

# KAPITEL I

## KONJUNKTURVURDERING

### I.1 Indledning

#### **Kraftigt tilbageslag i Danmark og resten af verden**

Dansk økonomi er som de fleste øvrige lande ramt af et kraftigt økonomisk tilbageslag med faldende efterspørgsel og produktion samt hastigt stigende ledighed. Den finansielle krise forværredes markant i andet halvår 2008, og den ser nu ud til at have udviklet sig til den alvorligste globale økonomiske krise siden anden verdenskrig.

#### **Meget store nedjusteringer af vækstskønnene**

Produktionen faldt i andet halvår 2008 næsten synkront i mange lande, herunder også i Danmark. Efter et fald på knap 1 pct. i 3. kvartal faldt det danske BNP med næsten 2 pct. i 4. kvartal i forhold til kvartalet før. Faldet var det største siden 1998 og dækkede over fald i både forbrug, investeringer og udenrigshandel. I forlængelse heraf er udsigterne til fremtiden løbende blevet nedjusteret det seneste halve år. Det usædvanlige i situationen indikeres af, at BNP-væksten for 2008 så sent som i efteråret 2008 forventedes at blive svagt positiv, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2008*. Nu viser nationalregnskabstallene, at væksten blev negativ med et fald på lidt over 1 pct., og trods en meget lempelig finanspolitik er der i 2009 udsigt til det største fald i den økonomiske aktivitet siden 1950'erne. I nærværende prognose ventes således et fald i BNP på ca. 3 pct. i 2009. De markante nedjusteringer af vækstskønnene gælder ikke alene for Danmark, men for hele verden. Bevægelsen i retning af mærkbart mere negative forventninger til fremtiden går igen i alle offentliggjorte prognoser det seneste halve til hele år. Eksempelvis har IMF offentliggjort en prognose i april, der forudser, at væksten i USA bliver -2,8 pct. i 2009. Til sammenligning vurderede IMF i oktober sidste år, at væksten i USA ville blive 0,6 pct. i 2009, hvilket af mange blev anset for at være en ret pessimistisk prognose.

Kapitlet er færdigredigeret den 11. maj 2009.

**Usikkerhed  
unormalt stor –  
finansiel sektor,  
boligmarkedet og  
forventningerne  
spiller en stor rolle**

Usikkerheden omkring konjunkturudviklingen er unormalt stor. Den negative udvikling er påvirket af delvist selvforstærkende negative forventninger, og det er nærmest umuligt at forudsige, hvordan forventningerne vil udvikle sig. Erfaringerne fra tidligere kriser viser, at den økonomiske lavvækstperiode kan blive relativt lang, når økonomierne rammes af en kombination af en økonomisk og en finansiel krise. Meget kan afhænge af udviklingen på boligmarkedet, hvor der allerede er sket betydelige prisfald både i Danmark og i mange andre lande. Udsigten til fortsat fald i boligpriserne og en kraftig stigning i ledigheden kan bidrage til at fastholde eller endda forstærke de negative forventninger til fremtiden.

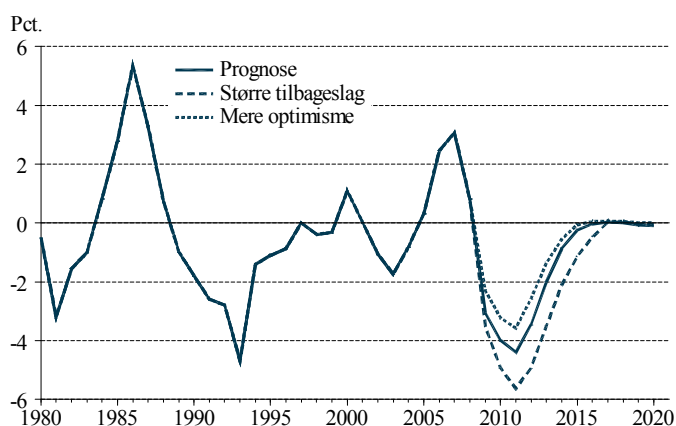
**Usikkerheden  
går begge veje**

Omvendt kan det tænkes, at det allerede indtrufne fald i investeringer og forbrug er så stort, at der i et vist omfang er tale om en overreaktion. I givet fald kan den positive vending komme relativt hurtigt, især hvis den finansielle sektor begynder at fungere bedre igen. Samtidig er der usikkerhed om effekten af de finanspolitiske lempelser, hvor usikkerheden ikke mindst vedrører omfanget og effekten af frigivelsen af SP-midlerne. Hvis de finanspolitiske tiltag bidrager mere positivt end antaget i prognosen, kan det sætte gang i en mere positiv forventningsdannelse, som kan øge det private forbrug og investeringerne.

**To alternative  
forløb**

I afsnit I.8 vises som en illustration af usikkerheden to forløb, hvor det ene indebærer en højere vækst og lavere ledighed end i prognosen, blandt andet som følge af større forbrugertillid og kraftigere effekt af de finanspolitiske lempelser. Det andet forløb viser en mulig effekt af et større globalt tilbageslag end forventet i prognosen. Et sådant tilbageslag kan føre til en væsentligt længere lavvækstperiode med højere ledighed, jf. figur I.1. De to forløb illustrerer den betydelige usikkerhed, der er knyttet til den økonomiske udvikling. I det negative scenarie stiger ledigheden til ca. 200.000 personer i 2011 mod prognosens centrale bud på ca. 165.000 personer, mens det mere optimistiske scenarie indebærer, at stigningen i ledigheden begrænses, således at der kun bliver ca. 140.000 ledige i 2011.

Figur I.1 Output gap



Anm.: Output gap er defineret som forskellen mellem faktisk og strukturelt BNP målt i pct. af strukturelt BNP. De to scenarier er beskrevet i afsnit I.8.

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

### **Fortsat bekymring for den finansielle sektor ...**

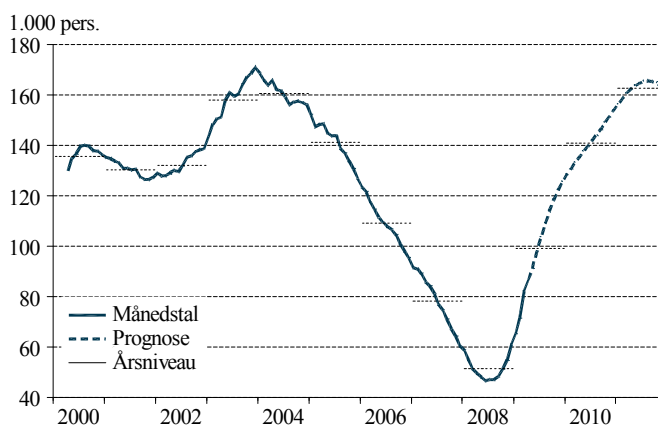
### **... og kreditklemme kan forværre konjunkturerne**

En særskilt bekymring i den danske såvel som den internationale økonomi er udviklingen i den finansielle sektor. De hastigt stigende aktivpriser i perioden efter 2003 har bidraget til en betydelig balanceoppustning og øget gearing i banksektoren. Den kraftige lavkonjunktur og faldende ejendomspriser det seneste år har ført til betydelige tab på udlån, hvilket har reduceret bankernes egenkapital i Danmark og i andre lande. Udlånsvæksten har de senere år været meget høj, men de seneste måneder har udlånene udvist en faldende tendens. Et fald i udlånene er ikke nødvendigvis et problem, men kan være en naturlig konsekvens af, at låneefterspørgslen falder, og låntagernes risikoprofil forværres. En nedbringelse af udlånene til et mere normalt niveau kan derfor være udtryk for en ønskværdig konsolidering. Omvendt kan en hastig reduktion i udlånene – primært drevet af bankernes behov for at øge solvensen – give anledning til en kreditklemme og derved bidrage til at forstærke konjunkturedgangen. Bankpakke II har til formål at forhindre en sådan situation i at opstå.

### Hurtigt fra overophedning til lavkonjunktur

Tilbageslaget i dansk økonomi kommer efter en periode på 3-4 år med kraftig højkonjunktur. Væksten blev stimuleret af lave renter, internationalt opsving, stigende boligpriser samt lempelig finanspolitik. Et godt stykke ind i 2008 befandt dansk økonomi sig nær kapacitetsgrænsen, og faren for overophedning som følge af presset på arbejdsmarkedet var overhængende. Der var derfor behov for og udsigt til en længere periode med lavere vækst, hvor konjunkturerne blev normaliseret. Afdæmpningen er imidlertid kommet væsentligt hurtigere og kraftigere end forventet. Ledigheden forventes nu at nå op på ca. 130.000 personer ved udgangen af 2009, og det skønnes med betydelig usikkerhed, at arbejdsløsheden topper i 2011 på et niveau på ca. 165.000 personer, jf. figur I.2.

Figur I.2 Ledighed



Anm.: Seneste observation er marts 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Normalisering af væksten sker formentlig først i 2011

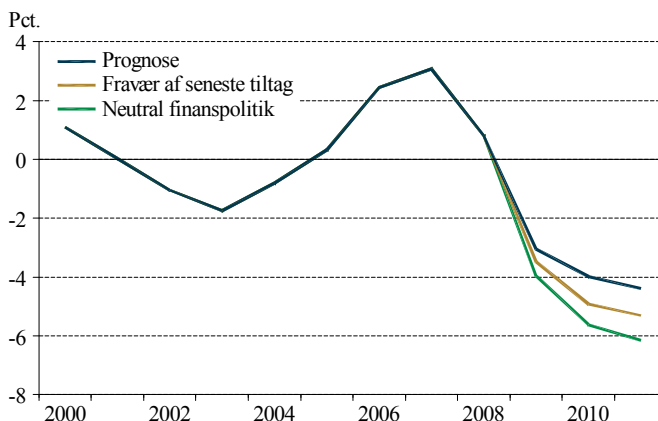
Den markante opbremsning i økonomien i slutningen af 2008 ventes at fortsætte ind i indeværende år. BNP skønnes at falde med ca. 3 pct. i år, hvilket dækker over en forventet svagt negativ vækst igennem i hvert fald første halvdel af året. En væsentlig del af det forventede meget kraftige fald i BNP fra 2008 til 2009 er allerede indtruffet via de store fald i BNP i 3. og 4. kvartal 2008. Hvis eksempelvis BNP var

uændret gennem hele 2009, ville dette i sig selv indebære et fald i BNP fra 2008 til 2009 på ca. 2 pct. I Danmark peger de fleste indikatorer fortsat mod en negativ udvikling, selvom der er enkelte lyspunkter. Detailomsætningen har i starten af året været lidt højere end i slutningen af seneste år, og forbrugerforventningerne er steget fra det meget lave niveau, de havde omkring årsskiftet. Trods disse og enkelte andre lyspunkter vurderes det som overvejende sandsynligt, at en stigning i aktiviteten tidligst kan forventes i 2. halvår 2009, og vi skal sandsynligvis ind i 2011, før væksten når op i nærheden af den trendmæssige vækste på omkring 1¼ pct. om året. Prognosen indebærer, at det faktiske produktionsniveau i 2010 og 2011 vil være ca. 4 pct. under det strukturelle niveau.

### **Finanspolitiske lempelser i Danmark**

Omsvinget til positiv vækst understøttes af en markant lempelse af finanspolitikken i 2009 og 2010. En række af lempelserne var allerede vedtaget i finansloven for 2009, mens andre tiltag er besluttet siden. De nye ekspansive initiativer vedtaget i 2009 omfatter blandt andet fremrykkede trafikinvesteringer, flere kommunale investeringer og en renoveringspulje. De finanspolitiske lempelser skønnes samlet at øge aktiviteten i 2009 med ca. ¾ pct.point. Hertil kommer, at der er åbnet mulighed for at hæve opsparingen i Den Særlige Pensionsopsparing (SP) fra 1. juni til 31. december 2009. Det er uvist, hvor stor en andel af SP-midlerne der vil blive hævet til forbrug, men der lægges til grund for prognosen, at en fjerdedel af midlerne hæves til forbrug, hvilket skønnes at øge væksten i 2009 med yderligere ca. ¼ pct.point. Der gennemføres endvidere en skattereform, som træder i kraft til næste år. Skattereformen skønnes at øge væksten med knap ½ pct.point i 2010. Den ekspansive finanspolitik bidrager dermed til at mildne lavkonjunktoren og ledighedsstigningen. I fravær af de finanspolitiske lempelser i 2009 og 2010 vurderes det, at output gap ville være knap 2 pct.point mere negativt, jf. figur I.3. De finanspolitiske lempelser skønnes dermed at reducere ledigheden med knap 40.000 personer i 2011, hvoraf initiativer besluttet senere end vedtagelsen af finansloven for 2009 skønnes at bidrage med en reduktion i ledigheden på ca. 20.000 personer.

Figur I.3 Output gap



Anm.: Forløbet "Neutral finanspolitik" illustrerer output gap, som det kunne være, hvis der var blevet ført neutral finanspolitik. Forløbet "Fravær af seneste tiltag" illustrerer output gap, som det kunne være, hvis der ses bort fra de nye initiativer, der er besluttet efter vedtagelsen af finansloven (frigivelse af SP, fremrykning af trafikinvesteringer, øget ramme for de kommunale investeringer, renoveringspulje samt skattereform).

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

### Finanspolitiske lempelser og redningspakker også i udlandet

Finanspolitikken er også blevet lempet i mange andre lande, herunder i de fleste europæiske lande og USA. Samtidig med de finanspolitiske tiltag er der blevet vedtaget redningspakker, som har til formål at stabilisere de finansielle markeder og bidrage til at sætte gang i økonomierne igen. Til trods for de markante lempelser er der udsigt til stærk negativ vækst i udlandet. For USA forventes et fald i BNP på ca. 3¼ pct. i år, mens faldet i euroområdet ventes at blive på omkring 4 pct. I de kommende år er der i mange lande ikke plads til yderligere lempelser, og der kan endda blive behov for stramninger, fordi flere lande kæmper med store underskud på de offentlige budgetter.

### USA ventes at komme hurtigere ud af krisen end Europa

Selvom den finansielle krise har sit udspring i USA, vurderes det, at USA vil komme hurtigere ud af krisen end Europa. De finanspolitiske tiltag er større, men til gengæld er effekten af de automatiske stabilisatorer mindre i USA. Selvom BNP i USA fortsat faldt i 1. kvartal, er der dog

indikationer på, at bunden kan være nået i USA. Det private forbrug ser ud til at være stabiliseret, faldet i beskæftigelsen er aftaget, og der er små tegn på stabilisering på boligmarkedet. Den spirende optimisme har også vist sig på aktiemarkedet, hvor kurserne er steget ca. 12 pct. siden begyndelsen af marts. Udsigterne i Europa er – trods en tilsvarende udvikling på aktiemarkedet og enkelte andre positive indikatorer – fortsat mere dystre, og der er ikke oplagte tegn på, at vendingen er nær.

### **Hovedtræk i konjunkturvurderingen**

#### **Lavt udgangspunkt for forbruget**

I Danmark aftog det private forbrug i løbet af sidste år og faldt markant i 4. kvartal, hvilket indebærer et meget lavt udgangspunkt for indeværende år. Forbrugersforventningerne ligger trods en mærkbar stigning i april fortsat på et relativt lavt niveau, og baseret på antallet af nyregistrerede køretøjer i de første måneder af 2009 ser faldet i bilkøbet ud til at aftage. Det meget lave niveau ved udgangen af 2008 betyder imidlertid et stort fald i bilkøbet i 2009. Detailomsætningen har i starten af året været højere end i slutningen af 2008. I positiv retning trækker endvidere, at der i år er udsigt til stigning i den disponible indkomst bl.a. som følge af skattelettelser.

#### **Frigivelse af SP-midler og skattelettelser holder hånden under forbruget**

Fra 1. juni til 31. december 2009 er det muligt at hæve SP-opsparing, hvilket ventes at medvirke til en stigning i det private forbrug i 2. halvår 2009. SP-puljen udgør omkring 49 mia. kr. I prognosen forudsættes det, at ca. halvdelen hæves, hvoraf den ene halvdel ventes at blive omflyttet til anden opsparing, mens den anden halvdel (svarende til ca. 8 mia. kr. efter skat) anvendes til forbrug. Det antages, at halvdelen af dette beløb vil blive brugt i år, og den anden halvdel vil blive brugt til næste år. Muligheden for at hæve SP-midlerne ventes således at få en effekt på det private forbrug både i år og til næste år. I 2010 stimuleres det private forbrug desuden af skattelettelser.

#### **Faldende forbrugskvote**

På denne baggrund vurderes det private forbrug at falde ca. 2½ pct. i år, mens der ventes en svag vækst i 2010 og 2011, jf. tabel I.1. Den svage udvikling i forbruget indebærer et fald i forbrugskvoten fra et relativt højt niveau. Faldet i

forbrugskvoten hænger sammen med udsigten til faldende boligpriser og stigende ledighed, der forventes at få folk til at dæmpe forbruget og øge opsparingen.

**Nedgang på  
boligmarkedet**

Fra midten af 2007 til første kvartal 2009 er den reale pris på enfamiliehuse faldet med ca. 15 pct. Stigningen frem til 2007 var større, end udviklingen i renten og nye lånetyper m.m. kunne forklare, og det medvirker til, at de reale huspriser i 2011 skønnes at ligge på et niveau, der er omkring 30 pct. lavere end i 2007. I prognoseperioden ventes således et fald i omtrent samme størrelsesorden som det realiserede fald det seneste halvandet år.

**Markant fald i  
private  
investeringer**

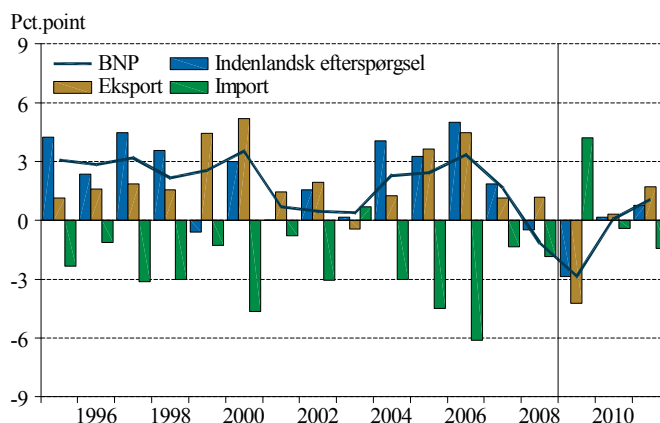
De samlede private investeringer faldt kraftigt i 2. halvår 2008, og i lyset af konjunktursituationen vurderes faldet at fortsætte i år. Boliginvesteringerne ventes at falde i takt med de forventede fald i kontantpriserne. Erhvervsinvesteringerne ventes at falde betydeligt i år primært som et resultat af den dårlige økonomiske udvikling, men i et vist omfang også som følge af, at risikovurderingen i bankerne er strammet. Erhvervsinvesteringerne ventes først at give et positivt bidrag til væksten i 2011. Faldet i maskininvesteringerne indebærer, at maskininvesteringskvoten, som har udvist en stigende tendens gennem de seneste 20 år, ventes at falde mærkbart i prognoseperioden.

**Fald i eksport og  
import**

Både eksport og import faldt markant i 4. kvartal 2008, og faldet er fortsat i årets to første måneder. Verdenshandelsorganisationen WTO forventer, at verdenshandlen vil falde med omkring 9 pct. i 2009, hvilket er det største fald siden anden verdenskrig. Danmarks nærmeste samhandelslande står midt i et økonomisk tilbageslag, og der forudses fald i importen i flere lande på op mod 10 pct. i 2009. Som følge heraf skønnes dansk eksport at falde med ca.  $7\frac{3}{4}$  pct. i år. Den lavere efterspørgsel i Danmark trækker tilsvarende importen til Danmark ned, hvilket indebærer et markant brud med de senere års tendens til stigende importkvote. Samlet ventes et vækstbidrag fra nettoeksporten på  $0-\frac{1}{4}$  pct.point i 2009-11, jf. figur I.4.



Figur I.4 Bidrag til BNP-vækst



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

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

### Uændret betalingsbalance

Betalingsbalancen vurderes at være omtrent uændret i prognoseperioden. Eksportens tilbagegang svækker isoleret set betalingsbalancen, men det modsvares af det store fald i den indenlandske efterspørgsel og dermed importen. Den stort set uændrede betalingsbalance kan også ses som et resultat af, at faldet i investeringerne modsvares af et stort set tilsvarende fald i landets samlede opsparing; den lavere opsparing skyldes udelukkende et fald i den offentlige sektors opsparing.

### Kraftigt fald i beskæftigelsen

På arbejdsmarkedet ventes beskæftigelsen at falde kraftigt. Fra 2008 til 2011 skønnes den samlede beskæftigelse at falde med ca. 170.000 personer. Et fald i denne størrelsesorden er væsentligt større end set under tidligere lavkonjunkturer. Trods det markante fald i beskæftigelsen vil den samlede beskæftigelse i 2011 i henhold til prognosen dog kun være lidt lavere end i 2005. De dårligere beskæftigelsesudsigter ventes at bidrage til et fald i arbejdsstyrken ud over det demografisk betingede fald, blandt andet fordi en del af de udenlandske "grænsegængere", der har bidraget til arbejdsstyrken under højkonjunkturen, antages at vende hjem.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

|                                 | Årets    | Mængdestigning |      |       |      |      |
|---------------------------------|----------|----------------|------|-------|------|------|
|                                 | priser   | 2007           | 2008 | 2009  | 2010 | 2011 |
|                                 | 2008     |                |      |       |      |      |
|                                 | Mia. kr. | Pct.           |      |       |      |      |
| Privat forbrug                  | 851      | 2,4            | -0,1 | -2,4  | 1,3  | 0,4  |
| Offentligt forbrug              | 461      | 1,3            | 1,1  | 1,3   | 1,0  | 1,0  |
| Offentlige investeringer        | 31       | -10,0          | 5,2  | 17,9  | 1,4  | -4,0 |
| Boliginvesteringer              | 108      | 4,8            | -9,8 | -9,9  | -6,0 | -0,3 |
| Erhvervsinvesteringer           | 237      | 4,4            | -1,5 | -11,3 | -3,5 | 3,8  |
| Lagerændringer                  | 13       | -0,3           | 0,1  | -0,2  | 0,0  | 0,0  |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 1.702    | 1,9            | -0,5 | -2,9  | 0,2  | 0,8  |
| Eksport i alt                   | 951      | 2,2            | 2,2  | -7,7  | 0,7  | 3,5  |
| Vareeksport                     | 582      | -0,4           | -0,3 | -9,0  | -0,4 | 3,5  |
| heraf industrivarer             | 385      | 1,1            | 3,8  | -10,2 | -0,9 | 4,1  |
| Tjenesteeksport                 | 369      | 6,7            | 6,3  | -5,6  | 2,2  | 3,5  |
| Efterspørgsel i alt             | 2.653    | 2,0            | 0,5  | -4,5  | 0,3  | 1,7  |
| Import i alt                    | 913      | 2,8            | 3,7  | -8,1  | 0,9  | 3,1  |
| Vareimport                      | 601      | 2,2            | 1,2  | -10,1 | -0,1 | 2,8  |
| heraf industrivarer             | 457      | 2,2            | -0,4 | -12,4 | -0,9 | 2,6  |
| Tjenesteimport                  | 312      | 4,0            | 8,4  | -4,1  | 2,7  | 3,5  |
| Bruttonationalprodukt           | 1.740    | 1,6            | -1,1 | -2,9  | 0,1  | 1,1  |
| Bruttoværditilvækst             | 1.479    | 1,7            | -0,8 | -2,5  | 0,0  | 1,1  |
| heraf private byerhverv         | 879      | 3,1            | -1,8 | -3,6  | -0,4 | 1,3  |

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen, fortsat

|                                       | 2007                              | 2008 | 2009  | 2010 | 2011 |
|---------------------------------------|-----------------------------------|------|-------|------|------|
|                                       | ----- Pct. -----                  |      |       |      |      |
| Forbrugerpriser                       | 1,8                               | 3,1  | 1,2   | 1,7  | 1,9  |
| Eksportpriser                         | 2,1                               | 5,4  | -4,0  | -0,1 | 2,0  |
| Importpriser                          | 3,3                               | 4,1  | -4,0  | -0,4 | 2,2  |
| Timelønomkostninger                   | 3,9                               | 4,2  | 3,2   | 2,4  | 2,1  |
| Kontantpris på boliger                | 4,8                               | -3,2 | -10,2 | -8,9 | 0,1  |
|                                       | ----- Ændring i 1.000 pers. ----- |      |       |      |      |
| Arbejdsstyrke                         | 44                                | -2   | -22   | -24  | -12  |
| Privat beskæftigelse                  | 79                                | 33   | -77   | -67  | -35  |
| Offentlig beskæftigelse               | -3                                | -9   | 8     | 1    | 1    |
|                                       | ----- 1.000 pers. -----           |      |       |      |      |
| Ledighed                              | 78                                | 52   | 99    | 141  | 163  |
|                                       | ----- Mia. kr. -----              |      |       |      |      |
| Betalingsbalance                      | 12                                | 35   | 28    | 25   | 24   |
| Offentlig saldo                       | 75                                | 63   | -21   | -51  | -40  |
| Tilgodehavende i udlandet             | -112                              | -153 | -124  | -99  | -74  |
| Offentlig bruttogæld                  | 444                               | 571  | 592   | 642  | 683  |
|                                       | ----- Pct. -----                  |      |       |      |      |
| Realvækst i aftagerlande              | 3,3                               | 1,1  | -3,8  | 0,2  | 2,5  |
| Vækst i udlandets timelønomkostninger | 2,8                               | 2,8  | 1,8   | 1,3  | 1,3  |
| Ændring i den effektive kronekurs     | 1,5                               | 2,7  | -0,1  | 0,1  | 0,0  |
| 10-årig obligationsrente              | 4,3                               | 4,3  | 3,5   | 4,0  | 4,4  |
| Timeproduktivitet i private byerhverv | -2,0                              | -3,8 | 1,6   | 4,1  | 3,6  |

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.

**Stor stigning i ledigheden**

Ledigheden er allerede steget mærkbart fra det historisk lave niveau i midten af 2008. Stigningen har siden bunden i august været på ca. 5.000 personer i gennemsnit pr. måned. Ledigheden skønnes at fortsætte med at stige med næsten samme tempo i resten af året, hvilket indebærer, at ledigheden ved årets udgang vil være på ca. 130.000 personer. Ledigheden ventes at fortsætte med at stige i 2010, og først i 2011 skønnes ledigheden at toppe omkring ca. 165.000 personer. Det ventede forløb indebærer, at ledigheden fortsætter med at stige, efter at efterspørgslen er vendt, hvilket er i overensstemmelse med, at der som regel går et stykke tid, før en vending i økonomien sætter sine spor på arbejdsmarkedet.

**Produktiviteten er faldet de senere år – så der kan forventes en vis indhentning**

I de seneste to år er produktionen steget mindre end beskæftigelsen, hvilket indebærer, at produktivetsniveauet er faldet. Set over en lidt længere periode har produktivetsstigningerne i Danmark været meget lave både i et internationalt perspektiv og i sammenligning med den historiske udvikling. I takt med at ledigheden stiger, må det formodes, at de mindst produktive medarbejdere afskediges først, og at produktiviteten dermed vil stige igen. I de kommende år ventes derfor en stigning i produktiviteten, der er væsentligt højere end den skønnede trendvækst. Faldet i produktiviteten i de senere år har imidlertid været så stort, at det faktiske produktivetsniveau selv med høje produktivetsstigninger fremadrettet i hele prognoseperioden vil ligge under det skønnede trendmæssige produktivetsniveau.

**Aftagende lønstigningstakt og lav inflation**

Den meget lave ledighed i Danmark de senere år har ført til tiltagende lønstigninger, som nåede op på 4,2 pct. i 2008. Set i et historisk perspektiv i forhold til ledigheden er der tale om begrænsede stigninger, men i forhold til udlandet er lønningerne steget meget, og den danske lønkonkurrenceevne er blandt andet som følge heraf forringet med ca. 10 pct. siden 2005. De danske lønstigninger aftog imidlertid mærkbart i løbet af andet halvår 2008. Det er naturligt at opfatte faldet i lønstigningstakten som en reaktion på de forværrede konjunktursigter, selvom der normalt er en vis forsinkelse mellem ændringer i ledigheden og ændringer i lønstigningstakten. Den hurtige reaktion kan være et resultat af den meget unormale konjunktursituation i øjeblikket, og

lønstigningerne ventes – trods tiltagende produktivitetstigninger – at falde yderligere de kommende år. Lønnen ventes således at stige ca. 3¼ pct. i år, 2½ pct. i 2010 og ca. 2 pct. i 2011. De lavere lønstigninger og det indtrufne fald i råvarepriserne, herunder olieprisen, har bidraget til et mærkbart fald i inflationen. Priserne ventes således kun at stige ca. 1¼ pct. i år og 1¾-2 pct. i 2010-11. Udviklingen i løn, produktivitet og priser indebærer, at lønkvoten efter en markant stigning i årene med pres på arbejdsmarkedet normaliseres i de kommende år. Stigninger i lønkvoten i højkonjunktur og fald i lavkonjunktur er et relativt normalt billede.

**Ekspansiv finanspolitik**

Det offentlige forbrug ventes at stige med knap 1¼ pct. i år, hvilket er mere end forudsat i 2015-planen. Samtidig er der planlagt øgede offentlige investeringer og skattelettelser, og der er dermed udsigt til en kraftig ekspansiv finanspolitik. Samlet bidrager de finanspolitiske initiativer med ca. ¾ pct.point til væksten i 2009 og ½ pct.point i 2010. Den svage vækst med stigende ledighed og fald i beskæftigelsen ventes at føre til en markant forværring af den offentlige saldo. De automatiske stabilisatorer i form af bl.a. lavere skatteindtægter og øgede udgifter til dagpenge vurderes samlet at kunne forklare en forværring af den offentlige saldo på ca. 100 mia. kr. fra 2008 til 2010. Ud over lav vækst bidrager skattelettelser samt faldende indtægter fra Nordsøproduktionen som følge af lavere oliepris yderligere til forværringen af den offentlige saldo. Samlet forværres den offentlige saldo med ca. 115 mia. kr. fra 2008 til 2010. Det offentlige underskud vil dermed udgøre tæt på 3 pct. af BNP i 2010. I det omfang den lempelige finanspolitik ikke imødegås ved tilsvarende fremtidige stramminger, er der således udsigt til, at den finanspolitiske holdbarhed kommer yderligere under pres.

**Underskud på den offentlige saldo**

**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 4. kvartal 2008, mens flere indikatorer rækker ind i første halvår 2009.

**Kraftigt tilbageslag i 2008 fører til markant nedrevision af skøn**

Det økonomiske tilbageslag kom hurtigere og ramte hårdere end forventet. BNP-væksten i 2008 endte dermed med at blive væsentligt lavere, end det blev forudset i efteråret, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2008*. Den meget negative udvikling i slutningen af 2008 betyder samtidig, at udgangspunktet for 2009 er væsentligt mere negativt end forventet i seneste prognose. Det lavere udgangspunkt er en væsentlig årsag til, at forventningerne til produktionsniveauet og efterspørgslen i 2009 er nedjusteret. En anden vigtig årsag er, at også udlandet blev ramt hurtigere og hårdere end ventet. Væksten i udlandet i indeværende år er som følge heraf nedjusteret med ca. 4 pct.point. Niveauet for dansk BNP blev 1½ pct. lavere end ventet i efteråret, og produktionsniveauet i 2009 og 2010 er som følge af det ekstraordinært lave udgangspunkt ved udgangen til prognoseperioden og den lavere vækst i udlandet nedjusteret med 3½-4 pct.

**Fremadrettet vækst stort set uændret – bl.a. som følge af nye finanspolitiske initiativer**

Udviklingen igennem 2009 vurderes derimod samlet set nogenlunde som i efteråret, idet den forværrede økonomiske situation vurderes i en vis grad at blive opvejet af positive effekter af de nye, lempelige finanspolitiske tiltag. I andet halvår af 2009 vurderes frigivelsen af SP-midlerne at bidrage til en højere vækst i forbruget, og i 2010 vil skattelettelser bidrage til yderligere vækst. Dette medvirker til, at selvom niveauet for aktiviteten ligger lavere, og ledigheden er højere i den nærværende prognose, vurderes væksten at blive højere i 2010 og 2011, jf. tabel I.2.

Tabel I.2 Skøn for dansk økonomi, efterår 2008 og forår 2009

|                           | Efterår 2008                      |      |      |      | Forår 2009 |       |      |      |
|---------------------------|-----------------------------------|------|------|------|------------|-------|------|------|
|                           | 2008                              | 2009 | 2010 | 2011 | 2008       | 2009  | 2010 | 2011 |
|                           | ----- Mængdestigning i pct. ----- |      |      |      |            |       |      |      |
| Privat forbrug            | 0,8                               | 1,1  | 0,6  | -0,2 | -0,1       | -2,4  | 1,3  | 0,4  |
| Offentligt forbrug        | 1,4                               | 1,2  | 0,8  | 1,0  | 1,1        | 1,3   | 1,0  | 1,0  |
| Offentlige investeringer  | 2,0                               | 0,5  | 1,9  | 2,0  | 5,2        | 17,9  | 1,4  | -4,0 |
| Boliginvesteringer        | -1,6                              | -8,5 | -7,4 | -1,6 | -9,8       | -9,9  | -6,0 | -0,3 |
| Erhvervsinvesteringer     | 1,0                               | -4,1 | -2,4 | 1,0  | -1,5       | -11,3 | -3,5 | 3,8  |
| Lagerændringer            | 0,1                               | 0,1  | 0,0  | 0,0  | 0,1        | -0,2  | 0,0  | 0,0  |
| Indl. efterspørgsel i alt | 0,9                               | -0,2 | -0,2 | 0,3  | -0,5       | -2,9  | 0,2  | 0,8  |
| Vareeksport               | 1,9                               | -0,7 | 1,4  | 2,5  | -0,3       | -9,0  | -0,4 | 3,5  |
| Tjenesteeksport           | 3,9                               | 1,0  | 0,9  | 3,5  | 6,3        | -5,6  | 2,2  | 3,5  |
| Efterspørgsel i alt       | 1,5                               | -0,1 | 0,3  | 1,2  | 0,5        | -4,6  | 0,3  | 1,7  |
| Vareimport                | 3,4                               | 0,1  | 1,6  | 1,7  | 1,2        | -10,1 | -0,1 | 2,8  |
| Tjenesteimport            | 4,5                               | 1,3  | 1,1  | 3,3  | 8,4        | -4,1  | 2,7  | 3,5  |
| Bruttonationalprodukt     | 0,4                               | -0,5 | -0,3 | 0,7  | -1,1       | -2,9  | 0,1  | 1,1  |
| BVT i private byerhverv   | 0,9                               | -0,6 | -0,9 | 0,9  | -1,8       | -3,6  | -0,4 | 1,3  |
|                           | ----- Ændring i 1.000 pers. ----- |      |      |      |            |       |      |      |
| Arbejdsstyrke             | -4                                | -18  | -12  | -10  | -2         | -22   | -24  | -12  |
| Privat beskæftigelse      | 29                                | -53  | -49  | -20  | 33         | -77   | -67  | -35  |
| Offentlig beskæftigelse   | -5                                | 8    | 1    | 1    | -9         | 8     | 1    | 1    |
|                           | ----- 1.000 pers. -----           |      |      |      |            |       |      |      |
| Ledighed                  | 50                                | 76   | 112  | 121  | 52         | 99    | 141  | 163  |
|                           | ----- Pct. -----                  |      |      |      |            |       |      |      |
| Forbrugerpriser           | 2,7                               | 1,9  | 2,2  | 2,0  | 3,1        | 1,2   | 1,7  | 1,9  |
| Eksportpriser             | 5,6                               | 1,2  | 1,8  | 1,5  | 5,4        | -4,0  | -0,1 | 2,0  |
| Importpriser              | 4,9                               | 1,1  | 1,3  | 1,4  | 4,1        | -4,0  | -0,4 | 2,2  |
| Timelønøkonomkostninger   | 4,5                               | 4,2  | 3,8  | 3,1  | 4,2        | 3,2   | 2,4  | 2,1  |
| Realvækst i aftagerlande  | 1,7                               | 0,3  | 1,5  | 2,5  | 1,1        | -3,8  | 0,2  | 2,5  |
| 10-årig obligationsrente  | 4,4                               | 4,4  | 4,5  | 4,6  | 4,3        | 3,5   | 4,0  | 4,4  |
| Timeprod. i priv. byerhv. | -0,3                              | 2,6  | 2,2  | 2,2  | -3,8       | 1,6   | 4,1  | 3,6  |
|                           | ----- Mia. kr. -----              |      |      |      |            |       |      |      |
| Betalingsbalance          | 29                                | 28   | 28   | 31   | 35         | 28    | 25   | 24   |
| Offentlig saldo           | 53                                | 10   | 10   | -3   | 63         | -21   | -51  | -40  |

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

|  |   |
|--|---|
| <b>Lavere privat forbrug</b>                           | I nærværende prognose skønnes væksten i det private forbrug at være ca. 3½ pct.point lavere i 2009 end i <i>Dansk Økonomi, efterår 2008</i> . Det markant mere negative skøn skal primært ses i lyset af udviklingen gennem 2008, hvor det private forbrug faldt voldsomt i slutningen af året. Samtidig er der ikke tegn i indikatorerne på en nævneværdig genopretning. I 2010 og 2011 ventes væksten at blive ½-1 pct.point højere end vurderet i efteråret som følge af frigivelsen af SP-midlerne og skattereformen. Et højere ledighedsniveau og et større fald i boligpriserne bidrager til, at niveauet for forbrugskvoten forventes at være lavere i hele prognoseperioden end forudset for et halvt år siden. |
| <b>Større negativt vækstbidrag fra investeringerne</b> | Investeringerne skønnes at falde væsentligt mere i denne prognose end i seneste prognose. Det er især maskininvesteringerne, som skønnes at udvise et relativt stort fald, hvilket skal ses i lyset af den kraftigt aftagende efterspørgsel og strammere kreditvilkår, men også boliginvesteringerne ventes nu at falde mere som følge af større fald i boligpriserne. Vækstbidraget fra de samlede investeringer skønnes i 2009 at være ca. -2 pct.point, mens det i den seneste prognose var skønnet til -1 pct.point.  |
| <b>Større tilbagegang på de danske eksportmarkeder</b> | De danske eksportmarkeder mærkede også et voldsomt tilbageslag i 2. halvår 2008, og både i år og næste år skønnes nu en markant lavere vækst i udlandet. I 2009 og 2010 er væksten i udlandet nedjusteret med ca. 4 pct.point hhv. 1½ pct.point. Lavere vækst i udlandet smitter af på dansk eksport, og i nærværende prognose ventes et vækstbidrag fra eksporten, som i 2009 er ca. 4 pct.point lavere end i seneste prognose.  |
| <b>Større fald i importen og fald i importkvoten</b>   | Da tilbageslaget i efterspørgslen er blevet væsentligt større end forventet, er importvæksten også nedjusteret markant. I forhold til forrige prognose vurderes der aktuelt at være færre kapacitetsproblemer i dansk økonomi, hvilket er medvirkende til, at skønnet over importen er nedjusteret væsentligt mere end skønnet over efterspørgslen. Den markante nedjustering af forventningerne til væksten i importen indebærer, at importkvoten forventes at falde i denne prognose, mens den i <i>Dansk Økonomi, efterår 2008</i> var svagt stigende.   |



|  |   |
|--|---|
| <b>Større fald i beskæftigelsen ...</b>                    | Faldet i beskæftigelsen er omkring 20.000 personer større i 2009 og 2010 og ca. 10.000 større i 2011 end forventet i efteråret. Det større fald hænger primært sammen med de mere afdæmpede forventninger til efterspørgslen, men samtidig er forventningerne til de fremtidige produktivitetsstigninger sat op. Dette sidste skyldes, at det seneste historiske fald i produktiviteten har været større end forudset i efteråret. Den høje produktivitetsstigning fremadrettet betyder, at den samme produktion kan fremstilles af færre personer.   |
| <b>... og højere produktivitetsstigninger fremadrettet</b> |   |
| <b>Hurtigere stigning i ledigheden</b>                     | Ledigheden er steget lidt mere end forventet, og samtidig er der udsigt til en dybere lavkonjunktur end ventet. Den forventede ledighedsstigning gennem 2009 er derfor opjusteret til godt 5.000 personer om måneden, hvor den seneste prognose indebar en stigning i ledigheden på omkring 4.000 personer om måneden. Ledigheden vurderes nu at stige til et niveau på ca. 165.000 personer i 2011, mod et forventet niveau på godt 120.000 i efteråret. Dermed ligger ledigheden i 2011 i nærværende prognose tæt på niveauet i det risikoscenarie, der blev præsenteret i <i>Dansk Økonomi, efterår 2008</i> . |
| <b>Lavere lønstigningstakt</b>                             | Forventningerne til lønstigningerne i 2009 er som følge af højere ledighed og svagere vækstforventninger nedjusteret med ca. 1-1½ pct.point i 2009-11. Inflationstakten i 2009 er ligeledes nedjusteret, hvilket for indeværende år bl.a. skyldes et betydeligt fald i olieprisen. I efteråret blev der antaget en oliepris omkring 80 dollar pr. tønde i prognoseperioden, mens niveauet i nærværende prognose er ca. 30 dollar lavere.  |
| <b>Offentlig saldo forværres mere</b>                      | Overskuddet på den offentlige saldo er forværret med omkring 30 mia. kr. i 2009 i forhold til forventningen i <i>Dansk Økonomi, efterår 2008</i> . Konkret ventes et underskud i 2009 på ca. 20 mia. kr., hvor der i den seneste prognose blev forventet et overskud på 10 mia. kr. Den markante nedjustering er primært en konsekvens af den mere negative vurdering af aktiviteten, som giver anledning til færre skatteindtægter og større udgifter til blandt andet dagpenge. Samtidig giver den lavere oliepris og faldet i aktiekurserne  |

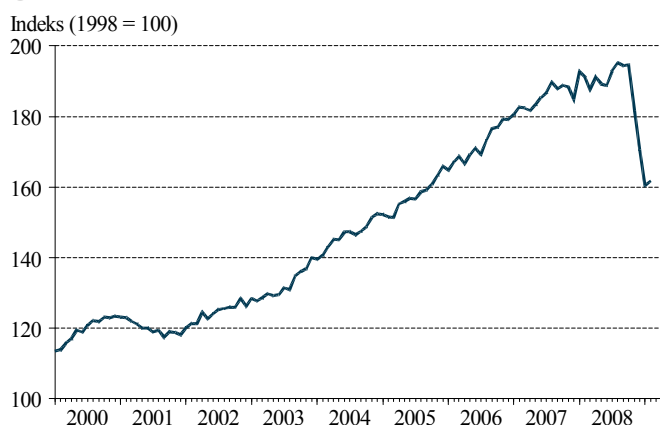
mv. anledning til en mere negativ vurdering af provenuet fra selskabs- og aktieskatten. I 2010 og 2011 bidrager den på kort sigt underfinansierede skattereform til en yderligere forværring af den offentlige saldo i forhold til vurderingen i efteråret.

## I.2 International baggrund

### Verdensomspændende krise har ført til markant fald i den globale handel

Den globale økonomi er blevet ramt af en realøkonomisk nedgang, som kom hurtigere og mere voldsomt end forudset i de fleste prognoser. I slutningen af 2008 blev stort set alle verdens lande udsat for et tilbageslag, der ser ud til at blive dybere og måske mere langvarigt, end tilfældet var i de økonomiske kriser i forbindelse med både første og anden oliekrise. Tilbageslaget i verdensøkonomien har ført til negative vækstrater i produktionen over en bred kam og et markant fald i verdenshandelen, jf. figur I.5. Der tegner sig et generelt billede af en verdensomspændende økonomisk nedgang, som blev sat i gang og forstærket af den finansielle krise, og som i større eller mindre grad indeholder de samme elementer for de fleste lande: Store prisfald på boliger, betydelige fald i aktiekurserne, stramninger af kreditvilkårene og meget lav forbruger- og erhvervstillid.

Figur I.5 Verdenshandelen



Anm.: Seneste observation er februar 2009.

Kilde: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

**Normalisering af vækst formentlig først i 2011**

Verdensøkonomien ventes på denne baggrund at fortsætte i et meget lavt gear gennem hele 2009, og der forventes således negativ vækst i euroområdet og USA i 2009 og stort set nul-vækst i 2010. Først i 2011 skønnes væksten tilbage på et mere normalt niveau, jf. tabel I.3.

**Stor usikkerhed omkring fremtidig udvikling**

Udsigterne for den internationale økonomi er præget af betydelig usikkerhed. Usikkerheden vedrører ikke mindst udviklingen på de finansielle markeder, herunder usikkerhed om, hvor store tab der skal realiseres i bankerne, og hvordan disse tab vil påvirke vilkårene for udlån til husholdninger og erhvervsliv. Et andet usikkerhedselement vedrører effekten af de penge- og finanspolitiske lempelser, der er foretaget i mange lande, og konsekvenserne af de store underskud, der er opstået på de offentlige budgetter.

**Den globale finanskriser er alvorlig**

Den Internationale Valutafond (IMF) har analyseret længde og dybde af en række lavkonjunkturer siden 1960. På baggrund af analysen konkluderer IMF, at lavkonjunkturer, der optræder i forbindelse med finansielle kriser, eller som er samtidige på verdensplan, er længere og dybere end gennemsnittet af lavkonjunkturer historisk set. Samtidig er der en tendens til, at det efterfølgende opsving kan være langsommere. De få gange, hvor der både er tale om en verdensomspændende krise og en finansiell krise på én gang – som det er tilfældet med den aktuelle krise – er effekterne særligt alvorlige mht. dybde og længde. Da der under den aktuelle krise i et historisk hidtil uset omfang er anvendt finans- og pengepolitiske tiltag, er der dog håb om, at varigheden af krisen kan begrænses i forhold til det, de historiske erfaringer tilsiger, jf. boks I.1.

Tabel I.3 Hovedtræk i international konjunkturvurdering

|                                | 2008                         | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------------------|------------------------------|------|------|------|
|                                | ----- Pct. -----             |      |      |      |
| <b>Realvækst</b>               |                              |      |      |      |
| USA                            | 1,1                          | -3,2 | 0,0  | 3,6  |
| Euroområdet                    | 0,7                          | -4,1 | -0,2 | 1,7  |
| DKs aftagerlande <sup>a)</sup> | 1,1                          | -3,8 | 0,2  | 2,5  |
| <b>Inflation</b>               |                              |      |      |      |
| USA                            | 3,8                          | -0,5 | 0,5  | 2,0  |
| Euroområdet                    | 3,3                          | 0,5  | 1,2  | 1,8  |
| <b>Lønomkostninger</b>         |                              |      |      |      |
| USA                            | 3,3                          | 3,5  | 0,4  | 0,4  |
| Tyskland                       | 1,9                          | 1,0  | 0,9  | 0,9  |
| DKs aftagerlande               | 2,8                          | 1,8  | 1,3  | 1,3  |
| <b>Pengepolitiske renter</b>   |                              |      |      |      |
| USA                            | 2,10                         | 0,15 | 0,70 | 1,25 |
| Euroområdet                    | 3,90                         | 1,10 | 1,20 | 2,00 |
| <b>Lange renter</b>            |                              |      |      |      |
| USA                            | 3,70                         | 3,20 | 3,80 | 4,50 |
| Tyskland                       | 4,36                         | 3,20 | 3,70 | 4,20 |
|                                | ----- Dollar pr. tønde ----- |      |      |      |
| <b>Oliepris, Brent</b>         | 97                           | 50   | 58   | 67   |
|                                | ----- Dollar pr. euro -----  |      |      |      |
| <b>Dollar/euro-kurs</b>        | 1,46                         | 1,30 | 1,30 | 1,30 |

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

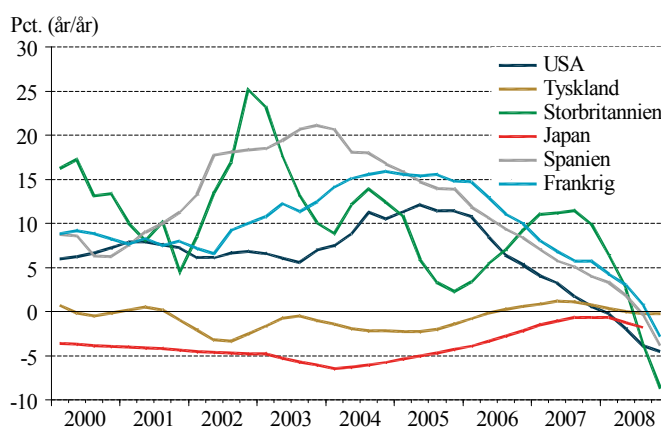
Anm.: Inflationen angiver stigningstakten i forbrugerprisindekset. Lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Renterne er gennemsnitlige årlige renter. De lange renter er renten på 10-årige statsobligationer.

Kilde: EcoWin og egne skøn.

## Store fald i boligpriser

En del af baggrunden for den finansielle krise er, at de seneste års store boligprisstigninger i mange OECD-lande er blevet afløst af prisfald, jf. figur I.6. Der er således sket store korrektioner på mange landes boligmarkeder, hvilket har negative konsekvenser for bl.a. det private forbrug og boliginvesteringerne. De store boligprisstigninger i perioden 1997-2007 kan ikke alene forklares ved almindelige faktorer som f.eks. udviklingen i renten, jf. IMF.<sup>1</sup> På baggrund af analyser af tidligere perioder med boligprisfald vurderer IMF, at de makroøkonomiske konsekvenser af faldende boligpriser er større, når de optræder sammen med en afmatning i økonomien og strammere kreditkrav, som det er tilfældet nu.

Figur I.6 Huspriser i udvalgte lande



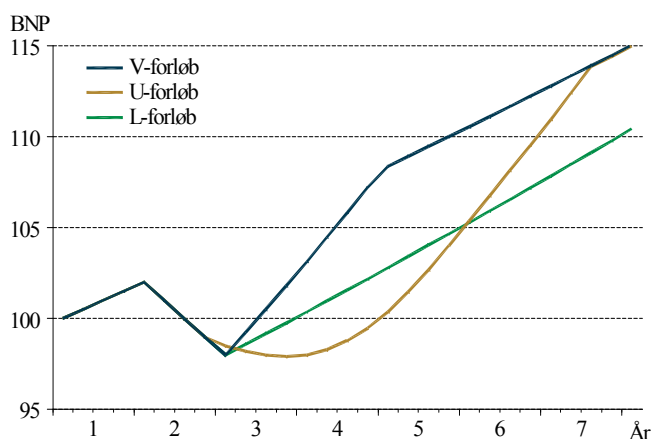
Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2008, dog 3. kvartal for Japan.

Kilde: IMF.

1) *World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries*. Oktober 2008, International Monetary Fund.

I kølvandet på, at en økonomisk krise opstår, følger naturligt spørgsmålene om, hvor længe der går, inden BNP-væksten igen bliver positiv, hvornår BNP-niveauet kan forventes at være tilbage på trendniveauet, samt hvor længe der går, før BNP-væksten er tilbage på trendvæksten. Ofte taler man om såkaldt V-, U- eller L-formede udviklinger. Disse betegnelser refererer til formen på kurven for BNP-niveauet, jf. figur A. En V-udvikling er karakteriseret ved, at en dyb lavkonjunktur efterfølges af en relativt brat tilbagevenden til det tidligere BNP-niveau. En U-udvikling beskriver en mere moderat eller langsom tilbagevenden til trendniveauet. Fælles for V- og U-udviklingen er, at der efter tilbageslaget kommer en periode, hvor væksten overstiger den normale vækstrate i økonomien. En højere vækstrate er nemlig forudsætningen for, at BNP-niveauet kan komme tilbage til trendudviklingen efter en periode med lav eller negativ vækst. En L-udvikling indebærer i modsætning til V- og U-udviklingen, at BNP-niveauet bliver permanent lavere som følge af krisen, eller det tager meget lang tid, før BNP-niveauet er tilbage på trendniveauet. Alle de skitserede forløb indebærer, at den trendmæssige vækstrate efter krisen er den samme som før krisen.

Figur A V-, U- og L-udvikling for BNP-niveau



IMF<sup>a</sup> vurderer, at vækstraterne i perioden, hvor BNP-niveauet normaliseres (jf. V- og U-forløbene), typisk er omkring 25 pct. højere end under de forudgående nedgange – i absolutte værdier. Der er således tale om en “rebound”-effekt, hvor væksten det første år efter en recession typisk er positivt korreleret med den forudgående recessions dybde. Perioden med højere vækst end normalt kan i varierende omfang være drevet af finanspolitiske tiltag og lempelig pengepolitik, men vil normalt også være forårsaget af en markant vending i blandt andet forbruger- og erhvervstilliden.

På baggrund af en analyse af recessioner siden 1960 i 122 lande vurderer IMF, at den nuværende krise må forventes at blive mere langtrukket end gennemsnittet af kriserne. Dette begrundes i, at den nuværende økonomiske krise både består af en finansiel krise og er verdensomspændende. Analysen viser, at kriser med samme karakteristika som den nuværende har ca. dobbelt så lang varighed (ca. 14 kvartaler) som gennemsnittet af alle kriserne i perioden (ca. 7 kvartaler). Varigheden indeholder en periode med recession og en periode med tilbagevenden til BNP-niveauet inden krisen. I sammenligningen er der ikke taget højde for, at omfanget af finans- og pengepolitiske tiltag kan variere. I den nuværende krise er penge- og finanspolitikken blevet anvendt i betydeligt omfang, hvilket kan bidrage til at afkorte varigheden. Den meget ekspansive finanspolitik indebærer dog i kombination med betydelige automatiske stabilisatorer i mange lande, at de offentlige budgetter udviser betydelige underskud. En hastigt stigende offentlig gæld vil begrænse råderummet for yderligere finanspolitiske lempelser eller indebære behov for stramninger. I forbindelse med den aktuelle finanskriser vurderer IMF, at effektiviteten af penge- og finanspolitiske tiltag er betinget af hurtige og målrettede tiltag over for den finansielle sektor.

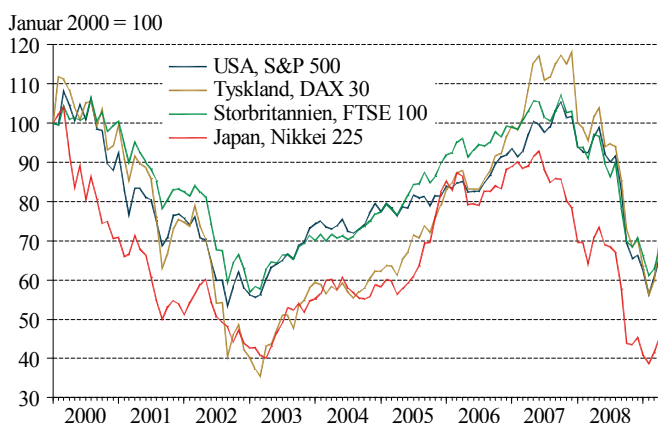
Mussa (2009)<sup>b</sup> er mere optimistisk med hensyn til udsigterne for den aktuelle krise og argumenterer, at krisen vil have form af en V-udvikling – specielt for USA's vedkommende. Konklusionen baseres på en analyse af 7 historiske kriser i USA. Analysen indikerer, at kriserne umiddelbart efter anden verdenskrig på flere punkter ligner den nuværende krise mest – og de udviste alle en V-udvikling. Forskellige reaktioner i penge- og finanspolitikken inddrages ikke eksplicit i analysen, men Mussa vurderer, at den meget lempelige pengepolitik reducerer risikoen for, at der opstår en kreditklemme i den aktuelle situation. Det vurderes også, at problemerne med de "dårlige" aktiver på bankbalancerne ikke er større end, de vil blive løst af det efterfølgende opsving. Mussa understreger dog vigtigheden af, at der er tiltro til, at myndighederne vil intervenere i tilfælde af, at store banker er ved at gå konkurs.

- a) World Economic Outlook, Crisis and Recovery. April 2009, International Monetary Fund.
- b) Mussa, M.: World Recession and Recovery: A V or an L. Peterson Institute for International Economics, 7. april 2009.

## Store fald i aktieformuer

Sideløbende med de faldende boligformuer er aktieformuerne også faldet markant, jf. figur I.7. Siden den finansielle krise eskalerede i september måned 2008, er aktiekurserne på mange børser styrtdykket og er nu omtrent på niveauet i 2002 efter dot-com-krisen og usikkerheden, der opstod efter terrorangrebet 9/11-2001. Faldet i huspriserne og aktiekurserne har medført store fald i husholdningernes formuer, hvilket påvirker det private forbrug negativt. Samtidig har de faldende aktivpriser direkte og indirekte påført bankerne store tab.

Figur I.7 Aktieindeks



Anm.: Seneste observation er april 2009.

Kilde: EcoWin.

## Store udsving i olieprisen

De seneste år har prisen på olie svinget voldsomt – fra en pris på omkring 50 dollar pr. tønde i begyndelsen af 2007 op til en pris på 145 dollar i juli 2008 og tilbage til en aktuel pris på omkring 50 dollar, jf. figur I.8a. Det store fald siden sidste sommer skyldes hovedsageligt den globale økonomiske nedgang og den deraf mindre efterspørgsel. Det er vanskeligt at vurdere ligevægtsniveauet for olieprisen, idet dette ikke alene afhænger af efterspørgslen, men også af de reaktioner der måtte ske på udbudssiden som følge af ændringer i markedsprisen. De seneste måneders oliepris ligger dog væsentligt under, hvad den på længere sigt forventes at være ifølge International Energy Agency (IEA).



Den økonomiske lavkonjunktur ventes at holde olieprisen på et relativt lavt niveau i den nærmeste fremtid, men i takt med at konjunkturudsigterne vender, ventes olieprisen at stige igen. Olieprisen antages i prognosen at være 50 dollar i gennemsnit for 2009 stigende jævnt til 100 dollar i 2015.

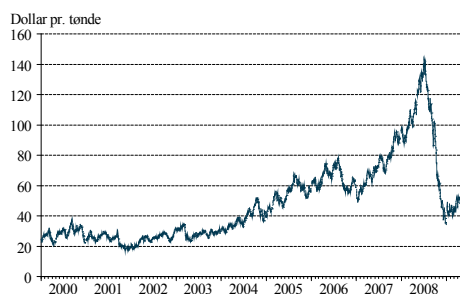
### Råvarepriserne er faldet

I takt med den globale økonomiske afmatning er de øvrige råvarepriser også faldet markant, jf. figur I.8b. Dette gælder især for priserne på metaller, men også fødevarerpriserne bidrager meget til faldet. Selvom faldet i råvarepriserne vil virke stimulerende på økonomien i industrilandene, vil de store prisfald dæmpe vækstudsigterne for de råvareeksporterende lande.

### Aftagende inflationen

Inflationen i såvel USA som euroområdet er efter kraftige stigninger siden efteråret 2007 faldet lige så kraftigt igen, jf. figur I.9. Faldet i inflationen skyldes hovedsageligt de faldende priser på energi og fødevarer. Kerneinflationen (forbrugerpris-inflation ekskl. energi og fødevarer) er også begyndt at aftage som følge af den økonomiske nedgang, og inflationen ventes derfor at fortsætte den nedadgående tendens. I USA forventes en periode med negativ inflation i 2009 efterfulgt af stigning til et mere normalt niveau i 2011 på omkring 2 pct. I euroområdet ventes inflationen at vende midt i 2009, hvorefter der forventes en tilbagevenden til et mere normalt niveau på lidt under 2 pct. i 2011.

Figur I.8a Nominel oliepris



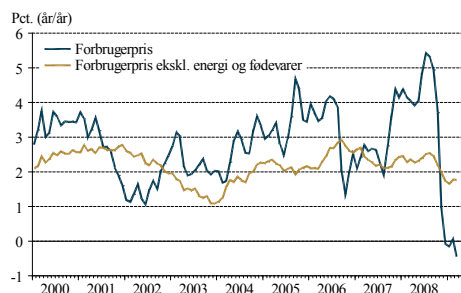
Figur I.8b Reale råvarepriser (ekskl. energi)



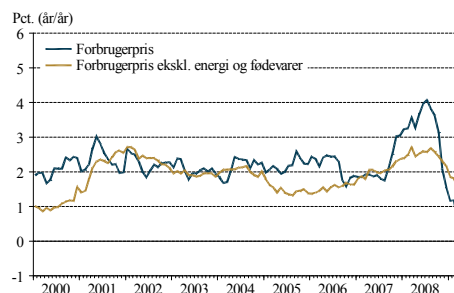
Anm.: Olieprisen er for brent-olie, og seneste observation er 8. maj 2009. For råvarer er seneste observation februar 2009.

Kilde: EcoWin og Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Figur I.9a Inflation i USA



Figur I.9b Inflation i euroområdet



Anm.: Seneste observation er marts 2009.

Kilde: EcoWin.

### Ingen deflation

For en del landes vedkommende kan der opstå en kortere periode med negativ inflation, men IMF vurderer, at der kun er beskednen risiko for, at den aktuelle krise fører til egentlig deflation i form af længerevarende negativ kerneinflation. Japan er i øjeblikket det land, hvor der er størst risiko for deflation. Internationalt indebærer den meget lempelige pengepolitik kombineret med en stor stigning i udbuddet af statsobligationer, at der på længere sigt er en vis risiko for, at der kan opbygges forventninger om højere inflation, som blandt andet kan føre til højere nominelle renter.

### Pengepolitikken lempet betydeligt

Som følge af den hurtige nedgang i økonomien har mange lande reageret med betydelige pengepolitiske lempelser, som i første omgang har været nedsættelser af de pengepolitiske renter, men også anvendelse af kvantitative tiltag.

### Udvidede pengepolitiske tiltag i USA ...

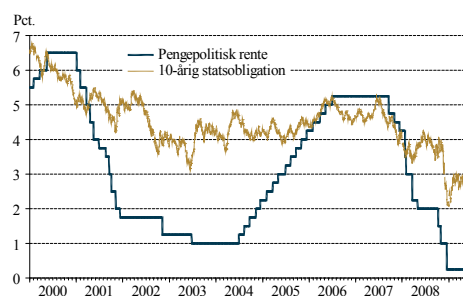
I løbet af efteråret 2007 og foråret 2008 blev den pengepolitiske rente i USA sat ned fra 5,25 pct. til 2 pct. som følge af udsigten til lav vækst og betydelig usikkerhed omkring situationen på boligmarkedet og de finansielle markeder. Som følge af den eskalerende finanskrisen og effekterne på realøkonomien blev renten yderligere nedsat i løbet af efteråret. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), har i øjeblikket en målsætning om at holde den amerikanske pengepolitiske rente i intervallet 0-0,25 pct., og samtidig anvender FED kvantitative tiltag i form af bl.a. opkøb af stats- og realkreditobligationer. I takt

med at konjunktursituationen vender, kan det forventes, at den pengepolitiske rente langsomt vil blive sat op. Der er dog grund til at forvente, at de pengepolitiske myndigheder vil være ret sikre på, at den finansielle sektor kan tåle en stramning, før denne foretages.

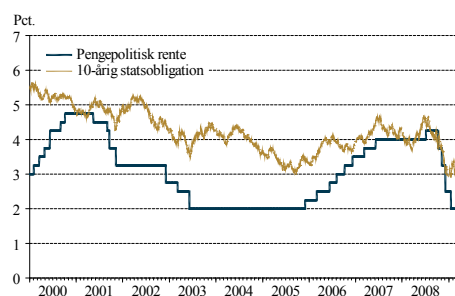
### ... og måske i euroområdet

Trods nedgangen i økonomien hævdede den europæiske centralbank (ECB) renten så sent som i juli 2008 (til 4,25 pct.). På dette tidspunkt vurderedes inflationstruslen blandt andet i lyset af de stadig højere oliepriser at være dominerende, og ECB så fortsat relativt optimistisk på vækstudsigterne for euroområdet. Siden er inflationstruslen forsvundet, konjunktursituationen forværret kraftigt, og ECB har derfor sænket renten til 1 pct. i maj 2009, jf. figur I.10. Det forventes, at renten forbliver på dette niveau efterfulgt af en langsom stigning i 2010.

Figur I.10a Renter, USA



Figur I.10b Renter, euroområdet



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

Kilde: EcoWin.

En lang række lande har gennemført finanspolitiske lempelser for at dæmme op for de uheldige konsekvenser af den aktuelle økonomiske krise. De finanspolitiske lempelser dækker over tiltag, der er besluttet eller annonceret efter krisens udbrud, men for at få et retvisende billede er det også relevant at inddrage de finanspolitiske tiltag, der allerede var besluttet. Eksempelvis var finanspolitikken i Danmark i 2009 allerede i forbindelse med finansloven planlagt at være relativt ekspansiv med stigende offentlige udgifter og skattelettelser. Nedenstående tabel giver for udvalgte, primært europæiske, lande et overblik over status for finanspolitikken i forbindelse med den tekniske gennemgang af landenes stabilitets- og konvergensprogrammer i begyndelsen af marts.

*Tabel A      Finanspolitik, offentlig saldo og offentlig gæld i udvalgte lande*

|          | Lempelse |      | Offentlig saldo |       |       | Gæld  |      |      |
|----------|----------|------|-----------------|-------|-------|-------|------|------|
|          | 2009     | 2010 | 2008            | 2009  | 2010  | 2008  | 2009 | 2010 |
|          | -----    |      | Pct. af BNP     |       |       | ----- |      |      |
| Danmark  | 1,4      | 0,8  | 3,6             | -1,5  | -3,9  | 33    | 32   | 33   |
| Sverige  | 1,4      | +    | 2,5             | -2,6  | -3,9  | 38    | 44   | 47   |
| Tyskland | 1,5      | 0,2  | -0,1            | -3,9  | -5,9  | 65    | 73   | 78   |
| UK       | 1,0      | -    | -5,5            | -11,5 | -13,8 | 52    | 68   | 81   |
| Finland  | 1,2      | +    | 4,2             | -0,8  | -2,9  | 33    | 39   | 45   |
| Frankrig | 0,8      | -    | -3,4            | -6,6  | -7,0  | 68    | 79   | 86   |
| Spanien  | 2,0      | -    | -3,8            | -8,6  | -9,8  | 39    | 50   | 62   |
| Holland  | 0,5      | ?    | 1,0             | -3,4  | -6,1  | 58    | 57   | 63   |
| Irland   | -2,5     | -    | -7,1            | -12,0 | -15,6 | 43    | 61   | 79   |
| Italien  | 0,0      | ?    | -2,7            | -4,5  | -4,8  | 105   | 113  | 116  |
| EU27     | 0,9      | ?    | -2,3            | -6,0  | -7,3  | 61    | 72   | 79   |
| USA      | 1,3      | 1,5  | -5,9            | -12,1 | -14,2 | -     | -    | -    |

Kilde til den offentlige saldo og gælden er EU (2009): *Economic Forecast, Spring 2009*.

Søjlen "Lempelse" angiver et skøn over den samlede diskretionære finanspolitiske lempelse (svarende til det direkte eller umiddelbare provenu) baseret på en gennemgang af EU's landeeksaminationer af de enkelte landes stabilitets- og konvergensprogrammer foretaget af Finansministeriet. Der kan være annonceret yderligere lempelser (eller stramninger) siden. Et + hhv. - i søjlen for 2010 indikerer, at der er annonceret en yderligere lempelse hhv. en stramning i 2010, men størrelsesordenen er ikke kendt. Tallene for USA er baseret på CBO's officielle vurdering.

Opgørelsen viser, at der er betydelig forskel i den finanspolitiske reaktion. En række lande, herunder Danmark, Tyskland, Sverige og Finland, planlægger lempelser i både 2009 og 2010. Den finanspolitiske lempelse er mulig i disse lande, fordi de i udgangspunktet er relativt velkonsoliderede, hvad angår de offentlige finanser. En anden gruppe lande, der bl.a. omfatter Storbritannien, Frankrig og Spanien, planlægger lempelser i 2009, men stramninger i 2010. Disse lande er generelt karakteriseret ved at have dårligere offentlige finanser end den første gruppe af lande. Endelig er der en række lande, herunder Irland og også flere østeuropæiske lande og de baltiske lande (ikke vist i tabellen), som af hensyn til de offentlige finanser er nødt til at stramme finanspolitikken i 2009 og 2010.

Ud over de diskretionære lempelser (og stramninger) påvirker krisen også den offentlige saldo gennem de automatiske stabilisatorer. Virkningen af de automatiske stabilisatorer er omkring tre gange større end de aktive lempelser, der er indført i forbindelse med krisen, jf. OECD (2009)<sup>a</sup>. De automatiske stabilisatorer er generelt større i Europa end i USA og Japan, selvom der er stor variation mellem de europæiske lande. Jo større de automatiske stabilisatorer er, desto mindre behøver de aktive lempelser dermed at være i forbindelse med økonomiske kriser.

a) OECD Economic Outlook, Interim Report. Marts 2009.

### **Lange renter stiger på sigt**

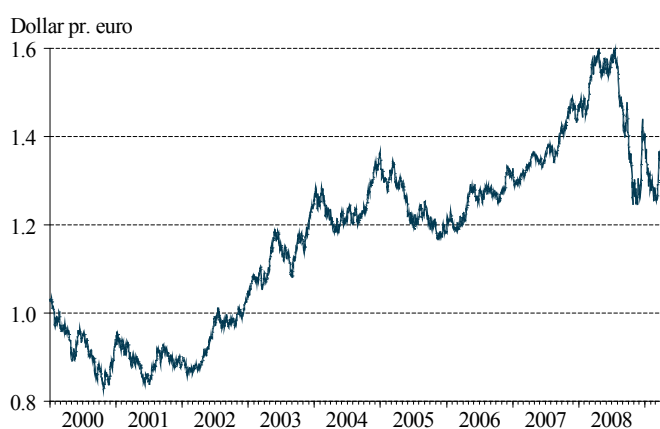
I løbet af foråret 2008 steg renten på de toneangivende 10-årige statsobligationer i både Tyskland og USA. Stigningen var blandt andet drevet af voksende frygt for vedvarende højere inflation. Renterne på statspapirer faldt imidlertid igen i 2. halvår af 2008, da forværrede vækst-udsigter og pengepolitiske lempelser førte til øget efterspørgsel efter statsobligationer, der fungerer som "sikker havn" i krisetider. Det aktuelle renteniveau er derfor væsentligt lavere end normalt, og det forventes, at de lange obligationsrenter langsomt stiger i takt med, at vækst-udsigterne vender, og pengepolitikken gradvist normaliseres. Da euroområdet forventes at være langsommere til at komme ud af krisen end USA, vil rentestigningerne formentlig ske lidt senere end i USA. I det omfang risikoen for inflation og de mere langsigtede effekter af den offentlige gældsudvikling begynder at spille en væsentlig rolle for forventningsdannelsen, kan det bidrage til en

hurtigere og større stigning i de lange renter, end der er lagt op til i prognosen.

### **Dollarens udvikling**

Dollaren faldt i løbet af 2008 i forhold til euroen, men genvandt terræn i den sidste del af 2008, jf. figur I.11. Stigningen i dollarens værdi skal blandt andet ses på baggrund af, at der er opstået en forventning om, at USA kan komme hurtigere ud af krisen end euroområdet. Dollaren understøttes fortsat af dollarens status som "sikker havn", og da flere vækstøkonomier har været nødt til at sælge ud af udenlandske valutaer, specielt euro, har dette også bidraget til svækkelsen af euroen over for dollaren. Beregningsteknisk forudsættes det, at dollar/euro-kursen forbliver på det aktuelle niveau i prognoseperioden.

*Figur I.11 Dollar/euro-kurs*



Anm.: Seneste observation er primo maj 2009.

Kilde: EcoWin.

### **Store finanspolitiske lempelser i mange lande**

I forbindelse med den økonomiske krise har mange lande gennemført finanspolitiske lempelser i form af både skattelettelser og øget offentligt forbrug og investeringer, jf. boks I.2. Samtidig medfører krisen også lempelser gennem de automatiske stabilisatorer. Der er dermed udsigt til store underskud på de offentlige budgetter og stigninger i den offentlige gæld, hvilket illustrerer nogle af omkostningerne ved krisen. Da der er stor forskel på, hvor velkonsoliderede

de forskellige lande er, hvad angår de offentlige finanser, vil der også være stor forskel på, hvor meget de enkelte lande skal stramme finanspolitikken efterfølgende.

## USA

### **Stort fald i BNP**

Væksten i USA har gennem de seneste tre år været aftagende. Den væsentligste faktor bag væksten i USA er det private forbrug, der udgør ca. 70 pct. af BNP. Væksten i det private forbrug aftog imidlertid i slutningen af 2007, og fra andet halvår 2008 har forbruget udvist direkte fald. Som følge af den aftagende indenlandske efterspørgsel er den amerikanske import faldet, og vækstbidraget fra nettoeksporten er blevet positivt. Samtidig har udviklingen bidraget til, at det store amerikanske betalingsbalanceunderskud er blevet reduceret. BNP-niveauet faldt med mere end 1½ pct. i fjerde kvartal 2008, som følge af fald i både det private forbrug og investeringerne, og faldet i BNP fortsatte i første kvartal med uformindsket styrke til trods for, at det private forbrug udviste en pæn stigning.

### **Forbrugertilliden på meget lavt niveau**

Det markante fald i produktionen har allerede ført til en betydelig stigning i arbejdsløsheden, der er steget fra et niveau omkring 5 pct. i begyndelsen af 2008 til ca. 9 pct. i april måned. Forbruger- og erhvervstilliden er faldet markant, og selv om forbrugertilliden er steget på det aller-seneste, ligger den på et historisk lavt niveau. Boligmarkedet er fortsat under pres, selvom der er visse tegn på stabilisering. Boligefterspørgslen påvirkes fortsat negativt af stramme kreditvilkår og stigende ledighed. Lavere renter og udsigten til en vending i økonomien kan omvendt trække i modsat retning.

I USA blev der i februar fremlagt en ny bankpakke – Financial Stability Plan (FSP). I forbindelse med fremlæggelsen fremhævede USA's finansminister Timothy Geithner, at långivningen ikke fungerer i USA i dag, hvilket bankpakken skal råde bod på. To af hovedelementerne i bankpakken er:

1) Rekapitalisering af banker, som bl.a. indebærer, at banker med balancer på mere end 100 mia. dollar (19 banker i alt) er blevet underkastet en stress-test. Testens formål var at vurdere, om bankerne har tilstrækkelig kapital til at overleve en stor økonomisk afmatning. Bl.a. på baggrund af stress-testen kan der indskydes ansvarlig kapital (i form af konverterbare præference-aktier) i banker, der har et kapitalbehov. Resultatet af stress-testen blev, at 10 af de 19 banker blev pålagt at øge deres reserver med i alt ca. 75 mia. dollar.

2) Public-Private Investment Program (PPIP), der indebærer offentlig hjælp til at fjerne/garantere dårlige lån og aktiver ("toxic asset") fra bankerne. Hensigten er at give bankerne et værktøj til at få rensed ud i deres balancer og rejse frisk kapital, hvilket ifølge det amerikanske finansministerium vil stimulere långivningen fra bankerne. Målet med planen er at inkludere privat kapital samt at skabe et marked – og dermed en pris – for disse lån og aktiver. Grundlæggende sker dette ved, at den amerikanske indskydergarantifond (FDIC) mod et gebyr stiller lån til rådighed (hvor størrelsen/gearingen afhænger af produktets risikoprofil) for de private investorer, der ønsker at byde på f.eks. en pulje med dårlige lån. Gearingsniveauet afhænger af kvaliteten på de dårlige lån, men kan maksimalt nå op på 6/1 (lån i forhold til egenkapital). Samtidig matcher finansministeriet de private investorers bud, hvorved egenkapitalen bliver delt mellem finansministeriet og den private investor. Dermed skal de private investorer ikke investere ret mange penge, og risikoen på lånet ligger i den offentlige sektor.

Det amerikanske finansministerium vurderer, at de skal bruge mellem 75 og 100 mia. dollar fra TARP<sup>a</sup>, og konstruktionen vurderes at indebære opkøb af dårlige lån og aktiver for op imod 500 mia. dollar.

Formålet med planen er at fjerne en del af de dårlige lån og aktiver fra bankernes balancer, hvilket vil stimulere långivningen. Samtidig vurderer flere kilder dog (bl.a. FDIC), at det for nogle bankers vedkommende ikke vil være tilstrækkeligt til at redde dem, da visse banker i realiteten er insolvente og dermed ikke kan hjælpes gennem PPIP.

Erfaringerne fra bl.a. den svenske og den japanske bankkrise i 1990'erne viser, at



der kræves hurtige og målrettede tiltag rettet dels mod en rekapitalisering, dels en opgørelse af dårlige lån og aktiver, så omfanget af problemet bliver kendt, og lånene/aktiverne evt. kan fjernes fra bankernes balancer, jf. IMF (2009). Det er disse forhold, som de forskellige landes bankpakker, herunder den amerikanske bankpakke, forsøger at imødekomme. Den svenske bankkrise blev løst relativt hurtigt, da omfanget af dårlige lån og aktiver hurtigt blev identificeret og overført til uafhængige "asset management" selskaber. I Japan fik man ikke gjort op med de dårlige lån og aktiver, som dermed vedblev at være en hæmsko for bankerne og deres udlån op gennem 1990'erne.

En del af kritikken af den amerikanske bankpakke går på, at processen med at få gjort op med de dårlige lån og aktiver tager for lang tid, og dermed forlænges også den finansielle usikkerhed og uro. Planens succes vil i høj grad afhænge af de private investorers involvering i projektet.

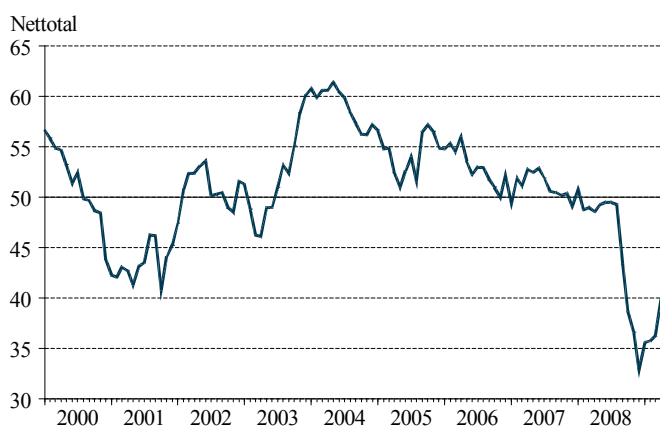
Et andet problem kan blive prisfastsættelsen af de dårlige lån og aktiver. Der er blandt kritikere en frygt for, at de interesserede købere af de dårlige lån og aktiver ikke afgiver bud, som er høje nok til, at bankerne vil sælge, da bud lavere end den bogførte værdi medfører nedskrivning af bankens værdier. Argumentet for, at bankerne ikke føler sig nødsaget til at sælge, er formodningen om, at regeringen for enhver pris vil forhindre, at banker går konkurs, hvilket kan få bankerne til at forvente en mere favorabel plan på et senere tidspunkt, jf. Johnson mfl. (2009)<sup>b</sup>. Et modsatrettet kritikpunkt er, at køberne vil betale for meget som følge af den indirekte statslige støtte i form af garanterede lån, hvilket kan medføre betydelige tab for skatteyderne, hvis aktiverne mister deres værdi, jf. f.eks. Stiglitz (2009)<sup>c</sup> og Sachs (2009)<sup>d</sup>. Modargumentet er, at dette potentielle tab begrænses som følge af indskydergarantifondens risikovurdering af de enkelte lån, der bevirker, at øget risiko for tab medfører forringede lånemuligheder hos det offentlige. Dermed reduceres købernes mulighed for at afgive et højt bud på meget risikofyldte lån, og det potentielle tab mindskes, jf. Cline og Emmons (2009)<sup>e</sup>.

- a) Troubled Asset Relief Program (TARP): Den amerikanske regerings hjælpepakke på 700 mia. dollar til finanssektoren i forbindelse med finanskrisens udbrud i efteråret 2008. Er nu omdøbt til Financial Stability Plan (FSP).
- b) Johnson, S.; Boone, P. og Kwak, J.: *Baseline Scenario: Post-G-20 Edition*. Peterson Institute for International Economics.
- c) Stiglitz, Joseph E.: "Obama's Ersatz Capitalism". *New York Times*, 1. april 2009.
- d) Sachs, Jeffrey: "Obama's Plan Could Rob the Taxpayer". *Financial Times*, 25. marts 2009.
- e) Cline, W.R. og Emmons, T.: *Economics of the Geithner Plan*. Peterson Institute for International Economics.

## Udsigt til vending

Selvom den økonomiske situation i USA er alvorlig, er der visse tegn på, at bunden kan være nået. De massive penge- og finanspolitiske lempelser kan have bidraget til at vende forventningerne. De mere positive forventninger til fremtiden afspejles blandt andet af udviklingen i ISM-indekset, der er steget de seneste måneder, men dog fortsat er på et meget lavt niveau, jf. figur I.12. Også udviklingen på aktiemarkedet indikerer en vis optimisme. Selvom der således er tegn på en vending, kan situationen ikke karakteriseres som stabiliseret, idet nye oplysninger om problemer i f.eks. den finansielle sektor hurtigt kan give anledning til fornyede bekymringer og pessimisme. Samlet vurderes det imidlertid, at der er sandsynlighed for begyndende positive vækstrater i løbet af anden halvdel af i år. På denne baggrund ventes BNP-væksten i USA at blive omkring -3 pct. i år og omkring nul i 2010.

Figur I.12 ISM-indeks for fremstillingsvirksomheder



Anm.: ISM er et amerikansk indeks, der beskriver, hvorvidt aktiviteten i virksomhederne er ændret i forhold til måneden før. Et niveau under 50 indikerer tilbagegang i aktiviteten, mens et niveau over 50 indikerer fremgang. Seneste observation er april 2009.

Kilde: EcoWin.

## Betydelig usikkerhed

Usikkerheden om udviklingen i væksten i de kommende år er fortsat stor. Vejen ud af krisen synes ikke mindst bestemt af, hvornår effekterne fra den finansielle krise på real-

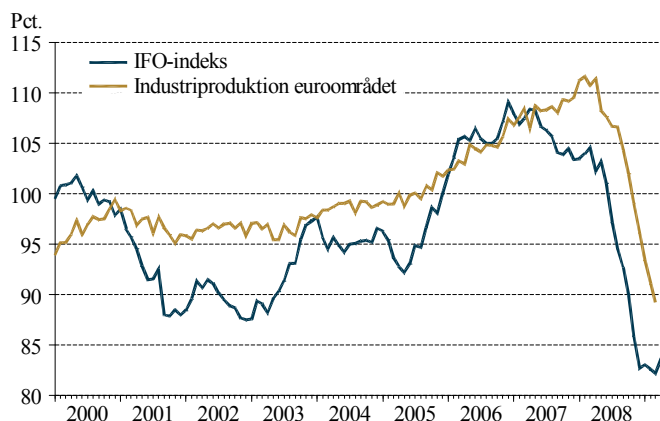
økonomien er aftaget, hvilket igen bl.a. afhænger af effekten af de tiltag, der er rettet mod de “dårlige lån/aktiver” (toxic assets), jf. boks I.3. Frygten er, at der fortsat kan komme store nedskrivninger af bankernes aktiver, fordi de dårlige lån er mindre værd end deres bogførte værdi. Dermed er der fortsat en ikke ubetydelig risiko for, at flere banker kan komme i en situation, hvor de ikke kan leve op til kapitalkravene.

## Europa

### Markant vækstnedgang i euroområdet

Euroområdet er ligesom USA stærkt påvirket af den finansielle krise og den globale vækstnedgang. De økonomiske nøgletal viser i øjeblikket en meget negativ udvikling i økonomien med bl.a. store fald i industriproduktionen, jf. figur I.13. Erhvervenes tillidsindikatorer er ligesom forbrugertilliden faldet markant i de fleste lande, selvom der er tegn på en vis stabilisering.

Figur I.13 Erhvervstillid og industriproduktion



Anm.: IFO-indikatoren afspejler de tyske industrilederes tillid til økonomien. Seneste observation er april for IFO-indeks og marts for industriproduktionen.

Kilde: EcoWin.

### Stort fald i BNP i slutningen af 2008

Gennem 2008 aftog væksten i den indenlandske efterspørgsel, og i 4. kvartal faldt BNP i euroområdet med

1,5 pct. i forhold til kvartalet før som følge af negativ vækst i både den indenlandske efterspørgsel og nettoeksporten.

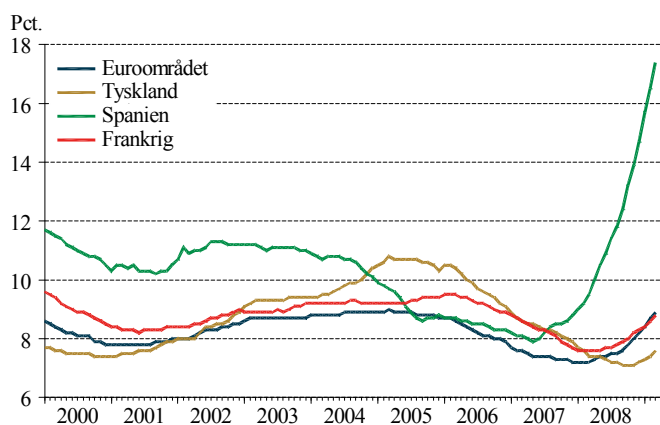
### Og yderligere fald må imødeses

Det private forbrug vil fremover blive understøttet af skattelettelser i en række lande kombineret med bidrag fra lav inflation og lavere renter. Væksten i det private forbrug påvirkes dog negativt af den stigende arbejdsløshed, faldende bolig- og aktieformuer og bankernes stramninger i kreditvilkårene. På denne baggrund forventes BNP i euroområdet at falde yderligere de kommende kvartaler.

### Kraftigt stigende arbejdsløshed

Arbejdsløsheden er steget siden begyndelsen af 2008 og var ved udgangen af året øget fra 7,2 pct. til 8,9 pct. i marts. Der er betydelig forskel både på ledighedsniveauet og udviklingen i ledigheden mellem de enkelte lande. Ledigheden er især steget stærkt i Spanien, mens stigningen i Tyskland først er begyndt i slutningen af året, jf. figur I.14. Som for Spanien er ledigheden i Irland steget meget, fra 4,5 pct. sidst i 2007 til tæt på 12 pct. Ledigheden i euroområdet ventes at stige yderligere markant, og EU-kommissionen venter en ledighed på 10 pct. i 2009 og 11,5 pct. 2010.

Figur I.14 Ledighed i euroområdet og udvalgte lande



Anm.: Seneste observation er marts 2009.

Kilde: Eurostat.

|  |   |
|--|---|
| <b>Tysk eksport svækket</b>                        | Tyskland er særlig hårdt ramt på eksporten, der for en stor del består af investeringsgoder og dermed er meget konjunkturfølsom. Det private forbrug har gennem en længere periode ikke bidraget væsentligt til BNP-væksten. Arbejdsløsheden er begyndt at stige og forventes at stige betydeligt. Tyskland er et af de få lande, hvor der ikke har været store boligprisstigninger og dermed heller ikke store boligprisfald. Tyskland er et af de lande, der lempes finanspolitikken mest både i 2009 og 2010, hvilket bidrager til at holde hånden under væksten.  |
| <b>Indenlandsk efterspørgsel sænker fransk BNP</b> | Frankrig er ikke helt så hårdt ramt som Tysklands eksportdrevne økonomi. Den indenlandske efterspørgsel i Frankrig er dog på linje med udviklingen i de øvrige lande ramt af stigende arbejdsløshed, faldende bolig- og aktiepriser samt strammere kreditvilkår. Finanspolitikken bidrager i forholdsvis begrænset omfang til væksten i 2009, og der kan blive tale om stramninger i 2010.  |
| <b>Store boligprisfald i Storbritannien</b>        | Storbritanniens BNP-vækst er historisk set drevet af den indenlandske efterspørgsel (især det private forbrug), mens nettoeksporten generelt har bidraget negativt. Som følge af den økonomiske nedtur er fortegnene vendt, så den indenlandske efterspørgsel nu bidrager negativt og nettoeksporten positivt. Boligpriserne er faldet markant, siden de toppede i oktober 2007. Et fortsat fald kan ikke udelukkes, selvom der er tegn på en stabilisering af priserne. Forbrugerne påvirkes dermed fortsat negativt af boligpriserne, stigende ledighed og skrapere kreditkrav i bankerne. Stigende realløn og lavere renter ventes i løbet af året at bidrage til en vending. Finanspolitikken bidrager i begrænset omfang til væksten i 2009, men som følge af meget store underskud på de offentlige finanser er der udsigt til en vis stramning i 2010. |
| <b>Svensk økonomi eksportfølsom</b>                | Sverige har en meget eksportfølsom økonomi, og såvel det globale efterspørgselsfald som det indenlandske har medført store fald i industriproduktionen. Den svenske krone blev i efteråret svækket med ca. 15 pct. i forhold til euro, blandt andet som et resultat af, at de svenske bankers eksponering i de baltiske lande er relativt stor. Faldet i valutakursen bidrager til at holde hånden under svensk eksport, men indebærer omvendt en udhuling af købekraften for de  |

svenske forbrugere. Ledigheden er siden midten af 2008 steget fra 5,7 pct. til 8,0 pct. i marts 2009. Den svenske finanspolitik ventes i såvel 2009 som 2010 at bidrage positivt til BNP-væksten. Samtidig er pengepolitikken lempet væsentligt, og den pengepolitiske rente er sat ned til 0,5 pct.

### **Asien**

#### **Lavere vækst også i Japan ...**

Japan oplever en voldsom økonomisk svækkelse til trods for, at landets finanssektor til at begynde med blev anset for at være mindre udsat for subprimekrisen end finanssektorerne i USA og Europa. Den vigtigste årsag til svækkelsen er Japans store afhængighed af eksport af meget konjunkturfølsomme varer (f.eks. biler og elektronik). Det globale efterspørgselsfald har dermed ramt hårdt og blandt andet ført til store fald i investeringerne. Den japanske industriproduktion er faldet med mere end 30 pct. siden midten af 2008. Der er udsigt til meget lav vækst og en deflationær udvikling med negativ lønvækst og kerne-inflation et stykke ind i 2010.

#### **... og i Kina – men væksten er fortsat høj efter europæisk standard**

Kina er også ramt af den globale afmatning med aftagende BNP-vækstrate til følge. Fra en vækst på 13 pct. i 2007 efterfulgt af 9 pct. i 2008 forventes en vækstrate på omkring 7 pct. i 2009. I de seneste måneder er erhvervstilliden igen begyndt at stige kraftigt, udlånvæksten er taget til, og bilsalget er steget. Udviklingen skyldes bl.a., at reaktionen fra de politiske beslutningstagere i Kina har været relativt stærk med meget ekspansive lempelser i penge- og finanspolitikken. Kinas økonomi synes dermed allerede at være påbegyndt en genopretning.

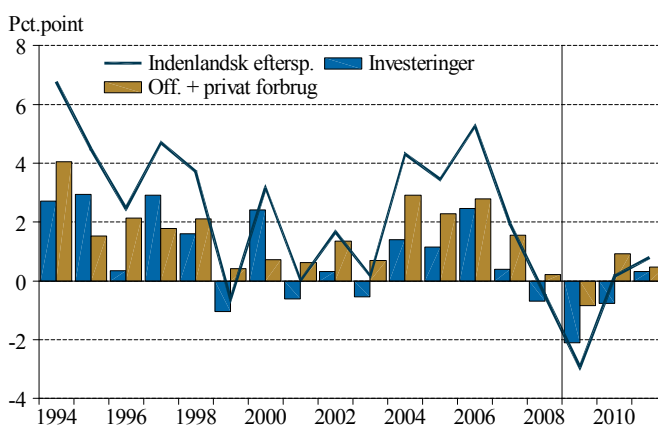
### **I.3 Indenlandsk efterspørgsel**

#### **Markant fald i indenlandsk efterspørgsel**

Efter adskillige år med høj og stabil vækst i den indenlandske efterspørgsel vendte udviklingen i 2008. Den samlede indenlandske efterspørgsel faldt på årsbasis med 0,5 pct., men faldet igennem året var væsentlig mere dramatisk, end dette tal antyder. Det private forbrug lå således – blandt andet som følge af et fald på næsten 3 pct. i fjerde kvartal – ved udgangen af 2008 mere end 5 pct. under

niveauet på samme tidspunkt i 2007, og for investeringerne var faldet igennem året endnu større. Niveauet for de væsentlige efterspørgselskomponenter er dermed meget lavt ved indgangen til 2009, og alene af den grund må der imødeses et markant fald i den indenlandske efterspørgsel i forhold til året før. Med udsigt til yderligere fald gennem året især i de private erhvervs- og boliginvesteringer forventes et samlet fald i den indenlandske efterspørgsel på knap 3 pct. i 2009. I 2010-11 forventes trods skattelettelser kun en beskedne vækst i den samlede indenlandske efterspørgsel, jf. figur I.15 og tabel I.4.

Figur I.15 Vækstbidrag til indenlandsk efterspørgsel



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

Tabel I.4 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

|                                 | Årets    | Mængdestigning |       |       |       |      |
|---------------------------------|----------|----------------|-------|-------|-------|------|
|                                 | priser   |                |       |       |       |      |
|                                 | 2008     | 2007           | 2008  | 2009  | 2010  | 2011 |
|                                 | Mia. kr. | -----          |       | Pct.  | ----- |      |
| Privat forbrug                  | 851      | 2,4            | -0,1  | -2,4  | 1,3   | 0,4  |
| Bilkøb                          | 45       | 4,5            | -10,8 | -31,1 | -2,1  | 5,9  |
| Andet forbrug                   | 806      | 2,3            | 0,6   | -0,8  | 1,4   | 0,1  |
| Offentligt forbrug              | 461      | 1,3            | 1,1   | 1,3   | 1,0   | 1,0  |
| Offentlige investeringer        | 31       | -10,0          | 5,2   | 17,9  | 1,4   | -4,0 |
| Boliginvesteringer              | 108      | 4,8            | -9,8  | -9,9  | -6,0  | -0,3 |
| Erhvervsinvesteringer           | 237      | 4,4            | -1,5  | -11,3 | -3,5  | 3,8  |
| Maskiner                        | 168      | 4,9            | -2,6  | -9,4  | -3,6  | 3,8  |
| Bygninger                       | 70       | 2,8            | 2,1   | -16,9 | -3,3  | 3,5  |
| Lagerændringer                  | 13       | -0,3           | 0,1   | -0,2  | 0,0   | 0,0  |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 1.702    | 1,9            | -0,5  | -2,9  | 0,2   | 0,8  |

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

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

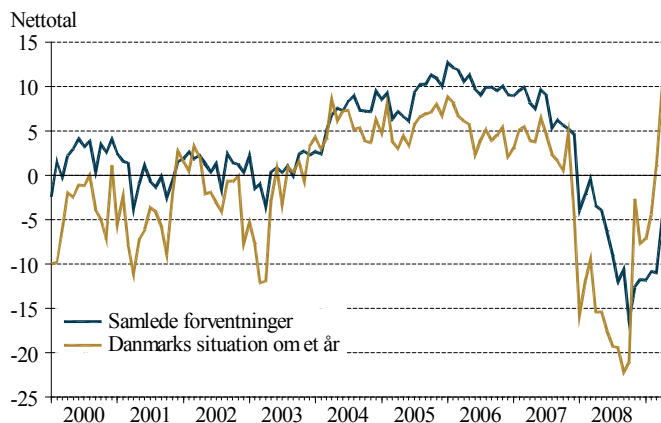
**Lavere forbrug  
og lav  
forbrugertillid ...**

**... men tegn på  
vending?**

Trods skattelettelser og høje lønstigninger var væksten i den disponible indkomst i 2008 stærkt begrænset, og desuden trak faldende boligpriser forbrugstilbøjeligheden nedad. Samtidig med, at den generelle konjunktursituation blev forværret, og finanskrisen tog til i styrke, blev forbrugernes forventninger til fremtiden svækket. De seneste års kraftige højkonjunktur har bragt forbrugertilliden op på et meget højt niveau, men i løbet af 2008 faldt Danmarks Statistiks forbrugertillidsindikator til det laveste niveau siden slutningen af 1980'erne. Den lavere forbrugertillid bidrog til at trække det private forbrug nedad i 2008. Den samlede forbrugertillid ligger fortsat lavt, men der er i løbet af foråret indtruffet en stigning i tillidsindikatoren. Især forbrugernes forventninger til Danmarks økonomiske situation om et år er steget betydeligt de seneste måneder, jf. figur I.16. Stigningen i forbrugertilliden er indtruffet samtidig med, at faldet i detailomsætningen er ophørt.



Figur I.16 Forbrugerforventninger



Anm.: I forbrugerforventningsundersøgelsen stilles en række spørgsmål vedrørende familiens økonomiske situation til et udsnit af befolkning. Forbrugertillidsindikatorer er beregnet som gennemsnittet af nettotalene for disse spørgsmål. Et højere netttotal skal tolkes positivt. Seneste observation er april 2009. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Fald i det private forbrug

Udviklingen i bilkøbet peger også på, at faldet i forbruget kan være stoppet. Bilkøbet faldt igennem 2008, og med et fald på 20 pct. alene i fjerde kvartal ligger niveauet for bilkøbet meget lavt i forhold til samme periode året før. Baseret på antallet af nyregistreringer i de første måneder af 2009 ser det imidlertid ud til, at faldet i bilkøbet er aftaget. Det meget lave niveau ved udgangen af 2008 betyder imidlertid, at bilkøbet i 2009 ventes at komme til at være omkring 30 pct. lavere end året før.

### Finanspolitiske tiltag og SP-midler løfter forbruget

Forbrugsudviklingen påvirkes i 2009 positivt af en række finanspolitiske lempelser, herunder skattelettelser fra *Lavere skat på arbejde*, som blev vedtaget i 2007. Som led i en række af nye finanspolitiske lempelser, der er besluttet efter finanslovens vedtagelse, er der desuden givet mulighed for at hæve midlerne i Den Særlige Pensionsordning (SP) fra den 1. juni til den 31. december 2009. Det er usikkert, i hvilket omfang denne mulighed vil blive udnyttet, og hvor stor en del af de hævede midler, der vil blive anvendt til

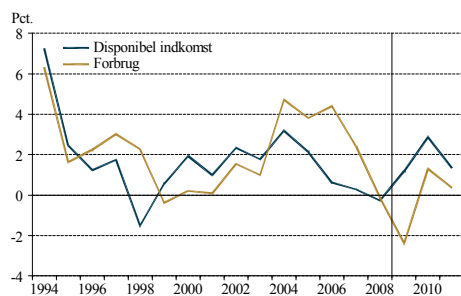
forbrug. I prognosen forudsættes det, at der hæves ca. 8 mia. kr. efter skat til forbrug.<sup>2</sup> I 2010 gives indkomstskattelettelse, som kun i begrænset omfang finansieres på kort sigt. Der er dermed tale om et isoleret løft i de disponible indkomster på op imod 2 pct. Forbrugsvirkningen af skattelettelse er usikker. Den aktuelle usikkerhed om konjunktursituationen kan begrunde en forventning om, at en relativt stor del af skattelettelse går til opsparing. Også det forhold, at finansieringen af skattelettelse gradvist fases ind i løbet af nogle år kan bidrage til en mindre forbrugseffekt nu. Omvendt gør de aktuelt stramme kreditvilkår, at forbrugs-effekten kan blive større end normalt. Konkret antages det i prognosen, at forbrugsvirkningen af skattelettelse er på ca. halvdelen af den stigende indkomst, hvilket svarer til den normale forbrugstilbøjelighed.

### **Forbrugskvoten falder**

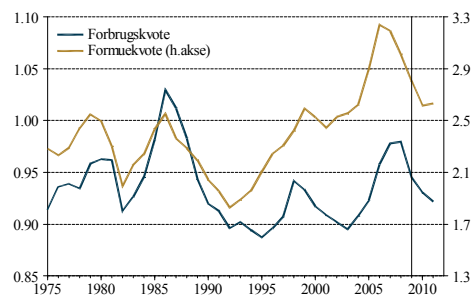
I 2009 ventes samlet et fald i det private forbrug på knap 2½ pct. Dette dækker over en forventning om, at faldet i forbruget er ophørt, og at der i løbet af 2. halvår kommer en positiv vækst. I 2010 bidrager skattelettelse som nævnt til forbrugsudviklingen, og der forventes bl.a. på den baggrund en vækst i forbruget på ca. 1¼ pct., mens væksten i forbruget i 2011 i fravær af nye impulser til indkomst-udviklingen skønnes at blive lavere. Forbrugsudviklingen indebærer, at der forventes et betydeligt fald i forbrugskvoten for 2009, jf. figur I.17. Faldet i forbrugskvoten skal ses i sammenhæng med en forventning om et fald i formuekvoten, som især følger af en forventning om et fortsat fald i huspriserne. Derudover må de strammere kreditvilkår forventes at bidrage til et fald i forbrugsmulighederne, ligesom den stigende arbejdsløshed kan dæmpe forbrugslysten og øge opsparingen. Trods udsigt til fald ventes såvel forbrugs- som formuekvote at være på et højere niveau end i begyndelsen af 1990'erne.

- 2) I en undersøgelse udarbejdet for ATP vurderes det, at over halvdelen af danskerne vil hæve deres SP-midler. Undersøgelsens resultat indebærer, at der vil blive hævet ca. 25 mia. kr. fra SP før skat. Omkring en tredjedel af det hævde beløb vil ifølge undersøgelsen gå til forbrug. Da en betydelig del af de adspurgte angiver, at de er i tvivl, er det forbundet med stor usikkerhed at skønne over forbrugsvirkningerne af dette tiltag.

Figur I.17a Indkomst og forbrug



Figur I.17b Forbrugs- og formuekvote



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

### Fald i boligpriserne og stilstand på boligmarkedet

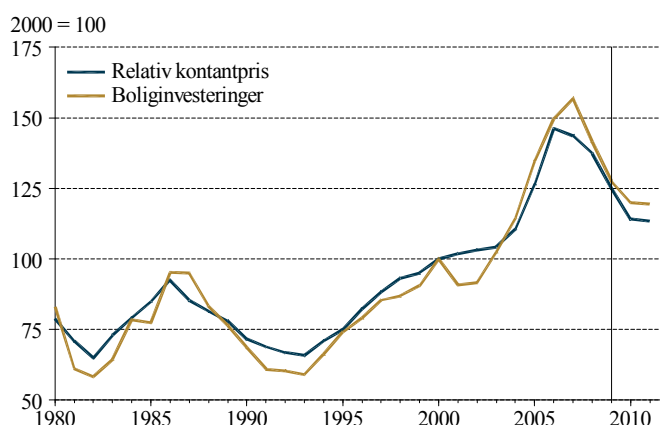
Fra midten af 2007 til første kvartal 2009 er den reale pris på enfamiliehuse faldet med ca. 15 pct., mens den reale pris på ejerlejligheder er faldet med ca. 25 pct. Stigningen frem til 2007 var større, end udviklingen i rente, nye låntyper m.m. kan forklare. Det allerede indtrufne fald i boligpriserne skal dermed både ses som en korrektion i forhold til et uholdbart højt niveau, og som en reaktion på den økonomiske krise. Prisfaldet kan også delvist ses som en reaktion på, at boligmassen – som følge af de meget høje boligpriser og deraf følgende store investeringsomfang – er steget relativt kraftigt de senere år. De største prisfald er set i området omkring København, hvor priserne også steg mest. Antallet af handler er faldet med over 40 pct. siden første kvartal 2008, og handelsomfanget er dermed på det laveste niveau siden begyndelsen af 1990'erne. Stilstanden på boligmarkedet kommer også til udtryk i liggetiderne (den gennemsnitlige tid et hus er til salg), som siden foråret 2006 er steget fra ca. 120 dage til ca. 220 dage i begyndelsen af 2009 for parcelhuse; for ejerlejligheder er der sket en stigning fra ca. 100 dage til ca. 240 dage, jf. Realkreditrådets opgørelser. Kombinationen af faldende priser, stigende ledighed og problemer med overhovedet at sælge har ført til en mærkbar stigning i antallet af tvangsauktioner gennem 2008 (fra ca. 150 til ca. 300 pr. måned). Antallet af

tvangsauktioner er dog fortsat relativt lavt i historisk sammenhæng, hvor antallet var oppe omkring 1.400 om måneden i begyndelsen af 1990'erne.

### Yderligere prisfald på boligmarkedet i vente

Der er ikke meget, der tyder på, at situationen på boligmarkedet er normaliseret, og det vurderes, at priserne fortsat vil tilpasse sig nedad. Udsigt til stigende ledighed og en gradvis reduktion af rentefradragsretten bidrager til fortsat prisfald, mens skattelettelser og de for tiden lave renter trækker i modsat retning. Samlet vurderes det, at de reale boligpriser vil falde med yderligere 10-15 pct., sådan at de i 2011 vil ligge på et niveau, der er ca. 30 pct. under niveauet i 2007. Faldet i boligpriserne vil bidrage til, at boliginvesteringerne, der allerede faldt kraftigt i 2008, vil falde yderligere i prognoseperioden, jf. figur I.18. Det vurderes dermed ikke, at det midlertidige tilskud til renovering på 1½ mia. kr. vil modvirke faldet nævneværdigt. Dette skyldes blandt andet, at det må formodes, at de tilskudsberettigede investeringer i nogen udstrækning vil fortrænge allerede planlagte investeringer.

Figur I.18 Boliginvesteringer og kontantpris



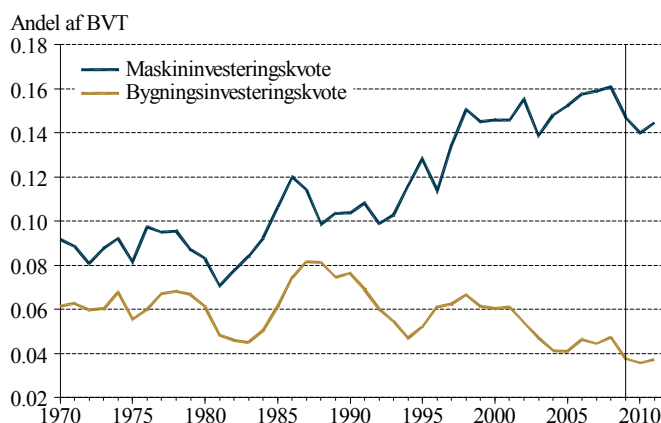
Anm.: Den relative kontantpris er beregnet som forholdet mellem kontantprisen (prisen på eksisterende boliger) og byggeomkostningerne på nybyggede boliger.

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

## Markant fald i investeringerne

Erhvervsinvesteringerne faldt kraftigt i 2008, og de svage konjunkturudsigter forventes at trække investeringerne yderligere ned i 2009 og 2010. Det allerede indtrufne markante fald i industriens produktion og salg trækker ned i investeringerne, ligesom stramningen af kreditvilkårene bidrager negativt. Industrien har det seneste halve år nedjusteret forventningerne til investeringsomfanget; i april måned 2009 viste en spørgeskemaundersøgelse, at industrien forventer et fald i investeringerne på 6 pct. i 2009. Det forventes, at såvel maskin- som bygningsinvesteringerne falder både absolut og set i forhold til produktionen i 2009 og 2010, hvorefter de i 2011 forventes at stige svagt, jf. figur I.19. Især for maskininvesteringerne er faldet et brud med den tendens til stigende maskininvesteringsskvote, der har været igennem en årrække. Denne stigende tendens har – ud over konjunkturer og lav rente – været drevet af en stigning i andelen af højteknologisk kapital, som har en kortere levetid og dermed hyppigere skal fornyes.

Figur I.19 Maskin- og bygningsinvesteringsskvote



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

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

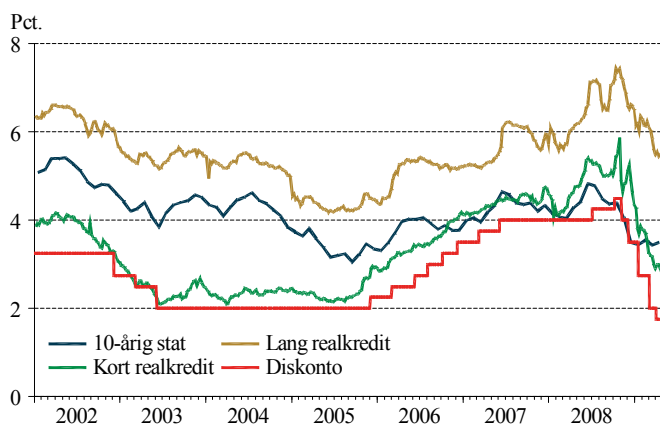
## Konsekvenser af den finansielle uro

### Krise sender renter på rutsjetur

Verdensøkonomien gennemgår i øjeblikket en periode med stærk finansiell uro sat i gang af afmatningen på det amerikanske boligmarked og den såkaldte subprimekrise. Uroen har også bredt sig til det danske obligationsmarked, hvor realkreditrenterne begyndte at stige mærkbart efter Lehman Brothers' konkurs i september 2008, jf. figur I.20. Renterne var dog allerede begyndt at stige i første halvår af 2008. Uroen, der fulgte efter Lehman Brothers' konkurs, fik investorerne til at søge mod traditionelt mere sikre papirer, hvilket pressede statsobligationsrenterne ned og realkreditrenterne yderligere op. Denne udvidelse af rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer kunne tvinge pensionselskaberne til at sælge ud af deres realkreditobligationer pga. nogle u hensigtsmæssige reservekravs-regler.<sup>3</sup> Derfor blev reglerne ændret i Danmark, og samtidig annonceredes det, at staten ville opkøbe en stor mængde af de korte realkreditobligationer. Desuden har Nationalbanken trinvist nedsat den pengepolitiske rente (diskontoen) siden november måned. Disse tre tiltag har bidraget til faldende realkreditrenter, og de korte renter ligger nu under niveauet fra 2007. Der er desuden udsigt til yderligere nedsættelser af de pengepolitiske renter, idet spændet mellem Nationalbankens og ECB's ledende rentesatser forventes indsnævret, og der er fortsat et betydeligt stort spænd mellem stats- og realkreditobligationsrenterne. I fraværet af et nyt stød til de finansielle markeder forventes det derfor, at realkreditrenterne falder yderligere i 2009.

- 3) Ved opgørelsen af hensættelserne skulle pensionselskaberne tidligere tilbagediskontere deres fremtidige forpligtelser med en euroswap-rentekurve korrigeret for et dansk-tysk rentespænd. Pensionselskabernes aktiver består for en stor dels vedkommende af realkreditobligationer. Udvidelsen af rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer betød derfor, at værdien af pensionselskabernes aktiver faldt, mens den regnskabsmæssige værdi af deres fremtidige forpligtelser steg.

Figur I.20 Obligationsrenter og diskontoen



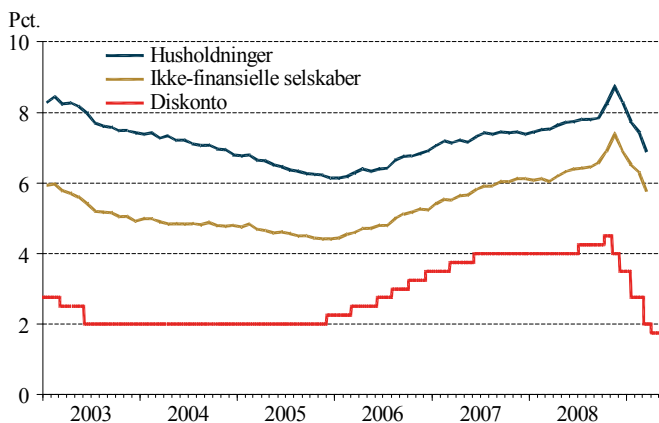
Anm.: Serien lang realkredit er baseret på 30-årige realkreditobligationer og serien kort realkredit er en sammenvæjning af 1- og 2-årige realkreditobligationer. Seneste observation er 4. maj 2009.

Kilde: Realkreditrådet og Nationalbanken.

### Bankrenterne falder også

Bankernes udlånsrenter har udvist en stigende tendens siden 2006, jf. figur I.21. Frem til oktober 2008 afspejlede udviklingen i udlånsrenterne nogenlunde udviklingen i diskontoen. Da den finansielle krise eskalerede i oktober og november, øgede bankerne imidlertid udlånsrenterne, og spændet mellem bankernes udlånsrenter og diskontoen blev derfor udvidet med ca. 1 pct.point sammenlignet med situationen før krisens udbrud. Bankerne har efterfølgende nedsat udlånsrenterne i takt med, at de pengepolitiske renter er blevet sat ned, og det forventes, at udlånsrenterne bliver sat yderligere ned i 2009, når den danske pengepolitiske rente (diskontoen) falder.

Figur I.21 Bankernes udlånsrenter



Anm.: Seneste observation er marts 2009.

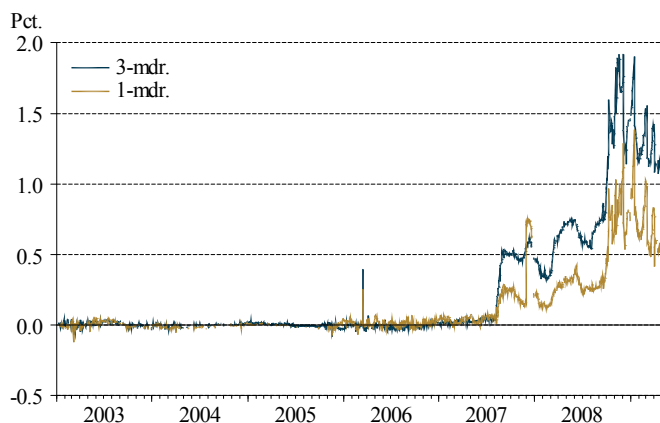
Kilde: Nationalbanken.

### Fortsat uro i banksektoren

Uroen i banksektoren startede allerede tilbage i 2007 som følge af afmatningen på det amerikanske boligmarked og stigende misligholdelser på subprime-lånene. Krisen spredte sig også til Danmark, og tog for alvor fart efter Lehman Brothers' konkursbegæring i september 2008, hvor risikopræmierne på interbanklån steg til hidtil usete højder, jf. figur I.22. Risikopræmierne er faldet siden september, men de ligger fortsat på et højt niveau, hvilket indikerer, at forholdene i banksektoren ikke er normaliseret.



Figur I.22 Risikopræmier



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

Kilde: EcoWin og egne beregninger.

### Bankpakke I løste ikke alt

Uroen på interbankmarkedet betød, at de danske banker fik sværere ved at rejse den kortsigtede likviditet, de havde brug for. Folketinget vedtog derfor bankpakke I, der statsgaranterede indlån i danske banker, hvilket betød, at bankerne fik lettere ved at rejse den fornødne likviditet. Bankpakke I afhjalp dog kun de kortsigtede likviditetsproblemer. Bankerne har lidt store tab, og desuden er tabsrisikoen på deres udlån steget. Det betyder, at de har færre penge til rådighed til udlån samtidig med, at de skal reservere flere midler til eventuelle fremtidige tab. Der er således fortsat risiko for en kreditklemme, hvor bankerne ikke vil låne ud til ellers rentable projekter, fordi de ønsker at nedbringe balancen og dermed sikre, at de lever op til lovgivningens solvenskrav. For at modvirke en eventuel kreditklemme har regeringen og Folketinget vedtaget en kreditpakke (bankpakke II), der stiller statslig kapital til rådighed for bankerne, jf. boks I.4.

Folketinget har vedtaget en kreditpakke, der giver danske banker mulighed for at låne af staten. Aftalen indeholder også en række andre tiltag, herunder udvidelser af garantiordningerne fra bankpakke I.

De statslige lån ydes i form af hybrid kernekapital (lån med uendelig løbetid), der tæller med i det lovmæssige kapitalgrundlag og derfor øger kreditinstitutternes solvensgrad. I tilfælde af konkurs står den hybride kernekapital for aktiekapitalen, og staten er således delvist sikret mod at tabe penge ved konkurser. Børsnoterede banker kan få deres lån konverteret til aktiekapital, hvis deres samlede hybride kernekapital kommer til at udgøre mere end 35 pct. af den samlede kernekapital. Eventuelle stemmeretsbegrænsninger og ejerlofter skal dog være ophævet, hvis en bank vil udnytte denne mulighed.

Lånene bliver forrentet med den femårige statsobligationsrente plus et risikotillæg på 6-8¼ pct.point. Med den aktuelle femårige statsobligationsrente på ca. 3 pct. skal de mindst risikofyldte pengeinstitutter betale ca. 9 pct. i rente, mens de mindst sikre betaler godt 11 pct. Risikokategorierne følger de internationale ratingbureauers skala, og institutter med AA- eller bedre opnår den lave rente, mens institutter med BBB+ eller dårligere betaler den høje rente.

Lånene har som nævnt uendelig løbetid, men der er indlagt incitamenter til at få den statslige kapital ud af bankerne igen. Efter tre år (dvs. i 2012) ændres rentebetalingerne til 125 pct. af dividendeudbetalingerne til aktionærene, dog minimum 10 pct. Ordningen tilskynder aktionærene til at udskifte den relativt dyre statslige kapital med ny aktiekapital eller billigere kernekapital. Efter seks år øges indfrielseskursen til 105, og året efter øges den til 110.

Foruden de statsgaranterede lån kan pengeinstitutterne få statsgaranti på mellem-lange lån, der er udstedt inden 2011, og som udløber inden den 1. januar 2013. Denne statsgaranti afløser garantien i *Aftalen om finansiel stabilitet* (bankpakke I), som udløber i slutningen af 2010. Det enkelte pengeinstitut skal betale en præmie for statsgarantien på 0,5 pct. plus et tillæg på op til 0,4 pct.point, der afspejler instituttets kreditrisiko. Endvidere hæves dækningen fra Indskydergarantifonden permanent fra 300.000 kr. til 750.000 kr.

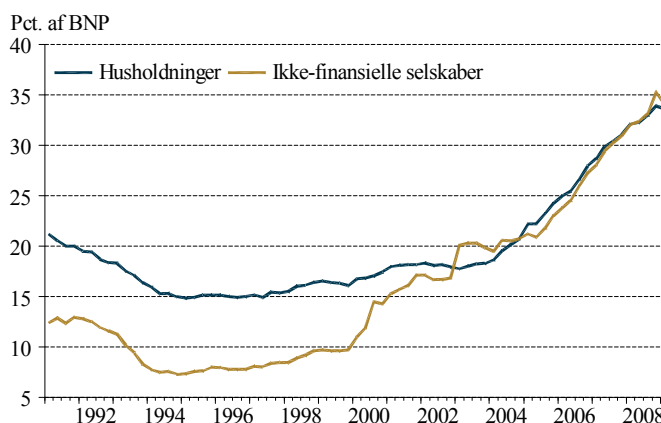
Realkreditinstitutterne kan også optage statslån, og ordningen for realkreditinstitutterne er tilpasset de særlige forhold på realkreditmarkedet.

Endvidere er der oprettet en låneordning i Eksport Kredit Fonden på i alt 20 mia. kr. til finansiering af eksportforretninger.

## Låneefterspørgslen falder

Bankernes udlån har udvist en stærkt stigende tendens gennem den seneste højkonjunktur, jf. figur I.23. De stigende ejendomspriser og den gode økonomiske udvikling har forøget låneefterspørgslen, og bankerne har imødekommet den stigende efterspørgsel bl.a. ved at optage lån i udlandet. Ejendomspriserne er imidlertid steget til et uholdbart højt niveau, og det forventes, at låneefterspørgslen aftager i takt med, at ejendomspriserne falder. Samtidig fører den dårlige konjunkturudvikling også til en afmatning i låneefterspørgslen.

Figur I.23 Bankernes udlån i pct. af BNP



Anm.: Stigningen i udlån til ikke-finansielle selskaber fra fjerde kvartal 2002 til første kvartal 2003 skyldes primært et databrud. BNP for 1. kvartal 2009 er et skøn. Seneste observation er 1. kvartal 2009.

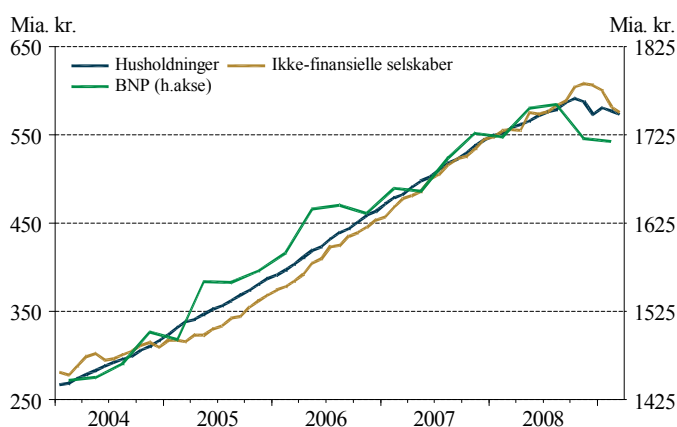
Kilde: Nationalbanken, Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

## Tilpasning i gang

Tilpasningen er allerede i gang, og bankernes udlån til ikke-finansielle selskaber faldt med godt 5 pct. fra december 2008 til marts 2009. Udlånene til husholdningerne faldt i samme periode med godt 1 pct. Der er en vis sammenhæng mellem væksten i bankernes udlån og udviklingen i BNP, men i 4. kvartal 2008 faldt BNP imidlertid, uden at bankudlånene i første omgang fulgte med ned. Udlånene begyndte dog at falde i starten af 2009, jf. figur I.24, og det

forventes, at udlånene fortsat tilpasser sig nedad i takt med, at efterspørgslen aftager.

Figur I.24 Bankernes udlån og BNP



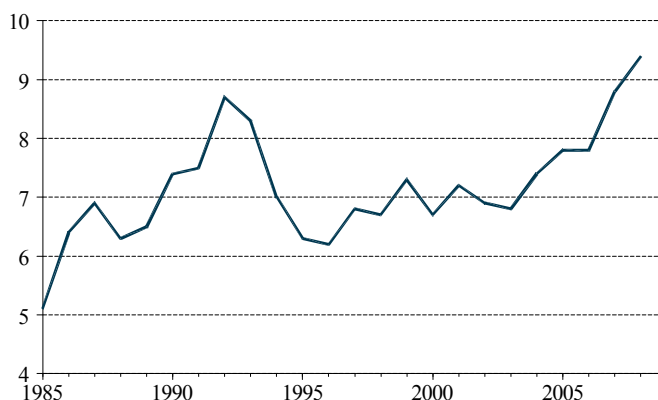
Anm.: BNP for 1. kvartal 2009 er et skøn. Seneste observation er 1. kvartal 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Banker 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 knap 9½ ved udgangen af første halvår 2008, jf. figur I.25. Gearingen, der er forholdet mellem bankernes udlån og egenkapital, afspejler bankernes evne til at modstå tab. Banker med en relativt høj egenkapital har en lav gearing, hvilket er udtryk for en god solvens. Gearingen steg også i slutningen af 1980'erne og starten af 1990'erne, men dette skyldtes dog i højere grad, at bankerne havde store underskud, som udhulede egenkapitalen. Bankerne blev efterfølgende nødt til at nedbringe udlånene for at bringe gearingen tilbage på udgangsniveauet, og der kan således have været en mindre kreditklemme i denne periode. Den seneste stigning i gearingen afspejler i højere grad, at bankerne under et er blevet mere risikovillige og derfor har øget udlånene uden at øge egenkapitalen tilsvarende.

Figur I.25 Bankernes udlåns gearing



Anm.: Udlåns gearing er bankernes samlede udlån i forhold til egenkapitalen. Tallet for 2008 er baseret på årsregnskaber for 1. halvår af 2008.

Kilde: Nationalbanken og Finanstilsynet.

### **Bankerne polstrer sig**

Bankerne havde store tab i 4. kvartal 2008, og med udsigt til yderligere tab i 2009 er der et opadgående pres på gearingen. Samtidig formodes det, at bankerne er blevet mindre risikovillige, og for at bringe gearingen ned på et mere robust niveau bliver de derfor nødt til at reducere udlånene eller øge egenkapitalen. De fleste større danske banker har tilkendegivet, at de vil modtage den statslige kapital fra kredittapakken, og nogle har konsolideret sig på anden vis, hvilket begrænser risikoen for en kredittlemme. Statslånene regnes ikke med i egenkapitalen, men er såkaldt hybrid kernekapital, som regnes med ved opgørelsen af bankernes kernekapital. Den hybride kernekapital tæller med i bankernes solvens, og statslånene er således med til at styrke bankens kapitalgrundlag. Bankerne har desuden mulighed for at konvertere statslånene til kernekapital.

### **Kredittapakken imødegår kredittlemme**

Som følge af aftagende låneefterspørgsel hos forbrugere og virksomheder samt reduceret risikovillighed hos bankerne forventes det, at udlånene bliver reduceret i den kommende tid. En sådan reduktion i udlånene er ikke nødvendigvis udtryk for, at der er eller vil opstå en kredittlemme, men det kan være udtryk for, at bankerne tilpasser sig de nye

markedsforhold. Bankerne lider imidlertid store tab i øjeblikket, og for at øge solvensen kan de blive tvunget til at reducere udlånene mere, end den aftagende låneefterspørgsel og det nye risikobillede i sig selv tilsiger. Der er således risiko for, at selv gunstige projekter med høj sikkerhed ikke kan finde finansiering. Det er vanskeligt at afgøre, hvornår der i givet fald er tale om en egentlig kreditklemme, da det er forventeligt, at udlånene reduceres i en lavkonjunktur, men det er ikke oplagt, hvor meget der skyldes en reduceret efterspørgsel. Set i lyset af den ekstraordinære situation i banksektoren og usikkerheden om, hvorvidt der er eller vil opstå en alvorlig kreditklemme, vurderes kreditpakken at være en fornuftig samfundsmæssig sikkerhedsforanstaltning, der i betydelig grad reducerer sandsynligheden for, at de danske forbrugere og virksomheder bliver udsat for en kreditklemme.

#### **I.4 Udenrigshandel og betalingsbalance**

##### **Stor tilbagegang i verdenshandlen**

Den betydelige tilbagegang i den globale efterspørgsel fører til et markant fald i verdenshandlen i 2009. For verdenshandlen som helhed skønnede WTO i marts, at den falder med ca. 9 pct. i år, mens OECD i marts fremlagde et endnu mere dystert skøn med et fald på 13 pct.; senest skønnede IMF i april et fald i verdenshandlen på 11 pct. Udsigterne for verdenshandlen er i høj grad præget af den finansielle krise, som for alvor tog fart i efteråret 2008. Krisen er endnu ikke ovre, og der forventes en markant tilbagegang i stort set alle Danmarks samhandelslande. I sammenhæng med det økonomiske tilbageslag skønnes store fald i importen for mange af Danmarks samhandelslande. Konjunkturinstitutet i Sverige skønner f.eks., at Sveriges import vil falde med ca. 10 pct. i 2009, og OECD forventer, at Tysklands import ligeledes vil falde med ca. 10 pct. Væksten i BNP hos Danmarks samhandelspartnere skønnes at blive ca. -3¼ pct. i 2009, ca. ¼ pct. i 2010 og ca. 2½ pct. i 2011, jf. boks I.5.

##### **Forværring af konkurrenceevnen**

Den meget lave ledighed har ført til tiltagende danske lønstigninger de seneste 3-4 år, som gennem en længere periode har været højere end lønstigningerne i udlandet.

Samtidig har produktivitetsvæksten i Danmark været væsentlig lavere end i udlandet, og i de seneste to år har der været direkte fald i den danske produktivitet. Den finansielle krise har skabt pres på flere landes valutakurser. Dollaren faldt frem mod slutningen af sidste år, og der er indtruffet et markant fald i den svenske krone og det britiske pund. Valutakursudviklingen har dermed bidraget til en betydelig forværring af den danske konkurrenceevne, jf. tabel I.5. Selvom der er udsigt til aftagende lønstigninger i Danmark, er der også udsigt til et fald i de udenlandske lønstigninger, så fremadrettet ventes fortsat et negativt bidrag til konkurrenceevnen fra lønudviklingen.

Tabel I.5 Lønkonkurrenceevne

|   | 2007             | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|------------------|------|------|------|------|
|   | ----- Pct. ----- |      |      |      |      |
| Stigning i timelønomkostninger, indland | 3,9              | 4,2  | 3,2  | 2,4  | 2,1  |
| Stigning i timelønomkostninger, udland  | 2,8              | 2,8  | 1,8  | 1,3  | 1,3  |
| Ændring i relativ løn                   | -1,1             | -1,4 | -1,4 | -1,1 | -0,8 |
| Ændring i effektiv kronekurs            | 1,5              | 2,7  | -0,1 | 0,1  | 0,0  |
| Ændring i lønkonkurrenceevne            | -2,6             | -4,1 | -1,3 | -1,2 | -0,8 |

Anm.: Lønomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger, og lønudviklingen angiver stigningstakten for timeløsomkostningerne i industrien. Se anmærkningen i bilags-tabel I.8 for sammenejningen 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*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter.

Danmarks fem største aftagerlande for eksporten af industrivarer er Tyskland, Sverige, USA, Norge og Storbritannien, som tilsammen aftager knap 60 pct. af den danske industrieksport, jf. bilagstabel I.1. Nedenfor er den økonomiske udvikling for disse lande samt for euroområdet kort skitseret.

#### *Euroområdet*

Den finansielle krise er i høj grad slået igennem på den europæiske realøkonomi. I 4. kvartal 2008 faldt BNP med 1,6 pct. i forhold til 3. kvartal, og der er udsigt til fortsat fald. Dette sker på trods af, at finanspolitiske lempelser i en række lande samt lav inflation og lavere renter holder hånden under det private forbrug. I modsat retning trækker stigende arbejdsløshed, faldende bolig- og aktieformuer samt bankernes stramninger af kreditvilkårene. Tillidsindikatorer for husholdninger og virksomheder har stabiliseret sig, men ligger på et historisk lavt niveau. Arbejdsløsheden stiger markant i euroområdet; fra ca. 7 pct. i begyndelsen af 2008 til ca. 9 pct. i marts. Automatiske stabilisatorer og lempelig finanspolitik ventes at føre til betydelige offentlige underskud i de fleste lande, hvilket kan give behov for finanspolitiske stramninger i de kommende år. Væksten i euroområdet ventes at blive ca. -4 pct. i 2009, ca. -1/4 pct. i 2010 og ca. 1 3/4 pct. i 2011.

#### *Tyskland*

BNP faldt med 2,1 pct. i 4. kvartal 2008, hvilket er det største fald i næsten 20 år. Den tyske økonomi er primært drevet af eksporten, og økonomien rammes derfor hårdt af faldet i den globale efterspørgsel. Samtidig ventes et fald i det private forbrug både i 2009 og 2010, da den disponible indkomst, trods skattelettelse, ventes at stagnere i 2009 og 2010, som følge af faldende beskæftigelse og lavere aktieindkomst mv. Faldet i erhvervstilliden ser dog ud til at være aftaget, men den er stadig på et meget lavt niveau. BNP skønnes at falde med ca. 5 1/4 pct. i 2009.

#### *Sverige*

Den svenske økonomi er ligeledes meget eksportfølsom, og den internationale afmatning har ramt eksporten, der er faldet drastisk siden oktober 2008. Faldet er indtruffet til trods for en kraftig depreciering af den svenske krone i forhold til euroen på ca. 15 pct. i efteråret. BNP faldt med 2,4 pct. i 4. kvartal primært som følge af stort fald i eksporten og fald i det private forbrug. Forbrugerforventningerne er faldet kraftigt det seneste halve år og ligger fortsat på et meget lavt niveau, mens faldet i detailomsætningen er ophørt. Skattelettelse og lavere inflation stimulerer det private forbrug, men kraftigt stigende ledighed og store tab i husholdningernes formue kan tænkes at få forbrugerne til i højere grad at opspare. I indeværende år ventes fald i det private forbrug såvel som markante fald i eksporten og investeringerne. BNP skønnes at falde med ca. 4 pct. i år.



#### *USA*

BNP i USA faldt med 1,6 pct. både i 4. kvartal og 1. kvartal. Det private forbrug faldt kraftigt i 2. halvår af 2008, men er steget med 0,5 pct. i 1. kvartal 2009. Ledigheden er kraftigt stigende og nåede i marts måned 8,5 pct. af arbejdsstyrken, men faldet i beskæftigelsen er dog aftagende. Boligmarkedet er, til trods for nogle stabiliseringstegn, fortsat under pres bl.a. som følge af de strammere kreditvilkår. Der forventes en kort periode med negativ inflation i 2009, som primært skyldes aftagende energi- og fødevarerpriser, og inflationen ventes at blive normaliseret i de kommende år. Der føres meget lempelig finanspolitik, og der er begyndende tegn på, at bunden kan være nået, og de store fald i aktiviteten forventes afløst af stabilisering eller mindre markante fald. BNP ventes på denne baggrund at falde med omkring 3¼ pct. i 2009. I 2010 og 2011 skønnes BNP at stige med ca. 0 hhv. ca. 3½ pct. Det forventes således, at USA kommer hurtigere ud af lavkonjunktoren end Europa.

#### *Norge*

De seneste års gunstige økonomiske udvikling i Norge ser nu ud til at blive erstattet af stigende ledighed og aftagende vækst. Væksten i 2008 på 2,0 pct. var primært drevet af offentligt forbrug samt investeringer i olie og søfart. Det ventes, at det kraftige olieprisfald vil dæmpe investeringerne i olie og søfart i 2009. Forbrugertilliden er faldet markant gennem 2008, bl.a. som følge af et svagt boligmarked, der har sat boligbyggeriet i stå. Boligmarkedet ser dog ud til at stabilisere sig. Ledigheden er steget en smule – fra 2,4 pct. i 3. kvartal 2008 til 3 pct. i 1. kvartal 2009. Der ventes en stigning til ca. det dobbelte i 2010. Det forventes, at den stigende ledighed vil presse såvel lønstigninger som kerneinflationen nedad i de kommende år. BNP skønnes at falde ca. 2½ pct. i 2009.

#### *Storbritannien*

Som for så mange andre lande er Storbritannien også ramt af det globale tilbageslag, og BNP faldt i 4. kvartal 2008 og 1. kvartal 2009 med 1,6 pct. hhv. 1,9 pct., hvor faldet i investeringer udgjorde den største andel. Faldet i investeringerne skal ses i lyset af de store boligprisfald, strammere kreditvilkår og meget svage erhvervsforventninger. Det globale efterspørgselsfald ventes også at påvirke den britiske udenrigshandel, og både eksport og import skønnes at falde markant. Lempelig finanspolitik bidrager i begrænset omfang til væksten i 2009, men som følge af meget store underskud på de offentlige finanser er der udsigt til en vis stramning i 2010. BNP ventes at falde ca. 3¼ pct. i 2009.

**Markant nedgang  
i vareeksporten**

Den danske vareeksport består primært af industrivarer. Gennem de seneste år, som har været præget af højkonjunktur, er vareeksporten steget med knap 3 pct. om året i gennemsnit, hvilket har været drevet af høje stigninger i industrieksporten. Vareeksporten begyndte dog at aftage i slutningen af 2008, og i 3. og 4. kvartal faldt vareeksporten med 2,1 pct. hhv. 7,0 pct. i forhold til kvartalet før. Det seneste halve år har der været kraftige fald i eksportordrebeholdningen såvel som eksportordreindgangen, og i lyset af de dystre udsigter på de danske eksportmarkeder skønnes industrieksporten at falde med ca. 10 pct. i år, jf. tabel I.6. Der er dermed udsigt til det kraftigste fald i industrieksporten i mange år. I de kommende år ventes svag fremgang i vareeksporten i takt med, at konjunkturerne i den internationale økonomi langsomt vender.

Tabel I.6 Eksport og import

|                 | Årets<br>priser<br>2008 | Mængdestigning   |       |      |      | Prisstigning     |      |      |      |
|-----------------|-------------------------|------------------|-------|------|------|------------------|------|------|------|
|                 |                         | 2008             | 2009  | 2010 | 2011 | 2008             | 2009 | 2010 | 2011 |
|                 | Mia. kr.                | ----- Pct. ----- |       |      |      | ----- Pct. ----- |      |      |      |
| Vareeksport     | 582                     | -0,3             | -9,0  | -0,4 | 3,5  | 7,0              | -5,1 | 1,6  | 2,3  |
| heraf industri  | 385                     | 3,8              | -10,2 | -0,9 | 4,1  | 1,5              | -1,2 | 0,8  | 0,9  |
| Tjenesteeksport | 369                     | 6,3              | -5,6  | 2,2  | 3,5  | 2,9              | -2,3 | -2,5 | 1,5  |
| Eksport i alt   | 951                     | 2,2              | -7,7  | 0,7  | 3,5  | 5,4              | -4,0 | -0,1 | 2,0  |
| Vareimport      | 601                     | 1,2              | -10,1 | -0,1 | 2,8  | 6,3              | -3,8 | 0,7  | 2,7  |
| heraf industri  | 457                     | -0,4             | -12,4 | -0,9 | 2,6  | 3,0              | 0,0  | 1,0  | 1,0  |
| Tjenesteimport  | 312                     | 8,4              | -4,1  | 2,7  | 3,5  | -0,1             | -4,3 | -2,4 | 1,5  |
| Import i alt    | 913                     | 3,7              | -8,1  | 0,9  | 3,1  | 4,1              | -4,0 | -0,4 | 2,2  |

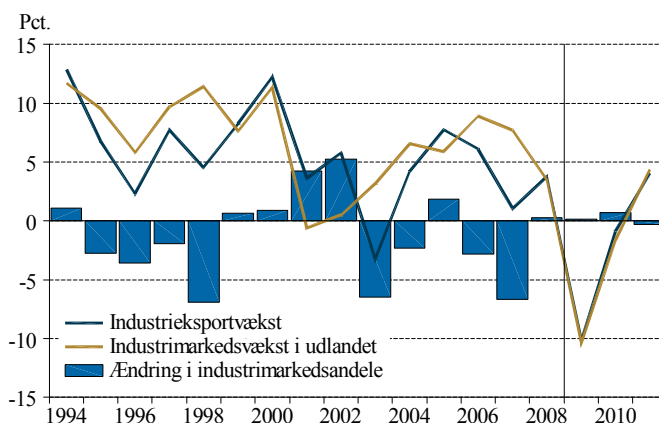
Anm.: Industrieksport er varehandel ekskl. nærings- og nydelsesmidler (landbrug) og energi.  
Tilsvarende for industriimport.

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

## Markedsandele

Selvom den danske lønkonkurrenceevne forværres, skønnes faldet i industrieksporten at blive i omtrent samme størrelsesorden som faldet i importen i Danmarks samhandelslande, hvilket betyder, at Danmark ikke længere taber markedsandele, jf. figur I.26. Dette er et resultat af sammensætningen af den danske eksport, som har vægt på fødevarer, medicin samt miljø- og energiteknologi. Disse varer er mindre konjunkturfølsomme end mange andre eksportvarer. Det er tidligere set, at Danmark vinder markedsandele under internationale tilbageslag.

Figur I.26 Industrieksport, markedsvækst og markedsandele



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

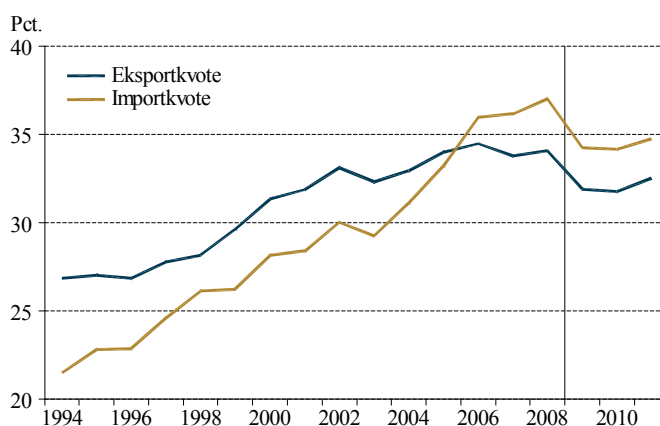
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, OECD, *Economic Outlook*, og egne beregninger.

## Markant fald i importkvoten

Den danske import vurderes at være mere konjunkturfølsom end eksporten. Under de seneste års højkonjunktur er importen således steget op til 10 pct. mere om året end produktionen. Importen har dermed modvirket en del af kapacitetspresset, og i takt med at kapacitetsproblemet svinder, ventes importen også at aftage betydeligt. Allerede

i slutningen af 2008 aftog vareimporten mærkbart med et fald på 9,3 pct. i 4. kvartal. Udviklingen gennem 2008 medfører dermed et lavt udgangspunkt for indeværende år, og med forventet fald gennem året skønnes vareimporten at falde med omkring 10 pct. i 2009 i forhold til 2008. Dette indebærer et vækstbidrag fra importen til BNP på omkring 4 pct.point. Faldet i vareimporten og vækstbidraget til BNP er af en størrelse, der ikke er set i flere årtier, hvilket afspejler den markante vækstnedgang i Danmark. I de kommende år ventes fortsat afdæmpet udvikling i importen, hvilket implicerer et markant fald i importkvoten, jf. figur I.27.

Figur I.27 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.

### Intet vækstbidrag fra nettoeksporten

Den forventede udvikling i eksporten og importen indebærer et samlet vækstbidrag fra udenrigshandlen omkring 0 i 2009 og 2010 og omkring ¼ pct.point i 2011. Under den seneste højkonjunktur var vækstbidraget fra udenrigshandlen i gennemsnit -1 pct.point om året.

### Nedgang i søfarten

Tjenestehandlen består hovedsageligt af søfart, som også skønnes at blive negativt påvirket af den faldende verdenshandel. Udviklingen gennem 2008 i eksport og import af

søfart var dog relativt gunstig, hvilket medførte et højt udgangspunkt for 2009, men i indeværende år ventes fald i både import og eksport af tjenester. Da importindholdet i tjenestehandlen er stort, skønnes en omtrent parallel udvikling i tjenesteeksporten og -importen både i mængder og priser. Tjenestehandelspriserne ventes at falde markant i år hovedsageligt som følge af den lavere oliepris.

**Lave eksport- og importpriser i år**

Stigende oliepris og råvarepriser i første halvår af 2008 medførte store stigninger i import- og eksportpriserne sidste år. I andet halvår vendte udviklingen, og priserne faldt markant, hvilket bidrager til det forventede fald på ca. 4 pct. i eksport- og importpriserne i 2009 i forhold til 2008. Eksportpriserne faldt væsentlig mere end importpriserne i slutningen af 2008, men i prognoseperioden ventes bytteforholdet delvist forbedret igen som følge af højere lønstigninger i Danmark end i udlandet.

**Omtrent uændret betalingsbalance i de kommende år**

De seneste års nedadgående pres på betalingsbalancen aftog i løbet af 2008, og overskuddet på betalingsbalancen steg til ca. 35 mia. kr. ikke mindst som følge af en bemærkelsesværdig stigning i formueindkomsten. Fra 2008 til 2009 forventes et svagt fald i betalingsbalanceoverskuddet, hvilket primært skyldes en forventning om faldende formueindkomst fra det usædvanlige høje niveau i 2008. I de kommende år ventes omtrent uændret betalingsbalance. Eksportens tilbagegang svækker isoleret set betalingsbalancen, men det modsvares af det store fald i den indenlandske efterspørgsel og dermed importen. Den indenlandske efterspørgsel skønnes at vokse lidt langsommere end den udenlandske i 2010-11, og overskuddet på varebalancen ventes derfor at stige svagt, jf. tabel I.7.

Tabel I.7 *Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

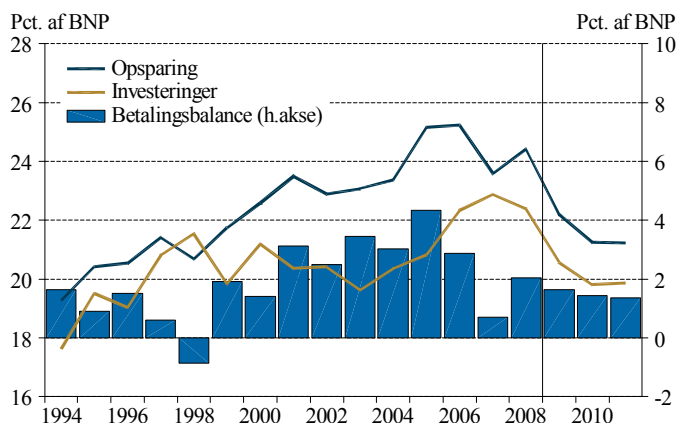
|                       | 2007                    | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------|-------------------------|------|------|------|------|
|                       | ----- Mia. kr. -----    |      |      |      |      |
| Varebalance           | -13                     | -19  | -17  | -14  | -13  |
| Tjenestebalance       | 49                      | 57   | 54   | 52   | 54   |
| Formueindkomst, netto | 15                      | 39   | 32   | 28   | 23   |
| Øvrige poster         | -39                     | -42  | -41  | -40  | -40  |
| Løbende poster i alt  | 12                      | 35   | 28   | 25   | 24   |
| Udlandsgæld, ultimo   | 112                     | 153  | 124  | 99   | 74   |
|                       | ----- Pct. af BNP ----- |      |      |      |      |
| Løbende poster i alt  | 0,7                     | 2,0  | 1,6  | 1,4  | 1,4  |
| Udlandsgæld, ultimo   | 6,6                     | 8,8  | 7,2  | 5,6  | 4,1  |

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

**Stort set parallel udvikling i opsparings- og investeringskvoten**

Uændret betalingsbalanceoverskud de kommende år kan også ses som et resultat af en stort set parallel udvikling i investeringskvoten og opsparingskvoten, jf. figur I.28. Den markante økonomiske tilbagegang dæmper investeringerne og forbrugslysten. Selvom forbrugerne øger opsparingen, ventes den samlede opsparingskvote at falde, hvilket skyldes, at opsparingen i den offentlige sektor er stærkt aftagende i både 2009 og 2010.

Figur I.28 Betalingsbalance, investeringer og opsparing



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

## I.5 Produktion og beskæftigelse

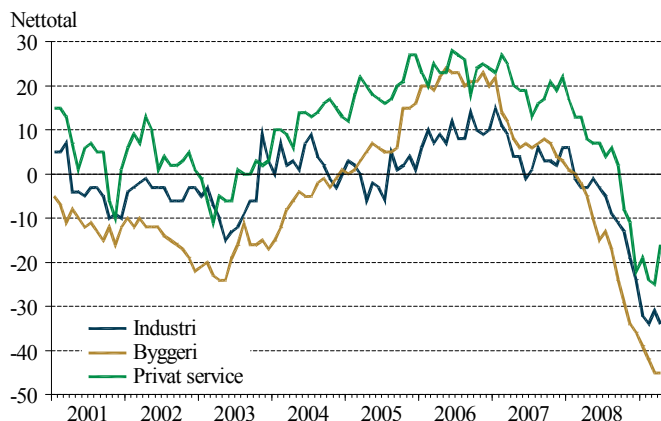
### Fra optur til nedtur med rekordfart

Efter en længere periode med høj vækst, stigende beskæftigelse og pres på ressourcerne i økonomien er der nu udsigt til et markant fald i aktiviteten. Tilbageslaget i både den indenlandske og udenlandske efterspørgsel betyder, at virksomhederne må tilpasse produktionsniveauet og reducere medarbejderstaben. Der er dermed udsigt til et markant fald i beskæftigelsen i de kommende år, og antallet af arbejdsløse forventes som følge heraf at nå op på ca. 165.000 personer i 2011.

### Fortsat faldende produktion

Efterspørgslen har været aftagende i 2008, og BNP har udvist en faldende tendens siden udgangen af 2007. Afmatningen er taget til igennem 2008, og i 4. kvartal faldt BNP med 1,9 pct. i forhold til kvartalet før. Den faldende efterspørgsel og produktion har sat sig i erhvervenes forventninger, jf. figur I.29. Erhvervslivets forventninger ligger på historisk lave niveauer, og det er specielt virksomhedernes forventninger til ordrer og omsætning, der trækker ned. De negative forventninger indikerer, at produktionen vil falde i 2009, og det skønnes, at BNP-væksten bliver omkring -3 pct. i 2009.

Figur I.29 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 (netto) i virksomheder, der repræsenterer 20 pct. af den samlede beskæftigelse i sektoren. Seneste observation er april 2009.

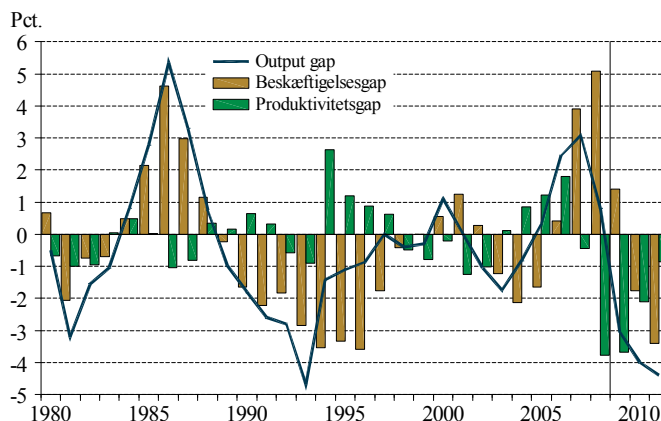
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Kapacitetspresset forsvinder

Dansk økonomi har været nær kapacitetsgrænsen de senere år, og beskæftigelsen vurderes at være 4-5 pct. over det langtidsholdbare niveau i 2007 og 2008. Der er ofte svag vækst i produktiviteten under perioder med højkonjunktur, men under den seneste højkonjunktur har produktiviteten udviklet sig ekstraordinært svagt. Det kraftige fald i BNP i 2009 sammenholdt med en vækst i det strukturelle BNP på ca. 1 pct. betyder, at output gap ventes at falde til ca. -3 pct. i 2009, og økonomien går således med rekord fart fra at være på kapacitetsgrænsen til at have rigeligt med ledig kapacitet. Den økonomiske afmatning fortsætter i 2010, hvor output gap ventes at blive udvidet til ca. -4 pct., jf. figur I.30.



Figur I.30 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. 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.

### Byggebeskæftigelse uholdbart høj

Byggeriet er traditionelt set et meget konjunkturfølsomt erhverv, og gennem det seneste opsving har der været en meget høj vækst i produktionen i bygge- og anlægssektoren. Foruden den generelle efterspørgselsfremgang har de stærkt stigende huspriser bidraget til en stigning i byggeaktiviteten. De højere huspriser har givet forbrugerne øgede muligheder for at optage lån til renovering og forbedringer af boligerne. Beskæftigelsen i byggesektoren har vist sig yderst fleksibel gennem opsvinget, hvilket bl.a. kan tilskrives, at personer fra de nye EU-lande har fået lettere adgang til det danske arbejdsmarked. Beskæftigelsen i bygge- og anlægssektoren er således steget med godt 30.000 personer fra 2004 til 2007. Det vurderes, at det høje produktions- og beskæftigelsesniveau i byggesektoren ikke kan opretholdes på længere sigt. Byggebeskæftigelsen er begyndt at falde, og da efterspørgslen samtidig er stærkt aftagende, skønnes det, at beskæftigelsen i bygge- og anlægssektoren hurtigt vil falde ned omkring 190.000 personer, hvilket svarer til niveauet i bunden af forrige lavkonjunktur, jf. figur I.31.

Figur I.31 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.

### Stort fald i beskæftigelsen

Det er ikke kun i bygge- og anlægssektoren, at beskæftigelsen er faldende. Den økonomiske afmatning rammer alle erhverv, og den samlede beskæftigelse skønnes at falde med ca. 170.000 personer fra 2008 til 2011, jf. tabel I.8. Det er beskæftigelsen i den private sektor, som vil falde, mens den offentlige beskæftigelse forventes at være nogenlunde uændret. Prognosen indeholder dog en stigning i den offentlige beskæftigelse på 8.000 personer i 2009, hvilket primært afspejler, at den offentlige beskæftigelse i henhold til de anvendte definitioner i nationalregnskabet var midlertidigt lav i 2008 pga. strejkerne i foråret.

Tabel I.8 Arbejdsstyrke, beskæftigelse og ledighed

|  | 2008        | 2007  | 2008                  | 2009  | 2010 | 2011 |
|--|-------------|-------|-----------------------|-------|------|------|
|  | 1.000 pers. | ----- | Ændring i 1.000 pers. | ----- |      |      |
| Arbejdsstyrke <sup>a)</sup>                      | 2.933       | 44    | -2                    | -22   | -24  | -12  |
| Beskæftigelse                                    | 2.881       | 76    | 24                    | -69   | -66  | -34  |
| Fremstillingserhverv                             | 298         | 9     | 0                     | -17   | -17  | -2   |
| Serviceerhverv                                   | 1.375       | 57    | 30                    | -44   | -39  | -27  |
| Bygge-og anlægserhverv                           | 219         | 9     | -1                    | -16   | -10  | -4   |
| Privat beskæftigelse i øvrigt                    | 177         | 4     | 5                     | 0     | -1   | -1   |
| Offentligt ansatte                               | 814         | -3    | -9                    | 8     | 1    | 1    |
| Registrerede ledige                              | 52          | -31   | -27                   | 47    | 42   | 22   |
|  |             | ----- | 1.000 pers.           | ----- |      |      |
| Registrerede ledige                              |             | 78    | 52                    | 99    | 141  | 163  |
| Aktiverede uden for arbejdsstyrken <sup>b)</sup> |             | 45    | 50                    | 58    | 66   | 68   |
| Efterløn og overgangsydelse                      |             | 142   | 143                   | 149   | 155  | 155  |
|  |             | ----- | Pct.                  | ----- |      |      |
| Ledighed   |             | 2,7   | 1,8                   | 3,4   | 4,9  | 5,7  |

a) Udviklingen i arbejdsstyrken er nærmere beskrevet i tabel I.9.

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.

### Arbejdsstyrken falder

Arbejdsstyrken er steget med godt 75.000 personer fra 2004 til 2007. En del af stigningen kan tilskrives udenlandsk arbejdskraft i form af "grænsegængere" med fast bopæl i udlandet, som har valgt at arbejde i Danmark. Nu hvor konjunkturerne er vendt, ventes det, at en stor del af den udenlandske arbejdskraft rejser hjem i takt med, at efterspørgslen tager af. Det skønnes, at arbejdsstyrken falder ca. 60.000 personer fra 2007 til 2011, jf. tabel I.9.

Tabel I.9 *Befolkning og arbejdsstyrke*

|                            | 2008       | 2008                             | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------------|------------|----------------------------------|------|------|------|
|                            | 1000 pers. | --- Ændring i 1.000 personer --- |      |      |      |
| Samlet befolkning          | 5.489      | 32                               | 13   | 13   | 12   |
| under 15 år                | 1.008      | -3                               | -7   | -8   | -7   |
| 15 til 64 år               | 3.615      | 14                               | -4   | -7   | -11  |
| 65 år og derover           | 864        | 21                               | 24   | 28   | 31   |
| <b>Arbejdsstyrken</b>      |            |                                  |      |      |      |
| Demografisk forløb         |            | -6                               | -5   | -5   | -4   |
| Andre strukturelle forhold |            | 7                                | 5    | 4    | 5    |
| Strukturelt forløb, i alt  |            | 1                                | 0    | -1   | 1    |
| Konjunktur mv.             |            | -5                               | -22  | -23  | -13  |
| Det ventede forløb         | 2.933      | -4                               | -22  | -24  | -12  |

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 mellemskattelettelse vurderes ikke at øge antallet af personer i arbejdsstyrken, men de skønnes derimod at øge den gennemsnitlige arbejdstid.

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

**Skattereform øger arbejdsudbuddet på lang sigt**

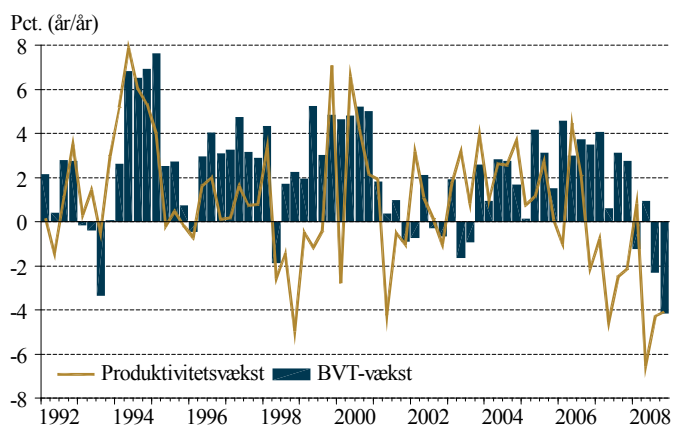
Regeringen og Folketinget har gennemført en skatteomlægning, der reducerer skatten på arbejdsindkomst. Det vurderes, at skattereformen vil øge arbejdsudbuddet svarende til ca. 20.000 fuldtidsbeskæftigede på lidt længere sigt. Stigningen i arbejdsudbuddet skyldes primært, at personer allerede i beskæftigelse ønsker at yde mere. Med den forestående afmatning i økonomien vurderes det, at de beskæftigede kun i et begrænset omfang kan øge arbejdstiden. Det forudsættes derfor, at skattereformens positive effekt på arbejdsstyrken først begynder at indtræde, efter at konjunktursituationen er normaliseret.

**Svag produktivitetsudvikling**

Den danske produktivitetsvækst har været meget lav de seneste 15 år. I slutningen af 2006 blev produktivitetsvæksten negativ, og det har den stort set været siden, jf.

figur I.32. Produktivitetsvæksten er som regel tæt forbundet til BVT-væksten, hvilket hænger sammen med, at virksomhederne er relativt langsomme til at tilpasse medarbejderstaben, når efterspørgselsforholdene ændrer sig. Hvis der f.eks. opstår et tilbageslag i efterspørgslen, vil virksomhederne være tilbøjelige til at se tiden an for at være sikre på, at tilbageslaget er længerevarende, inden de begynder at afskedige medarbejdere. Denne tendens har formentlig været særligt udtalt i 2008, hvor der samtidig var mangel på arbejdskraft, og virksomhederne derfor ville have svært ved at ansætte nye kvalificerede medarbejdere, hvis de fejlvurderede situationen. Fænomenet med tilbageholdende virksomheder kan imidlertid ikke forklare den dårlige produktivitetsudvikling i 2007, hvor væksten i både beskæftigelsen og BVT var høj. En del af forklaringen kan være, at den lave ledighed betød, at marginalgrupper med lavere produktivitet kom ind på arbejdsmarkedet. Samtidig betød den store stigning i beskæftigelsen på ca. 75.000 personer, at der afgik ekstraordinært mange ressourcer til oplæring af nye medarbejdere. Det forventes, at produktivitetsvæksten stiger til væsentligt over trendvækstraten på ca. 1½ pct. de kommende år i takt med, at virksomhederne får tilpasset medarbejderstaben til de nye efterspørgselsforhold.

Figur I.32 Timeproduktivitetsvækst i private byerhverv

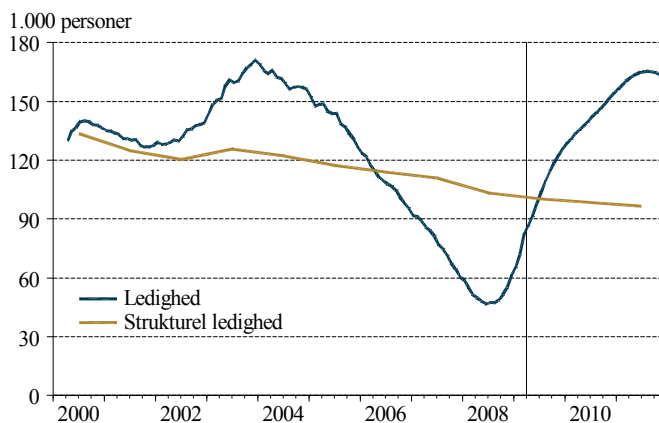


Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

## Ledigheden stiger drastisk

Efter knap fem år med nærmest uafbrudt faldende ledighed kom ledigheden ned på godt 47.000 personer i sommeren 2008, jf. figur I.33. I efteråret blev det dog klart, at dansk økonomi stod over for en historisk afmatning i efterspørgslen, og virksomhederne begyndte at reducere medarbejderstaben. Ledigheden er derfor steget med gennemsnitligt ca. 5.000 personer om måneden siden august måned. Ledigheden reagerer normalt trægt på ændringer i efterspørgslen, og med det store BNP-fald i 4. kvartal 2008 samt udsigt til fortsat fald i efterspørgslen forventes det, at ledighedsstigningen fortsætter. Det skønnes derfor, at ledigheden stiger med nogenlunde samme takt resten af året, hvilket indebærer, at ledigheden kommer op på knap 130.000 personer ved udgangen af 2009. På baggrund af de nuværende forudsætninger forventes det, at ledigheden fortsætter med at stige igennem 2010 til et niveau i 2011 på ca. 165.000 personer. Det forventes således, at ledigheden kommer væsentligt over det strukturelle niveau, der med betydelig usikkerhed skønnes at være ca. 100.000 personer.

Figur I.33 Ledighed



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

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### **Arbejdsmarkedsstrukturene kan blive forværret**

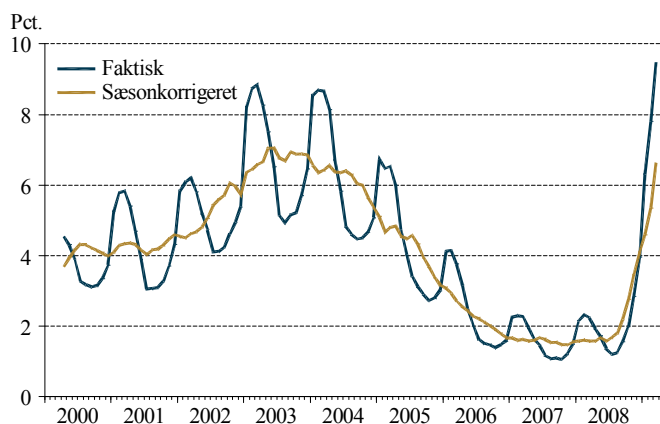
Den estimerede strukturelle ledighed har udvist en faldende tendens i det seneste årti, hvilket kan henføres til opstramminger i beskæftigelsesindsatsen i form af en mere effektiv håndhævelse af rådighedsreglerne for forsikrede ledige, samt en øget erhvervsretning af kontanthjælpsystemet jf. *Dansk Økonomi, forår 2007*. Det antages, at den faldende tendens fortsætter de kommende år, hvilket primært kan henføres til den forstærkede indsats for at nedbringe ledigheden fra velfærdsaftalen og opstramningen af dagpengereglerne fra aftalen om en jobplan fra 2008. Der er dog en risiko for, at den strukturelle ledighed begynder at stige de kommende år. Den høje ledighed vil resultere i flere langtidsledige, hvilket kan føre til stigende strukturel ledighed. Det skyldes, at de langtidsledige mister kompetencer efter længere tids fravær fra arbejdsmarkedet og derved får sværere ved at komme tilbage i beskæftigelse. Samtidig med at ledigheden stiger, er det planlagt at gennemføre en omfattende reform af beskæftigelsesystemet, jf. senere i dette afsnit. Der er således risiko for, at der afgår en betydelig del af beskæftigessystemets ressourcer til reformarbejde i en periode, hvor der er øget behov for at modvirke de uheldige følger af øget langtidsledighed. Dette kan lægge et yderligere opadgående pres på den strukturelle ledighed.

### **Stadig flaskehalse på arbejdsmarkedet**

Selvom ledigheden er stigende, ligger den fortsat på et lavt niveau, og i marts måned udgjorde de ledige kun 2,9 pct. af arbejdsstyrken. Enkelte brancher er dog ramt hårdere end andre. I byggefagene er ledigheden steget til 6,6 pct. i marts, og ledigheden blandt 3F's a-kassemedlemmer er oppe på 7,2 pct. Det skal dog bemærkes, at byggeledigheden er meget sæsonbetonet og den ikke-sæsonkorrigerede ledighed i byggeriet er steget til 9,1 pct., jf. figur I.34. Det er derfor sandsynligt, at den faktiske byggeledighed vil begynde at falde igen i løbet af sommeren, og den nyligt vedtagne pulje til renoverings- og bygningsarbejder i helårsbeboelser vil formentligt understøtte denne udvikling. Set over året som helhed vil byggeledigheden uden tvivl stige markant fra 2008 til 2009. I andre brancher er ledigheden stadigvæk lav, hvilket specielt gælder for visse grupper af offentlige ansatte. For medlemmerne i Danske Sundhedsorganisationers a-kasse, der forsikrer sygeplejersker mv.,

var ledigheden eksempelvis kun 0,3 pct. i marts, mens ledigheden i Lærernes a-kasse var 0,9 pct.

Figur I.34 Ledighed i byggeriet



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

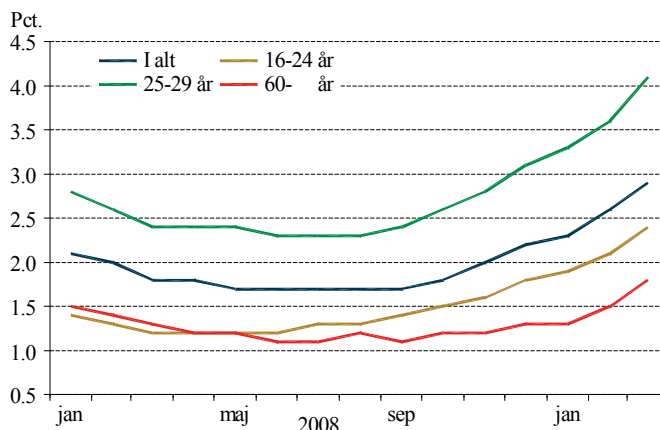
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Ungdoms- arbejdsløshed fortsat lav

Arbejdsløsheden blandt de helt unge i alderen 16-24 år er fortsat lav sammenlignet med andre aldersgrupper, jf. figur I.35. Det understreger, at den indsats, der blev sat i gang i midten af halvfemserne for at reducere ungdomsarbejdsløsheden, fortsat virker. Det ser lidt værre ud for gruppen af 25-29-årige, som generelt er mere ledige end befolkningen som helhed, og ledigheden er også steget relativt hurtigere for denne aldersgruppe end for resten af arbejdsstyrken. Aldersgruppen med den laveste ledighed er de over 60-årige, hvilket formentlig skyldes, at mange har mulighed for at gå på efterløn og dermed træde ud af arbejdsstyrken, hvis de bliver ledige. Ledigheden er derfor kun steget svagt for denne gruppe.



Figur I.35 Ledighed fordelt på alder



Anm.: Tallene er sæsonkorrigeret. Seneste observation er marts 2009.  
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Pres på beskæftigelses- systemet

Der er som nævnt ovenfor fortsat mangel på arbejdskraft i enkelte sektorer. Men selvom der er mangel på social- og sundhedsassistenter, har ledigheden blandt medlemmerne i FOA's a-kasse været svagt stigende siden juli 2008, hvor 1,0 pct. af medlemmerne var registreret som ledige, og i marts måned var ledigheden oppe på 1,4 pct. Billedet er nogenlunde det samme for ingeniørerne i IAK samt børne- og ungdomspædagogerne i BUPL's a-kasse. Den stigende ledighed blandt de faggrupper, der er mangel på, kan være et tegn på, at beskæftigelsessystemet er under pres. Medarbejderne i jobcentrene har haft relativt få ledige at tage sig af de senere år, hvor ledigheden har været lav. Samtidig har den stærke konjunktursituation og manglen på arbejdskraft betydet, at de ledige relativt hurtigt kunne finde beskæftigelse. I de kommende år skal jobcentrene håndtere flere ledige samtidig med, at det bliver sværere at få den enkelte ledige i beskæftigelse. Dette vil føre til øget langtidsledighed og dermed lægge et opadgående pres på den strukturelle ledighed.

Fra og med 1. august 2009 overtager kommunerne beskæftigelsesindsatsen over for de forsikrede ledige fra staten. Det indebærer samtidig, at de skal afholde udgifterne til dagpenge og aktiveringstilbud mv. Kommunerne under ét får dog betalt udgifterne af staten via statsrefusion og det statslige bloktilskud. Den enkelte kommune bliver imidlertid ikke kompenseret fuldt ud, idet kommuner med faldende ledighed får et relativt stort tilskud, mens kommuner med stigende ledighed får et relativt lille tilskud i forhold til deres udgifter. På denne måde tilskyndes kommunerne til at arbejde for at nedbringe ledigheden.

Det er meningen, at staten skal betale udgifterne til de forsikrede ledige de første fire uger af ledighedsperioden. Der er dog indført en overgangsordning, der betyder, at staten til at begynde med betaler alle udgifterne de første 18 uger; statens betalingsperiode aftrappes til fire uger i 2013. Efter de fire uger (18 uger i starten) yder staten 50 pct. refusion for udgifterne til forsikrede ledige på passiv forsørgelse og 75 pct. refusion for udgifterne til ledige i aktivering el.lign. Statsrefusionen går til den berørte kommune, mens staten betaler de resterende udgifter til kommunerne under ét via bloktilskuddet.

Den del af bloktilskuddet, der fremover vedrører dagpengeudgifterne, består af et grundtilskud, et merudgiftsbehov, en midtvejsregulering og en efterregulering. Grundtilskuddet svarer til kommunernes samlede nettoudgifter (ekskl. statsrefusionen) til dagpenge og aktivering mv. af forsikrede ledige to år før tilskudsåret. Hertil lægges et merudgiftsbehov, der er baseret på skøn over ledigheden i tilskudsåret. Dette skøn foretages i forbindelse med de årlige kommuneaftaler, og aftalerne kommer således til at indeholde et grundtilskud og et merudgiftsbehov, der tilsammen svarer til de skønnede nettoudgifter til dagpenge og aktivering i tilskudsåret. Merudgiftsbehovet fordeles på kommunerne i forhold til ledigheden to år før tilskudsåret.

I tilskudsåret foretages der en midtvejsregulering af merudgiftsbehovet, dvs. bloktilskuddet justeres midt i året. Merudgiftsbehovet genberegnes med udgangspunkt i nye skøn for ledigheden, og merudgiftsbehovet fordeles nu på landsdele på baggrund af den senest kendte ledighed i de enkelte landsdele. Beløbet fordeles på de enkelte kommuner inden for landsdelene på baggrund af ledigheden to år før tilskudsåret. Hvis skønnet for den nationale ledighed eksempelvis er opjusteret, så får alle kommuner mere, men hvis ledigheden i en landsdel er faldet, så får alle kommunerne i den berørte landsdel relativt mindre i bloktilskud.

Kommunernes samlede merudgiftsbehov opgøres på baggrund af de kommunale regnskaber, og der foretages en efterregulering i året efter tilskudsåret. Her fordeles merudgiftsbehovet på landsdele på grundlag af ledigheden i de enkelte landsdele. Merudgiftsbehovet fordeles dog fortsat på de enkelte kommuner på baggrund af ledigheden to år før tilskudsåret. På den måde sikres det, at en kommune med stigende ledighed ikke bliver kompenseret med et større bloktilskud. Landsdelen som helhed får dog et større bloktilskud (merudgiftsbehov), når ledigheden stiger.

Den nye ordning indeholder desuden en mellemkommunal forsikringsordning. Hvis ledigheden i en kommune stiger 5 pct.point mere end i landsdelen, bliver kommunen kompenseret for de udgifter, der vedrører ledighedsstigningen ud over de 5 pct.point. Kompensationen finansieres ved at reducere tilskuddet til de øvrige kommuner.

### **Jobcenterreform**

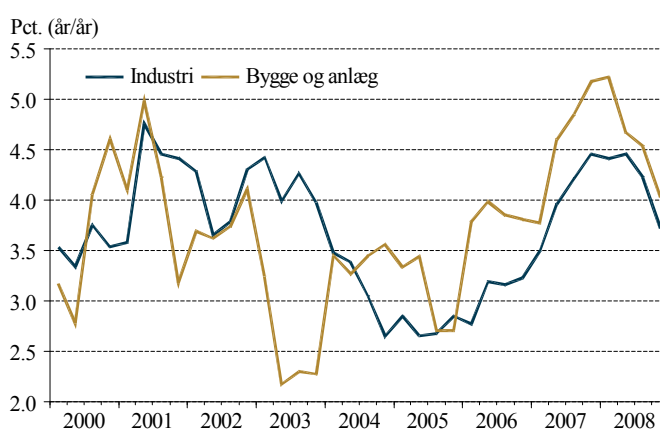
Foruden udfordringen med stigende ledighed skal jobcentrene også håndtere en snarlig reform af beskæftigelses-systemet. I forbindelse med kommunalreformen i 2007 blev der oprettet 91 jobcentre (et for hver kommune, undtagen syv mindre kommuner), som skulle varetage beskæftigelsesindsatsen over for de ledige. Jobcentrene består af tidligere medarbejdere fra den statslige arbejdsformidling (AF), der arbejder under statslig ledelse, og kommunale medarbejdere, der arbejder under kommunal ledelse. Jobcentrene indeholder således en AF-afdeling og en kommunal beskæftigelsesafdeling. 14 af de nye jobcentre blev indrettet som såkaldte pilotjobcentre med tidligere AF-medarbejdere og kommunale medarbejdere, som arbejder under en kommunal ledelse. Det var som udgangspunkt meningen, at konstruktionen med pilotjobcentre skulle fungere som en forsøgsordning frem til udgangen af 2010, hvor det nye system med jobcentre skulle evalueres. I forbindelse med finanslovsaftalen for 2009 blev det imidlertid aftalt, at kommunerne overtager den statslige del af jobcentrene fra og med august 2009. Samtidig overtager kommunerne også ansvaret for de forsikrede ledige, så de fremover finansierer den beskæftigelsespolitiske indsats for alle ledige, jf. boks I.6.

## I.6 Løn og priser

### Lønstigningerne aftager med stigende ledighed

Presset på arbejdsmarkedet gennem de senere år har medført stadig større lønstigninger. Lønstigningerne herhjemme har været højere end i mange samhandelslande, og konkurrenceevnen er derfor blevet svækket. I 2008 skiftede situationen på arbejdsmarkedet imidlertid med stigende ledighed og aftagende mangel på arbejdskraft. Vendingen kunne overraskende hurtigt ses i aftagende lønstigningstakter, idet den årlige stigningstakt i industrien faldt fra 4,4 pct. i 1. kvartal til 3,7 pct. i 4. kvartal 2008. Lønstigningerne i byggeriet aftog noget kraftigere fra 5,2 pct. til 4,0 pct. i samme periode, jf. figur I.36.

Figur I.36 Lønstigninger



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2008.

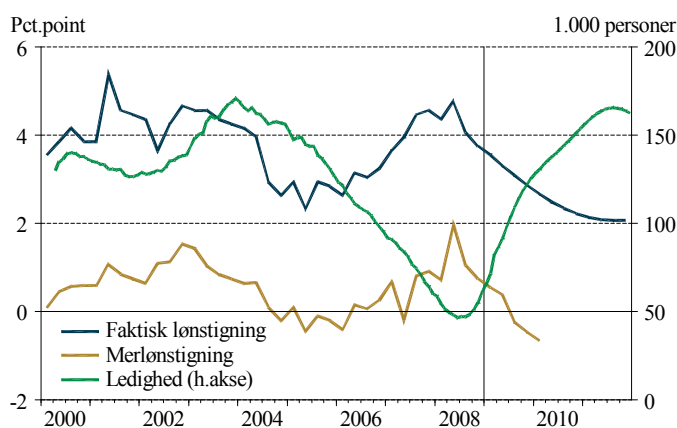
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Aftagende profil i bidrag fra lokalt forhandlet løn

Den kollektive del af lønforhandlingerne ligger overenskomstmæssigt fast frem til 1. kvartal 2010. Den del af lønforhandlingerne, som foregår lokalt, sker derimod løbende og vil være påvirket af konjunkturerne og konkurrencesituationen på arbejdsmarkedet. Fra 2006 til 2008 har de lokale forhandlinger bidraget til, at de faktiske lønninger er steget mere end det såkaldte referenceforløb, som er et samlet mål for de overenskomstmæssigt aftalte

lønstigninger kombineret med en antagelse om fuld overvæltning fra mindstesatser mv. til hele lønfordelingen. Det pressede arbejdsmarked har således i disse år øget lønmodtagernes mulighed for lokalt at forhandle sig til lønstigninger ud over de stigninger, der ligger i overenskomsterne, jf. figur I.37. Det aftagende pres på arbejdsmarkedet ventes fremadrettet at få de faktiske lønstigningstakter til at falde ned under referenceforløbet. Det vurderes bl.a. på denne baggrund, at lønstigningstakten i industrien vil blive ca. 3¼ pct. i år. I lyset af, at ledigheden stiger op over det strukturelle niveau i 2010 og 2011, forventes det, at lønstigningerne aftager yderligere i denne periode. Konkret ventes lønstigninger på knap 2½ pct. i 2010 og godt 2 pct. i 2011.

Figur I.37 Merlønstigning og ledighed



Anm.: Den faktiske lønstigning er for den historiske periode timefortjeningen inklusive genetillæg for arbejdere i industrien under DA. Seneste historiske observation er 4. kvartal 2008. Merlønstigningen angiver forskellen på den faktiske lønstigning og referenceforløbet og er beregnet frem til referenceforløbets udløb i første kvartal 2010.

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

### Lav reallønstigning historisk set

De lave lønstigninger kombineret med en forventet inflation på knap 2 pct. i 2010-11 indebærer, at reallønnen kun ventes at stige med mellem 0 og 1 pct. i disse år, jf. tabel I.10. Dette er relativt lavt i et historisk perspektiv, men kan

opfattes som en naturlig konsekvens af situationen med kraftigt aftagende pres på arbejdsmarkedet samt en forudgående periode med fald i timeproduktiviteten. Reallønnen forventes dog at stige ganske meget i 2009, fordi opbremsningen i lønstigningerne kommer langsommere end i inflationen.

**Profitkvoten stiger igen med produktiviteten**

De lave reallønstigninger skal også ses i lyset af den historiske udvikling i løn- og profitkvoten. Kombinationen af relativt høje lønstigninger og fald i produktiviteten har ført til, at profitkvoten er faldet markant de senere år. Med udsigt til lønstigningstakter, som fremadrettet vil aftage hurtigere end prisstigningerne i private byerhverv, kombineret med en forventet kraftig produktivitetsstigning, ventes profitkvoten i de kommende år at stige igen, jf. figur I.38.

*Tabel I.10 Udvikling i lønomkostninger og realløn*

|   | 2007             | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|------------------|------|------|------|------|
|   | ----- Pct. ----- |      |      |      |      |
| Lønomkostninger                                 | 3,9              | 4,2  | 3,2  | 2,4  | 2,1  |
| Realløn <sup>a)</sup>                           | 2,1              | 1,1  | 2,0  | 0,7  | 0,2  |
| Produktrealløn <sup>b)</sup>                    | 1,1              | 1,5  | -0,7 | 1,4  | 1,7  |
| Produktivitet i private byerhverv <sup>c)</sup> | -2,0             | -3,8 | 1,6  | 4,1  | 3,6  |

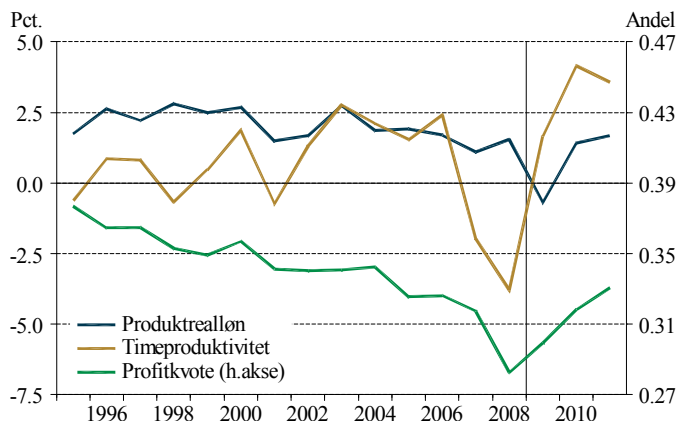
a) Reallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med nationalregnskabets forbrugsdeflator.

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 byerhverv.

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

Figur I.38 Løn, produktivitet og profitkvote



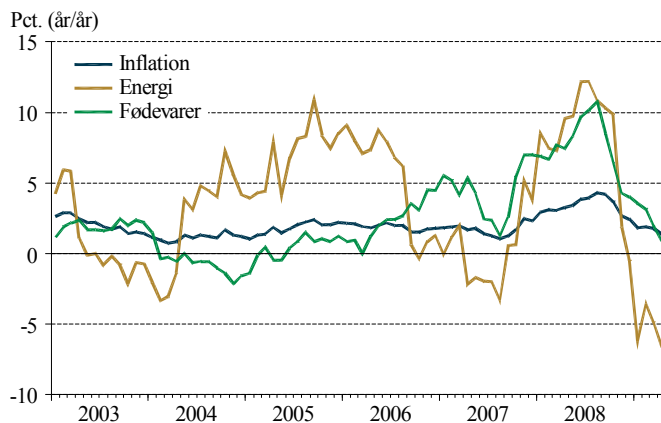
Anm.: Produktreal løn og timeproduktivitet, se anmærkning til tabel I.11. Profitkvoten er beregnet som bruttooverskud og blandet indkomsts andel af BVT i private byerhverv.

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

**Inflationen drives ned igen af energi- og fødevarerpriser**

I en periode frem til midten af 2007 var inflationen under 2 pct., men kombinationen af høje danske lønstigninger, fald i produktiviteten og stigende energi- og fødevarerpriser førte til en markant stigning. I løbet af et år steg inflationen, målt ved årsvæksten i forbrugerprisindekset, med over 3 pct.point og toppede i august sidste år med 4,3 pct. i forhold til samme måned året før. Energi- og fødevarerpriserne udgør tilsammen knap 20 pct. af forbrugerprisindekset. Energipriserne er faldet med ca. 8 pct. siden sommeren 2008, og udviklingen i energipriserne er dermed en væsentlig del af forklaringen på, at inflationen igen er faldet til under 2 pct., jf. figur I.39.

Figur I.39 Inflation



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

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Lavere lønninger dæmper priserne ...

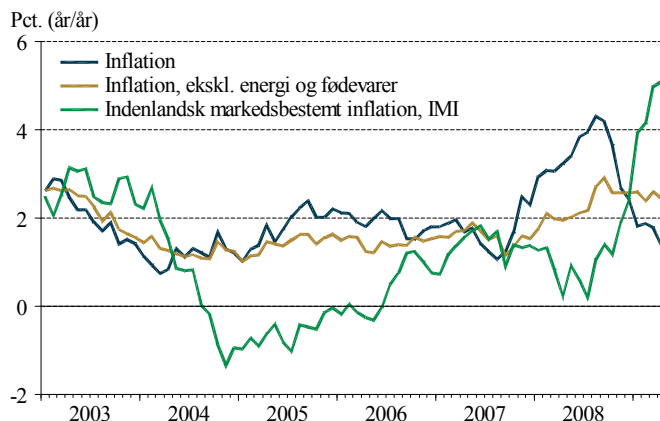
Den underliggende inflation, som udgøres af væksten i forbrugerpriserne rensset for de meget svingende energi- og fødevarerpriser, har dog også været aftagende siden sommeren 2008. Faldet har imidlertid været væsentlig mindre, og den underliggende inflation ligger fortsat på et niveau omkring 2,5 pct., jf. figur I.40.

### ... til trods for et stigende indenlandsk inflationspres

Nationalbankens mål for den indenlandske markedsbestemte inflation, IMI, har siden sommeren 2008 bevæget sig fra omkring 1 pct. til omkring 5 pct. i april. Denne voldsomme stigning skyldes i høj grad, at import- og energiprisernes fald endnu ikke er slået igennem på de indenlandske priser. Dette indikerer, at det indenlandske inflationspres i øjeblikket er højt på trods af det aftagende kapacitetspres. Efter en periode fra 2004 til 2008 med lavt eller negativt indenlandsk inflationspres samt faldende profitkvote benytter de danske virksomheder tilsyneladende nu muligheden for at øge profitkvoten igen ved at fastholde relativt høje prisstigningstakter, selvom lønstigningstakterne samt energi- og importpriserne er faldende.



Figur I.40 Kerneinflation og IMI



Anm.: Inflationen er angivet ved vækstraten i det sæsonkorrigerede forbrugerprisindeks. Den indenlandsk markedsbestemte inflation beregnes af Nationalbanken og angiver det samlede forbrugerprisindeks rensset for energi, fødevarer, administrerede priser, afgifter og import. Serien afspejler den markedsbestemte indenlandske prisudvikling på varer og tjenester, som indgår i det private forbrug. Seneste observation er april 2009. April måned er foreløbig for IMI.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Nationalbanken og egne beregninger.

### Lav inflation i 2009

Det vurderes, bl.a. på baggrund af ovenstående, at inflationen i år bliver ca. 1¼ pct., hvilket historisk set er usædvanligt lavt. Med udsigt til svagt stigende oliepriser vil bidraget fra de faldende energipriser falde bort, og inflationen vil øges gradvist til et mere normalt niveau omkring 2 pct. i 2011, jf. tabel I.11. Når inflationen trods de meget lave lønstigninger og den høje produktivitetsvækst ventes at blive omkring 2 pct., skyldes det, at der som nævnt antages at ske en genopretning af profitkvoten.

Tabel I.11 Ændringer i centrale prisindeks

|                      | 2007             | 2008 | 2009  | 2010 | 2011 |
|----------------------|------------------|------|-------|------|------|
|                      | ----- Pct. ----- |      |       |      |      |
| Forbrugerpriser      | 1,8              | 3,1  | 1,2   | 1,7  | 1,9  |
| Importpriser         | 3,3              | 4,1  | -4,0  | -0,4 | 2,2  |
| Eksportpriser        | 2,1              | 5,4  | -4,0  | -0,1 | 2,0  |
| Kontantpris på bolig | 4,8              | -3,2 | -10,2 | -8,9 | 0,1  |

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

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

## I.7 De offentlige finanser

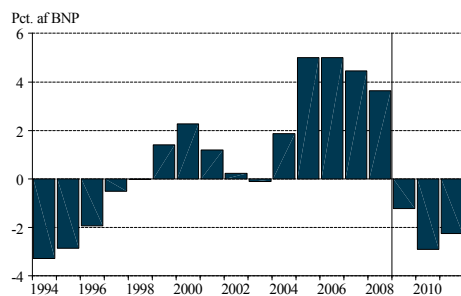
### Store overskud ...

De senere års højkonjunktur har været drivkraften bag rekordstore overskud på de offentlige finanser, jf. figur I.41a. Den økonomiske udvikling har betydet, at udgifterne til dagpenge og kontanthjælp er faldet, samtidig med at skatteindtægterne er steget. Desuden har midlertidigt store indtægter fra pensionsafkastskatten og Nordsøen bidraget til at skabe store overskud. Overskuddene har endvidere haft en selvforstærkende effekt, idet gælden er blevet reduceret, og renteudgifterne er derfor mindsket.

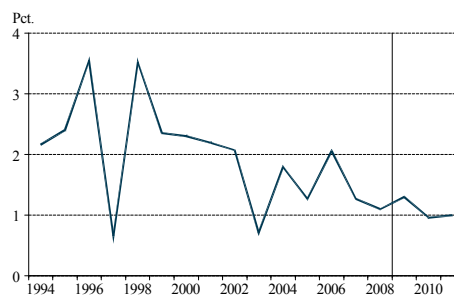
### ... vendes til store underskud

De kommende år bliver billedet et andet, og den offentlige saldo vender fra et overskud på 75 mia. kr. i 2007 til et skønsmæssigt underskud på ca. 50 mia. kr. i 2010, jf. tabel I.12. Lavkonjunktoren øger udgifterne til dagpenge mv. og begrænser skatteindtægterne. Samtidig gennemføres der store skattelettelser i perioden, både som følge af *Lavere skat på arbejde* fra efteråret 2007 og den nye *Forårspakke*. Desuden giver den demografiske udvikling anledning til stigende udgifter til folkepension. Den forventede gradvise forbedring af konjunktursituationen kombineret med indfasningen af finansieringselementerne fra forårspakken indebærer, at der i henhold til prognosen sker en forbedring af den offentlige saldo i 2011.

Figur I.41a Offentlig saldo



Figur I.41b Offentligt forbrug, realvækst



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

### Fortsat vækst i det offentlige forbrug

På baggrund af de offentlige budgetter forventes det offentlige forbrug at stige med ca. 24 mia. kr. fra 2008 til 2009. Under forudsætning af at budgetterne overholdes, er der dermed lagt op til en realvækst i det offentlige forbrug på godt 1¼ pct. i 2009, jf. figur I.41b. I 2010 og 2011 forudsættes det reale offentlige forbrug beregningsteknisk at stige med 1 pct. om året, hvilket svarer til forudsætningerne i 2015-planen.

### Kraftig vækst i de offentlige investeringer

Regeringen og Folketinget har i forbindelse med aftalen om *En grøn transportpolitik* fra januar besluttet at fremrykke investeringer for ca. 5 mia. kr. til 2009 og 2010. Det skønnes, at halvdelen af investeringerne gennemføres i 2009, således at investeringsniveauet løftes med ca. 2½ mia. kr. Endvidere har regeringen og Kommunernes Landsforening aftalt, at kommunerne må bryde de aftalte rammer for de kommunale anlægsinvesteringer. Kommunerne får dermed mulighed for at igangsætte ekstra investeringer for mere end 2 mia. kr. i 2009. En del af de nye investeringer vil formentlig først blive færdiggjort senere, og det er derfor forudsat, at kommunerne forøger investeringerne i 2009 med 1½ mia. kr. mere, end budgetterne lagde op til. Alt i alt skønnes realvæksten i de offentlige investeringer at blive knap 18 pct. i 2009 og ca. 1½ pct. i 2010.

Tabel I.12 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

|                                  | 2008       | 2007                    | 2008        | 2009         | 2010        | 2011        |
|----------------------------------|------------|-------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
|                                  | Mia. kr.   | Ændring i mia. kr.      |             |              |             |             |
| Indirekte skatter                | 307        | 9,6                     | 2,4         | -4,4         | 12,7        | 9,9         |
| Direkte skatter                  | 516        | 3,3                     | 16,9        | -25,6        | -3,9        | 20,8        |
| heraf personlige skatter         | 351        | 15,0                    | 11,5        | -8,1         | -16,8       | 8,5         |
| selskabsskatter                  | 58         | -10,0                   | -2,7        | -15,5        | 8,4         | 6,8         |
| pensionsafkastbeskatning         | 6          | -8,0                    | 1,7         | -1,7         | 3,3         | 3,7         |
| arbejdsmarkedsbidrag             | 81         | 4,4                     | 4,7         | 0,2          | 0,4         | 0,9         |
| Andre skatter                    | 22         | 0,3                     | 1,3         | 0,6          | 0,8         | 0,6         |
| <b>Indtægter i alt</b>           | <b>845</b> | <b>13,1</b>             | <b>20,6</b> | <b>-29,4</b> | <b>9,5</b>  | <b>31,4</b> |
| Offentligt forbrug               | 461        | 16,3                    | 22,4        | 24,1         | 12,0        | 11,0        |
| Indkomstoverførsler              | 249        | 2,8                     | 5,5         | 18,1         | 21,9        | 15,1        |
| Offentlige investeringer         | 31         | -2,9                    | 1,8         | 5,8          | 1,2         | -1,1        |
| Øvrige udgifter, netto           | 40         | 3,2                     | 2,9         | 6,6          | 4,3         | -4,0        |
| <b>Udgifter i alt</b>            | <b>781</b> | <b>19,5</b>             | <b>32,5</b> | <b>54,6</b>  | <b>39,4</b> | <b>20,9</b> |
|                                  |            | ----- Mia. kr. -----    |             |              |             |             |
| Saldo                            |            | 75                      | 63          | -21          | -51         | -40         |
|                                  |            | ----- Pct. af BNP ----- |             |              |             |             |
| Saldo                            |            | 4,5                     | 3,6         | -1,2         | -2,9        | -2,2        |
| Offentlig bruttogæld             |            | 26,3                    | 32,8        | 34,5         | 36,8        | 38,1        |
| Skattetryk                       |            | 48,8                    | 48,5        | 47,5         | 47,2        | 47,8        |
| Offentligt forbrug <sup>a)</sup> |            | 26,7                    | 27,1        | 27,6         | 27,4        | 27,0        |

a) Udgifter til offentligt forbrug i pct. af strukturelt BNP.

Anm.: 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 således ikke finansielle forskydninger som f.eks. optagelsen af den gæld, der finansierer statslån til banker i 2009.

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

### Forårspakken

Skattereformen, som blev indgået i marts måned, sænker skatten på arbejdsindkomst fra og med 2010. I 2010 indebærer skattereformen finanspolitiske lempelser for godt 12½ mia. kr., jf. boks I.7. Reformen er således underfinansieret på kort sigt, men på længere sigt sikrer højere

energiavgifter, afskaffelse og reduktion af en række fradrag, salg af CO<sub>2</sub>-kvoter samt en række andre elementer, at skattereformen er finansieret. Vedrørende finansieringen ses der i prognoseperioden bort fra såkaldte dynamiske effekter. Finansministeriet vurderer, at skattereformen på sigt øger arbejdsudbuddet i et sådan omfang, at de offentlige finanser på lang sigt forbedres med ca. 5½ mia. kr.

**2015-planens  
målsætning bliver  
svær at overholde**

I 2015-planen er der et hul på ca. 14 mia. kr. årligt, som forudsættes lukket af initiativer, der øger beskæftigelsen og modvirker det demografisk betingede fald i arbejdstiden. Efter vedtagelsen af forårspakken mangler der derfor som udgangspunkt stadig 8-9 mia. kr. om året. 2015-planen indeholder desuden en forudsætning om, at det offentlige forbrug skal udgøre mindre end 26½ pct. af konjunkturrenset BNP i 2015. Med den forudsatte vækst i det offentlige forbrug de kommende år vil forbruget udgøre godt 27½ pct. af konjunkturrenset BNP i 2010, og hullet i 2015-planen bliver således større, hvis ikke det offentlige forbrug bringes i overensstemmelse med målsætningen. Endvidere har den seneste tids udvikling på de finansielle markeder udhulet opsparingen, og der er således udsigt til færre indtægter fra pensionsafkastskatten mv. i mange år fremover.

**SP-opsparingen  
frigives**

I perioden 1998 til 2003 har de beskæftigede indbetalt 1 pct. af deres lønindkomst til Den Særlige Pensionsopsparing (SP). Ordningen er ikke afskaffet, men de obligatoriske indbetalinger har været suspenderet siden 2004. I forbindelse med skattereformen blev det også aftalt, at opsparerne kan hæve pengene på deres SP-konto i løbet af andet halvår 2009. Hvis SP-opsparingen vælges udbetalt, beskattes de første 15.000 kr. med 35 pct. og det resterende med 50 pct. Den samlede opsparing udgør knap 49 mia. kr., og når skatten er betalt, kan den disponible indkomst dermed blive øget med op til 32 mia. kr. Nogle vil sandsynligvis lade pengene stå i SP-ordningen, mens andre vil sætte dem ind på en anden pensionsordning eller afdrage på gæld. Der er således stor usikkerhed om, hvor mange SP-midler der vil blive omsat til privat forbrug mv. Det er i prognosen forudsat, at 8 mia. kr. af SP-midlerne går til forbrug, og forbruget fordeles ud over to år, således at det private forbrug øges med 4 mia. kr. både i 2009 og i 2010 som følge af tiltaget.

I marts måned aftalte regeringen og et folketingsflertal at gennemføre en skatte-reform, der sænker skatten på arbejde, og som på sigt ventes at øge beskæftigelsen med ca. 20.000 personer, jf. afsnit I.5. Hovedelementerne i aftalen er:

- Mellemskatten på 6 pct. afskaffes i 2010
- Bundskatten nedsættes fra 5,26 til 3,76 pct. i 2010
- Der indføres en "grøn check" i 2010, som er et skattefradrag på 1.300 kr. pr. voksen og 300 kr. pr. barn for de første to børn
- Topskattegrænsen hæves ekstraordinært i både 2010 og 2011
- Beskæftigelsesfradraget hæves gradvist fra 4,25 pct. til 5,60 pct. i 2012
- Forhøjelse af energiafgifterne og en række andre afgifter i 2010 og 2011
- En række særordninger for erhvervslivet afskaffes

Aftalen er underfinansieret på kort sigt og medfører et umiddelbart provenutab på godt 12½ mia. kr. i 2010, jf. tabel A. Indkomstskattelettelserne finansieres primært af stigende energiafgifter, afskaffelse af en række særordninger for erhvervslivet samt salg af CO<sub>2</sub>-kvoter. Finansieringen indfases langsomt, og indtægterne fra energiafgifter mv. øges med ca. 6½ mia. kr. i 2010 og knap 9 mia. kr. i 2011 i forhold til niveauet i 2009. En række af erhvervslivets særordninger afskaffes over to år og skønnes at indbringe knap 2½ mia. kr. i 2010 og godt 3½ mia. kr. i 2011. Salget af CO<sub>2</sub>-kvoter indledes i 2013 og forventes at indbringe godt 3½ mia. kr.

*Tabel A Provenutab*

|   | 2010                 | 2011 | 2015 |
|---|----------------------|------|------|
|   | ----- Mia. kr. ----- |      |      |
| Indkomstskattelettelser mv.             | 22,2                 | 23,6 | 21,5 |
| Øget folkepension                       | 0,9                  | 0,9  | 0,9  |
| Energiafgifter mv. (forbrug og erhverv) | -6,6                 | -8,8 | -9,9 |
| Erhvervslivet i øvrigt                  | -3,5                 | -5,0 | -9,9 |
| heraf særordninger mv.                  | -2,3                 | -3,7 | -4,7 |
| CO <sub>2</sub> -kvoter                 | 0,0                  | 0,0  | -3,7 |
| mindre skatteplanlægning mv.            | -1,2                 | -1,3 | -1,5 |
| Andre finansieringstiltag               | -0,3                 | -0,4 | -1,6 |
| I alt                                   | 12,7                 | 10,5 | 1,2  |

Anm.: Provenuet er opgjort i 2009-priser.

Kilde: Lovforslag L195 fra folketingsåret 2008-09.

**Renoveringspulje** Der er etableret en renoveringspulje på 1½ mia. kr., hvorfra der ydes tilskud til renoverings- og bygningsarbejder i private hjem. Det forventes, at alle pengene bliver udbetalt og anvendt i 2009.

**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.

### **Finanspolitikens aktivitetsvirkning**

**Ekspansiv finanspolitik i 2009** Der har været ført en yderst lempelig finanspolitik gennem det seneste økonomiske opsving med en skønnet gennemsnitlig effekt på BNP – den såkaldte finanseffekt – i størrelsesordenen ½ pct.point om året, jf. tabel I.13. 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 relativt ekspansiv finanspolitik i år med betydelig vækst i det offentlige forbrug og skattelettelser i medfør af *Lavere skat på arbejde* fra 2007. Den økonomiske udvikling vendte imidlertid hurtigere end forventet, og der bliver gennemført en række nye ekspansive initiativer i 2009 i form af fremrykkede trafikinvesteringer, flere kommunale investeringer og renoveringspuljen. Finanseffekten skønnes derfor til godt ¾ pct.point i 2009, hvilket er godt ¼ pct.point højere end ved finanslovens vedtagelse. Hertil skal lægges effekten af de frigivne SP-midler, som med udgangspunkt i forudsætningen om, at 4 mia. kr. anvendes til forbrug i 2009, skønnes at øge aktiviteten med knap ¼ pct.point ekstra. Der er dog stor usikkerhed om, hvor mange af SP-midlerne der bliver hævet og forbrugt. Hvis alle SP-ordningens midler hæves og forbruges i 2009, vil det øge aktiviteten med godt 1¼ pct.point.

Tabel I.13 Finanseffekt 2005-11

|                           | 2005                  | 2006       | 2007       | 2008       | 2009       | 2010       | 2011       |
|---------------------------|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                           | ----- Pct.point ----- |            |            |            |            |            |            |
| Udgifter i alt            | 0,6                   | 0,8        | 0,0        | 0,3        | 0,5        | -0,1       | 0,0        |
| heraf offentligt forbrug  | 0,6                   | 0,8        | 0,0        | 0,3        | 0,3        | 0,0        | 0,0        |
| off. investeringer        | 0,0                   | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,3        | -0,1       | 0,0        |
| indkomstoverførsler       | 0,0                   | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Indtægter i alt           | 0,2                   | 0,1        | 0,0        | -0,1       | 0,2        | 0,5        | 0,0        |
| heraf personlige skatter  | -0,1                  | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,2        | 0,5        | 0,0        |
| boligskatter              | 0,1                   | 0,1        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| punktafgifter             | 0,1                   | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| <b>Finanseffekt i alt</b> | <b>0,7</b>            | <b>0,9</b> | <b>0,0</b> | <b>0,3</b> | <b>0,8</b> | <b>0,4</b> | <b>0,0</b> |

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. Renoveringspuljen indgår i det direkte provenu for de offentlige investeringer.

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

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

### Ekspansiv finanspolitik i 2010

Selvom hverken finansloven eller de kommunale budgetter for 2010 er fastlagt endnu, er der med forårspakken allerede vedtaget ekspansive tiltag, der træder i kraft til næste år. Med udgangspunkt i prognosens finanspolitiske forudsætninger skønnes finanseffekten at blive ca. ½ pct.point i 2010, hvilket primært skyldes skattelettelserne i forårspakken.

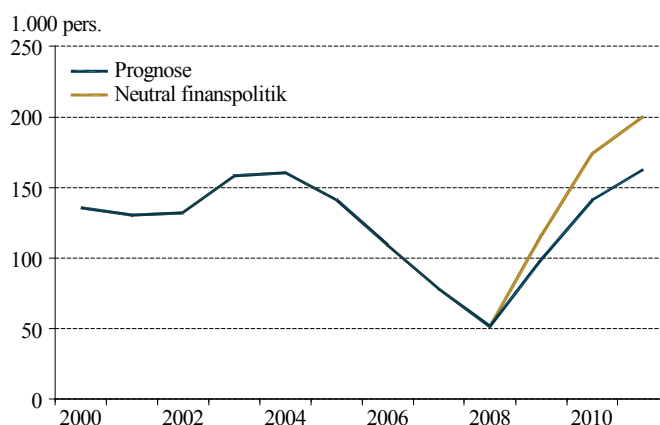
### Økonomien stimuleres

Dansk økonomi er i en ganske særlig situation med udsigt til meget svag vækst to år i træk, og finanspolitikken bør derfor vurderes over hele perioden. Initiativerne, der er blevet sat i gang i 2009, skønnes at øge BNP og reducere ledigheden i indeværende år. Men initiativerne sætter gang i



økonomien og fastholder arbejdspladser over en længere periode og skaber dermed også et højere aktivitetsniveau de efterfølgende år. De finanspolitiske lempelser i 2009 og 2010 vurderes samlet at reducere ledigheden med knap 40.000 personer i 2011 i forhold til en situation, hvor der var blevet ført neutral finanspolitik, jf. figur I.42. Endvidere skønnes det, at initiativerne alt andet lige forøger BNP-niveauet med knap 2 pct. i 2011.

Figur I.42 Ledighed



Anm.: Kurven for neutral finanspolitik afspejler skøn for ledigheden, hvis der var ført neutral finanspolitik i perioden 2009-11.

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

### Finanspolitik virker – også helt automatisk

Ud over de aktive lempelser virker finanspolitikken også gennem de såkaldt automatiske stabilisatorer. Dette begreb dækker over de automatiske virkninger, der følger af især skatte- og overførselssystemet: Når konjunktursituationen forværres, og beskæftigelsen falder, reduceres skattebetalingerne, og indkomstoverførslerne til husholdninger øges som følge af højere ledighed. De automatiske stabilisatorer er, blandt andet som følge af en større offentlig sektor, større i Danmark end mange andre lande.

**Automatiske stabilisatorer svarer til lempelse på 100 mia. kr. for perioden 2008-10**

Som en tommelfingerregel indebærer de automatiske stabilisatorer, at de offentlige finanser forværres med ca. 15 mia. kr., for hvert pct.point væksten ligger under trendvæksten.<sup>4</sup> Væksten i 2008 var godt 2 pct.point lavere end den estimerede trendvækst, mens væksten i 2009 vurderes at ligge ca. 4 pct.point under trendvæksten og i 2010 ca. 1 pct.point under trendvæksten. Samlet bidrager den negative og lave vækst i 2008-10 således isoleret til en automatisk finanspolitisk lempelse på omkring 100 mia. kr. over perioden.

**Aktiv finanspolitik kan stabilisere økonomien**

Selvom de automatiske stabilisatorer bidrager til at holde hånden under økonomien, er der argumenter for at føre en aktiv stabiliseringspolitik. I *Dansk Økonomi, forår 2007* indgik en analyse af finanspolitikken som stabiliseringspolitisk instrument. Det blev her konkluderet, at en aktiv brug af finanspolitikken kan bidrage til at udjævne konjunkturudviklingen. Det fremgik af analysen, at en finanspolitisk lempelse svarende til en finanseffekt på  $\frac{1}{4}$  pct.point som udgangspunkt kan være passende, når output gap er på -1 pct. Analyserne viste, at en reaktion i denne størrelsesorden kan virke stabiliserende på økonomien. Analyserne pegede også på, at mere aktivt tilgang til stabiliseringspolitikken kan risikere at øge udsvingene i aktiviteten, blandt andet fordi der er betydelig usikkerhed om størrelsen af output gap.

**Illustration: Ekstra lempelse på 12 mia. kr.**

I det følgende illustreres konsekvenserne af forskellige finanspolitiske tiltag, hvor den ekstra lempelse er på 12 mia. kr. Virkningerne af en finanspolitisk lempelse afhænger af det konkrete instrument, men en lempelse i denne størrelsesorden giver typisk en ekstra finanseffekt på  $\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$  pct.point.

- 4) Baseret på en simpel estimation af ændringen i den offentlige saldo målt i pct. af BNP på samme års faktiske vækst minus trendvæksten forbedres saldoen med ca.  $\frac{3}{4}$  pct.point pr. pct.point højere vækst, svarende til ca. 12 mia. kr. (2009-priser); inddrages både dette års og sidste års vækstafvigelse, øges den samlede konjunkturfølsomhed i den offentlige sektors budget til godt 1 pct.point, svarende til ca. 19 mia. kr. (2009-priser) pr. vækstprocent.

**12 mia. kr. i to år  
reducerer ledighed  
med 10-15.000**

Effekten på ledigheden i forhold til udgangsforløbet af at øge de offentlige investeringer med 12 mia. kr. i hvert af årene 2010 og 2011 hhv. sænke skatten midlertidigt med et tilsvarende beløb i to år fremgår af figur I.43.<sup>5</sup> De viste effekter tager udgangspunkt i, at forbrugerne har en normal forbrugstilbøjelighed, og det er således ikke antaget, at forbrugerne er usædvanligt tilbageholdende (eller forbrugsivrige) som følge af de dårlige konjunkturudsigter. Ledigheden reduceres med godt 15.000 personer på to års sigt, når pengene anvendes til øgede investeringer, mens effekten kun er ca. 12.000 personer, når den finanspolitiske lempelse sker i form af lavere skatter. Førsteårseffekten på BNP (finanseffekten) er i tilfældet med højere investeringer knap 0,6 pct., mens en sænkning af skatterne med et tilsvarende beløb øger BNP med ca. 0,3 pct. Den maksimale effekt på BNP fremkommer i 2011, hvor skattelettelserne vil øge BNP-niveauet med ca. ½ pct., mens investeringerne vil øge niveauet med godt ¾ pct. i forhold til situationen uden en finanspolitisk lempelse. På lidt længere sigt fører indgrebet i henhold til modelberegningerne til lavere BNP og højere ledighed. Dette skyldes dels, at der er tale om en midlertidig lempelse, dels at den højere aktivitet på kort sigt øger løn- og prisniveauet, hvilket bidrager til mindre eksport og større import på mellemlang sigt; lønniveauet øges på mellemlang sigt (4-5 år) med ca. 1 pct. i forhold til situationen uden det finanspolitiske indgreb.

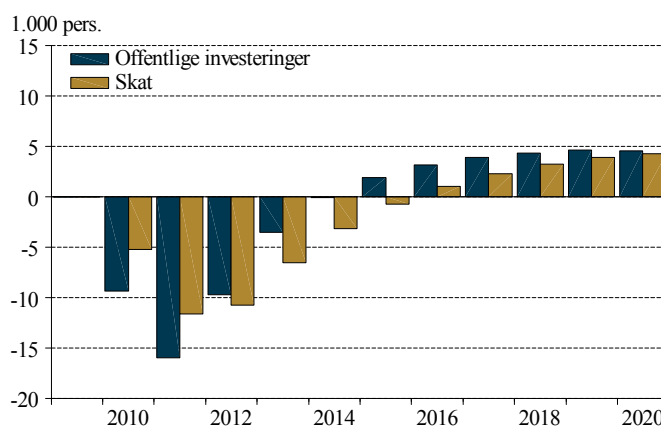
**Investeringer har  
større effekt end  
skatter på kort sigt**

Den større effekt på den økonomiske aktivitet af øgede offentlige investeringer skyldes, at disse i modsætning til skatterne påvirker aktiviteten direkte. Effekten af lavere skatter går igennem en højere disponibel indkomst, men da en del af indkomstfremgangen antages at blive anvendt til opsparing, bliver aktivitetseffekten mindre. De opsparede midler bliver imidlertid omsat til forbrug på lidt længere sigt, og effekten af lavere skatter bliver derfor trukket ud over flere år. En anden forskel mellem en skattesænkning

- 5) Forøgelsen af de offentlige investeringer antages gennemført ved en stigning i både maskin- og bygningsinvesteringer – svarende til forholdet mellem de to typer i 2008. Skattelettelsen svarer til en lempelse af den gennemsnitlige indkomstskat på ca. 1¼ pct.point. I beregningerne er det antaget, at arbejdsudbuddet ikke ændres af den ændrede indkomstskat.

og større offentlige investeringer er, at effekten på boligpriserne af en skattelettelse efter et par år er større end effekten af offentlige investeringer. Den større effekt stammer fra den direkte påvirkning af den disponible indkomst, som erfaringsmæssigt er af stor betydning for udviklingen i boligpriserne.

Figur I.43 Effekt på ledighed af finanspolitisk lempelse



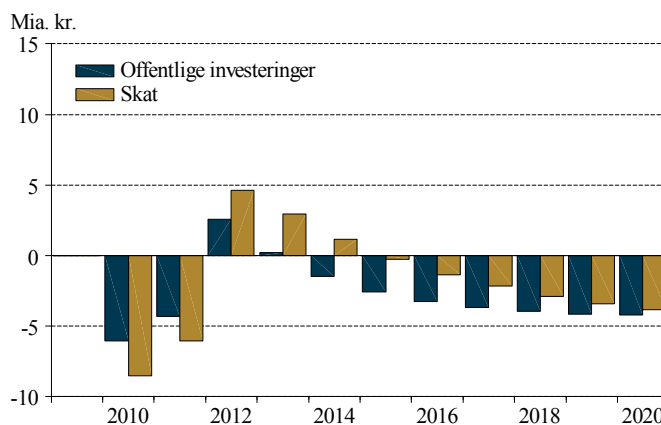
Anm.: De offentlige investeringer hhv. skatterne lempes med 12 mia. kr. i 2010 og 2011.

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

### Forskellig udvikling på den offentlige saldo

Den øgede økonomiske aktivitet (og højere boligpriser) gør, at den offentlige saldo belastes mindre end svarende til den umiddelbare finanspolitiske lempelse, der i begge de betragtede forløb er på 12 mia. kr. i både 2010 og 2011. Den større effekt på aktiviteten af øgede offentlige investeringer gør, at forværringen af den offentlige saldo på kort sigt er mindre, end tilfældet er ved lavere skatter. Til gengæld indebærer den mere positive udvikling i ledigheden og den økonomiske aktivitet ved skatteletterelserne, at den offentlige saldo påvirkes mere positivt på tre til fem års sigt, jf. figur I.44.

Figur I.44 Effekt på off. saldo af finanspolitisk lempelse



Anm.: De offentlige investeringer hhv. skatterne lempes med 12 mia. kr. i 2010 og 2011.

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

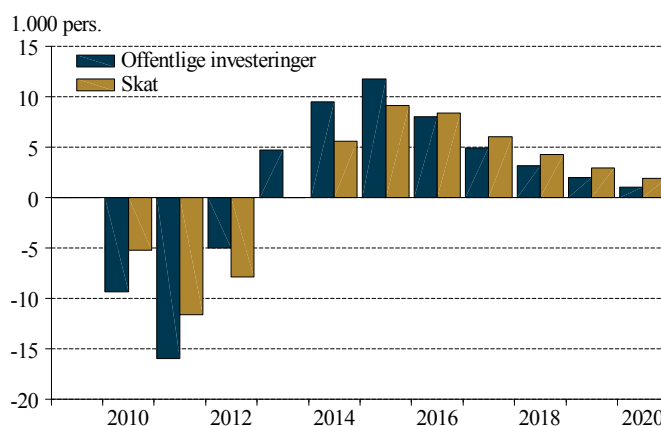
**Permanent effekt på offentlig saldo af midlertidig lettelse**

Modelberegningerne viser, at den finanspolitiske lempelse, der kunne opfattes som en midlertidig lempelse, indebærer en permanent forværring af den offentlige saldo. Årsagen er grundlæggende, at lempelsen på kort sigt bidrager til en større offentlig gæld, der skal betales renter af. Ses på den primære saldo, dvs. saldoen ekskl. renter, tenderer effekten da også at gå imod nul på lang sigt. Den permanente forværring af saldoen indebærer en permanent, om end lille, forværring af den finanspolitiske holdbarhed. For at undgå dette må lempelsen før eller siden følges op af en stramning.

**Lavere ledighed nu medfører højere ledighed senere**

Figur I.45 illustrerer et forløb, hvor den finanspolitiske lempelse på kort sigt følges op af en finanspolitisk stramning af samme størrelse på et senere tidspunkt. Den præcise timing og profil for stramningen bør tilpasses forskellige hensyn, herunder fremtidige konjunkturudsving. I beregningerne er det antaget, at den finanspolitiske stramning sker ved anvendelse af det samme instrument, som er brugt til lempelsen, og at stramningen sker i 2012-15. Det fremgår, at perioden med lavere ledighed efterfølges af en relativt lang periode med højere ledighed, når pengene hentes ind igen – det gælder især i tilfældet, hvor lempelsen hhv. stramningen sker i form af offentlige investeringer.

Figur I.45 Effekt på ledighed af finanspolitisk lempelse med efterfølgende stramning



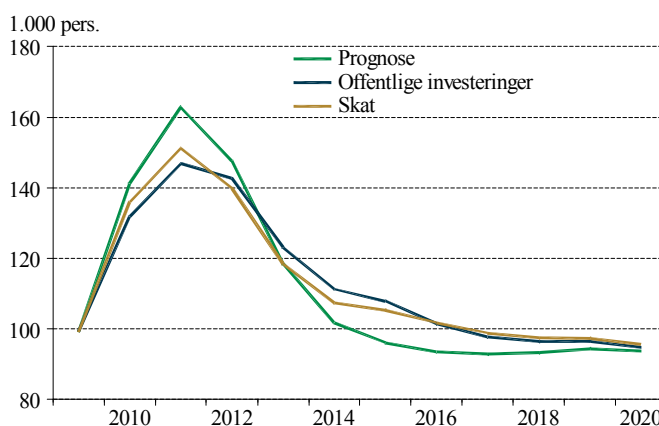
Anm.: De offentlige investeringer hhv. skatterne lempes med 12 mia. kr. i 2010 og 2011, mens der sker en stramning i 2012-15, sådan at den offentlige saldo og gæld på lidt længere sigt er stort set uændret i forhold til prognosen.

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

### Lavere ledighed nu kan byttes for højere ledighed i fremtiden

Som beskrevet ovenfor skønnes en finanspolitisk lempelse på 12 mia. kr. i 2010, der fastholdes til 2011, at reducere ledigheden med 10-15.000 personer. Med forårspakken er der allerede planlagt betydelige finanspolitiske lempelser, men en yderligere lempelse på 12 mia. kr. over to år vil dæmpe den stigende ledighed. Med udgangspunkt i nærværende prognose ville ledigheden således kunne holdes nede omkring 140.000 personer i 2011, jf. figur I.46. Pengene skal dog hentes ind igen for at undgå en yderligere forværring af den finanspolitiske holdbarhed. De nødvendige efterfølgende stramninger vil føre til en længere periode med højere ledighed end i prognosen. Med ekspansiv finanspolitik kan altså opnås en udglatning af ledighedsforløbet, men ikke en entydig reduktion af ledigheden. Der kan være flere grunde til at foretrække det udglattede ledighedsforløb, f.eks. kan perioder med høj ledighed føre til stigende langtidsledighed, hvilket kan øge den strukturelle ledighed.

Figur I.46 Effekt på ledighed af finanspolitisk lempelse med efterfølgende stramning



Anm.: De offentlige investeringer hhv. skatterne lempes med 12 mia. kr. i 2010 og 2011, mens der sker en stramning i 2012-15, sådan at den offentlige saldo og gæld på lidt længere sigt er stort set uændret i forhold til prognosen.

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

## I.8 Alternative scenarier

### Kraftig negativ drejning i dansk økonomi

Udviklingen i dansk økonomi har taget en kraftigt negativ drejning. Den finansielle krise, som for alvor tog fart i efteråret, førte til markante fald i produktionen i både indland og udland. I Danmark faldt BNP i 3. og 4. kvartal med 0,8 pct. hhv. 1,9 pct. i forhold til foregående kvartal, og tilsvarende store fald i BNP skete også i mange andre lande.

### Forårsaget af finansiell krise og forstærket af negative forventninger

Tilbageslaget i efteråret kom hurtigt og kraftigere end forventet. Konkursen af den amerikanske investeringsbank Lehman Brothers i september rystede de finansielle markeder, og den finansielle krise spredte sig hurtigt til den reale økonomi, blandt andet som følge af et markant stemningsskift hos både forbrugere og i erhvervslivet. Forbrugerforventningerne i Danmark dalede i efteråret til det laveste niveau i de seneste 20 år, og trods en vis genopretning er forventningerne fortsat negative. Ligeledes er industriens forventninger til fremtiden faldet drastisk og er fortsat på det laveste niveau i mange årtier. I udlandet er

forbrugerforventninger og erhvervslivets forventninger også blevet markant mere negative. Eksempelvis er ifo-indikatoren, som angiver erhvervsledertilliden i Tyskland, faldet til laveste niveau i 20 år.

**Det kan gå endnu værre ...**

Der er stor usikkerhed om, hvordan forventningerne vil udvikle sig. Det afhænger i høj grad af udviklingen på boligmarkedet og i ledigheden, og af om der skabes stabilitet på de finansielle markeder. Det kan tænkes, at omfanget af problemerne på de finansielle markeder er undervurderede, og at bankerne har ydet for mange risikofyldte lån til kunder og virksomheder, som nu er gået konkurs eller har betalingsproblemer. De fortsat høje rentespænd mellem usikrede og sikrede renter indikerer, at der fortsat er usikkerhed og mistillid i det finansielle system. Der er derfor en risiko for, at opstramningen af kreditvilkårene og en yderligere reduktion af bankernes udlån vil forstærke og måske forlænge konjunkturedgangen.

**... men det kan også gå bedre**

Omvendt er der en række forhold, der kan trække i retning af en relativt hurtigere normalisering af økonomien. Langt de fleste lande har lempet finanspolitikken og gennemført redningspakker for at dæmpe krisen. I Danmark er der indført to bankpakker, som skal bidrage til stabiliteten på de finansielle markeder, og der er tegn på, at situationen er ved at bløde op. Samtidig føres der en meget ekspansiv finanspolitik, som kan tænkes at få en større effekt end forventet i prognosen. Eksempelvis er det usikkert, hvor stor en andel af SP-opsparingen der vil blive hævet og anvendt til forbrug. I modsætning til tidligere perioder med lavkonjunktur er der denne gang råderum til at føre ekspansiv finanspolitik. Endelig kan det ikke udelukkes, at tilbageslaget i andet halvår 2008 var af sådan en størrelse, at der til en vis grad var tale om en "overreaktion" drevet af en stærk negativ forventningsdannelse. I givet fald kan man forestille sig en hurtig vending, når de finansielle markeder begynder at fungere bedre igen, og den værste frygt har fortaget sig.

**To alternative scenarier som illustration**

Da der er usikkerhed omkring konjunkturvurderingen i begge retninger, vises i dette afsnit to scenarier, som begge er alternativer til den hovedprognose, der beskrives i



kapitlet. I det ene alternativ beskrives et globalt tilbageslag, hvor både udlandet og Danmark rammes endnu hårdere, og krisen bliver såvel dybere som længerevarende. I det andet beskrives et mildere tilbageslag som følge af en hurtigere normalisering og højere indenlandsk efterspørgsel resulterende bl.a. fra en større effekt af de finanspolitiske lempelser i Danmark og en hurtigere genopretning af forbruger- og erhvervstilliden.

### **Alternativ 1: Større tilbageslag**

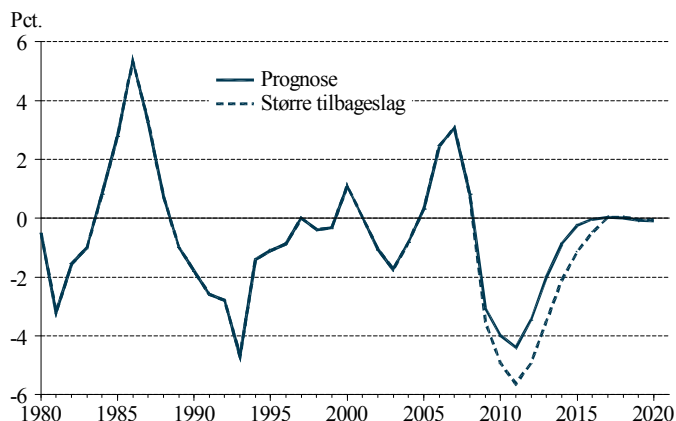
#### **Regneeksempel på et større globalt tilbageslag**

For at illustrere de mulige effekter af et større globalt økonomisk tilbageslag er der foretaget en modelberegning, hvor output gap bliver ca. 1½ pct.point dybere, og det varer 2-3 år længere, før økonomien er tilbage i en normal konjunktursituation i udlandet såvel som i Danmark, jf. figur I.47. Konkret antages, at:

- væksten i udlandet er ½ pct.point lavere i 2009 og 2010 og ¼ pct.point lavere i 2011 og 2012 end i prognosen. Herefter antages BNP-niveauet i udlandet gradvist at vende tilbage til niveauet i prognosen
- det private forbrug falder med yderligere ½ pct.point hvert år i 2009-12 i forhold til prognosen (ud over faldet, som følger af lavere udlandsvækst)
- samlet indebærer antagelserne, at BNP-væksten i Danmark reduceres i samme størrelsesorden som BNP-væksten i udlandet

Der tages ikke højde for eventuelle finanspolitiske eller pengepolitiske tiltag for at modvirke tilbageslaget. Det bør understreges, at dette kun er et eksempel på, hvordan et større tilbageslag muligvis kan ramme økonomien.

Figur I.47 Output gap



Kilde: Egne beregninger på SMEC.

**Større internationalt tilbageslag kan påvirke renten både op og ned**

Et større tilbageslag i udlandet øger sandsynligheden for lavere renter. Men det øger imidlertid også risikoen for en såkaldt kreditklemme, hvor kreditinstitutter reducerer låneudbuddet mere, end konjunktursituationen tilsiger. Set i lyset af den finansielle krise vil lavere vækst i udlandet øge sandsynligheden for, at de danske banker får sværere ved at optage lån i udlandet. De seneste år har stigende ejendomspriser og den gunstige økonomiske udvikling forøget låneefterspørgslen, og bankerne har bl.a. imødekommet den stigende efterspørgsel ved at optage lån i udlandet. I det tilfælde, at kreditinstitutterne må begrænse udlånsvæksten på grund af likviditetsmangel, kan det medføre højere risikopræmier. En kreditklemme trækker altså i retning af højere renter, mens lavere aktivitet trækker i retning af lavere renter. I beregningerne er det antaget, at de to modsatte tendenser opvejer hinanden, dvs. at renten er uændret i forhold til prognosen.

**Negative forventninger mindsker det private forbrug**

En dybere og længerevarende udenlandsk lavkonjunktur mindsker alt andet lige den danske eksport og medfører dermed lavere BNP-vækst i det negative scenarie. Omtrent  $\frac{2}{3}$  af faldet i dansk BNP i forhold til hovedscenariet skyldes tilbageslaget i udlandet. Lavere vækst i produktionen fører alt andet lige også til lavere vækst i det private forbrug. Det private forbrug antages herudover at falde yderligere som

følge af en selvforstærkende effekt fra mere negativ forventningsdannelse.

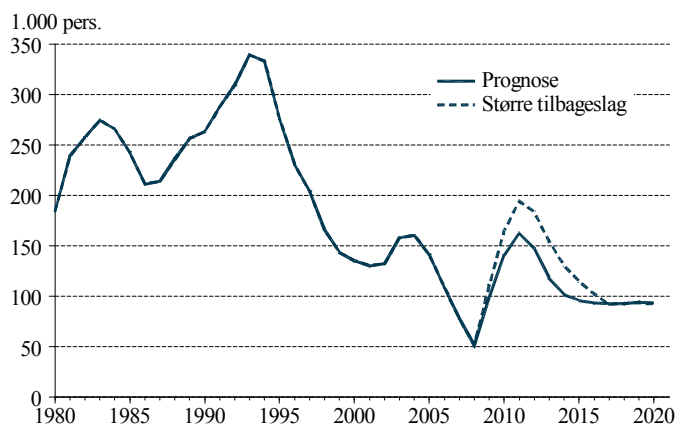
**Uændret  
betalingsbalance**

Det større økonomiske tilbageslag giver også anledning til lavere løn- og prisstigninger. Da tilbageslaget er i samme størrelsesorden i ind- og udland, antages løn- og prisudviklingen at blive påvirket ens, hvilket indebærer en omtrent uændret udvikling i betalingsbalancen.

**Lavere vækst og  
højere ledighed**

Det større globale tilbageslag indebærer en længere periode med lav vækst. Den længerevarende krise fører til en højere ledighed, som når op på ca. 200.000 personer i 2011, jf. figur I.48. Udviklingen indebærer, at det negative output gap forøges, og det samlede ekstra tab af produktion over perioden 2010-15 udgør omkring 7 pct. af BNP.

Figur I.48 Ledighed



Kilde: Egne beregninger på SMEC.

**Forværring af  
offentlig gæld**

Konsekvensen af en længere periode med højere ledighed og lavere vækst er en forværring af den offentlige saldo. I dette eksempel forøges den offentlige gæld med knap 100 mia. kr. i 2015 i forhold til prognosen. Udviklingen i den offentlige saldo er tæt forbundet med beskæftigelsesudviklingen. Automatiske stabilisatorer, såsom dagpenge til ledige og lavere skatter, indebærer, at det offentlige budget

forværres under en konjunkturedgang, hvilket kan begrænse det finanspolitiske råderum.

**Risiko for højere strukturel ledighed**

I beregningen er det antaget, at ledighed og BNP vender tilbage til det trendmæssige niveau, hvilket indebærer en periode med højere vækst i de år, hvor økonomien vender tilbage til det strukturelle niveau. Der er imidlertid en risiko for, at den midlertidige højere ledighed resulterer i flere langtidsledige, hvilket øger den strukturelle ledighed og reducerer det strukturelle produktionsniveau. Dette skyldes, at længere tids fravær fra arbejdsmarkedet kan gøre det sværere at komme tilbage i beskæftigelse. I givet fald vil et større tilbageslag kunne få større konsekvenser på lang sigt i form af lavere produktion og velfærd.

**Alternativ 2: Mere optimisme**

**Lempelig finanspolitik kan få en større effekt og dæmpe krisen mere end i prognosen**

Usikkerheden omkring konjunktursituationen er imidlertid ikke kun til den negative side. Eksempelvis er der udsigt til lempelig finanspolitik i prognoseperioden, hvoraf effekterne ikke fuldt ud kendes. Husholdningerne har fået mulighed for at hæve SP-opsparingen i 2009, og i 2010 indebærer skattereformen skattelettelser på ca. 12½ mia. kr. Effekten af disse tiltag kendes ikke. Frigivelsen af SP-opsparingen kan udgøre alt fra 0 kr. til ca. 30 mia. kr. efter skat. I prognosen er det antaget, at ca. 8 mia. kr. efter skat bliver hævet og anvendt til forbrug over to år, og et tilsvarende beløb hæves og bliver flyttet til anden opsparing, hvilket ikke har nogen aktivitetseffekt. Hæves flere penge eller anvendes en større del til forbrug kan aktivitetseffekten blive mærkbart større. I prognosen antages som udgangspunkt, at forbrugsvirkningen af indkomstskattelettelserne i 2009 og 2010 svarer til den normale forbrugstilbøjelighed ud af stigende indkomst. Den aktuelle usikkerhed om konjunktursituationen kan begrunde, at en relativt stor del af skattelettelserne går til opsparing, men de stramme kreditvilkår gør, at en større forbrugseffekt ikke kan udelukkes.

**Forbrugerforventninger kan udvikle sig mere positivt**

Hvis det private forbrug øges mere end forventet, kan det sætte gang i en spiral af mere positive forventninger. Der er allerede små tegn på mere optimistiske forbrugerforventninger. Den samlede forbrugertillid ligger fortsat

lavt, men der er i løbet af foråret indtruffet en stigning i tillidsindikatoren, og især forbrugernes forventninger til Danmarks økonomiske situation om et år er steget betydeligt de seneste måneder. Mere positive forventninger kan have en selvforstærkende effekt, hvilket kan øge forbruget og yderligere mindske konsekvenserne af den økonomiske krise.

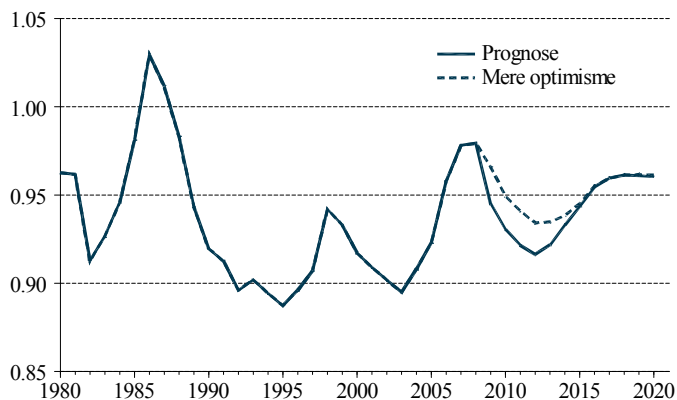
**Regneeksempel  
med mere positiv  
udvikling i  
indenlandsk  
efterspørgsel**

For at illustrere de mulige effekter af en mere positiv udvikling i indenlandsk efterspørgsel er der foretaget en modelberegning, hvor forbrugskvoten ikke falder lige så meget de kommende år, som der ligger til grund for prognosen, jf. figur I.49. Konkret antages det, at:

- det private forbrug vokser som følge af mere positive forventninger med yderligere ca. ½ pct.point i 2009 og ca. 1 pct.point om året i 2010-12 i forhold til prognosen
- alle SP-midlerne hæves til forbrug over to år. Efter skat svarer det til en forbrugseffekt på 15 mia. kr. i år og ca. 15 mia. kr. i 2010 (dvs. ca. 10 mia. kr. yderligere hvert af de to år i forhold til prognosen)

Der tages ikke højde for eventuelle ændringer i finans- eller pengepolitikken som følge af de ændrede forudsætninger.

Figur I.49 Forbrugskvote

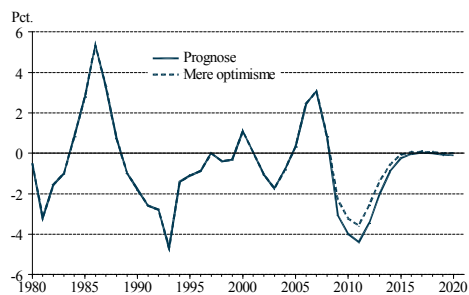


Kilde: Egne beregninger på SMEC.

### Krisen dæmpes

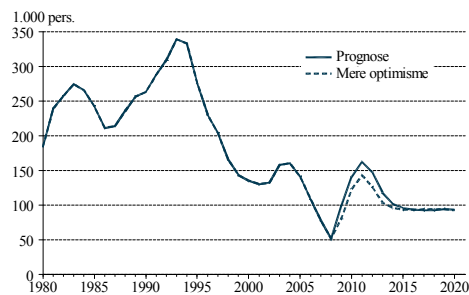
Forbrugskvoten falder mindre og er i 2011 omkring 2 pct.point højere end i prognosen. Omkring halvdelen af denne effekt kommer fra antagelsen om, at hele SP-puljen hæves til forbrug. En mere positiv udvikling i den indenlandske efterspørgsel øger væksten i BNP, og det økonomiske tilbageslag dæmpes i forhold til prognosen. Produktionen bliver større, og output gap reduceres med ca.  $\frac{3}{4}$  pct.point i 4-5 år, jf. figur I.50a.

Figur I.50a Output gap



Kilde: Egne beregninger på SMEC.

Figur I.50b Ledighed



|  |  |
|--|--|
| <b>Mindre stigning i ledigheden</b>  | Et mildere tilbageslag mindsker også stigningen i ledigheden. I dette eksempel stiger ledigheden kun til omkring 140.000 personer i 2011, jf. figur I.49b. Omtrent halvdelen af den reducerede stigning i ledigheden skyldes antagelsen om anvendelsen af hele SP-opsparingen. Den ændrede antagelse om SP indebærer således isoleret set en reduktion af ledigheden i 2009 med godt 15.000 personer.  |
| <b>Forværring af betalingsbalancen og forbedring af den offentlige saldo</b>   | Den højere indenlandske efterspørgsel trækker importen op, hvilket forværrer betalingsbalancen. Den offentlige saldo forbedres i forhold til prognosen, både fordi der betales skat af den ekstra udbetaling af SP-midlerne, og fordi den højere aktivitet bidrager til højere indtægter fra skatter og afgifter og lavere udgifter til dagpenge end i prognosen.  |
| <b>Selv i optimistisk scenarie kan der være behov for yderligere lempelser</b> | De to beregninger illustrerer, at usikkerheden omkring konjunktursituationen kan gå begge veje. Hvis det går værre end forventet i prognosen, er der et større behov for finanspolitiske lempelser, men råderummet er mindre. Det offentlige budget vil blive væsentligt forværret af et større tilbageslag, og der vil selv uden yderligere finanspolitiske lempelser blive behov for tiltag, der forbedrer det offentlige budget på et senere tidspunkt. Omvendt kan det også tænkes at gå bedre end i prognosen. Det er dog urealistisk at forestille sig, at det økonomiske tilbageslag helt kan undgås – om ikke andet, så fordi en væsentlig del af faldet i aktiviteten allerede er indtruffet. Men selv i det optimistiske scenarie er forskellen mellem det faktiske og normale produktionsniveau omkring 3½ pct. i 2010 og 2011. |

## **I.9 Aktuel økonomisk politik**

|  |  |
|--|--|
| <b>Fra truende overophedning til hurtig afkøling</b> | Dansk økonomi har været igennem en lang periode med højt aktivitetsniveau og faldende ledighed. Den internationale økonomiske udvikling, situationen på de finansielle markeder og de faldende boligpriser har ført til en markant afmatning i efterspørgslen. Ledigheden var historisk lav i 2008, men det kraftige omslag i efterspørgslen har allerede ført til en mærkbar stigning i arbejdsløsheden. Beskæftigelsen ventes at falde med 170.000 personer frem imod 2011, hvilket i givet fald vil |
|--|--|

være det største fald, der er set siden Anden Verdenskrig. En del af faldet i beskæftigelsen modsvares af et fald i arbejdsstyrken, men der forventes også en betydelig stigning i arbejdsløsheden. Konkret forventes det, at stigningen i ledigheden vil fortsætte i både 2009 og 2010, sådan at arbejdsløsheden stiger til ca. 165.000 personer i 2011. Dette er væsentligt over det niveau, der kan forventes i en normal konjunktursituation.

### **Konjunktursituationen og finanspolitikken**

#### **Usikkerhed om lavkonjunktorens længde og dybde**

#### **Effekt af frigivne SP-midler – en ubehagelig joker**

#### **Finanspolitikken i 2009 er passende**

Prognosen er forbundet med ekstraordinært stor usikkerhed, blandt andet fordi det er svært at vurdere længden og dybden af den internationale finansielle og økonomiske krise. Samtidig er der stor usikkerhed om effekten af finanspolitikken. Regeringen og Folketinget har valgt at frigive de opsparede SP-midler, og opsparerne har mulighed for at hæve pengene på deres SP-konto i løbet af andet halvår af 2009. Ved udgangen af 2008 udgjorde den samlede SP-opsparring knap 49 mia. kr., men det er usikkert, hvor mange af pengene der bliver hævet. Det er sandsynligvis ikke alle pengene, som bliver hævet, og nogle af de frigivne midler vil formentlig blive brugt til afdrag på gæld eller sat ind på en anden pensionsordning. De frigivne SP-midler kan afhængigt af forbrugseffekten stimulere den økonomiske aktivitet med mellem 0 og 1¼ pct. i 2009. Det vanskeliggør fastlæggelsen af den samlede økonomiske politik, at der benyttes et virkemiddel, hvis effekt er så usikker. I prognosen er det forudsat, at de frigivne SP-midler øger væksten med ca. ¼ pct.point i 2009.

Samlet vurderes finanspolitikken for 2009 at være passende, og det vurderes ikke at være hensigtsmæssigt at lempe yderligere i år. Finansloven for 2009 indeholder flere ekspansive tiltag og indebærer bl.a. en mærkbar stigning i det offentlige forbrug. Mellemskattegrænsen hæves, og bundskatten sænkes som følge af aftalen om *Lavere skat på arbejde* fra efteråret 2007. Desuden er det besluttet at fremrykke trafikinvesteringer og kommunale anlægsarbejder, og der bliver ydet tilskud til renovering og bygningsarbejde i private boliger. De finanspolitiske lempelser (inkl. den antagne effekt af frigivelsen af



SP-midlerne) skønnes samlet at bidrage med ca. 1 pct.point til væksten i 2009.

**Aktiv finanspolitik  
reducerer  
ledigheden**

Ledigheden ventes at stige til ca. 160.000 personer ved udgangen af 2010. Stigningen i arbejdsløsheden sker til trods for, at der er planlagt yderligere finanspolitiske lempelser i 2010. Det væsentligste bidrag til lempelsen kommer fra skattereformen, som gennemføres fra og med 2010. Reformen er underfinansieret på kort sigt, og det skønnes, at skattelettelserne bidrager til at stimulere efterspørgslen i 2010, så væksten øges med knap ½ pct.point. Det vurderes, at de finanspolitiske initiativer i 2009 og 2010 tilsammen reducerer ledighedsniveauet i 2010 med knap 35.000 personer i forhold til en situation, hvor der var blevet ført neutral finanspolitik.

**Behov for  
yderligere  
lempelser i 2010**

I henhold til denne rapport's hovedprognose vil produktionen i såvel 2010 som 2011 ligge ca. 4 pct. under det normale niveau. I et mere optimistisk scenarie, hvor der antages en bedre udvikling i den indenlandske efterspørgsel, er forskellen mellem det faktiske og det normale produktionsniveau stadig af størrelsesordenen -3½ pct. både i 2010 og 2011. Selvom dette ikke fuldt ud afspejler usikkerheden omkring fremskrivningen, vurderer formandskabet, at lavkonjunktoren gennem 2010 og 2011 vil være så dyb, at der er et stabiliseringspolitisk behov for yderligere finanspolitiske lempelser i 2010.

**BNP-væksten  
bør øges med  
½-¾ pct.point**

Med en produktion, der ligger 3½ til 4 pct. under det normale niveau, vurderes det på nuværende tidspunkt, at den samlede finanspolitik i 2010 hensigtsmæssigt kan bidrage til væksten med mellem 1 og 1¼ pct.point, jf. diskussionen i afsnit I.7. Da den allerede planlagte finanspolitik indebærer en finanseffekt på ca. ½ pct.point, anbefales dermed en yderligere lempelse, som øger væksten med mellem ½ og ¾ pct.point i 2010. Da kapacitetspresset i økonomien vil være mærkbart mindre i 2010 end i 2009, vil en finanspolitisk lempelse af en given størrelse virke kraftigere, hvis den gennemføres næste år frem for i år, hvor efterspørgselsstimulansen i højere grad vil føre til øget import i stedet for øget beskæftigelse.

**Allerede besluttede  
lempelser i 2010  
kommer primært  
via lavere skatter**

De allerede planlagte finanspolitiske lempelser i 2010 afspejler primært den finanspolitiske lempelse, som følger af skattelettelserne fra skattereformen. Foruden den aktive finanspolitik bidrager de automatiske finanspolitiske stabilisatorer, bl.a. i form af det konjunkturfølsomme dagpenge- og skattesystem, også til en betydelig stimulering af økonomien i disse år. Skattelettelserne og de automatiske stabilisatorer er overvejende lempelser, der stimulerer efterspørgslen ved at forøge de disponible indkomster og derigennem det private forbrug. Finanspolitik, der virker gennem den disponible indkomst, stimulerer typisk økonomien relativt bredt, men den præcise størrelsesorden af effekten er usikker. I den nuværende konjunktursituation, hvor der hersker stor usikkerhed, kan det tænkes, at en relativt stor del af indkomstfremgangen går til opsparing. Omvendt kan begrænsninger i låneadgangen trække i retning af større effekt på forbruget.

**Yderligere  
lempelser bør  
bl.a. ske som  
fremrykning af  
offentlige  
investeringer**

Det anbefales på denne baggrund, at den anbefalede ekstra finanspolitiske indsats i 2010 primært kommer til at bestå af tiltag, der øger efterspørgslen mere direkte. Det kan f.eks. være en fremrykning af offentlige istandsættelses-, anlægs- og investeringsarbejder eller tilskud til private investeringer. En fremrykning af de offentlige investeringer, der øger investeringsomfanget i 2010 og 2011 med 15 mia. kr., skønnes at øge BNP-niveauet i 2010 med ca.  $\frac{3}{4}$  pct.point og med ca. 1 pct. i 2011. Den præcise effekt vil dog afhænge af, hvilke konkrete investeringer der iværksættes. Ud over at virke mere direkte på aktiviteten har en fremrykning af offentlige investeringer den fordel, at foranstaltningen er midlertidig og dermed ikke indebærer et permanent højere udgiftsniveau. Hvis der er tale om en egentlig fremrykning af offentligt arbejde, vil den efterfølgende stramning, som analysen i afsnit I.7 pegede på nødvendigheden af, tage form af, at nogle planlagte offentlige investeringer alligevel ikke afholdes, netop fordi de er blevet fremrykket og afholdt tidligere.

**Tilstrækkelig  
kapacitet i  
byggebranchen**

En forøgelse af investeringerne vil øge aktiviteten i bygge- og anlægsbranchen. Det vurderes, at en finanspolitisk lempelse i det nævnte omfang gennemført i såvel 2010 som 2011 vil reducere den samlede ledighed med ca. 20.000

personer i 2011. Heraf vil omkring en fjerdedel finde beskæftigelse i bygge- og anlægsbranchen. Til sammenligning er beskæftigelsen i byggebranchen allerede faldet med omkring 15.000 personer, siden den toppede i 2007, og beskæftigelsen ventes at falde yderligere. På denne baggrund vurderes det ikke, at kapacitetsforholdene i byggebranchen taler imod en lempelse i det beskrevne omfang.

**Øgede investeringer kan delvis ligge i den private sektor**

En forøgelse af de offentlige investeringer på 15 mia. kr. vil indebære en markant forøgelse af investeringsomfanget på ikke mindre end 40 pct. Det er ikke oplagt, at mængden af relevante investeringsprojekter i den offentlige sektor er tilstrækkelig til at udfylde en så stor stigning, og det kan derfor være hensigtsmæssigt at kanalisere en del af investeringerne over i den private sektor. En forøgelse af de offentlige og private investeringer på i alt 15 mia. kr. vil kunne begrænse det markante fald i investeringskvoten, der er udsigt til i prognosen.

**Tilskud kan bidrage til CO<sub>2</sub>-forpligtelse i ikke-kvotesektor**

Øgede private investeringer kan blandt andet frembringes gennem tilskud til investeringer i den private sektor. Disse tilskud kan hensigtsmæssigt tilrettelægges, således at investeringerne bidrager til at indfri Danmarks forpligtelse til at reducere CO<sub>2</sub>-udslippet fra den del af økonomien, der ikke er omfattet af EU's kvotesystem. Dette kan f.eks. være tilskud til omlægning fra olie- og gasfyr til andre opvarmningsformer – f.eks. varmepumper eller fjernvarme, jf. *Økonomi og Miljø, 2009*. Overordnet set anbefales det, at finanspolitiske lempelser målrettes mod at forbedre de økonomiske strukturer eller mod at opfylde allerede besluttede politiske målsætninger.

**Flere ressourcer til beskæftigelsespolitikken**

Ud over øgede investeringer kan en passende finanspolitisk lempelse indeholde tilførsel af ekstra ressourcer til beskæftigelses- og aktiveringssystemet med henblik på at modvirke det opadgående pres på den strukturelle ledighed, som den hastigt stigende ledighed kan indebære, jf. diskussionen senere i afsnittet om arbejdsmarkedspolitik.

**Finanspolitikken kan justeres til efteråret**

Det vil være naturligt, at en væsentlig del af den finanspolitiske lempelse besluttet i forbindelse med den kommende aftale om kommunernes økonomi for 2010.

I forbindelse med vedtagelsen af finansloven for 2010 kan der ske en endelig stillingtagen til 2010-lempelsens størrelse i lyset af den nyeste information om konjunktursituationen.

**Aktivitetseffekten  
bør fastholdes i  
2011**

Finanspolitikken for 2011 skal først fastlægges senere, men det vurderes på nuværende tidspunkt at være hensigtsmæssigt, at finanspolitikken sigter imod, at effekten på aktivitetsniveauet fastholdes i 2011. Dette indebærer, at investeringsniveauet som udgangspunkt bør fastholdes på det højere niveau i 2011.

**Stabiliserings-  
politik koster**

Et pejlemærke i tilrettelæggelsen af finanspolitikken er den strukturelle ledighed, som vurderes med nogen usikkerhed at være omkring 100.000 personer. I øjeblikket gennemgår verdensøkonomien en periode med kraftigt aftagende efterspørgsel og deraf følgende stigende ledighed. Dansk økonomi er kun en lille brik i det store spil og bliver derfor uundgåeligt påvirket af udlandet. Det er urealistisk at forestille sig, at man gennem en meget aktivistisk finanspolitik kan forhindre en markant stigning i ledigheden. De automatiske stabilisatorer bidrager til, at stigningen i arbejdsløsheden begrænses, men giver også anledning til en kraftig forværring af de offentlige finanser. De store underskud, der følger af de automatiske stabilisatorer og de aktive finanspolitiske lempelser, har således deres pris. Øget underskud i dag fordrer stramninger senere. Formandskabet lægger derfor op til, at der føres en behersket, men ekspansiv stabiliseringspolitik, som lægger en dæmper på den stigende ledighed udover det, de automatiske stabilisatorer bidrager med. Der er dog omkostninger forbundet med at stabilisere økonomien, og anbefalingerne skal ses i lyset af, at regningen skal betales senere.

**Arbejdsmarkedspolitik og jobcenterreform**

**Risiko for stigende  
strukturledighed  
bør modvirkes**

Nyere forskning har påvist, at en intensiv aktiv arbejdsmarkedspolitik, bl.a. i form af tæt kontakt med den ledige, har en gunstig virkning på beskæftigelsesomfanget. Der er derfor risiko for, at den aktive arbejdsmarkedspolitik svækkes, hvis der ikke tilføres flere ressourcer i takt med, at ledigheden stiger. For at imødegå risikoen for en stigning i den strukturelle ledighed bør man derfor midlertidigt

afsætte yderligere ressourcer til sagsbehandlingen i jobcentrene, eller til jobcentrenes køb af tilsvarende ydelser, således at det tætte kontaktforløb og rettidigheden i indsatsen kan bevares.

**Vigtigt, at uddannelsesaktivering målrettes**

I den nuværende situation, hvor der i stigende grad er ledig arbejdskraft og et politisk ønske om at øge uddannelsesniveaet, kan det være fristende at anbefale øget anvendelse af uddannelsesaktivering. Analyser i *Dansk Økonomi, forår 2007* viser imidlertid, at uddannelsesaktivering, som den hidtil har været anvendt, ikke øger sandsynligheden for, at de ledige finder ordinær beskæftigelse. I det omfang man ønsker at anvende øget uddannelsesaktivering, bør det derfor ske i form af en målrettet indsats mod personer, som kan forventes at have gavn heraf – f.eks. unge, som ikke har en kompetencegivende uddannelse i forvejen. Det er vigtigt, at de arbejdsmarkedspolitiske tiltag ikke begrænser de lediges mulighed for selv at finde et job. Det er også vigtigt, at de anvendte tiltag ikke i unødigt omfang reducerer det effektive arbejdsudbud.

**Beskæftigelsesindsatsen placeres i kommunerne ...**

Fra og med august overtager kommunerne den statslige del af de fælles statslige og kommunale jobcentre. Det betyder, at de overtager beskæftigelsesindsatsen over for de forsikrede ledige. Overordnet set er det fornuftigt at lægge beskæftigelsesindsatsen for de forsikrede ledige sammen med indsatsen for de arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere, som kommunerne hidtil har været ansvarlige for. Der er en række åbenlyse synergieffekter. Det er således oplagt en fordel, at virksomheder, der mangler arbejdskraft, kun skal tage kontakt til én offentlig myndighed. Samtidig sikrer et enstrengt system, at alle arbejdsmarkedsparate ledige i en kommune får en ensartet behandling.

**... men det er ikke en oplagt placering**

Det er dog langt fra oplagt, at det enstrengede beskæftigelsessystem bør ligge i kommunerne. Selvom det nye system giver en ensartet behandling uanset forsikringsforhold, kan det give forskellig behandling på tværs af kommunegrænserne. I forbindelse med matchkategoriseringen af kontanthjælpsmodtagerne viser tidligere undersøgelser, at nogle kommuner placerer op mod 80 pct.

af kontanthjælpsmodtagerne i matchgruppe 1-3 (arbejds-markedsparete), mens andre kommuner kun kategoriserer 10 pct. som arbejds-markedsparete, jf. *Dansk Økonomi, forår 2007*. Det forekommer usandsynligt, at kontanthjælpsmodtagernes arbejdsevne skulle være så forskellig på tværs af kommunegrænserne.

**Risici ved kommunalisering**

Med 91 jobcentre under kommunal ledelse kan der opstå flere forskellige beskæftigelsessystemer. Det må formodes, at ny viden om effektive beskæftigelsestiltag spredes langsommere i det nye system end i et enstrengt statsligt system. Desuden er der risiko for, at beskæftigelsesindsatsen ikke får samme politiske fokus i et kommunalt system, hvor beskæftigelsesindsatsen vil indgå i en prioritering af de kommunale ressourcer på linie med eksempelvis ældrepleje og daginstitutioner. I det statslige system har beskæftigelsesministeren den aktive arbejds-markedspolitik som en af sine kerneopgaver, og det er vigtigt, at den gode tradition fra AF-systemet med registrering af indsatsen og evaluering af enhederne videreføres.

**Finansieringsmodellen er problematisk**

Kommunerne overtager også finansieringen af dagpenge-udgifterne mv. Staten kompenserer imidlertid kommunerne for udgifterne via statsrefusion direkte til de enkelte kommuner og via bloktilskuddet, der ydes til kommunerne under et. Finansieringsmodellen giver kommunerne tilskyndelse til at nedbringe ledigheden, da de dermed sparer udgifter til dagpenge, men modellen indeholder en række uhensigtsmæssigheder. Den enkelte kommune får refunderet 75 pct. af dagpengeudgifterne til ledige i aktivering mv., mens refusionen for dagpengemodtagere på passiv forsørgelse udgør 50 pct. Forskellen i refusionsprocenter kan få kommunerne til at aktivere dagpenge-modtagere for tidligt og i for stort omfang. Undersøgelser viser, at aktivering giver fastholdelseeffekter, som reducerer sandsynligheden for, at de ledige selv finder ordinær beskæftigelse. Kommunerne anvender allerede i stort omfang straksaktivering, og finansieringsmodellen indebærer således en risiko for, at beskæftigelsespolitikken i højere grad tilrettelægges med henblik på at forbedre de kommunale budgetter end på at reducere ledigheden. Hvis beskæftigelsesindsatsen overgår til kommunerne, bør

finansieringsmodellen ændres, så den i højere grad fokuserer på jobcentrenes resultater i stedet for deres aktiveringsomfang.

**De forsikrede ledige kan ende bagerst i køen**

Når reformen er fuldt indfaset, betaler staten dagpengeudgifterne i de første fire uger af ledighedsforløbet. I overgangsfasen, som varer til 2013, betaler staten dagpengeudgifterne i op til de første 18 uger af ledighedsforløbet. Dette kan tilskynde kommunerne til at reducere den tidlige indsats for dagpengemodtagerne og i stedet fokusere indsatsen mod grupper, hvor de selv bærer en del af finansieringsbyrden – det gælder f.eks. kontanthjælpsmodtagerne og forsikrede ledige, som har overskredet fire-/atten-ugers grænsen.

**Øget kommunal budgetusikkerhed**

Ideen med at give kommunerne økonomiske incitamenter i forhold til dagpengemodtagerne indebærer et dilemma. På den ene side giver det kommunerne tilskyndelse til tilrettelægge beskæftigelsespolitikken mere effektivt, men på den anden side fører det til øget usikkerhed i de enkelte kommuners budgetter. Antallet af dagpengemodtagere er noget mere konjunkturfølsomt end de grupper af overførselsmodtagere, kommunerne i forvejen har ansvaret for. Der er dermed en risiko for, at en kommune, der på kort tid mister mange arbejdspladser, f.eks. hvis en stor lokal virksomhed lukker, må reducere udgifterne på andre områder eller øge skatteprocenten.

**Det nye system kan føre til dårligere matchning**

Jobcentrene arbejder sammen med de lokale virksomheder, og et velfungerende arbejdsmarked kræver, at beskæftigelsessystemet er med til at sikre gode match mellem virksomheder og ledige. Den enkelte kommune vil imidlertid spare dagpengeudgifter ved at anvise job til ledige fra egen kommune frem for en måske bedre kvalificeret fra nabokommunen.

**Afvent evaluering af pilotjobcentre ...**

**... og fasthold tradition for en arbejdsmarkeds-politik baseret på solid empirisk viden**

Det hidtidige beskæftigelsessystem har leveret gode resultater, og med den nye struktur skiftes der til et system, hvor effekten ikke kendes. Der var lagt op til, at den nye struktur, som blev indført i forbindelse med kommunal-reformen med bl.a. pilotjobcentre, skulle evalueres ved udgangen af 2010. Det anbefales, at en evt. beslutning om kommunernes overtagelse af beskæftigelsesindsatsen udskydes, indtil det er dokumenteret, at de kommunalt ledede pilotjobcentre leverer en mindst lige så effektiv beskæftigelsesindsats over for de forsikrede ledige som det gamle AF-system. Samtidig anbefales det, at der iværksættes en mere grundig undersøgelse af, hvordan en hensigtsmæssig finansieringsmodel kan indrettes, herunder om et statsligt enstrengt system er at foretrække. Arbejds-markedspolitikken er i løbet af de seneste ti år i stigende grad blevet vurderet og udviklet på baggrund af solid empirisk viden. Den foreslåede reform er et brud med denne praksis.

**Skattereform og finanspolitisk holdbarhed**

**Skattereform vil øge arbejds-udbuddet**

Der er blevet vedtaget en skattereform, som lemper skatten på arbejdsindkomst. Skattereformen er underfinansieret til at starte med, men på længere sigt bliver skattelettelserne finansieret – primært af en forøgelse af en række afgifter, afskaffelse af visse særordninger for erhvervslivet og salg af CO<sub>2</sub>-kvoter. Skattereformen vil på sigt øge arbejdsudbuddet og dermed velstanden.

**Godt begyndt, men kun halvt fuldendt**

Skattereformen indebærer også en gradvis reduktion af den skattemæssige værdi af rentefradragsretten. Dette er et skridt i retning af en mere neutral beskatning af kapitalindkomst, men den lavere værdi af rentefradragsretten gælder kun for renteudgifter, der overstiger 100.000 kr. for ægtepar. Samtidig fastholder skattereformen en meget høj beskatning af positiv kapitalindkomst, og den omfattende skattemæssige subsidiering af ejerboliger gennem lav ejendomsværdiskat er ligeledes fastholdt. Nominal-princippet fastholdes – både for ejendomsværdiskatten og for en række punktafgifter – hvilket fører til en beklagelig udhuling af disse skatter. Der er dermed langt fra tale om en



mere gennemgribende reform af kapitalbeskatningsreglerne, som foreslået i *Dansk Økonomi, efterår 2008*.

**Fortsat designfejl i energifgifterne**

Skattereformen indebærer, at skatter og afgifter på energi-forbrug og forurening forøges. Der kunne med fordel være foretaget en mere gennemgribende omlægning af energifgifterne, hvilket blandt andet ville indebære, at rene provenuskatter på erhvervene blev flyttet over på endelig anvendelse. Samtidig fastsættes flere energifgifter fortsat på baggrund af brændslets energiindhold og ikke CO<sub>2</sub>-indholdet. I lyset af at Danmark har problemer med at leve op til de internationale forpligtelser om at reducere udledningen af drivhusgasser i den del af økonomien, der ikke er omfattet af EU's kvotesystem, ville en målrettet forøgelse af de CO<sub>2</sub>-relaterede afgifter have været hensigtsmæssig, jf. *Økonomi og Miljø, 2009*. Forøgelsen af afgifterne på el er et eksempel på en direkte dårlig ide. Højere elafgifter reducerer ikke den samlede udledning af CO<sub>2</sub> i EU, fordi denne udledning er bestemt af det samlede, politisk bestemte udbud af kvoter. Tværtimod tilskynder højere afgifter på el til rumopvarmning forbrugere og virksomheder til at anvende opvarmningskilder, der ikke er omfattet af kvotesystemet – f.eks. opvarmning baseret på olie. Dette øger den samlede CO<sub>2</sub>-udledning og gør det sværere for Danmark at leve op til reduktionsforpligtelsen i den ikke-kvotefomfattede del af økonomien. Samtidig bidrager højere elafgift til at forværre virksomhedernes konkurrenceevne.

**Højere elafgifter skidt for miljøet og skidt for konkurrenceevne**

**Stadig behov for nye initiativer for at sikre holdbarheden**

Skattereformen er som udgangspunkt fuldt finansieret på lang sigt. Medregnes de forventede effekter i form af øget arbejdsudbud, skønner Finansministeriet, at reformen på lang sigt kan forbedre den offentlige saldo med et beløb svarende til 5½ mia. kr. årligt. I forhold til den langsigtede finanspolitiske holdbarhed indebærer 2015-planen, at der skal iværksættes nye initiativer, som kan øge den strukturelle beskæftigelse og modvirke den demografisk betingede tendens til faldende arbejdstid. Sådanne nye initiativer skal forbedre saldoen med 14 mia. kr. årligt for at sikre den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. Med skattereformens bidrag på 5½ mia. kr. er der med andre ord fortsat behov for nye initiativer for at sikre holdbarheden.

**Problemer med overholdelse af 2015-planens forudsætninger**

Det aktuelle konjunkturtilbageslag og de ekstraordinære finanspolitiske lempelser indebærer en forværring af den offentlige saldo, der resulterer i en øget offentlig gæld. Samtidig er det offentlige forbrug de senere år vokset mere end planlagt, og udgifterne til offentligt forbrug er blandt andet derfor steget op over det pejlemærke på 26½ pct. af det konjunkturrensede BNP, der er sat som forudsætning i 2015-planen. Samtidig har udviklingen på aktiemarkedet ført til en markant udhuling af pensionsformuerne, hvilket betyder, at der fremover er udsigt til lavere indtægter fra pensionsafkastskatten.

**Konflikt mellem kort og lang sigt**

Der er således flere forhold, som trækker i retning af, at den finanspolitiske holdbarhed er forværret i forhold til forudsætningerne i 2015-planen. Overholdelsen af pejlemærket for det offentlige forbrug kræver en lav realvækst i de kommende år, men selvom dette sker, er der behov for strukturelle forbedringer på arbejdsmarkedet eller andre tiltag, der varigt forbedrer de offentlige finanser. Der er en åbenlys konflikt mellem de kortsigtede ønsker om at føre lempelig økonomisk politik og de langsigtede krav om en holdbar finanspolitik. Dette understreger, at de anbefalede finanspolitiske lempelser skal være midlertidige. Øgede offentlige udgifter i den aktuelle situation må således modsvares af lavere udgifter senere hen.

**Finanspolitiske lempelser skal være midlertidige**

Bilagstabel I.1 BNP-vækst i udvalgte lande

|              | Eksport-<br>vægte | Mængdestigning |      |      |      |      |
|--------------|-------------------|----------------|------|------|------|------|
|              |                   | 2007           | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|              | Andel             | Pct.           |      |      |      |      |
| USA          | 8,8               | 2,0            | 1,1  | -3,2 | 0,0  | 3,6  |
| Japan        | 2,0               | 2,4            | -0,7 | -5,7 | 0,1  | 2,2  |
| Kina         | 2,7               | 11,9           | 9,0  | 6,5  | 7,5  | 10,0 |
| Tyskland     | 19,6              | 2,6            | 1,0  | -5,3 | 0,1  | 1,6  |
| Frankrig     | 6,0               | 2,1            | 0,7  | -3,0 | 0,0  | 1,8  |
| Italien      | 3,6               | 1,5            | -1,0 | -4,3 | -0,2 | 1,0  |
| UK           | 8,5               | 3,0            | 0,7  | -3,8 | 0,0  | 2,1  |
| Spanien      | 3,9               | 3,7            | 1,2  | -3,0 | -0,8 | 2,0  |
| Holland      | 5,0               | 3,5            | 2,1  | -3,5 | -0,5 | 1,7  |
| Belgien      | 2,3               | 2,6            | 1,0  | -3,5 | 0,1  | 2,2  |
| Schweiz      | 1,3               | 3,3            | 1,6  | -3,0 | -0,3 | 1,2  |
| Østrig       | 1,2               | 3,1            | 1,8  | -3,5 | 0,1  | 2,2  |
| Sverige      | 13,3              | 2,7            | -0,5 | -4,0 | 0,4  | 2,0  |
| Norge        | 8,5               | 3,2            | 2,0  | -2,5 | 0,4  | 1,9  |
| Finland      | 3,4               | 4,2            | 0,9  | -4,7 | 0,2  | 2,9  |
| Irland       | 1,7               | 6,0            | -2,3 | -8,5 | -2,8 | 2,6  |
| Portugal     | 0,6               | 1,9            | 0,0  | -3,7 | -0,7 | 1,5  |
| Grækenland   | 0,7               | 4,0            | 3,2  | -0,8 | -0,2 | 2,6  |
| Danmark      |                   | 1,6            | -1,1 | -2,9 | 0,1  | 1,1  |
| EU           | 76,7              | 2,8            | 0,8  | -4,0 | -0,1 | 1,9  |
| EU-15        | 69,7              | 2,7            | 0,6  | -4,0 | -0,1 | 1,8  |
| Nye EU-lande | 7,0               | 5,6            | 3,8  | -3,3 | 0,1  | 4,8  |
| Euroområdet  | 48,1              | 2,6            | 0,7  | -4,1 | -0,2 | 1,7  |
| Aftagere     | 100               | 3,3            | 1,1  | -3,8 | 0,2  | 2,5  |

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten i 2008. De viste lande aftager 83,1 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         | 2002 | 2003           | 2004 | 2005 | 2006 | 2007  | 2008 | 2009  | 2010 | 2011 |
| Mia. kr.                        | Pct.         |      |                |      |      |      |       |      |       |      |      |
| Privat forbrug                  | 851          | 1,5  | 1,0            | 4,7  | 3,8  | 4,4  | 2,4   | -0,1 | -2,4  | 1,3  | 0,4  |
| Offentligt forbrug              | 461          | 2,1  | 0,7            | 1,8  | 1,3  | 2,1  | 1,3   | 1,1  | 1,3   | 1,0  | 1,0  |
| Offentlige investeringer        | 31           | -6,5 | -7,7           | 13,2 | 0,8  | 16,4 | -10,0 | 5,2  | 17,9  | 1,4  | -4,0 |
| Boliginvesteringer              | 108          | 0,8  | 11,9           | 11,8 | 17,6 | 11,2 | 4,8   | -9,8 | -9,9  | -6,0 | -0,3 |
| Erhvervsinvesteringer           | 237          | 0,9  | -3,0           | 0,0  | -0,1 | 13,9 | 4,4   | -1,5 | -11,3 | -3,5 | 3,8  |
| Lagerændringer                  | 13           | 0,3  | -0,5           | 0,6  | 0,2  | -0,3 | -0,3  | 0,1  | -0,2  | 0,0  | 0,0  |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 1.702        | 1,7  | 0,2            | 4,3  | 3,4  | 5,3  | 1,9   | -0,5 | -2,9  | 0,2  | 0,8  |
| Vareeksport                     | 582          | 4,4  | -2,0           | 4,2  | 5,7  | 4,8  | -0,4  | -0,3 | -9,0  | -0,4 | 3,5  |
| heraf industri                  | 385          | 5,8  | -3,2           | 4,2  | 7,8  | 6,1  | 1,1   | 3,8  | -10,2 | -0,9 | 4,1  |
| Tjenesteeksport                 | 369          | 3,7  | 1,2            | -0,2 | 12,7 | 17,3 | 6,7   | 6,3  | -5,6  | 2,2  | 3,5  |
| Eksport i alt                   | 951          | 4,1  | -1,0           | 2,8  | 8,0  | 9,1  | 2,2   | 2,2  | -7,7  | 0,7  | 3,5  |
| Samlet efterspørgsel            | 2.653        | 2,5  | -0,2           | 3,8  | 4,9  | 6,6  | 2,0   | 0,5  | -4,6  | 0,3  | 1,7  |
| Vareimport                      | 601          | 6,3  | -2,2           | 8,8  | 9,3  | 11,9 | 2,2   | 1,2  | -10,1 | -0,1 | 2,8  |
| heraf industriimport            | 457          | 6,9  | -3,5           | 9,5  | 9,5  | 13,8 | 2,2   | -0,4 | -12,4 | -0,9 | 2,6  |
| Tjenesteimport                  | 312          | 10,2 | -0,4           | 5,3  | 14,8 | 18,0 | 4,0   | 8,4  | -4,1  | 2,7  | 3,5  |
| Import i alt                    | 913          | 7,5  | -1,6           | 7,7  | 11,1 | 13,9 | 2,8   | 3,7  | -8,1  | 0,9  | 3,1  |
| Bruttonationalprodukt           | 1.740        | 0,5  | 0,4            | 2,3  | 2,4  | 3,3  | 1,6   | -1,1 | -2,9  | 0,1  | 1,1  |
| Bruttoværditilvækst             | 1.479        | 0,3  | 0,4            | 1,5  | 1,5  | 3,0  | 1,7   | -0,8 | -2,5  | 0,0  | 1,1  |
| heraf private byhverv           | 879          | 0,6  | 0,9            | 1,9  | 3,0  | 5,4  | 3,1   | -1,8 | -3,6  | -0,4 | 1,3  |

Anm.: Mængdestigning i "Lagerændringer" angiver vækstsbidraget til BNP.  
 Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.3 Hovedposter på forsyningsbalancen, vækstsbidrag

|                                 | Bidrag til mængdestigning i BNP |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------------------------|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                 | 2008                            | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Årets priser                    | Pct.point                       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Mia. kr.                        | Pct.                            |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Privat forbrug                  | 851                             | 0,7  | 0,5  | 2,2  | 1,8  | 2,1  | 1,2  | -0,1 | -1,2 | 0,6  | 0,2  |
| Offentligt forbrug              | 461                             | 0,5  | 0,2  | 0,5  | 0,3  | 0,5  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,3  |
| Offentlige investeringer        | 31                              | -0,1 | -0,1 | 0,2  | 0,0  | 0,3  | -0,2 | 0,1  | 0,3  | 0,0  | -0,1 |
| Boliginvesteringer              | 108                             | 0,0  | 0,5  | 0,6  | 0,9  | 0,7  | 0,3  | -0,7 | -0,6 | -0,3 | 0,0  |
| Erhvervsinvesteringer           | 237                             | 0,1  | -0,4 | 0,0  | 0,0  | 1,7  | 0,6  | -0,2 | -1,6 | -0,4 | 0,4  |
| Lagerændringer                  | 13                              | 0,3  | -0,5 | 0,6  | 0,2  | -0,3 | -0,3 | 0,1  | -0,2 | 0,0  | 0,0  |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 1.702                           | 1,6  | 0,2  | 4,0  | 3,3  | 5,0  | 1,9  | -0,5 | -2,9 | 0,2  | 0,8  |
| Vareeksport                     | 582                             | 1,4  | -0,6 | 1,3  | 1,7  | 1,5  | -0,1 | -0,1 | -3,0 | -0,1 | 1,0  |
| heraf industri                  | 385                             | 1,2  | -0,7 | 0,9  | 1,6  | 1,3  | 0,2  | 0,8  | -2,3 | -0,2 | 0,8  |
| Tjenesteeksport                 | 369                             | 0,6  | 0,2  | 0,0  | 1,9  | 2,9  | 1,3  | 1,3  | -1,2 | 0,4  | 0,7  |
| Eksport i alt                   | 951                             | 2,0  | -0,5 | 1,3  | 3,6  | 4,5  | 1,1  | 1,2  | -4,2 | 0,3  | 1,7  |
| Samlet efterspørgsel            | 2.653                           | 3,5  | -0,3 | 5,3  | 6,9  | 9,5  | 3,0  | 0,7  | -7,1 | 0,5  | 2,5  |
| Vareimport                      | 601                             | -1,7 | 0,6  | -2,4 | -2,6 | -3,5 | -0,7 | -0,4 | 3,5  | 0,0  | -0,8 |
| heraf industriimport            | 457                             | -1,6 | 0,8  | -2,1 | -2,2 | -3,3 | -0,6 | 0,1  | 3,3  | 0,2  | -0,6 |
| Tjenesteimport                  | 312                             | -1,3 | 0,1  | -0,7 | -1,9 | -2,6 | -0,7 | -1,4 | 0,7  | -0,4 | -0,6 |
| Import i alt                    | 913                             | -3,0 | 0,7  | -3,0 | -4,5 | -6,1 | -1,4 | -1,8 | 4,2  | -0,4 | -1,4 |
| Bruttonationalprodukt           | 1.740                           | 0,5  | 0,4  | 2,3  | 2,4  | 3,3  | 1,6  | -1,1 | -2,9 | 0,1  | 1,1  |

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

Bilagstabel I.4 Løn- og restindkomst

|                                    | 2002                 | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  |
|------------------------------------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                    | ----- Mia. kr. ----- |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Bruttoværditilvækst i alt          | 1.176                | 1.201 | 1.253 | 1.309 | 1.376 | 1.427 | 1.479 | 1.461 | 1.481 | 1.516 |
| Lønsum                             | 743                  | 762   | 785   | 824   | 872   | 922   | 975   | 979   | 975   | 981   |
| Nettorestindkomst                  | 209                  | 206   | 225   | 243   | 252   | 239   | 218   | 192   | 209   | 234   |
| Afskrivninger                      | 223                  | 231   | 240   | 246   | 255   | 269   | 287   | 294   | 302   | 307   |
| Anden produktionsskat              | 1                    | 1     | 2     | -3    | -2    | -3    | -2    | -3    | -5    | -5    |
| Bruttoværditilvækst, off. sektor   | 268                  | 276   | 287   | 294   | 306   | 312   | 327   | 343   | 351   | 358   |
| Lønsum                             | 244                  | 252   | 261   | 267   | 278   | 285   | 298   | 314   | 321   | 327   |
| Afskrivninger                      | 26                   | 27    | 28    | 29    | 30    | 30    | 32    | 33    | 35    | 37    |
| Anden produktionsskat              | -3                   | -3    | -2    | -2    | -3    | -3    | -3    | -4    | -5    | -5    |
| Bruttoværditilvækst, privat sektor | 908                  | 925   | 966   | 1.015 | 1.071 | 1.115 | 1.151 | 1.119 | 1.129 | 1.158 |
| Lønsum                             | 499                  | 510   | 524   | 556   | 594   | 638   | 677   | 665   | 654   | 655   |
| Nettorestindkomst                  | 209                  | 206   | 225   | 243   | 252   | 239   | 218   | 192   | 209   | 234   |
| Afskrivninger                      | 197                  | 204   | 212   | 216   | 225   | 238   | 255   | 261   | 267   | 270   |
| Anden produktionsskat              | 3                    | 4     | 4     | -1    | 0     | 0     | 1     | 0     | -1    | 0     |
|                                    | ----- Pct. -----     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Lønkvote i alt                     | 63,2                 | 63,5  | 62,7  | 62,9  | 63,3  | 64,6  | 66,0  | 67,0  | 65,8  | 64,7  |
| Lønkvote, privat sektor            | 54,9                 | 55,1  | 54,3  | 54,8  | 55,4  | 57,2  | 58,8  | 59,5  | 57,9  | 56,5  |

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

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

|   | 2002                 | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  |
|---|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|   | ----- Mia. kr. ----- |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Lønsum                                    | 743                  | 762   | 785   | 824   | 872   | 922   | 975   | 979   | 975   | 981   |
| Restindkomst mv.                          | 433                  | 439   | 467   | 485   | 505   | 505   | 503   | 483   | 506   | 535   |
| Bruttoværditilvækst                       | 1.176                | 1.201 | 1.253 | 1.309 | 1.376 | 1.427 | 1.479 | 1.461 | 1.481 | 1.516 |
| + Nettoerter                              | 0                    | 3     | 11    | 26    | 30    | 12    | 28    | 31    | 25    | 21    |
| + Overførsler m.m.                        | 217                  | 231   | 238   | 242   | 241   | 244   | 249   | 267   | 289   | 304   |
| Bruttoindkomst                            | 1.393                | 1.435 | 1.502 | 1.577 | 1.647 | 1.683 | 1.756 | 1.759 | 1.795 | 1.842 |
| - Direkte skatter                         | 399                  | 411   | 442   | 490   | 496   | 499   | 516   | 490   | 486   | 507   |
| - Andre skatter                           | 19                   | 20    | 20    | 20    | 20    | 21    | 22    | 23    | 23    | 24    |
| - Anden produktionskat                    | 1                    | 1     | 2     | -3    | -2    | -3    | -2    | -3    | -5    | -5    |
| Disponibel bruttoindkomst                 | 974                  | 1.003 | 1.038 | 1.070 | 1.134 | 1.166 | 1.220 | 1.250 | 1.291 | 1.316 |
| - Afskrivninger                           | 223                  | 231   | 240   | 246   | 255   | 269   | 287   | 294   | 302   | 307   |
| Disponibel nettoindkomst                  | 751                  | 772   | 798   | 824   | 878   | 898   | 933   | 956   | 988   | 1.009 |
| - Korr. for skat af pension mv.           | 28                   | 27    | 19    | 17    | 50    | 51    | 62    | 63    | 55    | 45    |
| Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt) | 723                  | 745   | 779   | 807   | 828   | 846   | 871   | 892   | 934   | 964   |
| Anvendt til privat forbrug                | 652                  | 667   | 707   | 745   | 793   | 827   | 851   | 841   | 867   | 886   |
| privat nettoopsparing                     | 71                   | 78    | 71    | 62    | 35    | 20    | 20    | 51    | 67    | 78    |

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

Bilagstabel I.6 Indkomster og forbrugskvoter

|   | 2002                             | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|   | ----- Nominel vækst i pct. ----- |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Bruttoindkomst                                  | 3,0                              | 3,0  | 4,6  | 5,3  | 4,4  | 2,2  | 4,3  | 0,3  | 2,1  | 2,6  |
| Disponibel bruttoindkomst                       | 4,3                              | 3,0  | 3,5  | 3,1  | 6,0  | 2,9  | 4,6  | 2,5  | 3,2  | 2,0  |
| Disponibel nettoindkomst                        | 4,3                              | 2,8  | 3,4  | 3,3  | 6,6  | 2,2  | 4,0  | 2,4  | 3,4  | 2,1  |
| Disponibel indkomst, SMEC                       | 4,1                              | 3,0  | 4,5  | 3,7  | 2,6  | 2,2  | 2,9  | 2,4  | 4,6  | 3,2  |
|   | ----- Pct. -----                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Forbrugskvote, SMEC's indkomstdefinition        | 90,2                             | 89,5 | 90,8 | 92,3 | 95,7 | 97,7 | 97,7 | 94,3 | 92,8 | 91,9 |
| Forbrugskvote, SMEC's indkomst- og forbrugsdef. | 89,5                             | 89,2 | 89,5 | 90,2 | 93,0 | 95,1 | 95,9 | 94,2 | 92,9 | 91,8 |

Anm.: Bruttoindkomsten indeholder løn- og restindkomst, transferinger samt renteindtægter. Fradrages direkte og andre skatter fremkommer den disponible bruttoindkomst, og trækkes yderligere de private afskrivninger fra, fremkommer 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

|            | Mængdestigning |      |      |      |      |       |       |      |      |      |      | Prisstigning |      |      |       |      |      |      |  |  |  |  |
|------------|----------------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|------|--------------|------|------|-------|------|------|------|--|--|--|--|
|            | Årets priser   |      |      |      |      |       |       |      |      |      |      |              |      |      |       |      |      |      |  |  |  |  |
|            | 2008           | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008  | 2009  | 2010 | 2011 | 2004 | 2005 | 2006         | 2007 | 2008 | 2009  | 2010 | 2011 |      |  |  |  |  |
|            | Mia. kr.       |      |      |      |      | Pct.  |       |      |      |      |      |              |      |      |       |      |      | Pct. |  |  |  |  |
| Eksport    | 951            | 2,8  | 8,0  | 9,1  | 2,2  | 2,2   | -7,7  | 0,7  | 3,5  | 1,9  | 5,4  | 2,5          | 2,1  | 5,4  | -4,0  | -0,1 | 2,0  |      |  |  |  |  |
| Landbrug   | 123            | 1,9  | 2,9  | 4,6  | -1,6 | -4,3  | -5,7  | 1,8  | 4,3  | 0,4  | 1,2  | 6,5          | 1,6  | 9,8  | -2,3  | 1,4  | 1,2  |      |  |  |  |  |
| Industri   | 385            | 4,2  | 7,8  | 6,1  | 1,1  | 3,8   | -10,2 | -0,9 | 4,1  | -0,5 | 1,7  | -0,4         | 3,0  | 1,5  | -1,2  | 0,8  | 0,9  |      |  |  |  |  |
| Energi     | 73             | 11,0 | -2,1 | -2,4 | -5,9 | -16,4 | -8,7  | -2,0 | -2,0 | 9,7  | 40,9 | 24,6         | -4,2 | 40,1 | -30,5 | 7,2  | 15,5 |      |  |  |  |  |
| Søfart mv. | 331            | 0,1  | 15,2 | 19,7 | 7,5  | 7,3   | -6,1  | 2,3  | 3,5  | 5,6  | 6,8  | 0,2          | 2,5  | 2,8  | -3,0  | -3,1 | 1,5  |      |  |  |  |  |
| Turisme    | 38             | -1,7 | -0,7 | 1,8  | 0,5  | -1,8  | -1,1  | 1,3  | 3,3  | -0,4 | 1,9  | 1,4          | 2,4  | 3,6  | 3,2   | 2,2  | 1,9  |      |  |  |  |  |
| Import     | 913            | 7,7  | 11,1 | 13,9 | 2,8  | 3,7   | -8,1  | 0,9  | 3,1  | 0,7  | 3,3  | 2,7          | 3,3  | 4,1  | -4,0  | -0,4 | 2,2  |      |  |  |  |  |
| Landbrug   | 63             | 4,8  | 5,2  | 9,1  | 5,6  | 1,7   | -4,5  | 3,6  | 5,6  | -0,7 | 1,8  | 2,4          | 2,4  | 7,5  | -1,0  | 0,5  | 1,0  |      |  |  |  |  |
| Industri   | 457            | 9,5  | 9,5  | 13,8 | 2,2  | -0,4  | -12,4 | -0,9 | 2,6  | -0,8 | 0,8  | 1,1          | 3,6  | 3,0  | 0,0   | 1,0  | 1,0  |      |  |  |  |  |
| Energi     | 81             | 7,6  | 12,9 | 0,3  | -1,2 | 13,6  | -1,9  | 1,5  | 1,4  | 11,5 | 35,0 | 22,1         | -1,5 | 28,9 | -25,3 | -1,4 | 15,8 |      |  |  |  |  |
| Søfart mv. | 274            | 7,4  | 19,6 | 20,4 | 3,7  | 9,8   | -5,0  | 2,6  | 3,5  | 2,3  | 2,9  | 1,8          | 4,7  | -0,2 | -5,0  | -3,0 | 1,5  |      |  |  |  |  |
| Turisme    | 38             | -3,1 | -6,3 | 4,7  | 6,0  | -0,9  | 2,6   | 3,2  | 3,5  | 1,0  | 2,7  | 2,3          | 0,7  | 0,6  | 0,5   | 1,5  | 1,5  |      |  |  |  |  |

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

Bilagstabel I.8 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

|   | 2002             | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|   | ----- Pct. ----- |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Stigning i time lønomsomkostninger, udland  | 3,7              | 3,6  | 2,7  | 2,3  | 1,9  | 2,8  | 2,8  | 1,8  | 1,3  | 1,3  |
| heraf Tyskland                              | 2,4              | 2,7  | 0,6  | 0,6  | 1,7  | 1,3  | 1,9  | 1,0  | 0,9  | 0,9  |
| USA   | 5,3              | 4,1  | 2,9  | 2,9  | 0,0  | 3,7  | 3,3  | 3,5  | 0,4  | 0,4  |
| Storbritannien                              | 4,4              | 6,1  | 4,0  | 4,3  | 4,0  | 3,7  | 3,8  | 0,9  | 1,5  | 1,5  |
| Frankrig                                    | 3,1              | 2,5  | 2,2  | 3,0  | 2,8  | 2,6  | 2,8  | 1,3  | 1,5  | 1,5  |
| Sverige                                     | 4,3              | 3,8  | 3,5  | 2,9  | 3,0  | 5,1  | 1,6  | 2,1  | 2,0  | 2,0  |
| Japan                                       | -0,9             | 1,0  | 0,8  | -0,1 | -0,9 | -0,6 | 0,5  | -0,8 | 0,4  | 0,4  |
| Italien                                     | 4,7              | 5,3  | 5,7  | 2,7  | 2,5  | 2,2  | 3,3  | 2,1  | 1,5  | 1,5  |
| Norge                                       | 5,4              | 3,9  | 5,9  | 2,8  | 4,3  | 5,7  | 5,9  | 3,3  | 3,0  | 3,0  |
| Belgien                                     | 3,9              | 1,8  | 2,9  | 2,5  | 2,5  | 3,8  | 3,3  | 2,1  | 1,8  | 1,8  |
| Holland                                     | 5,5              | 3,8  | 1,9  | 3,1  | 0,7  | 3,2  | 3,8  | 3,5  | 2,4  | 2,4  |
| Stigning i time lønomsomkostninger, indland | 4,0              | 4,2  | 3,1  | 2,7  | 3,1  | 3,9  | 4,2  | 3,2  | 2,4  | 2,1  |
| Ændring i relativ lønudvikling              | -0,3             | -0,6 | -0,5 | -0,4 | -1,2 | -1,1 | -1,4 | -1,4 | -1,1 | -0,8 |
| Ændring i effektiv kronekurs                | 0,9              | 3,7  | 1,0  | -0,3 | 0,0  | 1,5  | 2,7  | -0,1 | 0,1  | 0,0  |
| Ændring i lønkonkurrenceevne                | -1,2             | -4,3 | -1,4 | -0,1 | -1,2 | -2,6 | -4,1 | -1,3 | -1,2 | -0,8 |
| Forbrugerpriser                             | 1,7              | 1,3  | 1,3  | 1,5  | 1,9  | 1,8  | 3,1  | 1,2  | 1,7  | 1,9  |

Ann.: 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. Lønomsomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger og angiver stigningsstakten for time-lønomsomkostningerne i industrien. Time-lønomsomkostningerne i udlandet er vejlet sammen med dobbeltvejede eksportvægte, der afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industriekспорт. De danske lønstigninger i denne tabel bygges 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

|                              | 2002                    | 2003       | 2004       | 2005       | 2006       | 2007       | 2008       | 2009       | 2010       | 2011       |
|------------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                              | ----- Mia. kr. -----    |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Indirekte skatter            | 240                     | 244        | 258        | 277        | 295        | 304        | 307        | 302        | 315        | 325        |
| Direkte skatter              | 399                     | 411        | 442        | 490        | 496        | 499        | 516        | 490        | 486        | 507        |
| heraf personlige slutskatter | 284                     | 288        | 293        | 310        | 324        | 339        | 351        | 343        | 326        | 334        |
| selskabsskat                 | 39                      | 41         | 46         | 61         | 71         | 61         | 58         | 43         | 51         | 58         |
| pensionsafkastbeskatning     | 1                       | 6          | 23         | 37         | 12         | 4          | 6          | 4          | 8          | 12         |
| arbejdsmarkedsbidrag         | 61                      | 62         | 65         | 68         | 72         | 76         | 81         | 81         | 81         | 82         |
| Andre skatter                | 19                      | 20         | 20         | 20         | 20         | 21         | 22         | 23         | 23         | 24         |
| <b>Indtægter i alt</b>       | <b>659</b>              | <b>674</b> | <b>721</b> | <b>788</b> | <b>811</b> | <b>824</b> | <b>845</b> | <b>815</b> | <b>825</b> | <b>856</b> |
| Offentligt forbrug           | 360                     | 371        | 389        | 403        | 423        | 439        | 461        | 485        | 497        | 508        |
| Indkomstoverførsler          | 217                     | 231        | 238        | 242        | 241        | 244        | 249        | 267        | 289        | 304        |
| Offentlige investeringer     | 24                      | 23         | 26         | 27         | 32         | 29         | 31         | 37         | 38         | 37         |
| Nettorenteudgifter           | 22                      | 18         | 10         | 6          | 1          | -3         | -11        | -1         | -3         | -1         |
| Øvrige udgifter, netto       | 31                      | 33         | 30         | 33         | 33         | 40         | 51         | 48         | 54         | 48         |
| <b>Udgifter i alt</b>        | <b>655</b>              | <b>676</b> | <b>693</b> | <b>711</b> | <b>729</b> | <b>749</b> | <b>781</b> | <b>836</b> | <b>875</b> | <b>896</b> |
| Nettoopsparing               | 3                       | -1         | 27         | 77         | 81         | 75         | 63         | -21        | -51        | -40        |
|                              | ----- Pct. af BNP ----- |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| Nettoopsparing               | 0,2                     | -0,1       | 1,9        | 5,0        | 5,0        | 4,5        | 3,6        | -1,2       | -2,9       | -2,2       |
| Offentlig bruttogæld         | 48,3                    | 45,8       | 43,8       | 36,4       | 30,7       | 26,3       | 32,8       | 34,5       | 36,8       | 38,1       |
| Skattetryk, total            | 48,0                    | 48,1       | 49,2       | 51,0       | 49,8       | 48,8       | 48,5       | 47,5       | 47,2       | 47,8       |
| direkte skatter              | 29,1                    | 29,3       | 30,2       | 31,7       | 30,4       | 29,6       | 29,6       | 28,6       | 27,8       | 28,3       |
| indirekte skatter            | 17,5                    | 17,4       | 17,6       | 18,0       | 18,1       | 18,0       | 17,6       | 17,6       | 18,0       | 18,1       |
| andre skatter                | 1,4                     | 1,4        | 1,4        | 1,3        | 1,3        | 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.

