

KAPITEL I

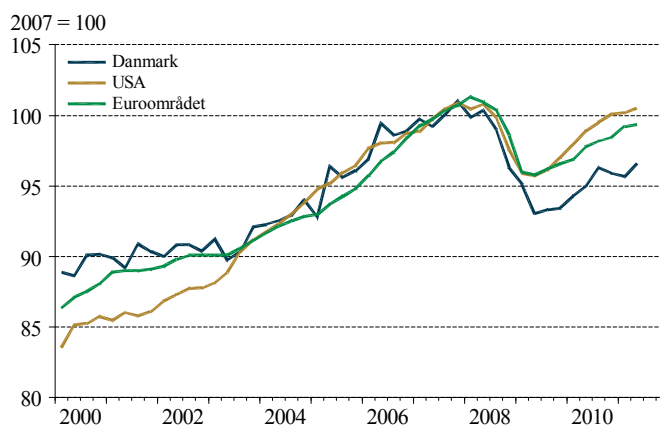
KONJUNKTURVURDERING

I.1 Indledning

International og dansk afmatning

Udsigterne for den danske økonomi er blevet kraftigt forværrede igennem det seneste halve år. Usikkerheden omkring udviklingen i statsfinanserne i flere europæiske lande og til dels USA har bidraget til nedjusteringer af såvel de globale som de danske vækstudsigter. De lavere vækstforventninger har blandt andet manifesteret sig i aktiekursfald, fald i erhvervs- og forbrugertilliden og stigende risikopræmier på de finansielle markeder. I Danmark har udviklingen i det private forbrug været stagnerende siden starten af 2010, og de private investeringer er fortsat på et lavt niveau. Samtidig er det danske boligmarked trods historisk lave renter præget af stilstand. Selvom BNP-niveauet i mange lande fortsat er markant lavere end før krisen, og der dermed er meget at indhente, er væksten kun svag, jf. figur I.1.

Figur I.1 BNP i Danmark, USA og euroområdet



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2011.

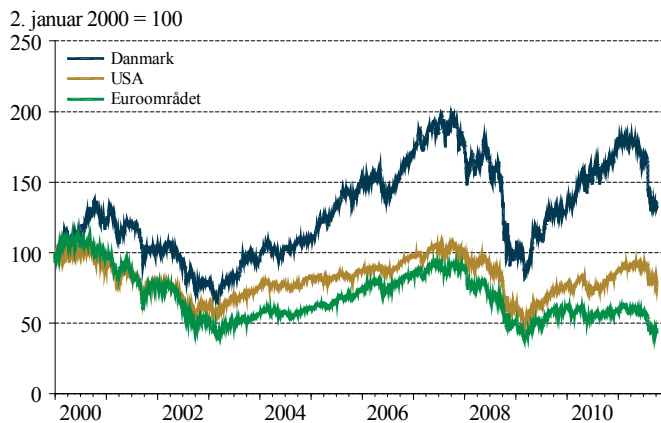
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og EcoWin.

Kapitlet er færdigredigeret den 10. oktober 2011.

**Kraftige
aktiekursfald
verden over**

Såvel de internationale som de danske aktiekurser styrt-
dykkede i august, jf. figur I.2. Det danske C20-indeks er
således faldet med ca. 25 pct. siden årets begyndelse.
Aktiekursfaldene kan indikere et forventningsskifte i retning
af en mere langtrukken international konjunkturgenopret-
ning. Større erkendelse af udfordringerne knyttet til ned-
bringelsen af de offentlige underskud og øget bekymring for
den store offentlige gæld i mange lande kan være forklaring
på den forøgede pessimisme. Den uholdbare udvikling i de
offentlige finanser i USA og en række europæiske lande vil
således kræve kraftige finanspolitiske stramminger, der ikke
nødvendigt vil være afstemt med konjunktursituationen.
Forventninger om en strammere fremtidig finanspolitik kan
forklare aktiekursfaldene og forventningerne om en mere
afdæmpet væksthøjgang. En supplerende forklaring kan
være, at forventningerne hidtil var for optimistiske og ikke
fuldt ud havde taget højde for de store konsolideringsbehov,
der fulgte af finanskrisen.

Figur I.2 Aktiekurser



Anm.: For Danmark anvendes C20-indekset, for USA Standard & Poor's index 500 og for euroområdet Blue Chip index 500. Seneste observationer er primo oktober 2011.

Kilde: EcoWin.

Krybende internationalt opsving

Usikkerheden omkring konsekvenserne af den uholdbare offentlige gældsudvikling i mange lande har bidraget til forøgede risikopræmier og generel usikkerhed og utryghed blandt forbrugere og virksomheder. Risikoen for eksempelvis en græsk statsbankerot indebærer øget sandsynlighed for tab i såvel græske banker som banker i andre lande. Den truende statsbankerot i Grækenland har, i kombination med frygten for en lignende udvikling i andre lande skabt øget frygt for solvensproblemer i europæiske banker. Den forøgede usikkerhed har bredt sig til husholdninger og virksomheder, der bliver mere tilbageholdende, og til aktiemarkedene, der har reageret på de mere negative vækst-udsigter. Den høje ledighed og den fortsat svage udvikling på boligmarkedene i mange lande har yderligere bidraget til at dæmpe fremgangen i det private forbrug. Samlet peger disse forhold i retning af en endnu langsommere normalisering af de internationale konjunkturer, end tidligere ventet. Tidligere var der udsigt til, at et relativt solidt opsving i amerikansk økonomi kunne have bidraget til at trække de europæiske økonomier med op, men på det seneste har der også vist sig tydelige svaghedstegn i det amerikanske opsving.

Både eksport og indenlandske forhold begrænser opsvinget

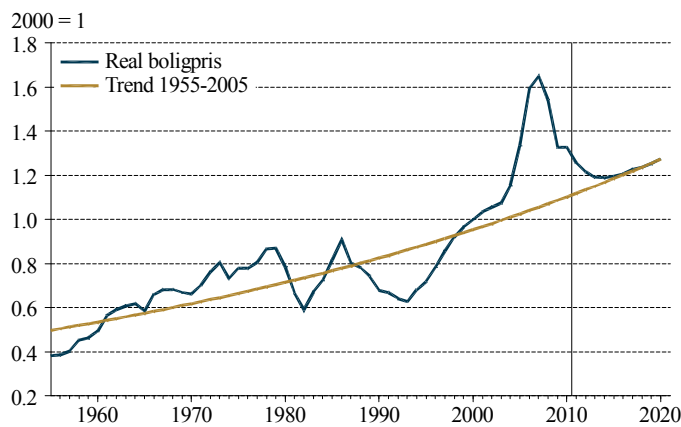
Lavere vækst i udlandet kombineret med en svag dansk konkurrenceevne som følge af mange års høje lønstigninger og svag produktivitetsudvikling begrænser mulighederne for, at eksporten kan bidrage til opsvinget i dansk økonomi. Endvidere er der andre forhold, der trækker i retning af en svag vækst i den indenlandske efterspørgsel og som følge heraf et krybende dansk konjunkturopsving.

Svag udvikling på boligmarkedet

Udviklingen på det danske boligmarked udgør en af hovedårsagerne til forventningen om et fortsat svagt indenlandsk opsving. Boligpriserne faldt markant i 2008 og 2009, og boligmarkedet ligger fortsat underdrejet. Det danske boligmarked er karakteriseret ved faldende reale priser, lange liggetider, et lavt antal handler og et stort antal boliger udbudt til salg. De kommende år forventes en fortsat tilpasning nedad i de reale boligpriser, således at de reale boligpriser ventes at nå ned på det langsigtede ligevægtsniveau omkring 2014, jf. figur I.3. Formuetabene på boligmarkedet

forventes at lægge en dæmper på væksten i det private forbrug i de kommende år.

Figur I.3 Real boligpris



Anm.: Den reale boligpris er defineret som kontantprisen på enfamiliehuse divideret med deflatoren for det private forbrug. Den viste trend er estimeret for perioden 1955-2005.

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

**Svag
indkomstudvikling
trækker forbruget
ned**

Ud over den svage udvikling på boligmarkedet trækker flere andre forhold også i retning af lav vækst i det private forbrug de kommende år. Væksten i den disponible indkomst ventes således at blive meget behersket, hvilket skal ses i lyset af forventningen om en svag beskæftigelsesudvikling, lave lønstigninger og skattestramninger. Derudover kan den seneste tids fald i aktieformuerne også trække forbruget ned, såfremt aktiekurserne ikke bliver hurtigt genoprettet. Udviklingen i flere indikatorer bestyrker forventningen om en fortsat svag forbrugsudvikling. Både forbrugertillid, detailsalg og bilsalg er således faldet den seneste tid.

**Private
investeringer ligger
stadig underdrejet**

Det samlede private investeringsomfang faldt kraftigt under tilbageslaget og er endnu på et meget lavt niveau. Investeringerne er faldet 25 pct. i forhold til før krisen, og man skal mere end 10 år tilbage for at finde et investeringsniveau, der er lavere end i dag. Virksomhedernes investeringer er

dermed fortsat præget af den store usikkerhed omkring den fremtidige konjunktursituation og afsætningsmulighederne.

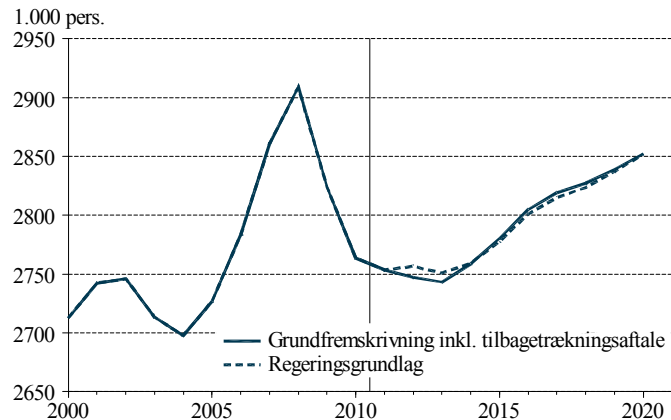
Prognosen tager udgangspunkt i VK-regeringens finanslovsforslag

Regeringsgrundlaget for S-R-SF-regeringen indebærer, at den nye regerings økonomiske politik bygger oven på VK-regeringens politik. Konjunkturprognosen, hvis hovedtal fremgår af tabel I.1, tager udgangspunkt i den afgæede VK-regerings finanslovsforslag fra august 2011, som igen bygger på blandt andet genopretningsaftalen fra foråret 2010, skattereformen fra 2009 samt udbetalingen af efterlønsbidrag i 2012 i medfør af tilbagetrækningsaftalen. Det skønnes, at disse forudsætninger tilsammen indebærer, at finanspolitikken i 2012 er neutral i relation til væksten.

Ny regering lægger op til en lempeligere finanspolitik

Regeringsgrundlaget for den nye regering indeholder imidlertid en række tiltag, der virker ekspansivt på kort sigt. Disse tiltag er ikke fuldt specificerede i regeringsgrundlaget, og de er ikke indregnet i grundfremskrivningen. I afsnit I.2 er det dog forsøgt at præsentere beregninger, der illustrerer den mulige effekt af at inddrage elementer af den nye regerings forventede politik, herunder fremrykning af offentlige investeringer samt et højere niveau for det offentlige forbrug, finansieret ved højere skatter. Samlet skønnes disse elementer at resultere i en beskæftigelsesstigning på ca. 5.000 personer i 2012, hvor der i grundforløbet ventes et fald på 5.000 personer, jf. figur I.4. Omkostningen ved den mere ekspansive politik består i, at underskuddet på de offentlige finanser vil blive forøget med omkring 5 mia. kr. i forhold til en situation med en neutral finanspolitik. De svækkede konjunkturer og en række midlertidige forhold gør dog, at der selv uden den ekstra lempelse er udsigt til et underskud i størrelsesordenen 4½ pct. af BNP.

Figur I.4 Beskæftigelse



Anm.: Tilbagetrækningsaftalen skønnes at øge den strukturelle beskæftigelse med godt 60.000 personer i 2020, mens den faktiske stigning skønnes at være noget mindre på kort sigt. Beskæftigelsesudviklingen i Regeringsgrundlagsforløbet omfatter, i forhold til grundforløbet inkl. tilbagetrækningsaftalen, også elementer fra regeringsgrundlaget, jf. afsnit I.2.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Dansk Økonomi, forår 2011*, Regeringsgrundlag 2011, og egne beregninger, jf. afsnit I.2.

Svag vækst i prognosen ...

Prognosens grundforløb lægger samlet op til en meget svag vækst i de kommende år, efterfulgt af en gradvis og relativt langsom normalisering af konjunktursituationen efter 2013. Bag denne relativt negative vurdering ligger, som nævnt, forventningen om fortsat tilbageholdenhed blandt husholdninger og virksomheder, et boligmarked præget af stagnation og lav vækst i udlandet, blandt andet som resultat af markante opstramninger af finanspolitikken.

... men det kan gå endnu værre ...

Selvom prognosen er forholdsvist negativ, kan det ikke udelukkes, at det kommer til at gå værre. Det er således tænkeligt, at de påkrævede finanspolitiske stramninger i udlandet vil blive endnu kraftigere end lagt til grund for prognosen. Hvis de statsfinansielle problemer i flere europæiske lande fortsætter med at udvikle sig i negativ retning, kan det i sidste ende betyde, at et land som Grækenland vil gå statsbankerot. Frygten for, at et sådant scenarie spreder sig til andre eurolande, kan føre til, at de pågældende lande føler sig tvunget til at gennemføre så kraftige finanspolitiske

opstramninger, at den europæiske og dermed globale konjunktursituation trues. I en sådan situation vil dansk økonomi blive ramt, også selvom tillidskrisen ikke direkte relaterer sig til de offentlige finanser i Danmark. Eksporten af danske varer vil falde, og forbruger- og erhvervstilliden vil formentlig blive svækket med større tilbageholdenhed i privat forbrug og investeringer til følge. I afsnit I.3 illustreres konsekvenserne af en markant lavere vækst i udlandet, eksempelvis som følge af kraftigere finanspolitiske stramninger. Beregningerne viser, at et fald i beskæftigelsen på op mod 100.000 personer i et sådant meget negativt scenarie ikke kan udelukkes.

... eller bedre

Omvendt er der dog også mulighed for, at nedjusteringen af den forventede udvikling i dansk økonomi de kommende år er for kraftig. Det kan således ikke udelukkes, at faldet i aktiekurser og andre tillidsindikatorer er udtryk for en overreaktion, og at nedjusteringerne af de internationale konjunkturudsigter derfor ikke er fuldt velbegrundede, særligt hvis der vedtages tiltag, der kan inddæmme den europæiske gældskrise. En hurtigere genopretning af den danske økonomi kan også understøttes af den private sektors relativt store opsparingsoverskud, som de aktuelt lave forbrugs- og investeringskvoter indebærer. Opsparingsoverskuddet betyder, at der er potentiale for en hurtigere genopretning af privat forbrug og investeringer end lagt til grund for prognosen. I afsnit I.5 illustreres netop konsekvenserne af en sådan hurtigere genopretning af den indenlandske efterspørgsel.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen^a

	Årets	Mængdestigning				
	priser					
	2010	2009	2010	2011	2012	2013
	Mia. kr.			Pct.		
Privat forbrug	853	-4,5	2,3	-0,8	1,7	2,2
Offentligt forbrug	512	3,1	0,7	0,2	0,2	-0,2
Offentlige investeringer	38	4,6	6,9	7,3	-5,0	-9,0
Boliginvesteringer	74	-16,9	-9,0	10,1	1,3	3,9
Erhvervsinvesteringer	180	-16,2	-4,5	-1,7	5,0	5,1
Lagerændringer	-6	-2,0	0,9	0,9	0,3	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.651	-6,5	1,7	0,5	1,9	1,7
Ekspor i alt	883	-9,7	3,8	6,2	1,5	2,4
Vareeksport	540	-10,3	5,1	5,7	0,6	1,5
heraf industrivarer	482	-10,5	6,0	7,4	1,7	2,7
Tjenesteeksport	343	-8,9	1,8	7,0	3,2	3,9
Efterspørgsel i alt	2.533	-7,7	2,4	2,5	1,8	1,9
Import i alt	791	-12,5	3,9	5,2	3,2	3,2
Vareimport	502	-14,9	4,6	6,0	3,5	3,1
heraf industrivarer	433	-16,2	5,5	6,0	3,7	2,9
Tjenesteimport	288	-7,9	2,7	3,7	2,7	3,5
Bruttonationalprodukt	1.743	-5,2	1,7	1,3	1,1	1,3
Bruttoværditilvækst	1.498	-4,7	1,5	0,9	1,1	1,4
heraf private byerhverv	892	-8,1	1,7	2,0	2,1	2,5

- a) De finanspolitiske antagelser bag prognosen tager udgangspunkt i VK-regeringens forslag til finanslov. En illustrativ beregning af betydningen af at tage udgangspunkt i en mere ekspansiv finanspolitik, sådan som der lægges op til i grundlaget for den nye S-R-SF-regering, præsenteres i afsnit I.2.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen, fortsat

	2009	2010	2011	2012	2013
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	1,3	2,5	2,8	1,7	1,8
Eksportpriser	-8,4	7,2	1,8	1,6	1,5
Importpriser	-7,7	4,3	3,5	1,4	1,4
Timelønømkostninger	2,9	2,6	2,0	2,1	2,3
Kontantpris på boliger	-12,8	2,4	-2,5	-1,6	-0,3
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	-39	-44	-15	7	2
Privat beskæftigelse	-103	-70	-3	-6	-4
Offentlig beskæftigelse	18	9	-8	0	0
	----- 1.000 pers. -----				
Ledighed	98	114	110	122	128
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	59	90	94	75	67
Offentlig saldo	-47	-48	-72	-84	-52
Tilgodehavende i udlandet	76	167	261	336	403
Offentlig bruttogæld	692	761	833	917	969
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	-3,8	2,9	2,5	1,9	2,4
Vækst i udlandets timelønømkostninger	1,4	2,6	2,2	2,3	2,7
Ændring i den effektive kronekurs	1,8	-3,5	-0,2	-0,5	0,0
10-årig obligationsrente	3,6	2,9	3,1	3,5	4,1
Timeproduktivitet i private byerhverv	-2,6	5,6	2,1	2,1	2,3

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.

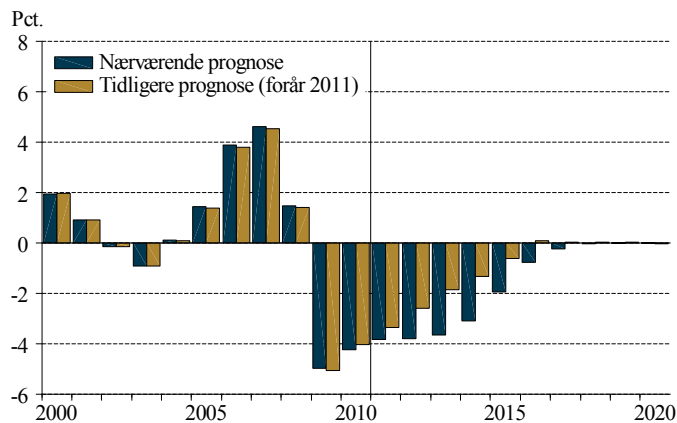
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, BLS, OECD, EcoWin og egne beregninger.

Hovedtræk og ændringer i konjunkturvurderingen

Langsom normalisering af konjunktursituationen

Konjunkturprognosen indebærer en relativt negativ udvikling i dansk økonomi de kommende år. Der forventes ikke negative årsvækstrater i BNP, men væksten ventes kun at blive godt 1¼ pct. i 2011, godt 1 pct. i 2012 og godt 1¼ pct. i 2013. Disse vækstsken indebærer i særdeleshed for 2012 og 2013 betydelige nedjusteringer i forhold til prognosen i *Dansk Økonomi, forår 2011*, jf. tabel I.2. Den lavere vækst indebærer, at BNP-niveauet i 2013 er nedjusteret med ca. 2 pct. i forhold til foråret, hvilket slår ud i en tilsvarende ændring af output gap, jf. figur I.5. Den mere negative vurdering af konjunktursituationen i indeværende prognose er en konsekvens af en mere negativ vurdering af udviklingen i indenlandsk forbrug og investeringer, ikke mindst som følge af udviklingen på boligmarkedet, samt de negative signaler fra udlandet. Den moderate vækst, der trods alt er i BNP, skyldes i 2012 og 2013 svage stigninger i det private forbrug og investeringer fra lave niveauer. Prognosen er baseret på VK-regeringens forslag til finanspolitik, der indebærer en neutral finanspolitik i 2012. I afsnit I.2 vises en beregning, der baseret på S-R-SF-regeringsgrundlaget tager udgangspunkt i en mere ekspansiv finanspolitik. Selvom væksten vil øges lidt i 2012, ændres det overordnede billede af en meget svag konjunktursituation ikke.

Figur I.5 Output gap i nærværende prognose og i forårsprognosen



Anm.: Prognosen bygger på finanspolitiske antagelser baseret på VK-regeringens finanslovsudspil. I afsnit I.2 præsenteres en illustrativ beregning, der viser effekten af at indlægge en mere ekspansiv finanspolitik (baseret på elementer af regeringsgrundlaget for den nye S-R-SF-regering). I figuren er der ikke taget højde for, at arbejdsudbuddet i medfør af tilbagetrækningsaftalen øges fra 2014. Betydningen af dette illustreres også i afsnit I.2.

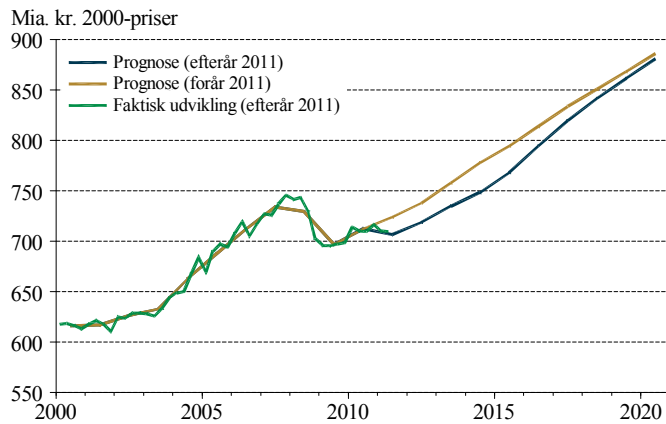
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Dansk Økonomi, forår 2011* og egne beregninger.

Fald i det private forbrug i 2011

En af de primære årsager til nedjusteringen af væksten i BNP i forhold til prognosen i foråret 2011 er en markant nedjustering af væksten i det private forbrug i 2011, efterfulgt af mindre nedjusteringer i 2012 og 2013. I 2011 ventes således et fald i det private forbrug på ca. $\frac{3}{4}$ pct., hvilket udgør en nedjustering på ca. $2\frac{1}{2}$ pct.point i forhold til forårsprognosen. Faldet i det private forbrug i 2011, der allerede er indtruffet, skal blandt andet ses i lyset af udviklingen på boligmarkedet, den svage beskæftigelsesudvikling samt reallønstilbagegang i 2011, som igen er en konsekvens af lave nominelle lønstigninger og en relativt høj inflation. I prognosen er der endvidere lagt op til en langsommere genopretning af det private forbrug end i prognosen fra foråret, jf. figur I.6. Nedjusteringen af den forventede udvikling i det private forbrug i 2012 og 2013 skal især ses i lyset af en nedjustering af den forventede udvikling på boligmarkedet og de dårligere beskæftigelsesudsigter.

Omvendt indregnes i indeværende prognose den skattefrie udbetaling af efterlønsindbetalingerne i 2012, hvilket ikke blev indregnet i forårsprognosen. Udbetalingerne ventes isoleret set at forøge væksten i det private forbrug i 2012 med knap 1 pct.point.

Figur I.6 Den forventede udvikling i det private forbrug i foråret og i nærværende prognose



Anm.: Seneste observation for indeværende prognose er 2. kvartal 2011.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Yderligere boligprisfald

På trods af meget lave boligrenter er det danske boligmarked fortsat præget af stilstand. I år ventes boligpriserne at falde med 2½ pct., og der ventes et yderligere fald på godt 1½ pct. i 2012. Samlet er skønnet over væksten i boligpriserne nedjusteret med 7½ pct.point i perioden 2011-13 i forhold til forårsprognosen. Forventningen om en fortsat svag udvikling på boligmarkedet skal blandt andet ses på baggrund af udviklingen i antallet af udbudte huse, de lange liggetider og et lavt antal handler. Den svage udvikling på boligmarkedet begrænser endvidere væksten i boliginvesteringerne.

Fortsat underdrejet investeringsniveau

De private investeringer ligger på et meget lavt niveau. Efter at erhvervsinvesteringerne er faldet tre år i træk, forventes såvel maskin- som bygningsinvesteringer at have nået bunden. I 2012 og 2013 ventes investeringerne således

gradvist at stige fra deres nuværende lave udgangsniveau. Konjunkturprognosen indebærer en langsom normalisering af investeringskvoterne, dvs. investeringernes andel af BNP.

Lageromsving af stor betydning for væksten

Under krisen blev der foretaget en massiv lagernedbrydning som reaktion på det store fald i efterspørgslen og formentlig også som konsekvens af likviditetsproblemer i mange virksomheder. Siden midten af 2009 er store negative vækstbidrag fra lagrene blevet vendt til positive bidrag. I 2011 ventes lagerinvesteringerne således at bidrage med ca. 1 pct.point til væksten i BNP. Dette vækstbidrag ventes at forsvinde gradvist de kommende år.

Lavere vækst i udlandet

Selvom væksten i Danmarks to vigtigste samhandelspartnere, Tyskland og Sverige, ser ud til at blive relativt høj i 2011, forventes væksten på de danske eksportmarkeder at falde tilbage i 2011 og nå under 2 pct. i 2012. De internationale institutioners vækstskøn for 2011 og 2012 er således blevet nedjusteret markant hen over sommeren for både eurolandene og USA, hvilket blandt andet afspejler offentliggørelsen af skuffende nationalregnskabstal og udviklingen i flere tillidsindikatorer. Skønnet for udlandsvæksten i nærværende prognose er samlet nedjusteret med knap 1½ pct.point hen over årene 2011-13.

Vækstbidraget fra eksporten falder tilbage

Eksporten ventes at vokse omkring 6 pct. i 2011, hvilket altovervejende skal ses som resultatet af udviklingen igennem 2010 samt en ekstraordinær høj eksport i første kvartal 2011. Den kraftige vækst i eksporten i 2011 bidrager til, at det rekordstore betalingsbalanceoverskud i 2010 forventeligt vil blive overgået i 2011. Eksportens bidrag til væksten i Danmark ventes dog at aftage betydeligt de kommende år som følge af en afmatning af den internationale konjunktursituation. Samtidig begrænser forværringen af den danske konkurrenceevne igennem de seneste godt 10 år muligheden for, at stigende eksport kan bidrage væsentligt til det danske opsving. Væksten i importen ventes også at blive relativt høj i 2011, men samlet forventes udenrigshandelen at bidrage med godt 1 pct.point til væksten i BNP i 2011. Dette er en markant opjustering af vækstbidraget i forhold til prognosen i foråret. De kommende år ventes også væksten i importen at falde, hvilket afspejler forventningen om gene-

rel tilbageholdenhed blandt husholdningerne. Samlet forventes nettoeksporten at bidrage negativt til væksten i 2012 og 2013.

Nedjustering af beskæftigelsen

Nedjusteringen af skønnet for væksten i BNP har også konsekvenser for den forventede beskæftigelsesudvikling. Beskæftigelsen er allerede faldet med ca. 155.000 personer siden det historisk høje niveau i slutningen af 2008. I prognosen forventes et yderligere fald på ca. 10.000 personer frem mod 2013, hvilket indebærer, at niveauet for beskæftigelsen i 2013 er nedjusteret med knap 40.000 personer i forhold til prognosen i foråret. Ledigheden ventes primært som følge af beskæftigelsesfaldet at stige frem mod 2013, hvor den registrerede nettoledighed forventes at toppe på omkring 130.000 personer.

Større offentligt budgetunderskud

Nedjusteringen af vækstforudsætningerne har også påvirket skønnet for udviklingen på den offentlige saldo. Det offentlige budgetunderskud ventes at blive omtrent 4 pct. af BNP i 2011, hvilket er en forværring på ca. 1 pct.point i forhold til prognosen i foråret. I 2012 forventes den offentlige saldo at blive yderligere forværret, hvilket primært skyldes tilbagebetalingen af efterlønsindbetalinger.

Tabel I.2 Skøn for dansk økonomi, forår 2011 og efterår 2011

	Forår 2011				Efterår 2011			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	2,2	1,7	1,9	2,7	2,3	-0,8	1,7	2,2
Offentligt forbrug	1,0	0,1	0,0	0,0	0,7	0,2	0,2	-0,2
Offentlige investeringer	7,3	9,5	-8,0	-8,0	6,9	7,3	-5,0	-9,0
Boliginvesteringer	-9,4	3,8	4,3	7,3	-9,0	10,1	1,3	3,9
Erhvervsinvesteringer	-1,4	0,4	7,7	8,2	-0,2	-6,8	6,7	5,3
Lagerændringer	0,9	0,7	0,5	0,2	0,9	0,9	0,3	0,0
Incl. efterspørgsel i alt	1,7	2,1	2,4	2,7	1,7	0,5	1,9	1,7
Vareeksport	5,0	2,1	1,9	2,2	5,1	5,7	0,6	1,5
Tjenesteeksport	1,4	7,1	3,8	3,3	1,8	7,0	3,2	3,9
Efterspørgsel i alt	2,3	2,6	2,4	2,6	2,4	2,5	1,8	1,9
Vareimport	4,5	5,8	3,3	4,2	4,6	6,0	3,5	3,1
Tjenesteimport	0,2	4,5	3,9	3,6	2,7	3,7	2,7	3,5
Bruttonationalprodukt	2,1	1,6	2,0	2,0	1,7	1,3	1,1	1,3
BVT i private byerhverv	2,4	2,3	3,4	3,3	1,7	2,0	2,1	2,5
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Arbejdsstyrke	-44	-9	10	12	-44	-15	7	2
Privat beskæftigelse	-69	-5	12	15	-70	-3	-6	-4
Offentlig beskæftigelse	9	-4	0	0	9	-8	0	0
	----- 1.000 pers. -----							
Ledighed	114	114	112	108	114	110	122	128
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	2,6	2,5	2,0	1,8	2,5	2,8	1,7	1,8
Eksportpriser	7,2	2,7	1,6	1,6	7,2	1,8	1,6	1,5
Importpriser	4,4	3,6	2,1	1,5	4,3	3,5	1,4	1,4
Timelønomkostninger	2,6	2,0	2,2	2,5	2,6	2,0	2,1	2,3
Realvækst i aftagerlande	2,8	2,8	2,7	2,6	2,9	2,5	1,9	2,4
10-årig obligationsrente	2,9	3,3	3,7	4,4	2,9	3,1	3,5	4,1
Timeprod. i priv. byerhv.	6,2	2,3	2,3	2,0	5,6	2,1	2,1	2,3
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	96	85	69	56	90	94	75	67
Offentlig saldo	-51	-57	-51	-34	-48	-72	-84	-52

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

I.2 Finanspolitiske forudsætninger

Grundfremskrivningen er baseret på VK-regeringens finanslovsforslag

De finanspolitiske forudsætninger bag grundfremskrivningen i kapitlet tager udgangspunkt i finanslovsforslaget fremlagt i august 2011 af den daværende VK-regering inden udskrivning af valget til Folketinget. VK's forslag til en vækstpakke, som ikke var en del af finanslovsforslaget, er ikke medtaget i beregningerne. Det forudsættes, at tilbagebetalingsaftalen bliver vedtaget i Folketinget, herunder muligheden for skattefri tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012.

Regeringsgrundlag fra S-R-SF

I starten af oktober tiltrådte den nye S-R-SF-regering. Regeringsgrundlaget, herunder den planlagte finanspolitik i overordnede træk, er beskrevet i *Et Danmark, der står sammen*. Der er endnu ikke fremlagt et nyt finanslovsforslag, og det har ikke været muligt at lægge finanspolitikken i det nye regeringsgrundlag til grund for fremskrivningen. For alligevel at give et bud på de mulige konsekvenser af den nye finanspolitik illustreres sidst i afsnittet betydningen af nogle af centrale elementer fra regeringsgrundlaget, som vurderes at have betydning for den økonomiske udvikling de kommende år.

Finanspolitiske forudsætninger på kort sigt illustreres

Store offentlige underskud i 2011-12

I henhold til grundfremskrivningen er der udsigt til store underskud på de offentlige finanser både i år og næste år, jf. tabel I.3. Først og fremmest indebærer den dårlige konjunktursituation ekstraordinært høje udgifter til dagpenge, aktivering mv. samt lavere offentlige indtægter fra skatter og afgifter. Næste år forværres de offentlige finanser yderligere af den forudsatte tilbagebetaling af efterlønsbidrag for personer, som vælger at melde sig ud af efterlønsordningen. I *Dansk Økonomi, forår 2011* blev det vurderet, at der vil blive udbetalt ca. 10 mia. kr. skattefrit. I 2012 ventes på denne baggrund et offentligt underskud på ca. 85 mia. kr., hvilket er omtrent det samme som forventet i *Økonomisk Redegørelse, august 2011*, hvor der dog lægges en tilbagebetaling af efterlønsbidrag på 17 mia. kr. til grund, men hvor vurderingen af konjunkturudsigterne omvendt er mere positiv.

Tabel I.3 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2010	2010	2011	2012	2013
	Mia. kr.	-----	Ændring i mia. kr.	-----	-----
Skatter	546	29,2	-19,2	25,6	28,0
heraf indkomstskatter	402	-15,4	6,7	20,7	19,8
selskabsskat	48	7,1	7,1	7,4	5,7
pensionsafkastbeskatning	42	33,4	-34,8	-1,4	1,4
Afgifter	293	13,4	11,3	9,8	13,4
Øvrige indtægter	80	7,2	-0,4	-0,4	2,4
Indtægter i alt	918	49,8	-8,3	35,0	43,8
Offentligt forbrug	512	15,4	5,9	14,7	11,8
Offentlige investeringer	38	3,7	3,7	-1,6	-3,3
Indkomstoverførsler	303	19,5	12,4	15,2	7,4
Øvrige udgifter	105	9,8	-7,3	14,8	-4,9
Udgifter i alt	958	48,4	14,8	43,1	11,0
		-----	Mia. kr.	-----	-----
Primær saldo ^{a)}		-39,5	-62,6	-70,7	-37,9
Nettorenteindtægter		-8,8	-9,9	-13,5	-14,2
Saldo		-48,3	-72,5	-84,2	-52,1
		-----	Pct. af BNP	-----	-----
Saldo		-2,8	-4,1	-4,6	-2,7
Strukturel saldo		-2,2	-1,9	-2,3	-0,7
Offentlig bruttogæld ^{b)}		43,7	46,7	49,9	51,1
		-----	Realvækst i pct.	-----	-----
Offentligt forbrug		0,7	0,2	0,2	-0,2
Offentlige investeringer		6,9	7,3	-5,0	-9,0
		-----	1.000 pers.	-----	-----
Førtidspensionister		238	240	241	243
Efterlønsmodtagere		124	116	112	108
Folkepensionister		873	904	935	962

a) Den primære saldo er indtægter fratrukket udgifter, hvor begge er opgjort ekskl. renter.

b) Det er antaget, at ændringen i den offentlige formue i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo.

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

Offentligt underskud er delvist konjunkturbestemt

I år forventes underskuddet på de offentlige finanser at udgøre ca. 4 pct. af BNP, hvilket er godt 2 pct.point mere end det skønnede underskud på den strukturelle saldo. Dette skyldes først og fremmest, at de automatiske stabilisatorer i økonomien isoleret set skønnes at give anledning til et underskud på ca. 1½ pct. af BNP. Dertil kommer, at en række særlige poster forventes at bidrage til et større underskud i år end det skønnede strukturelle niveau. Det drejer sig især om pensionsafkastskatten. I 2010 indbragte PAL-skatten 42 mia. kr. til statskassen, hvilket var et historisk højt provenu, men kursfald på de finansielle markeder peger på et meget lavt provenu i år og forventeligt også næste år. Som følge af den forventede langtrukne normalisering af konjunktursituationen ventes underskuddet på den offentlige saldo at være større end det skønnede underskud på den strukturelle saldo i flere år.

Højt offentligt investeringsniveau

Der har som svar på krisen været en markant lempelse af finanspolitikken i 2009 og 2010, hvilket har bidraget til at mindske de realøkonomiske konsekvenser i Danmark. Det har dog også givet anledning til en betydelig forværring af den offentlige saldo. Blandt andet er niveauet for de offentlige investeringer blevet løftet, og der forudsættes en yderligere stigning i år til et niveau på godt 40 mia. kr., eller godt 2¼ pct. af BNP, hvilket svarer til forudsætningen i *Økonomisk Redegørelse, august 2011*. I årene efter forudsættes i tråd med det seneste konvergensprogram en gradvis tilbagevenden til et investeringsniveau på godt 1¾ pct. af BNP, svarende til det gennemsnitlige niveau i perioden 2000-10.¹

Lav vækst i offentligt forbrug

En betragtelig del af den finanspolitiske lempelse har bestået i en stigning i udgifterne til det offentlige forbrug. I 2009 kom udgiften til offentligt forbrug op på 30 pct. af BNP. Sidste år steg det reale offentlige forbrug kun 0,7 pct. – en så lav realvækst forekom senest i 2003. I år ventes en endnu lavere realvækst på ca. ¼ pct. i tråd med udviklingen i det første halvår ifølge Nationalregnskabet og forudsætningerne

1) I regeringsgrundlaget fra S-R-SF lægges op til en fremrykning af offentlige investeringer på 10 mia. kr. til 2012, jf. senere i afsnittet.

i *Økonomisk Redegørelse, august 2011*. Næste år forudsættes udgiften at være som fastlagt i sommerens kommune- og regionsaftale samt VK-regeringens finanslovsforslag, hvilket indebærer en realvækst i det offentlige forbrug på ca. $\frac{1}{4}$ pct. I 2013 forudsættes en realvækst på $-\frac{1}{4}$ pct., hvorved niveauet i 2013 for det reale offentlige forbrug er som forudsat i det seneste konvergensprogram og dermed som aftalt med genopretningsaftalen. Derefter forudsættes det reale offentlige forbrug at følge den demografiske udvikling, hvilket indebærer en realvækst på ca. $\frac{3}{4}$ pct. om året i gennemsnit i perioden 2014-20.

Neutral finanspolitik i 2011 og 2012, men opstramning i 2013

De her angivne finanspolitiske forudsætninger vurderes at være omtrent neutrale for væksten i såvel 2011 som 2012. Den forudsatte lave vækst i det reale offentlige forbrug indebærer isoleret set en lille opstramning af finanspolitikken i årene 2011-13. I år opvejes stramningen af en stigning i de offentlige investeringer. Fra 2012 forudsættes en begyndende normalisering af niveauet for de offentlige investeringer. Næste år skønnes tilbagebetalingen af efterlønsbidrag isoleret set at øge væksten i BNP med ca. $\frac{1}{4}$ pct.point,² hvilket opvejer opstramningen som følge af lav realvækst i det offentlige forbrug og det forudsatte fald i de offentlige investeringer. I 2013 er der planlagt en opstramning af finanspolitikken med fald i det reale offentlige forbrug og en normalisering af niveauet for de offentlige investeringer. Sammen med bortfaldet af tilbagebetalingen af efterlønsbidrag skønnes dette at sænke væksten med ca. $\frac{3}{4}$ pct.point i forhold til en neutral finanspolitik, jf. tabel I.4.

- 2) Aktivitetsvirkningen af en skattefri udbetaling af 10 mia. kr. (0,5 pct. af BNP) er beregnet med SMEC. En stigning i disponibel indkomst på 10 mia. kr. giver samme år umiddelbart anledning til en stigning i det private forbrug på ca. 6 mia. kr. Dette øger produktion og investeringer, og derved kommer en yderligere stigning i den disponible indkomst og det private forbrug. Samlet set stiger den disponible indkomst med ca. 13 mia. kr. første år og det private forbrug med ca. 8 mia. kr., svarende til en real stigning på ca. 0,9 pct. Den samlede efterspørgsel stiger ca. 9 mia. kr., svarende til en real stigning på knap 0,4 pct. (det private forbrug udgør ca. $\frac{1}{3}$ af den samlede efterspørgsel). Den kortsigtede marginale importelasticitet er lidt større end 1, så importen øges realt med godt 0,4 pct., svarende til ca. 4 mia. kr. Dermed øges BNP med ca. 5 mia. kr., svarende til en realvækst på ca. 0,3 pct. første år.

Tabel I.4 *Finanseffekt 2007-13*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	----- Pct.point -----						
Udgifter i alt	0,1	-0,5	1,3	0,2	0,1	0,0	-0,7
heraf offentligt forbrug	0,1	-0,6	1,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,2
off. investeringer	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,2
indkomstoverførsler	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,3
Indtægter i alt	0,1	0,0	0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,1
heraf personlige skatter	0,0	0,0	0,4	0,3	-0,1	-0,1	-0,1
boligskatter	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
punktafgifter	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Finanseffekt i alt	0,2	-0,5	1,8	0,3	0,0	0,0	-0,7

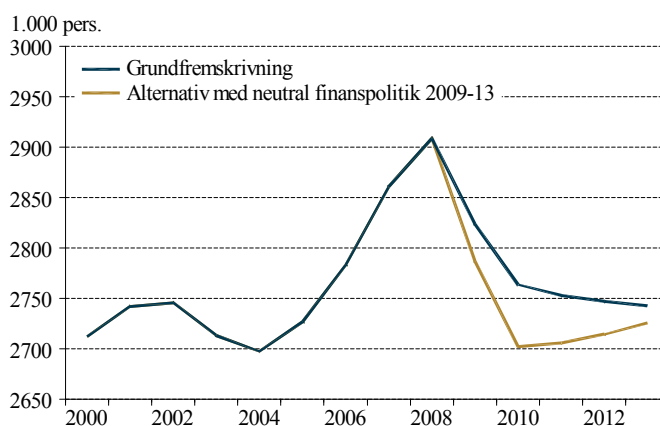
Anm.: Tabellen viser den beregnede finanseffekt med de finanspolitiske antagelser i VK-regeringens finanslovsforslag. Senere i afsnittet vises den beregnede finanseffekt under forudsætning af udmeldningerne i regeringsgrundlaget fra S-R-SF. Den et-årige finanseffekt angiver finanspolitikens aktivetsvirkning, målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP i forhold til en situation med neutral finanspolitik i forhold til året før. Tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012 og lavere indbetaling af efterlønsbidrag fra og med 2012 er indeholdt i posten "indkomstoverførsler". Ikke alle budgetposter er vist særskilt, men er indeholdt i totalposterne.

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

Samlet effekt af finanspolitikken efter 2008 er stadig positiv i 2013

Den aktive finanspolitik, der er ført fra 2009 og frem, vurderes på baggrund af en modelberegning at have løftet BNP-niveauet i 2011 med godt 2 pct. og beskæftigelsen med knap 50.000 personer i forhold til en situation, hvor der havde været ført en neutral finanspolitik i alle år. Selv når der tages højde for den planlagte stramning af finanspolitikken i 2013, vurderes den samlede effekt af finanspolitikken ført fra og med 2009 fortsat at være positiv for aktivitetsniveauet i økonomien i 2013. Ifølge modelberegningen vil BNP være ca. 1 pct. højere og beskæftigelsen ca. 20.000 personer højere i 2013, end hvis der havde været ført neutral finanspolitik i alle årene 2009-13, jf. figur I.7.

Figur I.7 Beskæftigelseseffekt af den førte finanspolitik 2009-13



Anm.: Den blå kurve viser beskæftigelsesudviklingen i nærværende fremskrivning med den forudsatte finanspolitik baseret på VK-regeringens finanslovsforslag. Alternativet (brun) viser den modelberegnete udvikling i beskæftigelsen, hvis der havde været ført neutral finanspolitik i alle årene 2009-13.

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

Strukturel saldo forbedres ca. 1½ pct. fra 2010 til 2013

Danmark er i EU's procedure for u hensigtsmæssigt store underskud og har modtaget en henstilling om at forbedre den strukturelle saldo med 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013 samt bringe underskuddet på de offentlige finanser under 3 pct. af BNP i 2013. Underskuddet på den offentlige saldo skønnes at komme under 3 pct. af BNP i 2013 med de angivne finanspolitiske forudsætninger. Den strukturelle saldo vurderes at blive forbedret med ca. 1½ pct. fra 2010 til 2013. Der er en midlertidig forværring af den strukturelle saldo i 2012 som følge af tilbagebetalingen af efterlønsbidrag, der isoleret set indebærer en forværring på ca. ½ pct. af BNP. I forhold til vurderingen i foråret er der nu udsigt til en lidt mindre strukturel forbedring i løbet af de tre år, hvilket hænger sammen med dels en forudsætning om, at der vil være lavere indbetaling til efterløn fra og med 2012, dels lidt højere renteudgifter som følge af de forværrede konjunkturudsigter.

Lidt større holdbarhedsproblem end vurderet i foråret

I *Dansk Økonomi, forår 2011* blev holdbarhedsproblemet beregnet til ca. 0,5 pct. af BNP. I forhold til forårets fremskrivning til 2020 er skønnet over den primære saldo i 2020 omtrent uændret, mens nettogælden i 2020 er øget med ca. 5 pct. af BNP i forhold til fremskrivningen i foråret. Dette er en konsekvens af de dårligere konjunkturudsigter og dermed større offentlige underskud i perioden frem mod 2020. Dermed er rentebyrden permanent forøget, og den offentlige saldo vil udvise et større underskud fremover. Samlet skønnes holdbarhedsproblemet at være ca. 0,6 pct. af BNP i grundfremskrivningen, når der ikke tages højde for færre efterløns- og folkepensionsudbetalinger samt større skatteindtægter som følge af tilbagetrækningsaftalen.³

Tilbagetrækningsaftalen

Tilbagetrækningsaftalen hæver tilbagetrækningsalderen

I maj blev der indgået en politisk aftale (tilbagetrækningsaftalen) om at øge den gennemsnitlige tilbagetrækningsalder ved for det første at fremrykke stigningen i efterløns- og folkepensionsalderen, som blev aftalt med velfærdsaftalen, for det andet at nedsætte den maksimale efterlønsperiode fra fem til tre år og for det tredje at forstærke pensionsmodregningen i efterlønnen. Det ventes, at aftalen vil blive vedtaget i Folketinget i dette efterår. Aftalen er nærmere beskrevet i boks I.1, som også opsummerer de beregnede konsekvenser af aftalen, som de fremgik af *Dansk Økonomi, forår 2011*.

Strukturel beskæftigelse øges 60.000 i 2020 og 35.000 på lang sigt

Tilbagetrækningsaftalen indebærer, at efterlønsalderen i 2014 øges med et halvt år, hvilket vurderes at øge den strukturelle arbejdsstyrke med godt 5.000 personer i 2014. I 2020 vurderes der at være godt 60.000 flere i arbejdsstyrken end forudsat i grundfremskrivningen. Aftalen er fuldt indfaset i 2027, og arbejdsstyrken vurderes derefter at være permanent forøget med ca. 35.000 personer.

- 3) Hvis der er tale om en permanent forværring (eller forbedring) af de offentlige finanser, kan ændringen i holdbarhedsindikatoren beregnes som den permanente ændring i den primære offentlige saldo. Hvis den offentlige gæld øges (eller reduceres), kan ændringen i holdbarhedsindikatoren beregnes som ændringen i gældsniveauet ganget med den væstkorrigerede realrente, som i beregningerne forudsættes at være 1½ pct.

**Usikkert,
hvor mange der
melder sig ud, ...**

Vurderingen af, hvor mange der vil melde sig ud af efterlønsordningen, er foretaget ved at se på, hvor mange der har et økonomisk incitament til at være medlem. Det er dog forbundet med betydelig usikkerhed at skønne over, hvor mange der rent faktisk vælger at melde sig ud af efterlønsordningen, og dermed hvor stor stigningen i arbejdsstyrken bliver på længere sigt. Hvor mange der vælger at melde sig ud – og hvor meget de har betalt i bidrag indtil nu – har også betydning for, hvor stor tilbagebetalingen i 2012 vil være. I Finansministeriets beregning, der ligger bag tilbagetrækningsaftalen, er der omtrent samme vurdering af ændringen i antallet af efterlønsmodtagere som i beregningen i *Dansk Økonomi, forår 2011*, men i Finansministeriets beregning er det i mindre grad yngre personer, som vurderes at framelde sig efterlønsordningen. Derfor forudsætter Finansministeriet, at tilbagebetalingen af efterlønsbidrag udgør et større beløb, konkret 17 mia. kr., end de 10 mia. kr., som er forudsat i nærværende fremskrivning.

**... og hvor meget
der tilbagebetales**

**Beskæftigelsen
lavere end det
strukturelle
niveau i en
tilpasningsperiode**

Som diskuteret i *Dansk Økonomi, forår 2011* må det forventes at tage noget tid, inden beskæftigelsen tilpasser sig til det nye, højere niveau for den strukturelle beskæftigelse. Et bud på, hvor hurtigt tilpasningen sker, er beregnet med den makroøkonometriske model SMEC, jf. boks I.2. Tages der ikke højde for den stigning i arbejdsudbuddet, som følger af tilbagetrækningsaftalen, ventes ledigheds- og beskæftigelsesgap at blive lukket i løbet af de kommende 5-6 år i takt med den forventede normalisering af konjunktursituationen. Tilbagetrækningsaftalen indebærer en stigning i beskæftigelsen, men den faktiske beskæftigelse vil i en årrække ligge under det nye, højere strukturelle niveau ifølge modelberegningen, jf. figur I.8. Tilsvarende vil ledigheden være over det strukturelle niveau i en længere periode.

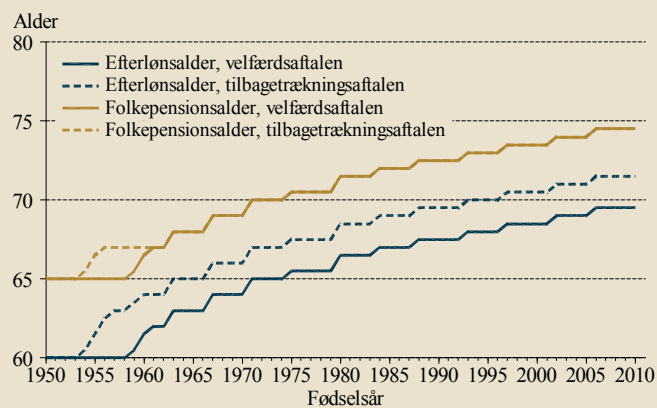
Boks I.1 Tilbagetrækningsaftalen

I maj 2011 blev tilbagetrækningsaftalen indgået som en politisk aftale.

- Velfærdsaftalen fremrykkes med 5 år, dvs. efterlønsalderen sættes gradvist op med et halvt år om året fra 2014 til 2017, og folkepensionsalderen sættes gradvist op med et halvt år om året fra 2019 til 2022
- Efterlønnen ændres til en treårig ordning med forhøjet efterlønsats og skærpet modregning i efterlønnen for pensionsformue i alle tre år. Efterlønsperioden forkortes gradvist fra 5 til 3 år fra 2018 til 2023
- Der indføres en seniorførtidspensionsordning. Personer, der har nedsat arbejdsevne, og som er mindre end 5 år fra folkepensionsalderen, sikres en hurtigere adgang til førtidspension. Det gælder, uanset om de er tilmeldt efterlønsordningen

Den tidligst mulige tilbagetrækningsalder på efterløn og folkepension for forskellige fødselsår med velfærdsaftalen hhv. tilbagetrækningsaftalen fremgår af figur A. For folkepensionsalderen er der udelukkende tale om en fremrykning af den første stigning aftalt i velfærdsaftalen, dvs. syv årgange får øget deres folkepensionsalder med $\frac{1}{2}$ -2 år. Med hensyn til den tidligste alder, hvor man kan gå på efterløn, sker der både en fremrykning af den aftalte stigning i velfærdsaftalen og en forkortelse af den maksimale periode på efterløn fra 5 til 3 år.

Figur A Tilbagetrækningsalder ifølge velfærdsaftalen hhv. tilbagetrækningsaftalen



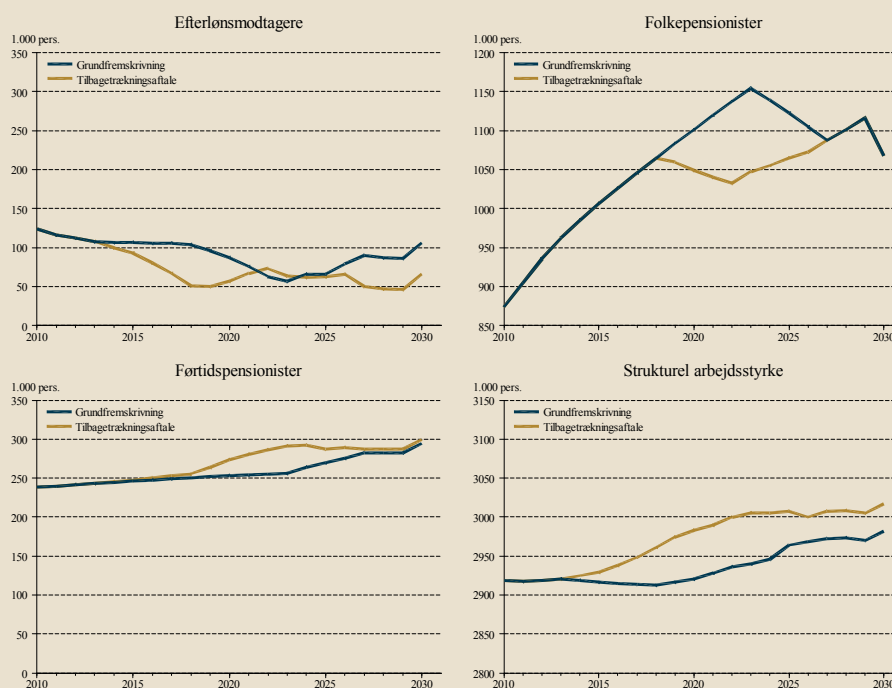
Kilde: DREAM's befolkningsfremskrivning 2011.

Boks I.1 Tilbagetrækningsaftalen, fortsat

Den forventede reduktion i antallet af efterlønsmodtagere og konsekvenserne for de offentlige finanser er beregnet med den generelle ligevægtsmodel DREAM, jf. *Dansk Økonomi, forår 2011*. Ifølge beregningen forbedres den strukturelle saldo i 2020 med 0,9 pct. af BNP, og den finanspolitiske holdbarhed forbedres med 0,4 pct. af BNP, svarende til 8 mia. kr.

I 2020 vil der ifølge beregningen være 30.000 færre efterlønsmodtagere, 52.000 færre folkepensionister, 20.000 flere førtidspensionister og dermed 62.000 flere i den strukturelle arbejdsstyrke. Den maksimale effekt på arbejdsstyrken indtræffer i 2023 med 65.000 flere personer som følge af tilbagetrækningsaftalen. Efter at reformen er fuldt indfaset i 2027, vil arbejdsstyrken ifølge beregningen være permanent øget med ca. 35.000 personer, jf. figur B.

Figur B. Ændring i overførselsmodtagere og arbejdsstyrke



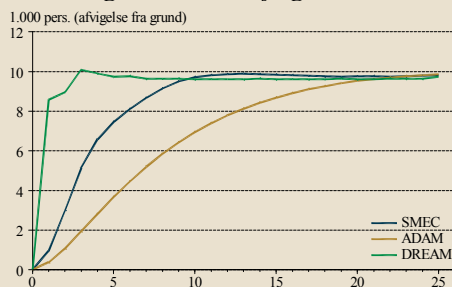
Anm.: Når antallet af efterlønsmodtagere i nogle få år lige efter 2020 er større med tilbagetrækningsaftalen end i grundforløbet, skyldes det, at der i disse år midlertidigt er flere samtidige årgange på efterløn med aftalen end uden. Dette skyldes et samspil mellem, hvornår efterløns- og folkepensionsaldrene rykker med hhv. uden tilbagetrækningsaftalen, jf. *Dansk Økonomi, forår 2011*.

Boks I.2 Effekter på kort sigt af stigning i strukturelt arbejdsudbud

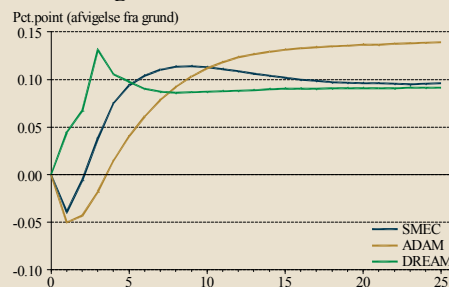
Hvis den strukturelle beskæftigelse øges permanent, vil den faktiske beskæftigelse før eller siden tilpasse sig det nye højere niveau. Dette gælder både i den generelle ligevægtsmodel DREAM og i makroøkonometriske modeller som ADAM og SMEC. Der er imidlertid forskel mellem modellerne på, hvor hurtigt tilpasningen sker.

Hvis arbejdsstyrken øges permanent, er der i DREAM næsten øjeblikkelig tilpasning af beskæftigelsen, mens det i f.eks. ADAM (modelversion december 2009) tager 11-12 år, før $\frac{3}{4}$ af tilpasningen er sket. I den nuværende version af De Økonomiske Råds model SMEC tager det 4-5 år, før $\frac{3}{4}$ af tilpasningen i beskæftigelsen er sket, jf. figur A. Tilpasningshastigheden i SMEC er dermed omtrent mellem DREAM og ADAM, og i de viste beregninger i teksten er anvendt effekterne beregnet i SMEC.

Figur A. Beskæftigelse



Figur B. Primær saldo



Anm.: Arbejdsstyrken er hævet permanent med 10.000 personer. Figureerne viser den resulterede effekt på beskæftigelse hhv. offentlig primær saldo i pct. af BNP i forhold til et grundforløb. Kilde: Beregninger med DREAM, ADAM (december 2009) og SMEC.

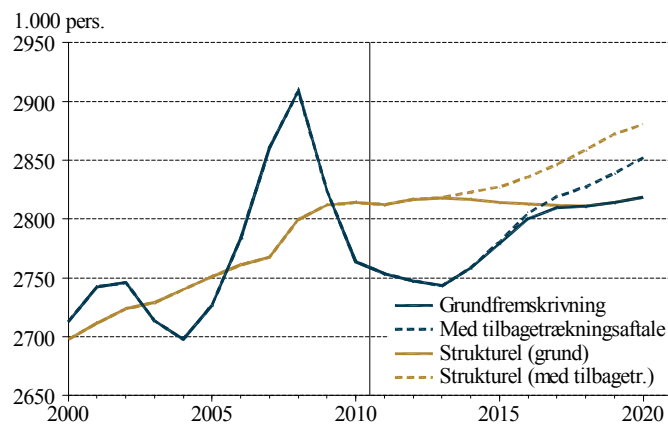
I modellerne vil et højere arbejdsudbud give sig udslag i et fald i reallønnen, hvorved afsætningspriserne reduceres, så eksporten øges, og importen sænkes. Derved øges produktion og beskæftigelse svarende til det højere arbejdsudbud. I de makroøkonometriske modeller giver det øgede udbud af arbejdskraft først anledning til øget ledighed, hvilket presser lønnen ned og sætter gang i tilpasningsmekanismen. Den langsomme tilpasning i beskæftigelsen i de makroøkonometriske modeller skyldes for det første, at løn og priser er relativt træge (hvorfor den nødvendige tilpasning i løn- og prisniveau tager tid), og for det andet, at forbrugere og producenter i disse modeller ikke er fremadskuende, hvilket betyder, at de kun tilpasser forbrug og investeringer til det aktuelle indkomst- og produktionsniveau – og ikke til det højere niveau, der vil gælde i fremtiden som følge af det højere udbud af arbejdskraft.

Boks I.2 Effekter på kort sigt af stigning i strukturelt arbejdsudbud, fortsat

I SMEC er den aggregerede eksportpriselasticitet $2\frac{1}{2}$ på lang sigt og lavere på kort sigt. I DREAM forudsættes en elasticitet på 5 på både kort og lang sigt. Også for importen forudsætter DREAM en højere priselasticitet, end det er tilfældet i SMEC. Dette indebærer, at reallønnen ikke behøver at blive reduceret nær så meget i DREAM-beregningen som i SMEC-beregningen for at opnå samme fremgang i nettoeksporten og dermed i den indenlandske produktion og beskæftigelse.

Ifølge modelberegningerne med SMEC og DREAM forbedres den offentlige primære saldo permanent med ca. 0,09 pct. af BNP, hvis arbejdsstyrken øges permanent med 10.000 personer (som ikke kom fra offentlig indkomstoverførsel), jf. figur B. Dette svarer til ca. 170.000 kr. pr. person. Modtog personen en offentlig indkomstoverførsel før, så opnås en større gevinst for de offentlige finanser ved at flytte personen ind i arbejdsstyrken. Ifølge en beregning med DREAM vil det forbedre de offentlige finanser med ca. 0,15 pct. af BNP, hvis 10.000 personer flyttes fra førtidspension til arbejdsstyrken, svarende til ca. 280.000 kr. pr. person.

Figur I.8 Beskæftigelse uden hhv. med tilbagetrækningsaftalen



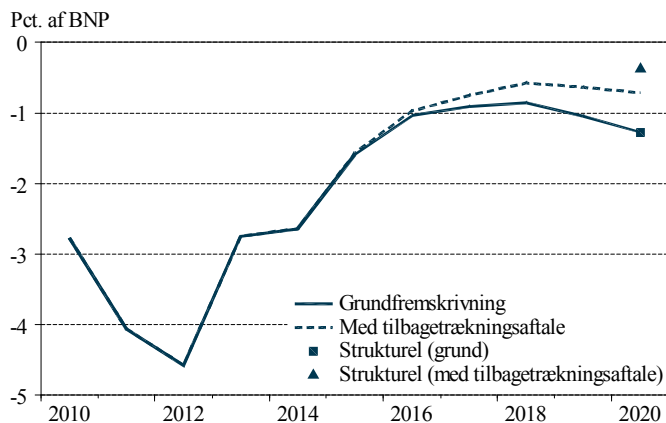
Anm.: De blå kurver viser udviklingen i beskæftigelsen i grundfremskrivningen uden tilbagetrækningsaftalen (fuldt optrukken) hhv. med tilbagetrækningsaftalen (stiplet). De brune kurver viser den strukturelle beskæftigelse uden hhv. med tilbagetrækningsaftalen.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Dansk Økonomi, forår 2011*, og egne beregninger, jf. boks I.2.

Derfor mindre forbedring af offentlig saldo

Når ledigheden i en periode er højere end det strukturelle niveau, indebærer det også, at den offentlige saldo udviser et større underskud end det skønnede strukturelle niveau. Ifølge modelberegningen vil den offentlige saldo derfor kun blive forbedret med ca. ½ pct. af BNP i 2020, hvor forbedringen af den strukturelle saldo skønnes at være knap 1 pct. af BNP i 2020, jf. figur I.9.

Figur I.9 Offentlig saldo uden og med tilbagetrækningsaftale



Anm.: Den beregnede strukturelle saldo i 2020 er vist uden (firkant) hhv. med tilbagetrækningsaftalen (trekant).

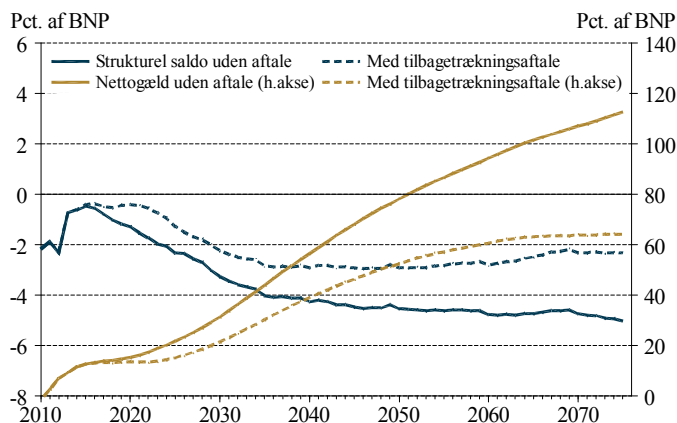
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Dansk Økonomi, forår 2011*, og egne beregninger.

Mindsker problemet med store underskud og gældsopbygning

Tilbagetrækningsaftalen har størst virkning på den primære strukturelle saldo i årene omkring 2020, hvilket især skyldes fremrykningen af stigningen i folkepensionsalderen. Den finanspolitiske holdbarhed vurderes i *Dansk Økonomi, forår 2011* at blive forbedret med 0,4 pct. af BNP som følge af tilbagetrækningsaftalen, hvorved holdbarhedsproblemet reduceres til ca. 0,2 pct. af BNP. De lavere udgifter til indkomstoverførsler samt det forøgede arbejdsudbud medvirker til at mindske problemerne med meget store strukturelle underskud på de offentlige finanser og kraftig gældsopbygning i en lang årrække efter 2020. Den strukturelle saldo vil dog fortsat udvise et underskud på op imod 3 pct.

af BNP i en længere årrække, og den offentlige nettogæld, som aktuelt er omtrent nul, ventes at overstige 50 pct. af BNP i 2050, jf. figur I.10.

Figur I.10 Strukturel saldo og offentlig nettogæld uden hhv. med tilbagetrækningsaftalen



Anm.: Figuren viser udviklingen i den strukturelle saldo uden hhv. med tilbagetrækningsaftalen. Frem til 2020 er beregningerne foretaget med SMEC. Efter 2020 er saldoudvikling og gældsakkumulation beregnet på baggrund af niveauerne i 2020 og udviklingen i den primære saldo efter 2020 ifølge DREAM-beregningerne vist i *Dansk Økonomi, forår 2011*.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Dansk Økonomi, forår 2011*, og egne beregninger.

Finanspolitiske forudsætninger i regeringsgrundlaget

Regeringsgrundlag: *Et Danmark, der står sammen*

I begyndelsen af oktober fremlagde den nye S-R-SF-regering regeringsgrundlaget *Et Danmark, der står sammen*, som kort er beskrevet i boks I.3. De overordnede finanspolitiske mål i regeringsgrundlaget er, at finanspolitikken skal være mere end holdbar, og at der skal være strukturel balance eller overskud på de offentlige budgetter i 2020. Desuden skal finanspolitikken tilrettelægges, så kravene i EU's stabilitets- og vækstpagt overholdes. På den kortere bane er der en målsætning om at efterleve EU-henstillingen i 2013.

Boks I.3 Regeringsgrundlag fra S-R-SF

Regeringsgrundlaget fra S-R-SF-regeringen, *Et Danmark, der står sammen*, indeholder en række finanspolitiske elementer. Regeringens politik tager udgangspunkt i allerede aftalt politik, herunder genopretnings- og tilbagetrækningsaftalen.

I regeringsgrundlaget angives bl.a. følgende finanspolitiske målsætninger:

- Den strukturelle saldo skal i 2020 mindst være i balance
- Finanspolitikken skal være overholdbar (positiv holdbarhedsindikator)
- Efterlevelse af EU-henstillingen om at forbedre den strukturelle saldo 1½ pct. fra 2010 til 2013
- Efterlevelse af kravene i EU's stabilitets- og vækstpagt og sikring af, at der for den offentlige gæld er en bred sikkerhedsafstand til EU-kravet
- Regeringen vil fremlægge en ny økonomisk 2020-plan

På kort sigt foreslås følgende finanspolitiske initiativer i regeringsgrundlaget:

- Fremrykning af offentlige investeringer for 10 mia. kr. til 2012
- Et energireoveringstilskud til boliger erstatter fra 2012 BoligJobplanen vedtaget i foråret
- Omprioritering af erhvervsstøtte
- Øgede skatter og afgifter i 2012-13 på i alt 5 mia. kr.
- Øgede offentlige udgifter fra 2012 under den betingelse, at EU-henstillingen om saldoforbedring i 2013 overholdes

Derudover foreslås bl.a. følgende finanspolitiske initiativer frem mod 2020:

- Fuldt finansieret skattereform, hvor lempelse af skatten på arbejdsindkomst skal øge arbejdsudbuddet svarende til 7.000 personer, hvilket angives at indebære en forbedring af de offentlige finanser på ca. 3 mia. kr.
- Yderligere stigning i det strukturelle arbejdsudbud på ca. 48.000 personer via trepartsforhandlinger og påtænkte reformer af bl.a. kontanthjælp, førtidspension og fleksjob, unge hurtigere igennem uddannelse samt forbedret integration mv. Det øgede arbejdsudbud angives at indebære en forbedring af de offentlige finanser på ca. 11 mia. kr.
- Råderummet fra øget arbejdsudbud kan finansiere løft i de offentlige udgifter

I regeringsgrundlaget nævnes desuden en række målsætninger, bl.a. vedrørende uddannelse og på energi-, klima- og miljøområdet. Det angives i regeringsgrundlaget, at et eventuelt råderum fra øget arbejdsudbud skal disponeres efter et forsigtighedsprincip, så øgede udgifter først kan gennemføres, når finansieringen er tilvejebragt.

Fremrykning af offentlige investeringer

De finanspolitiske forudsætninger i regeringsgrundlaget bygger oven på allerede aftalt finanspolitik, herunder genopretningsaftalen og tilbagetrækningsaftalen. Regeringen foreslår at fremrykke offentlige investeringer for 10 mia. kr. til 2012. Desuden foreslås en stigning i skatter og afgifter i løbet af 2012-13 på 5 mia. kr., som skal finansiere permanent øgede offentlige udgifter.

Skattereform og stigende arbejdsudbud

I regeringsgrundlaget lægges derudover op til en fuldt finansieret skattereform, der bl.a. skal sænke skatten på arbejde, og som forudsættes at give anledning til en stigning i arbejdsudbuddet på ca. 7.000 personer. Frem mod 2020 er der yderligere en målsætning om at øge den strukturelle arbejdsstyrke svarende til ca. 48.000 personer, bl.a. ved trepartsforhandlinger samt reformer af kontanthjælp, førtidspension og fleksjob.⁴ Der lægges dermed op til en betragtelig udvidelse af arbejdsstyrken set i lyset af, at tilbagetrækningsreformen skønnes at øge arbejdsstyrken permanent med ca. 35.000 personer. For at opnå den tænkte stigning i arbejdsstyrken kan der derfor blive tale om betydelige udgifter, f.eks. på uddannelsesområdet og i den aktive arbejdsmarkedspolitik. Den forbedring af de offentlige finanser, som den forudsatte stigning i arbejdsstyrken kan give anledning til, foreslår regeringen anvendt til stigende offentlige udgifter.

Ambitiøse målsætninger

Regeringen foreslår at styrke målsætningerne på uddannelsesområdet, så flere skal have en videregående uddannelse. Desuden angives ambitiøse målsætninger på energi-, klima- og miljøområdet. I regeringsgrundlaget angives ikke de forventede omkostninger ved de mere ambitiøse målsætninger, men opfyldelse af målene kan være forbundet med højere offentlige udgifter.

4) I regeringsgrundlaget angives en stigning i det strukturelle arbejdsudbud på i alt 135.000 personer frem mod 2020. Ud over de her nævnte stigninger på ca. 55.000 personer drejer det sig om effekten af den aftalte forkortelse af dagpengeperioden og af tilbagetrækningsaftalen.

**Effekterne
illustreres med
modelberegning**

For at illustrere de mulige makroøkonomiske konsekvenser af regeringens foreslåede finanspolitik er der foretaget en fremskrivning baseret på finanspolitiske forudsætninger svarende til centrale elementer af regeringsgrundlaget, jf. boks I.4. Konkret ses i det følgende på effekterne af fremrykningen af offentlige investeringer på 10 mia. kr. til 2012 samt øgede skatter på 5 mia. kr. i 2012-13 og en tilsvarende stigning i det offentlige forbrug.

Boks I.4 Illustration af effekterne af finanspolitiske tiltag i regeringsgrundlaget

De makroøkonomiske konsekvenser af de finanspolitiske forudsætninger i regeringsgrundlaget, jf. boks I.3, kan illustreres med en beregning i SMEC.

I forhold til grundfremskrivningen, som er baseret på VK-regeringens finanslovsforslag, øges de offentlige investeringer med 10 mia. kr. i 2012, og det antages, at de offentlige investeringer er 2 mia. kr. lavere end i grundfremskrivningen i årene 2014-18. Skatteprovenuet øges permanent med 5 mia. 2011-kr. I modelberegningen er dette konkret gjort ved at hæve bundskattesatsen ca. ½ pct.point (¼ pct.point i 2012 og resten i 2013). Det øgede skatteprovenu antages at finansiere en permanent stigning i det offentlige forbrug. I modelberegningen er den offentlige beskæftigelse øget permanent med 5.000 personer (2.500 i 2012 og 2013). Dermed stiger det reale offentlige forbrug ca. ½ pct. om året i både 2012 og 2013, hvor der i grundfremskrivningen er omtrent nulvækst henover de to år. Efter 2013 forudsættes den samme vækst i det reale offentlige forbrug som i grundfremskrivningen.

Det er antaget, at aktivitetsvirkningen af energirenoveringstilskuddet er af samme størrelse som BoligJobplanen, der er medregnet i grundfremskrivningen. Desuden er der ikke regnet på eventuelle aktivitetsvirkninger af den foreslåede omprioritering af erhvervsstøtten. Endvidere er der ikke medregnet forslag til yderligere stigning frem mod 2020 i arbejdsudbuddet samt de tilsvarende stigninger i de offentlige udgifter.

Der er kun tale om en illustrativ beregning. Der er endnu ikke fremlagt et finanslovsforslag, og regeringsgrundlaget indeholder kun få udspecificerede finanspolitiske tiltag, så det har ikke været muligt at regne mere konkret på elementerne i regeringsgrundlaget.

Konjunkturbilledet ændres ikke mærkbart

De nye finanspolitiske forudsætninger vurderes ikke at ændre afgørende på det konjunkturbillede, som blev tegnet i indledningen af kapitlet. Den mere ekspansive finanspolitik med fremrykning af offentlige investeringer til 2012 øger BNP-væksten med ca. ½ pct. i 2012, men samtidig reduceres væksten i 2013. Dermed udglattes ledighedsudviklingen lidt i forhold til fremskrivningen baseret på VK-regeringens finanslovsforslag. Den mere ekspansive finanspolitik består af en stigning i den offentlige efterspørgsel. Derimod er der kun en lille afledt effekt på den private efterspørgsel, hvilket hænger sammen med, at den permanente forøgelse af de offentlige udgifter antages finansieret ved skattestramminger, jf. tabel I.5.

Tabel I.5 Effekt på kort sigt af forskellige finanspolitiske forudsætninger

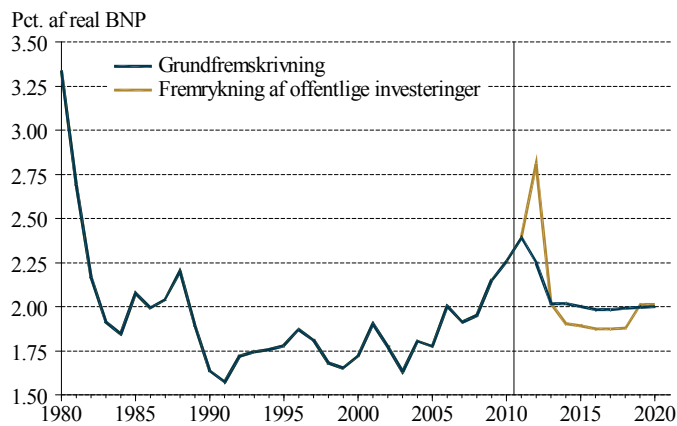
	Grundfremskrivning		Regeringsgrundlag	
	2012	2013	2012	2013
	----- Pct. -----			
Offentligt forbrug	0,2	-0,2	0,6	0,4
Offentlige investeringer	-5,0	-9,0	19,3	-27,5
Privat efterspørgsel	3,0	2,9	3,1	2,7
BNP	1,1	1,3	1,6	1,0
	----- Pct. af BNP -----			
Output gap	-3,8	-3,6	-3,4	-3,5
	----- Ændring i 1.000 personer -----			
Offentlig beskæftigelse	0	0	3	3
Privat beskæftigelse	-6	-4	1	-8
	----- 1.000 personer -----			
Beskæftigelsesgap	-69	-75	-60	-67
Ledighed	122	128	114	122
	----- Pct. af BNP -----			
Offentlig saldo	-4,6	-2,7	-4,8	-2,6
Strukturel saldo	-2,3	-0,7	-2,8	-0,7
	----- Pct.point -----			
Finanseffekt	0,0	-0,7	0,5	-1,1

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger, jf. boks I.4.

Fremrykning af offentlige investeringer kan være vanskeligt

De offentlige investeringer vurderes i 2011 at udgøre knap 2½ pct. af BNP. Et så højt offentligt investeringsniveau er ikke set siden starten af 1980'erne. Den af regeringen planlagte fremrykning af offentlige investeringer på 10 mia. kr. til 2012 vil øge investeringsniveauet til over 2¾ pct. af BNP, svarende til en realvækst på ca. 20 pct. fra 2011 til 2012. Det forudsættes, at investeringsniveauet er det samme i 2013 som i grundfremskrivningen, og at de offentlige investeringer er lavere i 2014-18, end det forudsættes i grundfremskrivningen, jf. figur I.11. Set i lyset af de historiske erfaringer med at få udført de planlagte offentlige investeringer i et givet år, jf. eksempelvis *Dansk Økonomi, forår 2011*, kan det forekomme vanskeligt at øge det offentlige investeringsniveau så meget i 2012 med så kort varsel og bringe investeringsniveauet tilbage på det oprindeligt planlagte i 2013.

Figur I.11 Offentlige investeringer



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger, jf. boks I.4.

Mere ekspansiv finanspolitik næste år ...

På kort sigt er der som nævnt lagt op til en mere ekspansiv finanspolitik i regeringsgrundlaget end med de finanspolitiske forudsætninger baseret på VK-regeringens finanslovsforslag. I grundfremskrivningen blev finanspolitikken skønnet at være omtrent neutral for væksten næste år, mens der skønnes en finanseffekt på ca. ½ pct.point med S-R-SF-

finanspolitikken. Det største aktivitetsbidrag i 2012 med de nye finanspolitiske forudsætninger kommer fra fremrykningen af offentlige investeringer til 2012. En stigning i de offentlige investeringer på 10 mia. kr. vil ifølge modelberegningerne isoleret set øge BNP-væksten med knap ½ pct. i 2012. I forhold til grundfremskrivningen er der en stigning i såvel skatter som offentligt forbrug på 5 mia. kr., og da aktivitetsvirkningen er større for offentligt forbrug end for skatter, giver det samlet set anledning til en lille positiv aktivitetseffekt i både 2012 og 2013. På denne baggrund ventes en vækst i BNP på godt 1½ pct. i 2012.

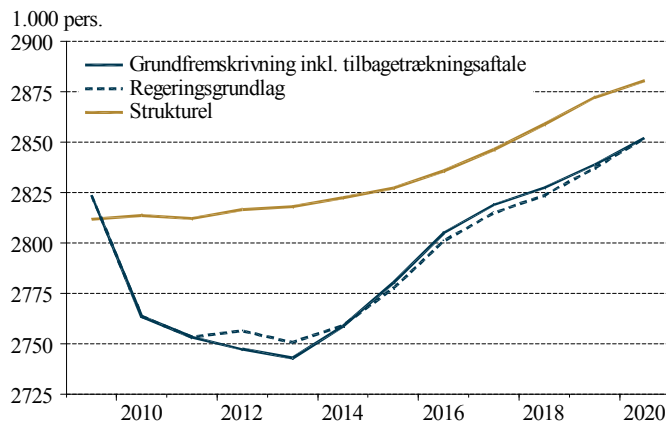
... øger offentligt underskud til 90 mia. kr., ...

Forslagene om en mere ekspansiv finanspolitik indebærer samlet set, at underskuddet på den offentlige saldo i 2012 skønnes at blive forøget med ca. ¼ pct. af BNP i forhold til grundfremskrivningen, og underskuddet skønnes dermed at blive omkring 90 mia. kr. næste år.

... og kan øge beskæftigelsen med 10.000 i 2012

Den mere ekspansive finanspolitik næste år med regeringens forudsætninger vurderes at indebære en stigning i beskæftigelsen på ca. 5.000 personer næste år i forhold til år, mens der i grundfremskrivningen baseret på VK-regeringens finanslovsforslag ventes et fald på 5.000 personer i 2012. De ændrede finanspolitiske forudsætninger vurderes dermed isoleret set at give anledning til et løft i beskæftigelsen på ca. 10.000 personer næste år, jf. figur I.12. Modstykket er, at der på mellemlang sigt vil være lidt langsommere fremgang i beskæftigelsen, hvilket hovedsageligt skyldes, at der er forudsat lidt lavere offentlige investeringer i en årrække som konsekvens af fremrykningen til 2012. Desuden giver den mere ekspansive finanspolitik på kort sigt anledning til lidt højere lønstigninger, som i de følgende år vil betyde en lille forværring af konkurrenceevnen og dermed lavere eksportvækst.

Figur I.12 Beskæftigelse med forskellige finanspolitiske forudsætninger



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Dansk Økonomi, forår 2011*, Regeringen, *Et Danmark, der står sammen*, og egne beregninger, jf. boks I.4.

Kun lille effekt på privat beskæftigelse

Den mere ekspansive finanspolitik vurderes at indebære, at BNP er knap ¼ pct. højere i 2013 end med VK-regeringens finanslovsforslag, og at beskæftigelsen er 5-10.000 personer højere. Løftet i det offentlige forbrug indebærer en permanent stigning i den offentlige beskæftigelse på 5.000 personer, så i 2013 er den private beskæftigelse kun få tusinde højere som følge af den mere ekspansive finanspolitik. På længere sigt indebærer den højere offentlige beskæftigelse et tilsvarende fald i den private beskæftigelse.

Større opstramning i 2013 med regeringsgrundlaget

Opstramningen af finanspolitikken i 2013 vurderes at være noget større med de finanspolitiske forudsætninger i regeringsgrundlaget (finanseffekten er mere negativ) end i grundfremskrivningen baseret på VK-regeringens finanslovsforslag. Dette skyldes, at fremrykningen af offentlige investeringer til 2012 isoleret set giver anledning til en positiv aktivitetsevirkning i 2012 på knap ½ pct.point og en tilsvarende negativ aktivitetsevirkning året efter, hvor investeringsniveauet er forudsat at være som i grundfremskrivningen.

Strukturel saldo i 2013 påvirkes ikke af regeringens forslag

Danmark har som nævnt modtaget en EU-henstilling om at forbedre den strukturelle saldo med 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013 og bringe underskuddet på den offentlige saldo ned under 3 pct. af BNP i 2013. I beregningen med de finanspolitiske forudsætninger fra regeringsgrundlaget er der tale om et højere niveau for de offentlige investeringer alene i 2012 og en balanceret stigning i skatter og offentligt forbrug i 2012-13, hvorfor den strukturelle saldo i 2013 skønnes at udvise samme forbedring i forhold til 2010 som i grundfremskrivningen, dvs. ca. 1½ pct. af BNP. Det offentlige underskud ventes at blive reduceret til under 3 pct. af BNP i 2013 i begge forløb.

Holdbarheden ændres ikke umiddelbart med regeringsgrundlaget

I regeringsgrundlaget lægges op til at videreføre allerede aftalt finanspolitik, herunder genopretningsaftalen og tilbagetrækningsaftalen. Dermed er udgangspunktet med hensyn til de finanspolitiske udfordringer det samme som før regeringsskiftet. I beregningen er der kun set på de nye, kort-sigtede finanspolitiske initiativer, som bl.a. indebærer en fremrykning af offentlige investeringer til 2012. Under forudsætning af, at de offentlige investeringer vil være tilsvarende lavere i en efterfølgende periode, påvirker det ikke holdbarheden af de offentlige finanser. Yderligere er der i regeringsgrundlaget lagt op til en parallel stigning i skatter og offentlige udgifter, hvilket heller ikke påvirker den primære offentlige saldo og dermed heller ikke den finanspolitiske holdbarhed.

Finanspolitisk udfordring:

Yderligere 20.000 flere i beskæftigelse

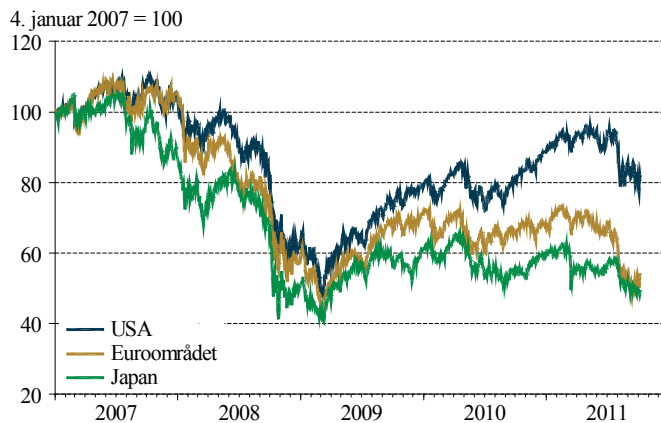
Under forudsætning af vedtagelse af tilbagetrækningsaftalen, og at de offentlige udgifter og indtægter udvikler sig som forudsat, viser beregningerne, at der er udsigt til et beskedent holdbarhedsproblem på ca. 0,2 pct. af BNP og et underskud på den strukturelle saldo i 2020 på ca. ¼ pct. af BNP. Hvis holdbarhedsproblemet skal løses alene ved at øge beskæftigelsen, vil det under forudsætning af uændrede udgifter til offentligt forbrug mv. kræve en permanent stigning på ca. 20.000 personer udover den forudsatte stigning på 135.000 personer, der ligger i regeringsgrundlaget. Med en stigning i beskæftigelsen på ca. 20.000 personer vil der også opnås omtrent balance på den strukturelle saldo i 2020.

I.3 International baggrund

Forringedede internationale konjunkturudsigter

Udsigterne for de internationale konjunkturer er mærkbart forringede hen over sommeren. Stigende bekymring for de statsfinansielle problemer i både Europa og USA har bidraget til et skift i retning af forventninger om en langsommere konjunkturgenopretning. Øget risiko for tab på statsobligationer fra de hårdest ramte lande har i kombination med nedjusteringen af vækstudsigterne givet anledning til stigende bekymring for tab i den finansielle sektor og stigende risikopræmier på pengemarkedet og markedet for statsobligationer fra en række lande. På aktiemarkederne kulminerede udviklingen i august i kraftige kursfald verden over, jf. figur I.13. I mange europæiske lande er aktiekurserne faldet med omkring 25 pct. siden årsskiftet, mens faldet har været på knap 20 pct. i Japan og godt 10 pct. i USA.

Figur I.13 Aktiekurser



Anm.: Seneste observationer er primo oktober 2011. For USA anvendes Standard & Poors index 500, for euroområdet anvendes Blue Chip index 50, og for Japan anvendes Nikkei index 225.

Kilde: EcoWin.

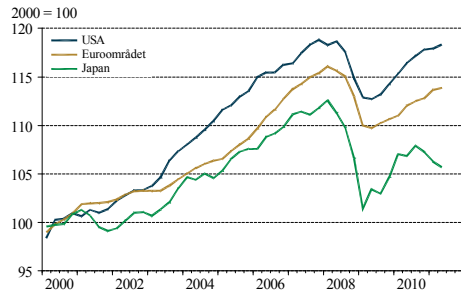
Den globale vækst er aftaget i 2011

Aktivitetsfremgangen har været svag i USA og de fleste europæiske lande i første halvår 2011, jf. figur I.14a. Den afdæmpede økonomiske udvikling betyder, at der bliver skabt relativt få job og dermed, at ledigheden fortsat er på et højt niveau både i USA og i euroområdet, jf. figur I.14b. I Europa er især de sydeuropæiske lande prægede af lav vækst og i enkelte tilfælde direkte tilbagegang. Den svage aktivitetsudvikling i mange europæiske lande skal både ses i lyset af finanspolitiske stramminger, udløst af spirende gældskriser i en række lande, og bekymringen for konsekvenserne af gældskrisen. Statsfinansielle problemer i enkelte lande kan potentielt sprede sig til andre lande, blandt andet via problemer i banksektoren som følge af mærkbare tab på statsobligationer.

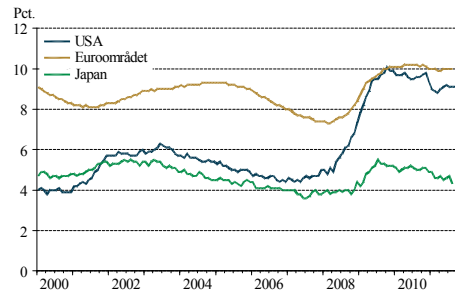
Opsvinget er gået i stå i USA, ...

Opsvinget i amerikansk økonomi er fortsat præget af den svage udvikling på boligmarkedet og en høj ledighed, der bidrager til at holde husholdningernes forbrugslyst nede. Amerikansk BNP voksede i første halvår 2011 med knap 1 pct. (omregnet til årsvækstrate), hvilket var markant lavere end i 2010, hvor BNP voksede mere end 3 pct. Den lave aktivitetsstigning i første halvår 2011 skyldtes i høj grad et markant fald i væksten i det private forbrug, der udgør over 70 pct. af BNP, og dermed har stor indflydelse på udviklingen i amerikansk økonomi. Den lavere vækst i det private forbrug skal ud over den træge udvikling på bolig- og arbejdsmarkedet ses i lyset af den kraftige stigning i råvarepriserne i slutningen af 2010 og begyndelsen af 2011, der har sænket husholdningernes realindkomster.

Figur I.14a BNP



Figur I.14b Ledighed



Anm.: Seneste observationer er 2. kvartal 2011 for BNP og august 2011 for ledigheden i euroområdet og Japan og september for USA.

Kilde: EcoWin.

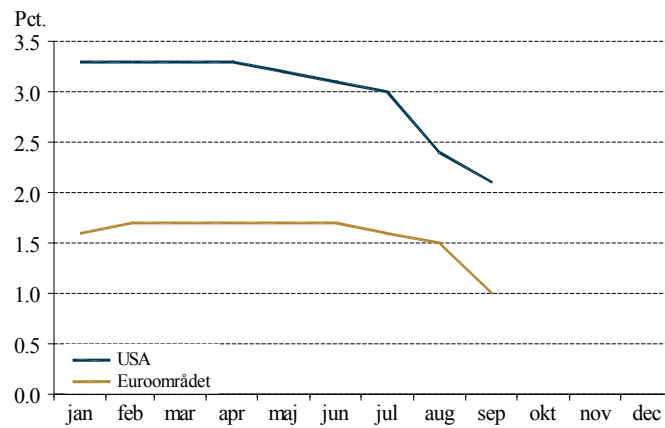
... mens den japanske økonomi forventes at være på vej op

BNP i Japan er faldet ca. 1,5 pct. fra fjerde kvartal 2010 til andet kvartal 2011, hvilket primært skyldes jordskælvne i marts og den heraf mistede produktionskapacitet og forøgede usikkerhed. Udviklingen i flere indikatorer, herunder industriproduktionen, peger dog i retning af en relativt kraftig BNP-vækst i Japan i resten af 2011 og 2012 i takt med genopbygningen efter jordskælvne.

Nedjustering af vækstskøn

Den svage vækst forventes at vare ved de kommende år. Flere internationale institutioner har således nedjusteret deres skøn for væksten i USA og euroområdet henover sommeren, jf. figur I.15. Denne nedjustering skyldes især offentliggørelsen af skuffende nationalregnskabstal, en negativ udvikling i flere tillidsindikatorer og den forøgede bekymring for konsekvenserne af de statsfinansielle problemer i såvel USA som euroområdet. Eksempelvis er konsensus-skønnet for væksten i amerikansk økonomi i 2012 faldet med over 1 pct.point siden starten af 2011.

Figur I.15 *Udviklingen igennem 2011 i konsensus-skøn for væksten i 2012*



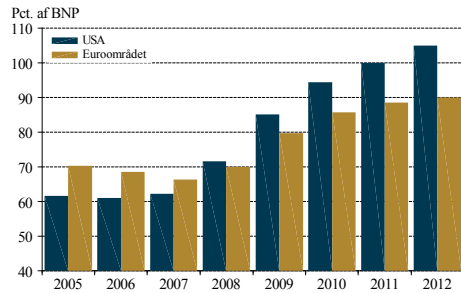
Anm.: Den enkelte månedsobservation angiver konsensus-skønnet i den pågældende måned for væksten i 2012. Skønnene er gennemsnit af skønnene fra en lang række internationale institutioner.

Kilde: Consensus Forecast.

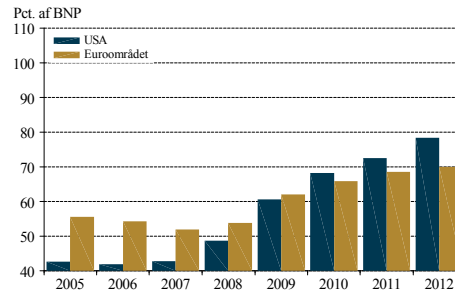
De politiske handlemuligheder er begrænsede

Selvom verdensøkonomien formentlig står over for en periode med lav vækst og fortsat høj arbejdsløshed, er der kun meget begrænsede muligheder for at stimulere aktivitetsniveauet via den økonomiske politik. De offentlige finanser blev kraftigt svækkede i mange lande under tilbage-slaget i 2008 og 2009, hvilket både skyldtes de automa-tiske budgetvirkninger af den lavere aktivitet og den aktive indsats, der blev gjort for at stimulere efterspørgslen via skattelettelse og forøgede offentlige udgifter. Kombinationen af, at mange lande havde betydelige underskud allerede før krisen, og de nye svækkelse som følge af krisen har resulteret i kraftig gældsopbygning, jf. figur I.16. Forvær-ringens af de offentlige finanser betyder, at der i mange lande er meget begrænsede finanspolitiske handlemulighe-der, og at fokus i stedet er rettet mod den nødvendige lang-sigtede konsolidering. Samtidig er de pengepolitiske renter fortsat meget lave, og der er derfor kun begrænsede mulig-heder for at forøge aktivitetsniveauet via pengepolitikken.

Figur I.16a Offentlig bruttogæld



Figur I.16b Offentlig nettogæld



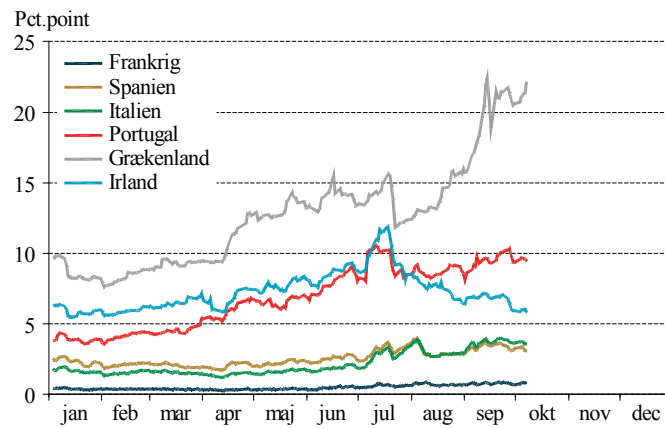
Anm.: Tallene for 2011 og 2012 angiver IMF's prognose. Forskellen mellem netto- og bruttogæld består i de offentlige sektors finansielle aktiver.

Kilde: IMF World Economic Outlook september 2011.

Offentlige ubalancer bidrager til usikkerhed

De store budgetunderskud og den stigende offentlige gæld i mange lande er ikke kun med til at begrænse de økonomisk-politiske handlemuligheder, men udgør også en selvstændig kilde til usikkerhed og uro på de finansielle markeder. De statsfinansielle problemer i euroområdet er, som nævnt, blevet yderligere intensiverede hen over sommeren, hvilket blandt andet er kommet til udtryk ved stigende rentespænd på statsobligationer i forhold til Tyskland for ikke bare Grækenland, men også for lande som Spanien og Italien, jf. figur I.17. Højere statsobligationsrenter gør refinansieringen af den eksisterende gæld og stiftelse af ny gæld dyrere. Den europæiske centralbank (ECB) har i løbet af sommeren som konsekvens af de øgede rentespænd set sig nødsaget til at opkøbe flere af de udsatte landes statsobligationer. Rentspændene for Spanien og Italien faldt tilbage efter ECB's opkøb i august, men er efterfølgende steget igen. Fastholdes rentespændene på de nuværende niveauer, eller stiger de yderligere, vil det betyde, at de berørte lande vil være tvunget til at gennemføre endnu kraftigere opstramminger end allerede planlagt. Konkret må udviklingen i det græske rentespænd opfattes som et signal om, at aktørerne på de finansielle markeder vurderer, at der er en overhængende risiko for, at Grækenland vil ende med at misligholde sine gældsforpligtelser og gå statsbankerot.

Figur I.17 *Udviklingen i rentespænd for 10-årige statsobligationer igennem 2011*



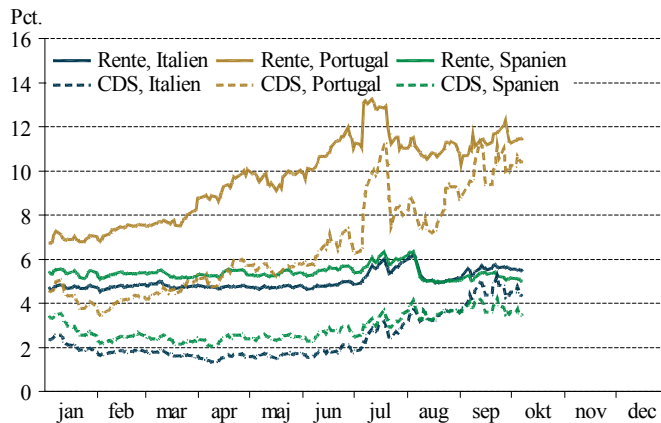
Anm.: Figuren viser rentespændet i forhold til Tyskland. Seneste observationer er primo oktober 2011.

Kilde: EcoWin.

Stigende CDS-præmier

Et andet udtryk for investorernes tillid til, at lande kan og vil servicere deres gældsforpligtelser, er udviklingen i præmien på landenes Credit Default Swaps, CDS. CDS-præmien angiver prisen på at forsikre sig mod, at en låntager ikke honorerer sin gældsforpligtelse, jf. boks I.6 senere i dette afsnit. CDS-præmierne er generelt steget hen over sommeren, hvilket ligesom de stigende rentespænd på statspapirer illustrerer opløsningen af den europæiske gældskrise, jf. figur I.18. Stigningen i CDS-præmierne har klart været størst for Grækenland, men der har også været mærkbare stigninger for eksempelvis Italien, hvor CDS-præmien er steget fra ca. 2 pct. ved årets indgang til over 4 pct. i oktober.

Figur I.18 Udviklingen i renteniveau og CDS i 2011



Anm.: Figuren viser rente og CDS-præmie for 10-årige statsobligationer. Seneste observationer er primo oktober 2011.

Kilde: EcoWin.

Bekymring for den franske banksektor

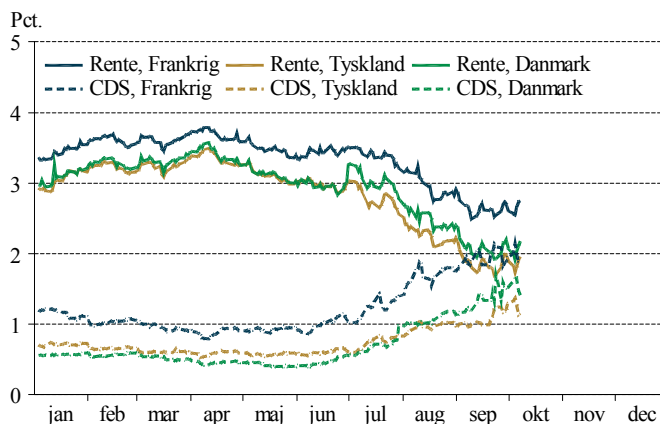
Uroen omkring statsfinansierne har også spredt sig til et land som Frankrig, der ellers tidligere har været betragtet som et af de lande, der om nødvendigt skulle bidrage til finansieringen af hjælpepakker til andre eurolande i statsfinansielle problemer. Bekymringen i forhold til Frankrig er især knyttet til banksektoren og dennes eksponering over for statspapirer fra lande, der trues af den europæiske gældskrise. Solvenskriser i den franske banksektor kan således blive konsekvensen, såfremt kurserne på de øvrige eurolandes statsobligationer falder markant. Stigningen i CDS-præmien for franske statsobligationer er dog forholdsvis begrænset, jf. figur I.19.

Fald i den lange tyske rente

Hen over sommeren har der været en generel tendens til fald i de lange renter på trods af de udvidede rentespænd for enkelte lande. Eksempelvis er den tyske 10-årige statspapirrente faldet omkring et pct.point fra juli til september. Faldet i den tyske rente, der har bragt den 10-årige tyske rente ned på et historisk lavt niveau, kan ses som udtryk for, at de finansielle investorer søger væk fra risikable aktiver og over mod mere sikre aktiver. Det underliggende fald i de lange renter kan dog også indikere forventninger om, at den pengepolitiske rente forbliver lav i længere tid, blandt andet

som følge af lavere vækst- og inflationsforventninger og den generelle uro på de finansielle markeder.

Figur I.19 Udviklingen i renteniveau og CDS i 2011



Anm.: Figuren viser rente og CDS-præmie for 10-årige statsobligationer. Seneste observationer er primo oktober 2011.

Kilde: EcoWin.

Stigende risikopræmier modvirker rentefald

Forventningen om en langsommere fremtidig stramning af pengepolitikken ville som udgangspunkt være slået kraftigere igennem på de lange renter, hvis ikke risikopræmierne var steget som følge af intensiveringen af gældskrisen i euroområdet. Investorenes bekymring for landenes evne til at honorere deres gældsforpligtelser, målt ved de stigende risikopræmier, har således modvirket faldet i den lange rente. De øgede risikopræmier kan ses som en omkostning, som landene betaler for den øgede gældsætning. Dette er i særdeleshed tydeligt for gældsplagede lande, hvor effekten af øgede risikopræmier er stærkere end effekten om en lempeligere pengepolitik.

Offentlige ubalancer kan delvist forklare aktiekursfald

De kraftige aktiekursfald i august fulgte i kølvandet på Standard & Poor's nedgradering af den amerikanske stats kreditværdighed fra den højeste kreditvurdering (AAA) til den næsthøjeste (AA+). Nedgraderingen blev blandt andet begrundet med den langtrukne politiske proces omkring forøgelsen af det amerikanske gældsloft. En del af forkla-

ringen på de globale aktiekursfald er formentlig den øgede fokus på statsgældsproblemerne i såvel euroområdet som USA. Den forøgede bekymring kan have medført forventninger om, at det i mange lande vil være nødvendigt at gennemføre endnu skrappe finanspolitiske stramninger end allerede planlagt. Kraftigere finanspolitiske stramninger vil bidrage til at svække aktivitetsfremgangen yderligere. Derfor kan forventningerne om skrappe opstramninger begrunde såvel aktiekursfaldene som tilbageholdenhed med privat forbrug og private investeringer, hvilket i sig selv kan bidrage til at skabe den forventede økonomiske stagnation.

Vækstskøn

De nævnte finanspolitiske stramninger samt husholdningernes og virksomhedernes tilbageholdende forbrugs- og investeringsadfærd udgør de væsentligste årsager til, at der i nærværende prognose for udviklingen i international økonomi forventes en langsom normalisering af konjunktursituationen. Forbrugs- og investeringslysten begrænses også af den svage udvikling på arbejdsmarkedene samt formuetab på boligmarkedene. Fremgangen i aktivitetsniveauet ventes endvidere at blive begrænset af, at der fortsat udestår en konsolidering i den finansielle sektor, blandt andet som følge af forstærket regulering, herunder strengere kapitalkrav. De nævnte forhold bevirker, at der på trods af stor uudnyttet kapacitet i mange lande kun ventes moderate vækstrater, jf. tabel I.6.

Tabel I.6 Hovedtræk af international konjunkturvurdering

	2010	2011	2012	2013	2014-20
	----- Pct. -----				
Realvækst					
USA	3,0	1,6	2,1	2,6	3,2
Euroområdet	1,8	1,8	1,0	1,5	1,8
DKs aftagerlande ^{a)}	2,9	2,5	1,9	2,4	2,4
Inflation					
USA	1,6	3,0	2,2	2,0	2,0
Euroområdet	1,6	2,6	2,0	2,0	2,0
Lønomkostninger					
USA	2,0	2,3	2,2	2,5	3,0
Tyskland	2,1	2,7	2,7	2,8	2,0
DKs aftagerlande ^{b)}	2,6	2,2	2,3	2,7	2,8
Pengepolitiske renter					
USA	0,25	0,25	0,25	0,30	2,50
Euroområdet	1,00	1,30	1,55	2,00	3,27
Lange renter					
USA	3,30	2,80	3,30	4,00	4,20
Tyskland	2,78	2,80	3,20	3,80	4,44
	----- Dollar pr. tønde -----				
Oliepris, Brent	80	110	105	108	122
	----- Dollar pr. euro -----				
Dollar/euro-kurs	1,33	1,40	1,37	1,37	1,37

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

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

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

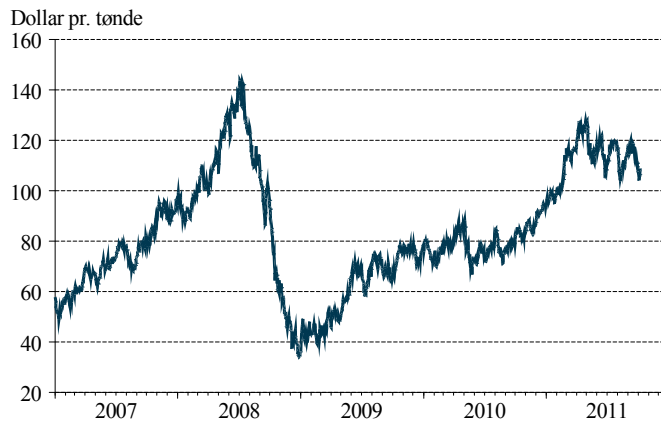
Kilde: EcoWin og egne skøn.

Fald i olieprisen

Den generelle usikkerhed omkring styrken af det globale opsving og nedjusteringen af de globale vækstforventninger har hen over sommeren bidraget til et fald i olieprisen, jf. figur I.20. I slutningen af 2010 og begyndelsen af 2011 steg olieprisen og øvrige råvarepriser ellers meget kraftigt, blandt andet som konsekvens af uroligheder i Mellemøsten

og Nordafrika. De høje olie- og råvarepriser igennem 2011 har formentlig bidraget til den globale vækstnedgang. Siden forsommeren er olieprisen faldet en anelse tilbage. I prognosen forudsættes det, at olieprisen vil ligge mellem 105 og 110 dollar pr. tønde de kommende år. På længere sigt forudsættes det, at den reale oliepris vil vokse med omkring 1 pct. om året.

Figur I.20 Oliepris



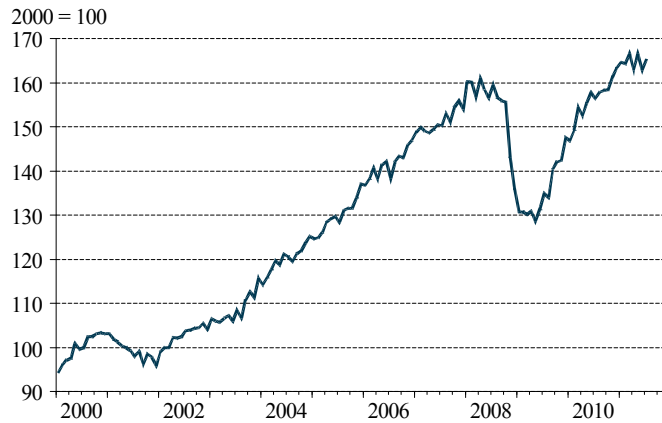
Anm.: Olieprisen angiver prisen på Brent-olie. Seneste observation er primo oktober 2011.

Kilde: EcoWin.

Fremgangen i verdenshandlen er ophørt

Verdenshandelen er steget kraftigt efter det voldsomme fald, der fulgte af krisen i slutningen af 2008. Fremgangen i verdenshandlen i løbet af 2009 og 2010 skyldtes især en kraftig vækst i flere nyligt udviklede økonomier, herunder Kina, Indien, Brasilien og Sydkorea. Stigningen i verdenshandelen er imidlertid næsten ophørt den senere tid, jf. figur I.21. Opbremsningen af verdenshandelen skal ses i lyset af den generelle afmatning i verdensøkonomien. Væksttempoet er endvidere faldet en anelse i flere nyligt udviklede økonomier.

Figur I.21 Verdenshandel



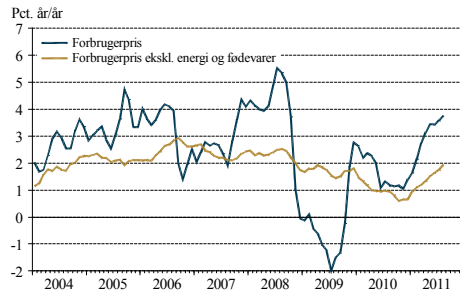
Anm.: Seneste observation er juli 2011.

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

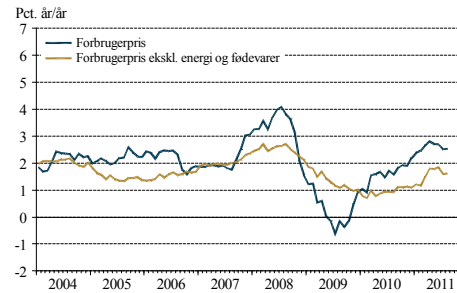
Aftagende inflation i euroområdet

Inflationen steg kraftigt i slutningen af 2010 og første halvdel af 2011, blandt andet som et udslag af kraftige stigninger i priserne på olie og andre råvarer. Men over sommeren er stigningen i inflationen fortsat i USA, men aftaget i euroområdet, jf. figur I.22. Den lavere inflation i euroområdet skal blandt andet ses i lyset af vækstafmatningen og et fald i råvarepriserne. I prognosen antages, at inflationen falder yderligere som følge af den langsomme konjunkturgenopretning og stabiliseringen af olieprisen.

Figur I.22a Inflation i USA



Figur I.22b Inflation i euroområdet



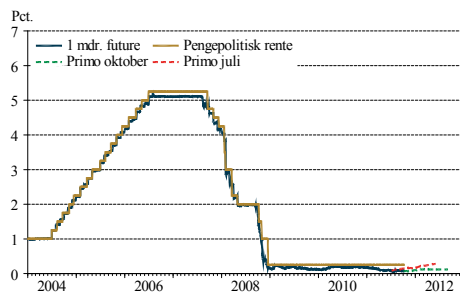
Anm.: Seneste observation er august 2011.

Kilde: EcoWin.

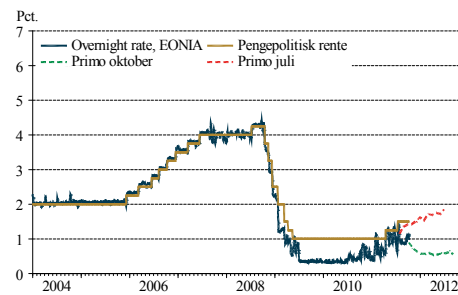
Udsigt til lempeligere pengepolitik

Nedjusteringerne af vækstudsigterne, den generelle uro på de finansielle markeder og faldet i råvarepriserne har ført til forventninger om en langsommere opstramning af den europæiske pengepolitik end tidligere ventet. Dette kommer blandt andet til udtryk ved udviklingen i futures, jf. figur I.23. Forventningerne om en lempeligere pengepolitik understøttes af udmeldingerne fra den europæiske centralbank (ECB), der ellers påbegyndte opstramningen af pengepolitikken i sommer og ad to omgange har hævet den pengepolitiske rente fra 1 pct. til 1½ pct. ECB fortsætter foreløbig frem til i hvert fald 10. juli 2012 med at tildele al den likviditet, som bankerne efterspørger, ved de ugentlige tildelinger af likviditet. Herudover har ECB genoptaget længerevarende udlån med løbetider på 3, 6 og 12 måneder, og gjort det muligt at få tildelt 3-måneders lån i dollar. Endelig har ECB besluttet at købe obligationer for i alt 40 mia. euro udstedt af banker i euroområdet. Obligationsudstedelserne bruges af bankerne som et instrument til at tilvejebringe finansiering. Den amerikanske centralbank (FED) har som reaktion på de mere dystre vækstudsigter meldt ud, at den pengepolitiske rente formentlig vil blive fastholdt på det nuværende niveau mellem 0 og ¼ pct. frem til 2013.

Figur I.23a Pengepolitisk rente og futures i USA



Figur I.23b Pengepolitisk rente og futures i euroområdet



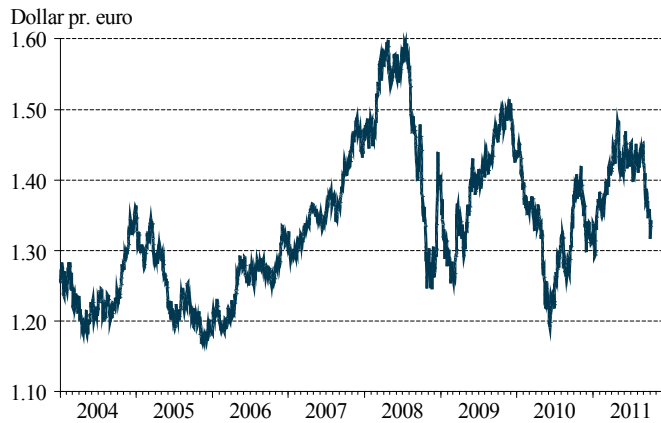
Anm.: En future er en aftale om at udveksle et aktiv på et fremtidigt tidspunkt til en pris fastsat i dag. En future på en rente kan tolkes som markedets forventninger til renten i fremtiden. Seneste observationer er primo oktober.

Kilde: EcoWin.

Svækkelse af euro

Euroen steg kraftigt i værdi over for dollaren i første halvdel af 2011, men faldt igen hen over sommeren jf. figur I.24. Svækkelsen af euroen skal formentlig primært ses i lyset af den øgede fokus på flere europæiske landes gældsproblemer. Samtidig kan ændrede udmeldinger og forventninger omkring den europæiske pengepolitik have bidraget til svækkelsen af euroen, mens FED's udmeldinger om en fastholdelse af de lave renter formentlig har været bedre i overensstemmelse med de hidtidige forventninger. Det antages beregningsteknisk, at valutakurserne forbliver på de nuværende niveauer i prognoseperioden.

Figur I.24 Dollar/euro kurs



Anm.: Seneste observation er primo oktober 2011.

Kilde: EcoWin.

Den økonomiske situation og finanspolitisk konsolidering i Europa

Europa hårdt ramt af efterdønningerne fra krisen

De europæiske økonomier er stadig hårdt mærkede af følgerne af den finansielle krise og det økonomiske tilbageslag i 2008 og 2009. I en række europæiske lande er aktivitetsniveauet stadig væsentligt under det normale niveau, hvilket blandt andet kommer til udtryk ved en høj arbejdsløshed. Opsvinget i Europa har hidtil været meget behersket, men dog samtidig todelt. Der har således været en ganske solid konjunkturgjenopretning i Nordeuropa, i særdeleshed i Sverige og Tyskland, mens flere sydeuropæiske økonomier har oplevet stagnation eller ligefrem tilbagegang. Den økonomiske udvikling i især Sydeuropa er i høj grad præget af den truende gældskrise, der senest er kommet til udtryk ved nedjusteringer af kreditværdigheden af den italienske og spanske stat og flere sydeuropæiske banker. Irland, Portugal og Grækenland har siden november 2010 fået nødlån fra den europæiske fondskonstruktion, EFSF, og der er bekymring for, at flere lande kan blive nødt til at låne af fonden, eksempelvis fordi det bliver nødvendigt at rekapitalisere banker, der bliver ramt af kursfald på statspapirer.

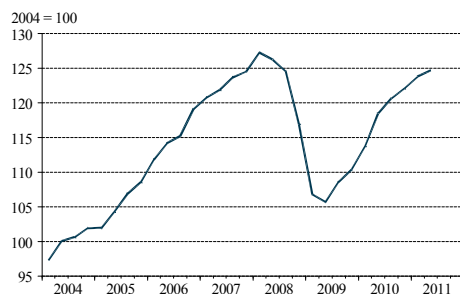
Ekspert og lagerinvesteringer har udgjort vækstimpulser

Den svage aktivitetsgenopretning i de sydeuropæiske lande er sket på trods af en kraftig vækst i eksporten fra landene i euroområdet, jf. figur I.25a. Væksten i eksporten skal blandt andet ses i lyset af genopretningen af verdenshandelen og den høje vækst i en række nyligt udviklede økonomier uden for Europa, i særdeleshed i Asien. Virksomhederne i euroområdet har samtidig været begunstiget af svækkelsen af euro siden 2009, der blandt andet har været en konsekvens af gældskrisen. Aktivitetsfremgangen i euroområdet har endvidere været stimuleret af omsvinget i lagerinvesteringerne, jf. figur I.25b. Denne vækstimpuls er dog kun midlertidig, og lagerinvesteringer kan ikke forventes at levere et varigt bidrag til genopretningen af den europæiske konjunktursituation.

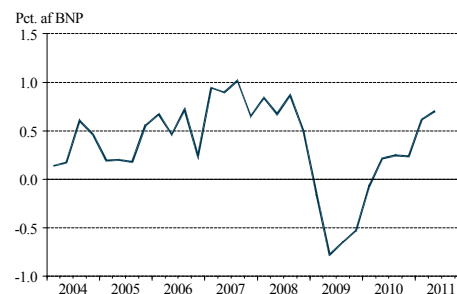
Afdæmpet vækst i første halvår 2011

BNP i euroområdet under et voksende 0,8 pct. fra fjerde kvartal 2010 til første kvartal 2011, i særdeleshed som følge af en kraftig vækst i Tyskland. I andet kvartal var væksten dog markant svagere, og BNP i euroområdet voksede kun 0,2 pct. fra første til andet kvartal. Der var i andet kvartal behersket fremgang i Italien, Holland og Spanien, mens BNP i både Tyskland og Frankrig var omtrent uændret, jf. figur I.26. Tyskland har ellers hidtil været euroområdets største vækstmotor. Den svage vækst i euroområdet i andet kvartal er blandt andet et udslag af fald i det private forbrug i Frankrig, Holland og Tyskland. Faldet i det private forbrug

Figur I.25a Eksport i euroområdet



Figur I.25b Lagerinvesteringer i euroområdet



Anm.: Eksporten er målt i faste priser. Lagerinvesteringerne er opgjort som andel af BNP. Seneste observationer er 2. kvartal 2011.

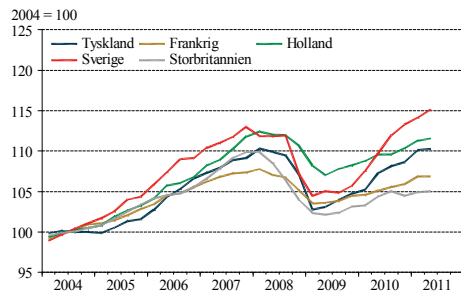
Kilde: EcoWin.

skal blandt andet ses i lyset af stigningen i energi- og fødevarerpriserne i slutningen af 2010 og begyndelsen af 2011, der har trukket i retning af lavere realløn. De statsfinansielle problemer i en række lande kan desuden have bidraget til øget usikkerhed og dermed tilbageholdenhed blandt husholdningerne. Irland er et af de få lande, der har oplevet høj vækst i første halvår 2011, idet BNP i Irland er vokset knap 3½ pct. fra fjerde kvartal 2010 til andet kvartal 2011.

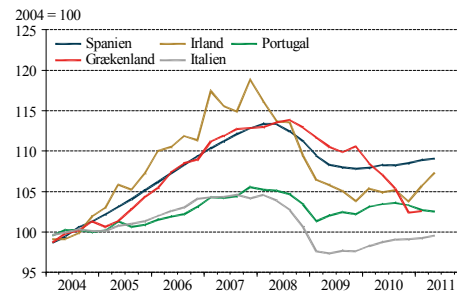
Indikatorerne peger den forkerte vej

Fremadrettet er der flere indikatorer, der peger i retning af en fortsat svag udvikling i aktiviteten i den private sektor i euroområdet i resten af 2011 og i 2012. Erhvervs- og forbrugertilliden er således faldet hen over sommeren, og der har ikke været vedvarende stigninger i detailsalget siden begyndelsen af 2010, jf. figur I.27. Industriproduktionen har endvidere været stagnerende siden slutningen af 2010. Sammen med faldet i aktiekurserne tegner udviklingen i indikatorerne et billede af en fortsat svag udvikling i såvel det private forbrug som investeringerne. Blandt andet som følge heraf forventer EU-Kommissionen i deres seneste prognose fra september 2011 meget lav vækst i euroområdet i andet halvår 2011 (ca. ½ pct. omregnet til årsvækstrate).

Figur I.26a BNP i udvalgte europæiske lande



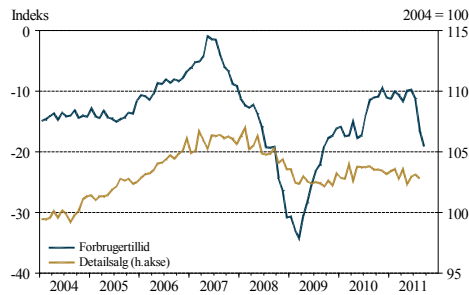
Figur I.26b BNP i udvalgte europæiske lande



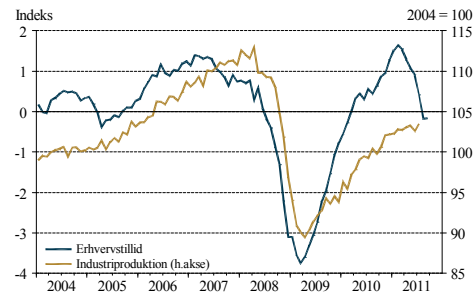
Anm.: Seneste observationer er 1. kvartal 2011 for Grækenland og 2. kvartal for de øvrige lande.

Kilde: EcoWin.

Figur I.27a Forbrugertillid og detailsalg i euroområdet



Figur I.27b Erhvervstillid og industriproduktion i euroområdet



Anm.: Seneste observationer er juli 2011 for detailsalg og industriproduktion og september for forbruger- og erhvervstillid.

Kilde: EcoWin.

Behov for finanspolitisk konsolidering

Som nævnt er flere europæiske lande plaget af, at bekymring om udviklingen i de offentlige finanser og en stigende gæld har medført stigende renter på deres statsgæld, hvilket i sig selv gør det dyrere at servicere gælden. Forværringen af de offentlige finanser skal ses på baggrund af det kraftige tilbageslag i 2008 og 2009, der medførte fald i skatteindtægterne og højere udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse mm. De store offentlige budgetunderskud og den kraftige gældsopbygning betyder, at der er et betydeligt finanspolitisk konsolideringsbehov i de fleste europæiske lande. I mange lande er der åbenlyst et behov for at opnå markante budgetforbedringer for at genskabe troværdigheden omkring de offentlige finanser og undgå mærkbare yderligere rentestigninger på landets statsgæld. De fleste eurolande har endvidere fået påbud fra EU's finanspolitiske ministerråd om at konsolidere finanspolitikken, idet budgetunderskuddet i de fleste lande har overskredet stabilitets- og vækstpaktens grænse på tre pct. af BNP. På denne baggrund har landene udarbejdet stabilitetsprogrammer, der specificerer hovedtrækkene i denne konsolidering.

Store budgetunderskud i visse lande

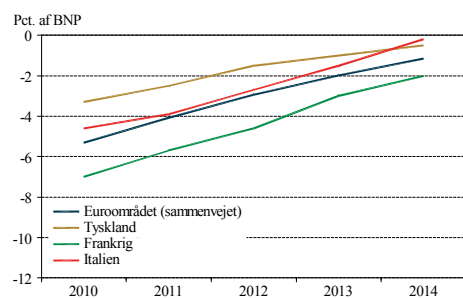
For euroområdet som helhed udgør budgetunderskuddet omkring 4 pct. af BNP. Dette relativt beskedne underskud skal dog ses i lyset af, at euroområdets største økonomi,

Tyskland, har et relativt lille budgetunderskud, jf. figur I.28. Tyskland kan derfor se frem til en relativt mild konsolideringsfase, hvor underskuddet påregnes at blive reduceret med ca. 2 pct. af BNP fra 2011 til 2014. Budgetunderskuddet er væsentligt større i lande som Frankrig, Spanien, Grækenland og Storbritannien, der lægger op til forbedringer af den offentlige saldo på 4-7 pct. af BNP frem mod 2015.

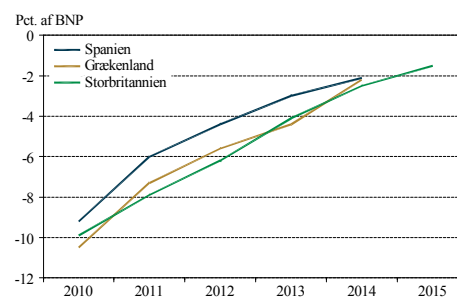
Forbedring af den strukturelle saldo

En del af forbedringen af de offentlige finanser vil ske automatisk i takt med, at den økonomiske situation ventes at blive gradvist forbedret de kommende år. Den resterende del af konsolideringen kræver imidlertid nye tiltag, der virker i retning af at forbedre de offentlige finanser, i form af skattestramninger, besparelser eller strukturreformer. Forbedringen af den strukturelle saldo kan opfattes som udtryk for størrelsen af de diskretionære stramninger, der planlægges. For euroområdet som helhed påregner landene at forbedre den strukturelle saldo med ca. 2 pct. af BNP frem mod 2014. Lande med lave offentlige underskud i udgangspunktet, såsom Tyskland, skal kun stramme finanspolitikken i et begrænset omfang. Frankrig, Spanien, Grækenland og Storbritannien påregner omvendt at gennemføre tiltag, der forbedrer den strukturelle saldo med 3-4 pct. af BNP i perioden 2011-15, jf. figur I.29.

Figur I.28a Offentlig saldo



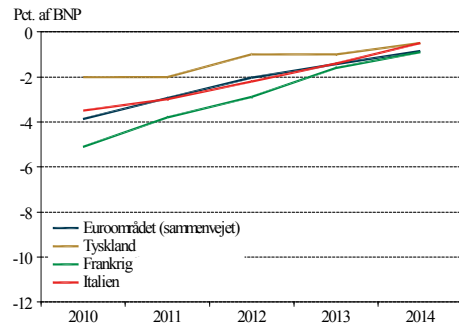
Figur I.28b Offentlig saldo



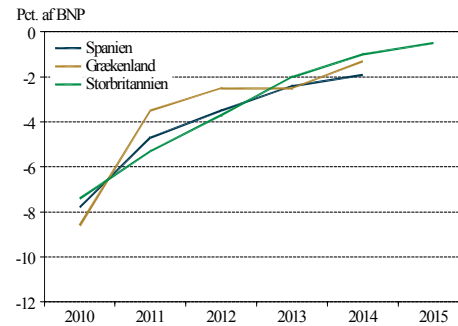
Anm.: I sammenvejningen af euroområdet er anvendt BNP-vægte. Irland indgår ikke i sammenvejningen af euroområdet, idet budgetunderskuddet i 2010 var unormalt stort som konsekvens af rekapitalisering af den irske banksektor. Portugal indgår heller ikke i den sammenvejede saldo, da Portugal ikke har fremlagt et stabilitetsprogram i 2011.

Kilde: De enkelte landes stabilitets- eller konvergensprogrammer fra foråret 2011.

Figur I.29a Strukturel offentlig saldo



Figur I.29b Strukturel offentlig saldo



Anm.: I sammenvejningen af euroområdet er anvendt BNP-vægte. Irland og Portugal indgår ikke i sammenvejningen af euroområdet, jf. anmærkningen til figur I.28.

Kilde: De enkelte landes stabilitets- eller konvergensprogrammer fra foråret 2011.

Europæiske tiltag skal modvirke statsfinansielle kriser

I maj 2010 etablerede eurolandene, i samarbejde med IMF, tiltag med hensigt på at sikre, at den græske statsfinanskrise ikke udviklede sig. Tiltagene skulle sikre finansiel stabilitet via midlertidige, moderat forrentede lån til eurolande i statsfinansielle kriser, mod at landene vedtager strukturreformer og gennemfører finanspolitiske stramninger, der skal afhjælpe de statsfinansielle vanskeligheder på længere sigt. Tiltagene består primært af *European Financial Stability Facility* (EFSF) med en lånekapacitet på 440 mia. euro. Midlerne i EFSF tilvejebringes via salg af obligationer eller andre finansielle instrumenter med statsgarantier som sikkerhedsstillelse. Derudover indgår 60 mia. euro med sikkerhedsstillelse i EU's budget *European Financial Stability Mechanism* (EFSM) samt et bidrag fra IMF på op til 250 mia. euro. Lånefaciliteten blev funktionsdygtig i september 2010 og har bidraget til finansieringen af hjælpepakker til Irland, Portugal og senest Grækenland i juli 2011, jf. boks I.5.

Boks 1.5 Hjælpepakker i regi af European Financial Stability Facility

European Financial Stability Facility (EFSF) har indtil videre bidraget til hjælpepakker til tre eurolande i statsfinansielle problemer.

Den første hjælpepakke blev givet til Irland i november 2010 og bestod i nødlån til en værdi af 85 mia. euro. En del af lånet, 17,5 mia. euro, bidrog Irland dog selv med. Den irske stats betalingsvanskeligheder i slutningen af 2010 skyldtes især problemer i banksektoren, og ud af lånet blev 35 mia. euro stillet til rådighed for rekapitalisering af den irske banksektor. Som betingelse for lånet indvilgede Irland i at gennemføre flere tiltag, herunder blandt andet at fortsætte en igangværende proces med at fjerne dårlige lån fra bankernes balance og gennemføre markante finanspolitiske stramninger. EU-Kommissionen har i juli 2011 officielt udmeldt, at de aftalte finanspolitiske stramninger er godt på vej til at blive gennemført.^{a)} Finansieringen er fordelt mellem IMF og *European Financial Stability Mechanism* (EFSM) (22,5 mia. euro hver), EFSF (17,7 mia. euro) samt bilaterale lån fra Storbritannien, Danmark og Sverige (tilsammen 4,8 mia. euro).

Den anden hjælpepakke blev ydet til Portugal i maj 2011 og bestod af nødlån på i alt 78 mia. euro. Som betingelse for lånet blev der blandt andet stillet krav om ambitiøse finanspolitiske stramninger med henblik på at sænke budgetunderskuddet fra godt 9 pct. i 2010 til 3 pct. i 2013, reformer af blandt andet sundhedssystemet, retssystemet og arbejdsmarkedet samt privatiseringsprogrammer. Finansieringen af hjælpepakken blev delt ligeligt mellem EFSF, EFSM og IMF.

Den tredje hjælpepakke blev tildelt Grækenland i juli 2011 og bestod af en aftale om lavere renter og forlængede løbetider på eurolandenes eksisterede lån til Grækenland. Størrelsen af den samlede hjælpepakke beløber sig til 109 mia. euro og dækker perioden 2011-14. Endvidere involveres private banker i finansieringen. Ca. 30 banker har således indvilget i at deltage i redningspakken. Udover længere løbetider og lavere renter kan der blive tale om, at værdien af hovedstolen på nogle af obligationerne nedskrives med 20 pct. Ud over at dække den græske stats løbende finansieringsbehov sigter denne hjælpepakke mod rekapitalisering af de græske banker, ligesom der også er et bidrag til tilbagekøb af eksisterende græsk gæld. Betingelserne for denne tredje hjælpepakke er omtrent de samme som ved det første græske nødlån, der blev givet i maj 2010. Betingelserne består blandt andet i omfattende finanspolitisk konsolidering og gennemførelse af strukturreformer. Det første græske nødlån blev givet som bilaterale lån og var således uden for EFSF-regi.

a) Jf. Rådets henstilling af 12. juni 2011.

**Mulighed for at
opkøbe
statsobligationer**

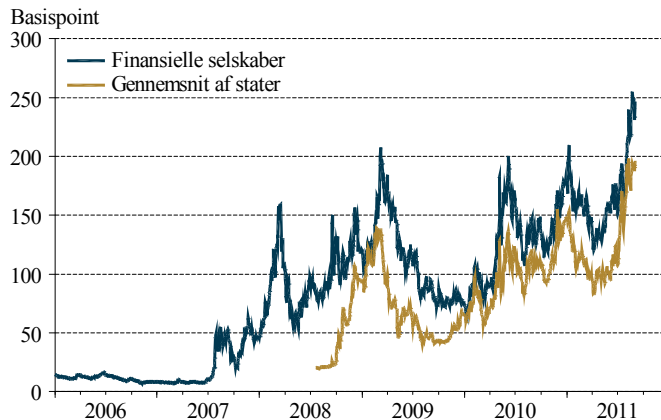
Det har været debatteret, om gældskrisen i Europa kan afhjælpes ved at gøre lånefacilitetens større, eller ved at ændre dens virkemåde. I løbet af sommeren er der blandt andet truffet beslutning om at forøge størrelsen af de bagvedliggende statsgarantier, således at EFSF's effektive lånekapacitet bliver 440 mia. euro. Hidtil har EFSF's effektive lånekapacitet været mindre end 440 mia. euro, hvilket skyldes, at opnåelse af den højeste rating blandt kreditbureauerne kræver, at en del af lånekapaciteten ikke udnyttes fuldt ud. Endvidere er det besluttet, at EFSF skal kunne opkøbe statsobligationer i både det primære og sekundære marked. Denne beslutning er dog endnu ikke godkendt af samtlige nationale parlamenter. Endelig er det også besluttet hen over sommeren, at EFSF skal have mulighed for at gå direkte ind og rekapitalisere banker. Dette skal også være muligt i lande, der ikke er omfattet af et hjælpeprogram. EFSF er en midlertidig ordning og ophører formelt med sine aktiviteter i 2013, hvor EFSF afløses af et permanent kriseberebning, *European Stability Mechanism* (ESM), der kommer til at bygge på de samme overordnede principper som EFSF.

Internationale finansielle forhold

**Statsgældskrisen er
også en bankkrise**

Den europæiske statsgældskrise har ikke bare påvirket markedet for statsobligationer fra de gældsplagede lande, men har også sat sit præg på andre finansielle markeder. Den øgede risiko for, at de europæiske stater ikke fuldt ud kan eller vil leve op til deres gældsforpligtelser, har således ikke blot givet sig udtryk i højere renter og CDS-præmier på statsobligationerne, men også øgede CDS-præmier for større europæiske banker i Europa, jf. figur I.30. CDS-præmien kan opfattes som prisen for at forsikre sig mod, at en stat eller virksomhed misligholder sine lån, jf. boks I.6.

Figur I.30 CDS-præmier



Anm.: CDS-præmien for finansielle selskaber er Itraxx Senior Financials, som er et indeks af CDS-præmier for 25 store europæiske banker. CDS-præmien for stater er beregnet som et simpelt gennemsnit af CDS-præmierne for Tyskland, Frankrig, Italien, Spanien og Storbritannien. Seneste observation er primo september 2011.

Kilde: Bloomberg og EcoWin.

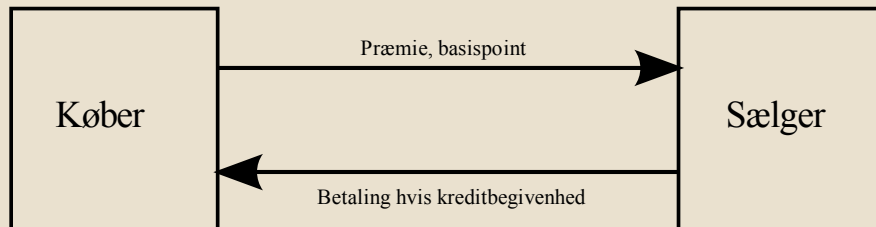
Sammenhængen går begge veje

Sammenhængen mellem CDS-præmien for stater og for banker kan dække over påvirkninger begge veje: Jo større risikoen er for konkurser i bankerne, jo større behov kan der være for statslig indgriben, f.eks. i form af rekapitalisering af bankerne. Dette vil føre til større offentligt underskud og større risiko for, at det pågældende lands regering vil misligholde gældsforpligtelser. Omvendt vil en eventuel statsbankerot give anledning til, at bankerne oplever tab på deres beholdning af statspapirer, hvilket vil øge risikoen for bankkonkurser. Den observerede samvariation mellem CDS-præmier for banker og stater er derfor ikke overraskende. Alvorligheden i den nuværende situation illustrerer, at de største bankers CDS-præmie i gennemsnit nu er højere end under finanskrisens højdepunkt, da den amerikanske investeringsbank Lehman Brothers gik konkurs i september 2008.

Boks I.6 Credit Default Swap (CDS)

En CDS-kontrakt er en form for forsikring mod misligholdelse af en finansiel kontrakt, f.eks. en obligation udstedt af en stat eller en virksomhed. En forskel mellem en forsikring og en CDS er, at køberen ikke behøver at eje det underliggende aktiv, men kan bruge CDS-kontrakten som en måde at spekulere i, at aktivet står over for en såkaldt "kreditbegivenhed". En kreditbegivenhed skal ikke nødvendigvis forstås som en fallit eller konkurs. For at udløse kontrakten er det eksempelvis nok, at et land eller virksomhed udskyder en rentebetaling eller ser sig nødsaget til at øge udløbsdatoen på obligationen.

Sælgeren af en CDS-kontrakt modtager en præmie indtil kontraktens udløb, hvis der ikke opstår en kreditbegivenhed. Hvis der opstår en kreditbegivenhed, kompenseres køberen. Hvis der er aftalt fysisk betaling, modtager sælgeren i tilfælde af en kreditbegivenhed det underliggende aktiv og dermed ejerskabet; til gengæld betaler sælgeren pari af aktivet (typisk kurs 100) til køberen af CDS-kontrakten. Ofte indebærer kontrakten ikke en fysisk betaling i form af udveksling af aktivet. I stedet bygger kontrakten på, at en bank i tilfælde af en kreditbegivenhed efter standardiserede principper beregner prisen på det underliggende aktiv. Køberen af kontrakten modtager derefter forskellen mellem pari og den beregnede værdi, men beholder aktivet.



CDS'er handles ikke på børserne, men kontrakterne er baseret på standarder fastlagt af International Swaps and Derivatives Association (ISDA), som er en organisation oprettet på initiativ af bankerne. ISDA afgør både, om der er indtrådt en kreditbegivenhed, og hvordan kompensationen herfor skal beregnes.

En CDS-kontrakt prissættes som den præmie, som køberen af CDS-kontrakten skal betale eksempelvis pr. år. Hvis køberen af kontrakten eksempelvis ønsker at forsikre 1 mio. kr., og præmien er 300 basispoint, skal køberen betale sælgeren 30.000 kr. pr. år. Præmien afhænger af kontraktens løbetid, rentekurven, renten på den underliggende obligation, den forventede værdi af det underliggende aktiv efter en kreditbegivenhed – den såkaldte "recovery rate" – samt af sandsynlighederne for, at der sker en kreditbegivenhed.

Stresstest af europæiske banker

De europæiske bankers helt overordnede modstandsdygtighed over for tab, f.eks. som følge af store tab på lån til gældsplagede lande, afhænger blandt andet af deres solvensgrad. Solvensgraden angiver forholdet mellem kapitalen i bankerne og de risikovægtede aktiver. En stresstest udført af European Banking Authority (EBA) har vist, at den gennemsnitlige solvensgrad, som defineret i testet ("core tier 1 capital ratio") for 90 store europæiske banker svarende til ca. 65 pct. af aktiverne i europæiske banker var 10,3 pct. i stresstesten offentliggjort i 2010 (for året 2009) og 8,9 pct. i stresstesten offentliggjort i 2011 (for året 2010).⁵ Af de 90 banker klarede 8 banker ikke stresstesten i 2011, hvilket vil sige, at de 8 bankers solvensgrad ville falde under den kritiske grænse i et stressscenarie med lavere end forventet vækst i BNP (for Danmarks vedkommende, at væksten i BNP i 2011 falder fra et skønnet niveau på 1,9 pct. til 0,4 pct.), højere ledighed og lavere huspriser. Risikoscenariet i stresstesten fra 2011 indeholdt potentielle tab på statsobligationer fra gældsplagede lande, hvilket ikke var tilfældet i stresstesten fra 2010. Det og andre forhold betyder, at resultaterne fra stresstestene for forskellige år ikke er fuldt sammenlignelige.

Europæiske banker kan stå over for store tab på lån til gældsplagede lande

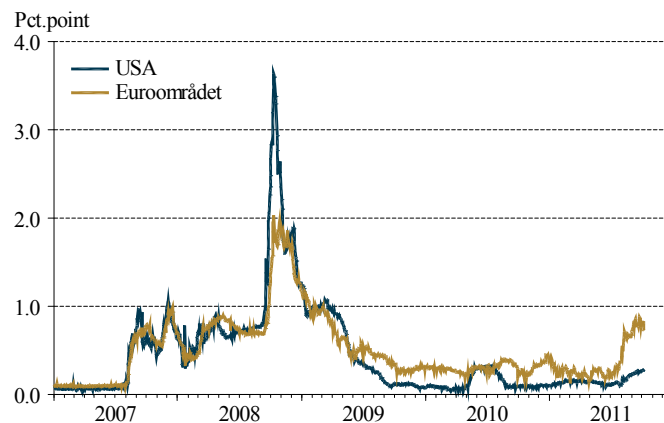
Ifølge beregninger fra IMF offentliggjort i *Report on Financial Stability* i september 2011 er kreditrisikoen, dvs. risikoen for tab på grund af misligholdelse af gældsforpligtelser, fra europæiske bankers beholdning af statsobligationer fra gældsplagede europæiske lande steget med ca. 300 mia. euro siden gældskrisens start. Beløbet inkluderer den øgede kreditrisiko ved eksponering over for banker i gældsplagede lande. Til sammenligning med den øgede kreditrisiko havde de europæiske banker, der deltog i stresstesten i 2010, kapital, som defineret af EBA, for ca. 1.000 mia. euro. Eksponeringen af de enkelte landes banker over for statsobligationer fra de gældsplagede lande varierer fra land til land. Således er blandt andet franske og tyske banker i relativt høj grad eksponeret overfor græsk statsgæld.

5) Solvensgraden defineret af EBA kan ikke umiddelbart sammenlignes i de to test på grund af ændrede definitioner. De seneste stresstest lagde blandt andet strengere kriterier til grund for beregningen af kapital.

Stigende nervøsitet på pengemarkedet

Et andet tegn på den stigende nervøsitet på de finansielle markeder er spændet mellem usikre og sikre lån på pengemarkedet. Et velfungerende pengemarked er vigtigt både for virkningen af centralbankernes pengepolitik og for husholdninger og erhverv, da pengemarkedsrenterne blandt andet danner basis for renter på ind- og udlån i pengeinstitutter. Usikkerhed om bankernes solvens gav under finanskrisen i 2008-09 anledning til et markant højere spænd mellem usikre og sikre lån på pengemarkedet. Spændet på det 3-månedlige sigt udgjorde lige efter krakket af Lehman Brothers næsten 2 pct.point, men faldt mærkbart i løbet af 2009 og har i en længere periode ligget nogenlunde stabilt omkring 0,3 pct.point i Europa og omkring 0,1 pct.point i USA. Spændet begyndte imidlertid at stige i midten af juni 2011, jf. figur I.31. Stigningen var markant større i Europa, hvilket sandsynligvis kan ses som en konsekvens af de statsfinansielle problemer i en række europæiske lande. Det nuværende rentespænd på omkring $\frac{3}{4}$ pct.point må, i lyset af den meget lempelige pengepolitik og deraf følgende rigelige likviditet, tages som udtryk for, at der fortsat er en betydelig nervøsitet for konkurser blandt bankerne.

Figur I.31 Risikopræmie på pengemarkedet



Anm.: Risikopræmien er forskellen mellem usikrede og sikrede (swap) tremåneders pengemarkedsrenter i henholdsvis euroområdet og USA. Seneste observation er primo oktober 2011.

Kilde: EcoWin.

Tegn på solvens- og likviditetsproblemer for både stater og banker

Signalerne omkring mindre tillid til, at visse europæiske stater kan honorere deres forpligtelser, en større usikkerhed om store europæiske bankers solvens samt indikationerne på pengemarkedsstress kan pege frem mod en mulig forværring af udsigterne for specielt europæisk økonomi. Uroen på de finansielle markeder har således bidraget til faldende forbruger- og erhvervstillid og en generel nedjustering af vækstforventningerne. Disse nedjusteringer spiller selvsagt negativt tilbage på de finansielle markeder.

Konturerne af et skrækscenarie

I sidste ende kan den statsfinansielle krise udvikle sig til noget, der kunne minde om et sammenbrud. Et sådant scenarie kan eksempelvis begynde med, at Grækenland tvinges til at restrukturere sin statsgæld, og at dette afføder yderligere rentestigninger på statsgælden fra de gældsplagede lande i Europa, herunder Spanien og Italien. Behovet for hjælp til disse lande kan blive så stort, at den hjælp, som EFSF kan stille til rådighed, ikke vil være tilstrækkelig, hvilket vil betyde, at landene må gennemføre markante finanspolitiske stramninger, der ligger væsentligt ud over det allerede planlagte. De ekstra opstramninger og frygten for tab på blandt andet statsobligationer i den finansielle sektor vil få husholdningerne til at holde igen med forbruget og erhvervslivets investeringer til at falde. De øvrige lande i euroområdet, herunder eksempelvis Tyskland, Frankrig og Holland, vil måske blive tvunget til at afgive yderligere garantier, hvilket risikerer at give anledning til, at aktørerne på de finansielle marked også begynder at stille spørgsmålstegn ved disse landes kreditværdighed. Usikkerheden vil øge risikopræmierne og dermed renten på statsobligationer, inklusive renten på de obligationer, som EFSF udsteder. Uroen og den svækkede konjunktursituation kan forventes at ramme de europæiske banker, der kan få behov for kapitaltilførsel, hvilket kan belaste de offentlige finanser yderligere. Ultimativt kan et sådant forløb ende i en selvforstærkende negativ spiral, der leder til behov for restrukturering af adskillige landes statsgæld og får de finansielle markeder til at bryde helt sammen, som man delvist så det ved finanskrisen i 2008-09.

Risiko for meget kraftig finanspolitisk opstramning

Det beskrevne scenarie vil være så alvorligt, at det formentligt vil blive forsøgt undgået med alle tænkelige midler. En vigtig forskel mellem situationen i 2008 og den her beskrevne "ultimative" situation er imidlertid, at det ikke er muligt at gennemføre traditionelle lempelser af pengepolitikken, da den pengepolitiske rente er tæt på nul, eller at lempe finanspolitikken, da de statsfinansielle problemer i udgangspunktet gør, at en finanspolitisk lempelse snarere vil skade end gavne. For at forhindre scenariet i at udspille sig, er det muligt, at de europæiske lande og måske også USA bliver nødt til at stramme finanspolitikken voldsomt i forhold til de allerede vedtagne stramminger. Det betyder, at alene frygten for det ultimativt negative scenarie kan føre til en situation, hvor der lægges en mærkbar bremse på de internationale vækstudsigter.

Kraftig finanspolitisk stramning og lavere vækst i udlandet vil påvirke Danmark voldsomt

Hvis den internationale konjunktursituation forværres væsentligt, f.eks. som følge af markante finanspolitiske stramminger ud over de allerede planlagte, vil det også ramme Danmark, uanset om der opstår mistillid til den danske finanspolitik eller ej. En lavere vækst i udlandet vil i første omgang indebære en lavere vækst på Danmarks eksportmarkeder, men det vil sandsynligvis også føre til et yderligere omslag i negativ retning i forbrugernes og erhvervslivets forventninger til fremtiden. Herved vil dansk økonomi ikke bare rammes af lavere eksport, men også af et selvstændigt fald i forbrug, investeringer og boligpriser. Det kan heller ikke afvises, at en situation med mere generel mistillid til statsfinanserne i Europa vil føre til en stigning i renterne også i Danmark, f.eks. fordi prisen på at skaffe finansiering i bankerne stiger. Konsekvenserne af et sådan negativt scenarie for dansk økonomi er beskrevet i boks I.7.

Boks I.7 Alternative forudsætninger om væksten i udlandet

I denne boks præsenteres et forløb, der kan illustrere konsekvensen for dansk økonomi af ændrede forudsætninger om udviklingen i udlandet og afledte effekter heraf på den indenlandske efterspørgsel.

Det alternative forløb

Der betragtes et scenarie som beskrevet i teksten, hvor det lægges til grund, at væksten i udlandet reduceres markant som følge af finanspolitiske stramninger, der ligger væsentligt ud over det planlagte.

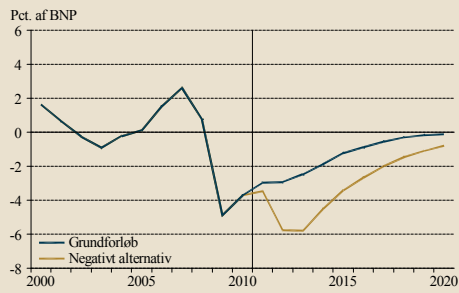
Det antages, at den negative udvikling i udlandet afføder en stort set tilsvarende reduktion af den indenlandske efterspørgsel i Danmark. Det antages således, at den lavere vækst i udlandet dels påvirker Danmark gennem lavere vækst på Danmarks eksportmarkeder, dels gennem et selvstændigt omslag i de indenlandske forbruger- og erhvervsforventninger, der medfører fald i det private forbrug, boligpriserne og i de private investeringer. Omkring halvdelen af det negative stød til dansk økonomi kommer direkte fra lavere vækst i udlandet og dermed eksporten, mens den anden halvdel fremkommer som et negativt stød til indenlandsk efterspørgsel. Hverken finans- eller pengepolitikken lempes.

I det alternative scenarie nedjusteres væksten i sammenvejet BNP på de danske eksportmarkeder med $\frac{1}{2}$ pct.point i 2011, $2\frac{1}{2}$ pct.point i 2012 og $\frac{1}{2}$ pct.point i 2013. Nedjusteringen indebærer, at sammenvejet BNP i udlandet i 2012 går fra at stige knap 2 pct. til at falde ca. $\frac{1}{2}$ pct. Samlet nedjusteres BNP-niveauet i 2013 med ca. 3 pct., hvilket øger output gap fra ca. -3 til -6 pct. Fra 2014 antages væksten i udlandet at blive højere end i grundforløbet, hvilket indebærer, at output gap gradvis bliver lukket. Det antages dermed implicit, at det strukturelle niveau for BNP er upåvirket af det markante tilbageslag på kort sigt, hvilket kan siges at være en relativt optimistisk antagelse. Udviklingen i output gap i udlandet er vist i figur A.

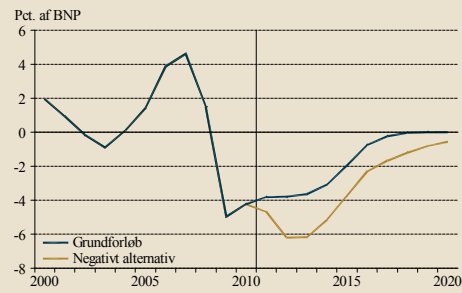
Hvis det antages, at der sker en stort set tilsvarende påvirkning af BNP i Danmark, vil der ske en forøgelse af output gap fra omkring -4 pct. i grundforløbet til omkring -6 pct. i det negative scenarie i 2012. Faldet på 3 pct.point er stort, men er kun omkring halvdelen af faldet fra 2008 til 2009. I det negative scenarie reduceres BNP-væksten i Danmark til omkring $\frac{1}{4}$ i 2011, $-\frac{1}{2}$ i 2012 og 1 pct. i 2013. Fra 2014 ligger væksten omkring $\frac{1}{2}$ pct.point højere end i grundkørslen, sådan at output gap i 2020 er stort set lukket, jf. figur B.

Boks I.7 *Alternative forudsætninger om væksten i udlandet, fortsat*

Figur A Output gap i udlandet

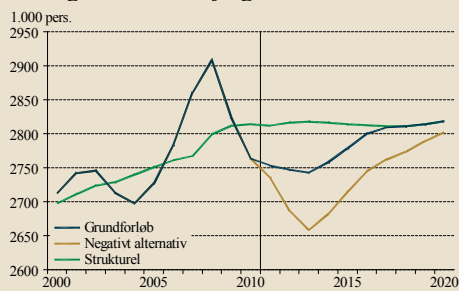


Figur B Output gap i Danmark

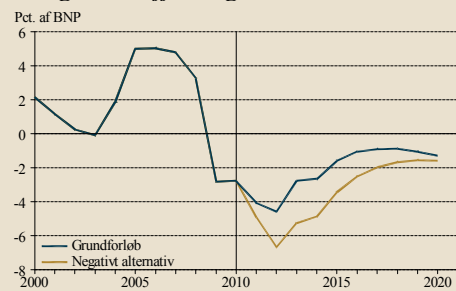


Det kraftige fald i produktionen fører til et fald i beskæftigelsen på op imod 100.000 personer, jf. figur C. Til sammenligning faldt beskæftigelsen med ca. 165.000 personer fra 2008 til 2010. Faldet i produktion og beskæftigelse fører automatisk til en forværring af de offentlige finanser. Underskuddet på den offentlige saldo øges med 2½-3 pct.point af BNP i 2012-13, og underskuddet er højere i alle år frem mod 2020, jf. figur D. De højere underskud betyder, at ØMU-gælden øges fra ca. 47 pct. af BNP i 2020 i grundfremskrivningen til ca. 62 pct. af BNP i det negative scenarie, hvilket medfører en øget rentebyrde.

Figur C Beskæftigelse



Figur D Offentlig saldo



I.4 Finansielle forhold

Dansk penge- marked også ramt af europæisk gældskrise ...

De danske finansielle markeder er i lighed med markederne i euroområdet påvirket af den internationale uro, jf. afsnit I.3. På det danske pengemarked er spændet mellem usikre og sikre lån ligesom i euroområdet steget kraftigt henover sommeren efter at have været faldende siden starten af 2009, jf. figur I.32. Det er ikke overraskende, at det danske pengemarked også rammes af den stigende uro i kølvandet på den europæiske gældskrise, selvom den danske stat ikke er ramt. Således er pengemarkederne indbyrdes forbundne, og flere udenlandske aktører agerer på det danske pengemarked. Samtidig er der også i Danmark en vis usikkerhed om bankers solvens og likviditet. Der er dog tegn på, at solvens- og likviditetsproblemerne er relativt mindre for de danske banker i forhold til de udenlandske, hvilket kan være en forklaring på, at risikopræmien på det danske pengemarked er steget mindre end i euroområdet.

Figur I.32 Risikopræmie på pengemarkedet



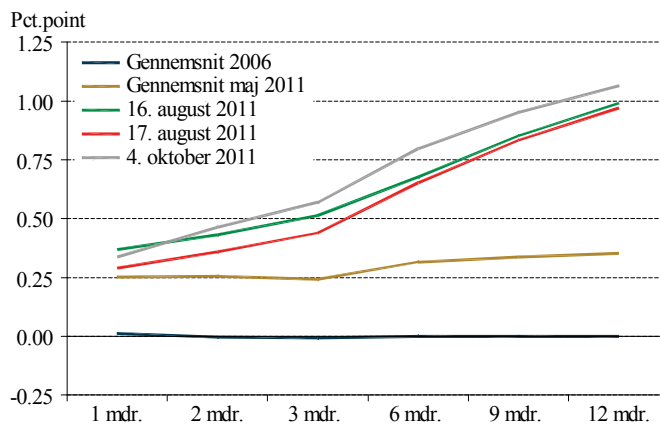
Anm.: Risikopræmien er forskellen mellem usikrede og sikrede (swap) tremåneders pengemarkedsrenter i Danmark. Seneste observation er primo oktober 2011.

Kilde: EcoWin.

... eller af danske bankers likviditetsproblemer

Stigningen i risikopræmien på pengemarkedet henover sommeren må ses som udtryk for stigende nervøsitet hos bankerne angående modparternes solvens og mulighed for at dække deres likviditetsbehov på kort sigt. For at forbedre de danske bankers adgang til likviditet har Nationalbanken fra 1. oktober åbnet mulighed for, at bankerne kan belåne deres udlån med god bonitet i Nationalbanken. Den nye lånemulighed, der blev annonceret den 16. august, har bidraget til at mindske risikopræmierne i den korte ende af pengemarkedet. Således faldt risikopræmien på 1-3 måneders sigt med 8 basispoint i forbindelse med annonceringen, jf. figur I.33.

Figur I.33 Risikopræmier for forskellige horisonter



Anm.: Figuren viser forskellen mellem usikrede og sikrede pengemarkedsrenter på det danske pengemarked for henholdsvis 1 mdr., 2 mdr., 3 mdr., 6 mdr., 9 mdr. og 1 år for forskellige tidspunkter.

Kilde: EcoWin og egne beregninger.

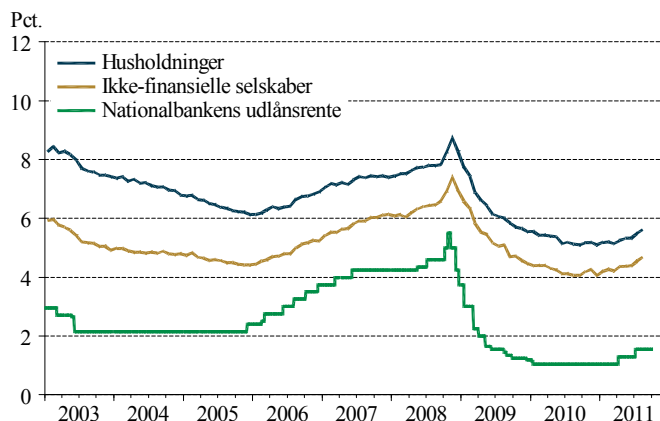
Vedvarende problemer set over længere horisonter

Nationalbankens udvidede udlånsordning har derimod ikke medført noget nævneværdigt fald i risikopræmien set over en horison på 6 måneder og derover. Den manglende reaktion i det lange segment af pengemarkedet kan delvist reflektere en usikkerhed om danske bankers solvens på længere sigt, delvist om danske banker selv vil få svært ved at skaffe likviditet i fremtiden.

Højt spænd mellem Nationalbankens rente og bankernes udlånsrenter

Rentespændet mellem bankernes udlånsrenter og Nationalbankens udlånsrente steg i takt med finanskrisens gennemslag, og selvom renteniveauet er faldet kraftigt, er spændet fortsat højt, jf. figur I.34. Den større renteforskel er udtryk for, at bankerne som led i den nødvendige konsolidering oven på finanskrisen søger at øge indtjeningen. Samtidig betyder nervøsiteten på både det danske og europæiske pengemarked, at omkostningerne for tilvejebringelse af likviditet for danske banker er stigende.

Figur I.34 Bankernes udlånsrenter



Anm.: Seneste observation for bankernes udlånsrenter er august 2011. Seneste observation for Nationalbankens udlånsrente er primo oktober 2011.

Kilde: Nationalbanken.

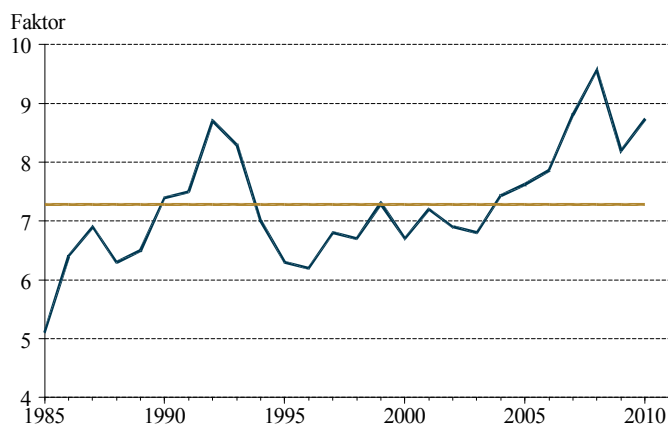
Store danske banker mere solide end gennemsnittet i euroområdet

Bankers modstandsdygtighed over for tab kan illustreres ved solvensgraden. Den gennemsnitlige solvensgrad for Danske Bank, Jyske Bank og Sydbank, der alle deltog i den europæiske stresstest i både i 2009 og 2010 (se også omtalen i afsnit I.3), ligger ca. 2½ pct.point over det europæiske gennemsnit. Solvensgraden i testen kan ikke umiddelbart sammenlignes med den af Finanstilsynet beregnede solvensgrad. Finanstilsynets beregninger af solvensgraden for store danske banker viste en stigning, og hermed en større evne til at modstå tab, fra ca. 11 pct. i 2006 til ca. 15½ pct. i 2010.

Bankerne er fortsat relativt højt gearede

Bankernes udlåns gearing er et blandt flere mål for bankernes kreditrisiko. Gearingen opgøres som bankernes samlede udlån i forhold til deres egenkapital. Udlåns gearingen steg fra et niveau omkring faktor 7 til over faktor 9 i perioden op imod den finansielle krise, jf. figur I.35. Siden er gearingen blevet reduceret, hvilket både skyldes, at bankerne har reduceret udlånene, og at nogle banker har hentet ny kapital på aktiemarkedet. Bankernes gearing lå trods dette i 2010 fortsat klart over gennemsnittet for de seneste 25 år. Et spejlbillede af en relativt høj udlåns gearing er normalt, at egenkapitalen set i forhold til de samlede aktiver er relativt lav. Egenkapitalprocenten var i første halvår af 2011 ca. 6¾ pct.point, hvilket er ca. 1 pct.point højere end gennemsnittet for perioden 1985-2010.

Figur I.35 Udlåns gearing



Anm.: Udlåns gearing opgøres som bankernes samlede udlån i forhold til egenkapitalen og er et mål for bankernes relative kreditrisiko. Den vandrette streg angiver gennemsnittet for perioden 1985-2010. Seneste observation er 2010.

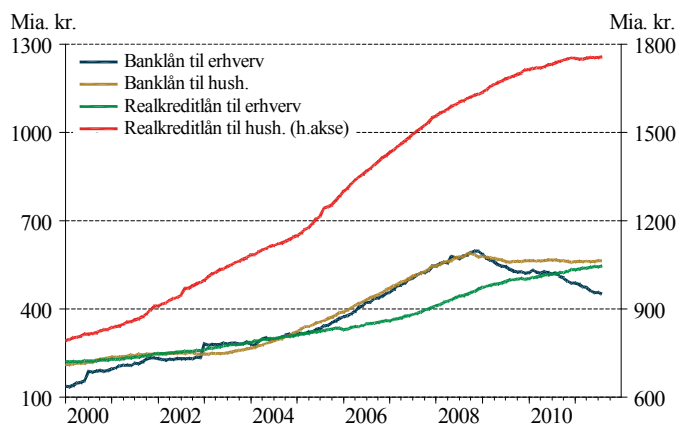
Kilde: Nationalbanken, Finanstilsynet og egne beregninger.

Fortsat fald i udlånsomfanget fra banker til erhverv

Perioden før den finansielle krises udbrud var karakteriseret ved, at bankernes udlån steg væsentligt mere end den økonomiske aktivitet. Således toppede bankernes udlån i forhold til BNP i 2008 på ca. 35 pct. Stigningen skete blandt andet på baggrund af stigende ejendomspriser, hvilket gav

bankerne mulighed for at øge udlånene med sikkerhed i de stigende ejendomsværdier. I kølvandet på krisen faldt bankernes udlån, både fordi efterspørgslen efter lån blev reduceret i takt med den faldende aktivitet, og fordi bankerne ønskede at nedbringe deres udlån og forbedre deres solvensgrad. De samlede udlån fra bankerne er således reduceret med ca. 175 mia. kr. eller ca. 15 pct. siden toppen i slutningen af 2008. Faldet i det samlede udlån dækker udelukkende over et fald i udlån til erhverv, mens bankernes udlån til husholdninger har ligget stort set konstant i perioden, jf. figur I.36.

Figur I.36 Penge- og realkreditinstitutters udlån



Anm.: Seneste observation er juli 2011.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

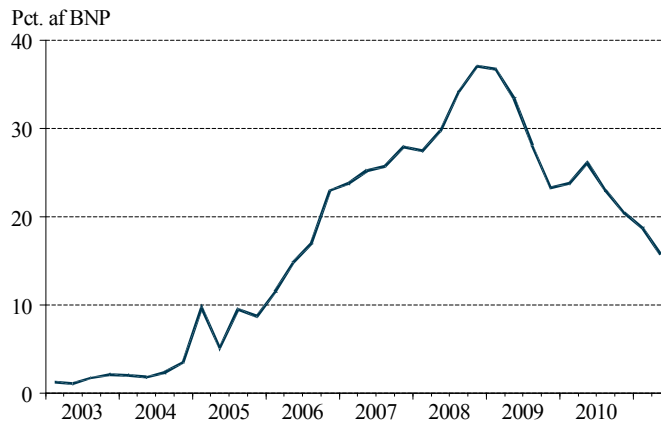
Stadig stigning i udlån fra realkredit

Udlån fra realkreditinstitutterne til både husholdninger og erhverv er modsat banklånene fortsat stigende. Stigningen i udlån fra realkreditinstitutter til erhverv, og faldet i udlån fra pengeinstitutter til erhverv, reflekterer formentlig i en vis udstrækning et incitament for pengeinstitutterne til at konvertere banklån til realkreditlån. Det skal ses i sammenhæng med mere lempelige likviditetsregler for realkreditlån. Samlet har udlån fra penge- og realkreditinstitutter ligget konstant siden midten af 2008 og er således faldet en smule set i forhold til BNP.

Indlånsunderskud falder

Frem mod den finansielle krises udbrud opbyggede bankerne et meget stort indlånsunderskud, jf. figur I.37. Indlånsunderskuddet angiver forskellen mellem bankernes udlån til husholdninger og erhverv og indlån på almindelige bankkonti. Som andel af BNP er indlånsunderskuddet næsten halveret, siden det toppede i slutningen af 2008, men udgør fortsat godt 15 pct. af BNP.

Figur I.37 Indlånsunderskud i forhold til BNP



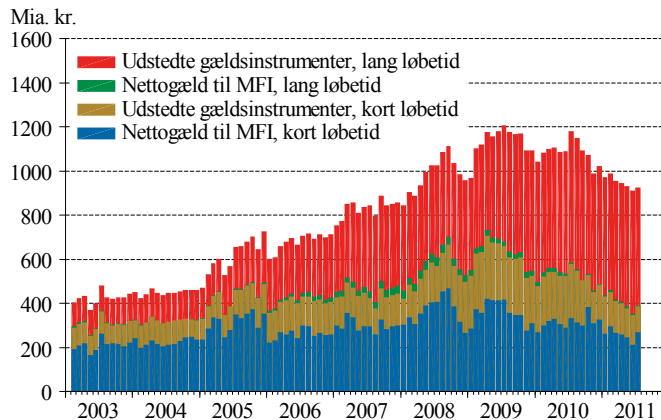
Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2011. Indlånsunderskuddet er opgjort inklusivt de danske institutters udenlandske filialer.

Kilde: Nationalbanken og Danmarks Statistik.

Et stort indlånsunderskud kan være et problem

Indlånsunderskuddet finansieres blandt andet ved, at bankerne optager lån hos banker i udlandet og institutionelle investorer som f.eks. pensionskasser. En del af disse lån havde specielt før finanskrisen korte løbetider og skulle derfor løbende refinansieres, jf. figur I.38. Et stort indlånsunderskud finansieret ved korte lån i f.eks. udenlandske banker udgør en likviditetsrisiko, idet lånene ikke vil kunne refinansieres til et normalt renteniveau ved et tillidssammenbrud på de finansielle markeder. Hvis indlånsunderskuddet derimod dækkes af lån eller gældsinstrumenter med løbetid svarende til udlånene, indebærer et stort indlånsunderskud ikke nødvendigvis en likviditetsrisiko.

Figur I.38 *Udvikling i bankernes finansiering*



Anm.: Kort løbetid er defineret som oprindelig løbetid op til et år, mens lang løbetid er over et år. MFI er monetære og finansielle institutioner. Tallene er ikke konsoliderede, dvs. udenlandske filialers finansiering indgår ikke. Seneste observation er juli 2011. Tallene dækker ikke kun indlånsunderskuddet, men eksempelvis også værdipapirbeholdningen på aktivsiden.

Kilde: Nationalbanken.

Banker har fået finansiering med længere løbetid

Bankpakke II gav mulighed for, at bankerne kunne optage statsgaranterede lån, der udløber i 2013. Bankpakke II understøttede derved bankernes mulighed for at kunne finansiere deres aktiver med lån med længere løbetid. Bortfaldet af de statsgaranterede lån i 2013 modvirkes af Nationalbankens nyetablerede udlånsfacilitet, jf. omtale senere. Andelen af finansieringen med en oprindelig løbetid på under et år er ikke mindst på grund af Bankpakke II faldet fra knap trefjerdedele i 2003 til omkring halvdelen i juli 2011. Risikoen forbundet med et indlånsunderskud af en given størrelse er dermed reduceret i takt med, at bankerne har øget varigheden på finansieringen.

Basel III har særlige konsekvenser for dansk realkredit

Basel-Komiteen, som repræsenterer en række nationalbanker, fremsatte i slutningen af 2010 et endeligt forslag til en styrket regulering af bankerne, den såkaldte Basel III-protokol, jf. boks I.8. Basel III introducerer blandt andet nye kvantitative likviditetskrav til banker og realkreditinstitutter: Finansieringsbrøken og likviditetsbrøken. Finan-

sieringsbrøken har til formål at få banker og realkreditinstitutter til at benytte sig af mere stabil og langsigtet finansiering. Likviditetsbrøken har til formål at sikre, at de finansielle institutioner har en stor mængde likvide aktiver, som kan omsættes inden for 30 dage for at imødekomme alle forpligtelser.

**EU-Kommissionens
udspil har
tilgodeset dansk
realkredit ved
beregning af
likviditets-
brøken ...**

EU-Kommissionen fremlagde den 20. juli 2011 forslag til, hvordan Basel III skal implementeres i EU herunder i Danmark. Likviditetsbrøken i det endelige Basel III udspil indebærer, at realkreditobligationer ikke betragtes som fuldt likvide og risikofrie og derfor ikke vil kunne tælle med deres fulde værdi i likviditetsbrøken. Hvis Basel III blev implementeret i sin fulde form, ville det gøre det særdeles vanskeligt for danske pengeinstitutter at leve op til kravet, da realkreditobligationer i vid udstrækning bruges til at dække danske pengeinstitutters likviditet. Samtidig ville kravet mindske efterspørgslen efter realkreditobligationer og øge danske boligrenter. EU-Kommissionens udspil lægger op til, at aktiver skal leve op til ni kriterier for at kunne tælle med deres fulde værdi i likviditetsbrøken. Hvis danske realkreditobligationer vurderes til at opfylde de ni kriterier, løses en del af problemerne med likviditetsbrøken.

**... men ikke ved
beregning af kravet
om stabil
finansiering**

Problemstillingen i Basel III's krav om stabil finansiering i relation til danske realkreditinstitutter er, at de ikke fuldt ud vil kunne indregne realkreditobligationer med løbetid på under et år som en stabil finansieringskilde. Dermed vil realkreditinstitutterne skulle have overdækning for disse lån, og omkostningen herved vil formentlig gøre rentetilpasningslån med rentebindingsperiode på op til et år så dyre, at de ikke vil være konkurrencedygtige. EU-Kommissionens udspil lægger ikke op til en ændring af finansieringsbrøken, men fastholder en observationsperiode frem mod 2018. Der er derfor stadig en vis usikkerhed om eller i hvilken form, rentetilpasningslån med kort bindingsperiode vil kunne tilbydes danske boligejere efter 2018.

Boks I.8 Realkredit, Basel III og EU-Kommissionens endelige udspil

Basel-komiteen fremlagde i december 2010 det endelige forslag til regulering af den finansielle sektor, den såkaldte Basel III protokol.

- *Højere kvalitet i basiskapitalen og buffere* dækker bl.a. over, at minimumskravet til solvensgraden fastholdes på 8 pct. af de risikovægtede aktiver, men kvaliteten af kapitalen og risikovægtene øges. Samtidig blev det foreslået, at der indføres en buffer på 2½ pct.point som tillæg til de øvrige solvenskrav. Institutterne må således ikke betale udbytte eller bonus, hvis egenkapitalprocenten er under 7 pct., eller solvensgraden er under 10½ pct. Der lægges også op til, at kapitalkravet kan øges med 2½ pct. i perioder med høj kreditvækst.

- *Gearingsbrøken* er et mål for institutternes risiko og opgøres som basiskapital i forhold til de samlede uvægtede aktiver. Kravet foreslås fastlagt til 3 pct., hvilket bl.a. vil kunne betyde, at specielt realkreditinstitutterne skal hente mere kapital.

- *Likviditetsbrøken (liquidity coverage ratio)* er et krav, der har til formål at sikre, at institutterne har en stor mængde højlikvide aktiver, som hurtigt kan sælges i tilfælde af en likviditetskrise. Kravet er, at de likvide aktiver skal svare til de forventede nettoforpligtelser inden for de næste 30 dage i et stressscenarie. I beregningen inddeles aktiver i to typer. Type 1 aktiver er højlikvide, eksempelvis statsobligationer. Type 2 aktiver er mindre likvide aktiver og kan maksimalt udgøre 40 pct. af det nødvendige likviditetsberedskab og desuden kun indgå med en del af aktivets værdi afhængig af aktivets risiko. Realkreditobligationer er efter forslaget type 2 aktiver og må kun indgå med 85 pct. af deres værdi, hvilket formentlig vil reducere efterspørgslen og øge renten.

- *Finansieringsbrøken (net stable funding ratio)* har til formål at sikre, at der bliver en bedre overensstemmelse mellem løbetiden på institutternes udlån/aktiver og deres indlån/passiver ved at stille krav til størrelsen af den stabile finansiering: Jo mindre likvide aktiverne er, jo større er den krævede stabile finansiering. Den stabile finansiering skal altid mindst være lig med en vægtet sum af aktiverne, hvor vægtene er større, jo vanskeligere aktiverne vurderes at kunne realiseres i en krise. Aktiver, der er meget likvide, indgår med en lav vægt. Kravet indebærer, at udlån med løbetid over et år skal finansieres med indlån eller anden finansiering, der løber mere end et år. Boliglån har typisk lang løbetid og kræver dermed stabil finansiering. Ifølge de foreslåede retningslinjer kan realkreditobligationer med løbetid på under 1 år ikke fuldt ud opfattes som stabil finansieringskilde, hvilket betyder, at realkreditinstitutterne skal have en overdækning på korte lån. Det vil øge omkostningerne og hermed renten på korte rentetilpasningslån.

Boks I.8 Realkredit, Basel III og EU-Kommissionens endelige udspil, fortsat

EU-kommissionen fremlagde den 20. juli 2011 forslag til, hvordan Basel III skal implementeres i EU. Efter forslaget fremlæggelse venter den politiske behandling og vedtagelse i Ministerrådet og EU-parlamentet. Herefter kan det endelige forslag indføres af de pågældende myndigheder i de enkelte EU-lande.

- *Højere kvalitet i basiskapitalen og buffere:* EU-Kommissionen har valgt at følge Basel III uden væsentlige ændringer.
- *Gearingsbrøken:* EU har i modsætning til Basel III ikke valgt et specifikt gearingsniveau, som institutterne skal holde sig indenfor. EU-Kommissionen har imødekommet den danske kritik af, at kravet til brøken ikke tager højde for forrentningsområder med meget lav risiko, såsom det danske realkreditsystem, hvor der er pant i fast ejendom. Institutterne skal i en prøveperiode fra og med 2013 til og med 2017 rapportere deres gearingsbrøk til de finansielle myndigheder. På baggrund heraf vil EU-Kommissionen formulere retningslinierne for brøken.
- *Likviditetsbrøken* bliver bindende i 2015, og der indføres en undtagelsesløsning, som indebærer, at pengeinstitutterne vil kunne indregne realkreditobligationerne med en større del af deres værdi end i Basel-Komiteen oprindelige udspil. Det vil betyde, at efterspørgslen efter danske realkreditobligationer kan bibeholdes. Undtagelsesløsningen indebærer, at fastlæggelsen af, hvilke aktiver der kan opfattes som type 1 aktiver, ikke afgøres før ultimo 2013. Forslaget indeholder ni kriterier, som skal ligge til grund for klassificeringen af aktivklasserne: Handelsvolumen, udestående mængde, prisgennemsigtighed og post-handel information, kreditkvalitet, historisk prisstabilitet, daglige handelsvolumen og handelsstørrelse, bid/ask spænd, resterende løbetid og omsætningshastighed. Der er endnu ikke fastsat minimumsværdier for kriterierne. EU-Kommissionens forslag indeholder stadigvæk et forbud mod at tælle egne obligationer med i instituttets likviditetsberedskab.
- *Finansieringsbrøken:* EU-Kommissionen giver ikke et konkret udspil på finansieringsbrøken. Der lægges som i det tidligere udspil op til en observationsfase til 2018, hvor konsekvenserne af reglen bliver vurderet. Ved udgangen af 2016 skal EU-Kommissionen rådgive EU-parlamentet og Ministerrådet vedrørende en potentiel indførelse af finansieringsbrøken som lov. Det betyder, at der stadig er usikkerhed om, og i givet fald i hvilken form, specielt rentetilpasningslån med 1-årig binding kan overleve.

Indskydere i danske banker kan tabe penge

Efter udløbet af den ubegrænsede statsgaranti i Bankpakke I risikerer indskydere og ejere af obligationer udstedt af danske banker at miste en del af deres indskud over 750.000 kr., hvis et pengeinstitut går konkurs. Amagerbankens konkurs i februar 2011 viste, at det i Danmark – i modsætning til flere andre lande – ikke kun er en teoretisk mulighed. Det kan ikke afvises, at denne enegang med hensyn til praksis har bidraget til at gøre det sværere for danske banker at få tilført ny kapital og få dækket deres likviditetsbehov gennem låntagning på de udenlandske finansielle markeder uden at skulle betale en betydelig risikopræmie.

Likviditetsproblemer adresseret af Nationalbanken

Som nævnt tidligere har Nationalbanken adresseret problemerne for pengeinstitutterne med at skaffe likviditet på pengemarkedet. Dette er gjort ved at øge belåningsgrundlaget i Nationalbanken. Fra 1. oktober 2011 kan pengeinstitutterne således bruge udlån af god bonitet som sikkerhedsstillelse ved Nationalbankens ugentlige tildelinger af likviditet og som sikkerhed for dag-til-dag lån i Nationalbanken. Desuden indføres 6 måneders lån til den samme, variable rente, som de ugentlige markedsoperationer. Finanstilsynet tillader herudover, at pengeinstitutterne inden for visse grænser kan medregne låneadgangen ved beregning af institutternes likviditet. Det vil lette pengeinstitutternes opfyldelse af likviditetsreglerne. Der er ikke sat en udløbsdato på ordningen. Det forventes, at ordningen muligvis vil kunne løse nogle af de problemer, som pengeinstitutterne står over for ved finansiering af indlånsunderskuddet i kølvandet på finanskrisen, den særlige danske enegang med Bankpakke III og udløbet af de statsgaranterede lån i Bankpakke II.

Bankpakke III indførte afviklingsordning med medgift

Med Bankpakke III blev der oprettet en afviklingsordning for nødlidende banker. Ordningen indebærer, at staten overtager nødlidende banker, hvis der ikke kan findes en privat køber, og overfører dem til det statslige afviklingselskab Finansiell Stabilitet. Efterfølgende er ordningen blevet ændret, således at tilskyndelsen for sunde banker til at overtage nødlidende banker øges, ved at en potentiel køber af en nødlidende bank får en medgift finansieret af indskydergarantifonden.

Få fusioner i den danske banksektor

Fra finanskrisens start er det kun få danske pengeinstitutter, som er fusioneret eller blevet overtaget. En finansiell sektor kendetegnet ved mange små eller mellemstore banker er ikke nødvendigvis et samfundsmæssigt problem. Tværtimod kommer den større konkurrence kunderne til gode. Det kan dog være ønskværdigt, at sunde banker overtager nødlidende banker, inden de nødlidende banker under Bankpakke III må overføres til Finansiell Stabilitet. Det kan ikke afvises, at store indlånsunderskud og problemer med finansieringen i øjeblikket skaber barrierer for fusioner.

Barrierer for konsolidering adresseret i Bankpakke IV

Bankpakke IV blev fremlagt den 25. august 2011. Bankpakken adresserer mulige barrierer for konsolidering i den danske finansielle sektor bl.a. ved at stille statslige lånegarantier til banker, som ønsker at overtage nødlidende pengeinstitutter og ved at styrke medgiftsordningen indført i Bankpakke III. Bankpakke IV blev brugt første gang i weekenden 8-9. oktober, hvor Max Bank blev afviklet. Bankens sunde del blev overført til Sparekassen Sjælland, og den usunde del blev overført til Finansiell Stabilitet. Max Bank blev således afviklet efter model II, jf. boks I.9.

Boks I.9 Bankpakke IV

Den 25. august 2011 blev der indgået aftale om Bankpakke IV. Pakkens målsætning er at styrke initiativer til konsolidering i banksektoren. Følgende beskriver kort aftalen.

- *En styrkelse af medgiftsordningen:* Medgiftsordningen blev indført som et tillæg til Bankpakke III. Ordningen indebærer, at et institut, som ønsker at overtage et andet institut, kan få mulighed for at få tilført midler og stillet garantier fra Indskydergarantifonden. Det drejer sig om de beløb, fonden vurderes at ville miste ved egentlig afvikling gennem Finansiell Stabilitet. Medgiftsordningen udvides på to måder. Begge måder indebærer, at staten kan bidrage med det tab på den til instituttet stillede individuelle statsgaranti, der måtte forventes, hvis instituttet skulle afvikles efter Bankpakke III. I model I gives der mulighed for, at staten kan yde en medgift i det tilfælde, at der er et institut, som ønsker at overtage hele det nødlidende institut. Det sunde institut vil derved kunne få en medgift fra Indskydergarantifonden og en medgift fra Finansiell Stabilitet, hvis det viser sig nødvendigt for at få overtagelsen på plads. I model II kan Finansiell Stabilitet afvikle den usunde del med medgift fra Indskydergarantiordningen og indregning af det forventede tab på de individuelle statsgarantier ved afvikling under Bankpakke III, mens et sundt institut overtager den sunde del. Styrkelsen af medgiftsordningen kan således ses som, at det overtagende institut fra Finansiell Stabilitet modtager offentlige midler, som alligevel ville være tabt. Lån med individuel statsgaranti forbliver i Finansiell Stabilitet.

- *Fjerne barrierer for fusioner gennem mulighed for statslig garanti:* Et institut kan med Bankpakke IV ansøge om individuel statsgaranti for forfaldent lån i forbindelse med fusion, hvis en fusion mellem to institutter udløser forfald af lån. Ordningen løber til udgangen af 2013. Endvidere kan der indgås aftale om en individuel statsgaranti til afløsning af nuværende individuelle statsgarantier i det tilfælde, at to institutter ønsker at fusionere. Garantien har en maksimal løbetid på 3 år og kan maksimalt dække samme beløb, som de eksisterende garantier i de fusionerede institutter. Det er en forudsætning for at få garantien, at der foreligger en forretningsplan for det fusionerede institut, der redegør for, hvordan instituttet vil håndtere udløbet af den nye statsgaranti, samt at mindst et af de fusionerende institutter ikke er under skærpet tilsyn af Finanstilsynet. Der betales en risiko-baseret garantiprovision til Finansiell Stabilitet for garantien. Et institut kan anvende både den udvidede medgiftsordning og den statslige garantiordning i forbindelse med en fusion.

Boks I.9 Bankpakke IV, fortsat

- *Forberede regler om systemisk vigtige finansielle institutioner (SIFI):* Med Bankpakke IV nedsættes et udvalg under Økonomi- og Erhvervsministeriet med en uafhængig formand udpeget af økonomi- og erhvervsministeren. Udvalget skal med afsæt i den kommende EU-regulering udrede, hvilke kriterier der skal være opfyldt for, at et dansk institut kan siges at være et dansk SIFI, hvilke krav der skal stilles til SIFI'er, eksempelvis højere kapitalkrav eller skærpet tilsyn, samt udrede, hvilke instrumenter der kan anvendes i forhold til SIFI'er, som måtte komme i vanskeligheder. Ekspertudvalget skal afrapportere i 2012.

- *En ændring af finansieringen af Indskydergarantifonden:* Bankpakke IV ændrer bidragsfinansieringen af Indskydergarantifonden, så sektorens betalinger til ordningen udjævnes. Den nuværende finansieringsform for Indskydergarantifonden indebærer, at betalingerne til fonden i tilfælde af betydelige tab i sektoren kan påvirke solvensen mærkbart i perioder, hvor sektoren i forvejen har økonomiske problemer. For at opnå en mere jævn belastning af sektoren i forbindelse med indbetalinger til fonden ændres finansieringen, så den fremover baseres på forsikringslignende årlige præmier. Indskydergarantifonden vil fortsat være fuldt finansieret af sektoren. Bankpakke IV indeholder endvidere etablering af en konsolideringsfond, der kan medvirke til at dække omkostninger ved fusioner, jf. afsnit om styrkelse af medgiftsordningen.

I.5 Indenlandsk efterspørgsel

Meget svag vækst i indenlandsk efterspørgsel

Den indenlandske efterspørgsel har udviklet sig svagt siden midten af 2010, og i 2011 forventes en vækst i den samlede indenlandske efterspørgsel på blot ½ pct. Når væksten i den indenlandske efterspørgsel overhovedet forventes at blive positiv, skyldes det i høj grad udviklingen i lagerinvesteringerne. Ses der bort fra den del af efterspørgslen, som kommer fra lagrene, skønnes den private efterspørgsel at falde med ca. 1 pct. i 2011, jf. tabel I.7.

Tabel I.7 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets	Mængdestigning				
	priser	Pct.				
	2010	2009	2010	2011	2012	2013
	Mia. kr.	-----				
Privat forbrug	853	-4,5	2,3	-0,8	1,7	2,2
Bilkøb	37	-29,8	34,3	10,2	2,8	-1,8
Andet forbrug	816	-3,2	1,1	-1,3	1,6	2,4
Boliginvesteringer	74	-16,9	-9,0	10,1	1,3	3,9
Erhvervsinvesteringer	180	-15,9	-2,6	-6,6	6,8	5,7
Maskiner	140	-13,0	8,5	-7,4	6,5	4,2
Bygninger	40	-22,1	-28,8	-3,8	8,0	10,6
Privat efterspørgsel ekskl. lager	1.107	-7,8	0,6	-1,0	2,4	2,9
Lagerinvesteringer	-6	-2,1	0,9	0,9	0,4	0,0
Offentlig forbrug og investeringer	550	3,2	1,1	0,7	-0,2	-0,8
Indenlandsk efterspørgsel	1.651	-6,5	1,7	0,5	1,9	1,7

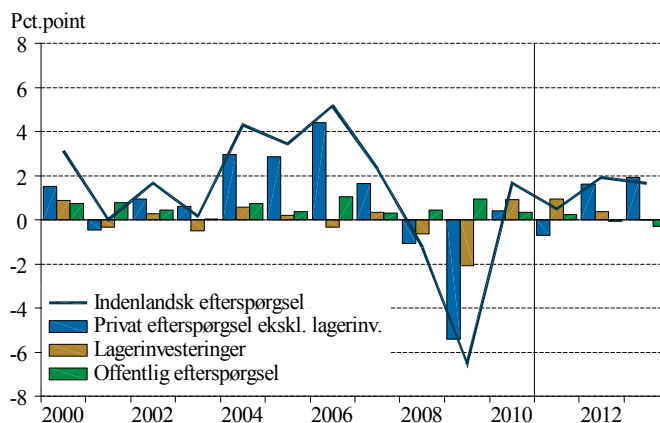
Anm.: "Lagerændringer" angiver bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel.

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

Privat forbrug forventes at trække den indenlandske efterspørgsel i 2012 og 2013

I de kommende år forventes vækstbidraget fra lagerinvesteringerne gradvist at falde bort, mens udviklingen i den offentlige efterspørgsel forventes at bidrage negativt til udviklingen i den samlede indenlandske efterspørgsel. Derimod forventes den private efterspørgsel eksklusiv lagerinvesteringer at bidrage væsentligt til den samlede efterspørgsel, jf. figur I.39.

Figur I.39 Vækstbidrag til indenlandsk efterspørgsel



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

Faldende privat forbrug i 2011

Husholdningernes forbrug faldt i første halvår af 2011, og der forventes et stort negativt bidrag til væksten i den indenlandske efterspørgsel fra det private forbrug. Den svage udvikling i forbruget skal blandt andet ses på baggrund af en svag udvikling på boligmarkedet samt en kombination af høj inflation og lave lønstigninger, som har medført en faldende realløn. I 2012 og 2013 forventes det private forbrug at stige, blandt andet på grund af tilbagebetalingen af efterlønsbidrag.

Også fald i erhvervsinvesteringerne

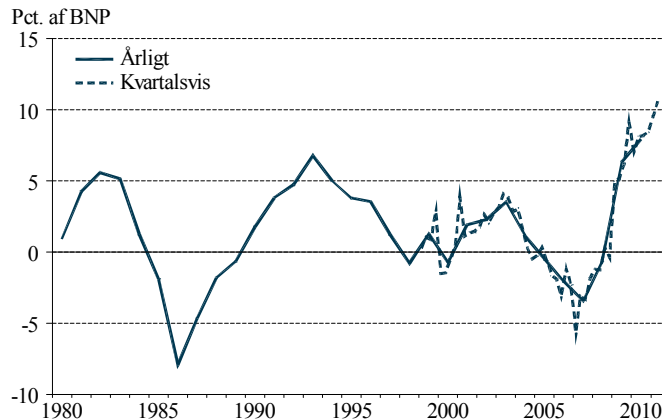
Erhvervenes investeringer i maskiner og bygninger forventes at falde kraftigt i 2011. Dermed er erhvervsinvesteringerne faldet hvert år siden 2008, og det samlede fald har været på omkring 25 pct. Det vurderes imidlertid, at faldet nu er tilendebragt, og det skønnes, at investeringerne vil stige i 2012. Fremskrivningen indebærer dog, at der

formentlig vil gå adskillige år, før investeringerne når op på niveauet fra før krisen.

**Lavt forbrug og
lave investeringer
har ført til stor
finansiell opsparing**

Den svage udvikling i den indenlandske efterspørgsel har ført til en stigning i den private sektors finansielle opsparing. Den finansielle opsparing, som også kaldes den private sektors opsparingsoverskud eller nettofordringserhvervelse, angiver den del af indkomsten i virksomheder og husholdninger, som ikke forbruges eller bruges til faste investeringer. Så længe der er stor privat nettofordringserhvervelse, sker der en finansiell konsolidering af den private sektor. Konsolideringen kan være ønsket af de private aktører efter de store formuefald, der opstod under finanskrisen. Når den ønskede konsolidering er opnået, vil det finansielle opsparingsoverskud i stort omfang kunne anvendes til højere privat forbrug og flere private investeringer. Den samlede private nettofordringserhvervelse er definatorisk lig med overskuddet på betalingsbalancens løbende poster plus underskuddet i den offentlige sektor. Når der i øjeblikket både er store overskud på betalingsbalancens løbende poster og store underskud på den offentlige saldo, er den private nettofordringserhvervelse derfor høj, og den finansielle opsparing ligger på et historisk højt niveau, jf. figur I.40.

Figur I.40 Privat nettofordringserhvervelse



Anm.: Den private nettofordringserhvervelse opgøres som forskellen mellem den private sektors indkomst og udgifter til forbrug og faste investeringer. Den private nettofordringserhvervelse er definatorisk lig med underskuddet på betalingsbalancens løbende poster plus overskuddet på den offentlige saldo. Seneste observation er 2010 for årsserien og 2. kvartal 2011 for kvartalsserien. Egen sæsonkorrektion.

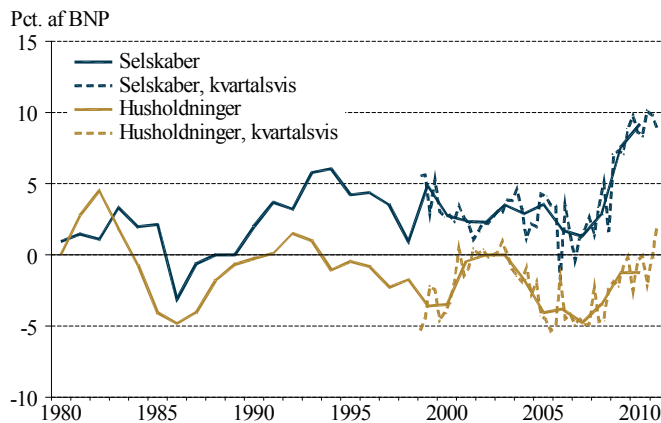
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Høj nettofordringserhvervelse i husholdningerne i 2011, men ikke i 2010

Den høje nettofordringserhvervelse i den private sektor dækker over store forskelle mellem forskellige delsektorer. For husholdningerne er nettofordringserhvervelsen typisk negativ og lå i 2010 på det gennemsnitlige niveau for de seneste 30 år.⁶ I de to første kvartaler af 2011 er husholdningernes nettofordringserhvervelse dog steget, så den nu er positiv og over det historiske gennemsnit, jf. figur I.41.

6) Den negative nettofordringserhvervelse for husholdningerne skal blandt andet ses i sammenhæng med, at indbetalinger til pensioner påvirker husholdningernes nettofordringserhvervelse negativt.

Figur I.41 Nettofordringserhvervelse i husholdninger og selskaber



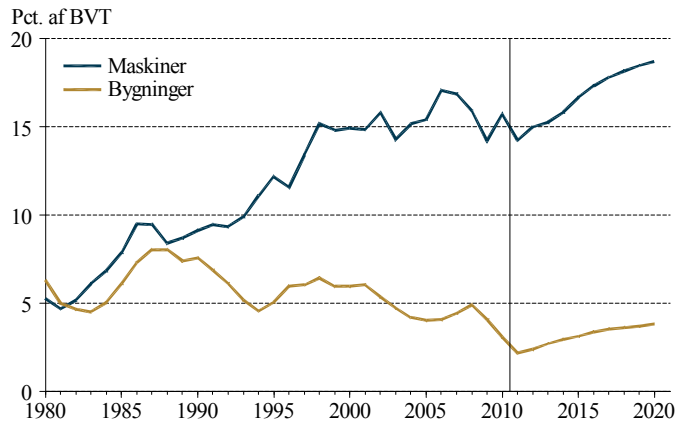
Anm.: Nettofordringserhvervelsen i selskaber dækker over både finansielle og ikke-finansielle selskaber. I 2010 var nettofordringserhvervelsen for finansielle og ikke-finansielle selskaber ca. lige stor. Seneste observation er 2010 for den årlige serie og 2. kvartal 2011 for kvartalsserien. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Høj nettofordrings- erhvervelse i selskaber skyldes lave investeringer

I modsætning til husholdningerne var nettofordringserhvervelsen i selskaber i 2010 historisk høj og har ligget over det historiske gennemsnit i en periode. Den høje nettofordringserhvervelse i selskaberne i 2010 skal ikke mindst ses som et resultat af de meget lave faste bruttoinvesteringer, dvs. investeringer i maskiner og bygninger. I 2011 skønnes både maskin- og bygningsinvesteringssknoten at falde, sådan at maskininvesteringssknoten når et af de laveste niveauer i de seneste 15 år, mens bygningsinvesteringssknoten for tredje år i træk ventes at sætte ny bundrekord, jf. figur I.42. Maskininvesteringerne faldt meget i første kvartal 2011, men en stor del af faldet skyldtes salget af en boreplatform. Når der forventes lave erhvervsinvesteringer i 2011 på trods af høj nettofordringserhvervelse hos selskaberne, hænger det blandt andet sammen med, at virksomhederne kan være usikre på deres afsætningsmuligheder på kort sigt. Det understøttes af, at ordreindgangen i industrien er stagnerende.

Figur I.42 Maskin- og bygningsinvesteringskvote



Anm.: Maskininvesteringkvoten er defineret som maskininvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten i de private byerhverv. Bygningsinvesteringkvoten, som ikke indeholder boliginvesteringerne, er defineret tilsvarende.

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

Erhvervsinvesteringerne forventes at stige

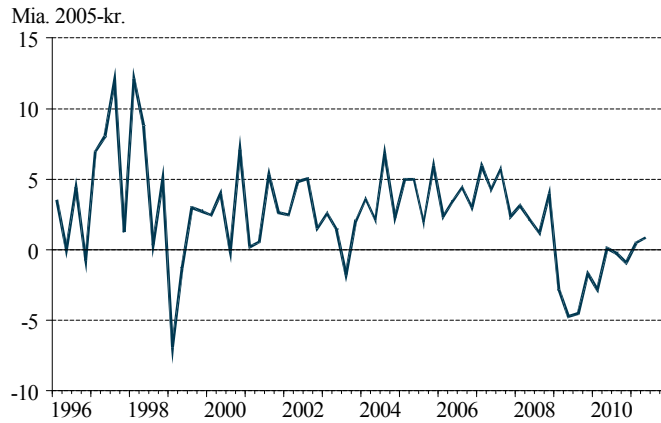
I de kommende år forventes stigende erhvervsinvesteringer for at opbygge produktionskapacitet, hvilket skyldes en forventning om en gradvis normalisering af konjunkturerne, og at de relativt lave investeringer gennem flere år har opbygget et investeringsbehov. På kort sigt understøttes denne udvikling af lave renter.

Lagerinvesteringer er ved at normalisere sig

Lagerinvesteringerne bidrog kraftigt til væksten i den indenlandske efterspørgsel i 2010, og lagerinvesteringerne ventes at stige yderligere, sådan at de også giver et stort positivt vækstbidrag i år. Baggrunden for de positive vækstbidrag er, at der under krisen i 2009 og begyndelsen af 2010 skete en kraftig lagernedbygning, jf. figur I.43. I takt med at nedbrydningen er ophørt, bidrager lagrene positivt til væksten. Fremadrettet forventes lagerinvesteringerne at fortsætte med at stige og nå sit historiske niveau i løbet af 2012. Det forventes på denne baggrund, at lagerinvesteringerne vil bidrage mindre til væksten i 2012 for så at ophøre med at bidrage til væksten. I det omfang lagerbeholdningerne som følge af lagernedbrydningen ligger under det ønskede niveau, kan det dog ikke udelukkes, at lagerinvesteringerne

i en periode vil fortsætte med at bidrage positivt til væksten i den indenlandske efterspørgsel og BNP. Omvendt vil et fornyet konjunkturtilbageslag sandsynligvis føre til en fornyet lagernedbrydning, hvilket vil kunne forstærke en eventuel konjunkturedgang.

Figur I.43 Lagerinvesteringer



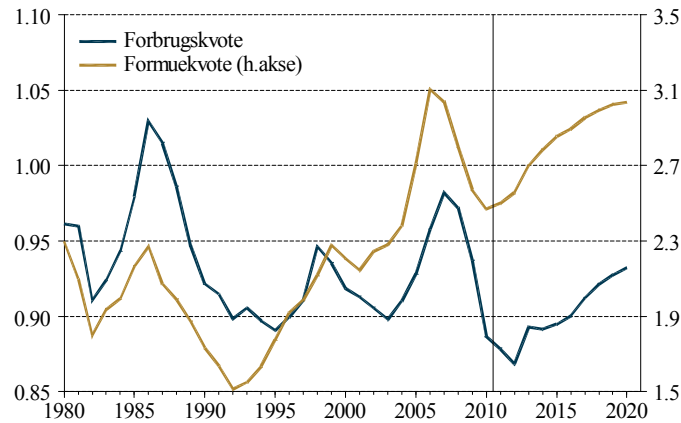
Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2011.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Lav forbrugskvote i husholdningerne

Faldet i husholdningernes forbrug har medført, at forbrugskvoten er faldet kraftigt de seneste år og nu ligger på et lavt niveau set i et historisk perspektiv. Faldet i forbrugskvoten skal blandt andet ses i sammenhæng med, at husholdningerne kan ønske at konsolidere deres formuer efter store tab på værdipapirer og boliger, der opstod under krisen. Formue-tabene har også medført en faldende formuekvote. Forbrugskvoten forventes at falde frem til 2012, hvorefter det private forbrug forventes at stige hurtigere end den disponible indkomst, hvorved forbrugskvoten vil stige, jf. figur I.44.

Figur I.44 Forbrugs- og formuekvote



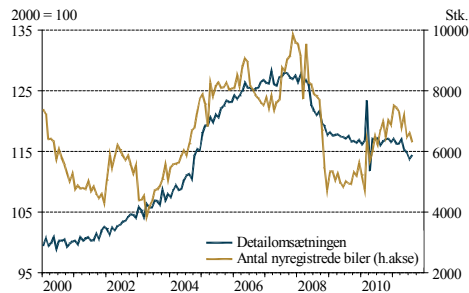
Anm.: SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabel I.6. Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af disponibel indkomst. Formuekvoten angiver den forbrugsbestemmende private formue målt i forhold til disponibel indkomst. Den private formue udgøres af husholdningernes finansielle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

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

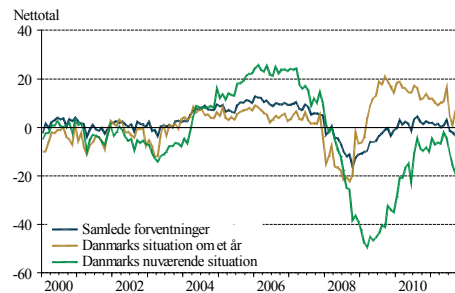
Svage forbrugerforventninger og faldende detailomsætning

Det private forbrug er blandt andet påvirket af det svage boligmarked og usikkerheden om udviklingen på arbejdsmarkedet. Både detailomsætningen og bilsalget er faldet i løbet af 2011, og på trods af en lille stigning i detailomsætningen i august ligger den på niveau med 2004, jf. figur I.45a. Forbrugerforventningerne lå i første halvdel af 2011 nogenlunde stabilt lidt under niveauet fra året før, men faldt hen over sommeren i takt med, at uroen på aktiemarkedet og i verdensøkonomien bredte sig. Især er forbrugernes vurdering af Danmarks nuværende situation faldet mærkbart de seneste måneder, jf. figur I.45b.

Figur I.45a Forbrugsindikatorer



Figur I.45b Forbrugertillid



Anm.: Seneste observation er august 2011 for antallet af nyregistrerede biler og detailomsætningen. Seneste observation for forbrugertilliden er september. Nettotal skal tolkes som udtryk for tendensen i tilliden. Eksempelvis er et nettotal på 20 udtryk for, at der forventes en bedring netto i husholdningerne, som repræsenterer 20 pct. af de samlede husholdninger.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

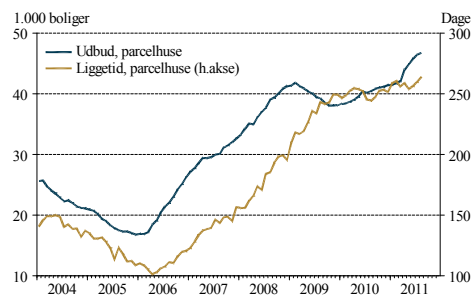
Begrænset vækst i forbruget også i 2012 og 2013

En svag udvikling i reallønnen, kombineret med en negativ udvikling i forbrugerforventningerne og det fortsat svage boligmarked, er baggrunden for, at det private forbrug forventes at falde i 2011, og disse faktorer vil også have en negativ effekt på forbruget i 2012. I takt med at konjunktursituationen forventeligt forbedres, ventes forbruget dog at stige igen. I 2012 bidrager tilbagebetalingen af efterlønsbidraget positivt til forbruget. Den isolerede virkning af tilbagebetalingen på det private forbrug skønnes at være ca. 0,9 pct.

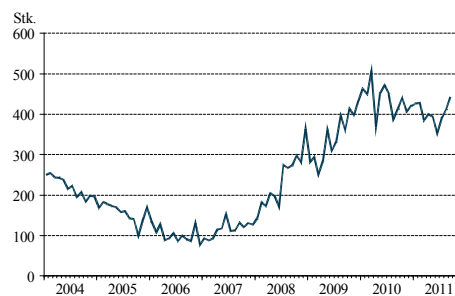
Fortsat stilstand på boligmarkedet

Boligmarkedet er fortsat præget af stilstand. Udbuddet af parcelhuse er i løbet af året steget fra et i forvejen højt niveau, liggetiderne er ligeledes steget, jf. figur I.46a. Samtidig ligger antallet af handler fortsat på et lavt niveau, og antallet af tvangsauktioner er hen over sommeren begyndt at stige efter at være faldet i ca. et år, jf. figur 46b.

Figur I.46a Udbud og liggetid



Figur I.46b Tvangsauktioner



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Seneste observation er august 2011 for udbud og liggetider og september for antallet af tvangsauktioner.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og Realkreditrådet.

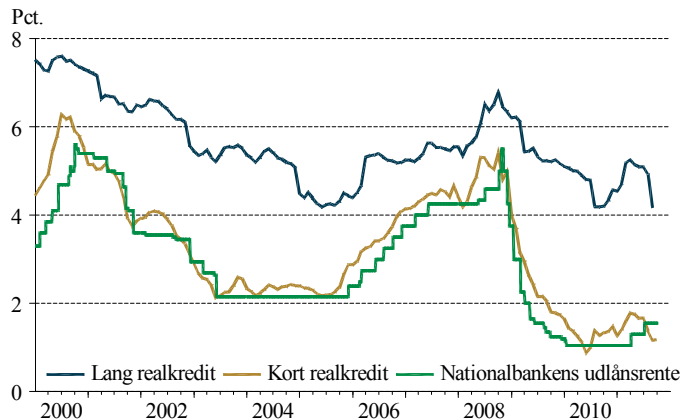
Lave boligrenter holder hånden under boligmarkedet

Stilstanden på boligmarkedet er særligt bemærkelsesværdig set i lyset af det fortsat meget lave renteniveau, jf. figur I.47. Renten på rentetilpasningslån er ikke steget som forventet, og den seneste uro på de finansielle markeder kombineret med udsigt til en længere periode med lave pengepolitiske renter har endvidere presset den lange rente ned nær et historisk lavt niveau. Selvom de pengepolitiske stramninger ser ud til at være skudt længere ud i fremtiden, vil renten før eller siden stige. Samtidig starter den gradvise nedsættelse af skatteværdien af rentefradragsretten i 2012, hvilket også hæver de reelle omkostninger ved at låne penge til huskøb.

Reale boligprisfald i den nære fremtid

De reale boligpriser faldt frem til 2010 med omkring 20 pct. i forhold til niveauet lige før krisen. I 2010 steg huspriserne, men i løbet af de to første kvartaler af 2011 er huspriserne faldet igen. I andet kvartal 2011 vurderer Realkreditrådet således, at huspriserne ligger ca. 2½ pct. under det gennemsnitlige niveau i 2010. Samlet skønnes den reale boligpris at falde med godt 5 pct. i år. Faldet i de reale boligpriser forventes at fortsætte i 2012 og 2013, hvorefter de ventes at være stort set uændrede et par år, jf. tabel I.8. Samlet skønnes den reale boligpris i 2014 at være faldet med knapt 30

Figur I.47 Renter



Anm.: Serien "lang realkredit" er baseret på 30-årige realkreditobligationer, og serien "kort realkredit" er en sammenvejning af 1-2 årige realkreditobligationer. Seneste observation er august 2011 for den lange realkredit, oktober for den korte realkredit og primo oktober for Nationalbankens udlånsrente.

Kilde: EcoWin.

pct. i forhold til før krisen. Hermed vurderes de reale boligpriser at være tilbage på det langsigtede niveau, sådan at den kraftige overvurdering af boligpriserne, der opstod i perioden op til krisen, vil være forsvundet. I prognosen antages det, at boligpriserne derefter mere eller mindre følger den langsigtede trend i den reale boligpris, svarende til nominelle boligprisstigninger på 1-1½ pct.point mere end inflationen, jf. figur I.48a. Det kan ikke udelukkes, at den negative udvikling i den generelle konjunktursituation, eventuelt kombineret med en stigning i renteniveauet, der kommer, inden konjunktursituationen er normaliseret, på kort sigt kan føre til større prisfald på boligmarkedet, sådan at boligpriserne i en periode kan falde ned under det langsigtede niveau.

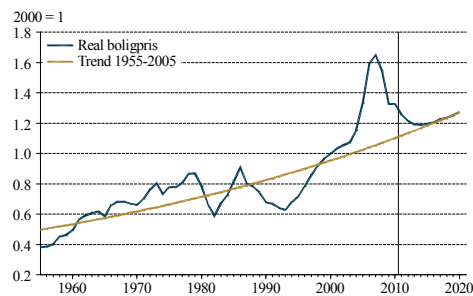
Tabel I.8 Boligpriser

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Pct. -----								
Boligpris	4,9	-3,7	-12,8	2,4	-2,5	-1,6	-0,3	1,6	2,8
Real boligpris	3,6	-6,5	-13,9	-0,1	-5,2	-3,2	-2,0	-0,3	0,6
Relativ boligpris	-0,4	-6,1	-10,8	2,9	-3,9	-2,4	-0,9	0,4	1,0

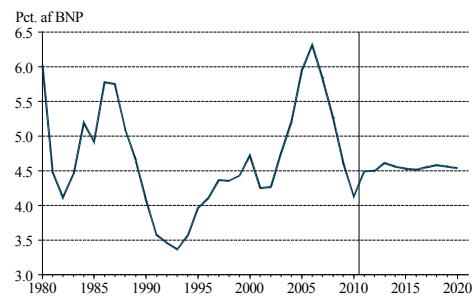
Anm.: Den relative boligpris er beregnet som forholdet mellem kontantprisen (prisen på eksisterende boliger) og byggeomkostningerne på nybyggede boliger, også benævnt Tobins Q. Den reale boligpris er defineret som kontantprisen på enfamiliehuse divideret med deflatoren for det private forbrug.

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

Figur I.48a Real boligpris



Figur I.48b Boliginvesteringer



Anm.: Den reale boligpris er defineret som kontantprisen på enfamiliehuse divideret med deflatoren for det private forbrug. Trenden i boligpriserne udtrykker den trendmæssige udvikling i de reale boligpriser i perioden 1955-2005 og er estimeret i logaritmer, jf. afsnit 1.8 i *Dansk Økonomi, efterår 2010*.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAMs databank og egne beregninger.

Lave boligpriser har reduceret boliginvesteringerne

Faldet i boligpriserne har medført fald i den relative kontantpris, som udtrykker forholdet mellem prisen på eksisterende boliger og prisen på at bygge nye boliger. Det er således blevet dyrere at bygge nyt hus relativt til at købe et eksisterende. Det har trukket boliginvesteringerne ned, sådan at de aktuelt ligger på et relativt lavt niveau. Trods stagnationen på boligmarkedet forventes boliginvesteringerne at stige i 2011. Det skal ses på baggrund af det meget lave udgangspunkt, lave renter, offentlige tiltag i form af BoligJobplanen samt et stort antal støttede byggerier i gang. Den svage udvikling på boligmarkedet fremadrettet giver

anledning til lave, men dog svagt stigende boliginvesteringer, jf. figur I.48b.

Udsigt til lav indenlandsk efterspørgsel

Vurderingen af udviklingen i det private forbrug og de andre komponenter i den indenlandske efterspørgsel i de kommende år er relativt pessimistisk. Pessimismen er blandt andet begrundet i en bekymring for de internationale konjunkturer, der eksempelvis er afspejlet i uroen på aktiemarkederne de seneste måneder. Imidlertid spiller indenlandske forhold, såsom den fastlåste situation på boligmarkedet, også en rolle for det relativt negative syn på blandt andet forbruget.

Øget indenlandsk efterspørgsel kan øge beskæftigelsen i de kommende år

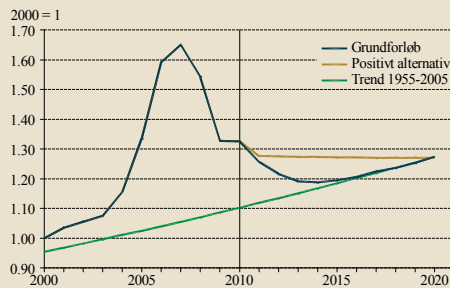
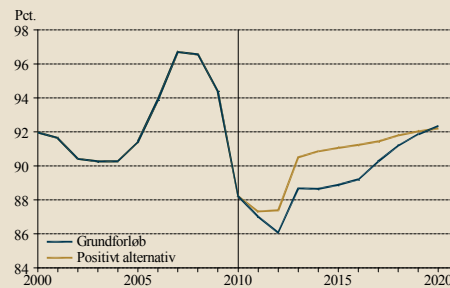
Det kan dog ikke udelukkes, at uroen på aktiemarkederne er udtryk for en overreaktion, og at boligmarkedet udvikler sig mindre negativt end forudsat. Ydermere kan den høje nettofordringserhvervelse i den private sektor og den lave forbrugskvotest i husholdningerne være en indikation af, at der er mulighed for større forbrug og flere investeringer end forventet i prognosen. Som illustration af de mulige konsekvenser af en mere positiv udvikling i boligpriserne, forbruget og erhvervsinvesteringerne er der foretaget en alternativ beregning. Hvis det antages, at udviklingen på boligmarkedet på kort sigt bliver mindre negativ, således at de reale boligpriser ikke falder som forventet, men derimod er stort set uændrede frem til 2020, at forbrugskvoten normaliseres hurtigere end ventet i prognosen, og at investeringskvoten normaliseres hurtigere end ventet, vil det kunne bidrage til, at beskæftigelsen øges med knapt 20.000 personer i 2013. Det større antal beskæftigede giver anledning til færre offentlige udgifter til blandt andet dagpenge og kontanthjælp samt flere offentlige indtægter i form af skatter og afgifter. Samtidig stiger BNP, men mens skatteindtægterne følger BNP med op, falder de offentlige udgifter i pct. af BNP. Det betyder, at den offentlige saldo forbedres i forhold til grundforløbet, hvilket får den offentlige gæld til at vokse langsommere. I 2020 er ØMU-gælden således ca. 3½ pct. af BNP lavere end i grundforløbet. Det optimistiske alternativ er yderligere beskrevet i boks I.10.

Boks I.10 Positivt scenarie

I denne boks præsenteres et forløb, der illustrerer konsekvenserne af en på kort sigt mindre negativ udvikling på boligmarkedet, et højere privat forbrug og flere erhvervsinvesteringer i de kommende år. Forløbet er beregnet i den makro-økonomiske model SMEC under den forudsætning, at økonomien vil være i ligevægt i 2020. Det betyder konkret, at beskæftigelsen og BNP antages at befinde sig på det strukturelle niveau i 2020.

Det alternative forløb

Som et optimistisk scenarie antages det, at de reale boligpriser er stort set konstante frem til 2020, jf. figur A. Den mere positive udvikling på boligmarkedet påvirker i sig selv det private forbrug positivt, men herudover indlægges en vækst i det private forbrug, som får forbrugskvoten til at normalisere sig hurtigere end i grundforløbet, jf. figur B. Endelig antages det, at de private maskininvesteringer stiger hurtigere i 2011-13, hvilket medfører en hurtigere normalisering af investeringskvoten.

Figur A Reale boligpriser*Figur B Forbrugskvote**Effekten på dansk økonomi*

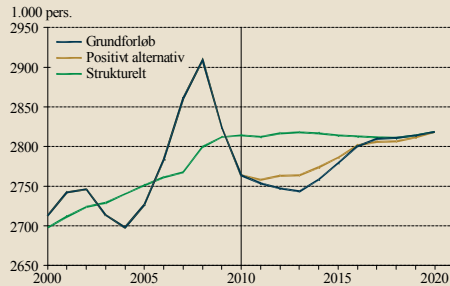
Den øgede indenlandske efterspørgsel øger væksten i BNP og øger efterspørgslen efter arbejdskraft. Væksten øges således fra godt 1 pct. til ca. 2 pct. i 2012, og niveauet for BNP i 2013 er knap 1½ pct. højere end i grundforløbet. Den større produktion trækker beskæftigelsen op, sådan at beskæftigelsen i 2013 er omkring 20.000 højere end i grundforløbet, jf. figur C. Ledigheden vil være tilsvarende lavere. Den højere beskæftigelse og lavere ledighed bidrager til en forbedring af den offentlige saldo, som i 2013 er knap 1 pct. af BNP bedre end i grundforløbet, jf. figur D. På længere sigt antages effekterne at have udspillet sig, og den offentlige saldo er dermed stort set uændret.

(fortsættes)

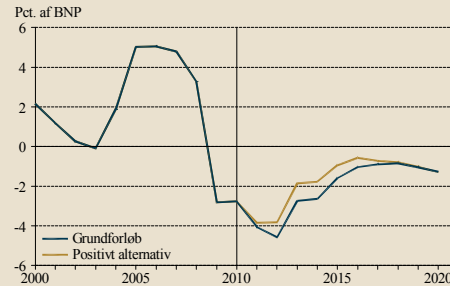
Boks I.10 Positivt scenarie, fortsat

Den positive effekt på saldoen i perioden frem mod 2020 indebærer imidlertid, at ØMU-gælden vil være omkring 3½ pct. af BNP mindre end i grundforløbet.

Figur C Beskæftigelse



Figur D Offentlig saldo



I.6 Udenrigshandel og betalingsbalance

Udsigt til endnu et rekordår for betalingsbalancen

Eksporttilbageslaget i 2009 blev afløst af en forholdsvis kraftig vækst på de danske eksportmarkeder i 2010. Den svage indenlandske efterspørgsel og den deraf svage importvækst samt historisk høje renteindtægter på Danmarks formue i udlandet bidrog samtidig til et rekordoverskud på betalingsbalancen. Udviklingen er fortsat i det første halvår af 2011, og alt tyder på, at rekorden for betalingsbalancen fra 2010 vil blive overgået i 2011. Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster vil således blive ca. 100 mia. kr., hvis overskuddet fra første halvår fortsætter året ud.

Forventning til lavere eksportvækst i den nære fremtid

Prognosen indebærer en opbremsning i væksten på de danske eksportmarkeder, blandt andet med baggrund i den europæiske gældskrise og det svage amerikanske opsving. Den samlede eksportvækst forventes tilsvarende at falde kraftigt fra ca. 6¼ pct. i 2011 til ca. 1½ pct. i 2012, jf. tabel I.9. Eksportens tilbagegang svækker isoleret set betalingsbalancen, men den mindre eksport modsvares delvist af et forventet fald i den indenlandske efterspørgsel og dermed i importen.

Tabel I.9 Eksport og import

	Årets priser 2010	Mængdestigning				Prisstigning			
		Mia. kr.	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012
		Pct.				Pct.			
Vareeksport	540	5,1	5,7	0,6	1,5	4,6	5,1	1,4	1,3
heraf industri	482	6,0	7,4	1,7	2,7	2,6	2,7	1,3	1,2
Tjenesteeksport	343	1,8	7,0	3,2	3,9	11,7	-3,3	1,9	1,8
Eksport i alt	883	3,8	6,2	1,5	2,4	7,2	1,8	1,6	1,5
Vareimport	502	4,6	6,0	3,5	3,1	4,5	6,3	1,1	1,0
heraf industri	433	5,5	6,0	3,7	2,9	1,5	3,0	1,0	1,0
Tjenesteimport	288	2,7	3,7	2,7	3,5	4,0	-1,5	1,9	2,2
Import i alt	791	3,9	5,2	3,2	3,2	4,3	3,5	1,4	1,4

Anm.: Industrieksport er varehandel ekskl. energi. Tilsvarende for industriimport.

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

Overraskende høj vækst i vareeksport i 2011

Eksporten af varer steg med 5,1 pct. i 2010, og tendensen til stigende vareeksport ser ud til at være fortsat i første halvår af 2011. Der forventes derfor en forholdsvis kraftig vækst i eksporten af varer i 2011 set i et historisk perspektiv. Stigningen skal ses på baggrund af en tilbagevenden fra et lavt niveau efter faldet i verdenshandlen under finanskrisen samt eksporten af en boreplatform i første kvartal, men stigningen er dog stadig ekstraordinær. Udviklingen kan ses i lyset af en kraftig vækst i det første halvår af 2011 på Danmarks vigtigste eksportmarkeder, Sverige og Tyskland.

Forventning om kraftig forbedring af eksporten af tjenester

Der er også udsigt til en forholdsvis kraftig vækst i eksporten af tjenester i 2011. En medvirkende årsag hertil er væksten i søtransporten, som udgør langt størstedelen af eksportindtægterne på tjenestebalancen. Den kraftige vækst skal ses som udtryk for genopretningen af verdenshandlen oven på finanskrisen. Værdien af eksporten af tjenester forventes dog ikke at vokse så kraftigt som mængden, hvilket skal ses i sammenhæng med en forventning om faldende priser med baggrund i faldende fragtrater.

Positivt vækstbidrag fra udenrigshandel

Vækstbidraget fra udenrigshandlen ventes at blive ca. 1 pct.point i år på trods af en kraftig vækst i importen af varer. Forklaringen på det positive vækstbidrag skal findes i den ekstraordinære eksportvækst af både varer og tjenester. Fremover ventes negative vækstbidrag fra udenrigshandlen, hvilket skal ses i sammenhæng med en relativ hurtigere genopretning af importkvoten i forhold til eksportkvoten på kort sigt og en fortsat tendens til en stigende importkvote på længere sigt. Det sidste skyldes, at den samlede efterspørgsel efter forbrug, investeringer og eksport i fremskrivningen stiger mere end den danske produktion, der er begrænset af lav strukturel vækst.

Udsigt til mindre forbedringer i konkurrenceevnen

Indeværende prognose for de danske og udenlandske lønninger indebærer en mindre forbedring af den danske lønkonkurrenceevne, jf. tabel I.10. Samtidig forventes en stort set konstant effektiv kronekurs, hvilket er en fortsættelse af bevægelsen siden midten af 2010 efter et stort fald startende i slutningen af 2009, jf. figur I.49.

Tabel I.10 Lønkonkurrenceevne

	2009	2010	2011	2012	2013
	----- Pct. -----				
Stigning i timelønomkostninger, indland	2,9	2,6	2,0	2,1	2,3
Stigning i timelønomkostninger, udland	1,4	2,6	2,2	2,3	2,7
Ændring i relativ løn	-1,5	0,1	0,2	0,2	0,4
Ændring i effektiv kronekurs	1,8	-3,5	-0,2	-0,5	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-3,3	3,6	0,4	0,7	0,4

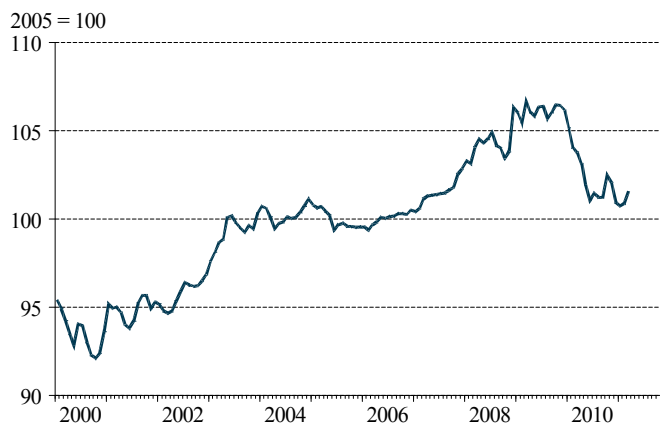
Anm.: Lønomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger, og lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Se anmærkningen i bilagstabel I.8 for sammenvæjningen af udenlandsk lønstigningstakt.

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: Eurostat, EcoWin, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne skøn.

Figur I.49 Effektiv kronekurs



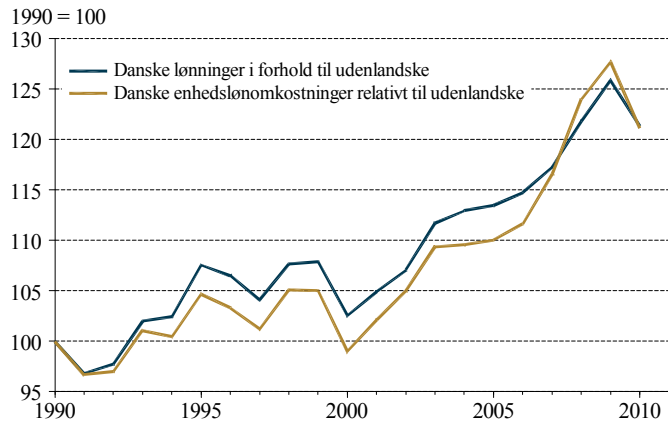
Anm.: Seneste observation er august 2011.

Kilde: EcoWin.

Danske lønninger er over en længere periode steget hurtigere end udlandets

De seneste to årtier er de danske lønninger steget hurtigere end lønningerne i udlandet målt i samme valuta, hvilket ikke er blevet kompenseret af en tilsvarende højere produktivitetsvækst, jf. figur I.50. Den forventede lavere stigning i de danske lønninger i 2011 er således et brud med den hidtidige historiske udvikling, og den betydelige genopretning af lønkonkurrenceevnen i 2010 var således den første siden 2000. Udviklingen i 2010 skyldtes udelukkende et stort fald i den effektive kronekurs og ikke lavere danske lønstigninger end i udlandet. Resultatet af udviklingen har været en forværring af den danske konkurrenceevne i perioden 1990 til 2010 på ca. 20 pct. Danske virksomheder og lønmodtagere står dermed over for en længere periode med pres på produktivitetsudviklingen og lave lønstigninger, hvis den danske konkurrenceevne skal genvindes. Prognosen bygger på en antagelse om en konstant effektiv kronekurs og i de første år en dansk lønudvikling, der ligger en smule under den udenlandske. Dette indebærer tilsammen, at der er udsigt til en lille forbedring af lønkonkurrenceevnen frem mod 2013. Forbedringen forventes dog kun at blive på 1½ pct.point, hvilket kun er en brøkdel af forværringen, der er sket gennem de seneste 20 år.

Figur I.50 Relative løn- og enhedslønomkostninger



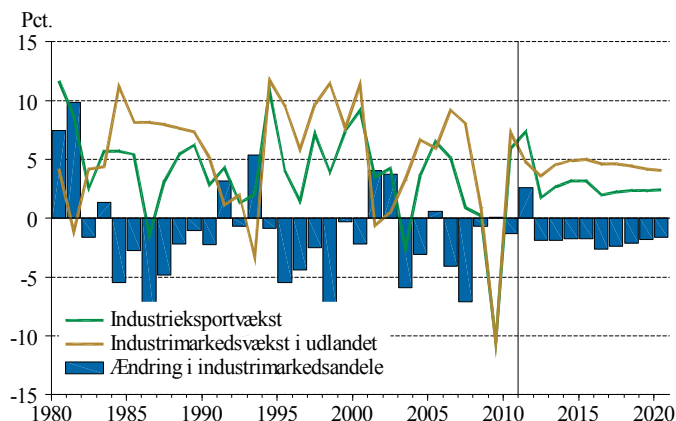
Anm.: Den blå kurve viser danske lønninger i industrien relativt til udlandets industrilønninger. Udlandet er beregnet med udgangspunkt i Nationalbankens dobbeltvejede eksportvægte. Den brune kurve viser enhedslønomkostningerne, der fremkommer ved at korrigere den relative lønudvikling med produktivitetsudviklingen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

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

Forventning om fortsat tab af markedsandele

En forventelig konsekvens af en svækket konkurrenceevne er tab af markedsandele. Opgjort i mængder har Danmark generelt tabt markedsandele set over en længere tidshorison, jf. figur I.51. På trods af forventningen om en forbedring af konkurrenceevnen på det korte sigt forventes yderligere tab af markedsandele frem mod 2020, hvilket blandt andet skal tilskrives den svækkede konkurrenceevne.

Figur I.51 Industrieksport, markedsvækst- og andele



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 sammenvæjet med udgangspunkt i de givne eksportvægte, jf. bilagstabel I.1.

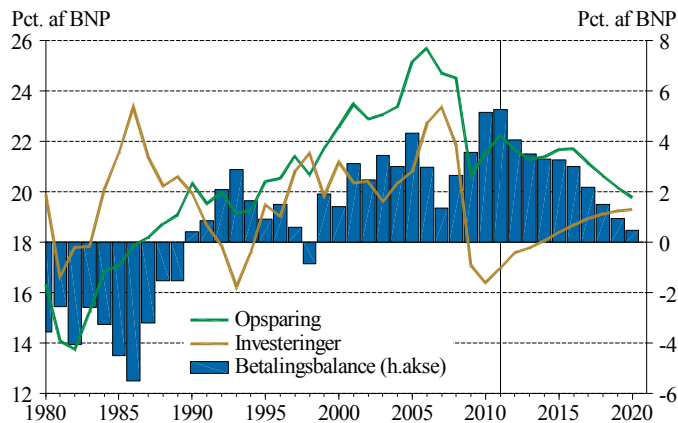
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, OECD, *Economic Outlook* og egne beregninger.

En dårligere konkurrenceevne, men forbedret bytteforhold

De høje danske lønninger og hermed priser udgør på den ene side et problem for konkurrenceevnen, men bidrager på den anden side til, at det danske bytteforhold er forbedret. Et forbedret bytteforhold betyder, at Danmark kan eksportere færre varer for at finansiere den samme mængde import. Sammenholdt med overskuddet på betalingsbalancen indikerer det, at de danske varer er mindre prisfølsomme, og hermed at danske virksomheder har formået at opretholde værdien af dansk eksport til trods for tabet af markedsandele. Bytteforholdsforbedringen afbøder hermed en del af nedgangen i omsætningen, der skyldes tab af markedsandele. Konkurrenceevneforværringen i perioden 2000-09 er dog kritisk i den nuværende situation, da den bidrager til, at det ikke er sandsynligt, at dansk økonomi gennem udenrigshandel kan vokse sig ud af krisen.

Gode balancer på trods af svækket konkurrenceevne

Danmark har på trods af den svækkede konkurrenceevne haft overskud på betalingsbalancen med en enkelt undtagelse hvert år siden 1990, jf. figur I.52. Hovedforklaringen på udviklingen kan findes i nettoeksporten af energi og søfart.

Figur I.52 *Betalingsbalance*

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

Forventning om faldende overskud på betalingsbalancen

Som nævnt tidligere tyder alt på, at rekordoverskuddet på betalingsbalancen fra 2010 bliver overgået i år. Indeværende prognose indebærer imidlertid en forventning for de kommende år om normalisering fra det høje niveau, jf. tabel I.11. En medvirkende forklaring på den udvikling er, at Danmark må forvente en aftagende positiv nettoeksport af energi, da produktionen i Nordsøen forventes at falde i takt med, at Danmarks olie- og gasreserver udtømmes. En anden medvirkende faktor er en forventning om, at nettorenteindtægterne fra udlandet falder tilbage fra det historisk høje niveau i 2010 på ca. 3 pct. af BNP. Forventningen om lavere renteindtægter fremover skal ses i lyset af, at nettorenteindtægterne befinder sig på et højt niveau set i forhold til niveauet for Danmarks tilgodehavender i udlandet. Faldet i overskuddet på betalingsbalancens løbende poster skal også ses på baggrund af den forventede udvikling i investeringer og forbrug. I perioden frem imod 2020 ventes investeringerne gradvist at vende tilbage til et mere normalt niveau. Samtidig ventes den aktuelt meget lave forbrugskvote at stige, hvilket trækker i retning af faldende opsparing. Kombinationen af stigende investeringer og faldende opsparing fører uundgåeligt til en forværring af betalingsbalancen.

Tabel I.11 *Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

	2009	2010	2011	2012	2013
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	31	38	33	19	12
Tjenestebalance	32	54	60	65	69
Formueindkomst, netto	38	43	41	34	31
Øvrige poster	-42	-45	-41	-43	-45
Løbende poster i alt	59	90	94	75	67
Udlandsgæld, ultimo	-76	-167	-261	-336	-403
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	3,6	5,2	5,3	4,1	3,5
Udlandsgæld, ultimo	-4,6	-9,6	-14,7	-18,3	-21,2

Anm.: Det er antaget, at ændringen i udlandsgælden i fremskrivningsperioden er lig med saldoen på betalingsbalancen.

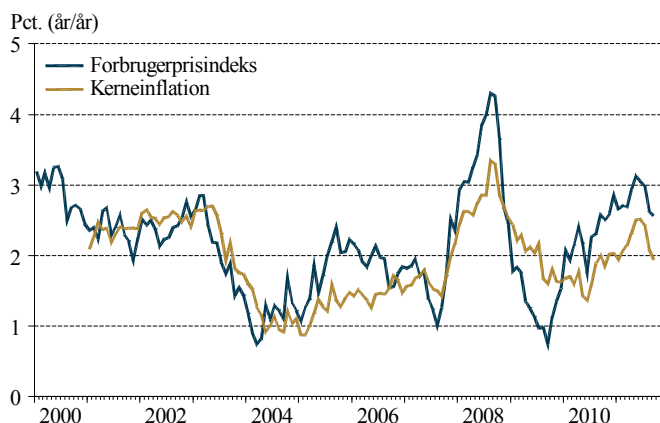
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

I.7 Løn og priser

Inflation på 2¾ pct. i år

Inflationen er steget igennem de seneste par år og nåede i første del af 2011 op omkring 3 pct. De høje prisstigninger er et internationalt fænomen, og den høje inflation må især tilskrives kraftigt stigende energi-, rå- og fødevarerpriser. Kerneinflationen, som er udtryk for prisudviklingen uden bidrag fra energi og ikke-forarbejdede fødevarer, er steget mindre end forbrugerpriserne generelt, jf. figur I.53. For 2011 som helhed ventes en inflation på omkring 2¾ pct., jf. tabel I.12.

Figur I.53 Inflation



Anm.: Kerneinflationen er inflationen opgjort uden bidrag fra energi og ikke-forarbejdede fødevarer. Seneste observation er september 2011.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Tabel I.12 Udvikling i inflation, lønomkostninger, realløn og produktivitet

	2009	2010	2011	2012	2013
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser ^{a)}	1,3	2,5	2,8	1,7	1,8
Lønomkostninger ^{b)}	2,9	2,6	2,0	2,1	2,3
Referenceforløb for lønninger ^{c)}	3,1	3,1	1,8	1,7	-
Realløn ^{d)}	1,6	0,1	-0,8	0,4	0,6
Produktrealløn ^{e)}	0,0	3,1	1,8	0,6	1,4
Produktivitet i private byerhverv ^{f)}	-2,6	5,6	2,1	2,1	2,3

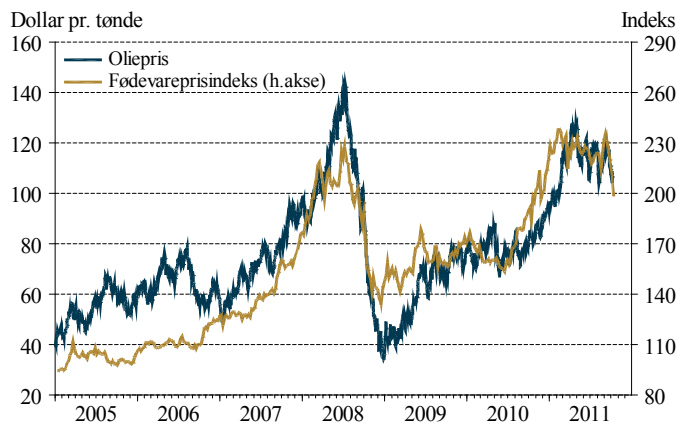
- a) Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.
 b) Lønomkostninger indeholder udgifter for arbejdsgiveren pr. arbejdstime, dvs. både løn og indirekte lønomkostninger i form af f.eks. ATP-indbetalinger og forsikringer.
 c) Referenceforløbet for de nominelle lønninger er baseret på overenskomstaftalerne i industrien og rækker frem til 1. kvartal 2012.
 d) Reallønnen er defineret som løn divideret med deflatoren for det private forbrug.
 e) Produktreallønnen er defineret som løn delt med BVT-deflatoren for private byerhverv.
 f) Timeproduktiviteten i de private byerhverv er defineret som BVT divideret med antal arbejdstimer.

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

Faldende inflation

I takt med at de globale konjunkturudsigter igennem første halvår 2011 blev mindre positive, ophørte stigningen i energi-, rå- og fødevarerpriserne, jf. figur I.54. Udviklingen i disse priser har kombineret med relativt lave lønstigninger og en lav indenlandsk efterspørgsel lagt en dæmper på inflationen, som er begyndt at aftage. Fremadrettet forventes yderligere fald i den danske inflation, svarende til at forbrugerpriserne næste år ventes at stige med ca. 1¼ pct.

Figur I.54 Prisudvikling for udvalgte varegrupper



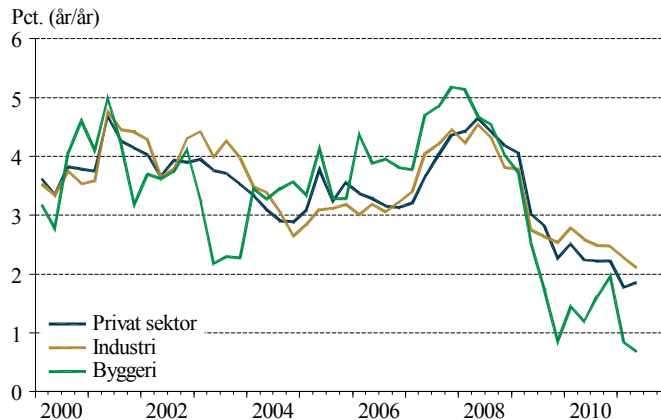
Anm.: Fødevarerindekset er et ugentligt indeks over fødevarerpriser, som opdateres af The Economist. Olieprisen er for Brent olie. Seneste observationer er primo oktober.

Kilde: EcoWin.

Faldende realløn i 2011

Det kraftige økonomiske tilbageslag og det store fald i beskæftigelsen har sænket lønstigningstakterne siden 2008, jf. figur I.55. De relativt lave lønstigninger har sammen med den høje inflation ført til, at der forventes en udhuling af reallønnen i 2011, hvilket har været medvirkende til at dæmpe det private forbrug.

Figur I.55 Lønstigninger



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2011.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Særligt lave lønstigninger i byggeriet

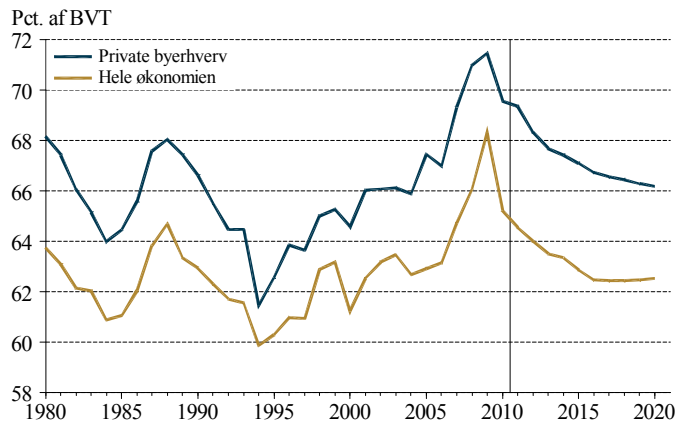
For den private sektor som helhed er den årlige lønstigningstakt nu knap 2 pct. Byggeriet blev særligt hårdt ramt i starten af krisen, og lønstigningstakten faldt fra over 5 pct. under højkonjunktoren til under 1 pct. Det skal dog ses på baggrund af, at lønstigningerne i byggesektoren i en længere periode forinden har ligget over den gennemsnitlige lønstigningstakt i den private sektor. Med de lave aftalte lønstigninger fra overenskomstforhandlingerne fra foråret 2010 er der udsigt til lave nominelle lønstigninger. Desuden ventes forholdsvis høj ledighed de kommende år, som skønnes at lægge en dæmper på lønudviklingen. Dette vil, kombineret med inflationsudviklingen, forventeligt resultere i, at reallønnen falder ca. $\frac{3}{4}$ pct. i 2011, mens der forventes beskedne reallønsstigninger i 2012 og 2013.

Fald i lønkvoten

Lønkvoten steg kraftigt fra midten af 90'erne og frem til 2009, hvor den kom op på et historisk højt niveau. Den kraftige stigning i lønkvoten frem mod 2009 er spejlbilledet af et kraftigt fald i profitkvoten, der kan ses som resultat af relativt høje lønstigninger kombineret med et fald i produktiviteten fra 2007 til 2009. I 2010 faldt lønkvoten som følge af den delvise genopretning af produktiviteten og profitkvoten. Fremadrettet forventes produktiviteten fortsat at vokse hurtigere end reallønnen, således at lønkvoten vil

falde tilbage mod det gennemsnitlige historiske niveau, jf. figur I.56.

Figur I.56 Lønkvote



Anm.: Lønkvoten er defineret som lønsom i forhold til BVT. Private byerhverv dækker over byggeri, industri og privat service.

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

I.8 Produktion og beskæftigelse

Relativ høj vækst i 2011

Efter at være faldet i to kvartaler steg BNP i andet kvartal 2011 kraftigt. Stigningen bragte imidlertid kun BNP-niveauet så højt op, at det i første halvår 2011 ligger på samme niveau som andet halvår 2010. Samlet vurderes det imidlertid, at der kan forventes en stigning for 2011 som helhed på ca. 1¼ pct., hvilket er en smule højere end den underliggende strukturelle vækst i BNP. Væksten i BNP har imidlertid ikke givet sig udslag i højere beskæftigelse, men derimod i højere produktivitet, jf. tabel I.14.

Produktion under det strukturelle niveau

Produktionen er stadig mærket af krisen og ventes i 2011 at ligge ca. 3¾ pct. under det strukturelle niveau. Der er således ledige ressourcer til, at Danmark i en periode kan have en vækst, som overstiger den underliggende strukturelle vækst, jf. figur I.57.

Tabel I.13 Produktion og beskæftigelse

	2010	2009	2010	2011	2012	2013
	Mia. kr.	-----	Mængdeændring i pct.	-----		
BNP	1.743	-5,2	1,7	1,3	1,1	1,3
Strukturel BNP	1.440	1,2	1,0	0,8	1,1	1,2
BVT i private byerhverv	892	-8,1	1,7	2,0	2,1	2,5
Timeproduktivitet i priv. byerhv.	316	-2,6	5,6	2,1	2,1	2,3
	1.000 pers.	-----	Ændring i 1.000 pers.	-----		
Beskæftigede	2.764	-85	-60	-10	-6	-4
Private byerhverv	1.823	-97	-72	-1	-3	-1
Registrerede ledige	114	46	16	-5	13	6
Bruttoledige ^{a)}	165	57	34	-1	12	9
Arbejdsstyrke ^{b)}	2.878	-39	-44	-15	7	2
Strukturel arbejdsstyrke	2.919	8	2	-2	2	2

a) Bruttoledigheden er summen af den registrerede ledighed og arbejdsmarkedsparete i aktivering.

b) Arbejdsstyrken er defineret som summen af de beskæftigede og de registrerede ledige.

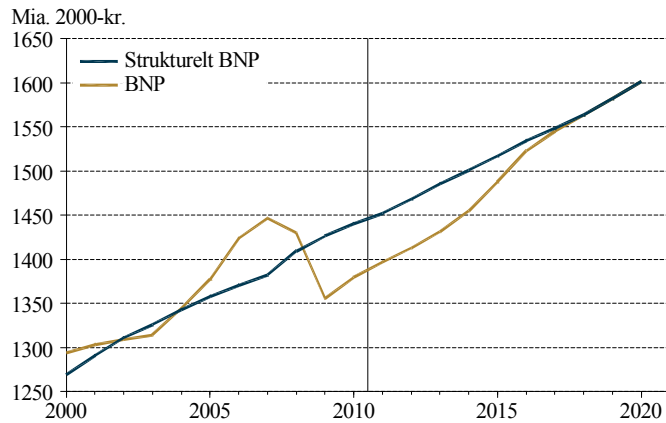
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Langsom lukning af output gap

Udviklingen i efterspørgslen både indenlandsk og fra udlandet gør imidlertid, at væksten i produktionen i 2012 og 2013 ventes at blive omtrent den samme som den strukturelle vækst. Det betyder, at output gap ventes at forblive stort set uændret i disse år. Først i 2014 og årene efter forventes det, at output gap begynder at blive lukket. I takt med at konjunkturerne normaliseres, forventes output gap således at skrumpes. Ser man bort fra effekterne af det øgede arbejdsudbud, der fra 2014 vil komme med gennemførelsen af tilbagetrækningsaftalen, ventes output gap først at være lukket omkring 2017-18.⁷

- 7) Inddrages effekten af tilbagetrækningsaftalen på arbejdsudbuddet, vil der i perioden fra 2014 og frem være en positiv effekt på strukturelt BNP, men da den faktiske produktion må forventes at tilpasse sig med en vis træghed, vil output gap ikke lukkes så hurtigt i denne situation, jf. også anmærkningen til figur I.57 og beregningerne i afsnit I.2.

Figur I.57 BNP



Anm.: Udviklingen i faktisk og strukturelt BNP er her vist uden effekt på arbejdsudbuddet fra 2014 som følge af tilbagetrækningsaftalen. Inddrages denne effekt skønnes strukturelt BNP i 2020 at være omkring 2½ pct. højere end vist på grafen (ca. 1.640 mia. 2000-kr. mod de ca. 1.600 i grafen).

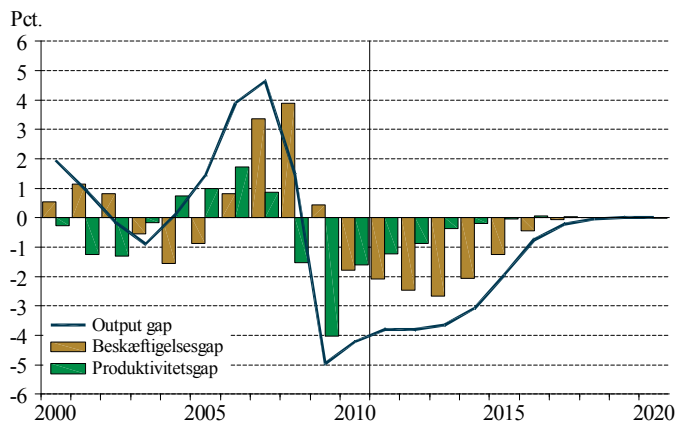
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Negativt output gap skyldes hovedsageligt lav beskæftigelse

Output gap består især af beskæftigelsens niveau i forhold til det strukturelle niveau (beskæftigelsesgap) og produktivitetens niveau i forhold til det underliggende trendmæssige niveau (produktivitetsgap). Begge disse størrelser er negative, men beskæftigelsesgap vurderes at være størst både nu og i de kommende år. Det betyder med andre ord, at der er mulighed for en vækst i Danmark, som er større end den underliggende strukturelle vækst, fordi der er mulighed for at øge både produktiviteten og beskæftigelsen, men den største mulighed for vækst over det strukturelle niveau kommer fra potentialet for øget beskæftigelse. Det relativt konstante output gap i perioden 2011-13 forventes at dække over en udvidelse af beskæftigelsesgap og en reduktion af produktivitetsgap. I de kommende år ventes den svage udvikling i efterspørgslen og produktionen således at føre til, at forskellen mellem faktisk og strukturel beskæftigelse udvides en smule, inden den forventede normalisering af konjunkturerne på længere sigt bringer de to størrelser i bedre overensstemmelse med hinanden. Herved udvides beskæftigelsesgap fra ca. 2 pct. i 2010 til knapt 3 pct. i

2013. Produktivitetsgap, der udgjorde ca. 1½ pct. i 2010, forventes at falde gradvist de kommende år, som følge af produktivitetstilvækst en anelse over det strukturelle niveau, jf. figur I.58.

Figur I.58 Beskæftigelses-, produktivets- og output gap



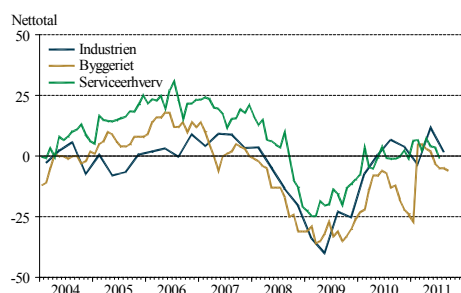
Anm.: Grafen viser udviklingen ekskl. virkningen af tilbagetrækningsaftalen fra 2014 og fokuserer dermed på den udvikling i produktion og beskæftigelse, der følger af konjunkturerne. Produktivitetsgap er forskellen mellem faktisk og strukturel timeproduktivitet i de private byerhverv. Output gap er omtrent givet ved summen af beskæftigelsesgap og produktivitetsgap.

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

Svag udvikling i beskæftigelsen bekræftes af erhvervenes forventninger

Forventningen om en svag udvikling i beskæftigelsen i de kommende år bestyrkes af erhvervenes beskæftigelsesforventninger, som er faldet på det seneste, jf. figur I.59a. Samtidig er antallet af stillinger på jobnet.dk stagneret på et lavt niveau, jf. figur I.59b.

Figur I.59a Beskæftigelsesforventninger i erhvervene



Figur I.59b Ledige stillinger på jobnet



Anm.: Beskæftigelsesforventningerne er fra erhvervenes konjunkturbarometer. Seneste observation for erhvervenes konjunkturbarometer er 2. kvartal 2011 for industrien og august 2011 for byggeri og serviceerhverv. Seneste observation for stillingsopslag på jobnet (egen sæsonkorrektur) er august 2011.

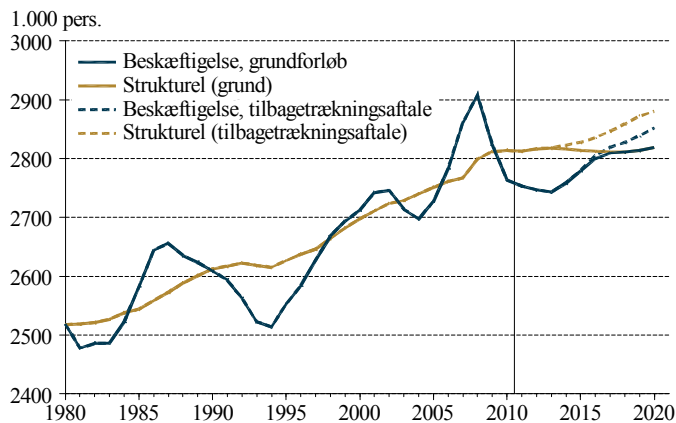
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og www.jobindsats.dk.

Beskæftigelse ca. 60.000 under det strukturelle niveau

Beskæftigelsen forventes at falde med ca. 155.000 personer fra 2008 til 2011. Det indebærer, at beskæftigelsen bevæger sig fra et niveau ca. 110.000 over det strukturelle niveau til omkring 60.000 under i 2011, jf. figur I.60. Det danske beskæftigelsesgap er således gået fra at være positivt til at være negativt. Frem til 2013 ventes beskæftigelsesgap at udvide sig yderligere til ca. 75.000 personer. Den forventede konjunkturalisering vil over de kommende år føre til, at beskæftigelsen kommer op på det strukturelle niveau, men stigningen vil være væsentlig mindre end faldet fra 2008 til 2011. Beskæftigelsen kan derfor alene af denne grund ikke forventes at komme op bare i nærheden af beskæftigelsesniveauet før krisen. Den underliggende strukturelle beskæftigelse vurderes at forblive nogenlunde uændret de kommende år. Den demografiske udvikling med flere ældre og færre i den arbejdsdygtige alder trækker i retning af lavere strukturel beskæftigelse, men det opvejes af en positiv nettoindvandring. Fra 2014 vil tilbagetrækningsaftalen dog bidrage til, at den strukturelle arbejdsstyrke og dermed den strukturelle beskæftigelse stiger, sådan at den strukturelle beskæftigelse i 2020 skønnes at være ca. 60.000 personer højere. Den større arbejdsstyrke hæver den faktiske beskæftigelse, men på kort sigt vil en del af den større arbejdsstyrke formentlig føre til højere ledighed. Det bety-

der, at stigningen i den faktiske beskæftigelse er mindre. Samlet vurderes beskæftigelsen i 2020 at være ca. 100.000 personer højere end i 2011. Det betyder, at beskæftigelsen selv efter gennemførelsen af tilbagetrækningsaftalen vil være omkring 50.000 lavere end under højkonjunktoren.

Figur I.60 Beskæftigelse



Anm.: Den fuldt optrukne brune kurve angiver det strukturelle niveau for den samlede beskæftigelse ekskl. tilbagetrækningsaftalen, mens den stiplede brune kurve viser den strukturelle beskæftigelse med tilbagetrækningsaftalen. Tilsvarende viser den fuldt optrukne blå kurve den forventede faktiske beskæftigelse ekskl. tilbagetrækningsreformen og den stiplede blå den forventede beskæftigelse med reformen. Se afsnit I.2 for en nærmere forklaring.

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

Svært at bestemme den strukturelle beskæftigelse

Som nævnt i afsnit I.2 er det forbundet med betydelig usikkerhed at skønne over, hvor mange der vil fravælge efterlønsmuligheden, og hvor mange der vil overgå til seniorførtidspension som følge af tilbagetrækningsaftalen. Dermed er det også usikkert, hvor meget den strukturelle beskæftigelse vil øges. Fastlæggelse af udgangsniveauet for den strukturelle beskæftigelse er i sig selv behæftet med usikkerhed. Finansministeriet har omtrent samme vurdering af niveauet for den strukturelle beskæftigelse som i nærværende fremskrivning, mens eksempelvis Nationalbanken vurderer, at det aktuelle danske beskæftigelsesgap udgør omkring 1½ pct. mod ca. 2½ pct. i denne prognose. Bag

denne vurdering ligger, at Nationalbanken vurderer den strukturelle arbejdsstyrke til at være lavere end i nærværende prognose, jf. *Kvartalsoversigt 3. kvartal*.

Strukturel beskæftigelse påvirkes af flere faktorer

Den strukturelle arbejdsstyrke påvirkes også af faktorer som ungdomsarbejdsløshed og langtidsledighed, som kan få folk til at miste tilknytningen til arbejdsmarkedet. En langsom konjunkturgenopretning kan derfor føre til et fald i den strukturelle arbejdsstyrke.

Lavere strukturel beskæftigelse fører til lavere BNP og større offentlig gæld

Niveauet for den strukturelle arbejdsstyrke har ikke bare betydning for væksten og udviklingen i beskæftigelsen, men er også af afgørende betydning for udviklingen på de offentlige finanser, herunder den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. En lavere arbejdsstyrke vil betyde, at væksten i produktion og beskæftigelse i de kommende år bliver mindre. For den offentlige saldo vil en lavere strukturel beskæftigelse indebære, at udgifterne til blandt andet overførsler kommer til at veje tungere i forhold til den samlede produktion, og at de offentlige finanser forværres permanent. En lavere strukturel arbejdsstyrke og derved lavere produktion vil også øge den offentlige gæld opgjort i procent af BNP.

Illustrativ modelberegning viser størrelsesordenen

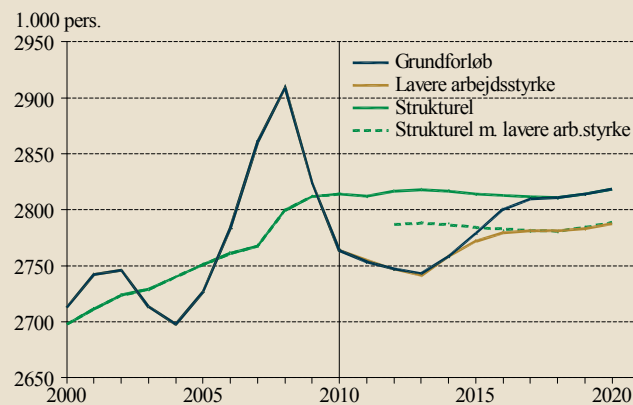
For at illustrere konsekvensen af en lavere strukturel arbejdsstyrke er der foretaget en modelberegning, hvor det antages, at den strukturelle beskæftigelse er 1 pct. lavere end i grundforløbet. Den lavere beskæftigelse indebærer, at strukturelt BNP nedjusteres tilsvarende. Den lavere arbejdsstyrke kan enten skyldes, at arbejdsstyrken i grundforløbet er overvurderet, eller at arbejdsstyrken falder, fordi nogle personer skubbes ud af arbejdsstyrken, som følge af den langsomme konjunkturgenopretning. Den konkrete illustration lægger op til, at det er førstnævnte tolkning, der er relevant. Den illustrative modelberegning, som er beskrevet yderligere i boks I.11, viser, at den offentlige saldo vil blive forværret med omkring $\frac{1}{2}$ pct. af BNP. Det skyldes først og fremmest, at skatteindtægterne følger med BNP ned, mens de fleste offentlige udgifter stiger som andel af BNP. På længere sigt er større udgifter til rentebetalinger på grund af større offentlig gæld også med til at forværre den offentlige saldo. I 2020 er ØMU-gælden således ca. 2 pct. af BNP større end i grundforløbet.

Boks I.11 *Alternative forudsætninger om strukturel beskæftigelse*

I denne boks præsenteres et alternativt forløb, der illustrerer mulige konsekvenser af andre forudsætninger om det strukturelle niveau for beskæftigelsen. Forløbet er beregnet i den makroøkonomiske model SMEC under den forudsætning, at økonomien vil være i ligevægt i 2020. Det betyder konkret, at beskæftigelsen og BNP antages at befinde sig på det strukturelle niveau i 2020 både i grundforløbet og alternativet.

Det alternative forløb

Det antages, at den strukturelle beskæftigelse fra 2012 er 1 pct. lavere i det alternative forløb end i grundforløbet. Strukturelt BNP nedjusteres svarende til reduktionen i den strukturelle beskæftigelse. Ændringen i strukturel beskæftigelse er illustreret i figur A.

Figur A *Beskæftigelse*

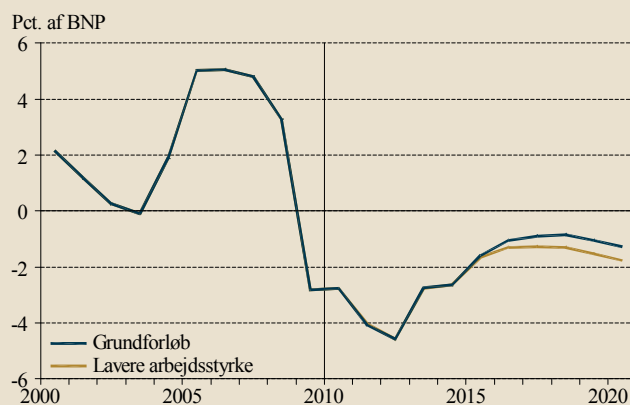
Anm.: Grundforløbet er her vist uden effekten af arbejdsudbudseffekterne af tilbagetrækningsaftalen fra 2014.

Effekten på dansk økonomi

Med det lavere niveau for den strukturelle beskæftigelse er der fortsat i 2012-14 et negativt beskæftigelsesgap på 30-40.000 personer. På lidt længere sigt betyder den permanent lavere strukturelle beskæftigelse også et permanent lavere niveau for den faktiske beskæftigelse. Den strukturelle og faktiske beskæftigelse er i 2020 ca. 30.000 personer lavere og BNP ca. 1 pct. lavere end i grundforløbet. Den lavere beskæftigelse betyder en forværring af den offentlige saldo med ca. ½ pct. af BNP i 2020, jf. figur B. ØMU-gælden øges som konsekvens heraf fra ca. 47 pct. af BNP til ca. 49 pct. af BNP i 2020. Den primære saldo forværres permanent med ca. 0,3 pct. af BNP som følge af den lavere beskæftigelse, og holdbarheden af de offentlige finanser forværres tilsvarende.

Boks I.11 Alternative forudsætninger om strukturel beskæftigelse, fortsat

Figur B Offentlig saldo



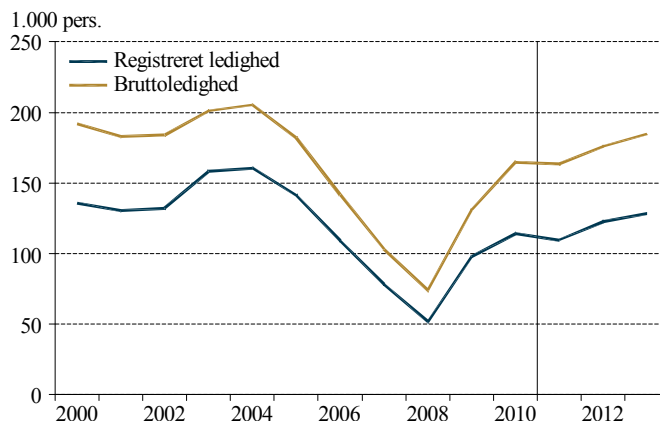
Beskæftigelsesfaldet har både medført højere ledighed og lavere arbejdsstyrke

Det store fald i beskæftigelsen fra 2008 og frem til i dag har medført en stigning i ledigheden, som dog har været mærkbart mindre end faldet i beskæftigelsen i den samme periode. Det betyder, at der har været et fald i arbejdsstyrken. I afsnit I.9 gives, med udgangspunkt i den tilgængelige statistik, et forsøg på at beskrive modstykket til beskæftigelsesfaldet.

Stigende ledighed de næste to år

Frem til 2013 forventes ledigheden at stige med ca. 20.000 personer, således at den registrerede nettoledighed kommer op på ca. 130.000 personer. Under antagelse af, at aktiveringsomfanget er som i 2010 indebærer det, at bruttoledigheden vil stige til ca. 185.000 personer i 2013, jf. figur I.61. På længere sigt forventes ledigheden gradvist at falde til en registreret ledighed på ca. 100.000 personer, som er det skønnede strukturelle niveau. Det svarer til en registreret ledighed på ca. 3½ pct. af arbejdsstyrken.

Figur I.61 Ledighed



Anm.: Danmarks Statistik offentliggør kun bruttoledigheden fra og med januar 2007. Før den dato er bruttoledigheden beregnet på baggrund af DREAM-registret. Den her viste udvikling i ledigheden er baseret på en fremskrivning, hvor der er set bort fra effekten af stigningen i arbejdsstyrken fra 2014 og frem som følge af tilbagetrækningsaftalen.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger på DREAM-register.

I.9 Beskæftigelse, ledighed og arbejdsstyrke

Fald i beskæftigelsen

Beskæftigelsen faldt voldsomt under den finansielle og økonomiske krise i 2008 og 2009. Beskæftigelsesfaldet førte både til en øget ledighed og et øget antal personer uden for arbejdsstyrken. Det betyder, at en samfundsøkonomisk ressource, der tidligere blev anvendt, ikke længere indgår i produktionen. Udover at den samfundsøkonomiske velstand bliver mindre, er der også en risiko for, at de berørte personer mere varigt får reduceret deres tilknytning til arbejdsmarkedet. Der er således en risiko for, at en del af de personer, der mistede beskæftigelsen, ikke vil være til rådighed, når deres arbejdskraft igen bliver efterspurgt.

**Og fald i
arbejdsstyrken**

Faldet i beskæftigelsen er højere end stigningen i nettoledighed, dvs. arbejdsstyrken er faldet.⁸ Faldet i arbejdsstyrken, der tidsmæssigt er sammenfaldende med faldet i beskæftigelsen, indikerer, at der kan være personer uden for arbejdsstyrken, der er ledige. Det kan f.eks. være selvforsørgede, uddannelsessøgende eller personer på andre overførselsindkomster, som ønsker et job. Der kan dog principielt også være andre årsager til faldet i arbejdsstyrken: Den demografiske udvikling kan tænkes i sig selv at give anledning til forskydninger mellem grupperne inden for og uden for arbejdsstyrken, ligesom f.eks. et reduceret antal grænsearbejdere reducerer beskæftigelsen uden at forøge nettoledigheden. Det ene hovedformål med dette afsnit er at belyse disse bevægelser. Særligt tilstræbes det at analysere stigningen i antal personer uden for arbejdsstyrken med henblik på at vurdere deres arbejdsmarkedsstatus.

**AKU-ledigheden
afviger fra
nettoledigheden**

Danmarks Statistik opgør udover nettoledigheden, der er baseret på administrative registre, også den såkaldte AKU-ledighed, der på baggrund af den interviewbaserede arbejdskraftundersøgelse opgør ledigheden efter internationalt sammenlignelige principper. I AKU tælles en person som ledig, hvis vedkommende aktivt søger et job, uanset om personen er registreret som nettoledig eller ej. AKU-ledigheden kan bidrage til vurderingen af, om der er ledige – udover de, der optræder i registrene. Efter at have fulgtes ad i en årrække har netto- og AKU-ledigheden siden 2006 i højere grad givet forskellige bud på udviklingen i ledigheden, idet stigningen i AKU-ledigheden har været langt større. Det andet hovedformål med afsnittet er at sammenholde de to ledighedsstatistikker, der begge bidrager til at forstå bevægelser i ledigheden.

Afsnittets indhold

I første delafsnit er fokus på at karakterisere det fald i arbejdsstyrken, der indtraf samtidig med faldet i nationalregnskabsbeskæftigelsen. Dernæst beskrives udviklingen i nettoledigheden i andet delafsnit, hvorefter denne sammen-

8) Arbejdsstyrken defineres som vanligt som summen af beskæftigelsen opgjort i Nationalregnskabet og de registrerede nettoledige. Lægges de arbejdsmarkedsparate aktiverede til de nettoledige, fremkommer antallet af bruttoledige, som også er steget mærkbart i kølvandet på krisen.

lignes med udviklingen i AKU-ledigheden, og den stigende forskel mellem de to opgørelser forklares i tredje delafsnit. Til sidst opsummeres resultaterne af analyserne.

Bevægelser i beskæftigelse og arbejdsstyrke

Nationalregnskabet er den centrale beskæftigelsesopgørelse

Danmarks Statistik offentliggør en række statistikker for ledighed og beskæftigelse. En central beskæftigelsesopgørelse er nationalregnskabet, der opgør arbejdskraftanvendelsen i den danske produktion, dvs. registreret arbejde udført af personer bosiddende i Danmark, men også omfattende grænsearbejdere og sort arbejde.

RAS-beskæftigelsen er en hovedkilde til nationalregnskabet og er mere detaljeret

Nationalregnskabsbeskæftigelsen indeholder imidlertid ikke oplysninger om, hvor personer, der tidligere var i beskæftigelse, befinder sig efter et beskæftigelsesbortfald. En af hovedkilderne til nationalregnskabsbeskæftigelsen er Den Registerbaserede Arbejdsstyrkestatistik (RAS), som i november hvert år opdeler Danmarks befolkning efter deres arbejdsmarkedsstatus, f.eks. beskæftiget, ledig eller uden for arbejdsstyrken.⁹ RAS er baseret på registerdata, hvilket åbner mulighed for mere detaljerede analyser. I det følgende beskrives forskellen mellem nationalregnskabsbeskæftigelsen og RAS-beskæftigelsen, hvorefter bevægelserne ud af beskæftigelse og ind i ledighed eller ud af arbejdsstyrken dekomponeres med anvendelse af et særudtræk af RAS. Et databrud i RAS primo 2009 betyder i sig selv et fald i den opgjorte beskæftigelse på ca. 70.000 personer, jf. Danmarks Statistik, Statistikbanken. Bruddet vanskeliggør detaljerede analyser, der går hen over dette databrud. Af denne grund er det valgt at fokusere analysen på beskæftigelsesfaldet fra slutningen af 2008 (primo 2009) til slutningen af 2009 (primo 2010). De forskellige beskæftigelsesstatistikker beskrives mere detaljeret i boks I.12.

9) Den relevante sammenligning er mellem faldet i nationalregnskabet fra 4. kvartal 2008 til 4. kvartal 2009 og faldet i RAS-statistikken fra primo 2009 til primo 2010. En redegørelse for forskellen i denne periode findes i: Danmarks Statistik: *Forskel i beskæftigelsesudvikling mellem RAS, ATR og nationalregnskabet fra referenceåret 2008 til 2009.*

Større fald i beskæftigelsen i nationalregnskabet end i RAS	Faldet i nationalregnskabsbeskæftigelsen fra 4. kvartal 2008 til 4. kvartal 2009 var på 154.000 personer. Faldet i nationalregnskabsbeskæftigelsen var dermed markant større end faldet i RAS-beskæftigelsen, der i samme periode kun var på 117.000 personer. Faldet var således 37.000 personer større i nationalregnskabet end i RAS, jf. figur I.62.
Det større fald kan forklares af færre bijob ...	Der er flere forskelle mellem nationalregnskabet og RAS, og det er disse forskelle, der er baggrund for, at der er forskellige tal for beskæftigelsesfaldet i de to statistikker, jf. boks I.12. Den væsentligste del af forklaringen på det større beskæftigelsesfald i nationalregnskabet er et stort fald i antallet af bijob. I nationalregnskabet slår dette igennem i et fald i beskæftigelsen. RAS, der er baseret på antal personer, er i praksis upåvirket af antallet af bijob. Denne forskel kan isoleret set forklare, at beskæftigelsen falder med omkring 28.000 personer mere i nationalregnskabet end i RAS.
... og færre grænsearbejdere	En anden årsag til et større fald i nationalregnskabet end i RAS er, at antallet af grænsearbejdere i 2009 faldt med 8.000 personer, og at det beregnede omfang af sort arbejde faldt med 1.000 personer. Disse størrelser er indeholdt i nationalregnskabsbeskæftigelsen, men ikke i RAS.
Lavere beskæftigelse blandt børn	En tredje forskel mellem RAS og nationalregnskabet er, at nationalregnskabet i modsætning til RAS medtager beskæftigelsen for personer, der er under 15 år. For gruppen under 15 år faldt beskæftigelsen i 2009 med 5.000 personer. Arbejdsomfanget fra personer under 15 år må dog formodes at være særdeles begrænset, hvorfor det nævnte fald formentlig kun repræsenterer en meget begrænset beskæftigelsesændring opgjort i erlagte timer.
Andre korrektioner mellem nationalregnskab og RAS	De nævnte forhold bidrager tilsammen til at forklare mere end den samlede forskel mellem beskæftigelsesfaldet i nationalregnskabet og i RAS. I modsat retning trækker således en række andre forskelle, herunder ændringer i antallet af medhjælpende ægtefæller.

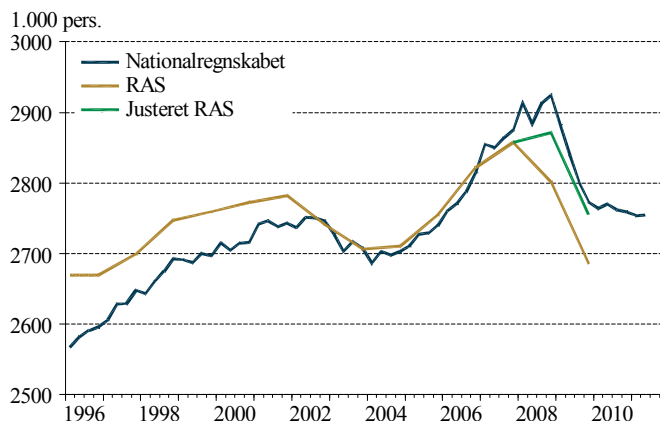
Boks I.12 Nationalregnskabsbeskæftigelse, Arbejdstidsregnskab samt Registerbaseret arbejdsstyrkestatistik

*Nationalregnskabet*s beskæftigelsesopgørelse opgør anvendelsen af arbejdskraft i Danmark i antal personer og i antal erlagte arbejdstimer. Der inkluderes – udover hvad der er omfattet af Arbejdstidsregnskabet (jf. nedenfor) – også et skøn over grænsearbejdere og sort arbejde. Hovedkilden til nationalregnskabet er Arbejdstidsregnskabet, men der anvendes også andre kilder og foretages en række mindre korrektioner. Nationalregnskabet opgør beskæftigelsen i hvert kvartal.

Arbejdstidsregnskabet (ATR) har til formål at opgøre løn- og beskæftigelsesdata til brug i nationalregnskabet og benytter derfor nationalregnskabet's definitioner og grupperinger. ATR kan til en vis grad opfattes som et mellemtrin i omregningen fra RAS (jf. nedenfor) til nationalregnskabsbeskæftigelsen. ATR anvender RAS og eIndkomst som hovedkilder. Bijob bidrager til beskæftigelsen i ATR, men ikke i RAS. Et stort fald i antallet af bijob i 2009 er netop hovedforklaringen på, at faldet i beskæftigelsen i ATR (og dermed nationalregnskabet) er væsentligt større end i RAS.

Den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (RAS) opgør ved en totaltælling befolkningens tilknytning til arbejdsmarkedet sidste arbejdsdag i november hvert år. Danmarks Statistik anvender denne tælling som udtryk for primostatus i det efterfølgende år. RAS er baseret på en række forskellige primære datakilder, hvor eIndkomst i dag er den vigtigste. eIndkomst er arbejdsgiverens elektroniske indberetning af løn til SKAT. Overordnet klassificeres befolkningen som beskæftigede, ledige eller uden for arbejdsstyrken. Hver person kan kun have én status (et opstillet hierarki betyder f.eks., at beskæftigelse dominerer andre). Således opgøres status som "personer", ikke "fuldtidspersoner". Der er databrud i RAS serien mellem 2002 og 2003 samt mellem 2008 og 2009, der betyder, at data ikke er fuldt konsistente på tværs af disse brud. Bruddet mellem 2008 og 2009 betød i sig selv et fald i den opgjorte RAS-beskæftigelse på ca. 70.000 personer.

Figur I.62 Forskellige beskæftigelsesopgørelser



Anm.: Den opgjorte RAS-beskæftigelse for primo 2009 og primo 2010 er pga. databrud ikke sammenlignelig med RAS-beskæftigelsen før denne periode. Den justerede RAS er hævet med 70.000 for at korrigere for dette brud, jf. boks I.12. RAS-statistikken er i figuren dateret efter indsamlingstidspunktet, der ligger i 4. kvartal i året inden statistikens officielle datering, der er 1. januar efter indsamlingen.

Kilde: Danmarks Statistik, RAS og sæsonkorrigeret nationalregnskab, og egne beregninger.

Fokus på RAS

I det følgende undersøges udviklingen i beskæftigelse og arbejdsstyrke i 2009 med anvendelse af et særudtræk fra RAS.¹⁰ Formålet er at se nærmere på, hvilke befolkningsgrupper der er trådt ud af beskæftigelse i 2009, og i hvilket omfang de er overgået til ledighed eller trådt ud af arbejdsstyrken.

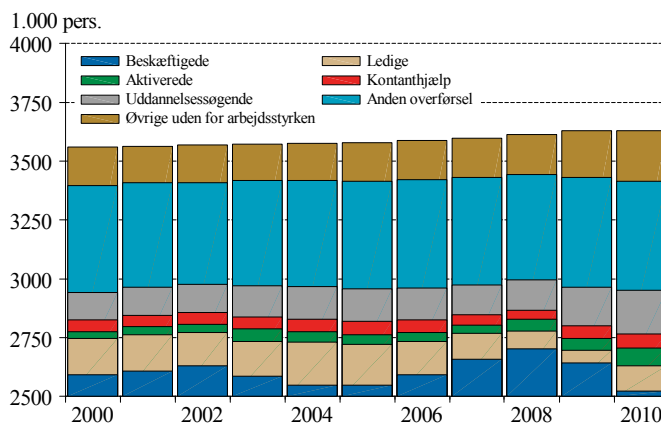
- 10) Arbejdsmarkedsgrupperne i særudtrækket adskiller sig lidt fra arbejdsmarkedsgrupperne i den i Statistikbanken offentliggjorte RAS. Grupperne er defineret i Hansen, J.Z. og M.F. Hansen (2011): *Fremskrivning af befolkningens arbejdsmarkedstilknævning, Socioøkonomisk fremskrivning 2011*, København. Arbejdsstyrken i udtrækket er primo 2010 40.796 personer lavere end i den i Statistikbanken offentliggjorte RAS. Af disse var de 40.373 på barselsorlov fra beskæftigelse og de 423 på arbejdsmarkedsorlov. Primo 2009 var de tilsvarende tal på samme niveau, hhv. 40.930 og 564 personer.

Arbejdsstyrken er konjunkturafhængig	RAS-beskæftigelsen viser en del konjunkturudsving over årene, og disse modsvares i høj grad af modsatte bevægelser i ledigheden, jf. figur I.63. Det fremgår dog, at der er en vis konjunkturafhængighed i RAS-arbejdsstyrken (summen af RAS-beskæftigede og RAS-nettoledige), og at antallet af personer i grupperne uden for arbejdsstyrken derfor varierer modecyklisk.
Faldende erhvervsfrekvens	For de 15 til 64-årige faldt beskæftigelsesfrekvensen i 2009 med 3,3 pct.point til 69,6 pct. Erhvervsfrekvensen i RAS faldt med 1,8 pct.point. til 72,5 pct. ¹¹
Demografiske bevægelser forklarer ikke fald i arbejdsstyrken	Primo 2009 var RAS-arbejdsstyrken opgjort for 15 til 64 årige på 2.695.000 personer. Hvis det antages, at befolkningen i primo 2010 havde samme erhvervsfrekvens fordelt efter alder, køn og højeste fuldførte uddannelse som i primo 2009, ville arbejdsstyrken primo 2010 være på 2.698.000 personer. Demografiske forskydninger i form af befolkningstal, alder, køn og uddannelse leder dermed isoleret set til en stigning i RAS-arbejdsstyrken på 0,1 pct. Den demografiske udvikling bidrager således ikke til at forklare faldet i RAS-arbejdsstyrken, tværtimod burde arbejdsstyrken alt andet lige være steget en anelse.
Kraftig stigning i aktivering	RAS-beskæftigelsen faldt med i alt 119.000 personer i 2009, jf. tabel I.14. Af disse blev 55.000 nettoledige, 21.000 kom i aktivering, mens resten overgik til andre grupper uden for arbejdsstyrken. ¹²

11) Erhvervsfrekvensen er defineret som arbejdsstyrken divideret med befolkningen.

12) De RAS-aktiverede indeholder ikke aktiverede i jobtræning, idet disse indgår i RAS-beskæftigelsen. De RAS-aktiverede indeholder både arbejdsmarkedsparete og ikke-arbejdsmarkedsparete aktiverede. Derved adskiller gruppen sig fra den gruppe af aktiverede, der udgør forskellen mellem den registrerede brutto- og nettoledighed, da den sidstnævnte gruppe kun indeholder arbejdsmarkedsparete aktiverede. Det er i RAS-særudtrækket ikke muligt at opdele de aktiverede efter deres arbejdsmarkedsparethed.

Figur I.63 Arbejdsmarkedsstatus for 15-64 årige opgjort i RAS



Anm.: Et databrud betyder, at niveauerne fra 2009 og frem ikke er sammenlignelige med niveauerne i 2008 og bagud. Da der anvendes et særudtræk af RAS, er der ikke fuld overensstemmelse med de RAS-serier, der kan findes i Statistikbanken. "Ledige" indeholder dagpengemodtagere og arbejdsparate kontanthjælpsmodtagere. "Kontanthjælp" indeholder ikke arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere.

Kilde: Danmarks Statistik, særudtræk fra RAS, og egne beregninger.

Arbejdsstyrken faldt med 64.000

Faldet i RAS-arbejdsstyrken var i alt på 64.000 personer eller kun ca. halvdelen af beskæftigelsesfaldet. Modstykket til faldet i arbejdsstyrken var en stigning i en række grupper uden for eller på kanten af arbejdsmarkedet. Den største stigning skete i antallet af uddannelsessøgende, der steg med 23.000 personer. Antallet af aktiverede steg med 21.000. Antallet af ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere steg med 8.000 personer, mens antallet af overførselsindkomstmotagere i øvrigt (herunder forskellige former for orlov, førtidspension og efterløn) faktisk udviste et lille fald. Gruppen af øvrige uden for arbejdsstyrken steg med 17.000 personer.

Tabel I.14 Befolkningens arbejdsmarkedsstatus i RAS

	2009	2010	Ændring	
	-----	1.000 personer	-----	--- Pct. ---
Alle 15-64 årige	3.628	3.630	3	0,1
Arbejdsstyrke	2.696	2.631	-64	-2,4
Beskæftigede	2.641	2.522	-119 ^{b)}	-4,5
Nettoledige	54	110	55	101,9
Uden for arbejdsstyrken	932	999	67	7,1
Aktiverede	53	73	21	39,5
Uddannelsessøgende	163	186	23	14,4
Kontanthjælp	52	59	8	14,6
Anden overførsel ^{a)}	467	465	-3	-0,6
Øvrige	197	215	17	8,8

a) Arbejdsmarkedsorlov, barselsorlov, sygedagpenge, uddannelsesydelse, revalidering, ledighedsydelse, introduktionsydelse, førtidspension, efterløn og tjenestemandspension.

b) Da der anvendes et særudtræk af RAS, er der ikke fuld overensstemmelse med de RAS-serier, der kan findes i Statistikbanken, og som er præsenteret i figur I.62. I figur I.62 er beskæftigelsesfaldet således på 117.000 personer i 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, særudtræk fra RAS, og egne beregninger.

Flere, men mindre beskæftigede uddannelsessøgende

I tabel I.14 optræder uddannelsessøgende med beskæftigelse som "Beskæftigede", mens kategorien "Uddannelsessøgende" kun indeholder ikke-beskæftigede uddannelsessøgende. Det skyldes, at beskæftigelse dominerer anden status i RAS, jf. boks I.12. I 2009 steg det samlede antal af uddannelsessøgende (beskæftigede og ikke-beskæftigede) med 14.000, men antallet af beskæftigede uddannelsessøgende faldt med 10.000, hvorved antallet af ikke-beskæftigede uddannelsessøgende steg med 23.000, jf. tabel I.14. Samlet var 34 pct. af de uddannelsessøgende ikke-beskæftigede primo 2009. Denne andel steg til 38 pct. primo 2010.

Flere ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere

Antallet af ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere opgjort i RAS er både antalsmæssigt og procentuelt steget betragteligt. Personer i gruppen er som udgangspunkt vurderet som værende ikke-parete til arbejdsmarkedet, dvs. et kriterium, der burde være uafhængigt af det aktuelle

ledighedsniveau. Det kan derfor undre, at der i 2009 var en så kraftig vækst i gruppen.¹³

**Flere
selvforsørgede**

Gruppen "Øvrige" består af personer, der hverken er RAS-beskæftigede eller modtager offentlige ydelser. Personer i denne gruppe er altså enten selvforsørgede eller forsørgede af deres familie eller andre. Antallet af personer i gruppen er steget med knap 9 pct. Et ophold i denne kategori er ikke nødvendigvis et problem for den enkelte: Det kan f.eks. være unge, der tager et sabbatår, eller det kan være en person, der frivilligt har valgt at lade sig forsørge af sin ægtefælle i en periode. Men det kan også være personer, som kan være på vej til at opholde sig permanent og ufrivilligt uden for arbejdsstyrken. Der er en betydelig overrepræsentation af unge i denne kategori. Den procentuelle stigning har dog været stort set den samme for alle aldersgrupper mellem 15 og 64 år.

**Unge
erhvervsfrekvens
faldet mest**

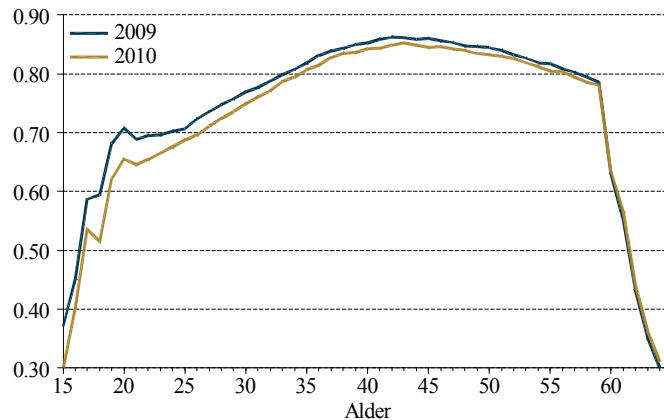
Erhvervsfrekvensen i RAS er i 2009 faldet for alle aldersgrupper, jf. figur I.64, men den er faldet særligt meget for unge. Faldet i erhvervsfrekvensen har dog været stort set ens for aldersgrupper mellem 30 og 65 år.

**Forskelle på tværs
af befolknings-
grupper**

Den samlede udvikling dækker over forskelle i udviklingen på tværs af befolkningsgrupper. Således er erhvervsfrekvensen for mænd faldet noget mere end for kvinder, og personer med grundskole som den højeste gennemførte uddannelse har oplevet et større fald i erhvervsfrekvens end personer med længere uddannelser.

13) Kommunerne vurderer kontakthjælpsmodtagernes matchkategori meget forskelligt, jf. *Dansk Økonomi, forår 2007*.

Figur I.64 Aldersfordelt erhvervsfrekvens i RAS



Anm.: Da der anvendes et særudtræk af RAS, er der ikke fuld overensstemmelse med de RAS-serier, der kan findes i Statistikbanken.

Kilde: Danmarks Statistik, særudtræk fra RAS, og egne beregninger.

Sammenligning med 2003

I 2003 var der ligesom i 2009 et fald i RAS-beskæftigelsen, men da konjunkturtilbageslaget i den seneste periode var markant større, var faldet i beskæftigelsesfrekvensen næsten tre gange så stort som i 2003, jf. tabel I.15.

Større fald i beskæftigelsesfrekvens end tidligere

Den faldende RAS-beskæftigelse i 2003 viste sig hovedsagelig i en stigende RAS-ledighed, mens den faldende RAS-beskæftigelse i 2009 også slog ud i et betydeligt fald i RAS-arbejdsstyrken. Således var faldet i beskæftigelsesfrekvensen for alle 15 til 64-årige i 2003 godt fem gange så stort som faldet i erhvervsfrekvensen, mens faldet i beskæftigelsesfrekvensen var kun knap dobbelt så stort som faldet i erhvervsfrekvensen i 2009.

Tabel I.15 Ændring i beskæftigelses- og erhvervsfrekvens i RAS i 2003 og i 2009

	2003	2009
	----- Pct.point -----	
Beskæftigelsesfrekvens		
15 til 64-årige i alt	-1,1	-3,3
15 til 29-årige	-1,8	-5,3
30 til 54-årige	-0,8	-2,5
55 til 64-årige	0,0	-1,3
Erhvervsfrekvens		
15 til 64-årige i alt	-0,2	-1,8
15 til 29-årige	-1,1	-4,3
30 til 54-årige	0,1	-0,8
55 til 64-årige	0,7	-0,1

Anm.: Da der anvendes et særudtræk af RAS er der ikke fuld overensstemmelse med de RAS-serier, der findes i Statistikbanken. Databruddet i RAS mellem primo 2008 og primo 2009 betyder dog, at ændringerne i 2003 og 2009 ikke er fuldt sammenlignelige.

Kilde: Danmarks Statistik, særudtræk fra RAS, og egne beregninger.

Også størst effekt på unge i tidligere lavkonjunkturer

Både i 2003 og i 2009 var faldet i erhvervs- og beskæftigelsesfrekvensen for de yngre aldersgrupper betydeligt større end faldet i den samlede erhvervs- og beskæftigelsesfrekvens. Det ekstraordinært store fald i arbejdsstyrken for de unge i den seneste periode skal blandt andet ses i sammenhæng med en relativt kraftig stigning i antallet af uddannelsessøgende.

Betydning af overgangsydelsen

Beskæftigelsesfrekvensen for de 55 til 64-årige var uændret i 2003, mens erhvervsfrekvensen faktisk steg en anelse. Stigningen i erhvervsfrekvens og den uændrede beskæftigelsesfrekvens i 2003 kan imidlertid tilskrives udfasningen af overgangsydelsen. Udfasningen af overgangsydelsen trak i retning af stigende erhvervs- og beskæftigelsesfrekvens, mens den generelt stigende ledighed isoleret set trak i modsat retning. I 2009 faldt både beskæftigelses- og erhvervsfrekvens for gruppen.

Udviklingen i den registrerede ledighed

Udviklingen i den registrerede ledighed

De centrale opgørelser af ledigheden er den registrerede netto- og bruttoledighed. Disse statistikker offentliggøres med relativt lille forsinkelse, og offentliggørelsen sker på månedsbasis. Dette delafsnit indeholder en beskrivelse af ledighedsudviklingen primært med udgangspunkt i disse to ledighedsbegreber.

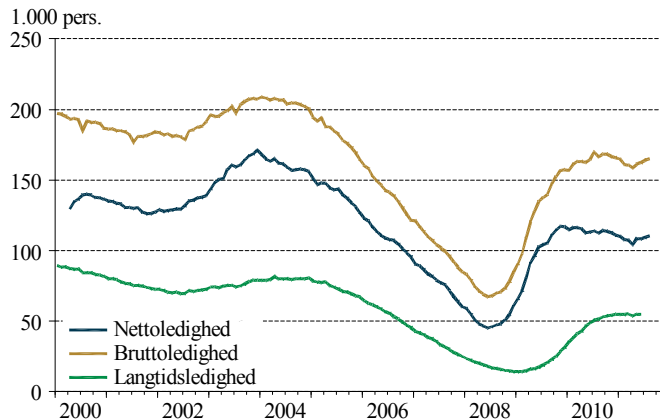
Ledigheden steg efter krisen, men er ikke specielt høj

Ledigheden faldt under højkonjunktoren, der ledte op til krisen, til rekordlave niveauer, men er siden steget mærkbart. Både netto- og bruttoledigheden nåede det hidtidige toppunkt ved udgangen af 2009 eller i løbet af 2010 og er siden faldet lidt. På det allerseneste er ledigheden dog begyndt at stige igen, og de forværrede konjunkturudsigter gør, at der er udsigt til, at denne stigning vil fortsætte et stykke tid endnu, jf. afsnit I.8. Langtidsledigheden ser, efter en stigning fra 2008 frem til midten af 2010, ud til at være stagneret på et niveau omkring 55.000 personer, hvilket er 20-30.000 personer lavere end i perioden 2000 til 2005, jf. figur I.65. Hverken brutto-, netto- eller langtidsledigheden er altså høj set over en længere periode.

Bruttoledige er nettoledige og jobklare ledige

Bruttoledigheden er defineret som summen af nettoledige og aktiverede, der vurderes at være jobklare, dvs. ledige i matchgruppe 1 (i den nye matchgruppering). Vurderes personen at være klar til at varetage et arbejde inden for tre måneder, betegnes personen som værende jobklar. Eksempelvis indgår personer i fleksjob og skånejob ikke i bruttoledigheden, da disse ordninger er længerevarende ordninger. Den historiske udvikling i bruttoledigheden og de aktiverede bruttoledige er vist i figur I.66.

Figur I.65 Registreret ledighed



Anm.: Registreret ledighed er opgjort i fuldtidspersoner. Seneste observation for brutto- og nettoledigheden er august 2011. Danmarks Statistik har kun offentliggjort tal for bruttoledigheden tilbage til januar 2007. Før dette tidspunkt er bruttoledigheden beregnet på baggrund af DREAM-registret. Antallet af langtidsledige er opgjort som personer, der har været bruttoledige i mindst 80 pct. af ugerne inden for det seneste år. Seneste observation for langtidsledigheden er juni 2011.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Beskæftigelsesministeriet og egne beregninger på DREAM-register.

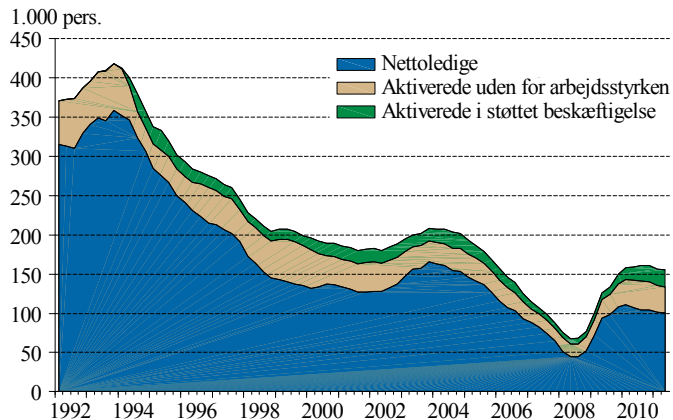
Nuværende aktiveringsomfang er højt

Det nuværende aktiveringsomfang er relativt højt historisk set. Graden af aktivering afhænger til dels af den førte arbejdsmarkedspolitik og har i perioder ligget højt givet konjunkturerne. Således var der ca. tre til fire nettoledige for hver person i aktivering i perioden 2003 til 2004, mens der nu kun er omkring dobbelt så mange nettoledige som aktiverede. Omkring 20.000 af de aktiverede er i dag i støttet beskæftigelse og indgår dermed i opgørelsen af den samlede beskæftigelse.

Faggrupper rammes forskelligt

Stigningen i ledigheden siden 2008 har ramt bredt på arbejdsmarkedet, men nogle faggrupper er blevet ramt hårdere end andre. Eksempelvis har 3F, metalarbejderne og byggefagene været hårdt ramt af ledighed. I begyndelsen af 2011 var ledigheden for disse faggrupper dog faldet, men hen over sommeren er denne udvikling stoppet, og for 3F og

Figur I.66 *Bruttoledige*



Anm.: Bruttoledige er summen af de viste kategorier. De aktiverede i støttet beskæftigelse tæller med i den samlede beskæftigelse opgjort i nationalregnskabet. Figuren er baseret på udtræk fra DREAM-registeret, og det beregnede antal bruttoledige afviger med op til 5.000 personer i forhold til opgørelsen fra Danmarks Statistik, som først begynder i 2007. Seneste observation er 2. kvartal 2011.

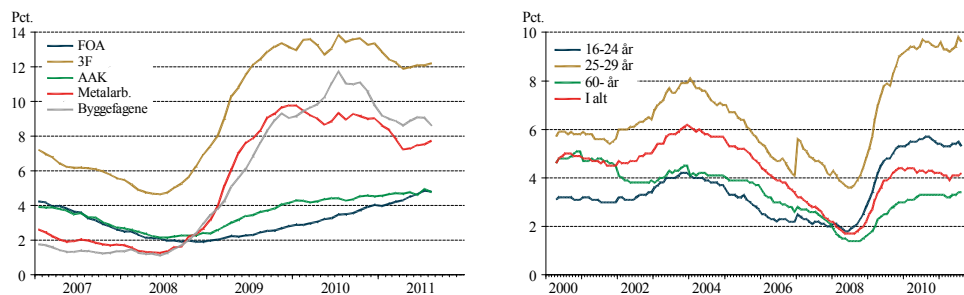
Kilde: Egne beregninger baseret på Beskæftigelsesministeriets forløbsdatabase (DREAM). Sæsonkorrigeret.

metalarbejderne er ledigheden begyndt at stige igen. For Fag og Arbejde (FOA) og akademikernes a-kasse (AAK) er ledigheden steget noget mindre siden 2008, og stigningen har været mere jævn, jf. figur I.67a.

Unge er ramt særligt hårdt af ledighed

Den stigende ledighed har ramt alle aldersgrupper, men unge under 30 år har oplevet den største stigning, jf. figur I.67b. Det er forventeligt, at øget ledighed rammer de unge særligt hårdt, da der i disse grupper er mange personer, som indtræder på arbejdsmarkedet. Da der under en lavkonjunktur bliver skabt færre job end normalt, er det sværere at komme i beskæftigelse, hvilket særligt rammer de unge.

Figur I.67a Ledige fordelt på a-kasser Figur I.67b Ledighed fordelt på alder



Anm.: Tallene er sæsonkorrigerede og vedrører nettoledigheden. Seneste observation for den aldersfordelte ledighed er juli 2011. Seneste observation for ledigheden fordelt på a-kasser er august 2011. Byggebranchen defineres her som summen af ledige i a-kasserne for byggefagene, El-faget, Blik- og rør, Malerfaget & Maritim. 3F indeholder Træ-Industri-Bygs a-kasse. FOA er Fag og Arbejde, og AAK er akademikernes a-kasse.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Ledigheden blandt unge holdes nede af uddannelse

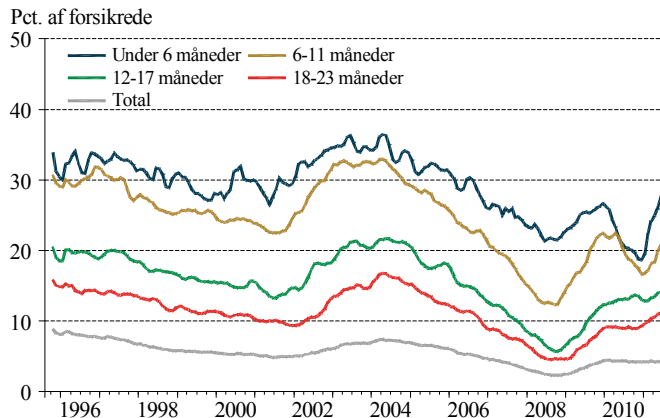
At ledigheden ikke er steget mere blandt de 16-24-årige, skyldes blandt andet, at mange har valgt at begynde på en uddannelse, herunder de erhvervsfaglige uddannelser. Det har medført en stigning i antallet af bruttopraktikledige siden 2008, hvor der var meget få bruttopraktikledige. På trods af stigningen er det aktuelle antal bruttopraktikledige dog ikke voldsomt højt.¹⁴

Stigende ledighed blandt nyuddannede akademikere

Den stigende ledighed blandt unge er blandt andet et resultat af, at ledigheden blandt nyuddannede akademikere er steget. Ledigheden for personer, der er dimitteret inden for de seneste to år, er således steget mærkbart. I juli måned 2011 var der eksempelvis en sæsonkorrigeret ledighed på godt 30 pct. blandt de nyuddannede akademikere, der havde færdiggjort deres uddannelse inden for de seneste 6 måneder (dvs. første halvår 2011). Til sammenligning var ledigheden i slutningen af 2010 blandt akademikere, der havde færdiggjort deres uddannelse i andet halvår 2010, på knap 20 pct. Set i et lidt længere historisk perspektiv er dimittendledigheden dog ikke ekstraordinært høj, jf. figur I.68.

14) Bruttopraktikledige omfatter personer, der søger praktikplads i karenperioden, dvs. 0-2 måneder efter endt grundforløb, samt personer som søger praktikplads efter karenperioden, uanset om de er i skolepraktik eller ej.

Figur I.68 Ledige akademikere efter dimittendalder



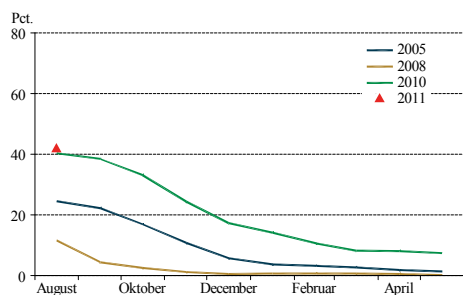
Anm.: Grafen viser ledige som andel af det samlede antal forsikrede opdelt efter, hvor længe siden personen dimitterede. Kurven er den gennemsnitlige ledighedsprocent for alle medlemmerne af a-kasserne for akademikere. Tallene er tre måneders glidende gennemsnit af sæsonkorrigerede tal. Seneste observation er juli 2011. Graferne indeholder ikke Civiløkonomernes a-kasse. Tallet for august 2011 indeholder ikke A-kassen for Journalistik, Kommunikation og Sprog (AJKS).

Kilde: Akademikernes Centralorganisation samt egne beregninger. Sæsonkorrigeret.

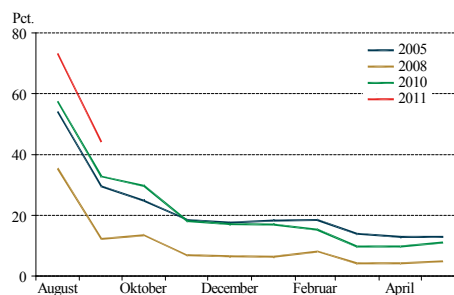
Stigende ledighed blandt nyuddannede sygeplejersker, skolelærere og pædagoger

For visse grupper, som typisk er beskæftiget i den offentlige sektor, er det særligt svært for de nyuddannede at få et job, ikke kun sammenlignet med 2008, hvor ledigheden var meget lav, men også sammenlignet med f.eks. 2005, hvor konjunktursituationen var mere normal. Blandt nyuddannede sygeplejersker var ledigheden for en årgang i månederne efter, at de var blevet færdige, væsentlig højere i 2010 og 2011 end i både 2008 og 2005, jf. figur I.69a. Den tilsvarende dimittendledighedskurve for skolelærere viser, at de, som blev færdige i sommeren 2010, havde sværere ved at finde job end de nyuddannede i 2008 og ca. lige så svært som de nyuddannede i 2005. I 2011 er det dog blevet endnu sværere for de nyuddannede skolelærere at finde job, jf. figur I.69b.

Figur I.69a Dimittendledighedskurve for sygeplejersker



Figur I.69b Dimittendledighedskurve for skolelærere



Anm.: Figurene angiver, hvor stor en andel af de personer, der blev færdiguddannede i juni måned, som er ledige og ikke har fået deres første ansættelse i de efterfølgende måneder samme år og året efter.

Kilde: Oplysninger fra FTF.

Sammenligning af udviklingen i AKU- og nettoledigheden

To ledighedsmål – to resultater

Efter at nettoledigheden og AKU-ledigheden har fulgt ad i en årrække, har de siden 2006 i højere grad givet forskellige bud på udviklingen i ledigheden. Det giver anledning til overvejelser om, hvilken udvikling i ledigheden der er mest retvisende og dermed, hvilket begreb der skal lægges til grund ved f.eks. anbefalinger omkring tilrettelæggelsen af finanspolitikken. I dette afsnit undersøges sammenhængen mellem de to ledighedsstatistikker.

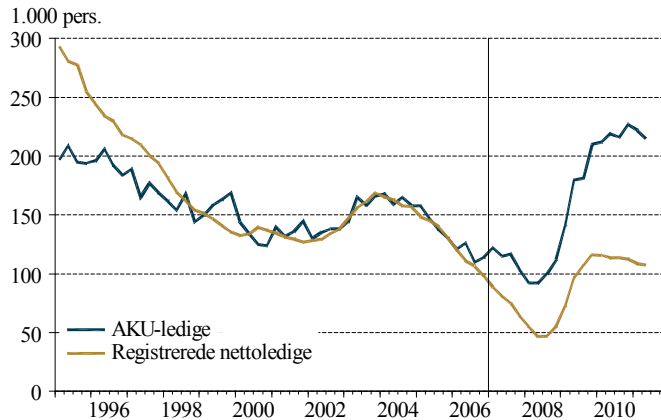
AKU- og nettoledighed er defineret forskelligt

Opgørelserne af nettoledigheden og AKU-ledigheden hviler på meget forskellige grundlag. Statistikkerne er forskellige med hensyn til datagrundlag, definition af ledige og optællingen af ledige, jf. boks I.13.

Nettoledigheden er steget, men AKU-ledigheden er steget mest

Nettoledigheden steg fra 77.000 fuldtidspersoner i 2007 til 114.000 i 2010. I samme periode steg AKU-ledigheden fra 115.000 personer til 218.000 personer, jf. figur I.70. Således er nettoledigheden målt i fuldtidspersoner steget med 48 pct., mens AKU-ledigheden målt i personer er steget med 89 pct. i den fire-årige periode.¹⁵

Figur I.70 Nettoledige og AKU-ledige



Anm.: Den lodrette streg markerer et databrud i arbejdskraftundersøgelserne mellem 2006 og 2007. Fra og med 2007 blev udtrækningen af stikprøven forbedret, og stikprøvestørrelsen blev forøget for at øge præcisionen. Det er uklart, i hvilken retning den mindre præcise stikprøvetrækning påvirker niveauet for AKU-ledigheden inden 2007. Seneste observation er 2. kvartal 2011.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

15) De to statistikker benytter forskellige måleenheder. AKU-ledigheden måles i personer, mens nettoledigheden måles i fuldtidspersoner. Hvis nettoledigheden opgøres i personer i stedet for antal fuldtidspersoner, var niveauet 92.000 i 2007 og 141.000 i 2010. Stigningen i AKU-ledigheden er dermed størst uanset, hvilken definition af nettoledige der anvendes.

Boks I.13 Begreber ved opgørelse af ledighed

Nettoledigheden og AKU-ledigheden beregnes på forskellige måder og med udgangspunkt i forskellige typer af data.

Nettoledige: Opgørelsen af nettoledigheden kommer fra det centrale register for arbejdsmarkedsstatistik (CRAM) og opgøres på ugebasis. Nettoledige i CRAM er baseret på udbetaling af dagpenge og kontanthjælp. Nettoledige er dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere, som er meldt ledige hos jobcentrene, og som vurderes at være arbejdsmarkedsparate svarende til matchgruppe 1 (ifølge den nye matchgruppering). Aktiverede eller personer, der midlertidigt er fritaget for rådighedsforpligtelse, indgår ikke i nettoledigheden. Nettoledigheden opgøres som fuldtidsledige og beregnes ved at vægte antallet af personer berørt af ledighed med deres ledighedsgrad.

Brutto- og nettoledige samt aktiverede: Bruttoledigheden er defineret som nettoledigheden plus de arbejdsmarkedsparate aktiverede.

Arbejdskraftundersøgelsen (AKU): AKU er en interviewbaseret undersøgelse med udgangspunkt i kvartalvise stikprøver på 37.000 personer i alderen 15-74 år. Personer, der udtages til undersøgelsen, besvarer spørgsmål vedrørende deres arbejdsmarkedsstatus for en referenceuge. Hver person deltager i undersøgelsen i fire kvartaler: Først to kvartaler i træk, derefter pause på to kvartaler og så i to kvartaler igen. AKU dækker både beskæftigede, ledige og personer uden for arbejdsstyrken. Gennemførelsen af Arbejdskraftundersøgelsen og opregningen til hele befolkningen blev revideret betydeligt fra starten af 2007.

AKU-ledige: AKU anvender en ledighedsdefinition, som er fastlagt af den internationale arbejdsmarkedsorganisation (ILO). Dette muliggør sammenligning af AKU-ledighed på tværs af lande. For at være AKU-ledig skal en person opfylde tre betingelser:

- Personen skal være helt uden arbejde i referenceugen (mindre end 1 times beskæftigelse)
- Personen skal være aktivt jobsøgende
- Personen skal være parat til at starte et job inden for 14 dage

For at beregne antallet af AKU-ledige benyttes personspecifikke vægte, der opregner stikprøven til befolkningsniveau.

Tidligere var det omvendt	I 1995 var AKU-ledigheden væsentligt lavere end nettoledigheden. Denne forskel blev reduceret i løbet af sluthalvfemserne, således at de to statistikker var nogenlunde på niveau med hinanden fra 2000 til 2005. Fra 2006 afviger AKU-ledigheden igen fra nettoledigheden, men nu sådan, at AKU-ledigheden er højere end nettoledigheden.
Undersøger årsager til forskelle	Da de to ledighedsopgørelser er metodisk forskellige og opgøres i forskellige enheder, er det muligvis en tilfældighed, at de har ligget på samme niveau fra 2000 til 2005. I det følgende undersøges forskellene mellem nettoledigheden og AKU-ledigheden, idet der fokuseres på at forklare forskellen i udviklingen fra 2007 til 2010.
Nettoledige er tilmeldt et jobcenter	Nettoledige har meldt sig ledige på et jobcenter, og de modtager kontanthjælp eller arbejdsløshedsdagpenge og er vurderet arbejdsmarkedsparate. Derimod kan modtagere af andre overførsler såsom pensionister og efterlønnere ikke være nettoledige, ligesom uddannelsessøgende heller ikke kan være nettoledige.
AKU-ledige søger job, men delvist beskæftigede er ikke AKU-ledige	I AKU er personer ledige, hvis de ikke er i beskæftigelse, hvis de ønsker og søger et job, og hvis de kan tiltræde inden for 14 dage. Denne definition svarer til ILO's definition af ledige. Definitionen betyder eksempelvis, at uddannelsessøgende og pensionister således godt kan være AKU-ledige. AKU-ledigheden omfatter derimod ikke delvist beskæftigede, der er nettoledige på deltid, og nettoledige, der ikke lever op til AKU's krav om blandt andet jobsøgning.
I 2007 var knap 50 pct. af de nettoledige også AKU-ledige	Først undersøges det med udgangspunkt i AKU, hvor mange af de nettoledige der også er AKU-ledige. Der var 92.000 nettoledige personer i 2007, hvoraf 43.000 personer også var AKU-ledige, jf. tabel I.16.

Tabel I.16 Fra nettoledige til AKU-ledige

		2007	2008	2009	2010	Ændring 2007-10	
		----- 1.000 personer -----					Pct.
Nettoledige i alt (berørte)	(A+B)	92	67	122	141	49	53
Nettoledige, men ikke AKU-ledige ^{a)}	(A)	49	32	40	41	-8	-17
Både netto- og AKU-ledig	(B)	43	35	81	100	57	131
AKU-ledige, men ikke nettoledige	(C)	67	63	95	118	51	77
AKU-ledige i alt	(B+C)	110	98	177	218	108	98
AKU-ledige eller nettoledige i alt (A+B+C)		159	130	217	259	100	63

a) Gruppen består af nettoledige, der i AKU-undersøgelsen angiver, at de er beskæftiget i mindst en time, ikke er aktivt jobsøgende eller ikke kan starte inden for to uger.

Anm.: AKU-stikprøven stilles til rådighed for forskere mv. i en såkaldt EU-version. Denne afviger en smule fra den danske version, som offentliggøres i Statistikbanken, og som ligger bag figur I.70.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af AKU-stikprøven og andre registerdata.

Konstant antal nettoledige, der ikke var AKU-ledige

I 2007 var 49.000 personer blandt de nettoledige ikke AKU-ledige, fordi de enten var beskæftiget i mindst en time, ikke var aktivt jobsøgende, eller ikke kunne starte job inden for 14 dage. Antallet af personer, der var nettoledige, men ikke AKU-ledige, har været nogenlunde konstant i perioden 2007 til 2010, selvom ledigheden er steget markant i perioden.¹⁶

67.000 AKU-ledige var ikke nettoledige i 2007

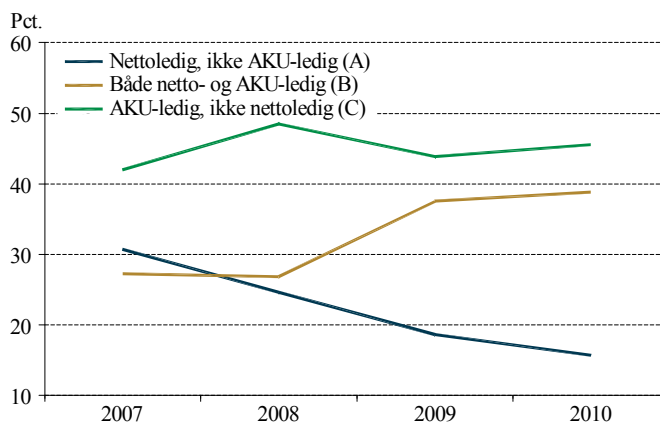
Dernæst undersøges, hvor mange af de AKU-ledige der ikke er nettoledige. I 2007 var der i alt 110.000 AKU-ledige, hvoraf de 67.000 ikke var nettoledige. Denne gruppe indeholder bl.a. uddannelsessøgende, pensionister og selvforsørgede, som pr. definition ikke kan indgå i nettoledigheden, men som opfylder de tre krav til AKU-ledighed.

16) Gruppen af nettoledige, der ikke er AKU-ledige, består af to grupper: 1) delvist beskæftigede i referenceugen og 2) nettoledige, der enten ikke er aktivt jobsøgende eller ikke kan starte job inden for 14 dage. Den første gruppe udgør henholdsvis 33.000, 22.000, 28.000 og 27.000 personer i 2007 til 2010. Den anden gruppe udgør henholdsvis 16.000, 10.000, 12.000 og 14.000 i de samme år.

Flere nettoledige er AKU-ledige	Ses på udviklingen over tid, viser analysen, at antallet af nettoledige er steget med 49.000 personer i årene 2007 til 2010, og antallet af nettoledige, der også er AKU-ledige, er steget med 57.000 personer. Dermed er der trods en mærkbar stigning i ledigheden 8.000 færre nettoledige, der ikke lever op til kravene i AKU-statistikken.
Også vækst i andre AKU-ledige	Når dette holdes op imod, at AKU-ledigheden i samme periode er steget med i alt 108.000 personer, er antallet af AKU-ledige, der ikke er nettoledige, steget med 51.000 personer. Dette skal formentlig ses i sammenhæng med den generelle konjunkturudvikling med højere ledighed indenfor de fleste grupper på arbejdsmarkedet. Der ses nærmere på sammensætningen af gruppen af øvrige AKU-ledige senere i afsnittet.
Stigning i andel af nettoledige, der også er AKU-ledige	Når AKU-ledigheden målt i antal personer er steget mere end nettoledigheden, skyldes det flere forhold. For det første er AKU-ledigheden i udgangspunktet større end nettoledigheden. Hvis AKU-ledigheden var steget med lige så mange procent fra 2007 til 2010 som nettoledigheden, ville AKU-ledigheden alene af denne grund været steget med omkring 10.000 personer mere end nettoledigheden opgjort i personer – og med mere end 20.000 personer mere end nettoledigheden opgjort i fuldtidspersoner. For det andet – og endnu væsentligere – skyldes den større stigning i AKU-ledigheden, at antallet af nettoledige, der også lever op til AKU-kriterierne for ledighed, er steget markant. Stigningen i de nettoledige, der også er AKU-ledige, har således været på mere end 130 pct., hvor den samlede nettoledighed kun er steget godt 50 pct. Omvendt er antallet af nettoledige, der ikke lever op til AKU-kriterierne, direkte faldet. Dette fald skyldes både, at færre nettoledige er beskæftiget på deltid, og at færre af de nettoledige ikke søger job eller ikke kan tiltræde inden for 14 dage. Samlet set er disse bevægelser inden for gruppen af nettoledige den væsentligste del af forklaringen på, at AKU-ledigheden er steget mere end nettoledigheden. Endelig har der for det tredje været en stigning i gruppen af AKU-ledige, der ikke er registreret som ledige, som har været lidt større end stigningen i nettoledigheden. Faldet i antallet af nettoledige, der ikke er AKU-ledige, kan også illustreres ved, at andelen af nettole-

dige, der ikke er AKU-ledige, set i forhold til alle netto- eller AKU-ledige er faldet, jf. figur I.71. Denne andel falder fra godt 30 pct. i 2007 til godt 15 pct i 2010.

Figur I.71 Udviklingen for forskellige ledighedsgrupper



Anm.: Figuren viser de tre gruppers andel af det samlede antal af netto- eller AKU-ledige (A+B+C), jf. tabel I.16.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af AKU-stikprøven.

Skærpede rådighedsregler kan have givet flere AKU-ledige

Faldet i antallet af nettoledige, der ikke opfylder AKU-kriterierne (fordi de er i delvis beskæftigelse, ikke søger job eller ikke kan tiltræde inden for 14 dage), hænger formentlig sammen med, at rådighedsreglerne og den administrative praksis løbende er blevet strammet siden 1995. Især fra 2003 har der været stor fokus på rådighedsregler og sanktionsmuligheder, jf. Beskæftigelsesministeriet (2002) og Finansministeriet (2006).¹⁷ Dertil kommer ændringer i den administrative praksis som f.eks. Beskæftigelsesministeriets krav om, at ledige skal dokumentere aktiv jobsøgning, hyppigere kontakt med jobcentrene og sagsbehandlerne, samt at ledige har pligt til at søge alle anviste job og tage imod alle aktiveringstilbud. Det betyder også, at den stigende AKU-ledighed ikke nødvendigvis kan tages som udtryk

17) Beskæftigelsesministeriet (2002): *Flere i arbejde*. Finansministeriet (2006): *Aftale om fremtidens velstand og velfærd og investeringer i fremtiden*.

for, at der i dag er en større andel af de registerledige end tidligere, der ønsker et job.

Uændret andel af AKU-ledige, der ikke er nettoledige

Samtidig ses det, at andelen af AKU-ledige, der ikke er nettoledige, kun er steget svagt fra 2007 til 2010. Gruppens andel af alle netto- eller AKU-ledige var 42 pct. i 2007 og 46 pct. i 2010. Isoleret set har udviklingen i AKU-ledige, der ikke er nettoledige, således ikke i nævneværdigt omfang bidraget til at forklare stigningen i forskellen mellem AKU-ledigheden og nettoledigheden.

Antallet af uddannelsessøgende og selvforsørgede AKU-ledige er vokset

Gruppen af AKU-ledige, som ikke er nettoledige, udgør gennem hele perioden mere end 50 pct. af samtlige AKU-ledige, jf. tabel I.17. Stigningen i gruppen har med 77 pct. været lidt mindre end stigningen i den samlede AKU-ledighed. Antallet af AKU-ledige uddannelsessøgende er vokset med knap 76 pct. i løbet af den fireårige periode, mens antallet af selvforsørgede er vokset med 55 pct.

Flere AKU-ledige aktiverede

Der er en markant vækst i antallet af aktiverede AKU-ledige, men denne gruppe udgør fortsat kun en meget lille andel af den samlede AKU-ledighed.

Flere unge AKU-ledige end unge nettoledige

Personer under 18 år kan ikke være nettoledige, idet de normalt ikke er berettigede til dagpenge eller kontanthjælp. Heller ikke personer under uddannelse er berettigede til ledighedsunderstøttelse, og da gruppen af uddannelsessøgende for hovedparten består af personer under 25 år, er unge underrepræsenteret i nettoledigheden. Som følge heraf er der en stor gruppe unge AKU-ledige, som pr. definition ikke optræder i nettoledigheden. I 2010 var godt 30 pct. af de AKU-ledige under 25 år, jf. figur I.72. Tilsvarende udgør de under 25-årige ca. 9 pct. af nettoledigheden. Andelen af unge under 25 år blandt de nettoledige er næsten uændret i perioden 2007 til 2010, mens den er steget blandt de AKU-ledige.

Tabel I.17 AKU-ledige opdelt på hovedgrupper

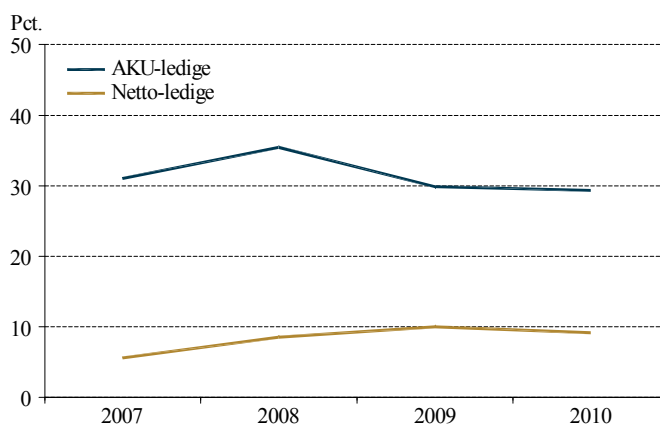
	2007	2008	2009	2010	Ændring 2007-10	
	----- 1.000 personer -----				Pct.	
AKU-ledige, som også er nettoledige	43	35	81	100	57	132
AKU-ledige, som ikke er nettoledige	67	63	95	118	51	77
Uddannelsessøgende	25	21	31	44	19	76
Aktiverede ^{a)}	5	4	8	12	7	140
Modtagere af øvrige ydelser	17	13	23	31	14	82
Selvforsørgede	20	25	33	31	11	55
AKU-ledige i alt	110	98	177	218	108	98

a) Aktiverede indeholder både dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere i virksomhedspraktik, uddannelse eller med løntilskud.

Anm.: Oplysninger om aktivering, øvrige ydelser og selvforsørgelse stammer fra DREAM-registret, mens uddannelsessøgende er opgjort ved selvrapporeret uddannelsesstatus fra AKU-interviewene.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af AKU-stikprøven og DREAM-registret.

Figur I.72 Netto- og AKU-ledige under 25 år



Anm.: Figuren viser netto- og AKU-ledige under 25 år som andel af det samlede antal af henholdsvis netto- og AKU-ledige.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af AKU-stikprøven.

Unge forklarer en del af niveauforskel

En stor del af forskellen mellem AKU- og nettoledigheden findes således i gruppen af unge under 25 år. I 2010 var der 64.000 AKU-ledige under 25 år men kun 13.000 nettoledige i samme aldersgruppe. Dermed var der 51.000 flere unge ledige ifølge AKU-definitionen end ifølge registerdefinitionen. Hovedparten af de nettoledige under 25 år var også AKU-ledige.

AKU-design forbedret fra 2007

Analysen har kun behandlet oplysninger fra 2007 og frem. Årsagen er, at designet af AKU-undersøgelsen er omlagt med virkning fra 2007. Stikprøven blev samtidig fordoblet, og der blev inddraget hjælpeinformation om personernes uger med nettoledighed i opregningen af AKU-stikprøven. Formålet var blandt andet at øge præcisionen af opgørelsen af AKU-ledigheden.

Undersøger ikke AKU-ledigheden før 2007

Det har ikke været muligt at analysere AKU-oplysninger fra før 2007 på tilsvarende måde som følge af blandt andet uklarhed omkring opregningen af AKU-undersøgelsen inden 2007, jf. også Finansministeriet (2011).¹⁸ Det vil være ønskværdigt at få dette dataproblem afklaret, således at det er muligt at redegøre for udviklingen i både AKU- og nettoledigheden og dermed få en bedre forståelse for forskellene i opgørelserne.

Sammenfatning

Beskæftigelsen er faldet, og ledigheden er steget væsentligt mindre

Beskæftigelsen er ifølge nationalregnskabet faldet kraftigt fra før krisen til nu. Beskæftigelsesfaldet er markant større end stigningen i ledigheden målt på basis af den registerbaserede arbejdsmarkedsstatistik. Dette kan enten være et udtryk for, at krisen har betydet et stort fald i arbejdsstyrken eller være udtryk for, at de to statistikker ikke umiddelbart kan sammenlignes. Derfor er der i dette afsnit inddraget såvel en alternativ opgørelse af ledigheden som en opdeling i beskæftigelsesændringen på forskellige bidrag. Formålet med afsnittet har været at se nærmere på de forskellige opgørelser af beskæftigelse, ledighed og arbejdsstyrke for

18) Finansministeriet (2011): *Økonomisk redegørelse maj 2011, side 158.*

derigennem at opnå en bedre forståelse af de senere års udvikling i disse størrelser.

Nogle hovedresultater fra afsnittet er:

- Beskæftigelsen faldt i følge nationalregnskabet i 2009 med 154.000 personer i forhold til året før. En væsentlig del af dette fald skyldes imidlertid reduktion i antallet af bijob, en nedgang i antallet af grøntarbejdere og et beskæftigelsesfald for personer under 15 år. Korrigeres for dette, fås, at beskæftigelsesfaldet er på knap 120.000 herboende personer i den erhvervsaktive alder.
- Registerledigheden er steget med omkring 55.000 personer.
- Derfor har krisen ført til et fald i arbejdsstyrken på ca. 64.000 personer. Faldet i arbejdsstyrken er således større end stigningen i ledigheden. Det er også relativt større end ved den foregående lavkonjunktur.
- Det er i særlig grad yngre personer, som har faldende erhvervsdeltagelse.
- Langtidsledigheden er steget, men er ikke højere, end den var for bare fem år siden. Der er ikke tegn på, at langtidsledigheden er steget ekstraordinært.
- AKU-ledigheden er steget mere end både bruttoledigheden og nettoledigheden. Den større stigning i AKU-ledigheden skyldes, at en større andel nettoledige er aktivt jobsøgende, og at en lavere andel delvist beskæftigede. Begge dele er sandsynligvis et resultat af den strammere arbejdsmarkedspolitik samt af den dårlige konjunkturudvikling.

I.10 Aktuel økonomisk politik

Øget bekymring for gældskriser bidrager til lavere vækstudsigter

De i forvejen dårlige konjunkturudsigter er blevet yderligere forværret. Stigende bekymring for udviklingen på de offentlige finanser i både flere europæiske lande og i USA har bidraget til et forventningsskift, som har skabt fornyet uro på de finansielle markeder hen over sommeren. Der er dermed forøget usikkerhed om, hvor lang tid der vil gå, før konjunktursituationen bliver normaliseret efter den finansielle og økonomiske krise, der ramte det meste af verden i 2008 og 2009. Forventningsskiftet og uroen på de finansielle markeder afspejler formentlig i høj grad en mere udbredt erkendelse af, at der i mange lande kan blive behov for endnu skrappe opstramninger af finanspolitikken end hidtil forventet.

Udsigt til offentligt underskud på 90 mia. kr. i 2012

Den forværrede konjunktursituation indebærer, at der også i Danmark er udsigt til større underskud på de offentlige finanser end tidligere ventet. Ved deadline for nærværende rapport forelå der endnu ikke et finanslovsforslag fra den nye S-R-SF-regering. Antages det imidlertid – med udgangspunkt i regeringsgrundlaget, *Et Danmark, der står sammen* – at finanspolitikken lempes med omkring 10 mia. kr. i forhold til VK-regeringens finanslovsforslag, skønnes underskuddet i 2012 at blive på omkring 90 mia. kr., svarende til knap 5 pct. af BNP.

Både kort- og langsigtede begrænsninger i tilrettelæggelsen af finanspolitikken

Konjunktursituationen taler umiddelbart for en lempelse af finanspolitikken. Muligheden for at gennemføre lempelser er imidlertid ikke blot begrænset af udviklingen i de offentlige underskud, men også af en lang række andre forhold. Det er en forudsætning for at bruge finanspolitikken aktivt til at stabilisere konjunkturerne, at det sker inden for rammerne af en holdbar og troværdig økonomisk politik på mellemlang og lang sigt. En troværdig økonomisk politik kræver blandt andet, at der er en effektiv styring af de offentlige udgifter. Kravet om troværdighed og holdbarhed indebærer, at der er behov for en mærkbar konsolidering af de offentlige finanser i de kommende år, jf. også *Dansk Økonomi, forår 2011*.

EU-henstilling bør overholdes ...	Den kortsigtede finanspolitik må også tilrettelægges under hensyntagen til EU-henstillingen om at forbedre den strukturelle saldo fra 2010 til 2013 med 1½ pct. af BNP. EU-henstillingen kan i en rent konjunkturmæssig sammenhæng måske ses som værende uhensigtsmæssigt timet, men overholdelse vil bidrage positivt til troværdigheden af den danske finanspolitik og dermed til at friholde Danmark for de gældskriseproblemer, der plager andre lande. Netop i den nuværende internationale økonomiske situation er dette hensyn afgørende. Det må derfor tilrådes, at dansk finanspolitik tilrettelægges med henblik på, at EU-henstillingen overholdes, og det er positivt, at denne målsætning opstilles direkte i regeringsgrundlaget. Under den forudsætning, at finanspolitikken skal overholde EU-henstillingen om en given forbedring af saldoen frem til 2013, vil en større lempelse i 2012 kræve en tilsvarende større stramning i 2013. Dette lægger i praksis en grænse for, hvor ekspansiv finanspolitikken bør være i 2012.
... men det kræver stramning senest i 2013	
Planlagt lempelse i 2012 fører næppe til mistillid til dansk finanspolitik ...	En finanspolitisk lempelse i 2012 vil også indebære, at Danmark skiller sig ud fra de fleste andre europæiske lande, hvor finanspolitikken strammes for at begrænse de store underskud og forhindre en for hurtig gældsopbygning. Den forøgede fokus på udviklingen på statsfinanserne i Europa og USA gør, at dansk enegang kan være problematisk. Hvis der opstår mistillid til den danske finanspolitik, kan det føre til højere renter og pres mod kronen med betydelige samfundsmæssige omkostninger til følge. Det er imidlertid ikke sandsynligt, at en finanspolitisk lempelse af den størrelse, der lægges op til af S-R-SF-regeringen, i sig selv vil føre til øget mistro til den danske finanspolitik. En forudsætning herfor er dog, at lempelsen er midlertidig og også opfattes som værende midlertidig. En effektivisering af styringsmidlerne i finanspolitikken vil kunne bidrage til at styrke sandsynligheden for, at dette bliver tilfældet.
... men det er helt afgørende, at lempelsen er og opfattes som midlertidig	
Udsigt til langsom normalisering af konjunktur maner til forsigtighed	Vurderingen, af hvor lempelig finanspolitikken i 2012 bør være, må også baseres på den aktuelle og forventede konjunktursituation. Konkret vurderes beskæftigelsen i 2011 til være omkring 60.000 personer under det skønnede strukturelle niveau, og der er ikke udsigt til, at denne forskel reduceres i 2012 eller 2013. Det forhold, at konjunktursituatio-

nen må forventes at være svækket også i de kommende år, stiller spørgsmålstegn ved, om der er et særligt behov for at lempe i 2012. Samtidig er der en betydelig usikkerhed omkring skønnet for den strukturelle beskæftigelse. I det omfang det strukturelle beskæftigelsesniveau er overvurderet, svækkes argumenterne for at lempe finanspolitikken. Hvis den strukturelle beskæftigelse ligger på et lavere niveau end skønnet, vil det også have den konsekvens, at de langsigtede udfordringer med at sikre en troværdig og holdbar finanspolitik er større.

Lempelsen i S-R-SF-grundlaget kan øge beskæftigelsen med 10.000 personer i 2012

Realistisk set er det ikke muligt ved hjælp af aktive finanspolitiske tiltag at friholde Danmark for de negative beskæftigelseskonsekvenser af de meget dårlige nationale og internationale konjunkturer. Konkret vurderes det, at den ekstra lempelse af finanspolitikken i 2012, der lægges op til i regeringsgrundlaget (udover tilbagebetalingen af efterlønsbidraget), vil kunne øge beskæftigelsen med ca. 10.000 personer i 2012. Effekten udgør dermed kun en mindre del af forskellen mellem den faktiske og strukturelle beskæftigelse.

Måske mere brug for lempelse når efterlønsperiode forkortes i 2014

Tilbagetrækningsaftalen indebærer, at arbejdsstyrken øges ekstraordinært fra 2014. Hvis efterspørgslen ikke øges tilsvarende, vil det midlertidigt kunne øge ledigheden. En sådan stigning i ledigheden vil kunne begrunde et ønske om at lempe finanspolitikken i de år, hvor arbejdsstyrken øges. En forudsætning for finanspolitiske lempelser er imidlertid, at den underliggende udvikling på de offentlige finanser er i overensstemmelse med kravet om en troværdig og holdbar udvikling. Det er således ikke muligt både at lempe på kort sigt – 2012 og 2013 – og igen i årene fra 2014. Gentagne lempelser vil bringe både det faktiske og det strukturelle underskud op på niveauer, der er uforenelige med en stabilitetsorienteret og troværdig finanspolitik. Denne problemstilling trækker i retning af, at en del af det finanspolitiske krudt bør gemmes til de år, hvor der sker en stigning i den strukturelle arbejdsstyrke. Erfaringen fra “kick-starten” i midten af 1990’erne var netop, at kombinationen af strukturreformer og lempelig finanspolitik kan have meget gunstige effekter på økonomien.

Erfaringen viser, at en kombination af reformer og lempelser kan være hensigtsmæssig

**Forværres
konjunkturerne
markant, er der
næppe råd til at
lempe yderligere**

Eskalerer gældskrisen i Europa, vil der ske en yderligere, markant forværring af konjunktursituationen. Dette kan føre til et stort fald i beskæftigelsen og en stigning i ledigheden, hvilket vil belaste de offentlige finanser, der i forvejen er under pres. Et markant konjunkturtilbageslag vil få konsekvenser for de finansielle markeder, og der kan opstå behov for statslige midler til at rekapitalisere bankerne, hvilket vil belaste de offentlige finanser yderligere. I en sådan situation vil underskuddet kunne blive så stort, at yderligere finanspolitiske lempelser vil blive umulige. Det kan end ikke udelukkes, at det kan blive nødvendigt at gennemføre egentlige stramninger af finanspolitikken, selvom konjunktursituationen ville tilsige det modsatte.

**Lempelse i 2012 i
orden ...**

**... men kun fordi
den er midlertidig
og finansieret**

Samlet set vurderes det, at en vis lempelse af finanspolitikken i 2012 kan forsvares. VK-regeringens forslag til finanslov indebar en neutral finanspolitik, idet de negative aktivitetseffekter af genopretningsaftalen stort set modsvares af de positive effekter fra udbetalingen af efterlønsbidrag. Regeringsgrundlaget for den nye S-R-SF-regering lægger op til, at der sker en lempelse. Den udbetaling af efterlønsbidrag, der lå i VK-regeringens forslag, planlægges fortsat gennemført. Hertil planlægges en fremrykning af offentlige investeringer for 10 mia. kr. samt en stigning i det offentlige forbrug på 5 mia. kr. finansieret ved en tilsvarende stigning i skatterne. En sådan lempelse vurderes at være i overensstemmelse med de ovenfor beskrevne finanspolitiske hensyn. Det er imidlertid afgørende for troværdighed og holdbarhed af finanspolitikken, at lempelsen er midlertidig og eksplicit finansieret. Tilbagebetalingen af efterlønsbidrag er et led i tilbagetrækningsaftalen, der indebærer en mærkbar forbedring af de offentlige finanser på lidt længere sigt. Dermed er den del af lempelsen eksplicit finansieret. Den planlagte stigning i de offentlige udgifter på 5 mia. kr. finansieres af stigende skatter, hvilket betyder, at den offentlige balance ikke påvirkes. Endelig vil en ren fremrykning af de offentlige investeringer på tilsvarende vis ikke forringe holdbarheden af de offentlige finanser. Det er imidlertid en nødvendig forudsætning, at der efterfølgende rent faktisk sker en reduktion af investeringsniveauet i forhold til det, der ellers er planlagt.

Investeringsplan kan skabe troværdighed om fremrykning af investeringer

En troværdig fremrykning af offentlige investeringer kræver et veldefineret udgangspunkt. Et sådant udgangspunkt bør være defineret i form af en tværgående, flerårig og dækkende investeringsplan, som eksplicit angiver finansieringen af investeringer, der ligger ud over et givet referenceniveau. En sådan plan vil gøre det muligt at afgøre, om investeringerne ligger over eller under det hidtil planlagte. Det anbefales derfor, at der som led i en forbedret styring af de offentlige finanser udarbejdes en sådan investeringsplan, og at den indarbejdes i den kommende 2020-plan.

Behov for styr på de offentlige udgifter

En holdbar og troværdig finanspolitik må bygge på, at der er kontrol med de offentlige udgifter. Erfaringerne har vist, at de nuværende systemer til at styre udgifterne ikke er tilstrækkelige. Overskridelser i forhold til det planlagte udgiftsniveau har været reglen snarere end undtagelsen. Den gennemsnitlige mervækst i det reale offentlige forbrug har været på knap 1 pct. i de seneste 10 år, jf. *Dansk Økonomi, forår 2010*. Det offentlige forbrug udgør omkring en fjerdedel af BNP, hvilket betyder, at blot 4 års overskridelser med 1 pct. svarer til en permanent forøgelse af de offentlige underskud på 1 pct. af BNP. Til sammenligning udgør den skønnede positive, permanente effekt af tilbagetrækningsaftalen under ½ pct. af BNP, jf. *Dansk Økonomi, forår 2011*. Dette illustrerer, hvor vigtigt det er at have styr på de offentlige udgifter. Formandskabet har flere gange anbefalet, at der indføres flerårige udgiftslofter, f.eks. efter svensk forbillede. Det er derfor positivt, at den nye regering lægger op til, at der indføres udgiftslofter for stat, kommuner og regioner. Det er vigtigt, at disse udgiftslofter ud over at være flerårige fastsættes i nominelle termer, og at der indføres klare og individuelle sanktioner, hvis udgiftslofterne ikke overholdes. Det er også essentielt, at der indbygges hukommelse i systemet, sådan at en eventuel overskridelse i regnskabet for et givet år modgås af korrektioner det eller de følgende år.

Flerårige udgiftslofter med individuelle sanktioner anbefales

Øgede udgifter bør først afholdes efter, at finansieringen er vedtaget

Den nye S-R-SF-regering lægger op til en forøgelse af de offentlige udgifter til velfærd, social indsats, uddannelse og forskning. En permanent forøgelse af de offentlige udgifter må nødvendigvis modsvares af større offentlige indtægter. Regeringen lægger op til, at der gennem skattereform,

strukture reformer og trepartsdrøftelser skal skaffes en permanent stigning i det strukturelle arbejdsudbud på i alt 55.000 personer. Denne stigning ligger ud over den forventede effekt af tilbagetræknings- og dagpengereformen, sådan at der samlet antages en stigning i den strukturelle arbejdsstyrke på 135.000 personer frem imod 2020. Den nye regering lægger op til, at stigningen på 55.000 personer sammen med øgede skatter og afgifter skal finansiere de øgede udgifter til velfærd, uddannelse mv. Formandskabet har flere gange peget på, at krav om stigninger i arbejdsstyrken, der antages at bidrage til opfyldelse af saldo- og holdbarhedsmålsætninger, bør understøttes af konkrete anvisninger på reformer og initiativer, der kan skabe de planlagte stigninger. Regeringsgrundlaget indeholder ikke i sig selv sådanne klare anvisninger på de påtænkte instrumenter. Til gengæld præciserer det, at den nye regerings 2020-plan vil bygge på et princip om, at højere udgifter ikke kan gennemføres før, der er vedtaget konkrete reformer eller skattestigninger, som finansierer udgiftsløftet. Dette princip er i overensstemmelse med formandskabets anbefalinger.

**Regeringens
ambitiøse mål for
arbejdsstyrken er
ikke nok til
holdbarhed ...**

**... og i endnu
mindre grad
tilstrækkelig for en
troværdig
gældsudvikling**

Selv hvis den ambitiøse målsætning om en forøgelse af arbejdsstyrken på 135.000 personer frem imod 2020 nås, vil der baseret på en opdatering af beregningerne præsenteret i *Dansk Økonomi, forår 2011* være behov for en yderligere forbedring af de offentlige finanser, svarende til en ekstra stigning i den strukturelle arbejdsstyrke på ca. 20.000 personer, blot for at opnå finanspolitisk holdbarhed. En finanspolitik, der lige netop er holdbar, vil ikke forhindre en længere periode med store offentlige underskud. En netop holdbar finanspolitik vil derfor i praksis føre til en stor stigning i gældskvoten. Derfor er kravet til finanspolitikken reelt set endnu stærkere end blot holdbarhed.

Højere grønne afgifter kan bidrage med finansiering ...

... men sænker arbejdsudbuddet

Regeringen planlægger at gennemføre en social afbalanceret og fuldt finansieret skattereform, der sænker skatten på arbejde og øger arbejdsudbuddet. Set i lyset af den nye regerings ambitiøse målsætninger på miljø-, klima- og energiområdet er det sandsynligt, at højere grønne afgifter vil indgå i finansieringen af de lavere skatter på arbejde. Det er imidlertid vigtigt at være opmærksom på, at afgifter i praksis virker stort set ligesom skat på arbejdsindkomst. Højere grønne afgifter vil således isoleret set trække i retning af at reducere arbejdsudbuddet.

Højere ejendomsværdiskat bør indgå i en skattereform

Ud fra mange betragtninger vil det derfor være naturligt at inddrage boligbeskatningen i en skattereform. Fastlåsningen af ejendomsværdiskatten siden 2001 har reduceret den effektive beskatning af ejerboliger og dermed øget den allerede eksisterende favorisering af investeringer i ejerboliger. Den nominelle fastlåsning af ejendomsværdiskatten indebærer reelt set skattelettelse og udgør dermed en belastning af de i forvejen pressede offentlige finanser. Fastlåsningen bidrager til en stigende forskelsbehandling i beskatningen af forskellige typer af kapitalindkomst og har samtidig bidraget til de store udsving i boligpriserne, vi har set de seneste 10 år. Ejendomsværdiskatten må derfor opfattes som en helt naturlig brik i en skattereform.

Ophævelse af nominalprincippet har flere gunstige effekter

En ophævelse af nominalprincippet for ejendomsværdiskatten vil mindske den nuværende favorisering af investeringer i ejerboliger og indebære en langsigtet forbedring af de offentlige finanser, der eksempelvis kan muliggøre en reduktion af skatten på arbejdsindkomst. En tilbagevenden til de regler, der gjaldt før 2001, vil samtidig genskabe en vigtig automatisk stabilisator overfor konjunktursving. En højere ejendomsværdiskat, der beregnes på baggrund af de aktuelle huspriser, vil endvidere bidrage til at reducere den del af uligheden, der skyldes udviklingen i huspriserne. Beregningerne i kapitel II viser, at stigende huspriser er den væsentligste forklaring på den stigende økonomiske ulighed fra 2000 til 2008.

En simpel model med mange fordele

En konkret model for at ophæve nominalprincippet kunne være at lade ejendomsværdiskatten allerede fra 2012 eller 2013 udgøre 1 procent af den aktuelle ejendomsværdi,

svarende til reglerne, der var gældende frem til 2001. Dette vil umiddelbart indebære en omtrentlig fordobling af skattebetalingen for boligejerne. For at modvirke de umiddelbare konsekvenser af dette, kan der indføres en skatterabat, som for hver enkelt ejerbolig beregnes som forskellen mellem ejendomsværdiskatten beregnet på basis af 1 procent af den aktuelle vurdering og den ejendomsværdiskat, der skulle betales, hvis nominalprincippet havde været fastholdt. Denne skatterabat kan fastholdes i en periode og derefter aftrappes over en årrække. Skatterabattens størrelse er uafhængig af den fremtidige udvikling i boligpriserne, og den indebærer, at de nuværende boligejeres skattebetaling ikke ændres umiddelbart. Ophævelsen af nominalprincippet vil føre til et fald i boligpriserne, men skatterabatten vil bidrage til at begrænse dette fald. Forslaget vil have den store fordel, at ejendomsværdiskattesatsen "på marginalen" kan hæves til 1 procent med det samme. Dette vil betyde, at en fremtidig stigning i boligpriserne vil indebære en stigning i skattebetalingerne svarende til skattesatsen på 1 procent, mens et fortsat fald i boligpriserne, som der er udsigt til i de kommende år, vil føre til et tilsvarende fald i skattebetalingerne. Udsving i boligpriserne vil dermed give sig udslag i ejendomsværdiskatterne, hvilket vil bidrage til at dæmpe variationen i boligpriserne og dermed sikre en mere stabil konjunkturudvikling. Samtidig vil de offentlige finanser blive forbedret markant på længere sigt.

Positivt, at den nye regerings politik bygger oven på tilbagetrækningsaftalen

Den nye regering har annonceret, at udgangspunktet for den økonomiske politik er VK-regeringens politik, herunder tilbagetrækningsaftalen, som blev indgået i foråret. Tilbagetrækningsaftalen indeholder en fremrykning af velfærdsaftalens forhøjelse af efterløns- og folkepensionsalderen samt en afkortelse af efterlønsperioden til tre år. De højere tilbagetrækningsalder kan opfattes som en hensigtsmæssig reaktion på den stigning i levealderen, som allerede er indtruffet og forventes fremover. Tilbagetrækningsaftalen indeholder også en såkaldt seniorførtidspension. Ordningen indebærer, at personer, som er 5 år fra folkepensionsalderen, har lettere adgang til førtidspension, uanset om de har indbetalt til efterlønsordningen eller ej. Indførelsen af seniorførtidspension indebærer imidlertid et usikkerhedsmoment vedrørende effekten af tilbagetrækningsaftalen.

Erfaringerne fra tidligere indførte ordninger er, at antallet af deltagere på ordningerne langt overstiger forventningerne ved ordningens indførelse. Dette gælder konkret efterlønnen, orlovsordningerne, overgangsydelsen og indførelsen af fleksjob.

**Midlertidig
forlængelse af
dagpengeperioden
åbner måske for
diskussion af
yderligere
forlængelser**

Regeringen har også annonceret, at dagpengeperioden i overensstemmelse med dagpengereformen, der blev gennemført i 2010, fremover skal være to år. Regeringen har dog i lyset af konjunktursituationen lagt op til en midlertidig forlængelse af dagpengeperioden på op til 6 måneder for ledige, der mister dagpengeretten i perioden fra 1. juli 2012 til 31. december 2012. Forlængelsen kan til en vis grad opfattes som en lidt langsommere indfasning af dagpengereformen. Udskydelsen af den kortere dagpengeperiode indebærer imidlertid, at antallet af personer, der står til at miste dagpengeretten, må forventes at være større den 31. december 2012 end det antal, der ville miste retten den 1. juli 2012. Dette risikerer at åbne for en diskussion om, hvorvidt dagpengeperioden skal forlænges igen.

**Længere
dagpengeperiode
øger ledigheden**

Al erfaring viser, at afgang fra ledighed øges markant umiddelbart op til udløbet af dagpengeperioden. Dette kan tilskrives en kombination af en øget indsats fra jobcentre og a-kassers side og en intensiveret søgeadfærd hos den ledige selv. Disse mekanismer svækkes selvsagt, hvis dagpengeperioden forlænges, hvilket alt andet lige vil øge ledigheden. Gennemføres "undtagelsesvist" en midlertidig forlængelse af dagpengeperioden, risikeres det, at der opstår forventninger om tilsvarende tiltag i kommende perioder med høj ledighed. Dette vil svække incitamentet til at søge beskæftigelse, uanset om dagpengeperioden forlænges eller ej. Hvis dagpengeperioden systematisk forlænges i perioder med høj ledighed, er det afgørende, at der er en på forhånd klart defineret mekanisme, der bringer dagpengeperioden ned igen, når ledigheden falder. En sådan mekanisme er eksempelvis beskrevet af Arbejdsmarkedskommissionen.

**Ny og troværdig
2020-plan bør
fremlægges**

Der har i Danmark været tradition for at fremlægge mellemfristede planer, der sigter mod at skabe sammenhæng mellem de offentlige indtægter og udgifter på mellemlang og lang sigt. Denne tradition er god og bør fortsætte. Det er

derfor positivt, at den nye regering har annonceret, at den vil fremlægge en ny 2020-plan.

Centrale elementer i en ny 2020-plan:

- Holdbarhed og troværdighed

- Symmetri

- Styr på de offentlige udgifter via udgiftslofter og investeringsplaner

- Ophævelse af nominalprincip

En ny 2020-plan bør ikke bare sikre finanspolitisk holdbarhed, men for at sikre tilstrækkelig troværdighed også sigte mod et forløb, hvor den offentlige gæld ikke stiger for meget på lang sigt. Givet udgangspunktet og den forventede demografiske udvikling indebærer dette i praksis, at finanspolitikken teknisk set skal være mere end holdbar. En 2020-plan bør bygge på klare mål og angive instrumenterne til at opnå disse mål. Finansiering, der har karakter af krav til stigninger i den strukturelle beskæftigelse uden angivelse af præcise virkemidler, bør som udgangspunkt undgås. Afvigelser fra den langsigtede plan kan være relevant, når der er større konjunkturudsving. Det er imidlertid vigtigt, at finanspolitikken er symmetrisk, sådan at finanspolitikken ikke bare lempes, når det går skidt, men også strammes, når det går godt. Derfor bør 2020-planen indeholde tiltag, der skærper udgiftsstyringen og dermed øger troværdigheden omkring udgiftspolitikken. Flerårige udgiftslofter med klar angivelse af individuelle sanktionsmuligheder og angivelse af, hvordan eventuelle overskridelser et enkelt år korrigeres efterfølgende, kan bidrage til at sikre høj troværdighed. Tilsvarende er flerårige investeringsplaner en forudsætning for at kunne bruge offentlige investeringer aktivt i konjunkturpolitikken, og de kan derfor også bidrage til troværdigheden. En ny 2020-plan bør endelig indeholde en ophævelse af den nuværende nominelle fastlåsning af ejendomsværdiskatten, f.eks. efter den skitserede simple model.

Bilagstabel I.1 BNP-vækst i udvalgte lande

	Eksport- vægt	Mængdestigning				
		2009	2010	2011	2012	2013
	Andel	----- Pct. -----				
USA	10,4	-3,5	3,0	1,6	2,1	2,6
Japan	1,9	-6,3	4,0	-1,0	2,1	2,5
Kina	3,4	9,2	10,0	9,0	9,0	9,0
Tyskland	18,6	-5,1	3,6	2,9	1,3	1,7
Frankrig	5,8	-2,6	1,4	1,7	1,1	1,5
Italien	3,2	-5,2	1,2	0,8	0,3	1,0
UK	7,7	-4,9	1,4	1,0	1,6	2,3
Spanien	3,2	-3,7	-0,1	0,8	0,5	1,1
Holland	5,2	-3,5	1,6	2,0	1,3	1,8
Belgien	2,1	-2,7	2,1	4,5	1,4	1,9
Schweiz	1,4	-1,9	2,7	2,1	1,7	1,6
Østrig	1,2	-3,9	2,1	3,5	1,7	2,0
Sverige	13,8	-5,1	5,4	4,5	2,0	2,4
Norge	8,5	-1,6	0,3	1,2	1,8	3,0
Finland	3,4	-8,2	3,6	3,2	2,4	2,5
Irland	1,5	-7,0	-0,4	2,0	1,3	1,7
Portugal	0,5	-2,5	1,4	-1,0	-1,0	0,0
Grækenland	0,5	-2,3	-4,4	-3,0	-1,0	0,5
Danmark		-5,2	1,7	1,3	1,1	1,3
EU	74,3	-4,3	1,9	1,8	1,2	1,7
EU-15	66,5	-4,4	1,9	1,8	1,1	1,7
Nye EU-lande	7,7	-3,1	2,5	2,6	2,9	3,4
Euroområdet	45,3	-4,2	1,8	1,8	1,0	1,5
Aftagere	100	-3,8	2,9	2,5	1,9	2,4

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten i 2010. De viste lande aftager 82,6 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: EcoWin, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne skøn.

Bilagstabel I.2 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Årets priser										Mængdestigning						
	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Pct.					
	Mia. kr.																
Privat forbrug	853	4,7	3,8	3,6	3,0	-0,6	-4,5	2,3	-0,8	1,7	2,2						
Offentligt forbrug	512	1,8	1,3	2,8	1,3	1,6	3,1	0,7	0,2	0,2	-0,2						
Offentlige investeringer	38	13,2	0,8	16,6	-3,0	0,8	4,6	6,9	7,3	-5,0	-9,0						
Boliginvesteringer	74	11,9	17,3	9,6	-6,0	-10,9	-16,9	-9,0	10,1	1,3	3,9						
Erhvervsinvesteringer	180	-0,1	0,1	16,1	3,9	-0,6	-15,3	-0,2	-6,8	6,7	5,3						
Lagerændringer	-6	0,6	0,2	-0,3	0,3	-0,6	-2,0	0,9	0,9	0,3	0,0						
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.651	4,3	3,4	5,2	2,3	-1,2	-6,5	1,7	0,5	1,9	1,7						
Vareeksport	540	4,2	5,7	4,3	-0,6	-0,6	-10,3	5,1	5,7	0,6	1,5						
heraf industrivarer	482	3,6	6,5	5,2	0,9	0,2	-10,5	6,0	7,4	1,7	2,7						
Tjenesteeksport	343	-0,2	12,7	17,8	8,6	8,3	-8,9	1,8	7,0	3,2	3,9						
Eksport i alt	883	2,8	8,0	9,0	2,8	2,8	-9,7	3,8	6,2	1,5	2,4						
Samlet efterspørgsel	2.533	3,8	4,9	6,5	2,5	0,1	-7,7	2,4	2,5	1,8	1,9						
Vareimport	502	8,8	9,3	11,4	2,9	0,1	-14,9	4,6	6,0	3,5	3,1						
heraf industrivarer	433	8,9	9,0	11,9	2,8	-1,9	-16,2	5,5	6,0	3,7	2,9						
Tjenesteimport	288	5,2	14,8	17,5	7,0	7,7	-7,9	2,7	3,7	2,7	3,5						
Import i alt	791	7,7	11,1	13,4	4,3	2,7	-12,5	3,9	5,2	3,2	3,2						
Bruttonationalprodukt	1.743	2,3	2,4	3,4	1,6	-1,1	-5,2	1,7	1,3	1,1	1,3						
Bruttoværditilvækst	1.498	1,5	1,5	3,2	1,6	-0,7	-4,7	1,5	0,9	1,1	1,4						
heraf private byerhverv	892	2,1	2,6	4,9	3,1	0,4	-8,1	1,7	2,0	2,1	2,5						

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

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

Bilagstabel I.4 Løn- og restindkomst

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Mia. kr.									
Bruttoværditilvækst i alt	1.253	1.309	1.379	1.436	1.486	1.423	1.498	1.530	1.577	1.627
Lønsum	785	824	871	929	982	973	977	988	1.010	1.033
Nettorestindkomst	225	242	253	235	216	170	246	256	278	299
Afskrivninger	240	246	257	273	286	284	278	285	289	293
Anden produktionsskat	3	-2	-2	-1	2	-3	-3	1	0	2
Bruttoværditilvækst, off. sektor	287	294	305	313	329	351	362	364	374	383
Lønsum	261	267	278	284	299	322	334	334	344	353
Afskrivninger	28	29	30	31	33	32	34	35	36	37
Anden produktionsskat	-2	-2	-3	-3	-3	-4	-5	-6	-6	-6
Bruttoværditilvækst, privat sektor	966	1.015	1.074	1.123	1.157	1.073	1.136	1.167	1.203	1.244
Lønsum	524	556	593	645	683	650	643	654	666	680
Nettorestindkomst	225	242	253	235	216	170	246	256	278	299
Afskrivninger	212	216	228	241	254	251	244	250	253	256
Anden produktionsskat	5	0	1	2	4	1	3	7	6	8
	Pct.									
Lønkvote i alt	62,7	62,9	63,2	64,7	66,1	68,3	65,2	64,6	64,0	63,5
Lønkvote, privat sektor	54,3	54,8	55,2	57,5	59,0	60,6	56,6	56,0	55,3	54,7

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

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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	785	824	871	929	982	973	977	988	1.010	1.033
Restindkomst mv.	467	485	508	506	504	451	521	543	567	593
Bruttoværditilvækst	1.253	1.309	1.379	1.436	1.486	1.423	1.498	1.530	1.577	1.627
+ Nettoerter	12	27	31	23	24	37	43	42	40	38
+ Overførsler m.m.	238	242	241	243	248	269	287	300	314	321
Bruttoindkomst	1.503	1.577	1.651	1.702	1.759	1.729	1.829	1.872	1.932	1.986
- Direkte skatter	442	490	497	507	515	497	525	505	532	559
- Andre skatter	20	20	20	21	22	20	21	22	21	21
- Anden produktionsskat	3	-2	-2	-1	2	-3	-3	1	0	2
Disponibel bruttoindkomst	1.037	1.069	1.135	1.175	1.220	1.215	1.285	1.344	1.379	1.404
- Afskrivninger	240	246	257	273	286	284	278	285	289	293
Disponibel nettoindkomst	797	824	878	903	934	931	1.008	1.059	1.090	1.111
- Korrektion for skat af pension mv.	21	21	56	67	69	62	45	67	54	62
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	777	803	822	836	865	869	963	992	1.037	1.049
Anvendt til privat forbrug	707	745	787	820	840	814	853	870	900	936
Anvendt til privat nettoopsparing	70	57	35	15	25	55	110	121	137	113

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

Bilagstabel I.6 Indkomster og forbrugskvoter

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	----- Nominel vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	4,6	5,3	4,6	3,0	3,2	-1,4	5,8	2,2	3,2	2,7
Disponibel bruttoindkomst	3,5	3,1	6,2	3,5	3,8	-0,4	5,8	4,6	2,6	1,8
Disponibel nettoindkomst	3,4	3,3	6,6	2,8	3,5	-0,3	8,2	5,1	3,0	1,9
Disponibel indkomst, SMEC	4,6	3,3	2,4	1,7	3,5	0,4	10,8	3,0	4,5	1,2
	----- Pct. -----									
Forbrugskvot, SMEC's indkomstdefinition	91,0	92,9	95,7	98,2	97,1	93,6	88,6	87,8	86,8	89,2
Forbrugskvot, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	90,3	91,4	93,9	96,7	96,6	94,4	88,2	87,0	86,1	88,7

Anm.: Bruttoindkomsten indeholder løn- og restindkomst, transfereringer samt renteindtægter. Fratrækkes 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, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.7 Eksport og import opdelt på underkomponenter

	Mængdestigning										Prisstigning																								
	Årets priser																																		
	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013										
	Mia. kr.	Pct.																																	
Eksport	883	9,0	2,8	2,8	2,8	-9,7	3,8	6,2	1,5	2,4	3,0	1,4	5,4	-8,4	7,2	1,8	1,6	1,5	791	13,4	4,3	2,7	-12,5	3,9	5,2	3,2	3,2	3,3	1,8	4,0	-7,7	4,3	3,5	1,4	1,4
Energi	58	-2,4	-10,9	-7,5	-8,7	-2,9	-8,4	-8,4	-8,4	-8,5	21,9	0,3	33,9	-29,7	24,6	27,9	1,6	1,9	70	7,7	4,3	16,7	-7,5	-2,2	5,8	2,4	3,8	20,2	-4,5	29,0	-33,3	28,2	27,0	1,5	0,9
Varer i øvrigt	482	5,2	0,9	0,2	-10,5	6,0	7,4	1,7	2,7	2,7	2,3	2,5	4,0	-2,6	2,6	2,7	1,3	1,2	433	11,9	2,8	-1,9	-16,2	5,5	6,0	3,7	2,9	1,7	2,6	3,4	-4,2	1,5	3,0	1,0	1,0
Turisme	37	1,8	-2,8	0,4	-3,9	2,5	0,3	3,4	4,5	4,5	1,4	1,9	0,8	1,8	1,7	2,0	1,3	1,4	41	4,0	5,6	0,5	0,8	3,3	-3,5	3,7	4,6	-0,2	3,1	0,5	-1,3	4,9	2,0	2,0	2,0
Søfart	161	13,2	20,0	5,7	-5,0	0,6	4,9	3,0	4,6	4,6	-0,4	-1,3	1,0	-22,1	23,9	-2,0	2,5	2,5	101	23,6	22,9	-1,1	10,3	-18,6	4,7	2,9	4,5	-0,4	-1,3	1,0	-22,1	23,9	-2,0	2,5	2,5
Tjenester i øvrigt	145	28,6	0,2	13,3	-14,2	2,6	11,1	3,3	3,0	3,0	1,6	1,1	5,5	-3,4	3,0	-5,9	1,5	1,2	146	17,3	-4,0	17,2	-23,7	18,7	5,0	2,3	2,5	5,9	4,1	-2,3	11,2	-6,6	-2,0	1,5	2,0
Import																			791	13,4	4,3	2,7	-12,5	3,9	5,2	3,2	3,2	3,3	1,8	4,0	-7,7	4,3	3,5	1,4	1,4
Energi																			70	7,7	4,3	16,7	-7,5	-2,2	5,8	2,4	3,8	20,2	-4,5	29,0	-33,3	28,2	27,0	1,5	0,9
Varer i øvrigt																			433	11,9	2,8	-1,9	-16,2	5,5	6,0	3,7	2,9	1,7	2,6	3,4	-4,2	1,5	3,0	1,0	1,0
Turisme																			41	4,0	5,6	0,5	0,8	3,3	-3,5	3,7	4,6	-0,2	3,1	0,5	-1,3	4,9	2,0	2,0	2,0
Søfart																			101	23,6	22,9	-1,1	10,3	-18,6	4,7	2,9	4,5	-0,4	-1,3	1,0	-22,1	23,9	-2,0	2,5	2,5
Tjenester i øvrigt																			146	17,3	-4,0	17,2	-23,7	18,7	5,0	2,3	2,5	5,9	4,1	-2,3	11,2	-6,6	-2,0	1,5	2,0

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

Bilagstabel I.8 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Stigning i timelønsmkostninger, udland	3,0	2,0	2,0	3,3	3,0	1,4	2,6	2,2	2,3	2,7
Tyskland	0,6	0,6	2,7	1,4	2,3	1,9	2,1	2,7	2,7	2,8
USA	2,8	3,0	1,4	5,0	2,0	2,1	2,0	2,3	2,2	2,5
Storbritannien	8,5	3,2	2,8	4,4	3,5	-0,6	5,1	1,8	2,1	3,0
Frankrig	2,2	3,6	2,5	2,7	3,1	0,3	1,8	1,6	1,8	2,3
Sverige	3,1	2,5	-0,5	7,4	3,1	0,8	3,2	2,7	2,7	3,0
Japan	0,8	0,2	-0,9	0,1	2,8	-0,8	3,8	0,2	1,2	1,3
Italien	5,4	2,8	2,5	2,7	3,4	3,3	2,8	1,5	1,8	2,5
Norge	5,1	1,9	5,4	6,6	4,5	1,8	3,7	4,0	4,3	4,5
Belgien	3,4	0,2	2,2	2,4	4,2	2,7	1,1	1,6	2,4	2,5
Holland	2,1	2,0	1,9	1,6	4,8	2,8	1,3	2,3	2,3	2,5
Stigning i timelønsmkostninger, indland	3,1	2,7	3,1	4,0	4,2	2,9	2,6	2,0	2,1	2,3
Ændring i relativ lønudvikling	-0,1	-0,8	-1,1	-0,7	-1,2	-1,5	0,1	0,2	0,2	0,4
Ændring i effektiv kronekurs	1,0	-0,3	0,0	1,5	2,7	1,8	-3,5	-0,2	-0,5	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-1,1	-0,5	-1,1	-2,2	-3,9	-3,3	3,6	0,4	0,7	0,4
Forbrugerpriser	1,3	1,5	1,9	1,2	3,1	1,3	2,5	2,8	1,7	1,8

Anm.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningsstakten i udlandet fratrukket lønstigningsstakten i Danmark, mens ændringen i lønkonkurrenceevnen er beregnet som ændringen i den relative lønudvikling minus ændringen i den effektive kronekurs. En positiv ændring i den relative lønudvikling bidrager til en forbedring af konkurrenceevnen. En stigning i den effektive kronekurs bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Lønsmkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger og angiver stigningsstakten for timelønsmkostningerne i industrien. Timelønsmkostningerne i udlandet er vejet sammen med dobbeltvejede eksportvægte, der afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport. Forbrugerpriserne er målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

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

Bilagstabel I.9 Offentlige finanser

	2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Mia. kr.	Pct. af BNP									
Skatter	546	31,6	33,0	31,7	31,1	30,8	31,2	31,3	29,5	30,0	30,6
heraf indkomstskatter	402	23,6	23,3	23,1	23,4	23,7	25,2	23,1	22,9	23,3	23,6
selskabsskat	48	3,2	3,9	4,4	3,8	3,3	2,5	2,7	3,1	3,4	3,6
pensionsafkastbeskatning	42	1,6	2,4	0,8	0,3	0,5	0,5	2,4	0,4	0,3	0,4
Afgifter	293	17,4	17,7	17,9	17,7	17,2	16,9	16,8	17,0	17,1	17,2
Øvrige indtægter	80	4,9	4,6	4,6	4,4	4,5	4,4	4,6	4,4	4,3	4,3
Indtægter i alt	918	53,9	55,4	54,2	53,2	52,5	52,5	52,7	51,0	51,4	52,1
Offentligt forbrug	512	26,5	26,0	25,9	26,0	26,7	30,0	29,4	29,0	28,9	28,7
Offentlige investeringer	38	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9	2,1	2,2	2,3	2,2	1,9
Indkomstoverførsler	303	17,1	16,5	15,6	15,2	15,1	17,1	17,4	17,7	18,0	17,8
Øvrige udgifter	105	5,2	5,0	4,9	5,0	5,5	5,8	6,0	5,5	6,1	5,7
Udgifter i alt	958	50,6	49,3	48,4	48,0	49,2	54,9	55,0	54,5	55,2	54,1
Primær saldo	-39	3,3	6,1	5,8	5,3	3,4	-2,5	-2,3	-3,5	-3,8	-2,0
Nettorenteindtægter	-9	-1,4	-1,1	-0,8	-0,5	-0,1	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7
Offentlig saldo	-48	1,9	5,0	5,0	4,8	3,3	-2,8	-2,8	-4,1	-4,6	-2,7
Strukturel saldo (pct. af strukturelt BNP)		1,0	1,7	1,5	1,7	1,7	-1,0	-2,2	-1,9	-2,3	-0,7
Bruttogæld	761	45,1	37,8	32,1	27,5	34,5	41,8	43,7	46,7	49,9	51,1
		Pct.point									
Finanseffekt (ændring i realt BNP)		0,6	0,4	0,8	0,2	-0,5	1,8	0,3	0,0	0,0	-0,7
		1.000 pers.									
Førtidspensionister	258	248	238	237	237	237	238	238	240	241	243
Efterlønsmodtagere	180	162	144	140	140	138	131	124	116	112	108
Folkepensionister	704	750	789	803	803	821	845	873	904	935	962

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

Bilagstabel I.10 Realøkonomisk udvikling til 2020

	2005-10	2010-15	2015-20	
	----- Pct. p.a. ^{a)} -----			
Strukturelt BNP	1,2	1,1	1,4	
BNP	0,0	1,5	1,7	
BVT i private byerhverv	0,3	2,5	2,2	
Timeproduktivitet i private byerhverv	0,6	2,0	1,5	
Timeløn	3,4	2,4	2,9	
Forbrugerpriser	2,0	2,1	1,9	
Kontantpris	1,9	0,0	3,5	
Privat forbrug	0,7	1,5	2,8	
Boliginvesteringer	-7,0	3,5	1,9	
Erhvervsinvesteringer	-0,2	3,8	4,3	
Offentligt forbrug	1,9	0,3	0,8	
Offentlige investeringer	5,0	-0,9	1,5	
Eksport	1,5	3,4	2,6	
Import	2,0	3,9	3,8	
BNP i udlandet	1,4	2,4	2,3	
	2005	2010	2015	2020
	----- 1.000 pers. -----			
Strukturel arbejdsstyrke	2.884	2.919	2.929	2.983
Arbejdsstyrke	2.868	2.878	2.911	2.978
Beskæftigelse	2.727	2.764	2.781	2.852
Ledighed	141	114	131	126
	----- Pct. -----			
Rente, 10 årig statsobligation	3,40	2,93	4,75	4,75
Rente, 30 årig realkreditobligation	4,35	4,68	6,00	6,00
	----- Dollar pr. tønde (Brent) -----			
Oliepris	54	80	115	133
	----- Pct. af BNP -----			
Betalingsbalance	4,3	5,2	3,3	0,8
Offentlig saldo	5,0	-2,8	-2,8	-1,6

a) Gennemsnitlig vækst i perioden 2005-10, 2010-15 hhv. 2015-20.

Anm.: Fremskrivningen medregner effekterne af tilbagetrækningsaftalen.

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

