
Eksport af:					
Landbrugsvarer mv.	75,4	1,7	1,1	0,9	2,0
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	288,7	-1,6	2,4	3,9	5,0
Øvrige varer ¹⁾	60,5	-6,1	16,0	5,1	2,5
Tjenester i alt	211,1	0,8	1,7	4,6	5,7
I alt	635,6	-0,9	3,3	3,9	4,6
Import af:					
Landbrugsvarer mv.	37,3	3,3	3,0	1,7	1,4
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	282,5	-2,0	7,2	6,8	5,6
Øvrige varer ¹⁾	54,4	-6,3	8,8	4,7	8,9
Tjenester i alt	176,6	3,1	5,4	2,4	3,3
I alt	550,9	-0,5	6,5	4,8	4,9
1) Drikkevarer, tobak, forskellige ubearbejdede varer, energi og skibe mv.					

Tabel B.8					
Eksport- og importpriser					
	2003	2003	2004	2005	2006
	Mia. kr.		Ændring i pct.		
Eksportpriser for:					
Landbrugsvarer mv.	75,4	-5,5	-0,3	0,5	0,7
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	288,7	-0,5	0,6	1,3	2,2
Øvrige varer ¹⁾	60,5	0,5	7,7	13,7	7,1
Tjenester i alt	211,1	-0,3	1,7	4,6	3,7
I alt	635,6	-0,9	1,6	3,7	3,2
Importpriser af:					
Landbrugsvarer mv.	37,3	-2,0	1,6	0,9	1,0
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	282,5	-1,5	0,9	1,3	1,6
Øvrige varer ¹⁾	54,4	1,2	4,8	13,3	9,5
Tjenester i alt	176,6	-4,9	0,6	5,8	4,6
I alt	550,9	-2,4	1,3	3,9	3,5
1) Drikkevarer, tobak, forskellige ubearbejdede varer, energi og skibe mv.					

Tabel B.9							
Det private forbrug fordelt på undergrupper							
	2004	2004	2005	2006	2004	2005	2006
	Niveau						
	Mia. kr.	Realvækst i pct.			Bidrag i pct.-enheder		
Forbrug i alt	710,1	3,9	3,6	2,5	3,9	3,6	2,5
Detailomsætning	246,0	4,8	4,7	2,8	1,7	1,7	1,0
Heraf:							
- fødevarer	73,0	2,0	3,9	1,9	0,2	0,4	0,2
- nydelsesmidler	35,1	4,8	4,2	1,6	0,3	0,2	0,1
- øvrige ikke-varige varer	82,4	6,5	4,9	3,7	0,8	0,6	0,4
- øvrige varige varer	55,6	5,9	5,8	3,6	0,5	0,5	0,3
Bilkøb	35,8	35,0	15,7	5,7	1,4	0,8	0,3
Brændsel, m.m.	41,4	-0,5	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0
Benzin og lignende	18,3	-2,1	-2,4	1,6	-0,1	-0,1	0,0
Boligbenyttelse	144,7	1,2	1,3	1,3	0,2	0,3	0,2
Kollektiv trafik mv. ¹⁾	30,8	10,4	8,0	5,9	0,4	0,4	0,3
Øvrige tjenester	192,3	0,5	1,3	1,8	0,1	0,3	0,5
Turistudgifter	35,3	-0,7	2,5	4,0	0,0	0,1	0,2
Turistindtægter ²⁾	-34,6	-2,9	-0,5	3,0	0,2	0,0	-0,1

1) Inkl. charterfly, turistbusser, hyrevogne mv. samt porto og telefon.

2) Når en stigning (et fald) i turistindtægterne angives at yde et negativt (positivt) bidrag til ændringen af det samlede private forbrug, skyldes det, at turistindtægterne – udlændinges forbrug i Danmark – indgår i detailomsætningen mv.

Tabel B.10						
Nettfordringserhvervelse fordelt på sektorer						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Mia. kr.						
Privat sektor i alt	26,0	31,7	49,2	19,8	-2,0	7,3
- husholdninger	-11,6	-13,7	-1,7	-34,4	-50,9	-54,2
- selskaber	37,6	45,4	50,9	54,2	48,8	60,4
Offentlig forvaltning og service	15,9	3,6	-3,2	16,2	38,9	30,8
Udland	41,9	35,3	46,0	36,0	36,9	38,2

Tabel B.11						
Disponibel indkomst, privat forbrug og bruttoopsparing						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Mia. kr.						
Husholdninger:						
Bruttooverskud	129,8	127,2	131,9	136,5	142,5	148,4
Lønsum	718,0	742,5	760,3	785,9	814,2	848,3
Nettoformueindkomst	16,7	6,1	13,9	13,8	16,1	9,1
Primær bruttoindkomst	864,5	875,8	906,1	936,3	972,8	1.005,8
Sociale ydelser	250,8	261,4	279,8	290,0	299,5	309,8
Andre løbende nettooverførsler	-3,6	-6,1	-4,5	-2,6	-3,7	-3,1
Løbende indkomst- og formueskatter	352,8	358,5	367,6	391,1	405,6	409,6
Bidrag til sociale ordninger	128,8	127,7	133,3	137,7	145,7	155,7
Disponibel bruttoindkomst	630,1	644,8	680,5	694,9	717,2	747,2
Privat forbrug	631,7	651,4	673,1	710,1	748,1	782,5
Nettoindbetaling til forsikrings- selskaber og (private) pensionskasser ¹⁾	62,8	65,4	65,5	67,6	71,6	79,0
Bruttoopsparing	61,2	58,8	72,8	52,4	40,7	43,6
Bruttoinvesteringer	73,2	75,2	76,9	84,6	90,3	96,5
Nettokapitaloverførsler	0,5	2,7	2,3	-2,1	-1,3	-1,3
Nettofordringserhvervelse	-11,6	-13,7	-1,7	-34,4	-50,9	-54,2
Selskaber:						
Bruttooverskud	270,7	267,9	280,2	294,2	317,6	336,4
Nettoformueindkomst	-19,6	-6,1	-11,0	-12,8	-18,4	-13,0
Primær bruttoindkomst	251,1	261,8	269,2	281,3	299,3	323,3
Bidrag til sociale ordninger	92,9	97,8	102,4	105,9	113,2	122,6
Andre løbende nettooverførsler	0,2	-0,3	-0,1	-2,5	-2,5	-2,5
Løbende indkomst- og formueskatter	37,0	39,3	39,9	46,0	54,3	52,8
Sociale ydelser	30,1	32,4	36,9	38,2	41,6	43,6
Disponibel bruttoindkomst	277,1	287,7	294,6	300,4	314,0	347,0
Bruttoinvesteringer	175,9	172,9	174,5	174,4	193,6	206,0
Nettokapitaloverførsler	-0,7	-4,1	-3,7	-4,1	0,0	-0,5
Nettofordringserhvervelse	37,6	45,4	50,9	54,2	48,8	61,6
Privat sektor:						
Bruttooverskud	400,5	395,1	412,1	430,7	460,1	484,8
Lønsum	718,0	742,5	760,3	785,9	814,2	848,3
Nettoformueindkomst	-2,9	0,0	2,9	1,0	-2,2	-4,0
Primær bruttoindkomst	1.115,6	1.137,6	1.175,3	1.217,6	1.272,1	1.329,1
Sociale ydelser	220,7	229,0	242,9	251,7	257,8	266,1
Andre løbende nettooverførsler	-3,4	-6,4	-4,6	-5,1	-6,3	-5,6
Løbende indkomst- og formueskatter	389,9	397,8	407,6	437,1	459,9	462,4
Bidrag til sociale ordninger	35,9	29,9	30,9	31,8	32,5	33,0
Disponibel bruttoindkomst	907,1	932,5	975,1	995,3	1.031,2	1.094,2
Privat forbrug	631,7	651,4	673,1	710,1	748,1	782,5
Bruttoopsparing	275,4	281,1	302,0	285,2	283,1	311,7
Bruttoinvesteringer	249,1	248,1	251,4	259,1	283,9	302,5
Nettokapitaloverførsler	-0,3	-1,3	-1,4	-6,3	-1,3	-1,8
Nettofordringserhvervelse	26,0	31,7	49,2	19,8	-2,0	7,4

1) Beløbet indgår i husholdningernes opsparing, men ikke i deres disponible bruttoindkomst.

Tabel B.12						
Procentvise ændringer i indkomst, privat forbrug og bruttoopsparing						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pct.vis stigning i forhold til året før						
Husholdninger:						
Bruttooverskud	6,1	-2,1	3,7	3,5	4,3	4,2
Lønsum	5,3	3,4	2,4	3,4	3,6	4,2
Nettoformueindkomst						
Primær bruttoindkomst	4,8	1,3	3,5	3,3	3,9	3,4
Sociale ydelser	4,2	4,2	7,0	3,6	3,3	3,4
Andre løbende nettooverførsler						
Løbende indkomst- og formueskatter	1,2	1,6	2,5	6,4	3,7	1,0
Bidrag til sociale ordninger	17,5	-0,9	4,4	3,3	5,8	6,8
Disponibel bruttoindkomst	4,7	2,3	5,5	2,1	3,2	4,2
Forbrugsdisponibel indkomst, kort sigt¹⁾						
Privat forbrug	2,4	3,1	3,3	5,5	5,4	4,6
Nettoindbetaling til forsikrings- og (private) pensionskasser¹⁾						
Bruttoopsparing	93,9	-3,9	24,0	-28,0	-22,4	7,2
Bruttoinvesteringer	-2,6	2,7	2,2	10,1	6,6	6,9
Selskaber:						
Bruttooverskud	-4,1	-1,0	4,6	5,0	8,0	5,9
Nettoformueindkomst						
Primær bruttoindkomst	-1,7	4,3	2,8	4,5	6,4	8,0
Bidrag til sociale ordninger	24,8	5,3	4,7	3,4	6,9	8,3
Løbende indkomst- og formueskatter	-12,4	6,1	1,6	15,3	18,0	-2,8
Sociale ydelser	7,8	7,6	13,9	3,7	8,8	4,9
Disponibel bruttoindkomst	7,9	3,8	2,4	2,0	4,5	10,5
Bruttoinvesteringer	-1,2	-1,7	1,0	-0,1	11,0	6,4
Privat sektor:						
Bruttooverskud	-1,0	-1,4	4,3	4,5	6,8	5,4
Lønsum	5,3	3,4	2,4	3,4	3,6	4,2
Nettoformueindkomst						
Primær bruttoindkomst	3,3	2,0	3,3	3,6	4,5	4,5
Sociale ydelser	3,8	3,7	6,1	3,6	2,4	3,2
Andre løbende nettooverførsler						
Løbende indkomst- og formueskatter	-0,3	2,0	2,4	7,3	5,2	0,5
Bidrag til sociale ordninger	2,1	-16,7	3,4	2,9	2,1	1,6
Disponibel bruttoindkomst	5,7	2,8	4,6	2,1	3,6	6,1
Do., korrigeret ¹⁾	5,1	2,0	4,6	2,9	4,3	5,8
Privat forbrug	2,4	3,1	3,3	5,5	5,4	4,6
Bruttoopsparing	13,9	2,0	7,4	-5,6	-0,7	10,1
Bruttoinvesteringer	-1,6	-0,4	1,3	3,1	9,6	6,6

Anm.: Når der ikke er angivet tal for visse af linjerne fra tabel B.11, skyldes det, at det ikke er meningsfuldt at beregne procentvise ændringer for visse saldo-/nettostørrelser.

1) Jf. tabel B. 12.

Tabel B.13						
Korrektionen af indkomsterne i husholdningerne og den private sektor						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Mia. kr.						
Husholdningerne:						
Disponibel indkomst ¹⁾	630,1	644,8	680,5	694,9	717,2	747,2
- nettoindbetalinger til pensionsordninger ²⁾	-42,3	-38,2	-35,5	-43,7	-48,8	-55,1
- beregnet formueafkast af pensionsformue	70,1	68,2	73,5	80,4	86,0	90,1
+ pensionsafkastskat	0,9	1,1	6,0	21,1	19,5	6,8
- husholdningernes andel af bruttoværditilvæksten i boligbenyttelse	67,6	67,7	72,2	75,6	79,0	82,4
= Forbrugsdisponibel indkomst, kort sigt	535,6	548,2	576,2	603,6	620,5	636,6
Hele den private sektor:						
Disponibel indkomst ¹⁾	907,1	932,5	975,1	995,3	1031,2	1094,2
- særlig pensionsopsparing	0,0	7,4	7,7	-0,2	0,0	0,0
+ aktieafkastskat ³⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	7,0	4,8
= Korrigeret disponibel indkomst	907,1	925,1	967,5	995,5	1038,2	1099,0
1) Jf. tabel B.11.						
2) Nettoindbetalinger ud over nettobidrag til kollektive (arbejdsgiveradministrerede) ordninger, som er fratrukket i tabel B.11. Fra 2002 inkluderer beløbet SP-bidraget (der er suspenderet i årene 2004 - 2007).						
3) Aktieafkastskatten kan blive negativ, hvis aktiekurserne falder, eller hvis der er overskydende negativ skat fra årene før.						

Tabel B.14						
Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pct.						
Husholdningerne:						
Forbrugskvot	100,3	101,0	98,9	102,2	104,3	104,7
Forbrugskvot, kort sigt ¹⁾	97,0	96,6	95,2	94,4	96,3	98,3
Opsparingskvot	9,7	9,1	10,7	7,5	5,7	5,8
Opsparingskvot, kort sigt ¹⁾	3,0	3,4	4,8	5,6	3,7	1,7
Hele den private sektor:						
Forbrugskvot	69,6	69,9	69,0	71,3	72,5	71,5
Forbrugskvot, korrigeret ¹⁾	69,6	70,4	69,6	71,3	72,1	71,2
Opsparingskvot	30,4	30,1	31,0	28,7	27,5	28,5
Opsparingskvot, korrigeret ¹⁾	30,4	29,6	30,4	28,7	27,9	28,8
1) Jf. tabel B.13.						

Tabel B.15**Lønkvoter**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pct.						
Private erhverv	55,2	56,3	55,6	55,4	54,7	54,5
Hele økonomien	62,8	63,8	63,4	63,2	62,5	62,3
Husholdningernes pct.vise andel af den private disponible indkomst	69,5	69,1	69,8	69,8	69,6	68,3

Anm.: Lønkvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttofaktorindkomsten.

Tabel B.16**Ejendomsmarked og byggeri**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ejendomsmarked:						
Stigning (pct.) i prisen ¹⁾ for omsatte enfamiliehuse	5,9	3,8	3,1	9,1	13,0	7,0
Antal salg af enfamiliehuse (1.000)	48,9	49,6	51,2	56,9	-	-
Stigning (pct.) i prisen ¹⁾ for omsatte ejerlejligheder	12,6	9,2	7,6	8,4	-	-
Antal salg af ejerlejligheder (1.000)	19,0	18,4	19,3	22,5	-	-
Boligbyggeri:						
Bruttoinvesteringer, realvækst i pct.	-9,3	1,2	9,1	10,9	3,0	4,0
Påbegyndt ²⁾ mio. kvadratmeter	2,5	2,6	2,9	2,9	-	-
Erhvervsbyggeri:						
Påbegyndt, mio. kvadratmeter	5,3	4,7	4,2	3,9	-	-

1) Kontant købesum i procent af ejendomsværdien.

2) Helårsbeboelse.

Tabel B.17						
Skatter og skattetryk						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Mia. kr.						
Indirekte skatter	229,8	238,3	241,4	255,5	268,2	277,6
- Moms	128,6	132,4	135,1	143,5	151,1	158,3
- Registreringsafgift	12,8	15,1	13,5	17,9	20,7	21,6
- Punktafgifter	64,2	65,9	67,3	67,7	69,4	69,5
- Energi	35,5	35,8	36,7	37,0	37,0	37,3
- Miljø	4,3	4,4	4,2	4,3	4,4	4,5
- Nydelsesmidler	11,8	11,9	11,8	10,8	10,8	11,0
- Øvrige	12,5	13,7	14,6	15,6	17,2	16,8
- Ejendomsskatter	14,7	15,6	16,5	17,1	17,6	18,0
- Vægtafgift på erhverv	2,1	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6
- Øvrige indirekte skatter	7,5	7,0	6,7	6,8	6,9	7,4
Direkte skatter	390,9	399,0	408,8	438,5	461,3	463,8
- Kildeskat	280,9	283,9	286,9	292,7	305,3	318,3
- Statsskat	66,4	63,9	64,2	62,6	65,3	68,5
- Bundskat	40,2	38,2	39,1	40,4	42,4	44,0
- Mellemskat	12,4	11,6	11,5	7,5	7,7	8,3
- Topskat	13,7	14,1	13,7	14,7	15,2	16,2
- Kommune-, amt- og kirkesskat i alt	194,3	200,5	205,3	212,3	219,8	228,8
- Kommuneskat (inkl. Kbh. og Frb.)	129,5	133,6	137,1	141,4	146,2	152,2
- Amtsskatter	60,5	62,5	63,7	66,3	68,8	71,6
- Kirkeskat	4,3	4,4	4,5	4,6	4,8	5,0
- Ejendomsværdiskat	9,5	10,2	10,1	10,5	10,8	11,0
- Øvrige kildeskat	10,7	9,3	7,2	7,2	9,5	10,0
- Pensionsafkastbeskatning	0,9	1,1	6,0	21,1	19,5	6,8
- Selskabsskat	37,0	39,3	39,9	46,0	54,3	52,8
- Andre personlige skatter	7,0	7,4	7,6	8,1	8,8	9,5
- Vægtafgifter fra husholdninger	5,9	6,2	6,2	6,4	6,5	6,6
- Arbejdsmarkedsbidrag	59,3	61,2	62,1	64,1	67,0	69,8
Obl. bidrag til sociale ordninger ¹⁾	23,0	16,3	16,8	17,1	17,3	17,4
Kapitalskatter	2,8	2,6	2,8	3,3	3,2	3,2
Told og importafgifter (EU-ordninger)	2,4	2,2	2,3	2,9	3,0	3,2
Samtlige skatter	648,9	658,5	672,1	717,2	753,0	765,2
BNP	1.335,6	1.362,4	1.401,8	1.460,4	1.528,9	1.597,6
Samtlige skatter i pct. af BNP	48,6	48,3	47,9	49,1	49,3	47,9
1)	Indeholder A-kassebidrag, efterlønsbidrag og fleksydelsesbidrag, samt 1 pct. pensionsbidrag til ATP i 2001.					

Tabel B.18**Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne 2001-2006**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Kommunalt skattegrundlag						
Maj-vurdering 2000, mia. kr.	589,6	.	.	.	.	.
Vækst i pct.	3,7					
Revideret maj-vurdering 2001, mia. kr.	598,0	617,3	.	.	.	.
Vækst i pct.	5,3	3,2				
Maj-vurdering 2002, mia. kr.	601,8	625,2	650,1	.	.	.
Vækst i pct.	4,6	3,9	4,0			
Maj-vurdering 2003, mia. kr.	604,4	622,1	647,0	660,6	.	.
Vækst i pct.	5,0	2,9	4,0	2,1		
Revideret maj-vurdering 2004, mia. kr.	604,6	618,9	637,2	655,7	678,8	.
Vækst i pct.	5,1	2,4	2,9	2,9	3,5	
August-vurdering 2004, mia. kr.	604,6	619,0	633,4	656,0	678,6	.
Vækst i pct.	5,1	2,4	2,3	3,6	3,4	
December-vurdering 2004, mia. kr.	604,6	619,0	633,4	651,0	674,8	690,2
Vækst i pct.	5,1	2,4	2,3	2,8	3,7	2,3
Maj-vurdering 2005, mia. kr.	604,6	619,0	633,6	651,8	674,9	691,9
Vækst i pct.	5,1	2,4	2,4	2,9	3,6	2,5
August-vurdering 2005, mia. kr.	604,6	619,0	633,6	655,1	678,2	706,3
Vækst i pct.	5,1	2,4	2,4	3,4	3,5	4,1
Ejendomsværdiskat						
Maj-vurdering 2000, mia. kr.	9,0	.	.	.	.	.
Revideret maj-vurdering 2001, mia. kr.	9,7	10,0	.	.	.	.
Maj-vurdering 2002, mia. kr.	9,7	10,5	10,9	.	.	.
Maj-vurdering 2003, mia. kr.	9,5	10,3	10,4	10,7	.	.
Revideret maj-vurdering 2004, mia. kr.	9,5	10,2	10,3	10,6	10,8	.
August-vurdering 2004, mia. kr.	9,5	10,2	10,2	10,5	10,7	.
December-vurdering 2004, mia. kr.	9,5	10,2	10,2	10,4	10,7	10,9
Maj-vurdering 2005, mia. kr.	9,5	10,2	10,2	10,4	10,7	10,9
August-vurdering 2005, mia. kr.	9,5	10,2	10,2	10,6	10,8	11,0

Anm.: Rækkerne angiver tidspunkt for budgettering af det kommunale skattegrundlag hhv. ejendomsskat angivet i mia. kr. samt vækstrater. Søjlerne angiver det pågældende års skattegrundlag hhv. ejendomsværdiskat. Statsgarantien for det pågældende år er markeret med fed.

Tabel B.19						
Indkomstoverførsler						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Mia. kr.						
A-dagpenge	17,3	17,9	22,2	22,8	20,9	19,8
Folkepension ¹⁾	57,7	59,2	61,6	64,2	71,5	78,4
Førtidspension	29,4	30,3	31,8	32,7	32,4	32,3
Øvrige pensioner ²⁾	17,0	17,6	18,1	19,1	19,4	20,7
Efterløn ³⁾	21,8	22,9	24,6	25,5	24,1	22,3
Kontanthjælp ⁴⁾	12,9	13,2	13,7	15,0	14,3	15,0
Revalideringsydelse	4,8	4,8	4,7	4,4	4,3	4,3
Sygedagpenge	9,3	10,1	10,9	11,3	11,0	10,9
Barselsdagpenge	5,0	5,6	7,8	8,3	8,4	8,7
Boligyldelse og boligsikring	8,9	9,2	9,8	10,0	10,5	10,9
Børnefamilieydelse	11,3	11,8	12,2	12,6	13,0	13,1
SU	8,4	8,9	9,3	9,8	10,3	10,8
Øvrige overførsler ⁵⁾	17,0	17,6	16,2	16,2	18,0	19,2
I alt	220,7	229,0	243,0	251,9	258,0	266,3
1)	Inkl. personlige tillæg og varmetillæg til pensionister.					
2)	Tjenestemandspensioner, delpension og ATP mv.					
3)	Inkl. overgangsydelse.					
4)	Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser.					
5)	Aktiveringsydelse, børnetilskud, tilskud til friplads i daginstitutioner, ledighedsydelse, orlovsydelse mv.					

Tabel B.20**Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser for 2004, 2005 og 2006**

	Maj 2003	Aug. 2003	Dec. 2003	Maj 2004	Aug. 2004	Dec. 2004	Maj 2005	Aug. ¹⁾ 2005
2004								
BNP (i faste priser, pct.vis stigning)	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,4	2,4	2,0
Ledighed (1.000 personer)	155	163	173	171	175	175	176	176
Forbrugerpriser (pct.vis stigning)	1,9	1,9	1,8	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	43,8	46,0	44,0	42,1	44,4	43,2	35,8	35,8
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	21,6	18,7	20,7	18,1	17,4	21,9	33,7	16,2
BNP i EU 15 (pct.vis stigning)	2,4	2,2	2,0	2,0	2,0	2,3	2,3	2,0
2005								
BNP (i faste priser, pct.vis stigning)	-	-	2,3	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4
Ledighed (1.000 personer)	-	-	160	152	155,0	155	158	158
Forbrugerpriser (pct.vis stigning)	-	-	1,7	1,7	1,8	2,0	1,5	1,7
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	51	44,8	49,4	46,4	32,5	36,7
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	21,5	26,1	29,7	25,5	38,8	38,9
BNP i EU 15 (pct.vis stigning)	-	-	2,4	2,4	2,4	2,2	1,9	1,5
2006								
BNP (i faste priser, pct.vis stigning)	-	-	-	-	-	2,1	2,2	2,4
Ledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	148	147	147
Forbrugerpriser (pct.vis stigning)	-	-	-	-	-	1,8	1,9	2,1
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	53,4	39,0	38,0
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	26,8	36,4	30,8
BNP i EU 15 (pct.vis stigning)	-	-	-	-	-	2,3	2,2	1,9

1) August 2005-vurderinger er på nyt NR-grundlag.