

KAPITEL I

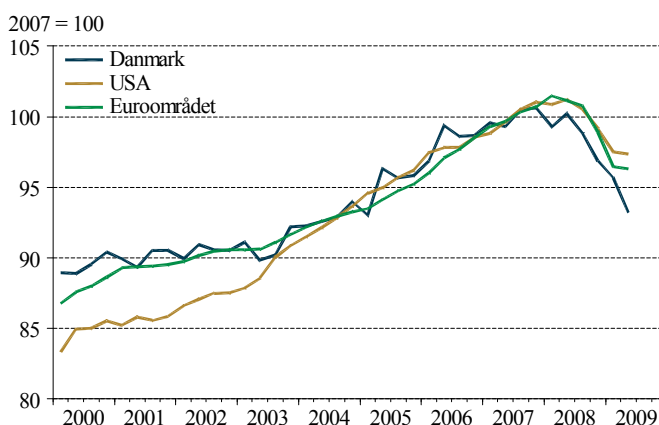
KONJUNKTURVURDERING

I.1 Indledning

Recessionen måske slut, men kun udsigt til forkølet opsving

Dansk økonomi blev ligesom resten af verden sidste år ramt af det største økonomiske tilbageslag siden anden verdenskrig. Det danske BNP har været faldende siden starten af 2008, og dermed startede nedgangen i dansk økonomi før end i de fleste øvrige lande, jf. figur I.1. Det samlede danske produktionsfald er meget stort, hvilket dog blandt andet skal ses på baggrund af, at kapacitetspresset i dansk økonomi var højt i 2007 og 2008, og at der dermed allerede inden krisen var lagt op til meget lave vækstrater i Danmark. Trods det historisk store fald er der tegn på, at bunden kan være nået, og der dermed er udsigt til fremgang fra et meget lavt udgangspunkt. Der er imidlertid flere årsager til at forvente, at opsvinget bliver relativt svagt, og det varer adskillige år, før den danske produktion er oppe på det samme niveau som før krisen.

Figur I.1 BNP i Danmark, USA og euroområdet



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og EcoWin.

Kapitlet er færdigredigeret den 5. oktober 2009.

Flere faktorer dæmper væksten:	Et væsentligt argument for at forvente et relativt “forkølet” opsving er, at husholdningerne i Danmark såvel som i andre lande har lidt betydelige formuetab på boliger og opsparing i aktier og pensionsordninger. Oven i det allerede indtrufne fald er der i Danmark udsigt til et yderligere om end begrænset fald i boligpriserne. Den lavere formue og udsigten til stigende ledighed vil trække i retning af et fortsat lavt forbrug trods udsigt til en betydelig stigning i den disponible indkomst.
Formuetab og stigende ledighed	
Behov for konsolidering af offentlige finanser	Et andet forhold, der kan trække i retning af at dæmpe væksthøjden, er, at de offentlige budgetter både i Danmark og i udlandet er kraftigt forværret, og at der dermed er udsigt til stærkt stigende gældsætning. Der er derfor behov for konsolidering af de offentlige finanser, og i takt med at konjunktursituationen normaliseres, må der forventes finanspolitiske stramninger i udlandet, hvilket vil dæmpe væksten på de danske eksportmarkeder.
Også behov for konsolidering i den finansielle sektor	Et tredje forhold, der kan virke vækstdæmpende, er, at også den finansielle sektor står med et behov for konsolidering oven på de betydelige tab, sektoren har lidt. Selvom forholdene i den finansielle sektor er delvist normaliserede, vil konsolideringsbehovet trække i retning af en afdæmpet udlånsvækst. Afdæmpningen af udlånsvæksten kan blive forstærket af strammere international regulering af den finansielle sektor, f.eks. i form af skærpede kapitalkrav.
Normalisering af pengepolitik vil føre til højere renter	Endelig må der imødeses en normalisering af pengepolitikken, hvilket på det lidt længere sigt vil indebære stigende renter og en opstramning af bankernes mulighed for at trække likviditet i centralbankerne. Der er således flere forhold, der trækker i retning af lav vækst de kommende år: Husholdningerne har lidt betydelige formuetab, de offentlige finanser bliver strammet, kreditvilkårene vil formentlig være stramme i de kommende år, og der er udsigt til højere renter. Trods tegnene på, at opsvinget kan være på vej, vurderes det derfor, at der vil gå nogle år, før væksten bliver tilstrækkelig høj til at reducere overskuds kapaciteten i økonomien, og ledigheden begynder formentlig først at falde i løbet af 2011.

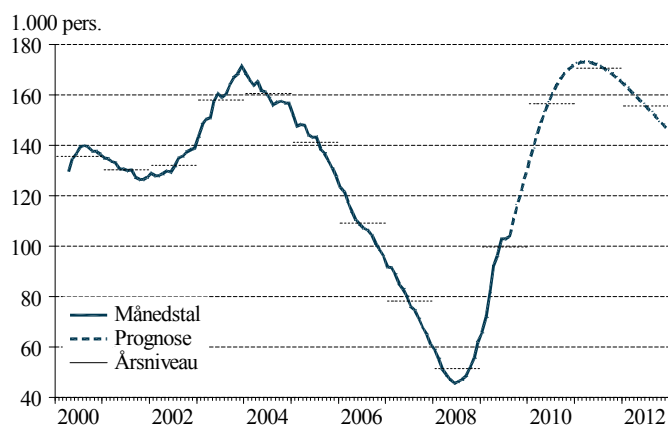
**Nedtur i Danmark
kan vare længere
end i udlandet**

Væksten i Danmark aftog, som nævnt, tidligere end i de fleste andre lande, og afmatningen satte dermed ind på et tidspunkt, hvor den finansielle krise endnu ikke var begyndt at tvinge verdensøkonomien i knæ. Opbremsningen i dansk økonomi var i første omgang en konsekvens af, at den kraftige højkonjunktur havde bragt dansk økonomi så tæt på kapacitetsgrænsen, at en afdæmpning af væksten var uundgåelig. Højkonjunktoren havde samtidig bragt de danske boligpriser op på et niveau, der var uholdbart, og boligpriserne begyndte derfor allerede at sive i løbet af 2007. Faldet i aktivitetsniveauet i dansk økonomi var dermed i første omgang et udtryk for en nødvendig tilpasning fra et unormalt højt niveau før krisen, men nedturen blev selvsagt kraftigt forstærket af den internationale finansielle og økonomiske krise. De betydelige ubalancer, som højkonjunktoren bidrog til i form af høje boligpriser og dårlig konkurrenceevne, har bidraget til, at produktionsfaldet i Danmark har været større end i en række andre lande, og betyder at dansk økonomi sandsynligvis vil være længere om at komme ud af krisen.

**Ledigheden stiger
til 170.000**

I Danmark faldt BNP med 1,2 pct. i 2008, og den negative udvikling fortsatte ind i 2009. Produktionsniveauet ligger således i andet kvartal 2009 hele 7 pct. under niveauet i samme kvartal året før. Den meget dårlige start på 2009 skyldtes en svag udvikling i både den indenlandske og den udenlandske efterspørgsel. Selvom bunden vurderes at være nået, ventes væksten de kommende år at blive så svag, at ledigheden vil fortsætte med at stige op til et niveau omkring 170.000 personer i 2011, jf. figur I.2. Når ledigheden ikke forventes at stige endnu mere, skyldes det bl.a., at en del af det forventede beskæftigelsesfald fra 2008-11 på ca. 160.000 personer vurderes at slå igennem i et konjunkturbetinget fald i arbejdsstyrken.

Figur I.2 Ledighed



Anm.: Seneste observation er august 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Pessimismen er aftagende

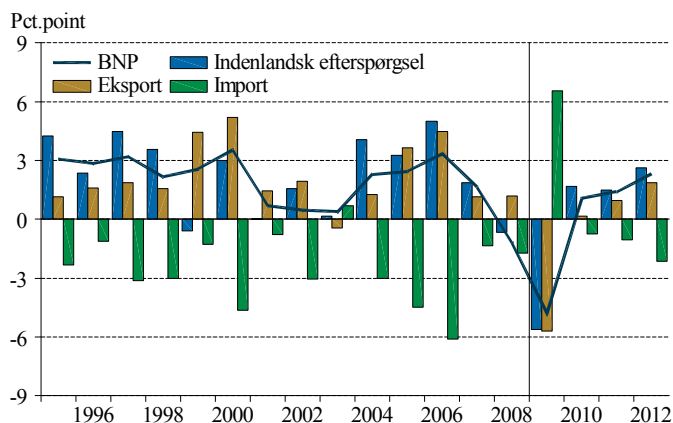
Både forbrugernes, industriens og serviceerhvervenes forventninger er steget siden foråret, men især erhvervenes forventninger ligger fortsat på et væsentligt lavere niveau end før krisen. Indikatorerne peger dermed på en positiv, men svag vækst i den indenlandske efterspørgsel startende i andet halvår af 2009. Stigende offentlige investeringer, de frigivne SP-midler og renoveringspuljen bidrager til at forøge væksten på kort sigt. De små tegn på bedring i slutningen af 2009 kan dog ikke opveje det meget store fald i efterspørgslen, som allerede er indtruffet, og BNP skønnes derfor at falde med ca. 4¾ pct. i 2009, jf. figur I.3.

Forkølet opsving

Trods en meget lempelig finanspolitik ventes det ikke, at et selv bærende opsving kommer i gang før tidligst i 2011. 2010 vil sandsynligvis blive præget af et fortsat underdrejet boligmarked og fortsat fald i beskæftigelsen. De planlagte finanspolitiske lempelser, som primært består af skattelettelserne fra forårspakken og øgede offentlige investeringer, vil understøtte væksten i 2010, men lav forbrugstilbøjelighed og fald i de reale boligpriser gør, at der alligevel kun er udsigt til en relativt svag udvikling i den indenlandske efterspørgsel igennem 2010. Samtidig er der trods tegn på et begyndende internationalt opsving udsigt til en forholdsvis beskeden vækst på eksportmarkederne, hvilket bl.a. skyldes,

at en række europæiske lande forventes at stramme finanspolitikken til næste år. Det er derfor ikke sandsynligt, at den internationale økonomi bliver helt så kraftig en vækstmotor i 2010, som man kunne have håbet på. I fravær af yderligere vækstimpulser skønnes BNP derfor kun at stige med ca. 1 pct. i 2010.

Figur I.3 Bidrag til BNP-vækst



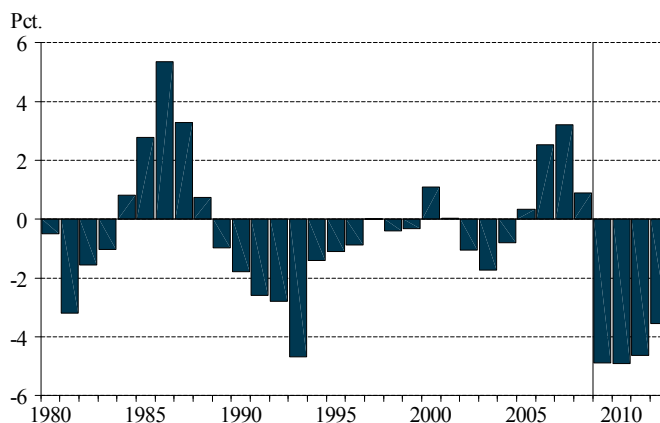
Anm.: Overgang til prognoseperiode er markeret med lodret streg.

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

Opsvinget bliver først holdbart i 2011

De nominelle boligpriser skønnes at fortsætte med at falde i 2010, om end i et langsommere tempo end det seneste halvandet år. Samtidig forventes væksten på de danske eksportmarkeder først at stige betydeligt i 2011. Dette ventes at bringe den danske BNP-vækst op på knap 1½ pct. i 2011, hvilket vurderes at svare nogenlunde til den underliggende vækstrate i økonomien i disse år. Selvom væksten således forventes at være tilbage omkring et normalt tempo i 2011, skønnes økonomien at have opbygget et produktions efterslæb, så output gap vil ligge i størrelsesordenen -4¾ pct. i såvel 2010 som 2011, jf. figur I.4. Der vil således være rigeligt med ledige ressourcer i økonomien, og der vil derfor ikke være kapacitetsmæssige begrænsninger for en relativt høj vækst i løbet af 2012.

Figur I.4 Output gap



Anm.: Output gap er defineret som forskellen mellem faktisk og strukturelt BNP målt i pct. af strukturelt BNP.

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

Større usikkerhed end normalt

Konjunkturvurderinger er altid forbundet med usikkerhed. En række faktorer trækker dog i retning af en noget større usikkerhed ved denne prognose sammenlignet med en mere normal konjunktursituation. I afsnit I.8 bringes som en illustration af usikkerheden et alternativt forløb, hvor det private forbrug stiger hurtigere end forudsat i prognosen. Forbruget er faldet kraftigt i slutningen af 2008 og første halvdel af 2009. En fortsat svag udvikling i forbruget er sandsynlig, men det kan ikke udelukkes, at der har været en overreaktion. Hvis det sidste er tilfældet, kan det føre til en hurtigere vending i forbruget end lagt til grund i prognosen. Prognosen er baseret på en forventning om en forholdsvis lav forbrugskvote, hvilket især skyldes forventningen om et fortsat fald i boligpriserne. Hvis boligmarkedet vender tidligere end forudsat, vil det kunne trække forbruget opad i forhold til prognosen. En særlig usikkerhed knytter sig til forbrugseffekten af de betydelige finanspolitiske lempelser, hvor f.eks. frigivelsen af SP-opsparingerne er et hidtil uprøvet tiltag. Langt de fleste SP-midler er blevet hævet, men det er fortsat uklart, i hvor stort omfang midlerne bliver omsat til forbrug. Situationen på de finansielle markeder er ikke fuldt normaliseret sammenlignet med forholdene før

krisen, og fornyet uro er fortsat en risikofaktor. De mulige længerevarende effekter af krisen på produktivitet, ledighed og arbejdsstyrke udgør et selvstændigt usikkerhedsmoment, som dog ikke vurderes at være af væsentlig betydning for udviklingen på kort sigt.

Hovedtræk i konjunkturvurderingen

Stort fald i det private forbrug

Det private forbrug er faldet med omkring 7 pct. i første halvår 2009 sammenlignet med samme periode sidste år. Forbrugerforventningerne ligger trods en stigning siden årsskiftet væsentligt lavere end før krisen. De fleste har dog valgt at hæve deres SP-opsparing. I nærværende prognose er det forudsat, at 6 mia. kr. af SP-midlerne bliver omsat til forbrug i andet halvår 2009, og yderligere 6 mia. kr. bliver brugt i 2010. Dermed er der lagt op til en betydelig vækst i det private forbrug i slutningen af året, men på grund af det allerede indtrufne forbrugsfald skønnes samlet set et fald på ca. 5 pct. fra 2008 til 2009. Faldende boligpriser og stigende ledighed lægger en fortsat dæmper på forbrugslysten, hvilket betyder, at der forventes svag vækst i det private forbrug helt frem til 2011, jf. tabel I.1. Den disponible indkomst stiger relativt meget i 2010. Dette skyldes især skattelettelserne fra forårspakken, men også lavere rente på rentetilpasningslån bidrager til, at den disponible indkomst øges. Den svage forbrugsvækst i 2010 og 2011 dækker dermed over en faldende forbrugskvote, og forbrugskvoten forventes først at stige igen i 2012, hvor bl.a. stigende boligpriser og faldende ledighed vil øge forbrugertilliden.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2008	2009	2010	2011	2012
	2008	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	Pct.				
Privat forbrug	851	-0,2	-5,0	1,8	1,2	3,4
Offentligt forbrug	463	1,5	2,0	0,7	1,0	1,0
Offentlige investeringer	31	4,5	14,8	15,3	1,9	-15,0
Boliginvesteringer	108	-9,8	-17,4	0,0	2,4	4,7
Erhvervsinvesteringer	228	-3,8	-14,6	-4,3	4,4	7,1
Lagerændringer	13	0,2	-1,0	0,7	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.694	-0,7	-5,8	1,7	1,5	2,7
Eksport i alt	951	2,2	-10,4	0,3	2,0	4,0
Vareeksport	580	-0,5	-10,8	0,0	2,6	4,2
heraf industrivarer	382	3,0	-11,9	0,1	4,5	6,7
Tjenesteeksport	371	6,7	-9,8	0,9	1,1	3,6
Efterspørgsel i alt	2.645	0,3	-7,2	1,2	1,7	3,2
Import i alt	911	3,4	-12,5	1,7	2,4	4,9
Vareimport	599	0,8	-13,5	2,3	3,2	5,4
heraf industrivarer	455	-1,0	-16,1	2,2	3,5	6,1
Tjenesteimport	313	8,5	-10,4	0,6	0,7	3,9
Bruttonationalprodukt	1.734	-1,2	-4,8	1,1	1,4	2,3
Bruttoværditilvækst	1.478	-0,9	-4,2	0,8	1,4	2,2
heraf private byerhverv	876	-1,8	-6,2	1,5	2,4	3,6

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen, fortsat

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	3,1	1,5	2,0	2,0	1,9
Eksportpriser	5,4	-8,2	2,8	1,6	1,5
Importpriser	4,0	-6,9	1,2	1,2	1,1
Timelønomkostninger	4,2	3,2	2,7	2,2	2,2
Kontantpris på boliger	-3,2	-14,6	-6,1	2,3	6,2
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	-8	-27	-10	-5	2
Privat beskæftigelse	28	-95	-68	-20	16
Offentlig beskæftigelse	-9	20	1	1	1
	----- 1.000 pers. -----				
Ledighed	52	100	157	171	156
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	38	31	28	30	26
Offentlig saldo	59	-40	-89	-70	-46
Tilgodehavende i udlandet	-153	-121	-93	-63	-36
Offentlig bruttogæld	580	620	708	778	824
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	1,0	-3,9	1,3	2,7	3,4
Vækst i udlandets timelønomkostninger	3,2	1,8	1,5	1,9	2,5
Ændring i den effektive kronekurs	2,7	0,2	0,2	0,0	0,0
10-årig obligationsrente	4,3	3,5	4,0	4,4	4,6
Timeproduktivitets i private byerhverv	-3,7	-0,4	5,5	3,7	2,1

Anm.: Mængdestigninger er angivet i kædeindeks. Mængdestigning i "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP. Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug. Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. sociale kasser og fonde, og at ændringen i tilgodehavende i udlandet er lig saldoen på betalingsbalancen.

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

Boligmarkedet ligger underdrejet

De private boliginvesteringer skønnes at falde med næsten 18 pct. fra 2008 til 2009. De faldende boligpriser og strammere kreditvilkår har besværliggjort finansieringen af nyt boligbyggeri. Boligpriser og investeringsomfang var

kommet op på uholdbart høje niveauer, og de faldende priser og det lavere investeringsomfang er dermed i vid udstrækning udtryk for, at disse størrelser nu er på vej tilbage mod et mere langtidsholdbart niveau. Mængden af udbudte boliger til salg er fortsat stor, og der går stadig længere tid, fra en bolig bliver sat til salg, til den bliver solgt. Det peger i retning af, at boligpriserne skal falde yderligere, før der bliver skabt en balance mellem udbud og efterspørgsel på boligmarkedet. Det lave renteniveau er dog med til at begrænse faldet i boligpriserne.

**Markant fald
i erhvervs-
investeringerne**

De samlede erhvervsinvesteringer skønnes at falde med knap 15 pct. i 2009. Det økonomiske tilbageslag og de dårlige fremtidsudsigter gør virksomhederne mere tilbageholdende med at foretage nye investeringer. Samtidig indebærer strammere kreditvilkår, at virksomheder, som ønsker at starte nye projekter, har vanskeligere ved at få dem finansieret. Erhvervsinvesteringerne ventes først at bidrage positivt til væksten i 2011. Faldet i investeringerne indebærer, at maskininvesteringkvoten, som har udvist en stigende tendens gennem de seneste 20 år, ventes at falde mærkbart både i 2009 og 2010.

**Udsving i lager-
investeringerne**

Lagerinvesteringerne er faldet kraftigt i første halvår af 2009, og lagernedbrydningen skønnes at bidrage med ca. -1 pct.point til væksten i 2009. Virksomhederne har tilsyneladende reageret på den faldende efterspørgsel ved at reducere lagrene. I en situation, hvor kreditterne er blevet strammet, kan der være ekstra god grund til ikke at have for meget likviditet bundet i lagerbeholdningen. Når efterspørgslen igen begynder at stige, forventes det, at virksomhederne begynder at genopbygge deres færdigvarelagre, og lagerinvesteringerne skønnes derfor at bidrage med ca. $\frac{3}{4}$ pct.point til væksten i 2010.

**Udenrigshandlen
er faldet markant**

Både eksporten og importen er faldet markant i første halvår af 2009. Udviklingen forventes dog at vende i andet halvår, hvor en svag positiv vækst i udlandet forventes at sætte lidt gang i eksporten, og hvor en stigning i den indenlandske efterspørgsel vil føre til øget import. Tilbageslaget i første halvår var dog så stort, at der samlet er lagt op til et fald på 10 pct. i eksporten, mens importen ventes at falde med mere

end 12 pct. i 2009. Det større fald i importen indebærer, at udenrigshandlen holder hånden under aktivitetsniveauet i Danmark i 2009 med et vækstbidrag på ca. $\frac{3}{4}$ pct.point. Når importen skønnes at falde mere end eksporten, skyldes det dels, at den indenlandske efterspørgsel forventes at falde mere end den udenlandske, dels at importen steg ekstraordinært meget under højkonjunkturen. Idet presset på den indenlandske kapacitet er aftaget mærkbart, er der mindre behov for at supplere indenlandsk producerede varer med import. Selvom importen falder mere end eksporten (i mængder) i 2009, vurderes prisudviklingen især på handlen med tjenester at have trukket i retning af en væsentlig forringelse af bytteforholdet, og det forventes derfor, at vare- og tjenestebalancen er nogenlunde uændret fra 2008 til 2009.

Kraftigt fald i beskæftigelsen

Det markante tilbageslag i efterspørgslen og produktionen forventes at føre til et kraftigt fald i beskæftigelsen. Beskæftigelsen er allerede faldet kraftigt, og alene fra fjerde kvartal 2008 til andet kvartal 2009 var faldet på næsten 60.000 personer. Der er udsigt til et yderligere betydeligt fald, og den private beskæftigelse skønnes samlet at falde med godt 180.000 personer fra 2008 til 2011. Det store fald i beskæftigelsen skal ses i lyset af, at der ofte er en vis forsinkelse fra tilbageslag i produktionen til fald i beskæftigelsen. Selvom der er lagt op til et historisk stort fald i beskæftigelsen, vil den samlede beskæftigelse i henhold til prognosen være lidt højere i 2011, end den var i bunden af den forrige lavkonjunktur (2004), hvilket dog skal ses i lyset af, at den strukturelle beskæftigelse vurderes at være højere i dag end i 2004. De dårlige beskæftigelsesudsigter ventes at bidrage til et fald i arbejdsstyrken. Faldet kan delvist tilskrives det tekniske forhold, at ledige uden ret til kontanthjælp eller dagpenge ikke indgår i den officielle arbejdsstyrke. Ledige uden kontanthjælp eller dagpenge fremstår som værende uden for arbejdsstyrken, selv om de reelt står til rådighed for arbejdsmarkedet, og antallet i denne gruppe er stigende i øjeblikket. En anden faktor, der trækker i retning af lavere arbejdsstyrke, er, at en del af de udenlandske "grænsegængere", der kom til Danmark under højkonjunkturen, forventes at vende hjem.

Stor stigning i ledigheden

Ledigheden er allerede steget mærkbart fra det historisk lave niveau i midten af 2008. Arbejdsledigheden skønnes at fortsætte med at stige resten af året, og ved udgangen af året forventes den at være kommet op på ca. 130.000 personer. Ledigheden ventes at fortsætte med at stige i 2010, og først i 2011 skønnes den at toppe omkring 170.000 personer.

Negativ produktivitetsudvikling forventes vendt

Produktivitetsstigningerne i Danmark har været meget lave de senere år – både i internationalt perspektiv og sammenlignet med den historiske udvikling. Produktiviteten i de private byerhverv er faldet de seneste to til tre år, og produktivetsniveauet vurderes at være knap 5 pct. under det trendmæssige niveau. I nærværende prognose er det forudsat, at den svage produktivitetsudvikling vendes de kommende år. Dette bygger på en formodning om, at virksomhederne i øjeblikket har flere ansatte, end produktion og efterspørgsel berettiger til. Denne "for høje" beskæftigelse skyldes, bl.a. at mange virksomheder måske ser tiden an, inden de tilpasser antallet af ansatte. Når beskæftigelsen bliver bedre afstemt med efterspørgselsforholdene, vil den målte produktivitet automatisk stige.

Aftagende lønstigningstakt, men fortsat inflationspres

Den økonomiske afmatning og stigende ledighed er begyndt at slå igennem på løndannelsen, og i andet kvartal aftog lønstigningstakten til 2,5 pct. Den lave lønstigningstakt i andet kvartal skyldes dog delvist, at en række lokale lønforhandlinger er blevet udskudt, og for 2009 som helhed skønnes lønstigningerne at blive knap 3¼ pct. Lønkonkurrenceevnen er blevet forværret, og virksomhedernes profitkvote er under højkonjunkturen blevet presset forholdsvist langt ned. På baggrund af dette og den stigende ledighed forventes forholdsvis beherskede lønstigninger i perioden 2010-12. De lavere lønstigninger og et betydeligt fald i rå- og fødevarerpriserne har bidraget til et mærkbart fald i inflationen, som skønnes at blive ca. 1½ pct. i 2009. Rå- og fødevarerpriserne holder inflationen midlertidigt nede i 2009, men det indenlandske inflationspres er fortsat til stede. Som følge heraf – og som følge af effekten fra afgiftsstigningerne i forårspakken – forventes forbrugerpriserne at stige med ca. 2 pct. i 2010. Udviklingen i løn, produktivitet og priser indebærer, at lønkvoten efter en

markant stigning i årene med pres på arbejdsmarkedet normaliseres i de kommende år.

Store offentlige underskud ...

De offentlige investeringer forventes at stige med mere end 30 pct. fra 2008 til 2010, og sammen med bl.a. skattelettelserne vedtaget i 2007 (*Lavere skat på arbejde*) og i forårspakken fra dette forår bidrager de væsentligt til den økonomiske vækst i 2009 og 2010. Den offentlige saldo forventes at falde fra et overskud på knap 60 mia. kr. i 2008 til et underskud på knap 90 mia. kr. i 2010. Den kraftige forværring af saldoen kan i høj grad henføres til de såkaldte automatiske stabilisatorer i form af bl.a. lavere skatteindtægter og øgede udgifter til dagpenge. Sammen med en række særlige forhold, herunder faldende indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen og stigende renteudgifter, som følge af den stigende gæld, skønnes dette at kunne forklare en forværring af den offentlige saldo på omkring 100 mia. kr. Dertil kommer, at de finanspolitiske lempelser i 2009 og 2010 bidrager til en forværring af den offentlige saldo i størrelsesordenen 45 mia. kr. En stor del af underskuddene er af midlertidig karakter, og der er udsigt til en forbedring af de offentlige finanser, når konjunktursituationen forbedres. Underskuddene bidrager dog til en betydelig forøgelse af den offentlige gæld og deraf følgende stigende renteudgifter. Det vurderes dermed, at gælden vil få et omfang, der gør det nærmest umuligt at nå 2015-planens gælds-målsætning.

... ødelægger 2015-planens gælds-målsætning

Ændringer i konjunkturvurderingen

Grundlaget for konjunkturvurderingen

Konjunkturvurderingen er baseret på De Økonomiske Råds Sekretariats makroøkonometriske model SMEC og de senest tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger frem til andet kvartal 2009, mens flere indikatorer rækker ind i andet halvår 2009.

Markant nedjustering af BNP-væksten i 2009

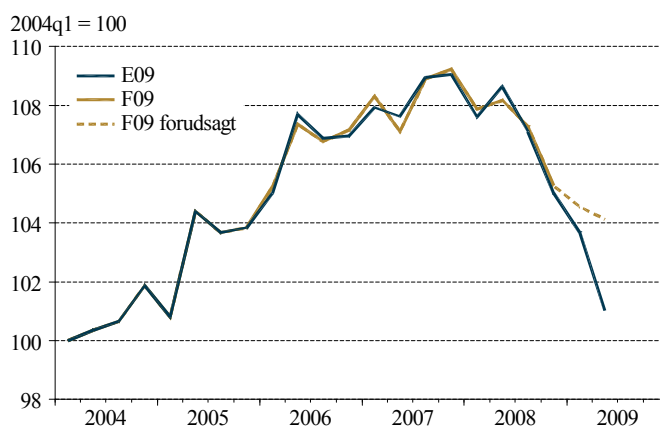
Nationalregnskabstallene for første halvår faldt væsentligt mere negativt ud end ventet i forbindelse med udarbejdelsen af *Dansk Økonomi, forår 2009*, og BNP-væksten i 2009 er nedjusteret med ca. 2 pct.point, jf. tabel I.2 og figur I.5.

Tabel I.2 Skøn for dansk økonomi, forår 2009 og efterår 2009

	Forår 2009				Efterår 2009			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	-2,4	1,3	0,4	-	-5,0	1,8	1,2	3,4
Offentligt forbrug	1,3	1,0	1,0	-	2,0	0,7	1,0	1,0
Offentlige investeringer	17,9	1,4	-4,0	-	14,8	15,3	1,9	-15,0
Boliginvesteringer	-9,9	-6,0	-0,3	-	-17,4	0,0	2,4	4,7
Erhvervsinvesteringer	-11,3	-3,5	3,8	-	-14,6	-4,3	4,4	7,1
Lagerændringer	-0,2	0,0	0,0	-	-1,0	0,7	0,0	0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	-2,9	0,2	0,8	-	-5,8	1,7	1,5	2,7
Vareeksport	-9,0	-0,4	3,5	-	-10,8	0,0	2,6	4,2
Tjenesteeksport	-5,6	2,2	3,5	-	-9,8	0,9	1,1	3,6
Efterspørgsel i alt	-4,5	0,3	1,7	-	-7,4	1,3	1,7	3,1
Vareimport	-10,1	-0,1	2,8	-	-13,5	2,3	3,2	5,4
Tjenesteimport	-4,1	2,7	3,5	-	-10,4	0,6	0,7	3,9
Bruttonationalprodukt	-2,9	0,1	1,1	-	-4,8	1,1	1,4	2,3
BVT i private byerhverv	-3,6	-0,4	1,3	-	-6,2	1,5	2,4	3,6
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Arbejdsstyrke	-22	-24	-12	-	-27	-10	-5	2
Privat beskæftigelse	-77	-67	-35	-	-95	-68	-20	16
Offentlig beskæftigelse	8	1	1	-	20	1	1	1
	----- 1.000 pers. -----							
Ledighed	99	141	163	-	100	157	171	156
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	1,2	1,7	1,9	-	1,5	2,0	2,0	1,9
Eksportpriser	-4,0	-0,1	2,0	-	-8,2	2,8	1,6	1,5
Importpriser	-4,0	-0,4	2,2	-	-6,9	1,2	1,2	1,1
Timelønomkostninger	3,2	2,4	2,1	-	3,2	2,7	2,2	2,2
Realvækst i aftagerlande	-3,8	0,2	2,5	-	-3,9	1,3	2,7	3,4
10-årig obligationsrente	3,5	4,0	4,4	-	3,5	4,0	4,4	4,6
Timeprod. i priv. byerhv.	1,6	4,1	3,6	-	-0,4	5,5	3,7	2,1
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	28	25	24	-	31	28	30	26
Offentlig saldo	-21	-51	-40	-	-40	-89	-70	-46

Anm.: "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP. Forbrugerpriserne angiver væksten i deflatoren for det private forbrug.

Figur I.5 BNP-udvikling ved udarbejdelse af Dansk Økonomi foråret 2009 hhv. efteråret 2009



Anm.: Den brune kurve, benævnt "F09", viser udviklingen i BNP, som var kendt ved udarbejdelsen af forårsrapporten. Den blå kurve, benævnt "E09", viser udviklingen, som den er kendt nu.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Et fald på 4 pct. på to kvartaler var langt fra forudset

Den implicite kvartalsprofil, der lå bag forårsrapporten, indebar, at BNP var forudsagt at falde med godt 1 pct. fra fjerde kvartal 2008 til andet kvartal 2009. Det nu konstaterede fald udgør næsten 4 pct. Det deraf følgende meget lavere niveau for BNP (og stort set alle andre poster på forsyningsbalancen) gør, at nærværende prognose ser væsentligt anderledes ud end forårsprognosen.

Lavere udgangsniveau, men højere vækst de kommende år

Den negative udvikling ifølge nationalregnskabstallene bidrager til, at output gap nu forventes at blive knap -5 pct. i 2009 mod -3 pct. i foråret. Til gengæld forventes væksten i 2010 og 2011 at blive noget højere end forventet i foråret, og output gap lukkes dermed lidt hurtigere end tidligere forventet. Niveaue for output gap i 2011 forventes således at være nogenlunde det samme som skønnet i foråret, nemlig ca. -4½ pct. Baggrunden for forventningen om højere vækst i 2010 og 2011 er blandt andet en højere vækst i udlandet og en mere ekspansiv finanspolitik i 2009 og 2010. Opjusteringen af skønnet over udlandsvæksten er i overensstemmelse med, at bl.a. IMF har opjusteret deres vækstsøn, mens den mere ekspansive finanspolitik hoved-

sageligt kan henføres til økonomiaftalen mellem regeringen og Kommunernes Landsforening, som blandt andet fører til et mærkbart løft i de offentlige investeringer.

Lavere privat forbrug i 2009, men højere forbrugsvækst i 2010 og 2011

I denne prognose skønnes væksten i det private forbrug at være ca. 2½ pct.point lavere i 2009 end forventet i *Dansk Økonomi, forår 2009*. Den store nedjustering er især et resultat af den svage forbrugsvækst i første halvår og det forhold, at forbruget ikke ser ud til at være steget i tredje kvartal. Væksten i slutningen af året skønnes til gengæld at blive højere end skønnet i foråret, hvilket bl.a. skyldes, at der er blevet udbetalt flere SP-midler end forudsat i foråret. De følgende år forventes væksten i det private forbrug at blive ca. ½ pct.point højere end skønnet i foråret. Denne opjustering skal bl.a. ses i lyset af, at det private forbrug som udgangspunkt ligger på et lavere niveau, samtidig med at den mere ekspansive finanspolitik stimulerer forbruget.

Større fald i investeringerne

Skønnet for de samlede investeringer er også sat ned. Det samlede vækstbidrag fra investeringerne i 2009 er nu på -3¾ pct. mod ca. -2 pct. i foråret. Det er især skønnet over boliginvesteringer og lagerinvesteringer, der er lavere end foråret. Den lavere vækst i boliginvesteringerne kan blandt andet henføres til, at faldet i boligpriserne i 2009 er blevet større end forventet i foråret. Det samlede forventede boligprisfald for perioden 2009-11 er stort set uændret. I 2010 er den største ændring i relation til investeringerne, at der i overensstemmelse med kommuneaftaler og finanslovsforslag nu er antaget en stigning i de offentlige investeringer. En anden betydende forskel er, at normaliseringen af lagrene trækker BNP-væksten mærkbart opad i 2010. Samlet er vækstbidraget fra investeringerne i 2010 ændret fra -¾ pct.point i foråret til ½ pct.point nu.

Lavere eksportvækst

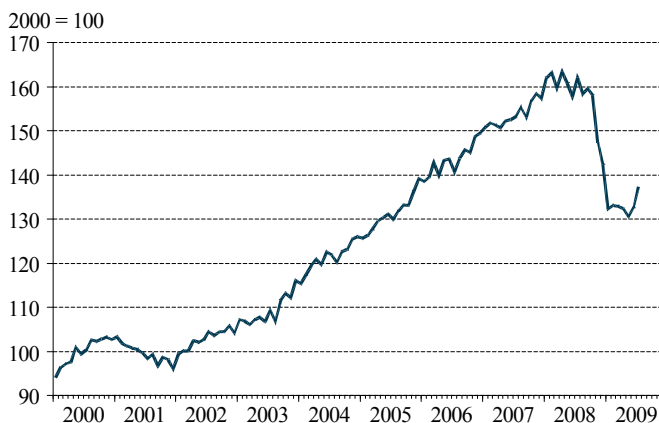
De danske eksportmarkeder blev ramt af et større tilbageslag i første halvår af 2009 end ventet, men der er samtidig udsigt til, at den internationale økonomi kommer hurtigere i gang end forventet i foråret. Væksten i udlandet for 2009 under et er stort set uændret i forhold til skønnet i foråret, mens udlandsvæksten i 2010 og i mindre grad 2011 er opjusteret. Eksporten faldt væsentligt mere end forventet i

Vækstbidrag nu positivt i 2009, men negativt i 2010-11	første halvår, og skønnet over den samlede eksportvækst i 2009 er på den baggrund reduceret fra -7½ pct. til -10½ pct. Importvæksten er som følge af udviklingen i første halvår nedjusteret endnu mere, hvilket betyder, at udenrigshandlens bidrag til BNP-væksten nu forventes at blive omkring ¾ pct.point mod ca. 0 i foråret. Til gengæld skønnes vækstbidraget i 2010 og 2011 nu at blive negativt, hvor der var forventet et vækstbidrag tæt på 0 i foråret.
Lavere beskæftigelse og højere ledighed	Niveauet for den samlede beskæftigelse er nedjusteret med godt 10.000 personer i 2009 og 2010. Nedjusteringen af beskæftigelsen hænger sammen med det lavere aktivitetsniveau i den nuværende prognose. Samtidig er skønnet over produktivitetsniveauet i 2009 imidlertid blevet nedjusteret markant, og nedjusteringen af skønnet over beskæftigelsen er procentuelt derfor væsentligt mindre end nedjusteringen af BNP. Det lavere skøn over beskæftigelsen indebærer et højere ledighedsskøn, således at ledigheden nu skønnes at toppe i 2011 omkring 170.000 personer, mod et skøn på godt 160.000 i foråret.
Større forværring af den offentlige saldo	Skønnet over underskuddet på den offentlige saldo er opjusteret med 20-40 mia. kr. i perioden 2009-11. Opjusteringen af underskuddet i 2009 skyldes primært en nedjustering i de skønnede indtægter fra moms og punktafgifter afledt af det forventede lavere forbrugsniveau. I 2010-11 kan nedjusteringen også henføres til større udgifter til offentligt forbrug og offentlige investeringer samt lavere skatteindtægter.

I.2 International baggrund

Positive signaler i verdensøkonomien	Den seneste tid er der begyndt at komme positive tegn for udviklingen i verdensøkonomien. Aktiekurserne er steget, situationen i den finansielle sektor er delvist normaliseret, og tillidsindikatorer for forbrugere og virksomheder er hastigt stigende. Dette har allerede givet sig udslag i, at industriproduktionen – efter markante fald i slutningen af 2008 og begyndelsen af i år – er steget i en lang række lande, og verdenshandlen er begyndt at stige igen, jf. figur I.6. Krisen er bestemt ikke overstået, men der er tegn på, at bunden er nået, og det så småt vil begynde at gå fremad.
---	---

Figur I.6 Verdenshandel



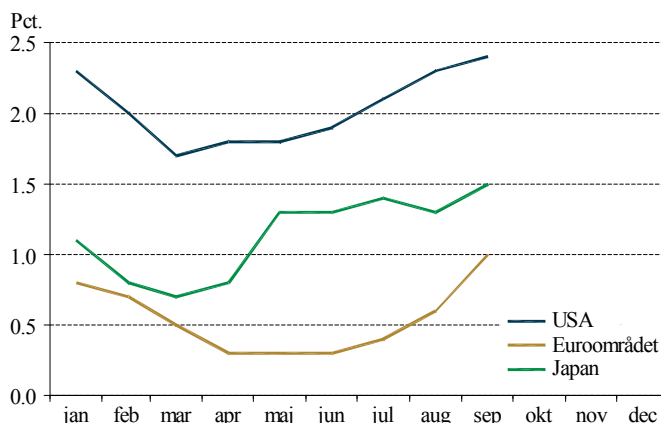
Anm.: Seneste observation er juli 2009.

Kilde: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

Opjustering af vækstsøn

De positive signaler har givet anledning til, at en række institutioner har opjusteret deres meget negative skøn fra tidligere på året. Oven på forårets nedjustering opjusteres konsensus skønnene nu løbende for væksten næste år, jf. figur I.7. OECD opjusterede i september skønnet for væksten i euroområdet i indeværende år med knap 1 pct.point til -3,9 pct., og IMF har i oktober opjusteret forventningen til den globale vækst med godt ½ pct.point til 3,1 pct. i 2010. EU-kommissionen fastholdt skønnet for væksten i euroområdet i 2009, men det er sammensat af et større end forventet fald i første halvår og en skønnet højere vækst i andet halvår. Tilsvarende gør sig overordnet set gældende med hensyn til vækstsønnene for i år i nærværende prognose sammenholdt med prognosen i *Dansk Økonomi, forår 2009*. Forventningen om højere vækst i andet halvår og de mere positive udsigter danner baggrund for opjustering af vækstsønnene for 2010.

Figur I.7 Konsensus vækstsøn for 2010



Anm.: Konsensus skøn for væksten i 2010 i de månedlige udgivelser fra januar til september 2009.

Kilde: Consensus Forecast.

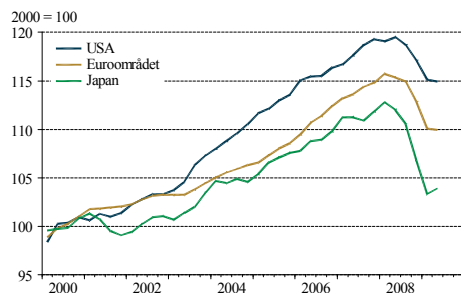
Massiv penge- og finanspolitisk reaktion

Reaktionen på krisen har i den økonomiske politik været massiv, sammenholdt med tidligere kriser, hvilket har bidraget til at genoprette tilliden og mindske de realøkonomiske konsekvenser. Centralbankerne har ført en meget lempelig pengepolitik, både traditionelt med rentenedsættelse og med forskellige former for kvantitative kreditlempelser. Samtidig har staterne støttet det finansielle system i form af centralbankgarantier og kapitalindskud. Desuden har de fleste lande gennemført finanspolitiske lempelser med mangeartede krisepakker, som har understøttet økonomien.

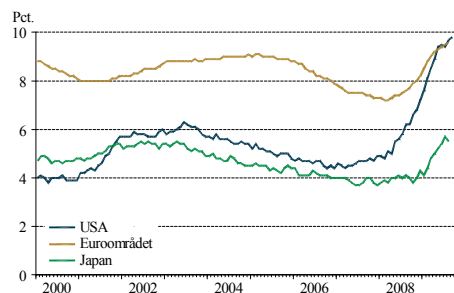
Store BNP-fald og stigende ledighed

Trods reaktionen i den økonomiske politik har tilbageslaget været betydeligt. I fjerde kvartal af 2008 og første kvartal i år var der voldsomme fald i produktionen i både USA, euroområdet og Japan, men i andet kvartal i år er faldet bremsset op, jf. figur I.8a. Selv med udsigten til en vis fremgang i andet halvår ventes BNP i år, på baggrund af de allerede indtrufne fald, at falde med ca. 3 pct. i USA, ca. 4 pct. i euroområdet og ca. 6 pct. i Japan. Ledigheden er steget markant i de fleste lande som følge af produktionsnedgangen. I USA er ledigheden på vej mod 10 pct., og den er nu højere end i euroområdet, jf. figur I.8b.

Figur I.8a BNP



Figur I.8b Ledighed



Anm.: Seneste observation for BNP er 2. kvartal 2009. Seneste observation for ledigheden er september 2009 for USA og august 2009 for euroområdet og Japan.

Kilde: EcoWin.

Vækst i andet halvår

Der ventes begyndende vækst i de fleste lande i andet halvår i år. De finanspolitiske hjælpepakker giver et betydeligt bidrag, den lave inflation understøtter det private forbrug, og efterspørgslen fra vækstøkonomierne i Asien, der ikke er blevet så hårdt ramt af krisen, sætter gang i eksporten. Der er generelt udsigt til positiv, om end lav vækst i 2010. Tillidsindikatorerne er steget hurtigt, jf. figur I.9, især i USA, der ventes at komme relativt hurtigt ud af krisen. Næste år skønnes væksten i USA at blive omkring 2 pct. I forhold til USA vurderes euroområdet at komme langsommere i gang. Dette skyldes bl.a., at den amerikanske konkurrenceevne er forbedret i forhold til euroområdets i kraft af en svækkelse af dollarens værdi over for euro. For euroområdet under ét skønnes væksten at blive godt 1 pct. i 2010, jf. tabel I.3.

Langsomt opsving

Trods rigeligt med ledig produktionskapacitet forventes opsvinget at blive forholdsvis langsomt. Dette skyldes bl.a. et bredt behov for konsolidering efter krisen, hvilket kan lægge en dæmper på vækstmulighederne: De offentlige finanser er forværret, den finansielle sektor har haft betydelige kapitaltab, og husholdningerne kan ønske at øge opsparingen for at blive bedre polstret, da de har lidt både indkomst- og formuetab. De betydelige konsolideringsbehov giver også en risiko for, at det begyndende opsving vil blive stoppet af endnu et tilbageslag.

Tabel I.3 Hovedtræk i international konjunkturvurdering

	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----			
Realvækst				
USA	-2,9	2,0	3,0	3,5
Euroområdet	-4,1	1,1	2,0	2,5
DKs aftagerlande ^{a)}	-3,9	1,3	2,7	3,4
Inflation				
USA	-0,5	1,8	2,3	2,3
Euroområdet	0,3	1,3	1,8	1,8
Lønomkostninger				
USA	2,5	1,5	2,0	2,5
Tyskland	2,3	1,5	1,5	2,0
DKs aftagerlande ^{b)}	1,8	1,5	1,9	2,5
Pengepolitiske renter				
USA	0,15	0,70	1,25	2,00
Euroområdet	1,10	1,20	2,00	3,00
Lange renter				
USA	3,20	3,80	4,50	4,75
Tyskland	3,20	3,70	4,20	4,40
	----- Dollar pr. tønde -----			
Oliepris, Brent	61	74	80	85
	----- Dollar pr. euro -----			
Dollar/euro-kurs	1,38	1,43	1,43	1,43

a) I bilagstabel I.1 er BNP-væksten i de enkelte lande angivet.

b) I bilagstabel I.8 er lønstigningstakten i de enkelte lande angivet.

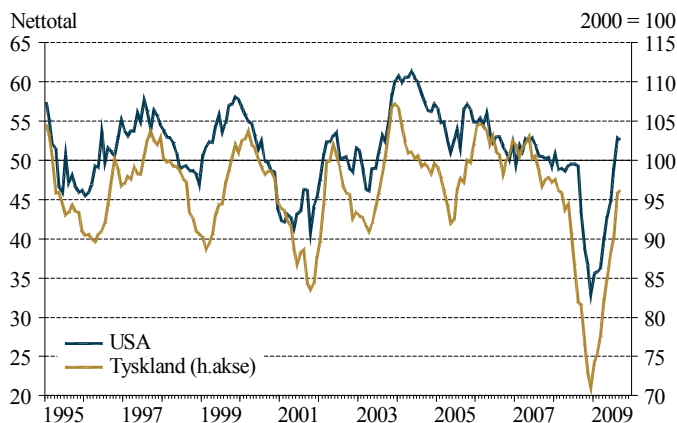
Anm.: Inflationen angiver stigningstakten i forbrugerprisindekset. Lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Renterne er gennemsnitlige årlige renter. De lange renter er renten på 10-årige statsobligationer.

Kilde: EcoWin og egne skøn.

Boligprisfald

Husholdningerne har lidt et betydeligt formuetab som følge af de faldende huspriser. I en række lande, bl.a. Norge og Storbritannien, er huspriserne dog igen begyndt at stige, jf. figur I.10.

Figur I.9 Erhvervstillid



Anm.: For USA er vist ISM-indekset for industriens forventninger, hvor værdier over 50 indikerer fremgang. For Tyskland er vist IFO-indekset for industriens forventninger. Seneste observation er september 2009.

Kilde: EcoWin.

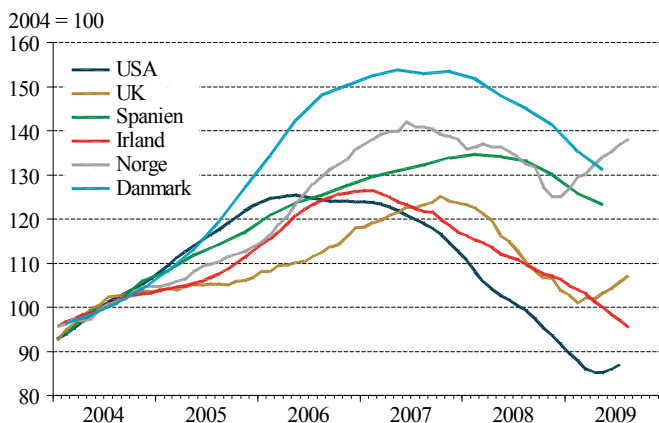
IMF vurderer, at boligpriserne fortsat er overvurderede i Danmark, Spanien og Storbritannien, mens der kun ventes beskedne yderligere fald i Tyskland og USA.¹

Udsigt til midlertidigt vækstbidrag fra lagerinvesteringer

Et af de forventede bidrag til vækst i andet halvår er lagerinvesteringerne. I flere lande er der sket en betydelig lager nedbringelse i første halvår. Som konsekvens af krisen har virksomhederne både nedsat produktionen kraftigt og solgt ud af lagrene for at forbedre likviditeten. I takt med at efterspørgslen så småt er på vej op igen, ventes virksomhederne igen at opbygge lagrene. En delvis genopbygning af lagre, der har været bragt u hensigtsmæssigt langt ned, giver dog kun et midlertidigt vækstbidrag. Det kan medvirke til at sætte gang i økonomien, men det kan ikke sikre holdbarheden af opsvinget.

1) Jf. International Monetary Fund, *World Economic Outlook*. October 2009.

Figur I.10 Huspriser



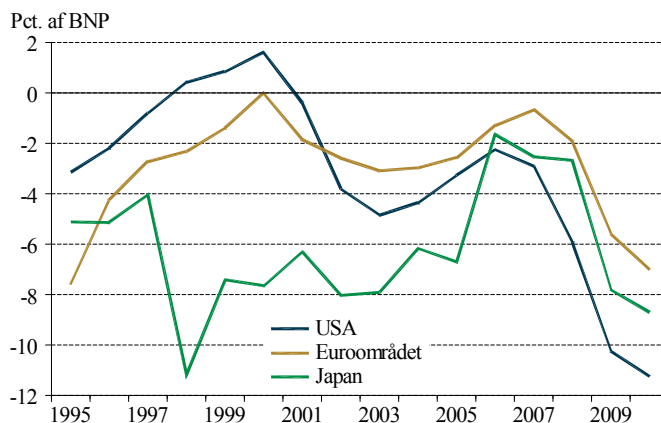
Anm.: Seneste observation er juli for USA (Case-Shiller), august for Storbritannien (Nationwide), Irland og Norge, samt 2. kvartal 2009 for Spanien og Danmark (Realkreditrådet).

Kilde: EcoWin.

Store offentlige underskud og gældssætning

Omkostningen ved de finanspolitiske krisepakker og de automatiske stabilisatorer, sidstnævnte især i de vest-europæiske lande, er store offentlige underskud og øget offentlig gældssætning. IMF vurderer, at G20-landene i gennemsnit har gennemført finanspolitiske krisepakker for omkring 2 pct. af BNP i 2009 og 1½ pct. i 2010. For USA skønner OECD, at underskuddet på den offentlige saldo vil overstige 10 pct. af BNP i både 2009 og 2010, og også euroområdet og Japan skønnes at opleve store offentlige underskud disse år, jf. figur I.11. Det er klart, at de offentlige finanser skal konsolideres senere. En opstramning af finanspolitikken på nuværende tidspunkt risikerer imidlertid at bremse opsvinget. I lyset af dette har G20-landenes ledere signaleret, at krisepakkerne skal fortsætte et stykke tid endnu. Dette vil medvirke til at holde hånden under det begyndende opsving, så det ikke kvæles, før det næsten er begyndt. Den nødvendige konsolidering af de offentlige finanser kan dog ikke undgå at give anledning til strammere finanspolitik i de kommende år. Dette kan medføre, at væksttempoet bliver lavt.

Figur I.11 Offentlig saldo

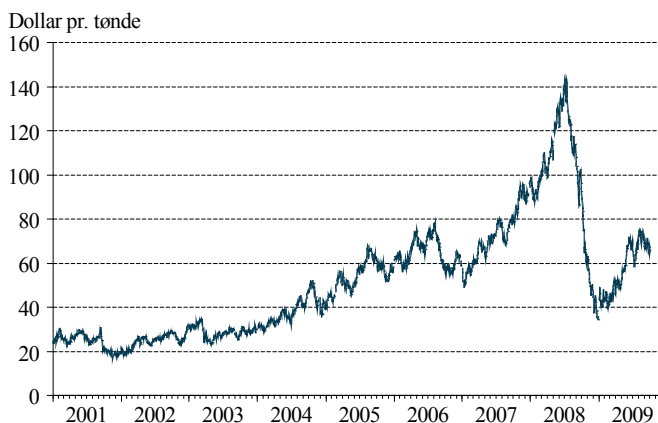


Kilde: OECD, *Economic Outlook*.

Olieprisen steget kraftigt igen

Efter det voldsomme fald i andet halvår af 2008 er olieprisen steget bemærkelsesværdigt hurtigt igennem 2009, jf. figur I.12. Siden sommeren har olieprisen været omkring 70 dollar pr. tønde. OPEC-landene har skåret ned i produktionen som følge af efterspørgselsfaldet, og den underliggende efterspørgselsstigning, bl.a. fra vækstøkonomierne i østen, er åbenbart så stærk, at olieprisen hurtigt er steget kraftigt igen. Der forudsættes en beskedent stigning i olieprisen resten af året, og derefter en jævn stigning til ca. 100 dollar pr. tønde i 2015 (i 2007-priser). Dette svarer til forudsætningen i Energistyrelsens prognose fra foråret, og er i tråd med seneste prognose fra Det Internationale Energiagentur (IEA) fra november 2008.

Figur I.12 Oliepris



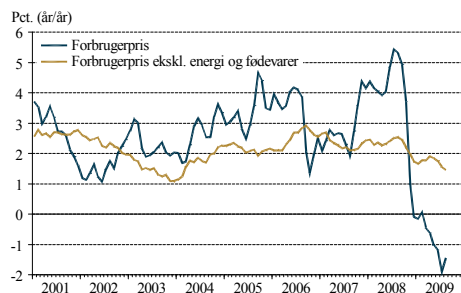
Anm.: Olieprisen er for Brent-olie, og seneste observation er primo oktober 2009.

Kilde: EcoWin.

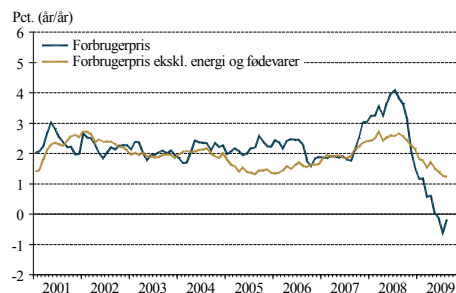
Aftagende inflation

Inflationen er faldet kraftigt, og både i USA og euroområdet er forbrugerpriserne endda faldet, jf. figur I.13. Dette skyldes især udviklingen i olieprisen og andre råvarepriser, og der er ikke udsigt til, at kerneinflationen (forbrugerpriser ekskl. energi- og fødevarerpriser) bliver negativ. I gennemsnit ventes forbrugerpris-inflationen i USA i år dog at være omkring $-\frac{1}{2}$ pct., mens euroområdet vil opleve en lav inflation på ca. $\frac{1}{4}$ pct. En væsentlig forklaring på faldet i inflationen er det kraftige olieprisfald, der midlertidigt trækker inflationen ned. Den stigende oliepris vil tilsvarende bidrage til at øge inflationen igen. På denne baggrund ventes inflationen i løbet af næste år gradvist at nærme sig ca. 2 pct. i euroområdet og $2\frac{1}{4}$ pct. i USA.

Figur I.13a Inflation i USA



Figur I.13b Inflation i euroområdet



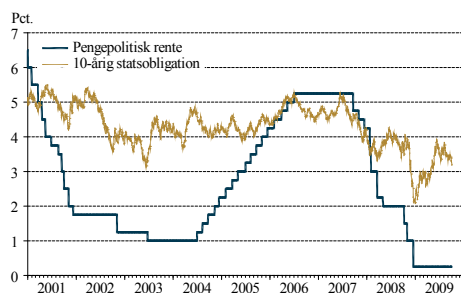
Anm.: Seneste observation er august 2009.

Kilde: EcoWin.

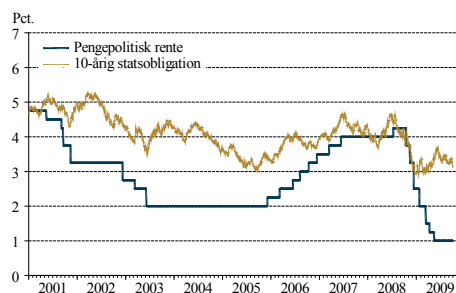
Centralbankerne venter

De pengepolitiske renter i USA og euroområdet er fastholdt på et lavt niveau, jf. figur I.14. Det forventes, at centralbankerne ikke vil risikere at kvæle et begyndende opsving, og derfor ventes de pengepolitiske renter i USA og euroområdet ikke at blive sat op før andet halvår af 2010. Inflationsudsigterne peger heller ikke isoleret set på et behov for rentestigninger. I takt med at det forventede opsving bider sig fast over de kommende år, skønnes de pengepolitiske renter dog at blive normaliseret.

Figur I.14a Renter, USA



Figur I.14b Renter, euroområdet



Anm.: Den lange rente i figur b er den tyske 10-årige statsobligationsrente. Seneste observation er primo oktober 2009.

Kilde: EcoWin.

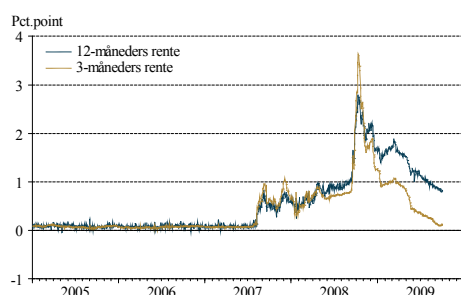
Mindre nervøsitet på pengemarkederne

Et mål for usikkerheden på de finansielle markeder er risikopræmierne på interbankmarkedet (forskellen mellem usikrede og sikrede lån). Tidligere har bankerne haft så stor tillid til hinanden, at der kun blev krævet et meget lille risikotillæg, når de lånte ud til hinanden uden sikkerhed. Under krisen blev risikopræmierne i både USA og euroområdet dog udvidet kraftigt, jf. figur I.15. For at genskabe tilliden i banksystemet gennemførte regeringerne en række redningspakker rettet mod banksektoren, bl.a. i form af kapitalindsud i bankerne og statsgarantier for indlån i bankerne. Initiativerne havde en effekt, og risikopræmierne er faldet mærkbart igennem 2009. Risikopræmierne er dog stadig højere end før krisen, især for lån med lang løbetid, hvilket er et signal om, at situationen endnu ikke er fuldt normaliseret.

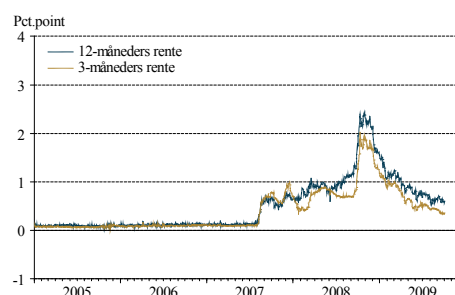
Hurtig stigning i lang amerikansk rente

Den finansielle krise førte i slutningen af 2008 til et kraftigt fald i renten på amerikanske statspapirer, og den lange rente nåede i begyndelsen af 2009 ned på kun lidt over 2 pct. En del af faldet blev hurtigt genvundet, og den 10-årige statspapirrente er nu på omkring 3½ pct. Den tyske 10-årige statsobligationsrente ligger ligeledes omkring 3½ pct. Da USA ventes at komme hurtigere ud af krisen end euroområdet, skønnes stigningen i de lange europæiske renter at ske langsommere end i den amerikanske.

Figur I.15a Risikopræmier, USA



Figur I.15b Risikopræmier, euroområdet



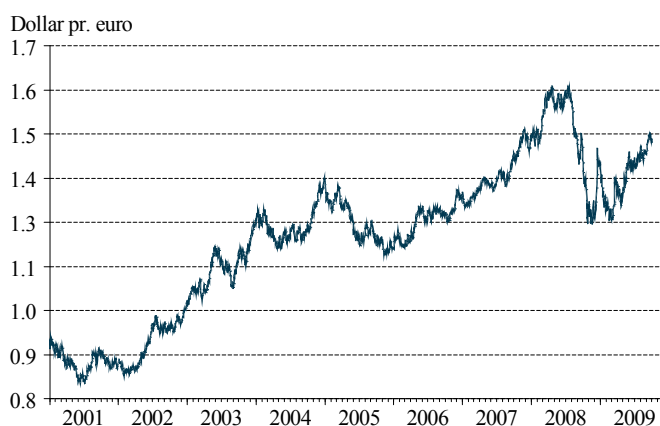
Anm.: Risikopræmierne er rentespændet mellem 12-måneders hhv. 3-måneders usikrede og sikrede pengemarkedsrenter på interbankmarkedet. Seneste observation er primo oktober 2009.

Kilde: EcoWin.

Dollar svækket igen

Siden finanskrisens start i 2008 blev dollaren først kraftigt styrket (fra et lavt niveau), hvilket bl.a. må tilskrives, at den store usikkerhed på de finansielle markeder fik investorerne til at søge mod store og mere likvide valutaer. Siden foråret er dollaren igen blevet svækket over for euroen, jf. figur I.16. Dette kan delvis ses som en modreaktion på bevægelserne, da finanskrisen var på sit højeste. Samtidig kan det ses som en tilbagevending til den underliggende tendens til svækkelse af dollaren, som skyldes vedvarende store underskud på den amerikanske betalingsbalance og offentlig saldo. Beregningsteknisk forudsættes det, at dollar/eurokursen forbliver på det nuværende niveau i resten af prognoseperioden.

Figur I.16 Dollar/euro-kurs



Anm.: Seneste observation er primo oktober 2009.

Kilde: EcoWin.

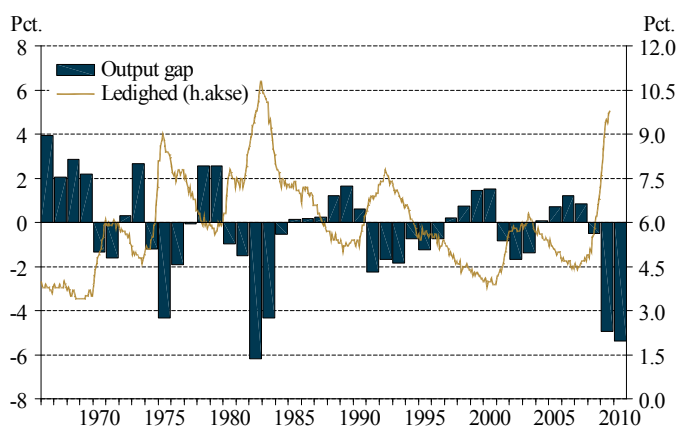
USA

Dybt hul, men pil opad

Kun i en kortere periode i starten af 1980'erne har ledigheden i USA tidligere været over 10 pct., og det er en uset hastighed, hvormed arbejdsløsheden er steget. OECD skønner, at den amerikanske produktion i år såvel som næste år vil være omkring 5 pct. lavere end i en normal konjunktursituation, jf. figur I.17. De seneste fire kvartaler er BNP faldet, men i andet kvartal var faldet noget mindre

end i de foregående kvartaler. Efter halvandet års uafbrudt fald i industriproduktionen steg den i juli og august, og flere erhvervstillidsindikatorer peger på, at tilbagegangen er stoppet. Eksempelvis har ISM-indekset for industrien netop bevæget sig op over indeks 50, hvor værdier over 50 indikerer fremgang, jf. figur I.9 tidligere. Forbrugerne har været hårdt ramt af hurtigt faldende beskæftigelse og markante fald i boligpriserne. Faldet i detailsalget ser ud til at være stoppet, og der har været en lille stigning i forbrugertilliden, som dog fortsat ligger på et meget lavt niveau. BNP ventes at begynde at stige i andet halvår, og dermed skønnes BNP for året som helhed at falde knap 3 pct., afløst af en stigning på omkring 2 pct. næste år. Det forventes dog først at være i 2011, at væksten bliver væsentligt højere end den underliggende, strukturelle vækst, og det vil tage adskillige år, før produktionen er oppe på et mere normalt niveau.

Figur I.17 Output gap og ledighed i USA



Anm.: OECD har foretaget en nedjustering af den underliggende, strukturelle vækst på ca. ½ pct.point i år og ca. 1 pct.point i 2010. Uden denne nedjustering ville output gap være endnu større.

Kilde: EcoWin og OECD, *Economic Outlook*.

Europa

Er bunden nået for euroområdet?

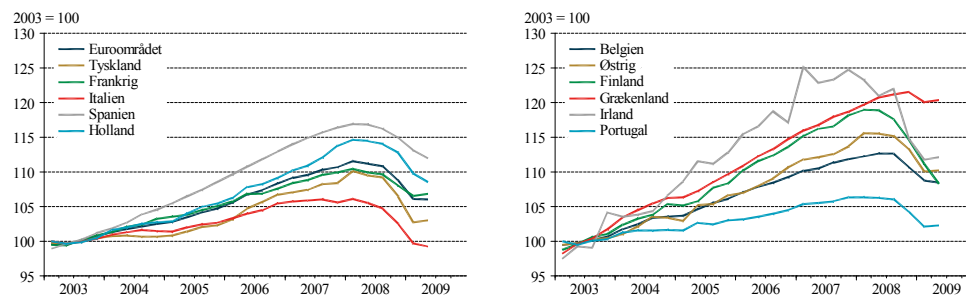
Oven på store fald i BNP i euroområdet i fjerde kvartal 2008 og første kvartal i år på knap 2 hhv. 2½ pct., var BNP i

andet kvartal stort set uændret i forhold til kvartalet før. Dette skyldes først og fremmest positiv vækst i de to store eurolande Tyskland og Frankrig, men også Portugal, Irland, Østrig og Grækenland skiftede til svagt positiv vækst i andet kvartal. I de øvrige lande i euroområdet fortsatte produktionen med at falde, jf. figur I.18. Fremgangen i de to store eurolande giver dog forhåbning om, at bunden er nået for euroområdet.

Vækst igen i Tyskland

Tyskland var et af de få lande, der opnåede positiv vækst i andet kvartal i år. Faldet i BNP de to foregående kvartaler var dog så massivt, at selv med udsigt til positiv vækst også i andet halvår, ventes den tyske produktion at falde omkring 5 pct. i år. Arbejdsløsheden er, sammenlignet med andre europæiske lande, kun steget beskedent, jf. figur I.19. En del af forklaringen på dette er dog en betydelig stigning i antallet af beskæftigede på nedsat tid med statsligt tilskud, da ordningen er blevet udvidet fra 6 til 24 måneder. Den tyske eksport og industriproduktion er steget de seneste måneder, og fremstillingsindustriens forventninger til den fremtidige produktion er ifølge IFO-indekset steget markant gennem 2009, og indekset er nu omkring det gennemsnitlige niveau set over en længere historisk periode, jf. figur I.9 tidligere. Der er således udsigt til fortsat vækst i Tyskland, og næste år ventes BNP at stige med ca. 1¼ pct. Finanspolitikken, bl.a. i form af infrastrukturinvesteringer, vil fortsat være en af drivkræfterne bag væksten, men også eksporten ventes at bidrage.

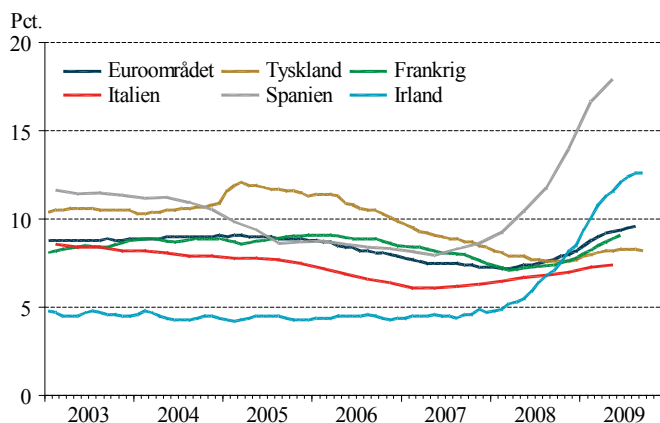
Figur I.18 BNP i euroområdet, udvalgte lande



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2009.

Kilde: EcoWin.

Figur I.19 Ledighed i euroområdet, udvalgte lande



Anm.: Seneste observation er juni for Frankrig, august for euroområdet, Tyskland og Irland, og 2. kvartal 2009 for Italien og Spanien.

Kilde: EcoWin.

Stilstand i euroområdet

Frankrig ventes at opretholde positive vækstrater de kommende kvartaler, bl.a. støttet af finanspolitiske lempelser målrettet byggeriet og husholdningerne. Det private forbrug i Frankrig er kun faldet et enkelt kvartal gennem krisen, hvilket har holdt hånden under produktionen. Andre lande i euroområdet er ramt betydeligt hårdere, og i Italien er BNP nu lavere end i 2003. I Spanien og Irland, hvor en markant nedgang på boligmarkederne har sat byggeriet helt i stå, er ledigheden steget meget kraftigt, og det private forbrug er styrtdykket. I flere af eurolandene er industriproduktion og detailsalg dog stabiliseret. Det ventes, at udover Tyskland og Frankrig vil også de fleste øvrige lande i euroområdet nå positive vækstrater senere i år, både støttet af finanspolitiske krisepakker og fremgang i verdenshandlen. Samlet forventes en beskeden stigning i BNP i andet halvår for euroområdet under ét, og der er dermed udsigt til et fald i BNP i euroområdet på ca. 4 pct. fra 2008 til 2009. Den gradvise fremgang skønnes at tage mere fart næste år, hvor væksten ventes at blive godt 1 pct.

Boligmarkedet er vendt i Storbritannien

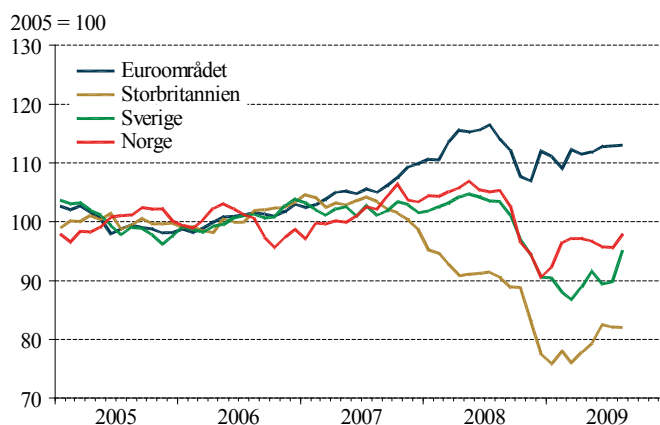
Produktionen i Storbritannien er faldet med 5½ pct. fra første kvartal af 2008 til andet kvartal 2009, og BNP ventes at falde omkring 4½ pct. i år. Der er dog flere positive tegn

for fremtiden. Industriproduktionen ser ud til at have nået bunden, og tillidsindikatoren for fremstillingssektoren ligger omkring normalniveauet. Boligpriserne, der faldt omkring 20 pct. fra efteråret 2007 til foråret 2009, er begyndt at stige. Dette vil bidrage til at få det private forbrug i gang igen. Detailsalget er steget lidt gennem året, og der er på det seneste set en lille stigning i forbrugertilliden. På denne baggrund skønnes en svag stigning i BNP næste år.

Depreciering i UK, Sverige og Norge

Som konsekvens af krisen er det britiske pund såvel som den svenske og den norske krone svækket, og valutakurserne er kun langsomt ved at rette sig, jf. figur I.20. Svækkelsen af valutaerne understøtter eksporten og øger muligheden for et positivt vækstbidrag fra udenrigshandlen i disse lande.

Figur I.20 Effektive valutakurser



Anm.: Seneste observation er august 2009.

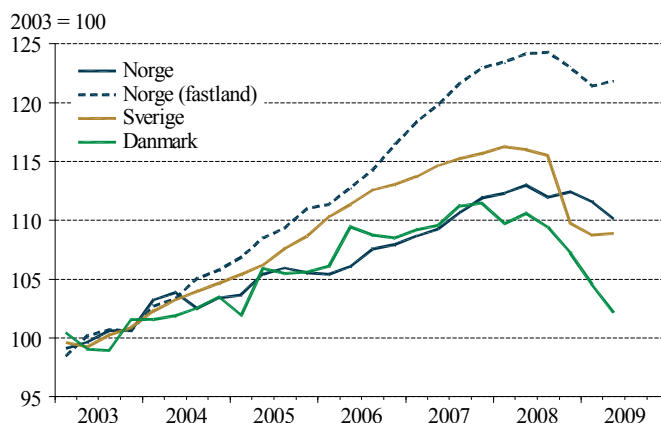
Kilde: EcoWin.

Norge har klaret sig bedst i Skandinavien

Der har kun været et mindre tilbageslag i den norske økonomi, bl.a. som følge af en ganske lempelig finanspolitik. Pengepolitikken er ligeledes lempet betydeligt, og de lave renter har sat gang i boligmarkedet. For fastlandet (dvs. ekskl. aktiviteterne i Nordsøen) steg BNP i andet kvartal, primært trukket af en betydelig stigning i det private forbrug. For Norge som helhed skønnes et fald i BNP på ca.

1½ pct. i år og en vækst på ca. 1½ pct. i 2010. I Sverige var der ligeledes en lille stigning i BNP i andet kvartal i forhold til kvartalet før ovenpå fire kvartaler med faldende produktion. Svækkelsen af den svenske krone har understøttet eksporten, men har ikke kunnet forhindre et betydeligt fald. Når der kommer mere gang i den internationale efterspørgsel, vil den svage krone dog give mulighed for større vækstbidrag fra eksporten. Endnu har dette ikke givet sig udslag i stigende industriproduktion, men såvel erhvervstillid som forbrugertillid er steget kraftigt de seneste måneder, og den svenske økonomi ser således ud til at være på vej op fra krisens bund. På grund af det allerede indtrufne produktionsfald i 2008 og i første kvartal 2009 ventes et fald i BNP på omkring 4½ pct. for året som helhed. Det kommende år forventes en stigning i svensk BNP på ca. 1½ pct. I Danmark fortsatte faldet i andet kvartal i modsætning til de to øvrige skandinaviske lande, jf. figur I.21.

Figur I.21 BNP i Skandinavien



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2009.

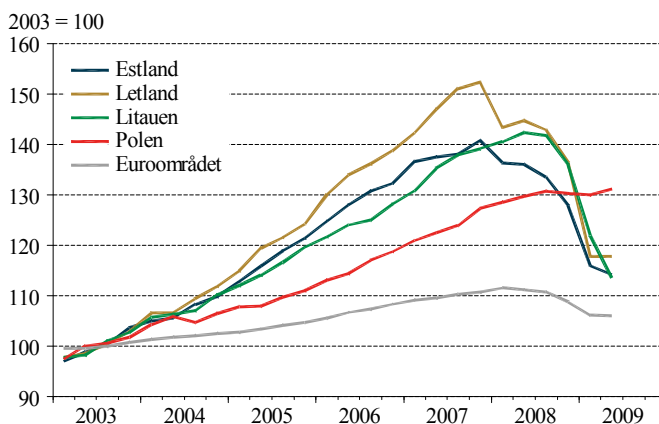
Kilde: EcoWin.

Baltikum er særligt hårdt ramt

Blandt EU-landene er en række af de øst- og central-europæiske lande særligt hårdt ramt af krisen, og i modsætning til flere af de vesteuropæiske lande er udsigterne heller ikke lyse. Især for de tre baltiske lande, der oplevede en kraftig vækst i starten af dette årti med en gennemsnitlig

årlig vækst på omkring 8 pct., er produktionen faldet markant tilbage, jf. figur I.22. BNP skønnes at falde med 15-20 pct. i år i Baltikum, og det er tvivlsomt, om væksten bliver positiv næste år. De offentlige finanser er hårdt ramt, og finanspolitiske stramninger de kommende år synes uundgåelige. Væksten de kommende år kommer dermed næppe så højt op som set tidligere. Omvendt har eksempelvis Polen overrasket positivt. Her har der kun været tale om en vækstudfladning og en behersket stigning i ledigheden.

Figur I.22 BNP i udvalgte østeuropæiske lande



Anm.: Udviklingen i euroområdet er vist til sammenligning. Seneste observation er 2. kvartal 2009.

Kilde: EcoWin.

Asien

Deflation igen i Japan

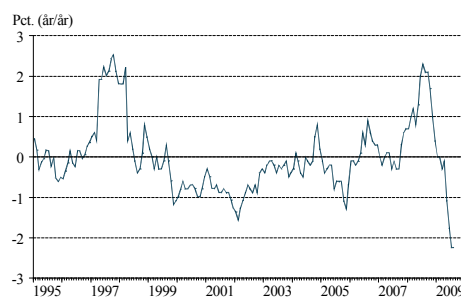
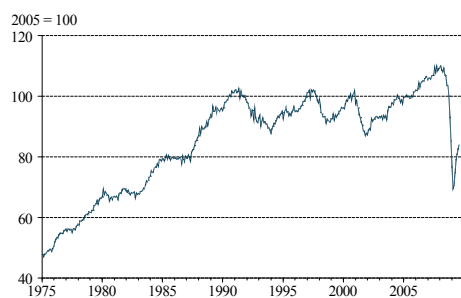
Japan blev ramt væsentligt hårdere af krisen end en række af de asiatiske vækstøkonomier. Væksten har været negativ, og ledigheden er steget kraftigt. Japan har således ikke tidligere oplevet så høj arbejdsløshed som nu. I den meget eksportafhængige økonomi faldt industriproduktionen med over 50 pct. i løbet af et år, og niveauet var dermed helt nede på niveauet i starten af 1980'erne, jf. figur I.23a. Det seneste halve år er industriproduktionen begyndt at stige, og faldet i detailsalget ser også ud til at være endt, men der er lang vej tilbage til niveauet før krisen. På denne baggrund

skønnes der at blive positiv, om end svag vækst i Japan til næste år med en stigning i BNP på ca. 1¼ pct. Der er igen deflation i Japan efter et par år med positiv inflation. På et år er udviklingen i forbrugerpriserne vendt fra en stigning på 2¼ pct. til et fald på 2¼ pct., jf. figur I.23b. Deflationen og den stigende ledighed har givet sig udslag i kraftige fald i lønningerne. Ydermere har den nyvalgte regering i Japan lagt op til at trække noget af den planlagte finanspolitiske stimulans tilbage. Dermed er det næppe de japanske forbrugere, der sætter gang i økonomien igen.

Væksten hurtigt tilbage i Asien

I resten af Asien er væksten hurtigt vendt tilbage, hvilket bl.a. skyldes en meget lempelig finans- og pengepolitik. Dette har medvirket til, at regionen er kommet langt hurtigere tilbage på vækstsporet end set under tidligere kriser. Væksten i Kina kom ned på 9 pct. sidste år efter fem år med tocifrede vækstrater, og i indeværende og det kommende år ventes vækstrater omkring 8 pct., hovedsageligt drevet af indenlandsk efterspørgsel, der understøttes af ekspansiv finanspolitik.

Figur I.23a Industriproduktion i Japan Figur I.23b Inflation i Japan



Anm.: Seneste observation er august 2009.

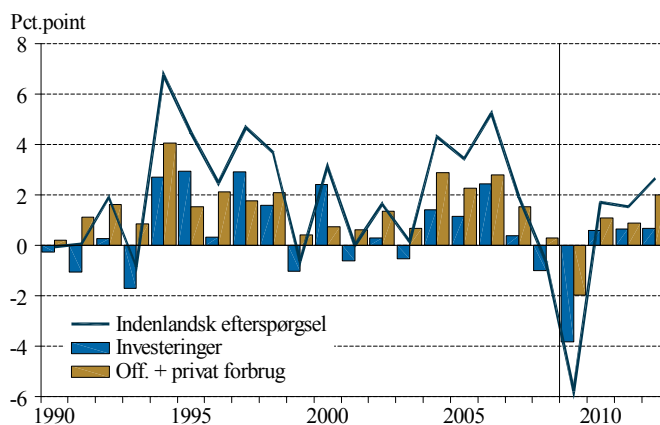
Kilde: EcoWin.

I.3 Indenlandsk efterspørgsel

Svag indenlandsk efterspørgsel

Den finansielle og økonomiske krise førte i løbet af 2008 til et markant fald i forbrugertilliden, og både forbrug og investeringer faldt mærkbart. Faldet er fortsat ind i 2009, og selvom bunden ventes at blive nået i løbet af året, vil der være et stort fald i den indenlandske efterspørgsel set i forhold til 2008, jf. figur I.24 og tabel I.4. Det private forbrug skønnes at falde med ca. 5 pct., mens både boliginvesteringer og erhvervsinvesteringer ventes at falde med omkring 15 pct. Derimod bidrager offentlige investeringer og forbrug positivt til den indenlandske efterspørgsel i 2009, hvilket bl.a. afspejler aktive lempelser af finanspolitikken. I de følgende år ventes en positiv vækst i den samlede indenlandske efterspørgsel som led i forventningen om et svagt opsving. I 2010 og 2011 skønnes den indenlandske efterspørgsel at vokse med omkring 1½ pct., og væksten ventes at stige til over 2½ pct. i 2012.

Figur I.24 Vækstbidrag til indenlandsk efterspørgsel



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

Tabel I.4 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets priser 2008	Mængdestigning				
		2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	851	-0,2	-5,0	1,8	1,2	3,4
Bilkøb	45	-10,8	-33,4	4,6	10,4	23,0
Andet forbrug	806	0,5	-3,4	1,7	0,8	2,6
Offentligt forbrug	463	1,5	2,0	0,7	1,0	1,0
Offentlige investeringer	31	4,5	14,8	15,3	1,9	-15,0
Boliginvesteringer	108	-9,8	-17,4	0,0	2,4	4,7
Erhvervsinvesteringer	228	-3,8	-14,6	-4,3	4,4	7,1
Maskiner	160	-4,9	-15,1	-5,6	5,6	7,1
Bygninger	68	-0,5	-13,1	-0,7	1,2	7,0
Lagerændringer	13	0,2	-1,0	0,7	0,0	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.694	-0,7	-5,8	1,7	1,5	2,7

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

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

Historisk stort fald i det private forbrug

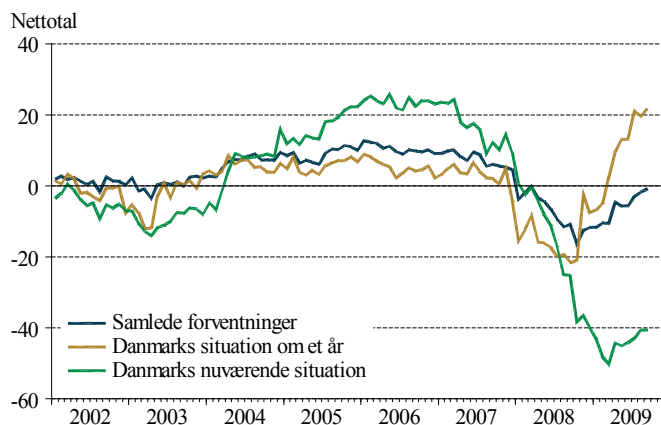
I første halvår af 2009 faldt det private forbrug med lidt over 2 pct. i forhold til fjerde kvartal 2008, hvilket primært skyldtes et stort fald i første kvartal. Samtidig bidrager et kraftigt fald i det private forbrug i slutningen af 2008, til at årsvæksten i 2009 bliver ekstraordinært lav. Samlet ventes et fald i det private forbrug på ca. 5 pct. i 2009, hvilket vil være det største fald i det private forbrug i perioden efter anden verdenskrig. Der knytter sig dog en betydelig usikkerhed til skønnet over udviklingen i det private forbrug, bl.a. fordi det er forbundet med betydelig usikkerhed at skønne over, hvor stor en andel af de udbetalte SP-midler der vil blive omsat til forbrug, og hvor stor en andel der vil blive placeret i andre opsparingsordninger.

Stadig negativ forbrugertillid

Forbrugertillidsindikatoren faldt kraftigt i løbet af 2007 og 2008, jf. figur I.25. Indikatoren er dog steget i løbet af 2009, men er stadig på et væsentligt lavere niveau, end før faldet satte ind i starten af 2007. Stigningen i forbrugertillids-

indikatoren afspejler i høj grad en forventning om, at Danmarks økonomiske situation et år frem i tiden er bedre end den nuværende, hvilket indikerer en bedre tro på den fremtidige makroøkonomiske situation. Derimod er forbrugernes opfattelse af Danmarks aktuelle situation fortsat meget negativ, ligesom deres opfattelse af familiens egen økonomiske situation er relativt dårlig.

Figur I.25 Forbrugerforventninger



Anm.: I forbrugerforventningsundersøgelsen stilles en række spørgsmål vedrørende familiens økonomiske situation til et udsnit af befolkningen. Forbrugertillidsindikatoren er beregnet som gennemsnittet af nettotallene for disse spørgsmål. Et højere nettotal skal tolkes positivt. Seneste observation er september 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Endnu ingen tydelige tegn på vending

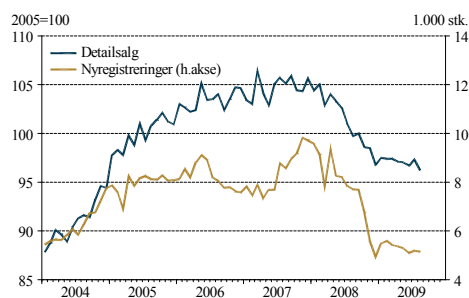
På trods af stigningen i forbrugertillid og udbetalingen af SP-midlerne peger forbrugsindikatorerne ikke entydigt i retning af en stigning i det private forbrug i tredje kvartal. Der har hverken været en stigning i detailsalget eller i antallet af nyregistrerede biler, men faldet i detailsalget er dog formindsket, og faldet i antallet af nyregistreringer er ophørt, jf. figur I.26a. Derudover er aktiekurserne begyndt at stige, efter den finansielle krise er aftaget, jf. figur I.26b. Højere aktiekurser kan også virke i retning af at øge optimismen og det private forbrug. På baggrund af udviklingen i forbrugsindikatorerne vurderes det private forbrug ikke at

være steget i tredje kvartal. Udviklingen i forbrugertilliden og udbetalingen af SP-midlerne vurderes imidlertid at føre til en stigning i forbruget i slutningen af året, hvilket bidrager til at begrænse det samlede fald i forbruget i år.

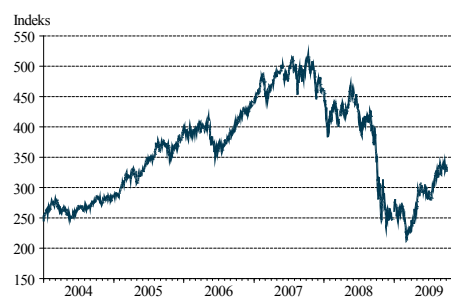
Flere årsager til faldet i det private forbrug

Det historisk store fald i det private forbrug, der ventes i 2009, indtræffer på trods af en stigning i de reale, disponible indkomster på godt 4½ pct., jf. figur I.27. Indkomstfremgangen er især et resultat af udbetalingen af SP-midlerne, men skattelettelserne vedtaget i 2007 i forbindelse med *Lavere skat på arbejde* bidrager også til stigningen i den disponible indkomst. Faldet i det private forbrug i 2009 kan bl.a. tilskrives den forøgede usikkerhed, som konjunktursituationen har forårsaget. Højere ledighed og et fald i boligpriserne på omkring 15 pct. er således to forhold, der udgør væsentlige dele af forklaringen på, at det private forbrug ventes at falde, på trods af stigningen i den disponible indkomst.

Figur I.26a *Detailsalg og nyregistrerede biler*



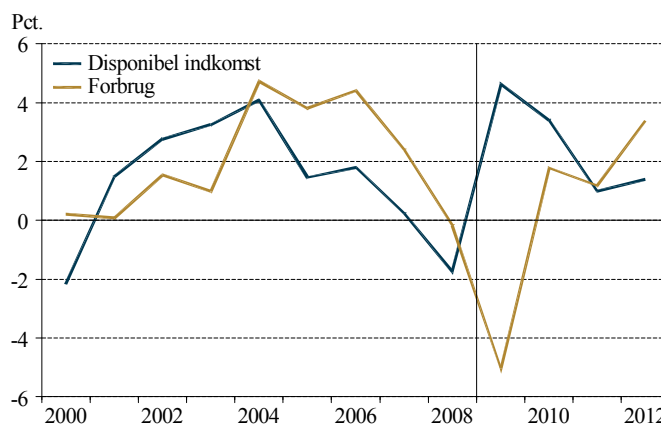
Figur I.26b *Aktiekurser*



Anm.: Antallet af nyregistreringer angiver antallet af nyregistrerede biler i husholdninger pr. måned. Figur b viser det danske C20-indeks. Seneste observation for detailsalg og nyregistreringer er august 2009. Seneste observation for C20-indekset er primo oktober 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og EcoWin.

Figur I.27 Vækst i indkomst og forbrug



Anm.: SMEC's kortsigtede indkomstdefinition er anvendt. Indkomstdefinitionen tager udgangspunkt i indkomst efter pensionsindbetalinger, mens pensionsudbetalinger, herunder udbetalingerne fra SP i 2009, opfattes som indkomst.

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

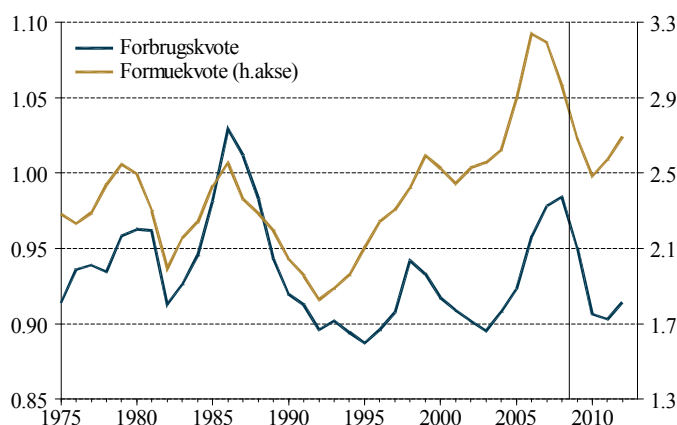
Positiv, men beskeden vækst i det private forbrug de kommende år

I 2010 understøttes væksten i det private forbrug af lempelsen i arbejdsindkomstbeskatningen, der følger af skatteløttelserne i *Forårspakke 2.0*. Samtidig antages der at være en fortsat positiv forbrugseffekt fra udbetalingen af SP-midlerne i 2009.² Derudover vil boligejere med rentetilpasningslån formentlig få glæde af en relativ lav kort rente, og dermed opnå et højere rådighedsbeløb. Den lave rente på rentetilpasningslån afspejler det generelt lave renteniveau, som primært er et resultat af den pengepolitiske reaktion fra ECB's side. Forbrugsvæksten i 2010 begrænses dog af stigende ledighed og faldende boligpriser. Samlet ventes på denne baggrund en positiv vækst i det private forbrug på ca. 1¼ pct. i 2010. I 2011 ventes en

- 2) Det forudsættes i prognosen, at stort set alle SP-midlerne udbetales i 2009, hvilket svarer til ca. 40 mia. kr. før afgift og ca. 24 mia. kr. efter afgift. Ud af beløbet efter afgift antages det, at ca. halvdelen placeres i anden pensionsopsparing, mens de resterende ca. 12 mia. kr. forøger den disponible indkomst i 2009. Det antages, at halvdelen af denne stigning i den disponible indkomst forbruges i 2009 og resten i 2010.

lavere forbrugsvækst på godt 1 pct. Dette skal ses i lyset af, at nogle af finansieringselementerne i *Forårspakke 2.0* bliver indfaset, kombineret med bortfald af den positive forbrugseffekt fra udbetalingen af SP-midlerne. Endelig ventes en forholdsvis stor forbrugsvækst i 2012, i takt med at opsvinget for alvor bider sig fast, ledigheden begynder at falde, og boligpriserne begynder at stige. Forbrugskvoten ventes på denne baggrund at falde yderligere i 2010 og først i 2012 begynde at stige, jf. figur I.28. Stigningen i forbrugskvoten skal ses i sammenhæng med en forventning om en højere formuekvote, der især afspejler den forventede udvikling i huspriserne. Derudover skal udviklingen i forbrugskvoten også ses på baggrund af udviklingen i ledigheden, idet der er en nær sammenhæng mellem forbrugskvoten og ledighedens afvigelse fra sit strukturelle niveau, jf. figur I.29.

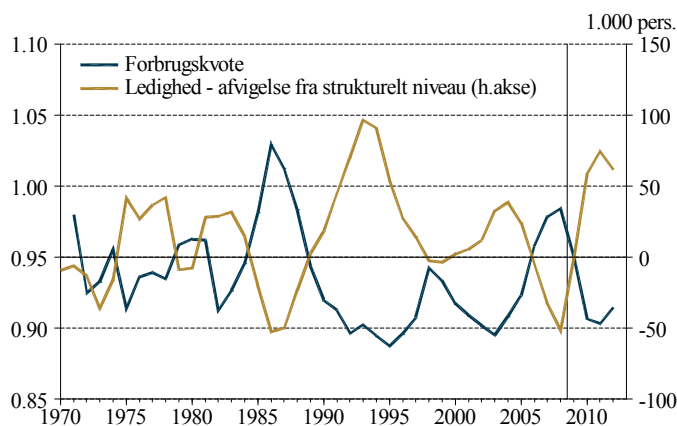
Figur I.28 Forbrugs- og formuekvote



Anm.: SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabell I.6. Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af disponibel indkomst. Formuekvoten angiver den forbrugsbestemmende private formue målt i forhold til disponibel indkomst. Den forbrugsbestemmende private formue udgøres af husholdningernes finansielle formue (der er negativ), værdien af boliger og biler samt pensionsformuen efter skat.

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

Figur I.29 Forbrugskvote og ledighedsgap



Anm.: SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. figur I.28.
 Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

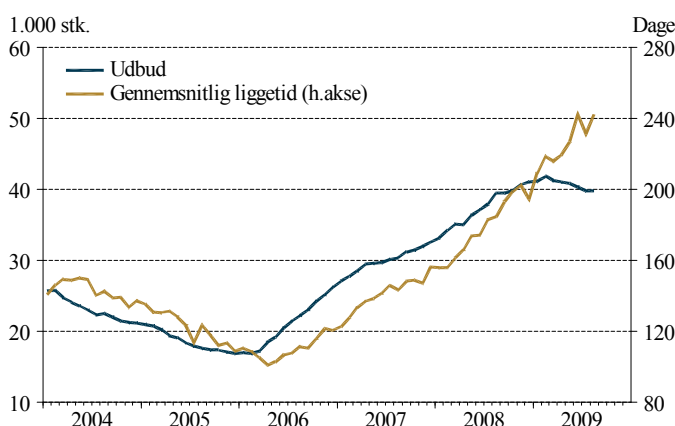
Boligmarkedet ligger fortsat underdrejet

De faldende boligpriser siden 2007 er i væsentlig omfang et resultat af, at huspriserne i udgangspunktet var for høje, men prisfaldet er forstærket af den lavere efterspørgsel efter boliger, som blandt andet skyldes faldet i beskæftigelsen. Boligprisfaldet kan således både ses som en tilpasning mod et mere holdbart niveau og som et resultat af krisen. Boligprisernes fald fortsatte ind i 2009 med et fald på ca. 5½ pct. for enfamiliehuse i første kvartal, og ifølge tal fra Realkreditrådet er der et yderligere fald på ca. 3 pct. i andet kvartal. Prisen på ejerlejligheder faldt i første kvartal af 2009 endnu kraftigere med ca. 7,5 pct., mens faldet ifølge Realkreditrådet var på 3 pct. i andet kvartal. I forhold til første kvartal af 2007, hvor huspriserne toppede, er de nominelle huspriser dermed faldet med over 15 pct., mens lejlighedspriserne er faldet med knap 30 pct. i forhold til det prisniveau, hvor de toppede. Der ventes også et fald i kontantprisen på boliger i 2010, mens kontantprisen ventes at stige i 2011 og 2012. De faldende boligpriser igennem 2010 kan primært forklares med et fortsat fald i beskæftigelsen og et relativt højt boligudbud.

Fortsat stort boligudbud

Udbuddet af boliger er fortsat relativt stort, jf. figur I.30. I juli 2009 var udbuddet af enfamiliehuse omtrent dobbelt så stort som årgennemsnittet for 2006, hvor boligmarkedet kørte i højeste gear. Henover sommeren har der været et lille fald i udbuddet af huse. Det fortsat høje niveau for boligudbuddet kan ses som et udtryk for, at sælgerne ikke fuldt ud har accepteret at sænke priserne i takt med den faldende efterspørgsel efter boliger. Den gennemsnitlige liggetid for enfamiliehuse begyndte at stige fra midten af 2006, og er nu oppe på omkring 240 dage – eller dobbelt så længe som for tre år siden. De lange liggetider er et udtryk for et fortsat underdrejet boligmarked. Igennem de seneste par måneder er stigningen i liggetiden dog ophørt.

Figur I.30 Udbud og liggetid for enfamiliehuse



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Seneste observation er august 2009.

Kilde: Realkreditrådet.

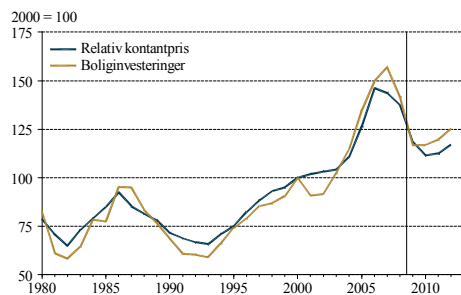
Stort fald i kontantprisen på boliger ventes i 2009

Det skønnes, at kontantprisen på boliger falder med knap 15 pct. i 2009 i forhold til 2008, hvilket er et større prisfald, end de der i 1980'erne fulgte i kølvandet på kartoffelkuren. Dette skøn inddrager en forventning om, at boligpriserne falder i resten af 2009, men dog betydeligt mindre end i første halvår. En stor del af prisfaldet skyldes altså det allerede indtrufne fald i priserne.

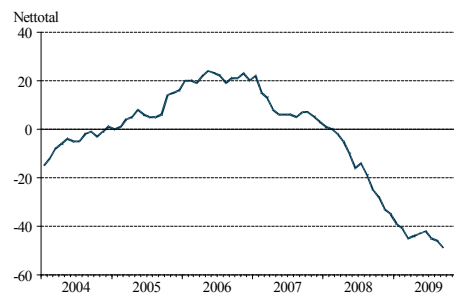
Boligmarkedet virker tilbage på den samlede efterspørgsel

En lavere kontantpris på boliger virker tilbage på den samlede efterspørgsel i økonomien via både det private forbrug (på grund af formueeffekten af lavere boligpriser) og boliginvesteringerne, jf. figur I.31a. Når boligprisen falder relativt til omkostningen ved at opføre en ny bolig, bliver det mindre profitabelt at opføre nye boliger, og faldet i boligpriserne har derfor bremset væksten i bygge- og anlægssektoren. Parallelt til faldet i boligpriserne kan en del af faldet i boliginvesteringerne også ses som en tilpasning mod et niveau, der er i bedre overensstemmelse med den underliggende økonomiske struktur. Et stort udbud af nybyggede boliger kombineret med strammere kreditvilkår, som følge af den finansielle krise, er også en del af baggrunden for det markante fald i boliginvesteringerne. Det forventes, at boliginvesteringerne, bl.a. som følge af faldet i kontantprisen på boliger, falder med knap 18 pct. i 2009. Dette skøn for udviklingen i boliginvesteringerne understøttes af konjunkturbarometeret for bygge- og anlægsbranchen, der fortsat er på et meget lavt niveau. Udviklingen de seneste måneder peger ikke på nogen nært forestående vending, jf. figur I.31b.

Figur I.31a Boliginvesteringer og kontantpris



Figur I.31b Konjunkturbarometer for bygge- og anlægsbranchen



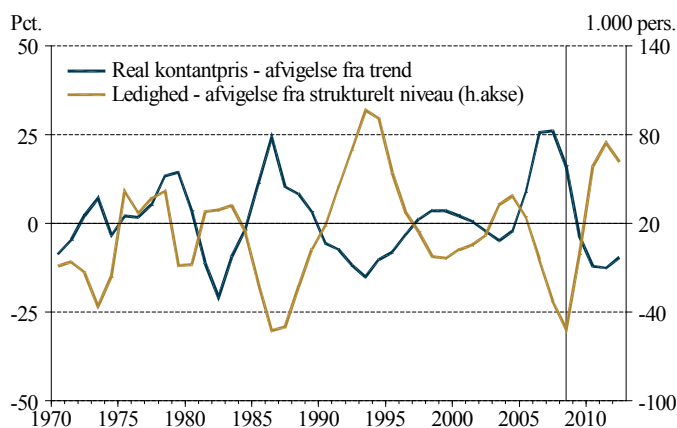
Anm.: Den relative kontantpris er beregnet som forholdet mellem kontantprisen (prisen på eksisterende boliger) og byggeomkostningerne på nybyggede boliger.

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

Boligpriserne forventes først at vende i slutningen af 2010 eller starten af 2011

I 2010 ventes et yderligere fald i kontantprisen på boliger på ca. 6 pct., mens det forventes, at boligpriserne begynder at stige i løbet af 2011. Vendingen på boligmarkedet ventes således først at indtræffe om 1-1½ år, på trods af at opsvinget i den danske økonomi skønnes at indfinde sig i løbet af 2010. Forventningen om et fortsat svagt boligmarked i 2010 skal ses i sammenhæng med, at ledigheden fortsat ventes at stige i 2010, at boligudbuddet fortsat er relativt højt, og at skatteværdien af rentefradraget gradvist sænkes fra 2012, som et led i finansieringen af skattelettelserne i *Forårspakke 2.0*. Samlet ventes boligpriserne reelt at falde med omkring 30 pct., i forhold til prisniveauet, hvor boligmarkedet toppede. Dette svarer nogenlunde til IMF's forventning om, at de reale boligpriser i Danmark falder med yderligere 5 pct. Forventningen om faldet i boligpriserne i 2010, på trods af det begyndende opsving, understøttes af den relativt tætte sammenhæng, der historisk har været mellem kontantprisen på boliger og ledighedens afvigelse fra sit langsigtede niveau, jf. figur I.32.

Figur I.32 Kontantpris og ledighedsgap



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

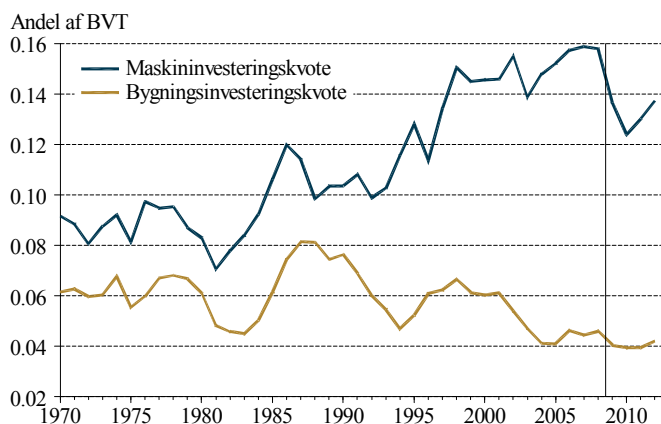
**Erhvervs-
investeringerne
påvirkes også af
krisen**

Den finansielle krise og det økonomiske tilbageslag har ikke kun påvirket det private forbrug og boligmarkedet, men også erhvervsinvesteringerne. De private erhvervsinvesteringer begyndte således at falde i 2008 i takt med den voksende usikkerhed omkring virksomhedernes afsætningsmuligheder i både Danmark og udlandet. Dette fald i investeringsomfanget ramte både maskin- og bygningsinvesteringer, og der har også været et kraftigt fald i investeringskomponenterne i første halvår af 2009. Det skønnes, at maskininvesteringerne falder med ca. 15 pct. i 2009, mens bygningsinvesteringerne falder med ca. 13 pct. De store fald afspejler den betydelige usikkerhed om afsætningsmulighederne. I 2010 ventes et yderligere fald i investeringerne, der dog er væsentligt mindre end i 2009. I 2011 og 2012 ventes, i takt med at opsvinget bider sig fast, og efterspørgslen stiger, positive vækstrater i både maskin- og bygningsinvesteringerne. Dette udmønter sig i en voksende maskininvesteringskvotens mens bygningsinvesteringskvoten, er mere stabil. Dog forventes det ikke, at maskininvesteringskvoten vil stige til niveauet i årene under den foregående højkonjunktur, jf. figur I.33.

**Faldende
lagerinvesteringer**

Lagerinvesteringerne skønnes at yde et vækstbidrag til den indenlandske efterspørgsel på ca. -1 pct.point i 2009, hvilket er et resultat af et stort fald i lagerinvesteringerne i første kvartal. Lagernedbrydningen er tegn på, at virksomhederne har reageret hurtigt på den faldende efterspørgsel, og de lave lagerbeholdninger giver mulighed for, at en vis genopbygning af lagre midlertidigt kan bidrage positivt til væksten i 2010.

Figur I.33 Maskin- og bygningsinvesteringskvote



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

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

Finansielle forhold

Den finansielle krise har forøget rentespændet

Den finansielle krise fik investorerne til at søge mod traditionelt mere sikre papirer, såsom amerikanske og tyske statsobligationer. Internationale investorer solgte ud af danske obligationer, hvilket førte til et fald i valutareserven og pres på den danske krone. Allerede i midten af maj 2008 hævede Nationalbanken renterne med 0,1 pct.point, og udvidede dermed det pengepolitiske rentespænd til euroområdet fra 0,25 pct.point til 0,35 pct.point. Lehmann Brothers konkurs i september 2008 skabte øget uro på de internationale finansielle markeder. I oktober 2008 faldt valutareserven med ca. 30 mia. kr. For at forsvare kronen hævede Nationalbanken renterne af to omgange med i alt knap 1 pct.point samtidig med, at ECB sænkede renterne. Det pengepolitiske rentespænd mellem Danmark og euroområdet blev derfor udvidet til 1,75 pct.point i oktober sidste år. Nationalbanken har efterfølgende reduceret rentespændet, efterhånden som presset på kronen er aftaget, og med den seneste rentesænkning i slutningen af september 2009 blev spændet reduceret til 0,25 pct.point. I perioden

august 2002 til maj 2008 lå rentespændet mellem Nationalbanken og ECB's ledende renter omkring 0,15-0,25 pct.point og det nuværende rentespænd er således et udtryk for, at situationen er ved at være normaliseret sammenlignet med perioden før den finansielle krises udbrud. Nationalbanken har dog udvidet rentespændet mellem indlån og udlån til 0,25 pct.point. Under mere normale omstændigheder er der ikke forskel på Nationalbankens indlåns- og udlånsrenter. Spændet mellem disse renter skal få bankerne til i højere grad at låne af hinanden frem for at låne i Nationalbanken.

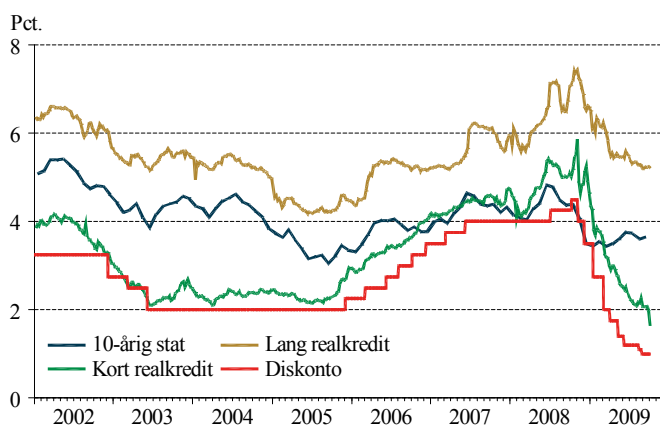
Renteudviklingen gavner boligejerne

De internationale investorers flugt til amerikanske og tyske statsobligationer medførte en mærkbar stigning i de danske realkreditrenter frem mod slutningen af oktober 2008. Den stigende usikkerhed og nogle uhensigtsmæssige reservekravsregler for pensionssektoren³ betød samtidig, at investorer, der fortsat ønskede at investere i danske obligationer, i højere grad købte statsobligationer. Dette var også med til at forøge realkreditrenterne. En række forhold har betydet, at realkreditrenterne er faldet og nu er lavere end i 2008. Først og fremmest er uroen på de finansielle markeder aftaget betydeligt, og investorerne er i højere grad begyndt at efterspørge realkreditobligationer i stedet for de mere sikre statsobligationer. Dette afspejler sig i, at renteforskellen mellem statsobligationer og lange realkreditobligationer er indsnævret betydeligt i forhold til slutningen af 2008. Samtidig bidrog ændringerne af pensions-selskabernes reservekravsregler til fordel for realkreditobligationer til at øge pensions-selskabernes efterspørgsel efter lange realkreditobligationer. Nationalbankens rentesænkninger har reduceret de korte renter, herunder renten på

- 3) Ved opgørelsen af hensættelserne skulle pensions-selskaberne på daværende tidspunkt tilbagediskontere deres fremtidige forpligtelser med statsobligationsrenterne. Pensions-selskabernes aktiver består i høj grad af realkreditobligationer. Udvidelsen af rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer betød derfor, at værdien af pensions-selskabernes aktiver faldt, mens den regnskabsmæssige værdi af deres fremtidige forpligtelser steg. Reglerne blev ændret i slutningen af oktober 2008, således at realkreditrenterne nu også indgår i diskonteringsraten.

korte rentetilpasningslån. Endelig kan nævnes, at statslige opkøb af korte realkreditobligationer også har bidraget til at reducere renten på disse, jf. figur I.34. Hovedparten af de danske rentetilpasningslån skal fornyes til december, hvor mange boligejere har udsigt til en betydelig reduktion i deres renteudgifter. På nuværende tidspunkt er de korte (etårige) realkreditrenter faldet til ca. 2 pct., hvor de ved refinansieringen i december 2008 lå over 5 pct.

Figur I.34 Obligationsrenter og diskontoen



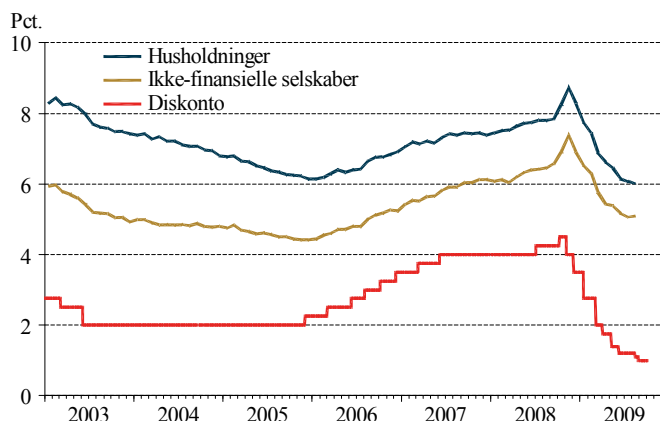
Anm.: Serien lang realkredit er baseret på 30-årige realkreditobligationer og serien kort realkredit er en sammenvæjning af 1-2-årige realkreditobligationer. Seneste observation er primo oktober 2009.

Kilde: Realkreditrådet og Nationalbanken.

Lavere udlånsrenter i bankerne

Bankernes udlånsrenter kom ligesom obligationsrenterne op på et relativt højt niveau, da den finansielle krise var på sit højeste. Fra september til november 2008 blev spændet mellem bankernes udlånsrenter og diskontoen udvidet med ca. 1 pct.point. Rentespændet er blevet udvidet yderligere siden november, hvilket kan tages som udtryk for, at bankerne har strammet kreditgivningen. Dette er naturligt i lyset af den dybe lavkonjunktur. Udlånsrenterne er blevet nedsat efterhånden, som Nationalbanken har nedsat de pengepolitiske renter, og udlånsrenterne er nu lavere end før krisen. Rentespændet mellem bankernes udlånsrenter og diskontoen er dog større end før krisen, jf. figur I.35.

Figur I.35 Bankernes udlånsrenter



Anm.: Seneste observation for bankernes udlånsrenter er august 2009.

Kilde: Nationalbanken.

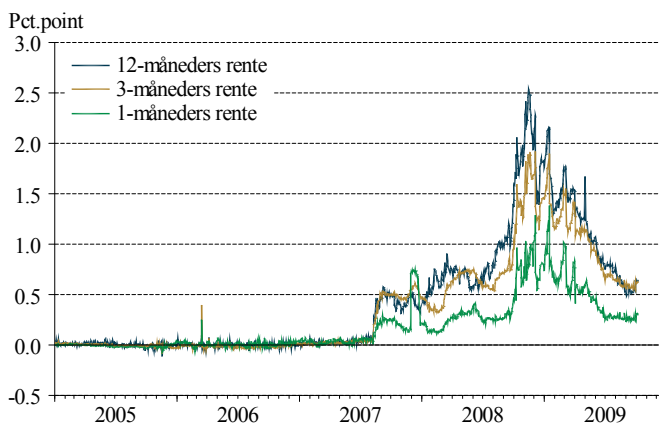
Stadig nervøsitet i banksektoren

Renteforskellen mellem usikrede og sikrede lån på penge-markedet angiver den risikopræmie, bankerne kræver af hinanden. Tidligere har bankerne haft så stor tillid til hinanden, at der stort set ikke blev krævet et risikotillæg, når de lånte ud uden sikkerhed. Under krisen blev risikopræmierne dog udvidet kraftigt, jf. figur I.36. Bankpakkerne har været med til at skabe ro og fornyet tillid i sektoren, og risikopræmierne er faldet mærkbart igennem 2009. Risikopræmierne er dog stadig større end før krisen, og de er ikke indsnævret i samme grad som i USA og euroområdet, hvilket indikerer, at situationen endnu ikke er fuldt normaliseret.

Låneefterspørgslen falder

Bankernes udlån voksede kraftigt gennem den seneste højkonjunktur. De stigende ejendomspriser og den gode økonomiske udvikling forøgede låneefterspørgslen, og bankerne imødekom den stigende efterspørgsel bl.a. ved at optage lån i udlandet. Nu er udviklingen imidlertid vendt, og lavere boligpriser, fald i forbruget samt mindre investeringsomfang trækker i retning af faldende låneefterspørgsel, og bankernes udlån er da også begyndt at falde, jf. figur I.37. Faldet i bankernes udlån satte først ind i begyndelsen af 2009, og det kom derfor efter, at BNP var begyndt at falde.

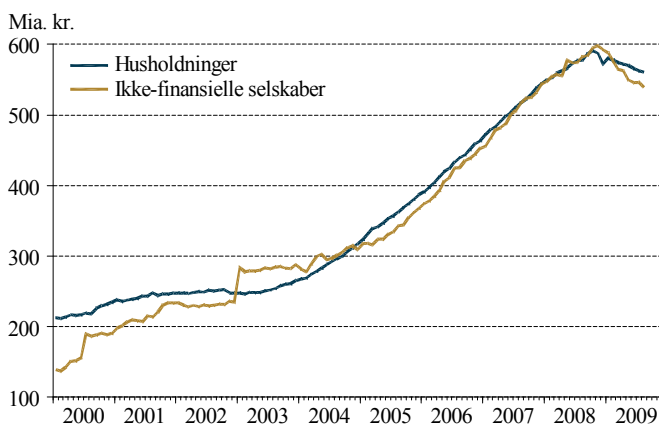
Figur I.36 Risikopræmier



Anm.: Risikopræmien er forskellen mellem usikrede og sikrede (swap) pengemarkedsrenter.

Kilde: EcoWin og egne beregninger.

Figur I.37 Bankernes udlån



Anm.: Stigningen i udlån til ikke-finansielle selskaber fra december 2002 til januar 2003 skyldes primært et databrud. Seneste observation er august 2009.

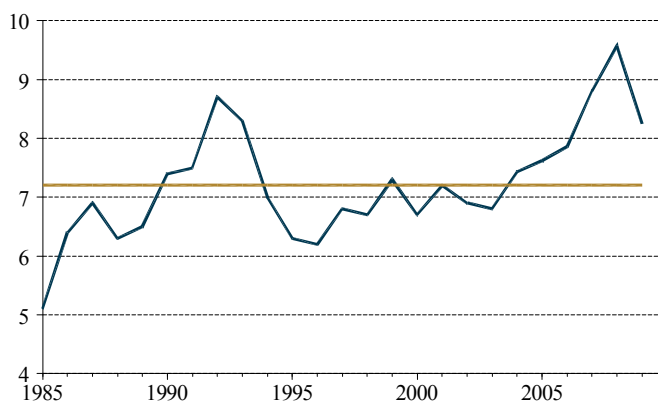
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Bankerne er måske gearret for højt

De seneste års stigning i udlånene har været med til at øge bankernes gearing fra knap 7 ved udgangen af 2003 til godt 9½ ved udgangen af 2008, jf. figur I.38. Gearingen, der er forholdet mellem bankernes udlån og egenkapital, afspejler

bankernes evne til at modstå tab. Den stigende gearing gennem det seneste økonomiske opsving er et resultat af, at bankerne har øget udlånene uden at øge egenkapitalen tilsvarende. Denne udvikling kan opfattes som et udtryk for, at bankerne var blevet mere risikovillige. Da den finansielle krise for alvor slog igennem i efteråret 2008, var bankerne derfor mindre modstandsdygtige overfor tab end tidligere. Bankerne led store tab på udlån i 2008 og første halvår 2009, hvilket er gået ud over egenkapitalen og har bidraget til at presse gearingen op. I lyset af den finansielle krise og den økonomiske afmatning formodes det, at bankerne er blevet mindre risikovillige. For at bringe gearingen ned på et mere robust niveau er bankerne derfor i gang med at reducere udlånene og øge egenkapitalen. De fleste større danske banker har taget imod tilbuddet om statslig kapital fra kreditpakken (Bankpakke II), der blev vedtaget i starten af året, eller gennemført egne aktieemissioner, og de har dermed fået styrket kapitalgrundlaget. Kreditpakken er således med til at forbedre lånemulighederne for husholdningerne og erhvervslivet, men det forventes dog, at udlånene fortsat vil falde. Det skyldes både den aftagende låneefterspørgsel, men også det forhold, at bankerne mere permanent skal have skabt en bedre balance mellem udlån og egenkapital.

Figur I.38 Bankernes udlåns gearing



Anm.: Udlåns gearing er bankernes samlede udlån i forhold til egenkapitalen. Tallet for 2009 er baseret på regnskaber for 1. halvår af 2009. Den vandrette streg angiver gennemsnittet for perioden.

Kilde: Nationalbanken og Finanstilsynet.

I.4 Udenrigshandel og betalingsbalance

Kollaps i verdenshandlen

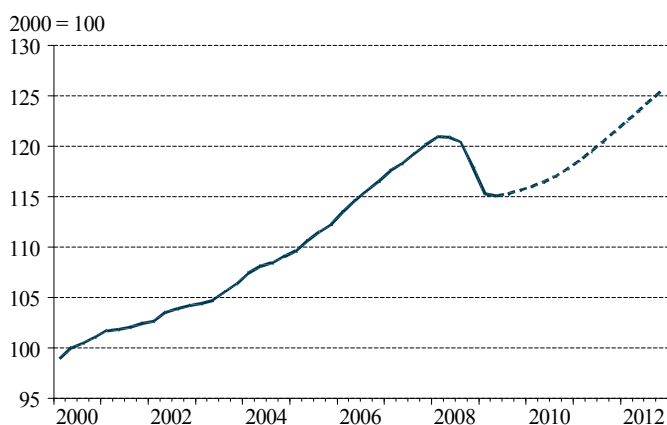
Den danske udenrigshandel er i 2009 blevet kraftigt påvirket af det store fald, der er forekommet i verdenshandlen. Ifølge verdenshandelsorganisationen WTO er faldet i verdenshandlen det største siden anden verdenskrig, og organisationen skønner, at faldet vil blive i omegnen af 10 pct. i 2009. BNP i landene, der aftager dansk eksport, ventes at falde knap 4 pct. i 2009. Den danske vareeksport ventes at falde godt 10 pct., mens vareimporten vurderes at falde endnu mere. Det store fald i importen er et udslag af det store fald i den indenlandske efterspørgsel, samtidig med at importkvoten i udgangspunktet har været relativt høj grundet det store kapacitetspres under den foregående højkonjunktur. I de kommende år ventes stigninger i både import og eksport af varer, i takt med at det internationale opsving slår igennem på de danske eksportmarkeder, og verdenshandlen genoprettes.

Tegn på fremgang på eksportmarkederne

Tilbagegangen i udlandet er ved at vende, jf. afsnit I.2. I andet kvartal 2009 var den sammenvejede BNP-vækst på de danske eksportmarkeder omkring $-\frac{1}{4}$ pct. i forhold til

kvartalet før, mens faldet i begge de to foregående kvartaler var over 2 pct. Kun få lande har oplevet positiv vækst i andet kvartal, bl.a. Tyskland og Frankrig som tilsammen aftager omkring $\frac{1}{4}$ af den danske industrieksport. I flere andre lande er der dog tegn på fremgang, og væksten på eksportmarkederne ventes at blive svagt positiv i andet halvår og derefter tage yderligere til, jf. figur I.39. Opsvinget vil især blive trukket af Kina og USA samt Tyskland og Frankrig, mens en række central- og østeuropæiske lande har udsigt til yderligere tilbagegang.

Figur I.39 Vækst på de danske eksportmarkeder



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2009.

Kilde: EcoWin og egne beregninger.

Forværring af den danske konkurrenceevne

I 2008 steg de danske lønninger med 4,2 pct., mens de udenlandske lønninger steg med 3,2 pct., jf. tabel I.5. Denne relative stigning i de danske lønninger bevirkede alt andet lige en forværring af den danske konkurrenceevne. Samtidig steg den effektive kronekurs i 2008, blandt andet fordi den svenske og norske krone samt det engelske pund i efteråret deprecierede kraftigt over for euro og dermed også over for den danske krone. Denne stigning i det effektive kronekursindeks bidrog også til en forværring af de danske konkurrencevilkår. Samtidig er produktiviteten faldet, og der er således sket en markant forværring af den danske

konkurrenceevne i 2008. Forværringen af den danske lønkonkurrenceevne behandles senere i afsnittet.

Også forværret konkurrenceevne fremadrettet

I 2009 ventes det, at både de indenlandske og udenlandske lønstigningstakter falder med mindst 1 pct.point i forhold til 2008 som reaktion på stigende ledighed. Der er dermed udsigt til, at de danske lønninger også i 2009 vil stige mere end de udenlandske lønninger. De danske konkurrencevilkår ventes desuden at blive en smule forværret af en mindre stigning i den effektive kronekurs i 2009, der følger af styrkelsen af kronen i første del af 2009. Stigningen i 2009 er dog væsentligt mindre end stigningen i 2008, hvilket afspejler, at der er forekommet en mindre genopretning af den svenske og norske krone, mens dollaren er svækket markant over for euro. I 2010 ventes også en dansk lønstigningstakt, der ligger mærkbart over den udenlandske. I 2011 forventes en indsnævring af forskellen mellem den indenlandske og udenlandske lønstigningstakt, og i 2012 forventes det, at de danske lønninger vokser mindre end de udenlandske. Dette er et udtryk for en forventning om, at opsvinget kommer langsommere i Danmark.

Tabel I.5 Lønkonkurrenceevne

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Stigning i timelønomkostninger, indland	4,2	3,2	2,7	2,2	2,2
Stigning i timelønomkostninger, udland	3,2	1,8	1,5	1,9	2,5
Ændring i relativ løn	-1,1	-1,4	-1,2	-0,3	0,3
Ændring i effektiv kronekurs	2,7	0,2	0,2	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-3,8	-1,7	-1,5	-0,3	0,3

Anm.: Lønomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger, og lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Se anmærkningen i bilagstabel I.8 for sammenvejningen af udenlandsk lønstigningstakt.

Ændringen i den relative løn er lig lønstigningen i udlandet minus lønstigningen i Danmark.

Ændringen i lønkonkurrenceevnen er lig ændringen i den relative løn minus ændringen i den effektive kronekurs. Et negativt tal indebærer en forværring af konkurrenceevnen.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, *International lønstatistik*, Bureau of Labor Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, EcoWin, OECD, *Economic Outlook*, European Commission, *Economic Forecasts Spring 2009*, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter.

Kraftigt fald i vareeksporten

På baggrund af det tilbageslag, der ventes på Danmarks eksportmarkeder i 2009, skønnes det, at vareeksporten i 2009 falder med godt 10 pct., jf. tabel I.6. Et fald i denne størrelsesorden er ikke forekommet i perioden efter anden verdenskrig. Faldet ventes primært at komme fra et fald i industrieksporten, som udgør størstedelen af den samlede vareeksport. I 2010 forventes en omtrent uændret vareeksport, mens der i 2011 og 2012 ventes positive og stigende vækstrater i vareeksporten. Udviklingen afspejler forventningen om en genopretning af verdenshandlen, i takt med at det kommende opsving får bidt sig fast, men i 2010 trækker faldet i lønkonkurrenceevnen i retning af at sænke vareeksporten. Vareeksporten trækkes i alle år ned af et forventet fald i energieksporten som følge af en lavere produktion af olie og gas i Nordsøen. Den svækkede konkurrenceevne giver sig også udslag i tab af markedsandele, jf. figur I.40.

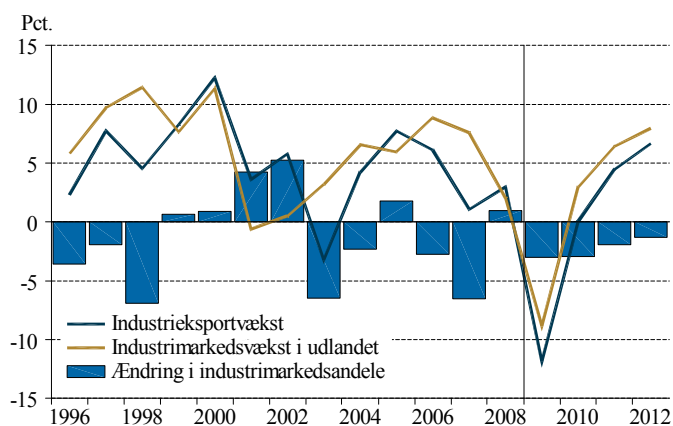
Tabel I.6 Eksport og import

	Årets	Mængdestigning				Prisstigning			
	priser								
	2008	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	Pct.				Pct.			
Vareeksport	580	-10,8	0,0	2,6	4,2	-6,8	3,6	1,8	1,7
heraf industri	382	-11,9	0,1	4,5	6,7	-4,6	3,4	1,0	1,1
Tjenesteeksport	371	-9,8	0,9	1,1	3,6	-10,3	1,4	1,3	1,0
Eksport i alt	951	-10,4	0,3	2,0	4,0	-8,2	2,8	1,6	1,5
Vareimport	599	-13,5	2,3	3,2	5,4	-7,4	1,4	1,2	1,1
heraf industri	455	-16,1	2,2	3,5	6,1	-5,0	1,5	-0,2	0,2
Tjenesteimport	313	-10,4	0,6	0,7	3,9	-6,0	0,9	1,1	1,1
Import i alt	911	-12,5	1,7	2,4	4,9	-6,9	1,2	1,2	1,1

Anm.: Industrieksport er varehandel ekskl. nærings- og nydelsesmidler (landbrug) og energi.
Tilsvarende for industriimport.

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

Figur I.40 Industrieksport, markedsvækst og markedsandele



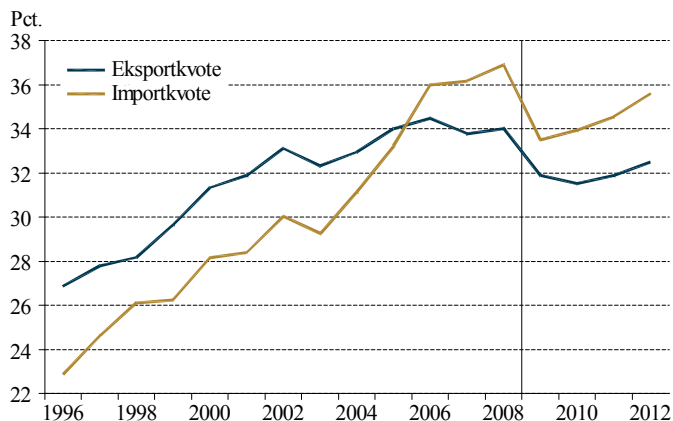
Anm.: Markedsandelene er konstrueret ved at sætte den danske industrieksport, målt i mængder, i forhold til et vejet gennemsnit af aftagerlandenes industriimport. Aftagerlandenes import er sammenvejet med udgangspunkt i de givne eksportvægte, jf. bilagstabel I.1.

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

Importen rammes også meget kraftigt

Vareimporten ventes som følge af faldet i den indenlandske efterspørgsel at falde kraftigt i 2009. Det forventes således, at vareimporten falder med godt 13 pct., hvilket er et historisk stort fald. Når faldet i vareimporten forventes at blive så meget større end faldet i vareeksporten, skyldes det, at importkvoten i udgangspunktet har været relativt høj, blandt andet på grund af det store kapacitetspres under højkonjunkturen. I de følgende år ventes positive vækstrater i importen som følge af det begyndende opsving, der trækker i retning af at øge importefterspørgslen. Det kraftige fald i importen i 2009 slår igennem på en lavere importkvote. I de kommende år ventes igen en stigning i importkvoten, jf. figur I.41.

Figur I.41 Udenrigshandelskvoter



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

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

Positivt vækstbidrag fra varehandlen i 2009

Det forventes, at importen af varer falder mere end eksporten i 2009. Dette understøttes af nationalregnskabs-tallene for første halvår, som viste et fald i vareeksporten på over 6 pct. i forhold til fjerde kvartal 2008, mens importen af varer faldt med over 11 pct. Med et større fald i importen end i eksporten af varer ventes udviklingen i varehandlen at bidrage positivt til efterspørgslen og den økonomiske vækst i 2009. I de kommende år ventes varehandlen derimod at bidrage negativt til BNP-væksten. Dette kan tilskrives et fald i energieksporten, samt en forringet konkurrenceevne.

Fald i prisen på både vareimport og -eksport i 2009

Priserne på import- og eksportvarer forventes at falde i omegnen af 7 pct. i 2009. Dette fald skyldes dels faldende råvarepriser og dels den lavere efterspørgsel. Det forventes, at importpriserne falder en smule mere end eksportpriserne, hvilket betyder, at Danmark oplever en mindre bytteforholdsforbedring i 2009. I de kommende år ventes stigende varepriser for både importen og eksporten. Importpriserne ventes at stige mindre end eksportpriserne, så Danmark fortsat oplever en bytteforholdsforbedring på varehandelsområdet.

Forværring af tjenestebalancen i 2009 ...

Der er udsigt til et markant fald i indtægterne fra søtransport, som udgør langt størstedelen af eksportindtægterne på tjenestebalancen. Eksportindtægterne ventes at falde med omkring 70 mia. kr. i 2009. Dette skyldes dels faldende mængder, som følge af faldet i verdenshandlen, dels faldende priser, som følge af fald i fragtraterne. Faldet i eksportindtægterne modsvares dog delvis af faldende udgifter til tjenesteimport, men faldet skønnes kun at være ca. 50 mia. kr. Der er dermed lagt op til en markant forværring af tjenestebalancen i 2009, jf. tabel I.7. Når faldet i eksportindtægterne er større end faldet i importudgifterne, skyldes det bl.a., at Danmark er nettoeksportør af søfragt og derfor vil blive ramt af faldende fragtrater og priser på søfart. Det forventes, at faldet i verdenshandlen ophører, og at søfarten igen vil opleve fremgang. Forværringen af tjenestebalancen i 2009 modsvares af en stort set tilsvarende forbedring af varebalancen, som dels skyldes forbedringen af bytteforholdet, dels det store fald i importen.

... men forbedring af varebalancen

Tabel I.7 *Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

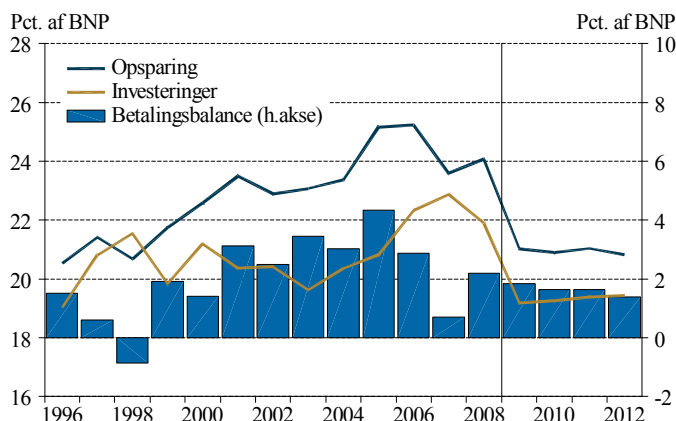
	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	-18	3	2	2	0
Tjenestebalance	58	37	40	42	43
Formueindkomst, netto	39	37	33	31	31
Øvrige poster	-41	-46	-47	-46	-48
Løbende poster i alt	38	31	28	30	26
Udlandsgæld, ultimo	153	121	93	63	36
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	2,2	1,8	1,6	1,6	1,4
Udlandsgæld, ultimo	8,8	7,3	5,3	3,5	1,9

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

Fald i både investerings- og opsparingskvote

Udviklingen i saldoen på betalingsbalancens løbende poster kan ses som et resultat af udviklingen i opsparings- og investeringskvoten. I 2009 ventes et fald i opsparingskvoten, der overstiger faldet i investeringskvoten, hvilket fører til en reduktion af overskuddet på betalingsbalancen, jf. figur I.42. Den faldende opsparingskvote er et udslag af en lavere offentlig opsparring, grundet virkningen af de automatiske stabilisatorer og aktive lempelser af finanspolitikken. I de følgende år ventes den samlede opsparingskvote og investeringskvoten at være omtrent uændret.

Figur I.42 *Betalingsbalance, investeringer og opsparing*



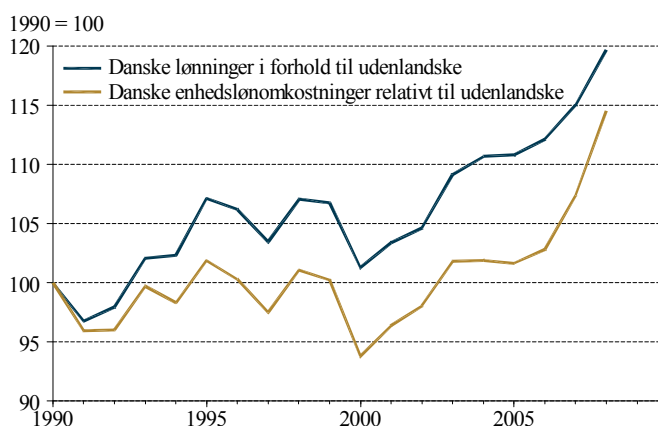
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Danske lønninger er steget hurtigere end udlandets

De seneste årtier er de danske lønninger steget kraftigere end lønningerne i udlandet. Samtidig har danske virksomheder ikke formået at øge produktiviteten i et tilsvarende højere tempo, og resultatet er derfor, at danske enhedslønomkostninger er steget i forhold til udenlandske, jf. figur

I.43.⁴ De stigende marginale omkostninger svækker de danske virksomheders konkurrenceevne.

Figur I.43 Relative løn- og enhedslønomkostninger



Anm.: Den blå kurve viser danske lønninger i industrien relativt til udlandets industrilønninger. Udlandet er beregnet med udgangspunkt i Nationalbankens dobbeltvejede eksportvægte. Den brune kurve viser enhedslønomkostningerne, der er fremkommet ved at korrigere den relative lønudvikling med produktivitetsudviklingen for hele økonomien, i Danmark og i udlandet.

Kilde: Danmarks Statistik, Bureau of Labor Statistics, OECD, *Economic Outlook* og egne beregninger.

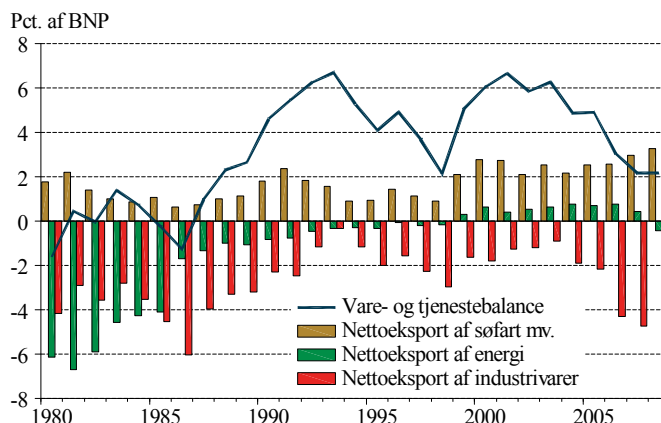
Svækket konkurrenceevne, men overordnet gode balancer ...

Selvom konkurrenceevnen er blevet svækket, har Danmark siden 1987 konsekvent haft overskud på samhandlen med udlandet, jf. figur I.44. Overskuddene er blevet opretholdt selv i de senere år, hvor Danmark har befundet sig i en kraftig højkonjunktur og derfor har øget importen særlig kraftigt. Set over perioden siden 1980 er saldoen på vare- og tjenestebalancen markant forbedret. En væsentlig del af

- 4) Der findes ikke et entydigt korrekt mål for produktivitetsudviklingen, og derfor skal stigningen i de relative danske enhedslønomkostninger på 15 pct. i figur I.43 tages med forbehold. Konklusionen om stigende danske relative enhedslønomkostninger er robust, men omfanget vil variere med valget af produktivitetsmål.

denne forbedring kan tilskrives nettoeksporten af energi. Nettoeksporten af energi, der udgjorde omtrent -6 pct. af BNP i 1980, er steget til omkring nul, ligesom søfarten har ydet et relativt stort bidrag historisk set.⁵

Figur I.44 Vare- og tjenestebalancen



Anm.: Nettoeksporten af landbrugsprodukter, der ikke er vist i figuren, er faldet fra 6¼ pct. af BNP i 1980 til 3½ pct. i 2008.

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

... dog forværret nettoeksport af industrivarer

Derimod er nettoeksporten af industrivarer, hvor underskuddene gradvist er vokset de senere år, umiddelbart i bedre overensstemmelse med billedet af en økonomi, der har mistet konkurrenceevne siden begyndelsen af 1990'erne. Den negative udvikling i nettoeksporten af industrivarer, især de seneste år, afspejler dog givetvis også, at dansk økonomi frem mod 2008 befandt sig på kapacitetsgrænsen. Stigninger i forbrug og investeringer måtte derfor i væsentligt omfang tilfredsstilles ved import.

5) Udviklingen på betalingsbalancen er givetvis også påvirket af skattereformerne i 1987, 1994 og 1999, idet reduktionerne af ren-tefradragets retten styrkede incitamenterne til at spare op.

**Svækket
konkurrenceevne =
forbedret
bytteforhold**

Mens de danske lønstigninger på den ene side udgør et problem for konkurrenceevnen, bidrager de på den anden side til, at det danske bytteforhold er forbedret. Et bedre bytteforhold betyder, at Danmark ikke behøver eksportere så mange varer for at finansiere en given mængde import, og bytteforholdsforbedringen kan dermed afbøde en del af nedgangen i omsætningen, der skyldes tab af markedsandel i mængder.

**Eksportpræstation
skal vurderes med
udgangspunkt i
markeds-
udviklingen**

Hvis Danmarks eksportpræstationer over de senere år mere systematisk skal vurderes, bør udviklingen holdes op mod udviklingen i lande, der i økonomisk henseende ligner Danmark. Samtidig skal der tages højde for, hvordan markedsudviklingen generelt har været. Hvis et lands eksport er steget i et marked, der samtidig er vokset i et endnu højere tempo, vil landet have mistet markedsandele. Omvendt kan et fald i eksporten godt være foreneligt med en stigning i markedsandelen, såfremt den samlede import på det pågældende marked er faldet endnu mere. I det følgende vil eksportpræstationer derfor blive omtalt synonymt med ændringer i markedsandele. I boks I.1 beskrives OECD's mål for markedsandele, som også benyttes i det følgende.

Et lands eksportpræstation kan opgøres ved at betragte udviklingen i landets markedsandel. Markedsandelen angiver udviklingen i det pågældende lands eksport relativt til markedets størrelse generelt. OECD^a definerer et eksportmarkeds størrelse som en vægtet sum af importen i de lande, der eksporteres til. Vægtene udgøres af eksportlandets andel af den samlede import i 2005. Mere præcist anvender OECD følgende udtryk for eksportmarkedet:

$$\overline{XMKT}_{r,t} = \sum_{p=1}^N \frac{X_{r,p,2005}}{X_{w,p,2005}} \times \overline{M}_{p,t}, \quad (1)$$

hvor $\overline{XMKT}_{r,t}$ er eksportmarkedet for eksportland r på tidspunkt t , $X_{r,p,2005}$ er eksporten fra land r til importland p i 2005, $X_{w,p,2005}$ er den globale eksport til land p i 2005, og $\overline{M}_{p,t}$ er land p 's samlede import udtrykt i mængder på tidspunkt t . Følgelig defineres land r 's markedsandel på tidspunkt t som

$$\overline{MA}_{r,t} = \sum_{p=1}^N \frac{\overline{X}_{r,p,t}}{\overline{XMKT}_{r,t}}, \quad (2)$$

hvor $\overline{X}_{r,p,t}$ er land r 's eksport til land p på tidspunkt t opgjort i mængder. Hvis land r i 2005 leverede f.eks. 5 pct. af land p 's samlede import, vil en 10 pct. stigning i land p 's samlede import skulle modsvares af en samlet real eksportfremgang på $0,05 \times 0,1 = 0,5$ pct., hvis land r skal fastholde sine samlede markedsandele. Det kan ske via en generel eksportfremgang på 0,5 pct. eller f.eks. ved en eksportvækst på 10 pct. specifikt til land p .

Der kan anvendes et tilsvarende mål for markedsandelen opgjort i værdier for hver enkelt vare v :

$$MA_{v,r,t} = \sum_{p=1}^N X_{v,r,p,t} \Big/ \sum_{p=1}^N \frac{X_{v,r,p,2005}}{X_{v,w,p,2005}} \times M_{v,p,t}, \quad (3)$$

hvor $M_{v,p,t}$ hhv. $X_{v,r,p,t}$, er importlandets import og eksportlandets eksport af vare v .

For analyserne i dette afsnit gælder det, at datagrundlaget for anvendelsen af (2) er OECD, Economic Outlook, no. 85. Disse eksporttal omfatter eksport af varer såvel som af tjenester. Datagrundlaget for anvendelsen af (3) er Eurostats COMEXT-database, der indeholder tal for samhandlen opgjort i euro. Dette datasæt indeholder kun oplysninger om vareeksporten.

Markedsudtrykket, der opnås ved hjælp af COMEXT, er baseret på Danmarks og de øvrige EU-landes samhandel med de 27 lande, der indgår i Nationalbankens kronekursindeks. Disse lande dækker omkring 90 pct. af den samlede danske samhandel med udlandet. I OECD's talmateriale indgår et større antal lande, men det vurderes, at betydningen af de ekstra lande er begrænset for det overordnede billede.

I COMEXT er eksporten fra f.eks. Danmark til Sverige ikke generelt lig Sveriges import fra Danmark. Dette kan muligvis skyldes afgrænsninger mellem vareeksport og tjenesteeksport, eksempelvis hvorvidt fragten kategoriseres som en tjenesteydelse eller som en del af varens pris. Af denne årsag anvendes derfor alene eksporttal. Hermed svarer alle importstrømme i datasættet altid definatorisk til de tilsvarende eksportstrømme.

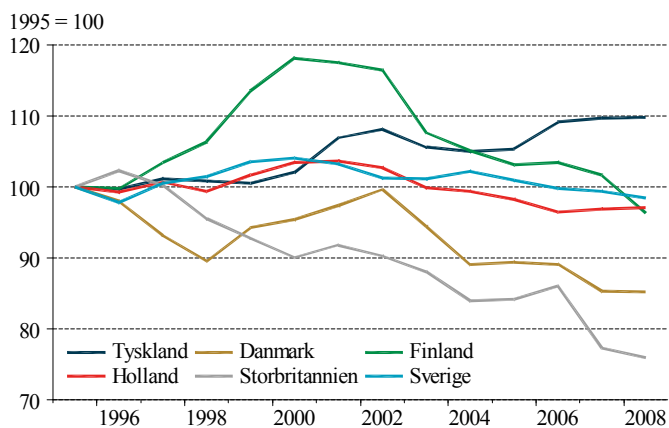
Beregningerne foretages ikke blot for Danmark, men også for Holland, Tyskland, Finland, Sverige og Storbritannien, som derved kan danne baggrund for en sammenligning med den danske udvikling.

a) OECD Economic Outlook Database Inventory. Teknisk papir.

Lande, der har tabt markedsandele ...

Opgjort i mængder har Danmark i perioden siden 1995 tabt markedsandele i størrelsesordenen 15 pct., jf. figur I.45. Det betyder, at Danmarks eksport af varer og tjenester i perioden siden 1995 er vokset omtrent 15 pct. mindre end den samlede import på de danske eksportmarkeder. I samme periode har kun Storbritannien præsteret værre på eksportmarkederne blandt de her betragtede lande. Storbritannien har således mistet markedsandele i en størrelsesorden på 25 pct. Sverige, Holland og Finland har omtrent fastholdt deres markedsandele, mens Tyskland har forøget sin markedsandel omtrent 10 pct.

Figur I.45 Eksportpræstation opgjort i mængder, vare- og tjenesteeksport



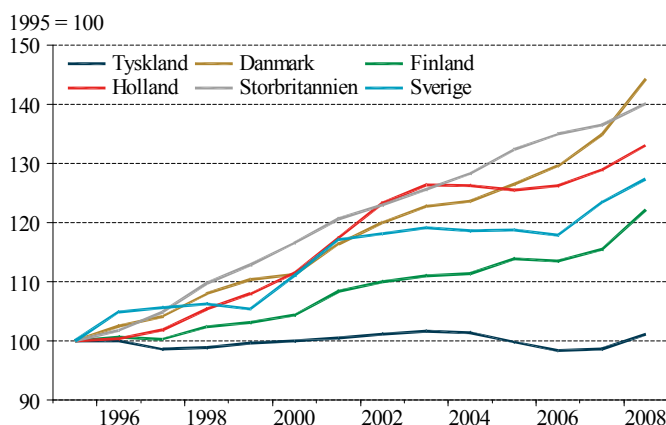
Anm.: Figuren viser udviklingen i eksporten relativt til markedsudviklingen i eksporten opgjort i mængder, jf. ligning (2) i boks I.1. Data omfatter eksporten af varer såvel som af tjenester.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*.

... har også haft de største omkostningsstigninger

Der er en god overensstemmelse mellem landenes markedspræstationer og udviklingen i deres enhedslønomkostninger i samme periode. Tyskland, der har klaret sig bedst på eksportmarkederne, er således det land, som har haft den laveste stigning i enhedslønomkostningerne, jf. figur I.46. Danmark og Storbritannien, som har præsteret dårligst på eksportmarkederne, er omvendt de lande, der har haft de største stigninger i omkostningerne. Finland, Holland og Sverige, der omtrent har fastholdt deres markedsandele, ligger i midterfeltet på omkostningssiden.

Figur I.46 Enhedslønomkostninger



Anm.: Enhedslønomkostningerne er for hele økonomien.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*.

Prisstigninger fører til tab af markedsandele

Sammenhængen mellem eksportpræstationen i mængder og enhedslønomkostningerne giver derfor en stærk indikation af, at omkostningsstigningerne er slået igennem i eksportmængderne. I det omfang relativt store omkostningsstigninger har ført til relativt store stigninger i eksportpriserne, vil det mængdemæssige tab af markedsandele blive delvist kompenseret af, at den tilbageværende afsætning i gennemsnit sælges til en højere pris. Selvom den faldende afsætning i mængder vil forårsage tab af omsætning, vil de højere priser reducere, men ikke fuldt ud kompensere, dette omsætningstab.⁶

Eksportpriser og upmarket-produkter

Stigninger i enhedslønomkostninger og eksportpriser kan også skyldes en ændret sammensætning af eksporten. Hvis et lands eksportører har formået at flytte eksporten til markeder, hvor efterspørgslen er mindre prisfølsom, kan eksportørerne opnå en højere avance på deres produkter, hvilket muliggør højere lønninger. Økonomi- og Erhvervs-

6) Kun såfremt efterspørgslen er uelastisk, dvs. har en priselasticitet mindre end 1, vil prisstigningerne mere end kompensere for den reducerede afsætning. Hvis priselasticiteten er lig 1, vil prisstigningerne præcis kompensere for afsætningstab.

ministeriet (2007, 2009) argumenterer for, at Danmark er godt repræsenteret på de markeder, hvor fortjenesten er særlig stor, de såkaldte *upmarkets*, og at danske eksportører har øget deres eksportandel af sådanne produkter i perioden 1995-2005.⁷ Tilsvarende konkluderer Pedersen og Riishøj (2008), at danske virksomheder har specialiseret sig i produkter, der kan sælges til særlig høje priser på verdensmarkedet.⁸

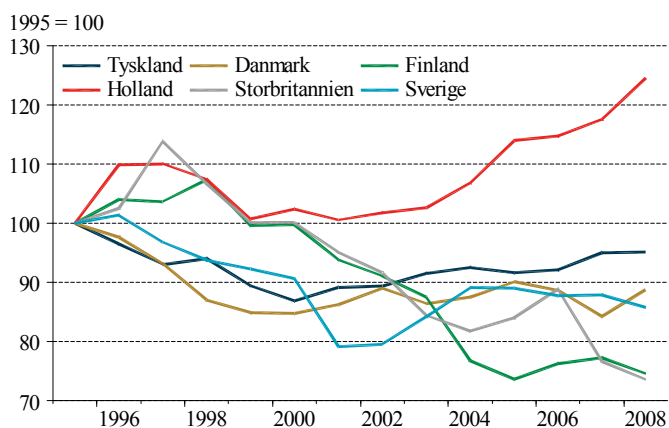
Danmark har også tabt markedsandele opgjort i værdier

Prisstigningerne på danske eksportvarer har dog kun i begrænset omfang afbødet det danske tab af markedsandele, jf. figur I.47. Det danske tab af markedsandele opgjort i værdier er i perioden siden 1995 på godt 11 pct. mod omtrent 15 pct. opgjort i mængder, jf. ovenfor. Tyskland, der har holdt sine enhedslønøkonomkostninger konstant i perioden, og som det eneste land blandt de her betragtede vandt markedsandele realt set, har mistet markedsandele i et moderat omfang. Holland har omtrent fastholdt markedsandelene realt, men har i samme periode øget sin markedsandel opgjort i værdier ganske betragteligt. Dette kan evt. skyldes en ændret sammensætning af den hollandske eksport.

7) Økonomi- og Erhvervsministeriet (2007): Danmark på de globale markeder. Økonomisk Tema nr. 5, juni 2007. Økonomi- og Erhvervsministeriet (2009): *Konkurrenceevneredegørelse 2009*. Schultz Grafisk.

8) Pedersen, Erik Haller og Johanne Dinesen Riishøj (2008): Danmarks lønkonkurrenceevne. *Nationalbankens Kvartalsoversigt*, 2008 (2), s. 79-90.

Figur I.47 Eksportpræstation opgjort i værdier, vareeksport



Anm.: Figuren viser udviklingen i eksporten relativt til markedsudviklingen opgjort i værdier, jf. ligning (3) i boks I.1. Figuren omfatter kun eksporten af varer i modsætning til figur I.46, der også indeholder tjensteeksport.

Kilde: Egne beregninger på COMEXT.

Energieksporten har trukket op i markedsandele, industri og landbrug har trukket ned

Set over hele perioden 1995-2008 har Danmark i gennemsnit årligt tabt markedsandele opgjort i værdier i størrelsesordenen 0,9 pct., jf. tabel I.8. Det placerer Danmark bedre end Sverige, Storbritannien og Finland, men dårligere end Tyskland og betydeligt dårligere end Holland. Faldet i de danske markedsandele skyldes udviklingen i landbrugseksporten og industrieksporten, mens eksporten af energi har bidraget positivt. Danmarks tab af markedsandele inden for industrien, der svarer til et årligt tab på 0,9 pct., placerer os i midterfeltet blandt de betragtede lande. Relativt set er den danske industrieksport imidlertid den mindste blandt landene, hvilket primært skyldes den store landbrugseksport. Det begrænser gennemslaget, når de samlede markedsandele skal gøres op, og derfor er bidraget fra faldet i industrieksporten til de samlede markedsandele på -0,6 pct. Inden for landbruget har Danmark i gennemsnit tabt markedsandele i et omfang, der svarer til 2,9 pct. årligt. Vægtet med landbrugets andel af den samlede eksport bidrager dette ligeledes med -0,6 pct., mens eksporten af energi bidrager positivt til den samlede markedsandel med 0,3 pct.

Tabel I.8 Ændring i markedsandele opgjort i værdier, gennemsnit pr. år, vareeksport, 1995-2008

	Tyskland			Danmark			Finland		
	Andel	Vækst	A x V	Andel	Vækst	A x V	Andel	Vækst	A x V
	----- Pct. -----								
Landbrug	5,0	0,8	0,0	22,5	-2,9	-0,6	1,5	-2,0	0,0
Industri	91,3	-0,1	-0,1	67,2	-0,9	-0,6	90,6	-2,6	-2,3
Energi	3,7	-5,9	-0,2	10,3	2,5	0,3	7,9	-0,2	0,0
Samlet	100	-	-0,3	100	-	-0,9	100	-	-2,3

	Storbritannien			Holland			Sverige		
	Andel	Vækst	A x V	Andel	Vækst	A x V	Andel	Vækst	A x V
	----- Pct. -----								
Landbrug	5,8	-3,3	-0,2	18,8	0,0	0,0	3,5	3,3	0,1
Industri	83,4	-2,7	-2,3	70,2	1,7	1,2	89,4	-1,6	-1,4
Energi	10,8	-1,8	-0,2	11,1	3,0	0,3	7,2	-0,1	0,0
Samlet	100	-	-2,7	100	-	1,5	100	-	-1,3

Anm.: *Andel* er den pågældende varegruppes gennemsnitlige andel (i pct.) af den samlede vareeksport i perioden 1995-2008 for de respektive lande. *Vækst* angiver væksten i markedsandelen i pct. *A x V* er produktet af andel og vækst og angiver således et overslag over bidraget til den samlede præstation. Med udgangspunkt i Eurostats COMEXT-database er der, baseret på 2-cifrede varekoder, anvendt følgende gruppering: Industriprodukter (gruppe 28-40 + 42-45 + 48-96), landbrugsprodukter (1-24) samt energi mv. (25-27 + 41 + 46 + 97-99).

Kilde: Egne beregninger på COMEXT.

Valutakurser kan påvirke resultatet

Blandt de betragtede lande er Storbritannien og Sverige de eneste, der ikke fører fastkurspolitik over for euro. Det kan ikke afvises, at en del af forklaringen på disse landes udvikling i markedsandelen skal tilskrives, at alle priser er opgjort i euro. Fra 2007 til 2008 tabte det britiske pund således godt 14 pct. af sin værdi over for euro, mens den svenske krone tabte knap 4 pct. I det omfang en andel af de britiske virksomheder fastsætter deres priser i egen valuta, dvs. pund, vil et fald i valutakursen øjeblikkeligt gøre de britiske varer billigere opgjort i euro, og tilsvarende for Sverige. Dette styrker konkurrenceevnen og bidrager til ekstra afsætning målt i mængder. Hvis mængdeafsætningen imidlertid først reagerer med en vis forsinkelse på prisfaldet, vil eksporten

opgjort i værdier falde som konsekvens af valutakursfaldet. Det er dog ikke oplagt, at dette er forklaringen på den britiske og svenske udvikling, idet markedsandelen opgjort i værdier ikke falder markant hurtigere end markedsandelen opgjort i mængder i 2008 (ses ved sammenligning af figur I.45 og figur I.47), hvor de to valutaer deprecierede kraftigt over for euro.

Produktivitetsstigninger og bytteforholdsforværringer

Finland har næst efter Storbritannien mistet flest markedsandele. Dette er sket til trods for, at Finland ellers har fastholdt sine markedsandele opgjort i mængder, hvilket stemmer overens med en moderat udvikling i de finske enhedslønomkostninger (figur I.46). Udviklingen tyder derfor på, at finske virksomheder i overvejende grad har konkurreret på varemarkeder, der er præget af faldende relative priser. Dette stemmer umiddelbart overens med konklusioner i Økonomi- og Erhvervsministeriet (2007) samt Pedersen og Riishøj (2008), der finder, at der generelt er en negativ sammenhæng mellem produktivitetsvækst og bytteforholdsudvikling.

Danske lønstigninger har forårsaget tab af markedsandele

Konklusionen er, at Danmark har mistet markedsandele, hvad enten disse opgøres i mængder eller i værdier. Blandt de betragtede lande er der en klar tendens til, at lande med høj vækst i enhedslønomkostningerne har mistet større markedsandele end lande, hvor omkostningerne er vokset langsommere. På den baggrund er det nærliggende at kæde de danske tab af markedsandele sammen med de danske lønstigninger, der siden 2000 har været højere end vores konkurrenters, også når der tages højde for produktivitetsudviklingen.

Har udviklingen været uundgåelig? Og er den et problem?

Opgjort i værdier er dansk økonomis tab af markedsandele afbødet af bytteforholdsforbedringen, og som vist i tabel I.8 er tabet af markedsandele for industrien og landbruget, blevet delvist kompenseret af en stigning i markedsandelen for energieksporport. Samtidigt er der, som vist i figur I.44, sket en fremgang i tjenesteeksporten, der primært kan tilskrives en fremgang for dansk søtransport. Hvis nogle eksporterhverv oplever en vækst, f.eks. som følge af stigende efterspørgsel på verdensmarkedet, vil den øgede indkomstskabelse i disse erhverv medføre en stigende

efterspørgsel efter arbejdskraft, som presser det generelle løn-niveau i vejret og dermed forringer konkurrenceevnen for andre erhverv. Dette er en uundgåelig følge af indkomstfremgangen i væksterhvervene og er ikke et samfundsøkonomisk problem, forudsat at fremgangen i disse eksport-erhverv er varig.

**Ressource-
udvinding,
forbrug og
konkurrenceevne**

I den konkrete danske sammenhæng kan den forringede lønkonkurrenceevne imidlertid bekymre, fordi fremgangen i den danske energieksport ikke kan betragtes som varig, da olie- og gasressourcerne i Nordsøen gradvis udtømmes. Hvis udvinding af udtømmelige naturressourcer skal danne grundlag for en varig stigning i realindkomsten, så kræver det, at proventet fra udvindingen løbende reinvesteres (f.eks. via en fondskonstruktion), og at kun det løbende afkast af den reinvesterede formue anvendes til indenlandsk forbrug, således som det f.eks. tilstræbes i Norge. Noget lignende gælder andre ekstraordinære, midlertidige offentlige indtægter. Dette princip lå til grund for formandskabets forslag om en dansk Nordsøfond, jf. *Dansk Økonomi, forår 2006*. Hvis en betydelig del af proventet fra ressourceudvindingen derimod anvendes til øget forbrug, f.eks. fordi en væsentlig del af de offentlige indtægter fra skatter på ressourceudvindingen omsættes i personskattelettelser eller øget offentligt forbrug, vil forbrugsfremgangen ikke kunne fastholdes, når ressourcerne udtømmes, og samtidig vil den øgede indenlandske efterspørgsel forringe lønkonkurrenceevnen. Et sådant fænomen, hvor (midlertidige) indtægter fra ressourceudvinding hæmmer industriens og andre udlandskonkurrerende erhvervs ekspansion via forringet lønkonkurrenceevne, kaldes undertiden for "hollandsk syge", fordi det optrådte i forbindelse med udvindingen af de hollandske naturgasressourcer i 1970'erne. Fænomenet er både før og siden set i en række andre lande, der har gjort fund af udtømmelige naturressourcer.

**Midlertidigt store
Nordsøindtægter
og ekspansiv
finanspolitik**

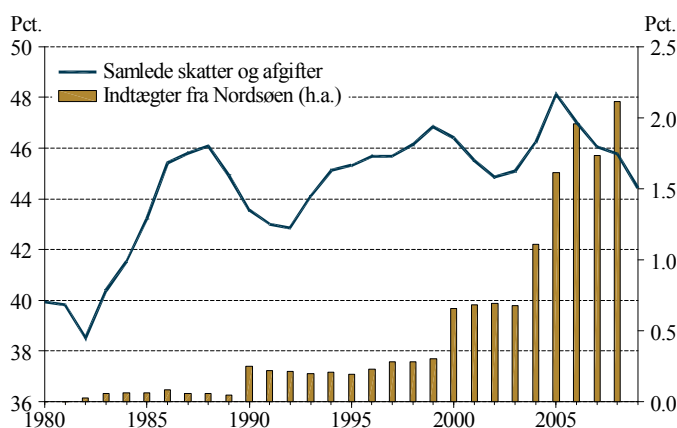
I perioden 1990-99 udgjorde de offentlige indtægter fra Nordsøen ca. ¼ pct. af BNP, mens indtægterne siden 2000 har udgjort omtrent 1¼ pct. af BNP. I Danmark planlægges finanspolitikken ud fra en holdbarhedsbetragtning, herunder en hensyntagen til de forventede fremtidige indtægter fra Nordsøen. I princippet indebærer dette, at forbigående

større indtægter derfor ikke fører til midlertidige ændringer af finanspolitikken. Vanskeligheder ved at identificere det korrekte strukturelle niveau for statens indtægter kan imidlertid vanskeliggøre sondringen mellem permanente og midlertidige skatteindtægter, særligt i perioder hvor en højkonjunktur er sammenfaldende med forøgede indtægter fra anden side.

“Hollandsk syge” i Danmark?

Det lader sig ikke med sikkerhed opgøre, i hvilket omfang den danske stats indtægter fra Nordsøaktiviteterne og andre midlertidige indtægter er blevet omsat i ekstra indenlandsk privat og offentligt forbrug, da vi ikke ved, hvordan udviklingen i skatter og offentlige udgifter ville have været i fraværet af disse indtægter. Det kan imidlertid konstateres, at der i midten af indeværende årti blev ført en ekspansiv finanspolitik netop i en periode, hvor aktivitetsniveauet lå over det niveau, der kendetegner en normal konjunktursituation, jf. afsnit I.8. Det er især i denne periode, at de offentlige indtægter fra Nordsøen har været betydelige, jf. figur I.48, og hvor de danske relative lønninger er steget kraftigt (figur I.43). Det kunne tyde på, at Danmark i indeværende årti har været ramt af “hollandsk syge”.

Figur I.48 Skatter og afgifter i forhold til BNP



Anm.: Nordsøindtægterne indbefatter selskabsskat, kulbrinteskate, overskudsdeling samt rørledningsafgift.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM'S Databank og Finansministeriet.

To veje til genopretning af konkurrenceevnen

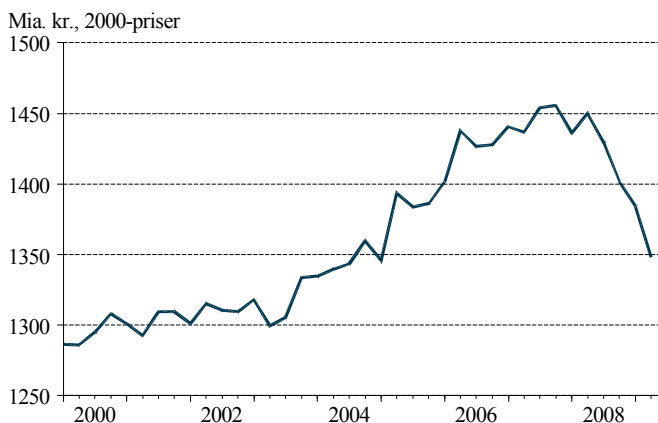
I det omfang, den forringede danske lønkurrenceevne er et udslag af "hollandsk syge", udgør den et problem, da den øgede energiekspert, der indtil nu har kompenseret for industriens tab af markedsandele, som nævnt er af midlertidig karakter. En sådan svækkelse af dansk økonomis eksportpotentiale vil på sigt skulle redresseres. Dette kan ske ved, at den danske produktivitetsudvikling i en periode er bedre end udlandets, eksempelvis ved at danske virksomheder udvikler nye såkaldte *upmarket*-produkter, som de udenlandske kunder er villige til at betale en høj pris for. Det kan dog være særdeles vanskeligt via offentlige tiltag at frembringe en sådan udvikling, og såfremt den udebliver, kan konkurrenceevnen kun genoprettes ved, at de danske lønninger falder relativt til de udenlandske. Det vil sandsynligvis kræve, at Danmark i en periode har højere ledighed i forhold til sit strukturelle niveau, end udlandet har. I det omfang reallønsindsnævringen mellem Danmark og udlandet foregår langsomt, vil tilpasningsperioden med en relativt høj ledighed blive tilsvarende lang.

I.5 Produktion og beskæftigelse

Markant tilbageslag

Efter en længere periode med høj vækst, stigende beskæftigelse og pres på ressourcerne vendte den økonomiske udvikling fra positive til negative vækstrater i starten af 2008. Tilbageslaget er det største siden anden verdenskrig. BNP er faldet markant og ligger nu knap 7½ pct. under topniveauet i fjerde kvartal 2007, jf. figur I.49. Ledigheden er steget fra knap 46.000 personer i juni 2008 til knap 104.000 personer i august måned i år, og beskæftigelsen er faldet med 73.000 personer siden den toppede i tredje kvartal 2008.

Figur I.49 BNP



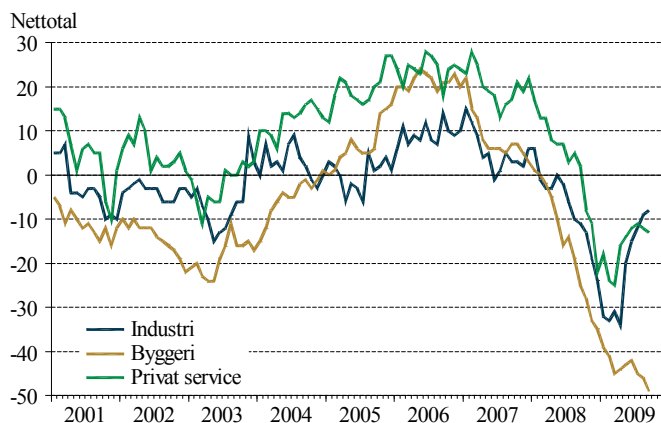
Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Bunden er måske nået

Den meget negative udvikling i produktion og efterspørgsel afspejles i erhvervslivets forventninger, som har udvist en faldende tendens fra starten af 2007 til starten af 2009, hvor de kom ned på det laveste niveau i de knap 25 år, erhvervenes konjunkturbarometre er blevet opgjort. Industriens og serviceerhvervenes forventninger er dog steget siden foråret, om end de fortsat ligger på et lavt niveau. Byggeriets forventninger har modsat industriens og serviceerhvervenes fortsat deres tendens til fald, jf. figur I.50. De negative forventninger er et tegn på, at væksten fortsat må forventes at være lav i andet halvår af 2009, men den stigende tendens tilsiger, at væksten ikke bliver så lav som i første halvår, og der ventes, at en svag positiv vækst indtræffer i løbet af andet halvår af 2009. Industriproduktionen er faldet med knap 15 pct. i juli sammenlignet med samme måned sidste år, og sammenholdt med den svage udvikling i BNP i første halvdel af året og de negative erhvervsforventninger giver det anledning til en forventning om meget svag udvikling i BNP i 2009 med en vækst på omkring $-4\frac{3}{4}$ pct.

Figur I.50 Konjunkturbarometer



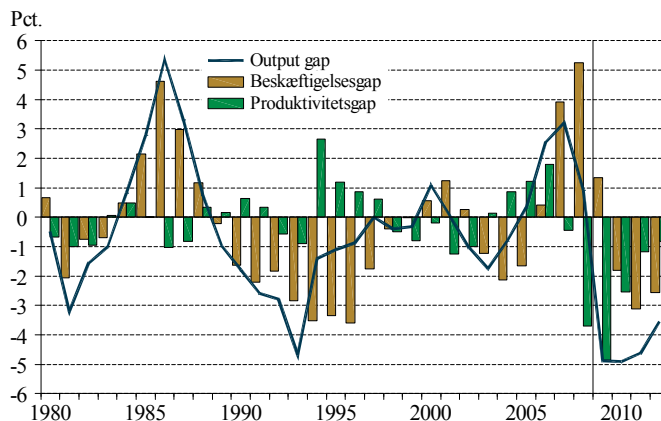
Anm.: Den sammensatte konjunkturindikator er en sammenvejning af spørgsmål vedr. virksomhedernes vurdering af beskæftigelse og ordrebeholdning mv. Nettotal skal tolkes som udtryk for tendensen i omsætningen. Eksempelvis er et nettotal på 20 udtryk for, at der forventes en fremgang i omsætningen i virksomheder, der repræsenterer 20 pct. af den samlede beskæftigelse i sektoren. Seneste observation er august 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Dyb lavkonjunktur

Output gap, der er forskellen mellem faktisk og strukturelt (potentielt) BNP, er en indikator for kapacitetspresset i økonomien. På baggrund af det skønnede kraftige fald i BNP i 2009 forventes output gap at falde til knap -5 pct. i 2009, hvilket afspejler, at der er rigeligt med ledige ressourcer i økonomien i øjeblikket. Den forventede svage efterspørgsel i 2010 medfører kun svag vækst i produktionen, og output gap forventes fortsat at være omkring -5 pct. i 2010, jf. figur I.51. Den økonomiske krise har sat sig dybe spor i både den indenlandske og udenlandske efterspørgsel, og vi skal sandsynligvis helt frem til 2012, før væksten kommer op på et niveau, hvor virksomhederne under et igen begynder at ansætte flere, end de afskediger.

Figur I.51 Beskæftigelses-, produktivets- og output gap



Anm.: De forskellige gap er opgjort som forskellen mellem det faktiske og strukturelle niveau. Beskæftigelsesgap er beregnet som arbejdstidsgap plus arbejdsstyrkegap minus ledighedsgap. Produktivetsgap er forskellen mellem faktisk og strukturel timeproduktivitet i de private byerhverv. Output gap er omtrent givet ved summen af beskæftigelsesgap og produktivetsgap. For en beskrivelse af beregningen af output gap og strukturelt BNP, se *Dansk Økonomi, forår 2008*.

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

Beskæftigelsesgap går den ene vej ...

... produktivetsgap går den anden vej

Output gap kan deles op i et beskæftigelsesgap, der er en indikation af, om der umiddelbart mangler job eller arbejdskraft, og et produktivetsgap, der angiver, om produktiviteten er højere eller lavere end normalt. Beskæftigelsesgap forventes at være positivt i 2009, hvilket er udtryk for, at den samlede timebeskæftigelse, trods den stigende ledighed igennem året, i gennemsnit har været over det normale niveau. Den relativt høje beskæftigelse skal dog ses i sammenhæng med et forventet meget negativt produktivetsgap i 2009. En del af forklaringen på den lave produktivitet er, at virksomhederne ikke har fået nedbragt antallet af medarbejdere lige så hurtigt, som efterspørgslen er faldet. I takt med at virksomhederne tilpasser arbejdskraften til produktionen, forventes produktiviteten at blive normaliseret, jf. senere i dette afsnit.

Stort fald i beskæftigelsen

I første halvår af 2009 er den private beskæftigelse faldet med 73.000 personer. Beskæftigelsen ligger dog fortsat på et højt niveau på trods af det store tilbageslag i produktionen. Samtidig indikerer erhvervenes konjunkturbarometre, at de fortsat vil afskedige medarbejdere i de kommende måneder. Derfor forventes fortsat fald i beskæftigelsen gennem 2009, og den private beskæftigelse skønnes at falde med ca. 95.000 personer fra 2008 til 2009. Med udgangspunkt i den skønnede svage vækst de kommende år, forventes det, at beskæftigelsen vil fortsætte med at falde frem til og med 2011. Samlet skønnes den private beskæftigelse at falde med mere end 180.000 personer fra 2008 til 2011. Prognosen indeholder en stigning i den offentlige beskæftigelse på 20.000 personer i 2009, jf. tabel I.9, hvilket dels afspejler, at den offentlige beskæftigelse var midlertidigt lav i 2008 som følge af strejkerne i foråret, dels at den offentlige beskæftigelse er steget gennem første halvår af 2009.

Beskæftigelsen i byggeriet falder

De stigende boligpriser og den generelle økonomiske fremgang trak aktiviteten i bygge- og anlægssektoren op på et uholdbart højt niveau under højkonjunktoren. Selvom friværdierne var kunstigt høje, kunne de stilles til sikkerhed for lån, som bl.a. blev optaget med henblik på at renovere og forbedre boligerne. Samtidig gjorde de høje boligpriser det mere attraktivt at opføre nye huse og lejligheder. Boligprisboblen har således drevet aktiviteten og beskæftigelsen i bygge- og anlægssektoren op på et højt niveau. Derfor er det forventeligt, at beskæftigelsen falder igen, når boligpriserne falder: Der er ikke de samme friværdier til at finansiere nye projekter, og det er blevet mindre attraktivt at bygge nyt. Samtidig har bankerne skærpet kreditgivningen som følge af den finansielle krise og de dårlige konjunkturudsigter. Beskæftigelsen i bygge- og anlægssektoren er allerede faldet betydeligt i 1. halvår 2009. Samlet skønnes beskæftigelsen i bygge- og anlægserhvervet at falde med knap 25.000 personer fra 2008 til 2009. Selvom der er planlagt en stigning i de offentlige investeringer i 2010, forventes den samlede efterspørgsel efter bygge- og anlægsydelse fortsat at være svag frem mod 2011. Beskæftigelsen i bygge- og anlægssektoren skønnes på denne baggrund at aftage med knap 35.000 personer fra 2008 til 2011, jf. figur I.52.

Tabel I.9 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

	2008	2008	2009	2010	2011	2012
	1.000 pers.	-----	Ændring i 1.000 pers.			-----
Arbejdsstyrke ^{a)}	2.927	-8	-27	-10	-5	2
Beskæftigelse	2.875	19	-75	-67	-19	17
Fremstillingserhverv	303	6	-53	-5	2	6
Serviceerhverv	1.366	21	-12	-46	-14	12
Bygge-og anlægserhverv	218	-2	-24	-7	-3	0
Privat beskæftigelse i øvrigt	175	3	-7	-10	-6	-3
Offentligt ansatte	813	-9	20	1	1	1
Registrerede ledige	52	-27	48	57	14	-15
		-----	1.000 pers.			-----
Registrerede ledige		52	100	157	171	156
Aktiverede uden for arbejdsstyrken ^{b)}		35	43	52	60	58
Efterløn og overgangsydelse		138	139	142	143	135
		-----	Pct.			-----
Ledighed		1,8	3,4	5,4	5,9	5,4

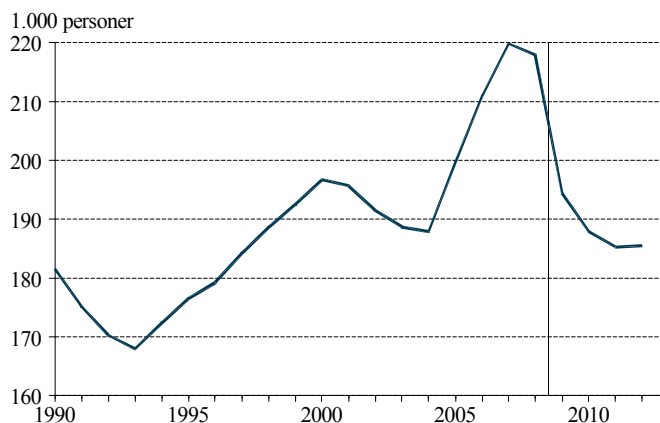
a) Udviklingen i arbejdsstyrken er nærmere beskrevet i tabel I.10.

b) Aktiverede uden for arbejdsstyrken er f.eks. personer i uddannelsesaktivering. Summen af aktiverede uden for arbejdsstyrken og ledige benævnes til tider "bruttoledigheden", der kan opfattes som et udtryk for, hvor mange der potentielt kan øge beskæftigelsen. Det samlede antal aktiverede er højere end antallet af aktiverede uden for arbejdsstyrken, idet f.eks. dagpengemodtagere med løntilskud i jobtræning er en del af arbejdsstyrken.

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

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

Figur I.52 Beskæftigede i bygge- og anlægserhverv



Anm.: Beskæftigede i bygge- og anlægserhverv omfatter både personer, der er direkte beskæftigede med byggeri, og personer i erhverv, der leverer materialer til byggeriet.

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

Arbejdsstyrken falder

Arbejdsstyrken faldt med ca. 8.000 personer fra 2007 til 2008. Udviklingen kan primært henføres til et fald i udenlandsk arbejdskraft i form af såkaldte "grænsegængere" med fast bopæl i udlandet, som har valgt at arbejde kortere eller længere tid i Danmark. Desuden er den opgjorte arbejdsstyrke faldet teknisk, fordi en stigende andel af de ledige hverken modtager dagpenge eller kontanthjælp og derfor ikke tæller med i den officielle arbejdsstyrke. Denne gruppe har været stigende gennem 2009, og den forventes at stige yderligere, hvilket bidrager til fortsat fald i arbejdsstyrken. Det forventes endvidere, at en stigende andel af den udenlandske arbejdskraft vil rejse hjem, i takt med at beskæftigelsesmulighederne forringes. På denne baggrund skønnes arbejdsstyrken at falde med ca. 27.000 personer fra 2008 til 2009, jf. tabel I.10.

Tabel I.10 Befolkning og arbejdsstyrke

	2008	2008	2009	2010	2011	2012
	1000 pers.	--- Ændring i 1.000 personer ---				
Samlet befolkning	5.494	32	24	13	13	13
under 15 år	1.008	-3	-4	-7	-6	-5
15 til 64 år	3.622	14	4	-8	-12	-13
65 år og derover	864	20	25	29	31	31
Arbejdsstyrken						
Demografisk forløb		-5	-4	-3	-2	-1
Andre strukturelle forhold		6	4	2	3	2
Strukturelt forløb, i alt		1	0	-1	1	1
Konjunktur mv.		-9	-27	-9	-6	1
Det ventede forløb	2.927	-8	-27	-10	-5	2

Anm.: "Strukturelt forløb, i alt" er beregnet som summen af "Demografisk forløb" og "Andre strukturelle forhold", mens summen af "Strukturelt forløb, i alt" og "Konjunktur mv." giver "Det ventede forløb". Bidragene til arbejdsstyrken i det demografiske forløb bygger på konstante erhvervsfrekvenser fra 2006. Bidragene til arbejdsstyrken fra "Andre strukturelle forhold" indeholder korrektioner for bl.a. skønnede strukturelle ændringer i antallet af efterlønsmodtagere som følge af øget betydning af modregning af pensioner, ændringer i antallet af udlændinge, effekten af øget beskæftigelsesfradrag samt jobplanen. Top- og mellemskattelettelserne vurderes ikke at bidrage væsentligt til at forøge arbejdsstyrken, men de skønnes derimod at øge den gennemsnitlige arbejdstid.

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

Flere falder ud af systemet

Igennem flere år har der været vigende tilslutning til A-kasserne. I en periode med stigende beskæftigelse og faldende ledighed har det været forholdsvist nemt at finde et nyt job. Samtidig er dagpengesatsen steget mindre end lønnen, og derfor er den såkaldte kompensationsgrad faldet. I starten af 1970'erne fik den gennemsnitlige industriarbejder over 70 pct. af sin tidligere løn i dagpenge, men i 2008 var dette tal faldet til under 50 pct. Den gunstige beskæftigelsessituation og den faldende kompensationsgrad er sandsynligvis hovedforklaringerne på den faldende tilslutning til A-kassesystemet. Mange uden arbejdsløshedsforsikring er heller ikke berettiget til kontanthjælp, hvis de bliver ledige. Det kan f.eks. skyldes, at de har formue eller en ægtefælle med indkomst.

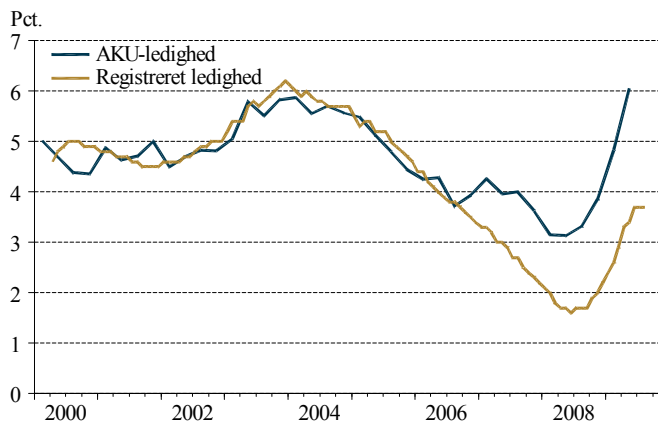
**Højere
AKU-ledighed**

Siden begyndelsen af 2007 er forskellen mellem AKU-ledigheden og den registrerede ledighed blevet udvidet, jf. figur I.53. AKU-ledigheden er baseret på spørgeskemaundersøgelser, og i modsætning til den registrerede ledighed indeholder AKU-ledigheden også SU-modtagere, pensionister og andre overførselsmodtagere uden for arbejdsmarkedet, som søger arbejde, samt jobsøgende personer, der ikke er berettigede til dagpenge eller kontanthjælp. En væsentlig del af stigningen i AKU-ledigheden i første kvartal 2007 kan sandsynligvis henføres til en omlægning af statistikken, og afspejler således ikke en stigning i antallet af ledige uden for arbejdsstyrken. Med udgangspunkt i udviklingen i den registrerede ledighed og AKU-ledigheden vurderes det, at et betydeligt antal personer er gledet ud af den officielle arbejdsstyrke siden slutningen af 2007. Forskellen mellem AKU-ledigheden og den registrerede ledighed er udvidet med 1,2 pct.point svarende til godt 35.000 personer siden fjerde kvartal 2007.

**Mangel på
arbejdskraft ...**

På længere sigt vil arbejdsstyrken falde, fordi generationerne, der går på pension og træder ud af arbejdsmarkedet, er større end de unge generationer, der er på vej ind på arbejdsmarkedet. Samtidig er arbejdsstyrkens gennemsnitsalder stigende, hvilket medfører, at den gennemsnitlige arbejdstid falder, fordi de ældre generationer arbejder lidt mindre end de yngre. Den faldende arbejdsstyrke betyder, at der er færre personer til at finansiere velfærdssamfundet i fremtiden, og bl.a. derfor vil der ikke være balance imellem de offentlige udgifter og indtægter på lidt længere sigt.

Figur I.53 AKU-ledighed og registreret ledighed



Anm.: AKU-ledighed er ledigheden, som den bliver opgjort i Danmarks Statistiks arbejdskraftundersøgelser følgende den internationale ledighedsdefinition. Arbejdskraftundersøgelserne er baseret på spørgeskemaer. Danmarks Statistik angiver, at niveauet for AKU-ledigheden er hævet fra og med 2007. Dette skyldes, at der i forbindelse med omlægning af AKU-undersøgelsen i 2007 skete en betydelig reduktion i stikprøveusikkerheden og samtidig en ændring i beregningen af ledigheden. Der er således et databrud i statistikken ved overgangen fra 4. kvartal 2006 til 1. kvartal 2007. Seneste observation er 2. kvartal 2009 for AKU-ledigheden og august 2009 for den registrerede ledighed. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

... kan afhjælpes

Arbejdsmarkedskommissionen har udarbejdet en række forslag, som kan øge arbejdsstyrken og beskæftigelsen samtidig med, at der skabes bedre balance mellem de offentlige udgifter og indtægter. Det forslag, som har størst effekt, er en udfasning af efterlønsordningen, som vurderes at øge beskæftigelsen med 100.000 personer og forbedre de offentlige finanser med 18 mia. kr. årligt, jf. boks I.2. Arbejdsmarkedskommissionen har også foreslået at øge arbejdsudbuddet ved at øge tilskyndelsen for unge til at færdiggøre deres uddannelse, at give udlændinge lettere adgang til det danske arbejdsmarked samt tiltag, der tilskynder personer med nedsat arbejdsevne til at blive på arbejdsmarkedet og yde en ekstra indsats. Disse tiltag har dog kun en begrænset effekt på arbejdsstyrken sammenlignet med udfasningen af efterlønsordningen.

Kortere dagpengeperiode

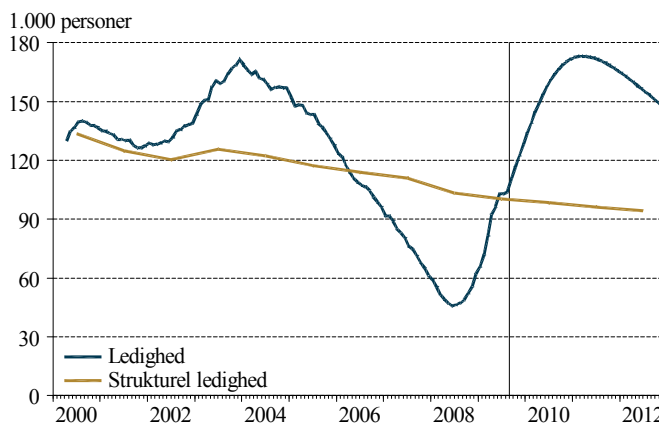
Arbejdsmarkedskommissionen foreslår desuden at forkorte dagpengeperioden til to år – dog med en klausul om forlængelse i perioder med høj ledighed. Forslaget indebærer, at dagpengeperioden forlænges med et halvt år, hvis bruttoledigheden⁹ kommer over 7 pct., og perioden forlænges med yderligere et halvt år, hvis bruttoledigheden overstiger 9 pct. Forlængelsen af dagpengeperioden kommer dog kun til at gælde for personer, hvis dagpengeperiode er ved at udløbe. I nærværende prognose skønnes bruttoledigheden at nå knap 8 pct. i 2011. Hvis Arbejdsmarkedskommissionens forslag implementeres, vil personer, der har været ledige i mere end et år og ni måneder, få forlænget deres dagpengeperiode med et halvt år. Personer, der har været ledige i mindre end et år og ni måneder, får kun forlænget deres dagpengeperiode, hvis bruttoledigheden fortsat er over 7 pct., når de har været ledige i mere end et år og ni måneder.

Ledigheden stiger

Den registrerede ledighed nåede et lavpunkt med lige under 46.000 personer i juni 2008, og bortset fra de seneste to måneder er den steget kraftigt siden da. Med udgangspunkt i de negative vækstudsigter skønnes ledigheden at være ca. 130.000 ved udgangen af 2009. Ledigheden forventes at stige frem mod sommeren 2011, hvor den skønnes at toppe omkring 170.000 personer,¹⁰ jf. figur I.54. Høj ledighed kan føre til langtidsledighed. I 2008 var der under 2.000 langtidsledige i Danmark, men i 2003, hvor ledigheden sidst toppede, var der mere end 35.000 langtidsledige. Det forventes, at langtidsledigheden forøges yderligere, i takt med at ledigheden stiger. Høj langtidsledighed kan føre til permanent højere ledighed, bl.a. fordi de ledige kan miste kompetencer efter lang tids fravær fra arbejdsmarkedet.¹¹

- 9) Bruttoledigheden er de registrerede ledige og aktiverede uden for arbejdsstyrken.
- 10) Skønnet vedrører den registrerede ledighed, der er den officielle opgørelse af ledigheden i Danmark. AKU-ledigheden vil sandsynligvis ligge mærkbart over dette skøn.
- 11) Langtidsledige er defineret som personer, der har været registreret ledige (dvs. ikke aktiverede e. lign.) mere end 80 pct. af et år. Sammenhængen mellem ledigheden på kort og lang sigt er bl.a. belyst i OECD, *Economic Outlook*, no. 85.

Figur I.54 Ledighed



Anm.: Seneste observation er august 2009. Velfærdsaftalen fra 2006 og jobplanen fra 2008 bidrager til at reducere den strukturelle ledighed i prognoseperioden.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Ledigheden rammer forskelligt

Selv om den samlede ledighed er steget til 3,7 pct., er nogle faggrupper nærmest upåvirket af den økonomiske afmatning. Det gælder specielt for en række offentlige faggrupper. Eksempelvis er arbejdsløsheden i lærernes a-kasse kun 0,7 pct., mens den for sygeplejersker mv. i Danske Sundhedsorganisationers a-kasse er helt nede på 0,3 pct. I byggeriet og blandt de ufaglærte er situationen noget anderledes. Ledigheden i de a-kasser, der omfatter byggefagenes faglærte arbejdskraft, er steget til over 10 pct. Det er en markant anderledes situation end for et år siden, hvor der var fuld beskæftigelse i sektoren, og der blev hentet ekstra arbejdskraft ind fra udlandet. Den ikke-sæsonkorrigerede ledighed i byggeriet har dog været faldende siden foråret, jf. figur I.55, men det skyldes, at der traditionelt er stigende aktivitet i sektoren i sommermånederne. Det må derfor forventes, at byggeledigheden vil stige igen, når vi nærmer os vinteren. Ledigheden for medlemmerne i 3F's a-kasse, der omfatter mange ufaglærte fra byggeriet, er også over 10 pct.

Arbejdsmarkedskommissionen blev nedsat for at foreslå arbejdsmarkedsreformer, der vil bidrage med mindst 14 mia. kr. årligt til de offentlige finanser. Kommissionens forslag til reformer blev offentliggjort i august 2009.

Ældre skal arbejde længere

Arbejdsmarkedskommissionen foreslår, at efterlønsordningen afvikles gradvist. Efterlønsalderen øges med et halvt år om året fra 2011, indtil ordningen er afviklet i 2021. Efterlønsordningen er hovedårsag til, at Danmark for gruppen af 60-64-årige har en lav erhvervsfrekvens sammenlignet med andre OECD-lande. Efterlønnen giver raske og kvalificerede ældre mulighed for at trække sig tidligt tilbage fra arbejdsmarkedet. Derfor anser kommissionen det ikke for muligt at ændre tilbagetrækningsmønstret for de 60-64-årige markant uden at ændre i efterlønsordningen. Da alternativet til efterløn for de fleste er arbejde, er der tale om en meget dyr ordning for det offentlige. Udover at betale en del af efterlønsydelsen, mister det offentlige også skatteindtægter. Arbejdsmarkedskommissionen foreslår alternativt til en fuld afskaffelse af efterlønnen en række andre mindre vidtgående forslag til at ændre i efterlønnen, som øger beskæftigelsen, f.eks. at fremrykke de vedtagne forhøjelser af efterløns- og folkepensionsalderen fra velfærdsaftalen i 2006. Hovedforslaget skønnes at øge beskæftigelsen med 100.000 personer og styrke de offentlige finanser med 18 mia. kr. årligt.

Ledige hurtigere i arbejde

Arbejdsmarkedskommissionen foreslår, at dagpengeperioden afkortes fra nuværende fire til to år. I en lavkonjunktur foreslås dagpengeperioden midlertidigt forlænget med op til to gange et halvt år, så den i perioder med meget høj ledighed er tre år. Konsekvensen af en kortere dagpengeperiode vil være højere beskæftigelse uanset konjunkturerne, da de ledige vil være mere aktive og målrettede i deres søgen efter arbejde mod dagpengeperiodens udløb. Kommissionens forslag indebærer, at dagpengeperioden automatisk forlænges fra to til to et halvt år, når ledigheden bliver høj svarende til en bruttoledighed over 7 pct. Hvis ledigheden bliver meget høj, svarende til en bruttoledighed på over 9 pct., forlænges perioden yderligere med et halvt år. Forlængelsen skal kun gælde for ledige, der er tæt på at have opbrugt deres dagpengeret. Samtidig foreslår kommissionen, at den aktive beskæftigelsesindsats sættes i gang tidligere i ledighedsforløbet, og at den gøres mere jobnær. Det indebærer bl.a., at alle ledige får ret og pligt til en uges jobsøgningsforløb efter tre måneders ledighed, og at der skal holdes samtaler mindst hver måned det første halve år mod hver tredje måned i dag. Forslagene skønnes samlet at kunne øge beskæftigelsen med op til 20.000 personer og styrke de offentlige finanser med op til 6 mia. kr. årligt.

Tidligere færdig med uddannelse

Arbejdsmarkedskommissionen foreslår, at studerende, der senest tre år efter adgangsgivende eksamen består første års eksamener på en kompetencegivende uddannelse, skal have en skattefri bonus på 10.000 kr. Til gengæld skal unge, der starter senere end to år efter adgangsgivende eksamen, have begrænset deres SU til den normerede studietid. Det vil tilskynde unge til at komme hurtigere i gang med deres uddannelse. Jo tidligere de bliver færdige og bruger deres kvalifikationer på arbejdsmarkedet, desto mere øges den samlede beskæftigelse i Danmark. Sammenlignet med udlandet er de danske studerende meget lang tid om at blive færdige, f.eks. er universitetsstuderende i gennemsnit 28,6 år, når de bliver færdiguddannede. Effekten af forslagene er usikker, men hvis de unge i gennemsnit bliver færdige et halvt år før, vil det øge beskæftigelsen med 8.000 personer og styrke de offentlige finanser med 2 mia. kr. årligt.

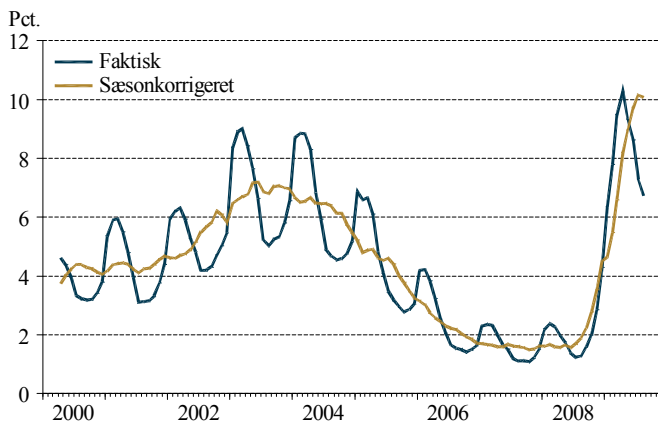
Personer med nedsat arbejdsevne

Arbejdsmarkedskommissionen foreslår to markante ændringer i forhold til personer med nedsat arbejdsevne på det danske arbejdsmarked. Det første forslag er et nyt udviklingsforløb til personer, der aktuelt har nedsat arbejdsevne, men hvor arbejdsevnen potentielt kan blive bedre. I udviklingsforløbet skal deltagerne have en fast kontaktperson, og de vil som udgangspunkt beholde den ydelse, de er berettiget til. Dette forslag skal forebygge, at mange ender på førtidspension. For det andet vil Arbejdsmarkedskommissionen gøre fleksjobordningen mere målrettet til personer med nedsat arbejdsevne ved at omlægge løntilskuddet i ordningen. Det foreslås, at løntilskuddet gives på samme niveau som dagpenge, og at dette tilskud aftrappes delvist, hvis en arbejdsgiver er villig til at øge lønnen. Princippet vil være, at modtageren får en grundydelse som vedkommende kan leve af, men indkomsten kan øges, hvis arbejdsgiveren er villig til at betale mere. Det vil sige, at løntilskuddet aftrappes mindre, end lønnen øges. Dette betyder bl.a., at den beskæftigede kan få mere udbetalt ved at arbejde flere timer. Forslagene skønnes at styrke de offentlige finanser med ¾ mia. kr. årligt.

Udenlandsk arbejdskraft

Arbejdsmarkedskommissionen foreslår, at indkomstgrænsen i beløbsordningen nedsættes fra 375.000 kr. til 300.000 kr. Desuden udvides positivlisten med grupper med korte videregående uddannelser og erhvervsuddannelser. Tiltaget vil øge beskæftigelsen og dermed skatteindtægterne. Samtidig mindskes arbejdskraftmanglen inden for særlige sektorer. Forslagene skønnes at øge beskæftigelsen med 5.000 personer og styrke de offentlige finanser med ¼ mia. kr. årligt.

Figur I.55 Ledighed i byggeriet



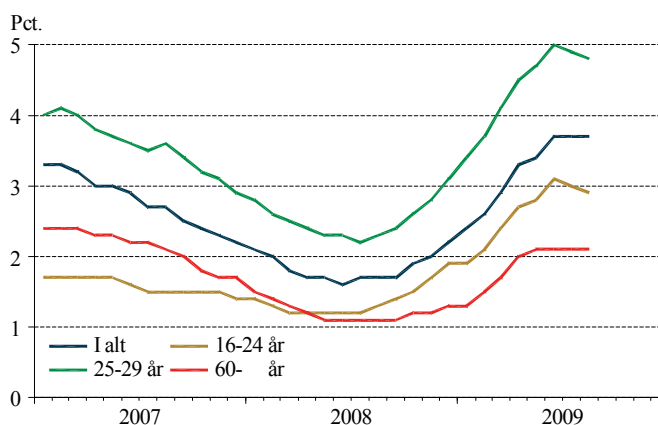
Anm.: Kurven angiver fuldtidsledige i pct. af samtlige forsikrede i følgende a-kasser: Byggefagenes, El-faget, Træ-Industri-Byg, Blik- og rørarbejderforbundet samt Malerfaget og Maritim. Tallene for de seneste 6 måneder er foreløbige. Seneste observation er august 2009. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Ungdoms- arbejdsløshed fortsat lav

Arbejdsløsheden blandt de helt unge i alderen 16-24 år er fortsat lav sammenlignet med andre aldersgrupper, jf. figur I.56. Selv om ledigheden for denne gruppe har været stigende, er der på nuværende tidspunkt ikke tale om et udpræget ungdomsarbejdsløshedsproblem i Danmark. Det ser lidt værre ud for gruppen af 25-29-årige, der ikke er omfattet af samme regler om ret og pligt til uddannelse og aktivering mv. som de helt unge. Denne aldersgruppe er generelt mere ledige end befolkningen som helhed, og ledigheden er også steget relativt hurtigere for de 25-29-årige end for resten af arbejdsstyrken. Den aldersgruppe, der har den laveste ledighed, er de over 60-årige, hvilket sandsynligvis skyldes, at de har mulighed for at gå på efterløn og dermed træde ud af arbejdsstyrken, hvis de mister deres arbejde.

Figur I.56 Ledighed fordelt på alder



Anm.: Seneste observation er august 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Udviklingen i strukturelt BNP – før og efter krisen

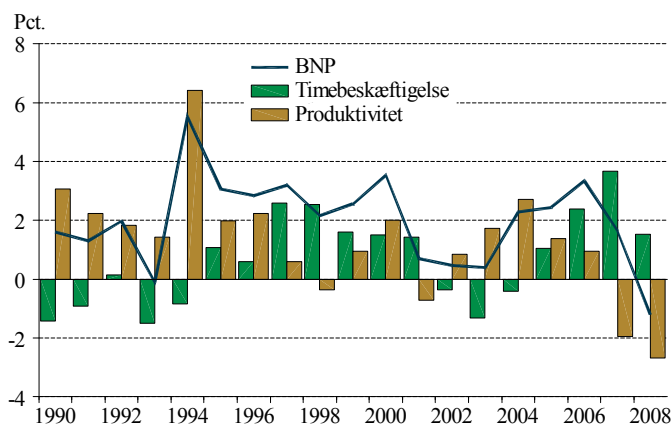
Udviklingen i BNP kan opdeles i bidrag fra beskæftigelse og fra produktivitet

Den underliggende vækst i produktionen bestemmes af den trendmæssige udvikling i produktiviteten og i den konjunkturrensede beskæftigelse. Renset for konjunkturerne påvirkning har den gennemsnitlige vækst i BNP i perioden 1990-2008 været på ca. 1,9 pct. om året. Timebeskæftigelsen er gennemsnitligt steget med 0,7 pct., og produktiviteten (BNP pr. arbejdstime) er steget ca. 1,3 pct. om året. Omkring en tredjedel af væksten siden 1990 kan dermed tilskrives en stigning i den samlede timebeskæftigelse, mens to tredjedele kan tilskrives produktivitetsudviklingen, jf. figur I.57.

Konjunkturerne har bidraget til øget beskæftigelse

Den samlede timebeskæftigelse er steget ca. 15 pct. siden 1990. Dette er et resultat af, at den gennemsnitlige arbejdstid er steget med ca. 4½ pct., at arbejdsstyrken er steget med ca. 60.000 personer, svarende til ca. 2 pct., og at ledigheden er faldet med over 200.000 personer. Set over hele perioden har konjunkturudviklingen været gunstig, og knap halvdelen af stigningen i timebeskæftigelsen skønnes at kunne tilskrives de gode konjunkturer.

Figur I.57 Vækst og vækstbidrag



Anm.: Produktiviteten er opgjort som BNP pr. arbejdstime.

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

Reformer og demografi har også bidraget til større beskæftigelse ...

Udover konjunkturerne påvirkes udviklingen i såvel arbejdstid, arbejdsstyrke som ledighed også af underliggende strukturelle forhold. De væsentligste faktorer er ændringer i den økonomiske politik, herunder arbejdsmarkedspolitikken, og den demografiske udvikling. Begge disse forhold har bidraget positivt til udviklingen i den strukturelle beskæftigelse. Antallet af personer mellem 15 og 64 år er steget med næsten 150.000 personer siden 1990 (svarende til en gennemsnitlig årlig vækst på godt 0,2 pct.), og reformer på arbejdsmarkedet har bidraget til at sænke skønnet over den strukturelle ledighed fra omkring 8½ pct. af arbejdsstyrken i 1990 til ca. 3½ pct. i 2008. Den gennemsnitlige vækst i den strukturelle beskæftigelse vurderes på denne baggrund at have været omkring 0,4 pct. om året. Fremadrettet indebærer den demografiske udvikling, at der i fravær af reformer på arbejdsmarkedet ikke kan forventes noget positivt bidrag fra udviklingen i beskæftigelsen til den underliggende vækst i BNP. Tværtimod trækker demografien i retning af en faldende arbejdsstyrke frem mod 2018, hvor velfærdsreformen begynder at virke. Samtidig er der – jf. diskussionen senere i dette afsnit – en risiko for, at stigningen i den faktiske ledighed og faldet i beskæftigelsen

... men det er nok slut nu

vil reducere den strukturelle beskæftigelse i en længere periode og dermed reducere niveauet for strukturelt BNP.

**Produktiviteten
bidrager normalt
positivt til væksten**

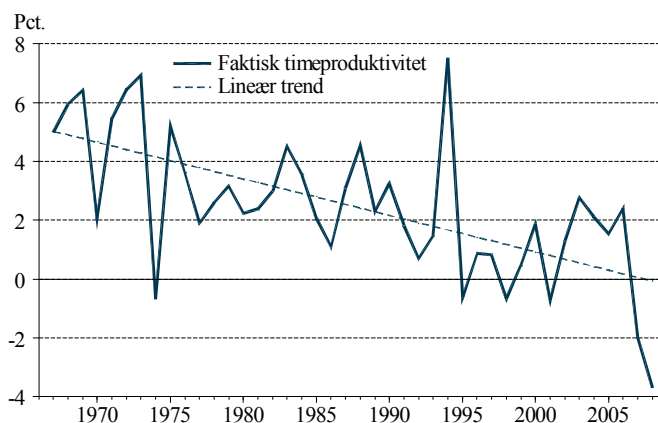
Produktivitetsstigninger er på den længere bane kilden til vækst. Den gennemsnitlige stigning i produktiviteten har været omkring 1,3 pct. siden 1990. Produktivitetsvæksten kan tilskrives en række forhold, bl.a. stigende anvendelse af kapital i produktionen, bedre uddannelsesniveau samt den teknologiske udvikling, herunder bedre udnyttelse af den eksisterende viden.

**Forskydninger
mellem erhverv
har også betydning**

På overordnet plan kan forskydninger mellem erhverv med høj hhv. lav produktivitet også påvirke det gennemsnitlige produktivetsniveau. I perioden siden 1990 har væksten i produktionen fra Nordsøen (hvor produktiviteten målt som BVT pr. time er ekstremt høj) og stigningen i produktionen af søtransportydelse (hvor produktiviteten også er væsentligt højere end i økonomien som helhed) eksempelvis bidraget positivt til den gennemsnitlige produktivetsudvikling. Siden 2005 er produktionen i Nordsøen dog faldet, og bidraget til udviklingen i det gennemsnitlige produktivetsniveau er dermed reduceret.¹² Betragtes udelukkende de private byerhverv, har produktivetsstigningerne i gennemsnit siden 1990 kun været 1,1 pct. om året.¹³ Set over en længere periode har der været en klar nedadgående trend i produktivetsvæksten i de private byerhverv, jf. figur I.58. Betragtes kun perioden siden 1995 har væksten i produktiviteten været under 0,5 pct., og selv hvis der ses bort fra de seneste to år med negativ vækst, steg produktiviteten kun 1 pct. (i perioden 1995-2006).

- 12) I perioden 1990-2005 bidrog den stigende produktion i Nordsøen med gennemsnitligt 0,1 pct.point til væksten, mens bidraget i 2006-08 har været -0,3 pct.point årligt. I prognosen skønnes vækstbidraget fra Nordsøen ligeledes at udgøre -0,3 pct.point om året.
- 13) Den tidligere angivne gennemsnitlige vækst på 1,3 pct. for hele økonomien relaterer sig til BNP, hvorimod den her nævnte produktivetsvækst for private byerhverv vedrører BVT. Forskellen på BNP og BVT udgøres af de indirekte varetilknyttede afgifter. Væksten i samlet BVT pr. arbejdstime har i gennemsnit i perioden 1990-2008 været 1,2 pct. om året.

Figur I.58 Vækst i timeproduktivitet, private byerhverv



Anm.: De private byerhverv dækker over industrien (ekskl. fødevarerindustrien), de tjenesteydende erhverv (ekskl. søfart og boligbenyttelse) samt bygge og anlæg.

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

Direkte fald i produktiviteten i 2007-08

Lav produktivitet hos marginalgrupper kan være del af forklaringen

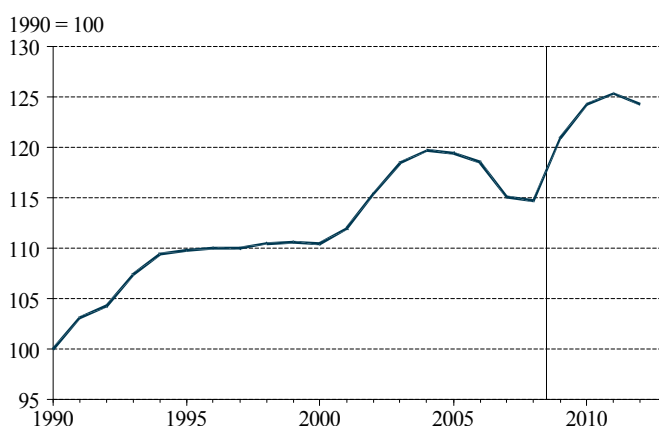
I 2007 og 2008 udviste produktiviteten et direkte fald, idet beskæftigelsen voksede mærkbart hurtigere end produktionen. Det er ikke usædvanligt, at produktiviteten udvikler sig dårligt i slutningen af en højkonjunktur og i begyndelsen af et tilbageslag, men det observerede fald i timeproduktiviteten på ikke mindre end 3,7 pct. i 2008 er ikke set tilsvarende de seneste 50 år. En del af faldet kan formentlig tilskrives, at en række personer med svag tilknytning til arbejdsmarkedet – og sandsynligvis en relativt lav produktivitet – er kommet i beskæftigelse. Bidraget til produktivtetsudviklingen fra denne forklaringsfaktor må imidlertid vurderes at være begrænset. I 2007 og 2008 steg arbejdsstyrken samlet med ca. 40.000 personer. Antages det eksempelvis, at produktiviteten hos disse personer kun er det halve af den gennemsnitlige produktivitet, ville det kunne forklare et samlet fald i produktivetsniveauet (målt i forhold til trenden) på ca. 0,7 pct. over to år.

**Mindre kapital
pr. ansat
reducerer også
produktiviteten ...**

**... men relativt
mere kapital i
udsigt fremover**

En anden forklaring på den dårlige produktivitetsudvikling kan være, at mængden af kapital i forhold til antallet af beskæftigede trods et højt investeringsniveau er faldet under højkonjunktoren. Kapitalapparatet målt i forhold til beskæftigelsen (K/L-forholdet) er således faldet med ca. 3 pct. siden 2006, og målt i forhold til det hidtidige toppunkt for K/L-forholdet i 2004 er faldet ca. 4 pct. I fremskrivningen antages det, at beskæftigelsen falder, mens kapitalapparatet fastholdes nogenlunde på det nuværende niveau. Det samlede forventede fald i timebeskæftigelsen på ca. 10 pct. fra 2008 til 2012 implicerer dermed, at K/L-forholdet trods lavere investeringer stiger relativt kraftigt i de kommende år, jf. figur I.59.

Figur I.59 Forholdet mellem kapital og arbejdskraft i private byerhverv



Anm.: Arbejdskraftforbruget er opgjort i timer. Kapitalapparatet dækker over såvel maskiner som bygninger.

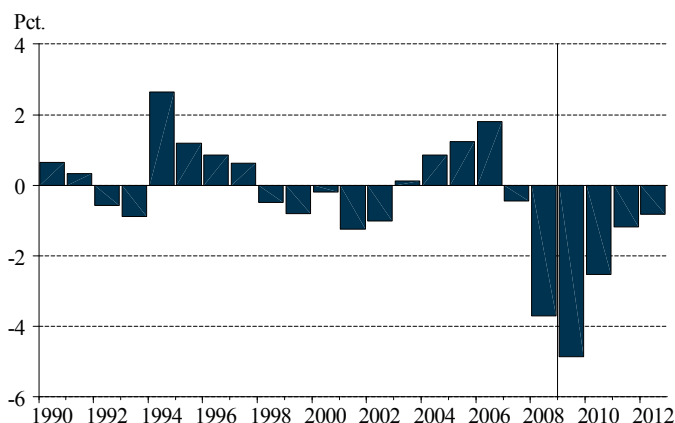
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

**Normalisering af
produktivitets-
niveauet antages**

I fremskrivningen antages det, at den svage produktivitetsudvikling vendes i de kommende år. Dette er resultatet af en forventning om, at virksomhederne formår at tilpasse arbejdskraften til det lavere produktionsniveau. Stigningen i kapitalapparatet målt i forhold til beskæftigelsen bidrager til denne forventning om høj produktivitetsvækst. Den hidtil

negative udvikling betyder imidlertid, at der også i 2009 må forventes et lille, yderligere fald i produktiviteten i de private byerhverv. Konkret antages det, at produktiviteten øges markant de følgende år med en vækst på ca. 5½ pct. i 2010, godt 3½ pct. i 2011 og godt 2 pct. i 2012. Med udgangspunkt i en antagelse om en underliggende vækst i timeproduktiviteten i private byerhverv på 1½ pct. indebærer disse vækstrater en gradvis normalisering af produktivetsniveauet, jf. figur I.60.

Figur I.60 Produktivetsgap, private byerhverv



Anm.: Det viste produktivetsgap er opgjort som den procentvise forskel mellem det faktiske (forventede) niveau for timeproduktiviteten i forhold til det strukturelle niveau. Frem til 2005 er det strukturelle niveau beregnet som et HP-filter, mens produktivetsvæksten herefter er antaget at være 1,5 pct. i de private byerhverv.

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

**Strukturel vækst
kun omkring
1 pct. om året**

Den strukturelle vækst i BNP skønnes i år og de kommende år at være omkring 1 pct. Dette er væsentligt lavere end i 1990'erne, hvor den strukturelle vækst vurderes at have været 2-2½ pct. om året. Den lavere vækstrate i strukturelt BNP skyldes først og fremmest, at den trendmæssige vækst

i produktiviteten forudsættes at være lavere end historisk.¹⁴ Herudover skønnes den underliggende udvikling i arbejdsstyrke og strukturel ledighed, som nævnt, i modsætning til 1990'erne ikke at give et positivt bidrag til væksten i strukturelt BNP.

EU, OECD og IMF har nedjusteret strukturelt BNP som følge af krisen

En række institutioner har revurderet væksten i og niveauet for strukturelt BNP som følge af den finansielle og økonomiske krise. Dette gælder eksempelvis EU-kommissionen, OECD og IMF.¹⁵ Finansministeriet har ligeledes nedjusteret skønnet over den strukturelle vækst mærkbart.

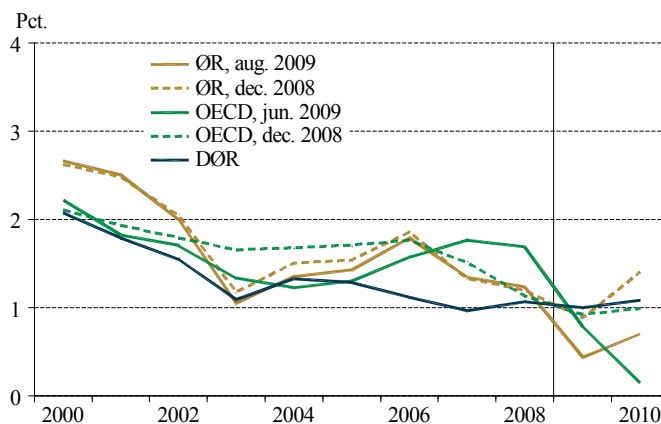
OECD og Finansministeriet har nedjusteret vækst i strukturelt BNP med ½ pct.point i 2009-10

Som eksempel på de nedjusteringer, der er foretaget efter krisen, kan vurderingerne af den underliggende vækst fra OECD hhv. Finansministeriet fra sommeren 2009 ("efter krisen") sammenlignes med de tilsvarende institutioners vurderinger i december 2008 ("før krisen"), jf. figur I.61. Figuren viser, at OECD i sin seneste konjunkturvurdering fra juni 2009 har valgt at nedjustere skønnet for væksten i potentielt BNP i Danmark, sådan at den strukturelle vækst i årene 2009-10 nu skønnes at være omkring ½ pct., hvilket er ca. ½ pct.point lavere end skønnet fra december 2008. Også Finansministeriet har valgt at nedjustere den underliggende vækst med omkring ½ pct.point i gennemsnit i 2009 og 2010. Til sammenligning er også DØR's bud på den strukturelle vækstrate indtegnet i figuren. DØR's antagelse om den underliggende vækst i 2009-10 indebærer en lidt højere vækstrate end OECD's og Finansministeriets,

- 14) Konkret antages den underliggende vækst i timeproduktiviteten i private byerhverv at være 1,5 pct., hvilket givet den historiske udvikling må vurderes at være relativt optimistisk, jf. figur I.58 tidligere. Derimod vurderes bidraget fra de øvrige erhverv til væksten i produktiviteten væsentligt mindre end det historiske bidrag. En væsentlig årsag hertil er det forventede fald i Nordsøproduktionen de kommende år.
- 15) Se EU-kommissionen, Occasional Paper 2009, no 49: *Impact of the current economic and financial crisis on potential output*, OECD, *Economic Outlook*, no. 85 (særligt kapitel 4) samt IMF, *World Economic Outlook, Sustaining the Recovery*, October 2009 (særligt kapitel 4). Disse kilder diskuterer på baggrund af en gennemgang af litteraturen om erfaringerne fra tidligere kriser forskellige argumenter for at nedjustere væksten i potentielt BNP.

mens væksten i årene under højkonjunktoren omvendt var noget lavere end OECD's og Finansministeriets. Dermed er DØR's bud på den strukturelle vækst også mindre svingende end de to andre institutioners.¹⁶

Figur I.61 Forskellige bud på vækst i potentielt BNP



Anm.: For Finansministeriet (benævnt ØR for *Økonomisk Redegørelse*) er der vist et glidende gennemsnit på 3 år af vækstraten i potentielt BNP.

Kilde: Finansministeriet, *Økonomisk Redegørelse*, december 2008, Finansministeriet, *Økonomisk Redegørelse*, august 2009, OECD, *Economic Outlook*, no. 84, December 2008, OECD, *Economic Outlook*, no. 85, June 2009 samt egne beregninger.

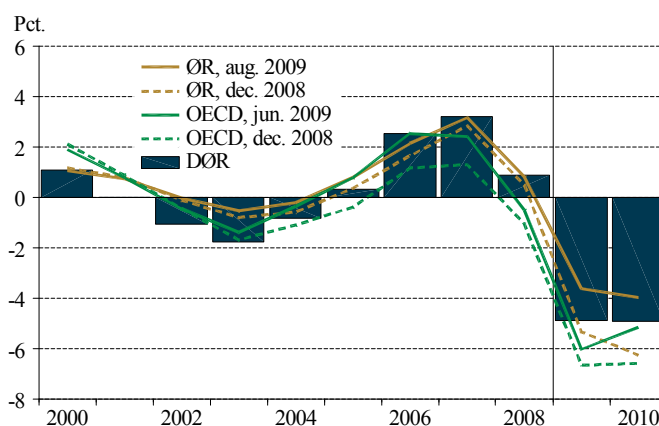
Ændret niveau for strukturelt BNP

De ændrede bud på den underliggende vækstrate fra OECD og Finansministeriet indebærer sammen med historiske revisioner, at disse institutioners bud på niveauet for strukturelt BNP er ændret. Konkret er OECD's skøn over niveauet for strukturelt BNP nedjusteret med omkring 1½ pct. i 2010, mens Finansministeriets skøn over niveauet for strukturelt BNP i 2010 nu er omkring 2½ pct.point lavere end skønnet fra december 2008. De lavere niveauer for

16) DØR's bud på den strukturelle vækstrate er stort set uændret fra efteråret 2008 til nu. De minimale forskelle afspejler udelukkende mindre metodeændringer, der ikke er relateret til krisens eventuelle effekter.

strukturelt BNP indebærer alt andet lige, at størrelsen af det negative output gap reduceres, jf. figur I.62. Det fremgår af figuren, at det implicitte skøn over niveauet for strukturelt BNP fra OECD har nærmet sig vurderingen fra DØR, mens Finansministeriet er gået fra at have et højere skøn på niveauet for strukturelt BNP (implicerende et mere negativt output gap) til at skønne et lavere niveau end DØR. I lyset af den store usikkerhed, der er på at skønne over de strukturelle niveauer, vurderes forskellen mellem OECD, Finansministeriet og DØR at være relativt små.

Figur I.62 Forskellige bud på output gap, givet samme vurdering af faktisk BNP



Anm.: Ved beregningen af de forskellige output gap er der anvendt det faktiske/forudsagte BNP i nærværende prognose. Forskellen mellem de viste output gap afspejler dermed udelukkende forskellige vurderinger af strukturelt BNP.

Kilde: Finansministeriet, *Økonomisk Redegørelse*, december 2008, Finansministeriet, *Økonomisk Redegørelse*, august 2009, OECD, *Economic Outlook*, no. 84, December 2008, OECD, *Economic Outlook*, no. 85, June 2009 samt egne beregninger.

Lavere investeringer kan give lavere produktivitet

Der er flere argumenter for at nedjustere væksten i strukturelt BNP. For det første kan der argumenteres for, at et lavere investeringsniveau som følge af krisen giver anledning til et mindre kapitalapparat og dermed lavere produktivitet. Det er dog alt andet end oplagt, at dette argument er relevant. I takt med at beskæftigelsen falder, vil

K/L-forholdet, som illustreret tidligere i figur I.59, øges – til trods for at investeringerne falder. En mulighed kan naturligvis være, at krisen fører til ekstraordinære nedskrivninger på kapital, f.eks. i forbindelse med virksomhedslukninger. Højere risikopræmier i kølvandet på krisen kan være et særskilt argument for, hvorfor investeringerne – og dermed kapitalakkumuleringen og produktiviteten – kan blive reduceret i en meget lang periode. En reduktion af investeringer i forskning og udvikling – som følge af kreditbegrænsninger eller højere risikopræmier – kan potentielt have permanente effekter på væksten.

Niveauet kan have været overvurderet før krisen

Et andet argument for at nedjustere væksten og niveauet for strukturelt BNP kan være, at niveauet var overvurderet forud for krisen. Det er oplagt, at de metoder, der anvendes til at skønne over niveauet for strukturelt BNP, er forbundet med stor usikkerhed, og der er en risiko for, at en langvarig højkonjunktur fejlagtigt bliver opfattet som et højt strukturelt niveau – f.eks. for den strukturelle beskæftigelse. En overvurdering af den underliggende produktivitet før krisen kan måske være et resultat af, at den implicite vurdering af den finansielle sektors produktive kapacitet var præget af en (uholdbar) høj gearing.

Krisen kan også føre til højere strukturledighed og permanent reduktion af arbejdsstyrken

Et tredje argument, der skal nævnes, er muligheden for, at den strukturelle beskæftigelse reduceres som konsekvens af krisen. En lavere strukturel beskæftigelse kan eksempelvis fremkomme, hvis personer, der bliver ramt af langvarig ledighed, forlader arbejdsstyrken permanent. Langvarig ledighed kan også være en kilde til højere strukturel ledighed (det såkaldte hysterese-argument) og lavere produktivitet (fordi kvalifikationerne forringes).

Erhvervsstøtte kan forhindre “kreativ destruktion” og dermed forhindre vækst

Et fjerde argument for lavere strukturel vækst kan være, at tiltag, som regeringer verden over tager for at mildne konjunkturtilbageslaget, forårsager lavere vækst på mellem- og lang sigt. Erhvervsstøtte og andre protektionistiske tiltag kan således reducere konkurrencen og holde liv i virksomheder, der ikke er konkurrencedygtige. Herved fastholdes ressourcer i mindre produktive virksomheder, hvilket reducerer muligheden for fremtidig vækst. Dette argument kan dog også vendes om: I det omfang krisen får lov til at slå

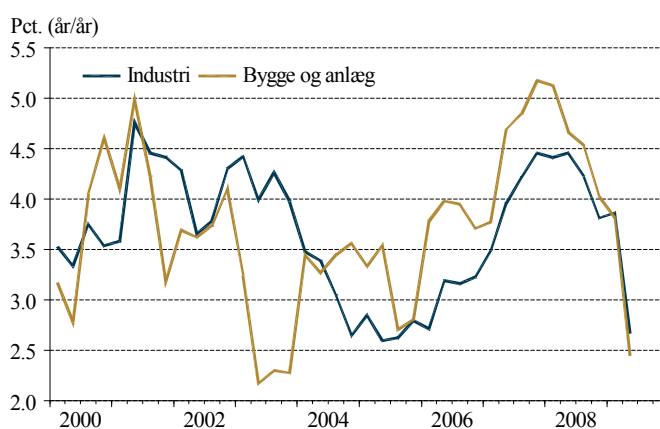
<p>I prognosen antages, at krisen ikke påvirker strukturelt BNP</p>	<p>igennem, kan den via såkaldt “kreativ destruktion” bidrage til at øge den gennemsnitlige produktivitet i økonomien. Det er selvsagt for tidligt med sikkerhed at udtale sig om de langsigtede konsekvenser af krisen. I nærværende prognose er det lagt til grund, at udviklingen i strukturelt BNP ikke påvirkes af den aktuelle krise. I lyset af de ovenstående argumenter kan det siges at være en ret optimistisk antagelse. Hvis ledigheden stiger som forudset – eller endnu mere – er der en reel risiko for, at den strukturelle arbejdsløshed stiger, med mindre der gennemføres reformer på arbejdsmarkedet for at modvirke denne tendens. Tilsvarende vil en eventuel konjunkturbetinget øget tilgang til f.eks. efterlønnen indebære et længerevarende dræn af arbejdsstyrken.</p>
<p>Ændring i skøn for strukturelt BNP påvirker på kort sigt ikke så meget ...</p>	<p>Et eventuelt fald i den strukturelle beskæftigelse – og dermed et lavere strukturelt BNP – vurderes imidlertid kun at ville få en relativt beskeden konsekvens for prognosens hovedtal. En højere strukturel ledighed vil trække i retning af, at faldet i lønstigningstakten bliver mindre end forventet i prognosen, men effekten må vurderes at være stærkt begrænset i den betragtede periode. I forhold til udviklingen i den offentlige saldo er det den faktiske arbejdsløshed og beskæftigelse, og ikke den strukturelle, der er af betydning. På et enkelt centralt sted vil det dog have en umiddelbar og synlig konsekvens, hvis skønnet over strukturelt BNP reduceres. For en given udvikling i faktisk BNP vil output gap således reduceres én-til-én med ændringer i strukturelt BNP. En reduktion af den strukturelle beskæftigelse på f.eks. 30.000 personer (ca. 1 pct. af arbejdsstyrken) vil således alt andet lige reducere størrelsen af output gap med 1 pct.point.</p>
<p>... men output gap påvirkes én-til-én</p>	
<p>Større betydning på lang sigt</p>	<p>På længere sigt vil en højere strukturel ledighed eller lavere arbejdsstyrke derimod have betydelige konsekvenser. En reduktion af strukturelt BNP og dermed et numerisk mindre output gap vil forkorte den periode, hvor der kan forventes en højere vækst end trenden. En permanent eller bare langvarigt lavere beskæftigelse vil også forværre de offentlige finanser og dermed forøge behovet for strukturelle reformer til sikring af den finansielle holdbarhed.</p>

I.6 Løn og priser

Krisen har ramt lønningerne

Den stigende ledighed og de svage beskæftigelsesudsigter er tydeligt slået igennem på lønnen i den private sektor. I andet kvartal forekom de laveste lønstigninger i flere år. Både i industrien og i byggeriet er lønstigningerne på årsbasis faldet fra ca. 3¾ pct. i første kvartal til ca. 2½ pct. i andet kvartal, jf. figur I.63. Det kraftige fald hænger sammen med et historisk højt antal indberetninger med nulreguleringer fra de lokale lønforhandlinger. Dette skyldes delvist, at adskillige virksomheder har aftalt lønstigningsstop i 2009, men skyldes også, at forhandlingerne på mange virksomheder er udskudt.

Figur I.63 Lønstigninger



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Lønmodtagernes forhandlingsposition svækkes

De lokalt forhandlede lønstigninger var så lave i andet kvartal, at stigningstakten i industrien lå 0,6 pct.point lavere end det beregningstekniske referenceforløb, jf. figur I.64. Dette indikerer et arbejdsmarked med aftagende pres (eller en forventning herom), hvor lønmodtagernes forhandlings-situation er relativt svag. Ovenpå den svage lønudvikling i andet kvartal forventes en lille genopretning af lønstignings-takten i andet halvår af 2009, da en del ud-skudte lønfor-

**Beskeden stigning
i reallønnen**

handlinger formodes at blive afsluttet. Dermed ventes lønstigningstakten resten af året at ligge på omtrent samme niveau som referenceforløbet, som i andet halvår ydermere ligger en smule højere end i første halvår. Dette implicerer lønstigninger resten af året på et noget lavere niveau end i de senere år, og den samlede lønstigningstakt i industrien i 2009 forventes at udgøre ca. 3¼ pct. I takt med formodningen om stigende ledighed ventes lønmodtagernes forhandlingsposition at blive yderligere svækket, og dermed forventes lønstigningstakten at falde yderligere. Det skønnes, at lønnen i industrien vil stige med ca. 2¾ pct. i 2010 og ca. 2¼ pct. i 2011 og 2012, jf. tabel I.11. Fra og med 2010 ligger de forventede lønstigninger kun en smule højere end den skønnede inflation på ca. 2 pct. Dermed vil reallønsstigningen være lille, hvilket især afspejler det aftagende pres på arbejdsmarkedet.

Tabel I.11 Udvikling i lønomkostninger, realløn og produktivitet

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Lønomkostninger	4,2	3,2	2,7	2,2	2,2
Realløn ^{a)}	1,1	1,7	0,7	0,2	0,4
Produktrealløn ^{b)}	1,8	0,5	0,3	0,5	0,5
Produktivitet i private byerhverv ^{c)}	-3,7	-0,4	5,5	3,7	2,1

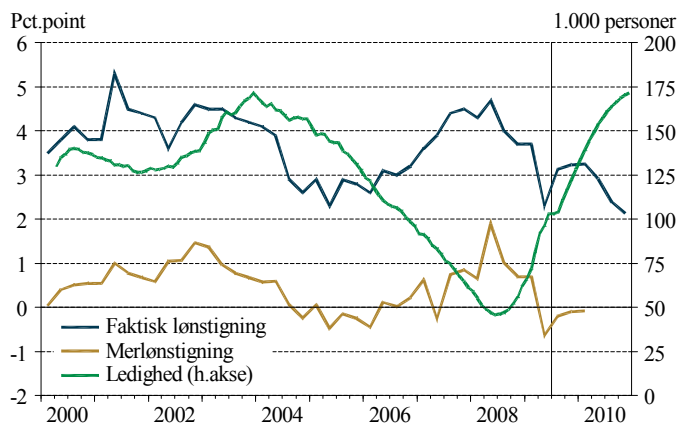
a) Reallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med nationalregnskabet's forbrugsdeflator.

b) Produktreallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med BVT-deflatoren for private byerhverv.

c) Timeproduktiviteten er defineret som BVT divideret med antal arbejdstimer i de private

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

Figur I.64 Merlønstigning og ledighed



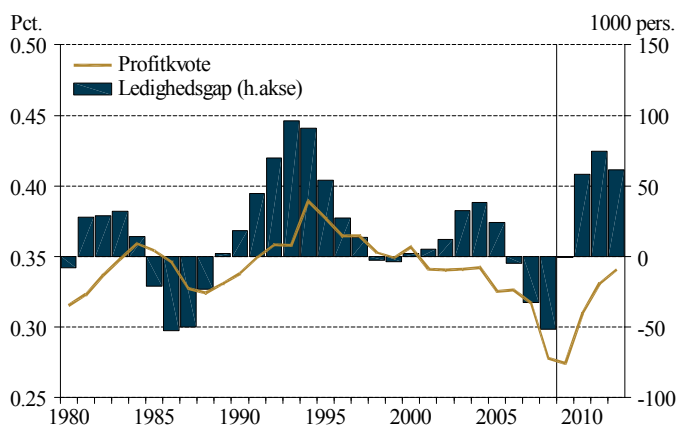
Anm.: Den faktiske lønstigning er historisk timefortjenesten inklusiv genetillæg for arbejdere i industrien under Dansk Arbejdsgiverforening (DA). Da lønstigningsbegrebet i prognosen bygger på Danmarks Statistiks tidsserie for lønudvikling i industrien, forudsætter fremskrivningen af DA's lønudvikling i figuren, at de to statistikker udvikler sig ensartet. Seneste historiske observation er 2. kvartal 2009. Merlønstigningen angiver forskellen på den faktiske lønstigning og referenceforløbet og er beregnet frem til referenceforløbets udløb i 1. kvartal 2010. Referenceforløb er et samlet mål for de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger baseret på en beregningsteknisk antagelse om fuld procentuel overvæltning fra mindstesatser mv. til hele lønfordelingen. Referenceforløbet for industrien, som er beregnet af Finansministeriet, er baseret på de i foråret 2007 indgåede overenskomster

Kilde: Finansministeriet, Dansk Arbejdsgiverforening, *Konjunkturstatistik*, Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Genopretning af profitkvote forventes fra 2010

Kombinationen af lave stigninger i reallønnen og en forventning om en genopretning af produktivetsniveauet fra 2010 medfører, at virksomhedernes profitkvote øges de kommende år ovenpå en årrække med kraftige stigninger i lønkvoten. Historisk set har der været en sammenhæng mellem profitkvoten og presset på arbejdsmarkedet (målt ved ledighedsgap), jf. figur I.65, og den forventede stigning i profitkvoten skal ses i sammenhæng med at presset på arbejdsmarkedet ventes at aftage de kommende år.

Figur I.65 Profitkvote



Anm.: Profitkvoten er beregnet som bruttooverskud og blandet indkomsts andel af BVT i private byerhverv.

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

Lave årstignings- takter i priserne ...

... skyldes i høj grad store prisfald i 2008

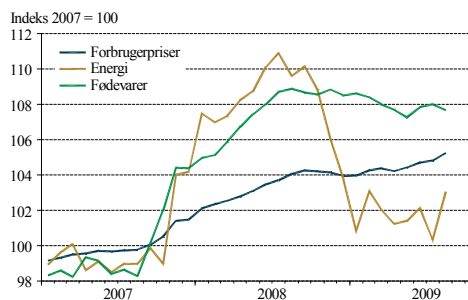
Højere energiafgifter øger inflationen

I takt med den økonomiske afmatning er inflationspresset aftaget det seneste år. Årstigningstakten i forbrugerprisindekset er aftaget fra omkring 4 pct. sommeren 2008 til nu at udgøre godt 1 pct. Denne udvikling skyldes i høj grad kraftige fald i energi- og fødevarerpriser, som tilsammen vægter ca. 20 pct. i forbrugerprisindekset. Trods en stigning i august måned i energipriserne ligger de fortsat omkring 6 pct. under niveauet et år tidligere. Dette store fald på årsbasis skyldes i høj grad sidste års store prisfald, jf. boks I.3. Inflationen i hele 2009 ventes at blive omtrent 1½ pct. opgjort ved deflatoren for det private forbrug, jf. tabel I.12.

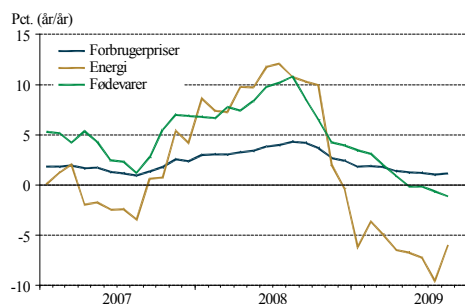
Forårspakkens forhøjelse af energiafgifterne vil fremadrettet medføre højere inflation. Det samlede merprovenu fra energiafgifter ventes at udgøre omkring 6,5 mia. kr. i 2010, hvilket skønnes at give anledning til, at inflationen bliver godt ½ pct.point højere i forhold til en situation, hvor afgiftsforhøjelserne ikke var blevet foretaget. Effekterne af afgiftsforhøjelserne på inflation i 2011 og 2012 forventes at være noget lavere.

Fra efteråret 2007 til efteråret 2008 steg energi- og fødevareprisindekset med ca. 10 pct. I slutningen af 2008 faldt energipriserne brat til et niveau kun lidt højere end i 2007, mens fødevarepriserne kun er faldet en smule i forhold til 2008, jf. figur A. Denne udvikling har skabt en pukkel i forbrugerpriserne i 2008 og dermed en "kunstig høj" inflation i 2008 og en "kunstig lav" inflation i 2009. Siden årsskiftet er inflationen, målt ved forbrugerprisindekset, aftaget fra ca. 2 pct. til i august at udgøre godt 1 pct. på årsbasis, jf. figur B. Forbrugerpriserne steg 1,2 pct. fra januar til august, hvilket omregnet til årsstigninger svarer til en vækst på 2,1 pct., som i den nuværende konjunktursituation ikke kan anses for at være lavt.

Figur A Niveau



Figur B Årsstigningstakt



Anm: Egen sæsonkorrektion. Seneste observation august 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Tabel I.12 Ændringer i centrale prisindeks

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	3,1	1,5	2,0	2,0	1,9
Importpriser	4,0	-6,9	1,2	1,2	1,1
Eksportpriser	5,4	-8,2	2,8	1,6	1,5
Kontantpris på bolig	-3,2	-14,6	-6,1	2,3	6,2

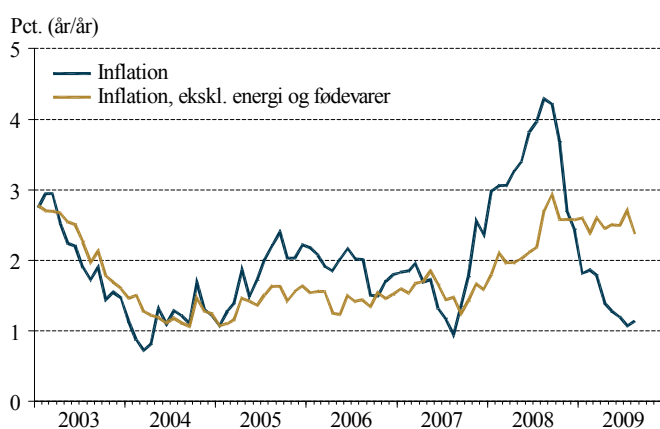
Anm.: Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

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

Høj indenlandsk inflationspres trods lave lønstigninger

Til trods for det seneste års beherskede inflation (målt ved årsvæksten i forbrugerprisindekset), er der aktuelt et betydeligt indenlandsk inflationspres. Kerneinflationen, givet ved stigningen i forbrugerpriserne ekskl. energi og fødevarer, har det seneste år ligget nogenlunde stabilt omkring 2½ pct. på årsbasis, jf. figur I.66, og Nationalbankens mål for den indenlandsk markedsbestemte inflation (IMI) er den seneste tid steget til et ekstraordinært højt niveau. Det mærkbare indenlandske inflationære pres, i en periode med aftagende lønpres, kan opfattes som et spejlbillede af, at virksomhederne søger at genoprette profitkvoten. Forventningen om negative produktivets- og beskæftigelsesgap de kommende år medfører, at det indenlandske inflationspres fremadrettet ventes at aftage.

Figur I.66 Kerneinflation



Anm.: Inflationen er angivet ved vækstraten i det sæsonkorrigerede forbrugerprisindeks. Seneste observation er august 2009.

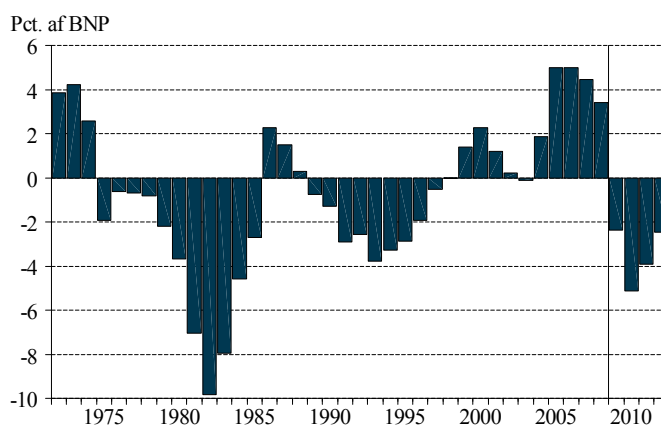
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

I.7 De offentlige finanser

Store underskud ...

De gode tider med rekordstore overskud på de offentlige finanser er blevet afløst af store underskud. Den offentlige saldo forventes således at blive vendt fra et overskud på knap 60 mia. kr. i 2008 til et skønsmæssigt underskud på knap 90 mia. kr. i 2010. Dette svarer til et omsving i saldoen på 8½ pct. af BNP, jf. figur I.67. Lavkonjunktoren begrænser skatteindtægterne og øger udgifterne til dagpenge mv. Desuden bortfalder de ekstraordinært store Nordsø-indtægter fra 2008 som følge af det store fald i olieprisen. Samtidig gennemføres der skattelettelser i perioden, både som følge af *Lavere skat på arbejde* fra efteråret 2007 og forårspakken fra 2009. Underskuddet på de offentlige finanser skønnes at udgøre godt 5 pct. af BNP i 2010. Der er dermed lagt op til det største underskud på den offentlige saldo siden starten af 1980'erne, hvor underskuddene udgjorde 7 til 10 pct. af BNP. Denne gang forventes ændringerne i saldoen dog at blive større end i 1980'erne. De store offentlige underskud forøger den offentlige gæld, og det bliver noget nær umuligt at nå 2015-planens gælds-målsætning, jf. afsnit I.8.

Figur I.67 Offentlig saldo



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

... bliver til knap så store underskud

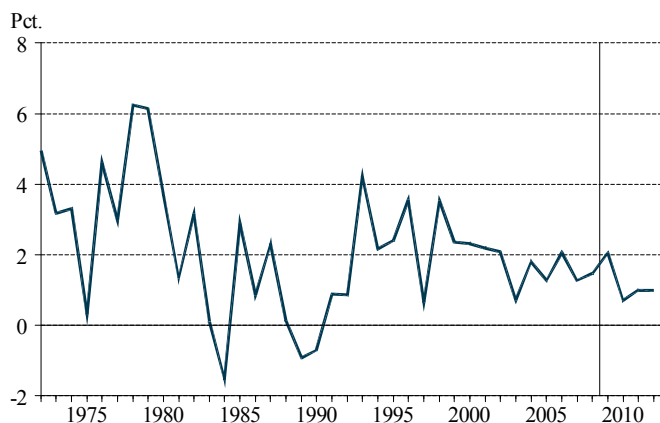
Selv om de kommende underskud bliver store, vurderes de i overvejende grad at have midlertidig karakter. Eksempelvis kan mere end halvdelen af den forventede saldoforværring fra 2008 til 2010 på 150 mia. kr. tilskrives poster på den offentlige saldo, der traditionelt er meget konjunkturfølsomme. Når konjunktursituationen vender, vil udgifterne til dagpenge mv. falde, skatteindtægterne vil stige, og saldoen vil blive forbedret. Der er desuden planlagt finanspolitiske lempelser, som forværrer saldoen med i størrelsesordenen 45 mia. kr. i perioden. Af de finanspolitiske lempelser er forårspakken finansieret på sigt, og det forventes, at niveauet for de offentlige investeringer nedbringes, når konjunktoren forbedres. På den baggrund skønnes saldoen at blive forbedret med knap 20 mia. kr., når investeringerne er kommet tilbage på et mere normalt niveau, og skattereformen er fuldt indfaset. Foruden de automatiske stabilisatorer og den ekspansive finanspolitik har en række andre forhold også bidraget til at forværre den offentlige saldo. Det drejer sig primært om de statslige indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen, der falder betydeligt som følge af det store fald i olieprisen. Desuden stiger renteudgifterne som følge af den voksende gældsbyrde. Endelig bidrager afgiften fra de udbetalte SP-midler til en engangsforbedring af den offentlige saldo i 2009.

Højere offentligt forbrug

Det offentlige forbrug er steget noget mere end ventet i første halvår af 2009, og der er nu udsigt til en vækst i det offentlige forbrug på ca. 2 pct. fra 2008 til 2009, jf. figur I.68. Den forventede stigning i det offentlige forbrug skal ses i sammenhæng med en stigning i antallet af offentlige ansatte. Den offentlige beskæftigelse er steget med 15.000 personer siden fjerde kvartal 2008, og den offentlige beskæftigelse forventes at være knap 20.000 personer højere i 2009 end året før. En del af stigningen i antallet af offentlige ansatte afspejler dog, at den offentlige beskæftigelse var midlertidig lav i 2008 som følge af strejkerne om foråret. I denne prognose er det forudsat, at stigningen i antallet af offentlige ansatte delvist videreføres som et permanent løft i det offentlige forbrug. Derfor skønnes udgifterne til det offentlige forbrug at blive højere i 2010, end finanslovsforslaget samt økonomiaftalerne mellem staten og kommuner henholdsvis regioner umiddelbart lægger op til.

Niveauet for det offentlige forbrug forventes derfor at blive højere, end forudsat i *Økonomisk Redegørelse, august 2009*. I 2011-12 forudsættes det reale offentlige forbrug beregningsteknisk at stige med 1 pct. om året, hvilket svarer til forudsætningerne i 2015-planen.

Figur I.68 Offentligt forbrug, realvækst



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

2015-planen skranter

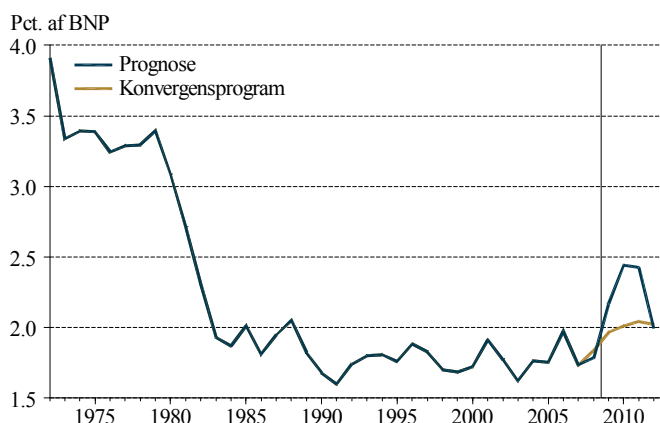
2015-planen indeholder et pejlemærke for det offentlige forbrug, der tilsiger, at udgifterne til det offentlige forbrug skal udgøre mindre end 26½ pct. af konjunkturrenset BNP i 2015. Med udgangspunkt i den forudsatte vækst i det offentlige forbrug de kommende år vil forbruget udgøre knap 28½ pct. af konjunkturrenset BNP i 2012, jf. tabel I.13. Selv hvis 2015-planens målsætning om at begrænse realvæksten i det offentlige forbrug til ¾ pct. om året i årene 2013-15 overholdes, vil det offentlige forbrug med stor sandsynlighed udgøre mere end 26½ pct. af konjunkturrenset BNP i 2015.

Højeste investeringsniveau i mange år ...

Med finanslovsforslaget og aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi for 2010 er der lagt op til en stigning i de offentlige investeringer fra knap 31 mia. kr. i 2008 til ca. 42½ mia. kr. i 2010. De offentlige investeringer skønnes dermed at udgøre knap 2½ pct. af BNP i 2010, hvilket er det højeste niveau siden starten af 1980'erne. I 1970'erne

udgjorde de offentlige investeringer dog omkring 3½ pct. af BNP, og i et længere historisk perspektiv er der således ikke lagt op til et ekstraordinært højt investeringsomfang de kommende år, jf. figur I.69.

Figur I.69 Offentlige investeringer



Anm.: Den brune kurve angiver niveauet for de offentlige investeringer i prognosen, mens den blå kurve angiver de offentlige investeringer fra regeringens seneste konvergensprogram. Forskellen på de to kurver i 2008 skyldes, at der er offentliggjort nye nationalregnskabstal efter offentliggørelsen af konvergensprogrammet.

Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2008*, Danmarks Statistik, Statistikbanken, ADAM's databank og egne beregninger.

... forudsættes fastholdt til 2011

Finanspolitikken for 2011 er langt fra fastlagt endnu, men i regeringens konvergensprogram fra december 2008 er der forudsat offentlige investeringer i størrelsesordenen 37 mia. kr. En reduktion i de offentlige investeringer fra 42½ mia. kr. i 2010 til 37 mia. kr. i 2011 vil indebære en kontraktiv virkning på dansk økonomi i en situation med svag vækst og stigende ledighed. I nærværende prognose er det derfor forudsat, at niveauet for de offentlige investeringer fastholdes nogenlunde uændret fra 2010 til 2011. Det er endvidere beregningsteknisk forudsat, at de offentlige investeringer reduceres til 37½ mia. kr. i 2012 svarende nogenlunde til niveauet i konvergensprogrammet.

Tabel I.13 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2008	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	----- Ændring i mia. kr. -----				
Indirekte skatter	301	-2,9	-12,8	14,7	12,5	14,0
Direkte skatter	517	17,7	-24,1	-8,1	33,0	31,2
heraf personlige skatter	351	11,5	-2,1	-20,8	19,1	16,5
selskabsskatter	59	-1,6	-22,1	7,4	6,5	5,7
pensionsafkastbeskatning	6	1,7	0,3	2,4	4,7	5,0
arbejdsmarkedsbidrag	80	4,5	0,3	2,4	2,1	3,2
Andre skatter	22	0,9	0,5	0,8	0,7	0,7
Indtægter i alt	840	15,7	-36,3	7,4	46,2	45,9
Offentligt forbrug	463	24,2	27,3	16,4	18,1	18,0
Indkomstoverførsler	249	5,2	17,6	24,9	14,4	7,4
Offentlige investeringer	31	1,6	5,3	6,1	1,2	-6,1
Øvrige udgifter, netto	37	0,3	12,6	9,2	-6,0	2,3
Udgifter i alt	780	31,4	62,8	56,6	27,7	21,6
		----- Mia. kr. -----				
Saldo		59	-40	-89	-70	-46
		----- Pct. af BNP -----				
Saldo		3,4	-2,4	-5,1	-3,9	-2,5
Offentlig bruttogæld ^{a)}		33,5	37,1	40,8	43,3	43,9
Skattetryk		48,4	48,0	46,7	47,7	48,1
Offentligt forbrug ^{b)}		27,5	28,2	28,2	28,3	28,4

a) Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. sociale kasser og fonde. Den angivne bruttogæld afspejler dermed ikke finansielle forskydninger, som optagelsen af den gæld der finansierer statslån til banker i 2009.

b) Udgifter til offentligt forbrug i pct. af strukturelt BNP i løbende priser.

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

Stigende udgifter til indkomstoverførsler

Udgifterne til indkomstoverførsler vurderes at stige igennem prognoseperioden, når der korrigeres for den automatiske regulering som følge af satsreguleringen. Stigningen skyldes hovedsageligt, at den stigende ledighed øger udgifterne til dagpenge mv. Desuden medfører den

demografiske udvikling en fortsat stigning i antallet af folkepensionister, som også er med til at forøge udgifterne til indkomstoverførsler.

Ekspansiv finanspolitik i 2009 ...

Der har været ført en yderst lempelig finanspolitik gennem det seneste økonomiske opsving med en skønnet gennemsnitlig stimulerende effekt på BNP – den såkaldte finanseffekt – på knap $\frac{1}{2}$ pct.point om året. Det er især en relativt kraftig vækst i det offentlige forbrug, der har gjort finanspolitikken ekspansiv. Med finansloven for 2009 var der også planlagt en ekspansiv finanspolitik i år med vækst i det offentlige forbrug og skattelettelser i medfør af aftalen om *Lavere skat på arbejde* fra 2007. Den økonomiske udvikling vendte imidlertid hurtigere end forventet, og der blev gennemført en række nye ekspansive initiativer i 2009 i form af fremrykkede trafikinvesteringer, flere kommunale investeringer og en renoveringspulje rettet mod husholdningerne. Finanseffekten skønnes derfor til godt 1 pct.point i 2009, jf. tabel I.14. Hertil skal lægges effekten af de frigivne SP-midler, som under en forudsætning om, at 6 mia. kr. forbruges i 2009, skønnes at øge aktiviteten med godt $\frac{1}{4}$ pct.point.

... og i 2010

Med udgangspunkt i prognosens finanspolitiske forudsætninger skønnes finanseffekten at blive ca. $\frac{1}{2}$ pct.point i 2010, hvilket primært skyldes skattelettelserne i forårspakken og den planlagte yderligere stigning i de offentlige investeringer. De planlagte finanspolitiske lempelser vurderes at føre til en direkte forværring af den offentlige saldo med ca. 45 mia. kr. fra 2008 til 2010.¹⁷ På baggrund af de nuværende forudsætninger skønnes finanseffekten til ca. $-\frac{1}{4}$ pct. i 2012, hvilket alene skyldes forudsætningen om, at de offentlige investeringer reduceres til et mere normalt niveau i 2012.

17) I dette beløb er ikke medregnet positive effekter på saldoen afledt af lempelserne, som f.eks. sparede udgifter til dagpenge og kontanthjælp samt øgede skatteindtægter.

Tabel I.14 Finanseffekt 2006-12

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct.point -----						
Udgifter i alt	0,8	0,1	0,2	0,8	0,2	0,1	-0,2
heraf offentligt forbrug	0,6	0,3	0,1	0,6	0,0	0,1	0,1
off. investeringer	0,2	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,0	-0,3
indkomstoverførsler	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Indtægter i alt	0,1	0,1	0,0	0,2	0,3	0,0	0,0
heraf personlige skatter	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	0,0	0,0
boligskatter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
punktafgifter	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Finanseffekt i alt	0,9	0,2	0,2	1,1	0,5	0,0	-0,2

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

I 2009 blev SP-opsparingen frigivet, hvilket skønnes at bidrage med godt ¼ pct.point til BNP-væksten. Bortfald af effekten fra frigivelsen af SP-midlerne skønnes at give anledning til et tilsvarende negativt bidrag til væksten i 2011. SP er en individuel opsparingsordning og indgår derfor ikke i den beregnede finanseffekt.

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

I.8 Alternative scenarier og finanspolitik

Ekstraordinær usikkerhed kalder på ydmyghed

Dansk økonomi befinder sig i en turbulent periode. Få år efter en kraftig højkonjunktur afprøvede kapacitetsgrænsen, blev økonomien udsat for et tilbageslag af historiske dimensioner med store formuetab, svigtende afsætning, øgede risikopræmier og hastigt stigende ledighed. Der er som diskuteret i afsnit I.5 risiko for, at krisen kan få længerevarende konsekvenser i form af eksempelvis højere strukturel ledighed, hvilket alt andet lige vil sætte sig i en mere eller mindre permanent forværring af de offentlige finanser. Vurderingen af disse langsigtede effekter er vanskelig, men der er også usikkerhed på kortere sigt. Det er således vanskeligt at vurdere, hvordan virksomheder og forbrugere vil

reagere i en så unormal konjunktursituation som den nuværende. Den præsenterede prognose indeholder et bud på udviklingen, men den er forbundet med stor usikkerhed.

Men der skal træffes beslutninger

Uanset vanskelighederne med at forudse, hvor økonomien er på vej hen, er myndigheder og politikere nødt til at tage beslutninger og føre politik. Disse beslutninger må træffes på så godt et grundlag som muligt, men de må tage højde for, at grundlaget – f.eks. i form af prognoserne for den økonomiske udvikling – er usikkert.

Afsnittet ser på effekterne af aktiv finanspolitik ...

De danske politikere har valgt at føre en meget lempelig finanspolitik for at mildne konsekvenserne af krisen. I dette afsnit diskuteres nogle af de overvejelser, der bør foretages i forbindelse med fastlæggelsen af finanspolitikken. Denne diskussion giver bl.a. baggrunden for den finanspolitiske anbefaling i afsnit I.9. Krisen betyder, at den offentlige saldo forværres markant, både som følge af de automatiske stabilisatorer og af udgifterne til finanspolitiske lempelser. I afsnittet redegøres nærmere for konsekvenserne for den offentlige gældsudvikling. Afslutningsvis illustreres effekten af at føre en mere lempelig finanspolitik end den allerede planlagte, også i et mere optimistisk scenarie end nærværende prognose.

... og på en finanspolitisk lempelse, hvis det går bedre

Finanspolitik som konjunkturstabilisering

Automatiske stabilisatorer forværrer offentlig saldo markant

Når ledigheden er høj og den økonomiske aktivitet lav, er de offentlige udgifter til indkomstoverførsler større og indtægterne fra skatter og afgifter mindre. Denne automatiske reaktion i finanspolitikken bidrager til at holde hånden under økonomien i en lavkonjunktur. Det aktuelle konjunkturtilbageslag skønnes at forværre de offentlige finanser med omkring 100 mia. kr. som følge af de automatiske stabilisatorer samt øvrige midlertidige ændringer, jf. afsnit I.7. Uden den betydelige finanspolitiske lempelse, der følger af de automatiske stabilisatorer, ville det økonomiske tilbageslag have væsentligt større konsekvenser.

Aktiv finanspolitik kan mildne lavkonjunktur

Ud over de betydelige automatiske, finanspolitiske stabilisatorer påvirkes konjunktursituationen også af aktive finanspolitiske tiltag. Analyserne i *Dansk Økonomi, forår 2007*

viste, at det er muligt at mindske udsving i produktion og beskæftigelse med op til $\frac{1}{3}$ ved at føre en aktiv, men behersket finanspolitik. På baggrund af disse analyser blev der opstillet en "tommelfingerregel", der siger, at det som udgangspunkt vil være hensigtsmæssigt at lempe finanspolitikken svarende til en finanseffekt i størrelsesordenen $\frac{1}{4}$ pct.point, når output gap er på -1 pct.

Usikkerhed om konjunkturerne er argument for ikke at være for aktivistisk

Der kan muligvis opnås en større udjævning af konjunkturerne ved at føre en mere aktiv finanspolitik end svarende til den ovenfor nævnte "tommelfingerregel". Der er imidlertid en række argumenter for at holde sig til en behersket reaktion. Først og fremmest er der typisk usikkerhed om konjunktursituationen, herunder vurderingen af størrelsen af output gap. Hvis størrelsen – eller endnu værre fortegnet på output gap – fejlvurderes, risikeres det, at finanspolitikken ikke tilrettelægges hensigtsmæssigt. I det omfang en lavere aktivitet skyldes negative påvirkninger af udbudssiden, bør finanspolitikken normalt ikke reagere. Derfor er det vigtigt at fokusere på output gap og ikke den faktiske aktivitet: Et fald i aktiviteten, der skyldes en negativ påvirkning af udbudssiden, vil – hvis den opfattes korrekt – netop ikke påvirke output gap.

Andre argumenter mod for aktiv finanspolitik

Et andet argument for en relativt begrænset reaktion på konjunktursituationen er, at en meget aktiv finanspolitik vil indebære store udsving i de anvendte finanspolitiske "instrumenter", f.eks. skattesatser eller offentligt forbrug, hvilket i sig selv vil være uønsket. Endelig bør det nævnes, at der i praksis kan være forskellige former for forsinkelser både i erkendelsen af behovet for aktiv finanspolitik, i den politiske beslutningsproces og i transmissionen fra et tiltag er besluttet, til det påvirker økonomien. Disse forsinkelser kan variere fra situation til situation, hvilket kan bidrage til, at en finanspolitisk aktion bliver forkert timet og doseret.

Vigtigt at stramme i gode tider

Det er en helt central implikation af den skitserede finanspolitiske reaktion, at finanspolitikken brugt i stabiliseringsøjemed skal være symmetrisk. Dette betyder, at ligeså vel som der bør lempes i en krise, skal der strammes i en højkonjunktur. I modsat fald vil en aktivistisk linje i finanspolitikken føre til uholdbart stigende offentlige underskud.

For lempelig finanspolitik i højkonjunkturen

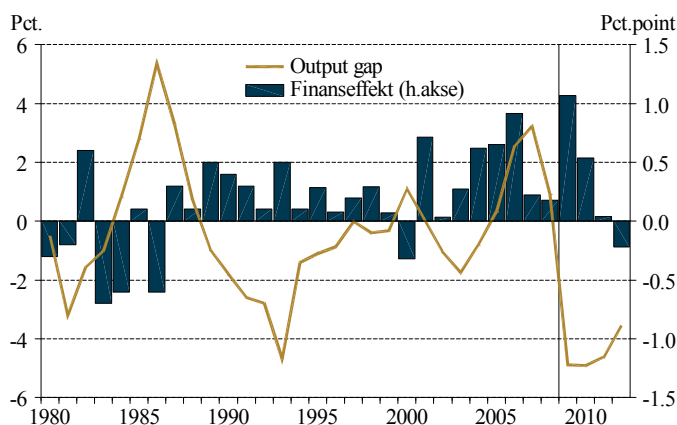
Overordnet set er der ført en konjunkturudjævrende finanspolitik i Danmark, jf. figur I.70. I den seneste højkonjunktur er dette gode mønster imidlertid blevet brudt. Der blev ført en ekspansiv finanspolitik med høj vækst i det offentlige forbrug, og desuden har fastfrysningen af ejendomsværdiskatten indebåret en lempelse, da huspriserne steg markant. Den aktive finanspolitik har således bidraget til at øge en i forvejen høj vækst, og samtidig har gældsnedbringelsen været mindre, end den ville have været med blot en neutral finanspolitik. I 2006-08, hvor aktivitetsniveauet var væsentligt over det normale, var der således en finanspolitisk lempelse på ca. $\frac{1}{2}$ pct.point pr. år i gennemsnit, og i 2005 var der også en finanspolitisk lempelse på omkring $\frac{1}{2}$ pct.point, selvom konjunktursituationen var tæt på det normale det år.¹⁸ I en situation, hvor en truende overophedning stod for døren, bidrog finanspolitikken således til at øge presset på arbejdsmarkedet, og boligpriserne blev stimuleret yderligere. Den konjunkturmedløbende finanspolitik bidrog derved til at øge ubalancerne i økonomien og til at gøre tilbageslaget endnu hårdere.

“Tommelfingerregel” skal afvejes mod andre forhold

I den nuværende situation kan output gap (uden de lempelser, der er planlagt for 2010) forventes at blive knap $-5\frac{1}{2}$ pct.¹⁹ Den omtalte “tommelfingerregel” tilsiger dermed umiddelbart en finanseffekt på $1\frac{1}{4}$ - $1\frac{1}{2}$ pct.point. Som diskuteret i *Dansk Økonomi, forår 2007* er det imidlertid vigtigt at tage hensyn til særlige forhold, der kan tale for enten en større eller en mindre lempelse i den konkrete konjunktursituation.

- 18) Den lempelige finanspolitik i årene 2005-08 skønnes isoleret set at have øget gælden med godt 30 mia. kr., svarende til ca. $1\frac{3}{4}$ pct. af BNP. I den anden retning trækker, at højkonjunkturen har bidraget til at øge indtægterne og reducere udgifterne. Det vurderes, at de automatiske stabilisatorer har reduceret gælden med omkring 60 mia. kr. Der har dermed været betydelige overskud på den offentlige saldo igennem højkonjunkturen.
- 19) I prognosen er output gap knap -5 pct.point i 2010. Her er effekten af de allerede planlagte finanspolitiske lempelser indregnet, svarende til en finanseffekt på ca. $\frac{1}{2}$ pct.point, jf. tabel I.14. En finanseffekt på $\frac{1}{2}$ svarer til, at væksten er $\frac{1}{2}$ pct.point højere end i en situation med neutral finanspolitik.

Figur I.70 Konjunktur og aktiv finanspolitik



Anm.: I figuren svarer den i teksten omtalte finanspolitiske "tommelfingerregel" til, at søjlerne med finanseffekt burde være et spejlbillede af kurven med output gap.

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

Argumenter for at lempe mere i den aktuelle situation

I den nuværende konjunktursituation er der forhold, som indikerer, at en større lempelse kan være hensigtsmæssig. Først og fremmest er der betydelig sikkerhed for, at produktionen aktuelt er lavere end den potentielle. Det negative output gap er meget stort, og der er udsigt til, at der vil gå adskillige år, før forholdene normaliseres. Situationen på boligmarkedet og de finansielle markeder kunne også trække i retning af, at der af forsigtighedsgrunde bør reageres relativt kraftigt for at stabilisere markederne og dermed forebygge et nyt tilbageslag.

Argumenter for en mere tilbageholdende linje i finanspolitikken

Der er imidlertid også forhold, som taler for en mere behersket lempelse. De offentlige finanser er allerede forværret markant, og der er udsigt til, at underskuddet i 2010 nærmer sig 100 mia. kr. Som udgangspunkt bør den underliggende stilling på de offentlige budgetter være sådan, at der uden problemer kan foretages de hensigtsmæssige tiltag i stabiliseringspolitisk øjemed – netop fordi de stabiliseringspolitiske tiltag pr. konstruktion er midlertidige. Hvis finanspolitikken underliggende er for lempelig, kan det imidlertid nødvendiggøre en mere tilbageholdende linje i stabilise-

Behov for troværdighed om finanspolitikken

ringspolitikken end umiddelbart ønskeligt. De senere års ekspansive finanspolitik og den stadige forværring af den danske konkurrenceevne, indikerer, at dette kan være en relevant problemstilling, der altså kan trække i retning af en mindre aktivistisk linje. Samtidig kan der være en grænse for, hvor store underskud der er forsvarlige – både i forhold til forpligtelserne over for EU og i forhold til reaktionen på de finansielle markeder.

Yderligere argument i den aktuelle situation: Begrænset stigning i antallet af ledige

I den aktuelle situation bør det medtages i vurderingen, at selvom der er udsigt til, at produktionen vil ligge omkring 5 pct. under det normale, så afspejler dette i høj grad en meget negativ produktivitetsudvikling. Fokuseres mere snævert på situationen på arbejdsmarkedet, tilsiger udviklingen i antallet af arbejdsløse ikke helt den samme aktivistiske linje. I 2010 vurderes den del af output gap, der vedrører ledighed, arbejdsstyrke og arbejdstid, kun at udgøre ca. en tredjedel af det samlede output gap. Selvom der således er ledig kapacitet på arbejdsmarkedet, er denne ikke så rigelig, som output gap umiddelbart tyder på. Dette trækker klart i retning af en mindre aktivistisk linje i finanspolitikken i den aktuelle situation. Endnu et argument for at være tilbageholdende i den aktuelle situation kan være, at den potentielle produktion muligvis er lavere end lagt til grund for prognosen, jf. bl.a. diskussionen i afsnit I.5.²⁰

Aktuelt anbefales en lidt mere forsigtig linje end "tommelfingerreglen"

En afvejning af argumenterne for at være mere hhv. mindre aktivistisk end det, som "tommelfingerreglen" tilsiger, lægger i den aktuelle konjunktursituation op til en mere tilbageholdende linje. Det er på denne baggrund, at anbefalingen i afsnit I.9 er, at finanseffekten i 2010 bør være godt 1 pct.point.

Brug forskellige instrumenter

Finanspolitikken kan stimulere aktiviteten gennem to kanaler. Direkte, f.eks. ved at øge de offentlige investeringer, og indirekte, f.eks. ved at øge husholdningernes disponible indkomst gennem skattelettelser. En finanseffekt på eksem-

20) Omvendt er det netop et argument for aktiv finanspolitik, at den kan bidrage til at reducere risikoen for, at et midlertidigt konjunkturtilbageslag fører til en permanent forværring af f.eks. den strukturelle ledighed.

pelvis 1 pct.point er en betragtelig lempelse, hvor det normalt ikke vil være hensigtsmæssigt kun at bruge ét instrument. Eksempelvis ville det kræve en stigning i den offentlige beskæftigelse på omkring 35.000 personer eller en nedsættelse af bundskattesatsen med ca. 4 pct.point. Vurderingen af effekten af finanspolitiske tiltag, der virker gennem den disponible indkomst, er forbundet med større usikkerhed end de direkte virkende tiltag. Hvis forbrugerne eksempelvis nærer ekstraordinær utryghed med hensyn til fremtiden, kan en stigning i den disponible indkomst i større omfang end normalt blive sparet op – hvilket ikke vil øge den økonomiske aktivitet på kort sigt. På den anden side kan likviditetsbegrænsninger i den aktuelle situation trække i den anden retning.

Offentlig gældsudvikling frem mod 2015

Offentlig gæld højere end i 2015-planen

I regeringens konvergensprogram fra december 2008 (som er den seneste opdatering af 2015-planen) sigtes efter, at den offentlige bruttogæld udgør ca. 22½ pct. af BNP i 2015, jf. figur I.71. I den oprindelige 2015-plan udgjorde bruttogælden ca. 15 pct. af BNP i 2015, svarende til at gælden i det seneste konvergensprogram er ca. 150 mia. kr. højere end i den oprindelige 2015-plan.

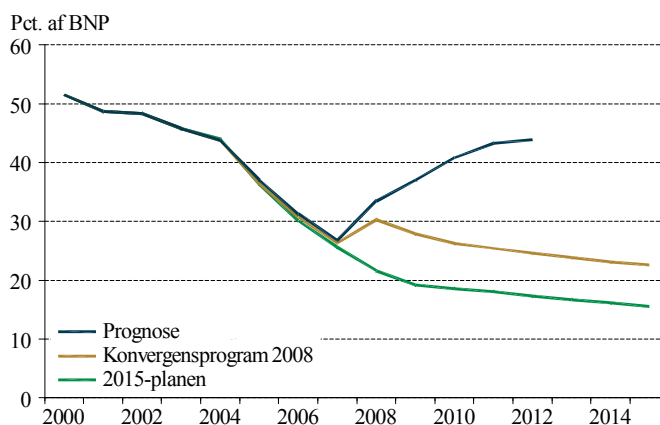
2015-planen er et kravforløb

I regeringens 2015-plan er der indregnet et krav til stigende beskæftigelse for at sikre en varig finansiering af de offentlige udgifter, dvs. sikre en langtidsholdbar finanspolitik. I konvergensprogrammet fra 2008 er der konkret forudsat gennemførelse af strukturreformer, der sikrer en stigning i den strukturelle arbejdsstyrke på ca. 20.000 personer. Samtidig forudsættes reformer, der kan modvirke den demografisk betingede tendens til faldende arbejdstid. I konvergensprogrammet blev det vurderet, at disse krav svarer til en finansiering på omkring 12 mia. kr. årligt (svarende til ca. 0,7 pct. af BNP). Skattereformen fra foråret bidrager ifølge Finansministeriets beregninger med ca. 5½ mia. kr.²¹ Der er

21) I Arbejdsmarkedskommissionens kommissorium angives den manglende finansiering til 14 mia. kr. årligt (svarende til ca. 0,8 pct. af BNP).

betydelig usikkerhed forbundet med beregningen af, hvor stort holdbarhedsproblemet er, og forskellige antagelser om centrale forudsætninger, f.eks. angående sundhedsudgifterne, kan lede frem til en væsentlig forskel i vurderingen af problemets størrelse, jf. bl.a. kapitel II.

Figur I.71 *Gældskvot*



Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige gæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige saldo ekskl. sociale kasser fonde. I nærværende prognose er der ikke taget højde for den stigning i bruttogælden, der følger af kredit- og bankpakkerne.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Finansministeriet, *Mod nye mål – Danmark 2015*, regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2008*, og egne beregninger.

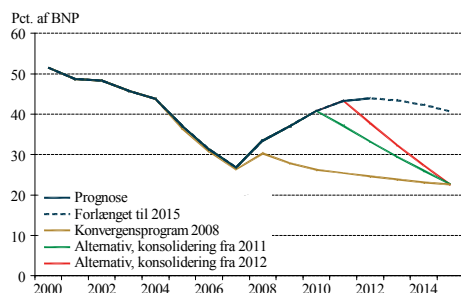
Krisen øger offentlig gæld

Den nuværende økonomiske krise forværrer mulighederne for at nedbringe gælden som forudsat i 2015-planen. For det første blev den offentlige gæld i 2008 omkring 50 mia. kr. højere, end skønnet i konvergensprogrammet fra december 2008. For det andet forværres den offentlige saldo med skønmæssigt 150 mia. kr. fra 2008 til 2010. Heraf bidrager den planlagte ekspansive finanspolitik med ca. 45 mia., og hovedparten af resten af forværringen skyldes de automatiske stabilisatorer, jf. afsnit I.7. På denne baggrund skønnes den offentlige gæld i 2010 at blive godt 200 mia. kr. højere end vurderet i regeringens konvergensprogram fra 2008. Dette svarer til en forværring på knap 15 pct. af BNP.

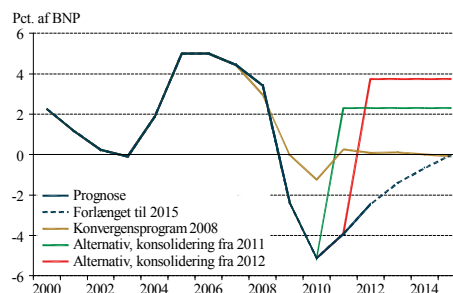
Nærmest umuligt at nå gældsmålet

Det vurderes, at det i praksis bliver nærmest umuligt at nedbringe den offentlige gæld i 2015 til sigtelinjen i konvergensprogrammet. Udfordringen kan illustreres under visse forsimplende antagelser, jf. figur I.72. Næste år skønnes, som nævnt, den offentlige gæld (blå kurve) at blive knap 15 pct.point højere end vurderet i regeringens konvergensprogram fra 2008 (brun kurve). Antages det, at den offentlige saldo frem mod 2015 gradvist nærmer sig balance, efterhånden som konjunktursituationen normaliseres, vil gælden i 2015 (stiplet blå kurve) være knap 20 pct.point højere end i konvergensprogrammet. Dette svarer til en ekstra gæld på godt 350 mia. kr. Hvis gælden i 2015 skal bringes ned på det forudsatte niveau i konvergensprogrammet, kræver det et overskud på den offentlige saldo fra 2011 på ca. 2¼ pct. om året (grøn kurve). Givet den forventede konjunktursituation må det vurderes som urealistisk – og næppe heller hensigtsmæssigt – at sigte efter et overskud i den størrelsesorden allerede fra 2011. Udskydes konsolideringen til 2012, øges kravet til det offentlige overskud til ca. 3¾ pct. af BNP om året i 2012-15 (rød kurve).

Figur I.72a Offentlig gæld



Figur I.72b Offentlig saldo



Anm.: De blå kurver er nærværende prognose, der er forlænget til 2015 (stiplet blå) med den antagelse, at økonomien er tilbage i ligevægt i 2015 (jf. nedenfor). De brune kurver er regeringens konvergensprogram fra 2008. De grønne kurver illustrerer konsolidering fra 2011-15, så gældskvoten er nede på planens niveau i 2015. De røde kurver illustrerer konsolidering først fra 2012. I beregningerne er det antaget, at ændringen i den offentlige gæld er lig den offentlige saldo.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2008*, og egne beregninger.

Effekten af en finanspolitisk lempelse og alternative scenarier

Præsentation af et mere optimistisk scenarie

I denne afsluttende del af afsnittet præsenteres først en modelberegning af effekten af en ekstra finanspolitisk lempelse i 2010-11. Dernæst skitseres et mere optimistisk forløb, hvor opsvinget som følge af stærkere forbrugsvækst og højere vækst i udlandet bliver hurtigere. Afslutningsvis kommenteres på konsekvensen af den ekstra finanspolitiske lempelse, hvis udviklingen bliver som i det mere optimistiske scenarie.

Teknisk forlængelse af prognosen

Nærværende prognose dækker perioden 2009-12. Til brug for de alternative scenarier er prognosen beregningsteknisk forlænget til 2015. Det forudsættes, at ledigheden i 2015 er nede på det strukturelle niveau, der antages at være knap 100.000 personer. Også de øvrige konjunkturbetingede størrelser, der påvirker output gap, f.eks. arbejdsstyrke og produktivitet, antages at være normaliseret i 2015. Det antages med andre ord, at konjunkturerne normaliseres over de kommende 5 år, og output gap dermed er tæt på 0 i 2015.

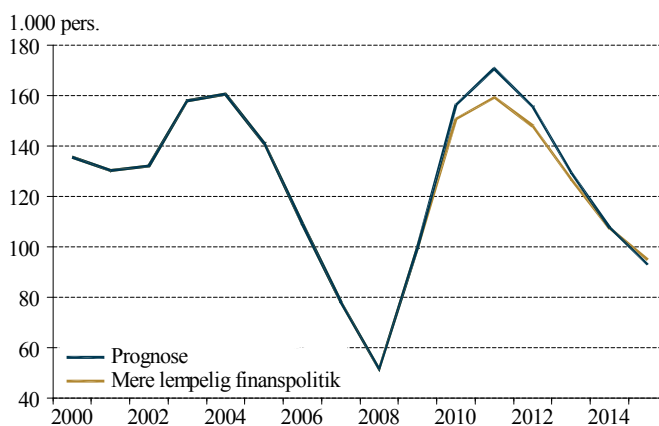
Mere lempelig finanspolitik sænker ledigheden

I afsnit I.9 anbefales en yderligere finanspolitisk lempelse ud over det allerede planlagte. For at vurdere de mulige effekter af denne anbefaling gennemføres her en modelberegning af at øge de offentlige investeringer. Konkret antages, at de offentlige investeringer er 10 mia. kr. højere i 2010 og 2011, hvorefter investeringsniveauet frem til 2015 er som i prognosen. Modelberegningerne viser, at arbejdsløsheden som følge af den ekstra lempelse vil blive reduceret med godt 10.000 personer i 2011, jf. figur I.73, mens beskæftigelsen vil blive forøget med knap 15.000 personer.²² De umiddelbare ekstra udgifter til de højere investeringer udgør samlet 20 mia. kr., men fordi lempelsen

22) På linje med antagelsen i det nedenstående, mere optimistiske scenarie, antages arbejdsstyrken at blive øget som følge af den mere gunstige konjunktursituation, som den ekspansive finanspolitik giver anledning til. Konkret forudsættes arbejdsstyrken i årene 2010-13 at være 2.000, 3.000, 2.000 hhv. 1.000 personer højere end i prognosen.

sætter mere gang i økonomien, øges den offentlige gæld kun med ca. 10 mia. kr. i 2015.²³

Figur I.73 Effekten på ledigheden af en mere lempelig finanspolitik



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

Mere positivt scenarie: Højere forbrugskvote og stærkere vækst i udlandet

Den nærværende prognose bygger på en forventning om et "forkølet opsving". Med den betydelige usikkerhed, der er om konjunktursituationen, kan det naturligvis ikke afvises, at opsvinget kan komme hurtigere og blive kraftigere end forventet. Som en illustration af dette er der gennemført en

- 23) Anbefalingen i afsnit I.9 består i en *fremrykning* af offentlige investeringer. Dette indebærer, at de ekstra investeringer, der anbefales i 2010, ikke skal afholdes på et senere tidspunkt. Som følge heraf vil de offentlige investeringer på et tidspunkt blive mindre end ellers, og der vil derfor stort ikke være nogen effekt på den offentlige gæld på lang sigt. Den eneste belastning af de offentlige finanser vil være lidt højere renteudgifter, som følge af en midlertidig højere gæld, og ekstra afskrivninger i en periode. I det her foretagne eksperiment antages investeringerne også løftet i 2011, hvilket reelt indebærer en yderligere fremrykning af offentlige investeringer for 10 mia. kr. (således at i alt 20 mia. er fremrykket). I beregningen her antages implicit, at der er tale om fremrykning af investeringer, der ellers ville være foretaget efter 2015.

modelberegning, som viser effekten af en højere forbrugsvækst og et hurtigere opsving i udlandet. Konkret øges det private forbrug i forhold til prognosen med ½ pct.point i 2009 og 1 pct.point i 2010 og 2011. Væksten på de danske eksportmarkeder antages i 2009 at være ½ pct.point højere, og 1 pct.point højere i 2010. Til gengæld forudsættes lavere udenlandsk vækst i 2012-13 sådan, at BNP-niveauet i udlandet er det samme fra og med 2014 som i prognosen. Som følge af den mere positive konjunktursituation antages arbejdsstyrken at være midlertidigt højere end forventet i prognosen. Konkret forudsættes det, at arbejdsstyrken er 5.000, 10.000, 5.000 hhv. 2.500 personer højere i årene 2010-13.

**Eksempel:
Bruges al SP, øges
forbrugskvoten
1½ pct.point**

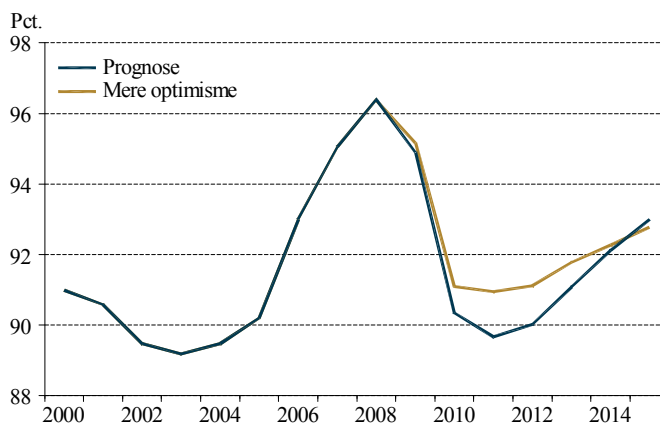
Der kan peges på flere faktorer, som kan give anledning til en mere positiv forbrugsudvikling end forudsat i nærværende prognose. I prognosen er det forudsat, at omkring halvdelen af de hævdede SP-midler anvendes til forbrug (fordelt ligeligt på 2009 og 2010). Går i stedet det hele til forbrug, vil det eksempelvis øge forbrugskvoten med op til 1½ pct.point i forhold til niveauet i prognosen. En større optimisme hos forbrugerne kan også betyde, at en større del af skattelettelserne omsættes i forbrug. Hvis boligpriserne begynder at stige hurtigere end forventet i prognosen, kan det have en afsmittende effekt på det private forbrug. Antages det eksempelvis, at boligpriserne er uændrede i 2010 (hvor der i prognosen er skønnet et fald på godt 5 pct.), viser modelberegninger, at forbrugskvoten øges med op til ½ pct.point i løbet af et par år. Tilsvarende kan en kraftigere stigning i aktieformuerne bidrage til et højere forbrug end forventet i prognosen. I det her præsenterede mere optimistiske scenarie indebærer den forudsatte mer-vækst i det private forbrug, at forbrugskvoten er op til 1¼ pct.point højere end i prognosen, jf. figur I.74.

**Beskæftigelsen
øges 45.000**

De mere optimistiske forudsætninger vedrørende forbrug og udenlandsk vækst øger den danske produktion i forhold til prognosen. Opsvinget bliver dermed hurtigere og krisen ikke helt så dyb. Ifølge modelberegningerne øges beskæftigelsen med ca. 45.000 personer i forhold til prognosen. Det samlede beskæftigelsesfald fra 2008-11 bliver dermed på ca. 115.000 personer, hvor der i prognosen forventes et fald

på ca. 160.000 personer. Da der forudsættes et mindre fald i arbejdsstyrken som følge af den mere positive konjunkturudvikling, er effekten på ledigheden mindre end beskæftigelseseffekten. I det mere optimistiske scenarie stiger arbejdsløsheden kun til ca. 135.000 personer i 2011, hvilket er omkring 35.000 mindre end i prognosen, jf. figur I.75.

Figur I.74 Forbrugskvote



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

Hurtigere opsving forbedrer offentlige finanser

Det hurtigere opsving gavner de offentlige finanser i form af højere indtægter fra skatter og afgifter og lavere udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse. Ifølge modelberegningerne betyder disse automatiske stabilisatorer, at den offentlige gæld i 2015 mindskes med knap 50 mia. kr. i forhold til prognosen, svarende til ca. 2½ pct. af BNP.

Kombination af mere optimisme og lempeligere finanspolitik ...

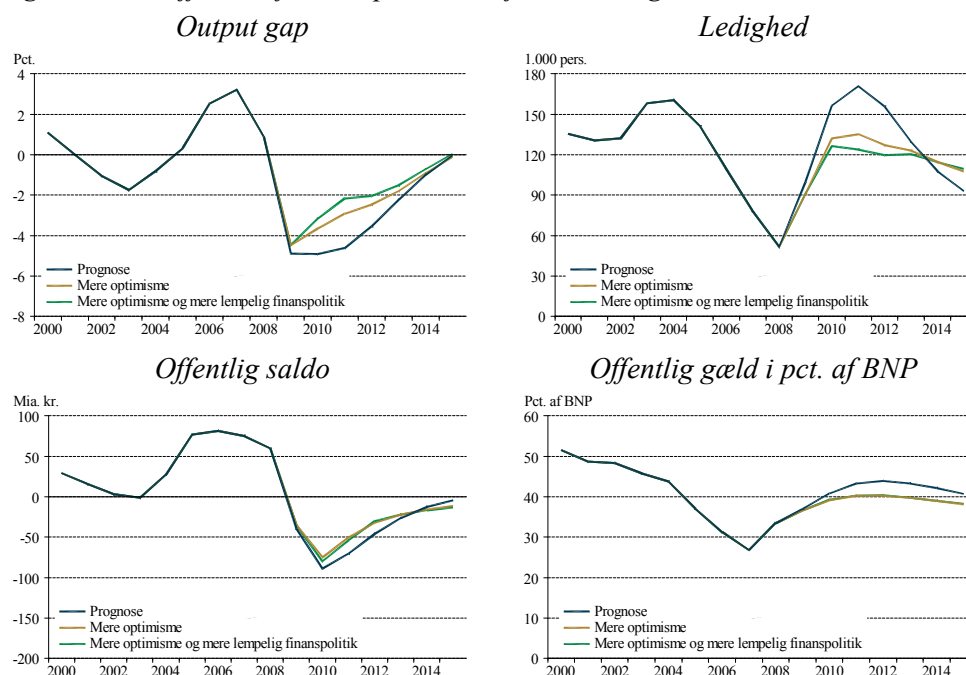
Der er også foretaget en modelberegning, hvor det optimistiske forløb kombineres med den ekstra finanspolitiske lempelse, der er beskrevet oven for. I disse beregninger antages det således oven i det optimistiske scenarie, at de offentlige investeringer øges med 10 mia. kr. i 2010-11, hvilket giver forløbet vist med de grønne kurver i figurerne.

... selv da er output gap betydeligt

Kombinationen af mere optimisme og mere lempelig finanspolitik end i prognosen indebærer, at output gap

reduceres til godt 2 pct. i 2011 – eller ca. $\frac{3}{4}$ pct.point mindre end i det optimistiske forløb og knap $2\frac{1}{2}$ pct.point mindre end i prognosen. Stigningen i ledigheden begrænses yderligere i forhold til det optimistiske forløb, og arbejdsløsheden vil kun nå op på knap 125.000 personer i 2011. Beregningerne viser således, at selv hvis konjunktursituationen bliver væsentligt mere gunstig end forudsat i prognosen, vil en ekstra finanspolitisk lempelse i den beskrevne størrelsesorden ikke bringe ledigheden ned omkring niveauet i en normal konjunktursituation.

Figur I.75 Effekter af mere optimistiske forudsætninger



Anm.: Se teksten for en beskrivelse af de alternative scenarier. Den blå kurve angiver prognosen, der er teknisk forlænget i 2013-15. Forskellen mellem forløbet med mere optimisme og mere lempelig finanspolitik (grøn kurve) og forløbet med mere optimisme (brun kurve) svarer stort set til den isolerede effekt af den yderligere finanspolitiske lempelse, dvs. effekten vist i figur I.73.

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

I.9 Aktuel økonomisk politik

Historisk dyb krise ...

Verdensøkonomien er ramt af et historisk stort tilbageslag, og i Danmark er produktionen på bare et år faldet med ca. 7 pct. Samtidig er ledigheden steget med næsten 60.000 personer siden det historisk lave niveau i sommeren 2008. Der er imidlertid tegn på, at bunden er nået, ikke mindst i den internationale økonomi, og produktionen ventes så småt at begynde at vokse igen. Fremgangen i Danmark skønnes dog at blive svag, og der er derfor udsigt til, at arbejdsløsheden vil stige i endnu 1-1½ år. Niveaue for produktionen er langt lavere end den forventelige produktion i en mere normal konjunktursituation. Produktionsniveauet vurderes næste år at være næsten 5 pct. under det strukturelle niveau, og der ventes at gå flere år, inden produktionskapaciteten igen fuldt udnyttes. Konjunkturtilbageslaget har forværrer den offentlige saldo markant, blandt andet som følge af lavere indtægter fra skatter og afgifter samt højere udgifter til indkomstoverførsler.

... fører til markant forværring af offentlig saldo

Finanspolitikken er lempelig i både 2009 og 2010

Finanspolitikken i 2009 bidrager blandt andet gennem øget offentligt forbrug og investeringer samt skattelettelser til at mindske konsekvenserne af krisen. Den allerede planlagte finanspolitik for 2010 indebærer lempelser for ca. 20 mia. kr. i forhold til 2009, hvilket skønnes at øge væksten næste år med ca. ½ pct.point (den såkaldte finanseffekt). Hovedparten af den finanspolitiske lempelse stammer fra skattereformen, der er underfinansieret på kort sigt. Desuden indebærer sommerens kommuneaftaler en ekstraordinær stigning i kommunernes udgifter til investeringer. Endelig indeholder finanslovsforslaget for 2010 fremrykning af initiativer i aftalen om grøn transportpolitik.

Yderligere lempelse anbefales i 2010

På baggrund af udsigten til et langvarigt og dybt konjunkturtilbageslag vurderer formandskabet, at det vil være hensigtsmæssigt med en finanspolitisk stimulans af økonomien ud over det allerede planlagte. Derfor anbefales en yderligere finanspolitisk lempelse, så den samlede aktivitetseffekt af den diskretionære finanspolitik bringes op på mindst 1 pct.point i 2010, jf. diskussionen i afsnit I.8. Dette vil indebære en stimulans af omkring samme størrelsesorden som i 2009. Den planlagte finanspolitik for næste år

vurderes som nævnt at have en aktivitetsvirkning på ca. ½ pct.point, og det anbefales derfor at iværksætte yderligere initiativer svarende til en aktivitetsvirkning på mindst ½ pct.point. En aktivitetsvirkning på ½ pct.point kan eksempelvis opnås ved en stigning i de offentlige investeringer på ca. 10 mia. kr.

Hvis opsvinget kommer hurtigere, er ekstra lempelse mindre nødvendig ...

Usikkerhed om den økonomiske udvikling den kommende tid indebærer, at opsvinget kan vise sig at blive hurtigere end i prognosen. I det tilfælde er en yderligere lempelse mindre nødvendig, da ledigheden i givet fald ikke vil stige så meget. Selv i tilfældet med et hurtigere opsving vil den foreslåede yderligere finanspolitiske lempelse dog ikke forhindre, at ledigheden stiger mærkbart op over det niveau, der kan forventes i en normal konjunktursituation, jf. beregningerne i afsnit I.8. Hvis det omvendt går værre end forventet i prognosen, kan det derimod vise sig at være direkte skadeligt ikke at lempe yderligere, og der kan i det tilfælde være behov for at overveje en større ekstra lempelse. En aktiv finanspolitik kan modvirke tendensen til en langvarig stigning i ledigheden og reducere risikoen for, at den høje ledighed bider sig fast og medfører en lavere strukturel beskæftigelse.

... men måske behov for mere, hvis det går værre

Måske også behov for lempelse i 2011

I nærværende prognose skønnes den ledige produktionskapacitet at være omtrent lige så stor i 2011 som i 2010. I prognosen er det forudsat, at niveauet for de offentlige investeringer fastholdes nogenlunde uændret fra 2010 til 2011. Selv med den foreslåede yderligere finanspolitiske lempelse næste år vil der være udsigt til fortsat stigende ledighed og dermed et betydeligt omfang af ledige ressourcer i økonomien. De tiltag, der planlægges for 2010, kan derfor hensigtsmæssigt være med sigte på, at indsatsen rækker ind i 2011. Den konkrete fastlæggelse af den samlede finanspolitik for 2011 bør dog først foretages i forbindelse med næste års kommuneforhandlinger og finanslovsaftale.

Regningen skal betales

Det er en afgørende forudsætning for den anbefalede lempelse, at finanspolitikken brugt i stabiliseringsøjemed er symmetrisk. Dette indebærer, at ligeså vel som der bør lempes i en krise, skal der strammes i en højkonjunktur. Det

er derfor væsentligt, at udgiftsniveauet ikke forhøjes permanent. Ønsket om midlertidighed i indsatsen taler for fremrykning af allerede planlagte initiativer, f.eks. offentlige investeringer og vedligeholdelsesarbejde, frem for nye initiativer. Det er klart, at en finanspolitisk lempelse nu – med det kortsigtede mål at mildne lavkonjunktoren – kræver en opstramning efterfølgende for at nå den langsigtede målsætning om en holdbar finanspolitik. Jo mere der lempes nu, jo større er behovet for konsolidering af de offentlige finanser senere. Er der tale om en decideret fremrykning af allerede planlagte initiativer, kommer den efterfølgende stramning principielt automatisk, og den varige belastning af de offentlige finanser er beskeden.

Finanspolitikken bør stå på to ben

Den løbende tilrettelæggelse af finanspolitikken indebærer ofte en afvejning af kortsigtede hensyn til konjunktursituationen og langsigtede hensyn til holdbare offentlige finanser. Formandskabet anbefaler en tosidet strategi, hvor den kortsigtede finanspolitik tilrettelægges ud fra den aktuelle konjunktursituation, og hvor strukturreformer bidrager til at sikre en holdbar udvikling i de offentlige finanser. Langsigtede udfordringer bør således ikke hindre brug af aktiv finanspolitik for at mildne krisens konsekvenser, ligesom et konjunkturtilbageslag ikke bør stå i vejen for beslutning af nødvendige strukturreformer.

Gældsmaal i 2015-planen nås ikke

Med udgangen af næste år skønnes den offentlige gæld at blive omkring 700 mia. kr., hvilket er ca. 200 mia. kr. større end vurderet i konvergensprogrammet fra december 2008, som er den seneste opdatering af 2015-planen.²⁴ Den væsentligste årsag til den højere gæld er den dårligere konjunkturudvikling, men skattelettelser og høj vækst i det offentlige forbrug har også bidraget. Udgifterne til offentligt forbrug forventes i år at udgøre over 28 pct. af konjunktur-
renset BNP, hvor pejlemærket i 2015-planen er højst 26½ pct. i 2015. Det vil dermed blive yderst vanskeligt at nå tilbage på sporet for gældsafviklingen inden 2015, da det vil kræve en uhensigtsmæssig stor opstramning af finans-

24) I de nævnte tal er ikke indregnet effekten på den offentlige bruttogæld af Kreditpakken (Bankpakke II).

politikken de kommende år – eller en usandsynligt gunstig konjunkturudvikling. En højere gæld og dermed en større rentebyrde fremover vil forværre udsigterne for de offentlige finanser ud over det, der allerede er udsigt til som følge af den demografiske udvikling. De krav om struktur-reformer, som inden krisen blev stillet for at sikre den finanspolitiske holdbarhed, er dermed blevet skærpet væsentligt af udsigten til en højere gæld end forudsat i den senest opdaterede 2015-plan.

Behov for ny mellemfristet plan ...

Behovet for en ny mellemfristet plan er således tydeligt. Denne bør baseres på en opdateret beregning af holdbarhedsproblemet, der tager højde for de stigende sundhedsudgifter, jf. kapitel II. Planen bør indeholde konkrete anvisninger på, hvordan udfordringerne for den finanspolitiske holdbarhed kan imødegås gennem strukturreformer på arbejdsmarkedet og i relation til tilbagetrækningsalderen. En ny plan bør indeholde en ophævelse af de resterende elementer af skattestoppets nominalprincip for at styrke holdbarheden og forhindre en skævvridning af skattestrukturen. Tiltag, der kan sikre overholdelse af målsætningerne på uddannelses- og klimaområdet, bør også indgå som en integreret del af planen. De nødvendige strukturreformer bør vedtages snarest muligt, men kan udfærdiges med gradvis indfasning, så effekterne indtræffer, efterhånden som konjunktursituationen forventeligt normaliseres. Det er vigtigt, at der føres en stabilitetsorienteret finanspolitik med fokus på de langsigtede mål. Dette medvirker også til at gøre den kortsigtede stabiliseringspolitik mere troværdig og effektiv.

... og snarlig vedtagelse af strukturreformer

Behov for offentlig investeringsplan

En ny mellemfristet plan bør ligeledes indeholde en samlet offentlig investeringsplan. De offentlige investeringer er både et vigtigt instrument i konjunkturpolitikken og en vigtig del af strukturpolitikken, idet f.eks. infrastrukturinvesteringer kan have væsentlig indflydelse på produktiviteten i den private og den offentlige sektor. I dag findes statslige investeringsplaner inden for en række enkeltområder, men der foretages ikke en systematisk prioritering af de offentlige investeringer på tværs af sektorer. En samlet offentlig investeringsplan kunne sikre dette, blandt andet ved at kræve, at alle investeringsprojekter over en vis

størrelse skal underkastes en samfundsøkonomisk projektvurdering efter fælles principper. En samlet offentlig investeringsplan vil desuden kunne forbedre mulighederne for at fremrykke eller udskyde offentlige investeringer afhængigt af de konjunkturpolitiske behov. Behovet for en langsigtet investeringsplan som led i en samlet økonomisk plan aktualiseres endvidere af det betydelige behov for en konsolidering af de offentlige finanser. En samlet investeringsplan vil kunne medvirke til at sikre en hensigtsmæssig prioritering mellem offentligt forbrug og forskellige offentlige investeringer.

Skattestoppet har forstærket konjunkturudsving

De seneste års konjunkturudsving illustrerer behovet for at sikre en mere stabil udvikling på boligmarkedet. Boligprisstigningerne under de foregående års opsving var kraftigere i Danmark end i mange andre lande, og det igangværende boligprisfald er dybere. Dette har forstærket udsvingene i boligbyggeriet og det private forbrug. Skattestoppets nominalprincip for ejendomsværdiskatten har bidraget til denne ustabilitet ved at reducere den effektive skattesats, i takt med at boligpriserne steg. Samtidig er en stor del af ejendomsværdistigningerne under opsvinget sket i områder, hvor ejendomsværdierne lå over eller tæt på progressionsgrænsen for ejendomsværdiskatten. I fravær af skattestoppet ville disse værdistigninger være blevet beskattet med 3 pct., hvilket ville have lagt en særlig dæmper på boligprisstigningerne i disse områder. Tilsvarende ville boligprisfaldet under den nuværende lavkonjunktur have udløst et fald i ejendomsværdiskatten og dermed have dæmpet prisfaldet, hvis princippet om, at ejendomsværdiskatten beregnes af den aktuelle ejendomsværdi, havde været gældende. Med indførelsen af skattestoppets nominalprincip er en vigtig stabiliserende mekanisme i samfundsøkonomien således afskaffet.

Genindfør stabilisering fra ejendomsværdiskat

Forårets skattereform fastholdt nominalprincippet for ejendomsværdiskatten. Dermed udhules provenuet fra ejerboligbeskatningen år for år. Skattestoppets nominalprincip bidrager derved ikke blot til at forstærke udsvingene på boligmarkedet, men også til at øge problemet med den manglende finanspolitiske holdbarhed. For at styrke holdbarheden og sikre en mere stabil konjunkturudvikling

anbefales det at genindføre princippet om, at ejendomsværdiskatten beregnes af den aktuelle ejendomsvurdering. I den nuværende konjunktursituation er det dog ikke hensigtsmæssigt at skærpe boligbeskatningen. En genindførelse af indekseringen af ejendomsværdiskatten bør derfor kombineres med en nedsættelse af ejendomsværdiskatteprocenten, så det samlede provenu fra ejendomsværdiskatten ikke øges på kort sigt. I det omfang det igangværende boligprisfald fortsætter, vil en genindførelse af indekseringen udløse et fald i ejendomsværdiskatten på det korte sigt, hvilket vil bidrage til at stabilisere konjunktursituationen. På længere sigt er der en tendens til, at ejendomsværdierne stiger hurtigere end den almindelige inflation. En genindførelse af indekseringen af ejendomsværdiskatten vil derfor styrke de offentlige finanser på lang sigt. De store prisudsving på boligmarkedet gør det også naturligt at indføre en skat på realiserede boligkapitalgevinster. En sådan skat kan udformes, så den ikke hæmmer mobiliteten på boligmarkedet, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2008*.

Arbejdsmarkedskommissionens forslag kan mindske holdbarhedsproblemet

I august offentliggjorde Arbejdsmarkedskommissionen en række forslag til at forbedre de offentlige finanser gennem en øget strukturel beskæftigelse. Forslagene kan ifølge kommissionens beregninger på lang sigt tilsammen bidrage til at forbedre den finanspolitiske holdbarhed med op til 27 mia. kr. årligt. De to hovedområder er begrænsninger i efterlønstilgangen og opstramning af dagpengereglerne. Andre forslag, som blandt andet vedrører justering i førtidspensionssystemet og fleksjobordningen, bidrager kun i begrænset omfang til at forbedre holdbarheden. Med Arbejdsmarkedskommissionens gennemgang af mulige finansieringskilder er det endnu en gang blevet understreget, at en senere tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet er essentiel for at sikre en langtidsholdbar udvikling på de offentlige finanser, hvis man vil undgå at beskære de offentlige udgifter (på andre områder end efterlønnen) eller hæve skattetrykket. Formandskabet bakker op om, at det under disse forudsætninger er ønskeligt med reformer på efterløns- og dagpengeområdet. Jo hurtigere der aftales reformer, jo bedre.

Dagpengereform er en god ide

I tråd med tidligere anbefalinger fra formandskabet foreslår Arbejdsmarkedskommissionen en afkorting af dagpengeperioden. Kommissionen foreslår en dagpengeperiode på to år, hvilket er et halvt år kortere end tidligere foreslået af formandskabet. Til gengæld indebærer forslaget, at dagpengeperioden forlænges med op til to gange et halvt år i perioder med høj ledighed. Forlængelsen af dagpengeperioden gælder kun for ledige, der er tæt på at miste dagpengeretten. Denne konstruktion sikrer, at tilskyndelsen til at finde et arbejde for ledige, der kun har været arbejdsløse i relativt kort tid, bliver betydeligt større end med den nuværende lange dagpengeperiode. Samtidig vil den konjunkturfølsomme, midlertidige forlængelse virke som et sikkerhedsnet for langtidsledige, der i en vanskelig beskæftigelsessituation ellers risikerer at miste den forsørgelsesmulighed, dagpengesystemet giver. Den skitserede ændring af dagpengereglerne vil naturligt kun gælde for nyledige, hvilket indebærer, at den kortere dagpengeperiode reelt først kan træde i kraft tidligst i 2012. I nærværende prognose skønnes ledigheden (inkl. aktiverede) at nå op på ca. 8 pct. af arbejdsstyrken, hvilket ville udløse ½ års forlængelse af dagpengeperioden, hvis de skitserede regler havde været gældende.

Målret indsatsen mod ledige med svag tilknytning til arbejdsmarkedet

De seneste år med kraftig stigning i beskæftigelsen har bragt mange personer, som før kun havde en spinkel tilknytning til arbejdsmarkedet, i arbejde. Det er vigtigt, at disse personer ikke mister tilknytningen til arbejdsmarkedet i den nuværende beskæftigelsesnedgang, da der om få år sandsynligvis igen vil være brug for alle ressourcerne. Derfor bør den aktive arbejdsmarkedspolitik i den nuværende situation i særlig grad målrettes ledige med svag tilknytning til arbejdsmarkedet. Ofte gøres en ekstra indsats for de fyrede ved større virksomhedslukninger, men forskning viser, at disse personer ofte hurtigt finder ny beskæftigelse.²⁵ Det er i stedet væsentligt at sætte ind med en generel, intensiveret indsats i områder, hvor ledigheden stiger meget.

25) Jf. Frederiksen, A., R. Ibsen, M. Rosholm og N. Westergaard-Nielsen (2006): "Labour Market Signalling and Unemployment Duration: An Empirical Analysis Using Employer-Employee Data". IZA Discussion Paper No. 2132.

I den nuværende situation med lav aktivitet og deraf følgende stigende pres på de kommunale budgetter er der risiko for, at kommuner med kraftigt stigende ledighed ikke afsætter tilstrækkelige ressourcer til den aktive arbejdsmarkedspolitik. Det skader primært personer på kanten af arbejdsmarkedet og kan føre til øget ledighed på længere sigt.

**Gør uddannelses-
aktivering
erhvervsrettet**

Som tidligere dokumenteret bidrager uddannelsesaktivering i almindelighed ikke til at skaffe arbejdsløse i beskæftigelse, jf. bl.a. *Dansk Økonomi, forår 2007*. En nyere undersøgelse fra Arbejdsmarkedskommissionen bekræfter dette resultat. Undersøgelsen viser således, at de fleste typer af uddannelsesaktivering enten ikke har nogen effekt på de lediges sandsynlighed for at finde beskæftigelse eller direkte forlænger den periode, de ledige er arbejdsløse. Denne negative effekt på sandsynligheden for at finde beskæftigelse kan tilskrives den såkaldte fastholdelseeffekt, der skyldes, at de ledige typisk er mindre arbejdssøgende, mens de er i aktivering. Arbejdsmarkedskommissionen finder eksempelvis, at AMU-kurser inden for transport er den eneste type uddannelsesaktivering, der forøger ledige mænds sandsynlighed for at finde beskæftigelse. Disse resultater tyder på, at der i højere grad end i dag bør sættes på arbejdsmarkedsnær aktivering, også i uddannelsesaktiveringen, og her primært ved brug af mulighederne i det eksisterende voksen- og efteruddannelsessystem. Det er vigtigt, at indsatsen fokuseres, så effekten af uddannelsesaktivering i form af overgang til og fastholdelse af beskæftigelse er størst mulig.

**Intensive
kontaktforløb
virker**

Det arbejdsmarkedspolitiske eksperiment, *Hurtigt i gang 2*, som blev gennemført i 2008, har vist, at en intensiv arbejdsmarkedspolitisk indsats, i form af et intensivt kontaktforløb (møder med jobkonsulent hver eller hver anden uge), er den mest effektive metode til hurtigt at bringe ledige tilbage i selvforsørgelse. Derfor er det uheldigt, at de kommunale jobcentres incitament er konstrueret på en måde, hvor der gives større statslig refusion til kommunerne for ledige, som er i aktivering, end for ledige, som visiteres til intensive kontaktforløb (der ikke tæller som aktivering).

**Behov for at ændre
incitament for
jobcentre**

Jobcentrenes incitament bør i højere grad indrettes, så de tilskynder til at anvende de mest effektive instrumenter til at bringe ledige tilbage i selvforsørgelse. Refusionsordningerne tilskynder i dag alt andet lige til overaktivering.

Bilagstabel I.1 BNP-vækst i udvalgte lande

	Eksport- vægte	Mængdestigning				
		2008	2009	2010	2011	2012
	Andel	----- Pct. -----				
USA	8,8	0,4	-2,9	2,0	3,0	3,5
Japan	2,0	-0,7	-5,9	1,2	1,6	2,3
Kina	2,7	9,0	8,0	7,5	9,0	10,0
Tyskland	19,4	1,0	-5,1	1,3	1,8	2,0
Frankrig	5,9	0,3	-2,3	1,5	2,0	2,5
Italien	3,6	-1,0	-5,0	1,0	1,8	2,0
UK	8,1	0,6	-4,5	0,6	2,2	3,0
Spanien	3,7	0,9	-3,5	0,0	2,5	3,5
Holland	5,0	2,0	-4,5	0,5	2,0	3,0
Belgien	2,2	1,0	-3,0	1,0	2,5	3,0
Schweiz	1,3	1,8	-1,6	0,5	1,8	2,5
Østrig	1,2	2,1	-4,0	1,0	2,0	2,5
Sverige	13,1	-0,4	-4,7	1,5	3,0	4,0
Norge	8,5	2,1	-1,5	1,5	3,0	3,5
Finland	3,3	0,8	-7,2	1,0	4,0	4,0
Irland	1,7	-3,0	-6,7	1,0	2,5	3,5
Portugal	0,6	0,0	-3,1	1,0	1,5	1,5
Grækenland	0,6	2,9	-0,2	1,5	3,0	4,0
Danmark		-1,2	-4,8	1,1	1,4	2,3
EU	76,7	0,6	-4,2	0,9	2,2	2,7
EU-15	68,4	0,5	-4,2	1,0	2,1	2,6
Nye EU-lande	8,3	3,5	-4,2	0,2	3,8	5,1
Euroområdet	47,4	0,5	-4,1	1,1	2,0	2,5
Aftagere	100	1,0	-3,9	1,3	2,7	3,4

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten i 2008. De viste lande aftager 84,0 pct. af Danmarks industrieksport. Væksten i EU-15, de nye EU-lande og euroområdet er sammenvejet med BNP-vægte, mens aftagere er sammenvejet med eksportvægte.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, European Commission, *Economic Forecasts Spring 2009*, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter.

Bilagstabel I.2 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Årets priser										Mængdestigning			
	2008	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Pct.		
Mia. kr.														
Privat forbrug	851	1,0	4,7	3,8	4,4	2,4	-0,2	-5,0	1,8	1,2	3,4			
Offentligt forbrug	463	0,7	1,8	1,3	2,1	1,3	1,5	2,0	0,7	1,0	1,0			
Offentlige investeringer	31	-7,7	13,2	0,8	16,4	-10,0	4,5	14,8	15,3	1,9	-15,0			
Boliginvesteringer	108	11,9	11,8	17,6	11,2	4,8	-9,8	-17,4	0,0	2,4	4,7			
Erhvervsinvesteringer	228	-3,0	0,0	-0,1	13,9	4,4	-3,8	-14,6	-4,3	4,4	7,1			
Lagerændringer	13	-0,5	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,2	-1,0	0,7	0,0	0,0			
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.694	0,2	4,3	3,4	5,3	1,9	-0,7	-5,8	1,7	1,5	2,7			
Vareeksport	580	-2,0	4,2	5,7	4,8	-0,4	-0,5	-10,8	0,0	2,6	4,2			
heraf industrivarer	382	-3,2	4,2	7,8	6,1	1,1	3,0	-11,9	0,1	4,5	6,7			
Tjenesteeksport	371	1,2	-0,2	12,7	17,3	6,7	6,7	-9,8	0,9	1,1	3,6			
Eksport i alt	951	-1,0	2,8	8,0	9,1	2,2	2,2	-10,4	0,3	2,0	4,0			
Samlet efterspørgsel	2.645	-0,2	3,8	4,9	6,6	2,0	0,3	-7,4	1,3	1,7	3,1			
Vareimport	599	-2,2	8,8	9,3	11,9	2,2	0,8	-13,5	2,3	3,2	5,4			
heraf industrivarer	455	-3,5	9,5	9,5	13,8	2,2	-1,0	-16,1	2,2	3,5	6,1			
Tjenesteimport	313	-0,4	5,3	14,8	18,0	4,0	8,5	-10,4	0,6	0,7	3,9			
Import i alt	911	-1,6	7,7	11,1	13,9	2,8	3,4	-12,5	1,7	2,4	4,9			
Bruttonationalprodukt	1.734	0,4	2,3	2,4	3,3	1,6	-1,2	-4,8	1,1	1,4	2,3			
Bruttoværditilvækst	1.478	0,4	1,5	1,5	3,0	1,7	-0,9	-4,2	0,8	1,4	2,2			
heraf private byerhverv	876	0,9	1,9	3,0	5,4	3,1	-1,8	-6,2	1,5	2,4	3,6			

Anm.: Mængdestigning i "Lagerændringer" angiver vækstsbidraget til BNP.

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

Bilagstabel I.3 Hovedposter på forsyningsbalancen, vækstbidrag

	Bidrag til mængdestigning i BNP											
	2008	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Årets priser												Pct.point
Mia. kr.												Pct.
Privat forbrug	851	0,5	2,2	1,8	2,1	1,2	-0,1	-2,5	0,9	0,6	1,7	
Offentligt forbrug	463	0,2	0,5	0,3	0,5	0,3	0,4	0,5	0,2	0,3	0,3	
Offentlige investeringer	31	-0,1	0,2	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,0	-0,4	
Boliginvesteringer	108	0,5	0,6	0,9	0,7	0,3	-0,7	-1,1	0,0	0,1	0,3	
Erhvervsinvesteringer	228	-0,4	0,0	0,0	1,7	0,6	-0,5	-1,9	-0,5	0,5	0,8	
Lagerændringer	13	-0,5	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,2	-1,0	0,7	0,0	0,0	
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.694	0,2	4,0	3,3	5,0	1,9	-0,7	-5,6	1,7	1,5	2,6	
Vareeksport	580	-0,6	1,3	1,7	1,5	-0,1	-0,2	-3,6	0,0	0,7	1,2	
heraf industrivarer	382	-0,7	0,9	1,6	1,3	0,2	0,6	-2,6	0,0	0,9	1,3	
Tjenesteeksport	371	0,2	0,0	1,9	2,9	1,3	1,3	-2,1	0,2	0,2	0,6	
Eksport i alt	951	-0,5	1,3	3,6	4,5	1,1	1,2	-5,7	0,1	0,9	1,9	
Samlet efterspørgsel	2.645	-0,3	5,3	6,9	9,5	3,0	0,5	-11,3	1,8	2,4	4,5	
Vareimport	599	0,6	-2,4	-2,6	-3,5	-0,7	-0,3	4,7	-0,7	-0,9	-1,6	
heraf industrivarer	455	0,8	-2,1	-2,2	-3,3	-0,6	0,3	4,2	-0,5	-0,8	-1,3	
Tjenesteimport	313	0,1	-0,7	-1,9	-2,6	-0,7	-1,5	1,9	-0,1	-0,1	-0,6	
Import i alt	911	0,7	-3,0	-4,5	-6,1	-1,4	-1,7	6,5	-0,8	-1,0	-2,1	
Bruttonationalprodukt	1.734	0,4	2,3	2,4	3,3	1,6	-1,2	-4,8	1,1	1,4	2,3	

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

Bilagstabel I.4 Løn- og restindkomst

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst i alt	1.201	1.253	1.309	1.376	1.427	1.478	1.431	1.480	1.531	1.596
Lønsum	762	785	824	872	922	976	974	975	986	1.017
Nettorestindkomst	206	225	243	252	239	220	166	213	251	281
Afskrivninger	231	240	246	255	269	282	293	297	299	303
Anden produktionskat	1	2	-3	-2	-3	0	-2	-5	-5	-5
Bruttoværditilvækst, off. sektor	276	287	294	306	312	328	346	355	362	371
Lønsum	252	261	267	278	285	298	316	325	330	337
Afskrivninger	27	28	29	30	30	32	33	35	37	39
Anden produktionskat	-3	-2	-2	-3	-3	-3	-4	-5	-5	-5
Bruttoværditilvækst, privat sektor	925	966	1.015	1.071	1.115	1.150	1.085	1.125	1.168	1.225
Lønsum	510	524	556	594	638	677	658	650	656	680
Nettorestindkomst	206	225	243	252	239	220	166	213	251	281
Afskrivninger	204	212	216	225	238	251	260	262	262	264
Anden produktionskat	4	4	-1	0	0	3	2	0	0	0
	----- Pct. -----									
Lønvote i alt	63,5	62,7	62,9	63,3	64,6	66,0	68,1	65,9	64,4	63,7
Lønvote, privat sektor	55,1	54,3	54,8	55,4	57,2	58,9	60,6	57,8	56,1	55,5

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

Bilagstabel I.5 Indkomster, forbrug og opsparing i den private sektor

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	762	785	824	872	922	976	974	975	986	1.017
Restindkomst mv.	439	467	485	505	505	502	457	505	544	579
Bruttoværditilvækst	1.201	1.253	1.309	1.376	1.427	1.478	1.431	1.480	1.531	1.596
+ Nettorenter	3	11	26	30	12	28	39	36	36	38
+ Overførsler m.m.	231	238	242	241	244	249	266	291	306	313
Bruttoindkomst	1.435	1.502	1.577	1.647	1.683	1.755	1.737	1.807	1.872	1.947
- Direkte skatter	411	442	490	496	499	517	492	484	517	549
- Andre skatter	20	20	20	20	21	22	22	23	24	24
- Anden produktionsskat	1	2	-3	-2	-3	0	-2	-5	-5	-5
Disponibel bruttoindkomst	1.003	1.038	1.070	1.134	1.166	1.217	1.224	1.305	1.336	1.379
- Afskrivninger	231	240	246	255	269	282	293	297	299	303
Disponibel nettoindkomst	772	798	824	878	898	935	931	1.008	1.037	1.076
- Korr. for skat af pension mv.	27	19	17	50	51	68	66	66	62	61
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	745	779	807	828	846	867	865	942	976	1.015
Anvendt til privat forbrug	667	707	745	793	827	851	821	852	879	926
privat nettoopsparing	78	71	62	36	20	16	45	90	97	89

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

Bilagstabel I.6 Indkomster og forbrugskvoter

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Nominel vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	3,0	4,6	5,3	4,4	2,2	4,1	-0,9	4,2	3,6	4,0
Disponibel bruttoindkomst	3,0	3,5	3,1	6,0	2,9	4,4	0,6	6,6	2,4	3,2
Disponibel nettoindkomst	2,8	3,4	3,3	6,6	2,2	4,1	-0,4	8,3	2,9	3,7
Disponibel indkomst, SMEC	3,0	4,5	3,7	2,6	2,2	2,4	-0,2	8,8	3,6	4,0
	----- Pct. -----									
Forbrugskvot, SMEC's indkomstdefinition	89,5	90,8	92,3	95,7	97,7	98,2	94,8	90,5	90,1	91,2
Forbrugskvot, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	89,2	89,5	90,2	93,0	95,1	96,4	94,9	90,4	89,7	90,0

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

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

Bilagstabel I.7 Eksport og import opdelt på underkomponenter

	Årets priser 2008	Mængdestigning											Prisstigning										
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012						
Mia. kr.		Pct.											Pct.										
Eksport	951	8,0	9,1	2,2	2,2	-10,4	0,3	2,0	4,0	5,4	2,5	2,1	5,4	-8,2	2,8	1,6	1,5						
Landbrug	125	2,9	4,6	-1,6	-3,2	-7,9	1,2	2,7	3,3	1,2	6,5	1,6	9,8	-1,8	2,7	1,5	1,8						
Industri	382	7,8	6,1	1,1	3,0	-11,9	0,1	4,5	6,7	1,7	-0,4	3,0	1,5	-4,6	3,4	1,0	1,1						
Energi	73	-2,1	-2,4	-5,9	-16,1	-10,1	-3,4	-10,7	-11,0	40,9	24,6	-4,2	40,0	-27,1	7,0	9,5	6,5						
Søfart mv.	333	15,2	19,7	7,5	7,8	-11,0	0,8	0,8	3,9	6,8	0,2	2,5	2,9	-11,8	1,3	1,2	0,9						
Turisme	38	-0,7	1,8	0,5	-1,9	1,4	1,6	3,1	1,6	1,9	1,4	2,4	3,6	1,7	2,3	1,8	1,8						
Import	911	11,1	13,9	2,8	3,4	-12,5	1,7	2,4	4,9	3,3	2,7	3,3	4,0	-6,9	1,2	1,2	1,1						
Landbrug	63	5,2	9,1	5,6	2,4	-4,5	5,1	4,6	5,0	1,8	2,4	2,4	7,4	-5,0	1,5	1,0	1,0						
Industri	455	9,5	13,8	2,2	-1,0	-16,1	2,2	3,5	6,1	0,8	1,1	3,6	3,0	-5,0	1,5	-0,2	0,2						
Energi	81	12,9	0,3	-1,2	13,5	-6,4	0,5	0,0	1,8	35,0	22,1	-1,5	29,0	-21,4	1,0	10,4	6,7						
Søfart mv.	274	19,6	20,4	3,7	9,7	-11,8	0,8	0,9	3,9	2,9	1,8	4,7	-0,2	-7,0	0,8	1,0	1,0						
Turisme	38	-6,3	4,7	6,0	0,4	0,3	-0,7	-0,1	3,5	2,7	2,3	0,7	0,6	0,0	1,5	2,0	2,0						

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

Bilagstabel I.8 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----									
Stigning i timelønsomkostninger, udland	3,6	2,6	2,2	2,1	2,3	3,2	1,8	1,5	1,9	2,5
heraf Tyskland	2,8	0,8	0,7	1,7	0,7	2,7	2,3	1,5	1,5	2,0
USA	4,1	2,8	3,0	1,4	1,8	2,8	2,5	1,5	2,0	2,5
Storbritannien	6,5	3,3	4,7	2,7	3,9	3,0	1,2	1,0	2,0	3,0
Frankrig	2,1	2,1	2,3	2,7	2,8	3,1	2,4	1,5	2,0	2,5
Sverige	3,8	3,6	3,0	3,0	3,7	4,4	1,6	1,5	2,0	3,0
Japan	0,8	0,8	0,2	-0,9	0,0	0,7	-5,0	-0,5	0,5	1,0
Italien	5,1	5,5	2,7	2,6	2,7	4,4	2,5	1,5	2,0	2,5
Norge	3,4	5,2	1,7	5,4	6,4	5,7	3,7	3,5	4,0	4,5
Belgien	1,8	2,9	2,5	2,5	1,9	3,5	3,2	2,0	2,0	2,5
Holland	3,9	3,3	1,4	1,1	1,9	3,7	2,9	2,0	2,0	2,5
Stigning i timelønsomkostninger, indland	4,2	3,1	2,7	3,1	3,9	4,2	3,2	2,7	2,2	2,2
Ændring i relativ lønudvikling	-0,6	-0,5	-0,5	-1,0	-1,7	-1,1	-1,4	-1,2	-0,3	0,3
Ændring i effektiv kronekurs	3,7	1,0	-0,3	0,0	1,5	2,7	0,2	0,2	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-4,3	-1,5	-0,2	-1,1	-3,1	-3,8	-1,7	-1,5	-0,3	0,3
Forbrugerpriser	1,3	1,3	1,5	1,9	1,8	3,1	1,5	2,0	2,0	1,9

Anm.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningsstakten i udlandet fratrukket lønstigningsstakten i Danmark, mens ændringen i lønkonkurrenceevnen er beregnet som ændringen i den relative lønudvikling minus ændringen i den effektive kronekurs. En positiv ændring i den relative lønudvikling bidrager til en forbedring af konkurrenceevnen. En stigning i den effektive kronekurs bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Lønsomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger og angiver stigningsstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Timelønsomkostningerne i udlandet er vejret sammen med dobbeltvejede eksportvægte, der afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport. De danske lønstigninger i denne tabel bygger på DA's internationale lønstatistik og kan derfor historisk afvige fra lønstigninger anvendt andetsteds. Forbrugerpriserne er målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

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

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

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	244	258	277	295	304	301	289	303	316	330
Direkte skatter	411	442	490	496	499	517	492	484	517	549
heraf personlige slutskatter	288	293	310	324	339	351	349	328	347	364
selskabsskat	41	46	61	71	61	59	37	45	51	57
pensionsafkastbeskatning	6	23	37	12	4	6	6	9	14	19
arbejdsmarkedsbidrag	62	65	68	72	76	80	81	83	85	88
Andre skatter	20	20	20	20	21	22	22	23	24	24
Indtægter i alt	674	721	788	811	824	840	803	811	857	903
Offentligt forbrug	371	389	403	423	439	463	490	507	525	543
Indkomstoverførsler	231	238	242	241	244	249	266	291	306	313
Offentlige investeringer	23	26	27	32	29	31	36	42	44	37
Nettorenteudgifter	18	10	6	1	-3	-11	2	3	4	6
Øvrige udgifter, netto	33	30	33	33	40	48	48	56	49	49
Udgifter i alt	676	693	711	729	749	780	843	900	927	949
Nettoopsparing	-1	27	77	81	75	59	-40	-89	-70	-46
	----- Pct. af BNP -----									
Nettoopsparing	-0,1	1,9	5,0	5,0	4,5	3,4	-2,4	-5,1	-3,9	-2,5
Offentlig bruttogæld	45,8	43,8	37,1	31,3	26,8	33,5	37,1	40,8	43,3	43,9
Skattetryk, total	48,1	49,2	51,0	49,8	48,8	48,4	48,0	46,7	47,7	48,1
direkte skatter	29,3	30,2	31,7	30,4	29,6	29,8	29,5	27,9	28,8	29,3
indirekte skatter	17,4	17,6	18,0	18,1	18,0	17,4	17,3	17,5	17,6	17,6
andre skatter	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3

Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. de offentlige фонде.
 Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

