

# KAPITEL I

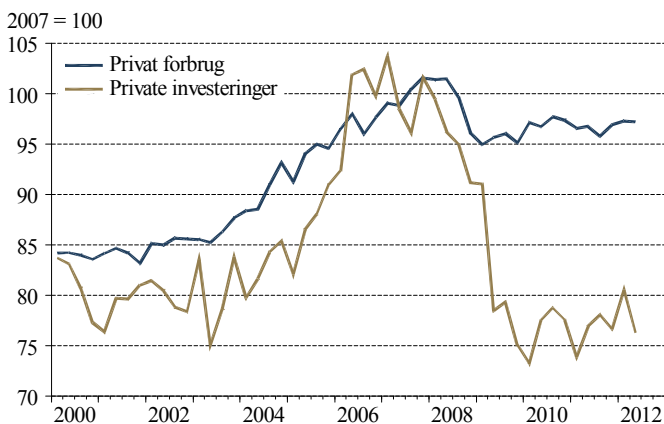
## KONJUNKTURVURDERING

### I.1 Indledning

#### Svag økonomisk udvikling i Danmark og euroområdet

Den økonomiske situation i såvel Danmark som resten af Europa er præget af betydelig usikkerhed og den manglende tillid til de offentlige finanser i flere europæiske lande. Opsvinget i Europa er gået i stå, og en række sydeuropæiske lande er ramt af statsgældskrise, økonomisk tilbagegang og høj arbejdsløshed. I Danmark har usikkerhed om den fremtidige beskæftigelse og indtjening, blandt andet forstærket af de negative signaler fra resten af Europa, resulteret i en svag udvikling i forbrug og investeringer, jf. figur I.1. Der er vedtaget flere politiske tiltag, der sigter mod at styrke efterspørgslen, men på trods heraf forventes der i de kommende år kun en svag fremgang i forbrug, investeringer og produktion.

Figur I.1 Privat forbrug og investeringer



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2012. De private investeringer angiver faste bruttoinvesteringer i den private sektor.

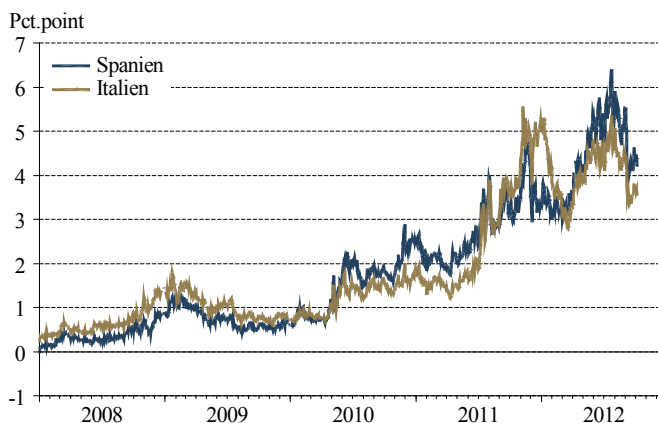
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Kapitlet er færdigredigeret den 8. oktober 2012.

## Intensivering af statsgældskrisen gennem 2011 og 2012

Flere europæiske økonomier er prægede af manglende tillid, blandt andet begrundet i bekymring for holdbarheden af de offentlige finanser i flere store lande. Gennem det meste af 2011 og 2012 er renterne på såvel spanske som italienske statspapirer steget kraftigt i forhold til tyske statsobligationsrenter, jf. figur I.2. For Spaniens vedkommende indikerer de relativt høje statsobligationsrenter blandt andet bekymring for statsfinansernes direkte og indirekte eksponering over for den svækkede banksektor. Denne bekymring førte i sommer til, at den spanske stat anmodede og fik tilsagn om en hjælpepakke fra de øvrige eurolande på op til 100 mia. euro til rekapitalisering af den spanske banksektor.

Figur I.2 Rentespænd på statsobligationer



Anm.: Rentespænd i forhold til Tyskland for 10-årige statsobligationer. Seneste observationer er primo oktober 2012.

Kilde: EcoWin.

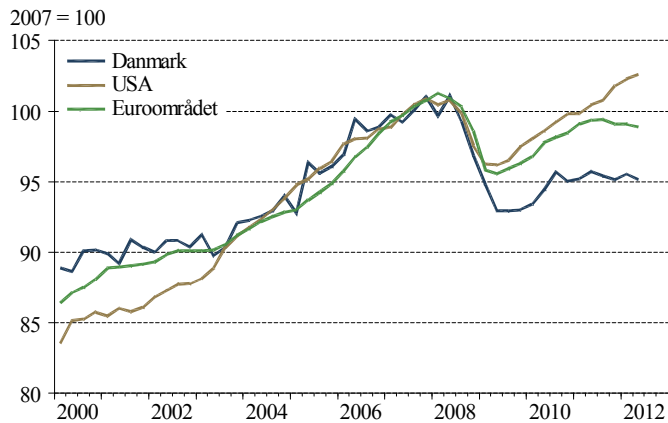
## Nyt opkøbsprogram fra ECB

De seneste måneder er rentespændene på spanske, italienske og andre udsatte landes statsobligationer faldet noget. Dette skal blandt andet ses på baggrund af, at den europæiske centralbank (ECB) i september annoncerede et nyt og potentielt omfattende opkøbsprogram for statsobligationer. Opkøbsprogrammet er forbeholdt lande, der er underlagt et EFSF/ESM-program, og landene skal derfor leve op til krav om finanspolitiske stramninger og reformer for at kunne få gavn af opkøbene af statsobligationer.

## Stilstand i europæisk økonomi

Selvom rentespændene for flere udsatte lande på det seneste er reducerede, er der fortsat en betydelig bekymring for konsekvenserne af de store offentlige underskud og den store gæld i flere sydeuropæiske lande. Bekymringen for de offentlige finanser har bidraget til usikkerhed og uro på de finansielle markeder og en svag efterspørgselsudvikling. I euroområdet har dette resulteret i, at ledigheden er steget til over 11 pct., og at BNP har været omtrent uændret siden begyndelsen af 2011, med en aktuelt faldende tendens, jf. figur I.3.

Figur I.3 BNP



Anm.: Seneste observationer er 2. kvartal 2012.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og EcoWin.

## Tillidsgenopretning nødvendig for aktivitetsfremgang

Den svage økonomiske udvikling afspejler ikke kun en generel mangel på tillid fra de private aktører, men også konsekvenserne af de igangværende finanspolitiske stramninger. Disse stramninger har, i kombination med initiativer fra EU og ECB, til formål at genetablere tilliden til de offentlige finanser i de kommende år og derigennem skabe ro på de finansielle markeder. En sådan tillidsgenopretning er en forudsætning for fremgang i den private efterspørgsel og dermed produktionen. Tillidsgenopretningen kan dog blive langtrukket, og det er sandsynligt, at der i perioder vil opstå fornyet uro.

**Danske forbrugere og virksomheder påvirkes af situationen i Europa ...**

Den store usikkerhed omkring konsekvenserne af de europæiske statsgældsproblemer har sammen med en generel vækstafmatning i verdensøkonomien været medvirkende til, at de danske husholdninger og virksomheder har holdt igen med forbrug og investeringer. Såvel det private forbrug som de private investeringer er således kun steget svagt, siden bunden blev nået i 2009. Dette har betydet, at der ikke har været fremgang i BNP i Danmark de seneste to år på trods af en relativt kraftig fremgang i eksporten.

**... men også af rent indenlandske forhold**

Den svage indenlandske efterspørgselsudvikling er imidlertid også et resultat af udviklingen på det danske boligmarked. Den bristede boligboble, med fald i ejendomspriser og byggeaktivitet til følge, har dæmpet forbrug og byggeinvesteringer. Efter de senere års fald vurderes tilpasningen i boligpriserne at være tæt på tilendebragt, men den fremtidige udvikling på boligmarkedet er fortsat behæftet med stor usikkerhed, og der ventes ikke nogen markant fremgang i priserne eller aktiviteten på boligmarkedet de kommende år. Den svage udvikling i forbrug og investeringer har bidraget til lav efterspørgsel efter arbejdskraft og derved en svag beskæftigelsesudvikling, hvilket formentlig har forstærket den negative udvikling i forbrugernes forventninger til fremtiden.

**Underliggende konsolidering af de offentlige finanser**

I år forventes et underskud på den offentlige saldo på ca. 75 mia. kr., svarende til ca. 4¼ pct. af BNP. Frem mod 2013 er der planlagt en konsolidering af de offentlige finanser, hvilket skal ses i lyset af EU's henstilling til Danmark om at forbedre den strukturelle offentlige saldo med 1½ pct. af BNP i perioden 2010-13 og bringe det offentlige underskud under 3 pct. af BNP i 2013. Konsolideringen betyder, at der forudsættes et betydeligt fald i de offentlige investeringer i 2013. Med den planlagte finanspolitik forventes det offentlige budgetunderskud at falde til ca. 2 pct. af BNP i 2013. Skønnet for den offentlige saldo i 2013 er imidlertid behæftet med særlig stor usikkerhed. Usikkerheden knytter sig ikke mindst til engangsprovenuet fra en omlægning af beskattningen af kapitalpensioner som følge af den nyligt vedtagne skattereform. Provenuet herfra kan meget vel blive væsentligt højere end de 5 mia. kr., som regeringen har forudsat.

**Ekspansive  
elementer i  
finanspolitikken ...**

**... herunder  
tilbagebetaling af  
efterlønsbidrag ...**

Selvom der sker en underliggende opstramning af finanspolitikken i disse år, er der også flere ekspansive elementer. Blandt andet har det som et led i tilbagetrækningsreformen været muligt for folk at få tilbagebetalt deres efterlønsindbetalinger skattefrit i perioden 1. april - 30. september 2012. Der forventes at være tilbagebetalt i alt knap 27 mia. kr., men på trods af det relativt store tilbagebetalte beløb har der tilsyneladende endnu ikke været nogen væsentlig positiv effekt på det private forbrug. Tilbagebetalingen af efterlønsmidlerne ventes imidlertid at bidrage til en vis forbrugsfremgang inden for det næste års tid. Der er dog betydelig usikkerhed omkring størrelsesordenen af forbrugseffekten, og hvornår den vil indtræffe. Tilbagebetalingen af efterlønsmidlerne er en af forklaringerne på det relativt store offentlige budgetunderskud i 2012.

**... og under-  
finansieret  
skattereform og  
investeringsvindue**

Et andet ekspansivt element er skattereformen, der er underfinansieret på kort sigt. Skattereformen indeholder blandt andet et investeringsvindue, der øger virksomhedernes afskrivningsgrundlag for investeringer foretaget i resten af 2012 og 2013. Tiltaget ventes at have en positiv effekt på den private investeringslyst, men omfanget er usikkert. Det ventes, at en betydelig del af det øgede investeringsomfang vil bestå i fremrykning af investeringer, hvilket indebærer lavere investeringsaktivitet i 2014 og de efterfølgende år.

**Balancegang:  
Fremgang kan  
komme  
pludseligt ...**

**... men kræver  
tillidsgenopretning**

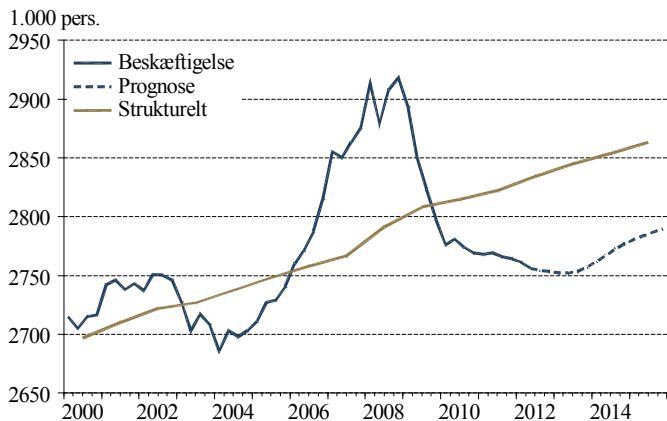
Der er som nævnt betydelig usikkerhed omkring den økonomiske udvikling de kommende år. Flere forhold taler for, at der er et væsentligt potentiale for fremgang i den private efterspørgsel: Forbrug og investeringer er på meget lave niveauer relativt til BNP, og den private sektor under ét har fået opbygget et betydeligt opsparingsoverskud. I kombination med de nævnte ekspansive politiktiltag betyder dette, at der er mulighed for pludselig fremgang i den private efterspørgsel. Det er imidlertid afgørende for en sådan efterspørgselsfremgang, at tilliden blandt husholdninger og virksomheder bliver forbedret. En sådan tillidsgenopretning vil sandsynligvis kræve, at den europæiske statsgældskrise ikke intensiveres yderligere, men derimod løses via fortsat finanspolitisk konsolidering. Den nærværende konjunkturprognose er baseret på en forventning om en gradvis, men langsom, tillidsgenopretning de kommende år blandt andet

begrundet i en forventning om, at den europæiske statsgældskrise håndteres via den planlagte finanspolitiske konsolidering og tiltag fra EU og ECB. Det ventes således, at der de kommende år vil ske en gradvis normalisering af forbrugs- og investeringsadfærden.

**Beskedne økonomisk fremgang i prognosen**

Prognosens hovedtal er vist i tabel I.1. I år forventes BNP at være omtrent uændret i forhold til 2011, mens der forventes vækstrater omkring 1½-1¾ pct. i 2013-14 og lidt højere vækstrater derefter. Output gap, der angiver den procentvise forskel mellem faktisk og strukturelt BNP, vurderes at være -3½ pct. i 2011, og med den forventede udvikling vil det negative output gap blive udvidet med godt ½ pct.point i år. Den beskedne fremgang de kommende år betyder, at output gap kun ventes at blive lukket langsomt, dvs. at normaliseringen af konjunktursituationen vil blive langtrukken. Den moderate BNP-udvikling betyder endvidere, at der først forventes en egentlig fremgang i beskæftigelsen fra 2014, og at beskæftigelsen i 2015 ventes at være ca. 80.000 personer under det skønnede strukturelle niveau, jf. figur I.4. Det store uudnyttede produktionspotentiale i dansk økonomi ventes først at blive realiseret frem mod 2020.

*Figur I.4 Beskæftigelse*



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2012.

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

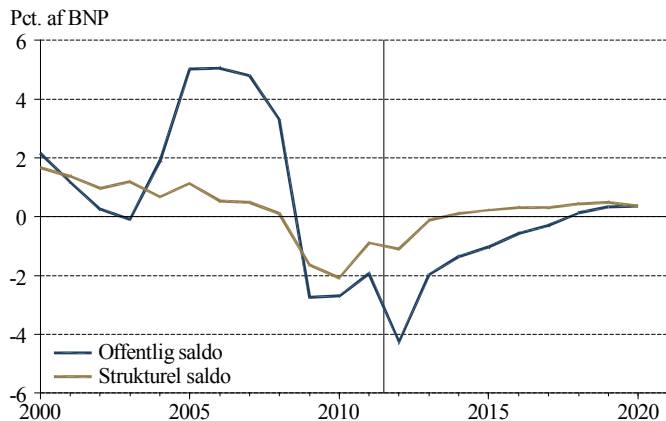
### Omtrent balance på den strukturelle saldo i 2013 ...

Den igangværende konsolidering af de offentlige finanser vurderes at resultere i omtrent balance på den strukturelle saldo i 2013, hvorefter der forventes en svag strukturel forbedring frem mod 2020, jf. figur I.5. Forbedringen skyldes et strukturelt fald i de offentlige udgifter som andel af BNP som følge af en afdæmpet vækst i det offentlige forbrug, en betydelig nedbringelse af de offentlige investeringer samt et markant fald i indkomstoverførslerne primært som resultat af de senere års reformer. Samtidig ventes et mindre strukturelt fald i de offentlige indtægter som andel af BNP i perioden 2012-20, hvilket blandt andet skyldes skattelettelser, udtømning af nordsøressourcerne og lavere indtægter fra beskatning af indkomstoverførsler.

### ... og forbedring af den faktiske saldo frem mod 2020

Den faktiske saldo ventes at blive forbedret i takt med, at konjunktursituationen normaliseres. Fra 2013 til 2020 forventes den faktiske saldo således at blive forbedret med ca. 2½ pct. af BNP, resulterende i et overskud på den offentlige saldo i 2020 i omegnen af ½ pct. af BNP. Omkring halvdelen af overskuddet skyldes dog, at omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen ventes at give et positivt bidrag til de offentlige finanser i 2020.

Figur I.5 Faktisk og strukturel offentlig saldo



Anm.: Den strukturelle saldo er i opgjøret i pct. af strukturelt BNP. Beregningen af strukturel saldo er nærmere beskrevet i afsnit I.8.

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

*Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen*

	2011	2011	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	-----	Realvækst, pct.	-----		
Privat forbrug	865	-0,8	0,9	1,8	2,5	2,5
Offentligt forbrug	509	-1,3	0,5	1,1	0,8	0,8
Offentlige investeringer	40	5,2	5,5	-9,8	-6,5	1,8
Boliginvesteringer	83	8,8	-10,7	0,5	4,3	5,0
Erhvervsinvesteringer	185	-3,7	7,9	11,1	1,9	2,5
Lagerinvesteringer	3	0,3	-0,2	0,4	0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.686	-0,4	0,8	2,8	1,9	2,1
Eksport i alt	959	7,0	1,6	2,0	2,8	2,6
Vareeksport	600	6,0	0,7	0,6	2,1	2,3
heraf industrivarer	535	7,9	0,2	1,9	2,4	2,5
Tjenesteeksport	359	8,4	3,1	4,2	4,0	3,0
Efterspørgsel i alt	2.645	2,2	0,9	2,5	2,3	2,2
Import i alt	862	5,2	2,9	4,3	3,2	2,2
Vareimport	563	5,3	3,9	4,4	2,3	1,3
heraf industrivarer	467	5,1	4,2	4,9	1,9	0,5
Tjenesteimport	300	5,1	1,2	4,3	4,8	4,0
Bruttonationalprodukt	1.783	0,8	0,2	1,6	1,8	2,3
Bruttoværditilvækst	1.531	0,9	-0,2	1,7	1,9	2,2
heraf private byerhverv	917	2,2	0,8	3,2	2,7	3,1
		-----	Pct.	-----		
Output gap		-3,5	-4,1	-3,6	-3,1	-2,1
Ledighedsgap		0,2	0,7	1,0	0,9	0,7
Beskæftigelsesgap		-2,1	-2,9	-3,5	-3,2	-3,0



Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen, fortsat

	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,5	2,4	2,2	1,4	1,8
Eksportpriser	1,5	2,7	0,9	1,2	1,7
Importpriser	3,7	3,4	1,3	1,1	1,4
Timelønomkostninger	2,3	1,8	1,8	2,0	2,8
Kontantpris på enfamiliehuse	-2,8	-4,7	-1,8	1,7	1,6
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Strukturel arbejdsstyrke	7	10	9	9	9
Arbejdsstyrke	-13	1	6	11	11
Privat beskæftigelse	2	-5	-11	13	13
Offentlig beskæftigelse	-11	-5	8	3	3
	----- 1.000 pers. -----				
Ledighed	109	120	129	124	119
Bruttoledighed	162	165	174	167	160
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	118	99	65	57	60
Offentlig saldo	-34	-77	-37	-26	-21
Tilgodehavende i udlandet	437	536	602	658	719
Offentlig bruttogæld	831	829	848	874	895
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	2,5	1,4	1,8	2,8	3,0
Vækst i udlandets timelønomkostninger	2,5	2,2	2,2	2,4	2,5
Ændring i den effektive kronekurs	-0,8	-2,5	-0,5	0,0	0,0
10-årig obligationsrente	2,7	1,4	1,9	2,5	3,4
Timeproduktivitiet i private byerhverv	2,0	1,1	3,8	1,9	2,2

Anm.: Mængdestigninger er angivet i kædeindeks. Mængdestigning i "Lagerinvesteringer" angiver vækstbidraget til BNP. Output gap, ledighedsgap og beskæftigelsesgap angiver procentvise afvigelser i forhold til de strukturelle niveauer. 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, DA's lønstatistik, OECD, EcoWin og egne beregninger.

## Hovedtræk og ændringer i konjunkturvurderingen

### **Nedjustering af væksten i 2012 ...**

Nærværende prognose for udviklingen i dansk økonomi indebærer vækst i BNP på ca. ¼ pct. i 2012 og lidt kraftigere fremgang i efterspørgsel, produktion og beskæftigelse begyndende i 2013-14. Prognosen indebærer en nedjustering af den forventede BNP-vækst i 2012 med ca. 1 pct.point i forhold til prognosen i *Dansk Økonomi, forår 2012*, jf. tabel I.2. Nedjusteringen skal altovervejende ses som konsekvens af en skuffende udvikling i første halvår 2012, i særdeleshed et fald i BNP på 0,4 pct. fra første til andet kvartal. I resten af 2012 ventes svag fremgang.

### **... og langsommere konjunktur-normalisering**

Nedjusteringen af den forventede BNP-vækst i 2012 giver sig udslag i en forventning om en langsommere konjunktur-normalisering. I prognosen ventes output gap at blive lukket senere end forventet i foråret, jf. figur I.6. Den forventede, gradvise indsnævring af output gap de kommende år er et resultat af en forventning om vækstrater i faktisk BNP på 1¾-2 pct. og en vurdering af, at strukturelt BNP vil vokse med knap 1 pct. årligt frem mod 2014. Væksten i strukturelt BNP ventes at blive forøget efter 2014, hvor indfasningen af tilbagetrækningsreformen og skattereformen ventes at bidrage til en højere vækst i den strukturelle beskæftigelse og dermed i strukturelt BNP. I perioden 2014-20 vurderes den strukturelle vækst at være godt 1½ pct. årligt.

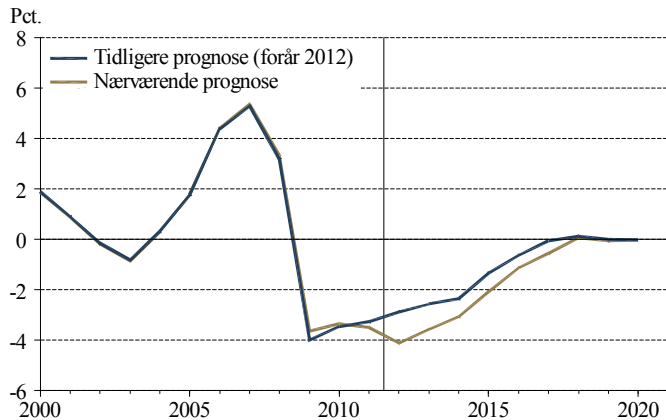
### **Lavere forbrugs-vækst i 2012 ...**

Nedjusteringen af væksten i BNP i 2012 skyldes primært en væsentligt lavere vækst i det private forbrug. Nedjusteringen skal både ses i lyset af en afdæmpet udvikling i forbruget i første halvår samt en relativt negativ udvikling i forbrugsindikatorer. Væksten i det private forbrug er omvendt opjusteret med ca. ½ pct.point i 2013 og 2014, så det private forbrug ventes at vokse med ca. 1¾ pct. i 2013 og ca. 2½ pct. i 2014. Opjusteringen skal blandt andet ses i lyset af, at der er blevet tilbagebetalt flere efterlønsmidler end tidligere ventet. Endvidere indeholder den nyligt vedtagne skattereform en underfinansiering på kort sigt (når der ses bort fra fremrykning af kapitalpensionsbeskatning), hvilket alt andet lige ventes at forøge det private forbrug særligt i 2013 og 2014. Der er dog betydelig usikkerhed om

### **... men opjustering i 2013 og 2014**

størrelsesordenen af forbrugseffekten af efterlønstilbagebetalinger og skattelettelser. Efterlønstilbagebetalingerne svarer til en udbetaling af egen frivillig opsparring, hvilket taler for, at forbrugseffekten heraf er beskeden.

**Figur I.6** Output gap i nærværende prognose og i forårsprognosen



Anm.: Output gap angiver den procentvise forskel mellem faktisk og strukturelt BNP.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Dansk økonomi, forår 2012* og egne beregninger.

### Investeringsvindue ventes at forøge erhvervsinvesteringerne

Erhvervsinvesteringerne steg kraftigt i første kvartal 2012, men faldt tilsvarende kraftigt i andet kvartal. På trods af lave renter er niveauet for erhvervsinvesteringerne fortsat lavt, hvilket afspejler usikkerhed om fremtidige afsætningsmuligheder og strammere kreditvilkår. I andet halvår af 2012 og 2013 forventes det imidlertid, at skattereformens investeringsvindue vil bidrage til fremgang i erhvervsinvesteringerne, om end størrelsesordenen af virkningerne også i dette tilfælde er meget usikker. På trods af at udviklingen i første halvår 2012 har været dårligere end forventet i foråret, er væksten i erhvervsinvesteringerne opjusteret med ca. 1 pct.point i 2012 og ca. 4 pct.point i 2013. En del af den forøgede investeringsaktivitet på kort sigt ventes dog at tage form af fremrykninger, således at de højere investeringer vil blive modsvaret af lavere investeringsaktivitet i

årene efter 2013. Væksten i erhvervsinvesteringerne er derfor nedjusteret betydeligt i 2014 og 2015.

### **Fortsat svagt boligmarked**

Der har endnu ikke vist sig tegn på fremgang på boligmarkedet. Kontantprisen på huse faldt 1,7 pct. fra første til andet kvartal, og samtidig er liggetiden for huse fortsat historisk høj, mens antallet af handler er på et historisk lavt niveau. Kontantprisen ventes at falde med knap 5 pct. i 2012 og med knap 2 pct. i 2013. Dermed vil de reale huspriser være faldet med ca. 30 pct. siden toppen i 2007. Først efter 2013 ventes svage stigninger i huspriserne. Dette er omtrent den samme forventning som i foråret. Boliginvesteringerne er på trods af BoligJobplan og fremrykkede almene boligrenoveringer faldet relativt kraftigt i første halvår 2012, og den forventede vækst i 2012 er nedjusteret med godt 10 pct.point. De kommende år forventes fremgang i boliginvesteringerne fra et meget lavt niveau.

### **Omtrent uændret bruttoledighed**

Bruttoledigheden har ligget på et stort set uændret niveau omkring 160.000 personer siden slutningen af 2009. Siden begyndelsen af 2012 er nettoledigheden steget med godt 15.000 personer, hvilket i høj grad afspejler et fald i antallet af aktiverede dagpengemodtagere. Ledigheden ventes at stige svagt gennem det kommende år, således at nettoledigheden topper i 2013 på et niveau omkring 130.000 personer, mens bruttoledigheden ventes at stige til ca. 175.000 personer i 2013.

### **Lavere udlandsvækst i 2013**

De internationale vækstudsigter er generelt forværrede hen over sommeren blandt andet som resultat af den fortsatte bekymring om den offentlige gældsudvikling i flere europæiske lande. Spanien og Italien har oplevet økonomisk tilbagegang, hvilket har gjort det svært for disse lande at forbedre de offentlige finanser. Dette har yderligere svækket de finansielle markeders tro på landenes evne til at servicere deres gældsforpligtelser. På flere af Danmarks vigtigste eksportmarkeder, herunder især Sverige, Norge og Tyskland, er der dog relativt solid fremgang i 2012. Dette betyder, at skønnet for udlandsvæksten i 2012 er omtrent uænd-

ret i forhold til i foråret.<sup>1</sup> I 2013 ventes de danske eksportmarkeder dog at blive ramt af den globale afmætning, og den forventede udlandsvækst i 2013 er nedjusteret med knap ¼ pct.point. Derefter forventes der højere vækstrater i udlandet i takt med en ventet gradvis tillidsgenopretning i Europa og fortsat fremgang i landene uden for Europa.

### **Eksportvæksten ventes at aftage**

Eksporten er hidtil vokset relativt kraftigt siden det store fald i 2009 og har dermed bidraget til at holde hånden under dansk økonomi de seneste år. Vareeksporten steg også relativt kraftigt i andet kvartal 2012. De kommende år forventes vækstafmatningen i verdensøkonomien at medføre en mere afdæmpet udvikling i eksporten af danske varer og tjenester. Importen er ligeledes steget relativt kraftigt siden 2009, og i 2012 og 2013 ventes udenrigshandelen samlet at bidrage negativt til BNP-væksten.

### **Efterlønstilbagebetalinger svækker den offentlige saldo i 2012**

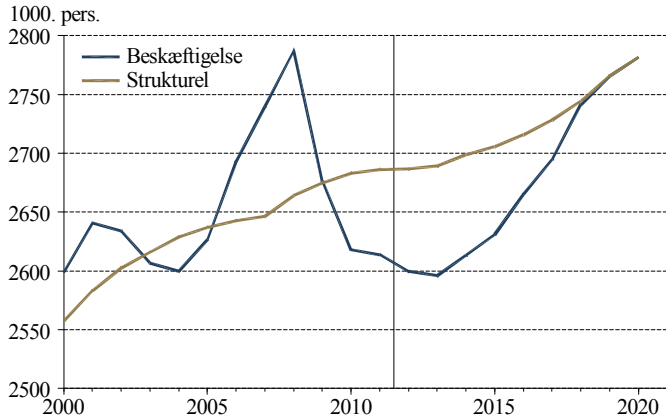
Underskuddet på den offentlige saldo ventes i 2012 at blive på ca. 75 mia. kr. svarende til ca. 4¼ pct. af BNP. Dette er omtrent som forventet i foråret. Større efterlønstilbagebetalinger end forventet i foråret samt en lidt dårligere konjunktursituation trækker i retning af et større underskud, men samtidig er skønnet for provenuet fra pensionsafkastbeskatningen opjusteret. Ophør af efterlønsudbetalinger og den underliggende konsolidering af de offentlige finanser ventes at bidrage til en forbedring af den offentlige saldo på ca. 40 mia. kr. i 2013, hvor den strukturelle saldo forventes at være omtrent i balance. Dermed vurderes det, at finanspolitikken vil overholde EU's henstilling om, at den strukturelle saldo skal forbedres med 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013, og at underskuddet på den offentlige saldo ikke må overstige 3 pct. af BNP i 2013.

- 1) I tabel I.2 er udlandsvæksten højere end i forårsprognosen i 2012 og 2014, hvilket primært skyldes det rent tekniske forhold, at landene Brasilien, Rusland, Canada, Australien og Indien nu indgår i den sammenvejede udlandsvækst til forskel fra i forårsrapporten. Disse lande har relativt høje vækstrater i forhold til Danmarks øvrige aftagerlande.

### Kraftig stigning i beskæftigelsen frem mod 2020

Frem mod 2020 ventes beskæftigelsen at vokse med godt 180.000 fuldtidsansatte, jf. figur I.7. Fremgangen skyldes en vurdering af, at der kan forventes en relativt kraftig vækst i den underliggende strukturelle beskæftigelse samt den forventede normalisering af konjunktursituationen, der gradvist vil bringe den faktiske beskæftigelse op på det strukturelle niveau. Forventningen om en kraftig underliggende vækst i beskæftigelsen skal ses i lyset af kombinationen af demografiske forhold og de senere års reformer. Tilbagetrækningsaftalen fra 2011 vil således reducere antallet af folkepensionister og personer på efterløn, mens den seneste skattereform ventes at reducere den strukturelle ledighed, som konsekvens af lavere vækst i indkomstoverførsler og forhøjelse af beskæftigelsesfradraget, og forøge arbejdstiden. Den strukturelle timebeskæftigelse ventes således at vokse med ca. 95.000 fuldtidsbeskæftigede fra 2012 til 2020.

Figur I.7 Beskæftigelse



Anm.: Figuren viser beskæftigelsen i fuldtidspersoner, dvs. den samlede timebeskæftigelse delt med den aftalte arbejdstid.

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

*Table I.2 Skøn for dansk økonomi, forår 2012 og efterår 2012*

	Forår 2012				Efterår 2012			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	2,3	1,3	1,8	-	0,9	1,8	2,5	2,5
Offentligt forbrug	1,3	0,1	0,9	-	0,5	1,1	0,8	0,8
Offentlige investeringer	8,5	-18,0	1,6	-	5,5	-9,8	-6,5	1,8
Boliginvesteringer	0,3	0,2	2,4	-	-10,7	0,5	4,3	5,0
Erhvervsinvesteringer	6,7	7,4	2,8	-	7,9	11,1	1,9	2,5
Lagerændringer	0,1	0,5	0,0	-	-0,2	0,4	0,1	0,0
Incl. efterspørgsel i alt	2,6	1,7	1,6	-	0,8	2,8	1,9	2,1
Vareeksport	-1,7	1,3	2,8	-	0,7	0,6	2,1	2,3
Tjenesteeksport	6,6	5,1	2,4	-	3,1	4,2	4,0	3,0
Efterspørgsel i alt	2,2	2,1	2,0	-	1,1	2,5	2,3	2,3
Vareimport	4,0	3,8	2,2	-	3,9	4,4	2,3	1,3
Tjenesteimport	4,1	4,2	4,4	-	1,2	4,3	4,8	4,0
Bruttonationalprodukt	1,3	1,2	1,5	-	0,2	1,6	1,8	2,3
BVT i private byerhverv	2,6	2,5	2,3	-	0,8	3,2	2,7	3,1
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Arbejdsstyrke	0	7	17	-	1	6	11	11
Privat beskæftigelse	-11	-2	15	-	-5	-11	13	13
Offentlig beskæftigelse	6	3	3	-	-5	8	3	3
	----- 1.000 pers. -----							
Ledighed	113	120	119	-	120	129	124	119
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	2,5	1,9	1,8	-	2,4	2,2	1,4	1,8
Eksportpriser	2,0	1,0	1,5	-	2,7	0,9	1,2	1,7
Importpriser	3,1	1,0	1,2	-	3,4	1,3	1,1	1,4
Timelønomkostninger	1,8	1,8	2,3	-	1,8	1,8	2,0	2,8
Realvækst i aftagerlande	1,2	2,0	2,3	-	1,4	1,8	2,8	3,0
10-årig obligationsrente	1,9	2,3	2,8	-	1,4	1,9	2,5	3,4
Timeprod. i priv. byerhv.	3,1	2,6	1,5	-	1,1	3,8	1,9	2,2
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	80	62	57	-	99	65	57	60
Offentlig saldo	-72	-44	-37	-	-77	-37	-26	-21

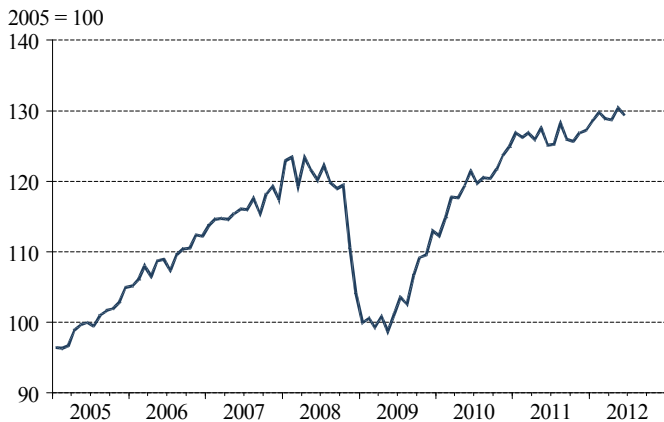
Anm.: "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP. Forbrugerpriserne angiver væksten i deflatoren for det private forbrug.

## I.2 International baggrund

### Svag fremgang i verdensøkonomien

Verdensøkonomien er præget af lav økonomisk aktivitet, og verdenshandlen har udviklet sig meget svagt gennem 2011 og begyndelsen af 2012, jf. figur I.8. I euroområdet har der været omtrent nulvækst siden begyndelsen af 2011, og flere europæiske lande har oplevet direkte fald i produktionen og stigende ledighed. I USA er der en vis fremgang, men økonomien vokser ikke hurtigere end det strukturelle niveau. Den økonomiske aktivitet er derfor fortsat betydeligt under normalt niveau som følge af tilbageslaget i 2008-09. Til gengæld var væksten i Japan kraftig i første halvår som følge af blandt andet vækstimpulsen fra genopbygningen af økonomien efter jordskælvne i foråret 2011. Den svagere efterspørgsel på verdensmarkederne har medvirket til at dæmpe fremgangen i højvækstlande som Brasilien, Rusland, Indien og Kina (BRIK-landene). Den skrøbelige økonomiske situation i navnlig euroområdet – men også i USA – gør, at der er udsigt til en længerevarende periode med en behersket fremgang i verdensøkonomien.

Figur I.8 Verdenshandlen



Anm.: Seneste observation er andet kvartal 2012.

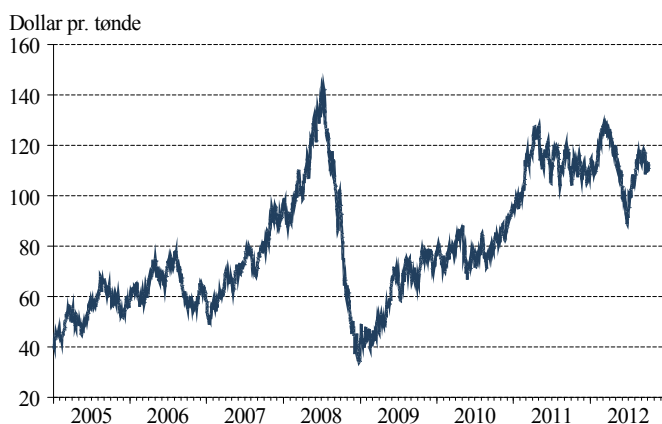
Kilde: CPB.



### Olieprisen ventes ikke at stige

Verdensmarkedsprisen på olie faldt kraftigt i løbet af foråret og nåede i juli en anelse under 90 dollar pr. tønde. Siden begyndelsen af juli er olieprisen dog steget igen, så den aktuelt ligger omkring samme niveau som i 2011, jf. figur I.9. Sommerens prisstigninger skal ses på baggrund af politiske spændinger i Mellemøsten og midlertidige produktionsstop i blandt andet Nordsøen. Grundet de svage vækstudsigter for verdensøkonomien ventes olieprisen at være omtrent uændret de kommende år.

Figur I.9 Oliepris



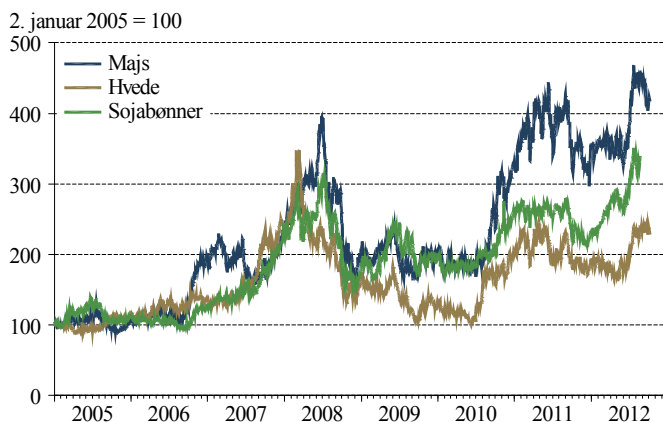
Anm.: Den angivne pris er for Brent-olie. Seneste observation er primo oktober 2012.

Kilde: EcoWin.

### Risiko for fødevarekrise

I sommermånederne steg verdensmarkedspriserne på blandt andet majs, hvede og sojabønner kraftigt, jf. figur I.10. De stigende fødevarepriser hænger sammen med, at tørke i USA og Rusland, som begge er store fødevareproducenter, har reduceret høstudbyttet. Hvis høsten på den sydlige halvkugle slår fejl, er der risiko for en fødevarekrise med alvorlige konsekvenser for befolkningerne i navnlig lavindkomstlande.

Figur I.10 Fødevarepriser



Anm.: Seneste observationer er primo oktober 2012.

Kilde: EcoWin.

### Opsving i USA har ikke taget fart

Den svage fremgang i verdensøkonomien skyldes blandt andet, at det økonomiske opsving i USA stadig ikke har taget fart. BNP vokser fortsat langsommere end det strukturelle niveau, og væksten har kun bragt ledigheden ned på lige under 8 pct. Aktuelt er der ikke klare tegn på en snarlig vending i konjunktursituationen.

### Finanspolitisk opstramning i USA i 2013 ...

Amerikansk økonomi har været understøttet af en lempelig finanspolitik siden finanskrisens udbrud, men en betragtelig del af denne vækststimulans kan bortfalde næste år. Det skyldes, at den nuværende lovgivning i 2013 indebærer besparelser i den offentlige sektor, en udfasning af en række skattelettelser og bortfald af den forlængede ledighedsydelse. CBO, som er en uafhængig offentlig institution i USA, skønner, at det offentlige underskud reduceres fra 7,3 pct. af BNP i år til 4,0 pct. af BNP næste år, hvis de automatiske opstramninger gennemføres.<sup>2</sup> CBO vurderer, at en så kraftig budgetforbedring vil føre til et økonomisk tilbageslag og en stigning i ledigheden fra de nuværende ca. 8 pct. til omtrent 9 pct. En så kraftig finanspolitisk opstramning vurderes fra flere sider, herunder OECD, at være u hensigtsmæssig stor.

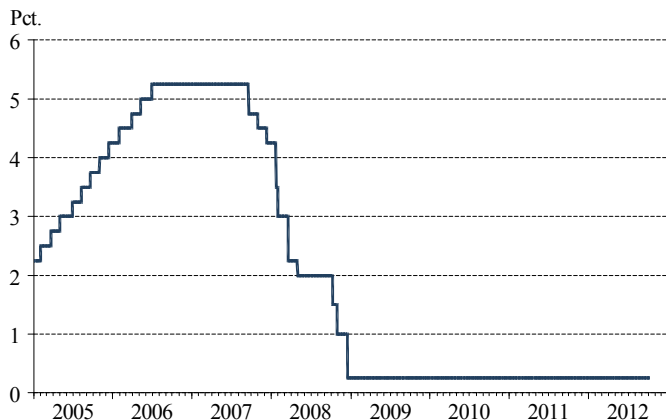
2) An Update to the Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022, CBO, 22. august 2012.

Den politiske proces med forhøjelsen af det amerikanske gældsloft tilbage i 2011 var langstrakt og vanskelig, og det indikerer, at der er en reel risiko for, at de uhensigtsmæssige opstramninger gennemføres. En yderligere usikkerhedsfaktor er præsidentvalget til november. OECD antager, at der vil ske en finanspolitisk opstramning i 2013, men at den vil blive mindre end, hvad den nuværende lovgivning tilsiger.

### ... men meget lempelig pengepolitik

Den amerikanske pengepolitik har ligeledes været lempelig siden finanskrisen i 2008, og den pengepolitiske rente er fortsat på et historisk lavt niveau, jf. figur I.11. Ud over den lave pengepolitiske rente har den amerikanske centralbank, FED, i flere omgange forsøgt at stimulere økonomien med utraditionelle pengepolitiske værktøjer som kvantitative lempelser, dvs. opkøb af primært stats- og realkreditobligationer med længere løbetider. For pengepolitikens vedkommende er der, i modsætning til finanspolitikken, ikke udsigt til en stramning den kommende tid. Ved rentemødet i september annoncerede FED nye kvantitative lempelser og en fastholdelse af den pengepolitiske rente på et exceptionelt lavt niveau indtil midten af 2015. Selv når opsvinget tager fart, forventer FED at fastholde en lempelig pengepolitik i en længere periode.

Figur I.11 Pengepolitisk rente i USA



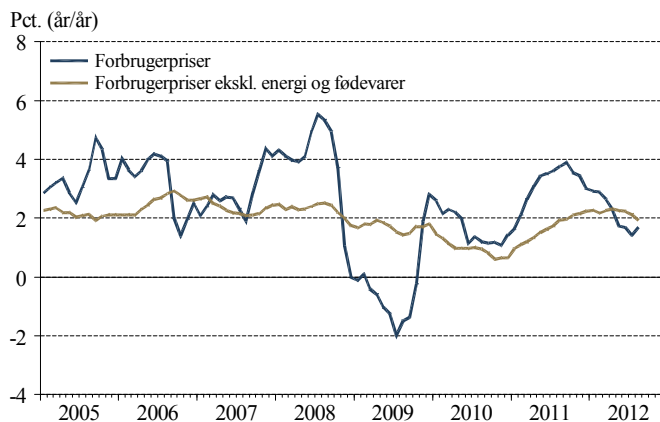
Anm.: Seneste observation er primo oktober 2012.

Kilde: EcoWin.

## Aftagende inflation i USA

På trods af den lempelige økonomiske politik og stigningerne i verdensmarkedspriserne på olie og fødevarer er den amerikanske inflation aftaget betydeligt gennem 2012. I august var inflationen 1,7 pct., jf. figur I.12. Den forholdsvis lave inflation må i høj grad tilskrives den lave kapacitetsudnyttelse og svage aktivitetsfremgang.

Figur I.12 Inflation i USA



Anm.: Seneste observationer er august 2012.

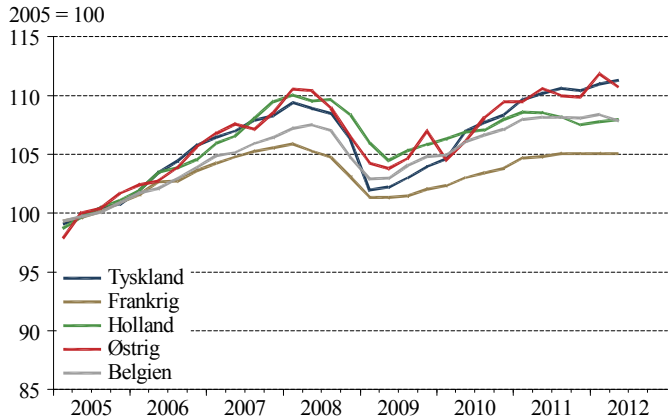
Kilde: EcoWin.

## Stilstand i euroområdet, men uensartet udvikling

I euroområdet var BNP uændret i første kvartal, og i andet kvartal faldt BNP med 0,2 pct. Stilstanden i euroområdet har stået på siden begyndelsen af 2011, og ledigheden har nu nået godt 11 pct. Der er dermed tale om en markant forværring af konjunktursituationen i det samlede euroområde. Der er imidlertid betydelige forskelle på konjunktursituationen blandt de enkelte eurolande, jf. figur I.13 og I.14. I de statsgældskriseplagede lande Italien, Spanien, Portugal, Grækenland og Irland er lavkonjunktoren dyb, og med undtagelse af Irland er disse lande i tilbagegang. For Holland, Frankrig og Belgiens vedkommende har der været fremgang efter tilbageslaget i 2008-09, men i begyndelsen af 2011 gik væksten i stå i disse lande. Omvendt har Tyskland og Østrig klaret sig bemærkelsesværdigt godt gennem krisen og befinder sig i en konjunktursituation, som er tæt på neutral. Der er dog visse indikationer på svækkelse af

den tyske økonomi, og den globale afmatning må formodes at hæmme den tyske eksport den kommende tid.

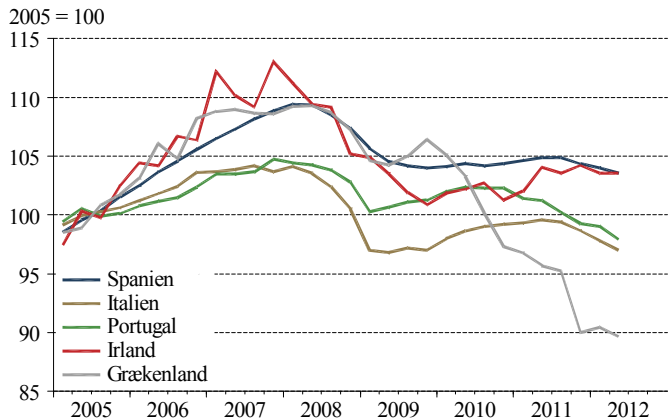
**Figur I.13** BNP i udvalgte eurolande



Anm.: Seneste observationer er 2. kvartal 2012.

Kilde: EcoWin.

**Figur I.14** BNP i udvalgte eurolande



Anm.: Seneste observationer er 2. kvartal 2012.

Kilde: EcoWin.

**Tilbagegangen hænger sammen med finanspolitiske opstramninger**

Tilbagegangen i Spanien, Italien, Portugal og Grækenland i 2011 og første halvår af 2012 hænger sammen med, at disse lande gennemfører forholdsvis kraftige finanspolitiske opstramninger i overensstemmelse med henstillinger fra EU, jf. tabel I.3. De finanspolitiske opstramninger har umiddelbart en u hensigtsmæssig negativ aktivitetsvirkning. Gælds niveauerne er imidlertid høje i disse lande, og for at undgå en ukontrollabel gældsudvikling er det afgørende for landene at signalere, at de har evne og vilje til at betale renter og afdrag på den offentlige gæld.

**Vækst- og beskæftigelsespagt i EU**

På EU-topmødet i slutningen af juni indgik EU's stats- og regeringschefer en ny pagt kaldet *vækst- og beskæftigelsespagten*. Et centralt element heri er, at udlånsrammen for Den Europæiske Investeringsbank (EIB), der yder lån på favorable vilkår til vækstinitiativer, øges med ca. 120 mia. euro. Disse midler tilvejebringes ved at overføre ubrugte midler fra EU's strukturfonde til EIB, og ved at EU-landene via nye indskud øger EIB's kapitalgrundlag. Vækst- og beskæftigelsespagten sigter mod at lette finansieringen af gavnlige investeringer i hele EU-området herunder i de lande, hvor der gennemføres offentlige besparelser, og hvor en skrøbelig finansiel sektor vanskeliggør finansieringen af private investeringer.

Tabel I.3 Offentlig gæld og saldo i udvalgte eurolande

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Pct. af BNP -----							
<b>Spanien</b>								
Gæld	40,2	53,9	61,2	68,5	79,8	82,3	81,5	80,8
Offentlig saldo	-4,5	-11,2	-9,3	-8,5	-5,3	-3,0	-2,2	-1,1
Strukturel saldo	-	-	-	-6,7	-2,9	-0,9	-0,7	-0,5
<b>Italien</b>								
Gæld	105,7	116,0	118,6	120,1	123,4	121,5	118,2	114,4
Offentlig saldo	-2,7	-5,4	-4,6	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	0,0
Strukturel saldo	-	-	-	-2,9	-0,2	0,8	0,8	0,5
<b>Portugal</b>								
Gæld	71,6	83,1	93,3	107,8	113,1	115,7	113,4	109,5
Offentlig saldo	-3,7	-10,2	-9,8	-4,2	-4,5	-3,0	-1,8	-1,0
Strukturel saldo	-	-	-	-7,0	-3,3	-1,4	-0,7	-0,5
<b>Irland</b>								
Gæld	44,2	65,1	92,5	108,2	117,5	120,3	119,5	117,4
Offentlig saldo	-7,3	-14,0	-31,2	-13,1	-8,3	-7,5	-4,8	-2,8
Strukturel saldo	-	-	-	-7,9	-7,5	-6,9	-5,0	-3,5
<b>Grækenland</b>								
Gæld	113,0	129,4	145,0	165,3	160,6	168,0	-	-
Offentlig saldo	-9,8	-15,6	-10,3	-9,2	-7,8	-6,3	-	-
Strukturel saldo	-	-	-	-5,7	-2,9	-4,5	-	-

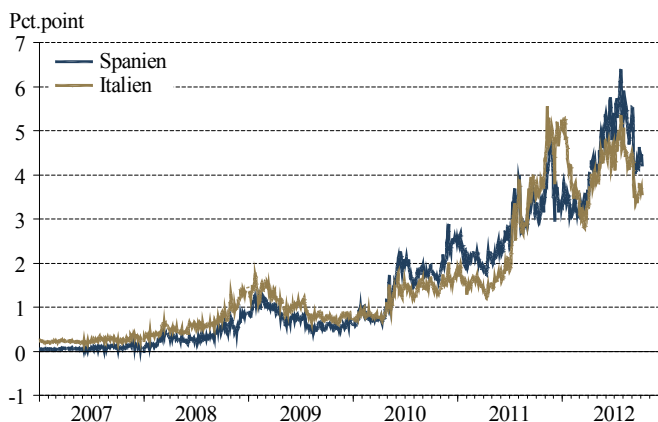
Anm.: Tallene for 2012 og frem er fra de enkelte landes stabilitetsprogrammer bortset fra Grækenland, hvor tallene er fra EU-Kommissionens *European Economic Forecast*.

Kilde: Eurostat, *European Economic Forecast*, maj 2012, og de enkelte landes stabilitetsprogrammer fra foråret 2012.

### Fornyet opblussen af den europæiske statsgældskrise

De igangværende finanspolitiske opstramninger har ikke kunnet forhindre en genopblussen af den europæiske statsgældskrise. I sommermånederne steg rentespændene til Tyskland således kraftigt for spanske og italienske statsobligationer, jf. figur I.15. Rentespændene er faldet på det seneste, men ligger fortsat på høje niveauer. Faldet skal ses i sammenhæng med politiktiltag fra EU, eurolandene og ECB, som sigter mod at stoppe den europæiske statsgældskrise.

Figur I.15 Rentespænd over for Tyskland



Anm.: De viste rentespænd er for 10-årige statsobligationer. Seneste observationer er primo oktober 2012.

Kilde: EcoWin.

### Lånepakke til den spanske banksektor

Uroen på de finansielle markeder knytter sig i særlig grad til Spanien, hvor tilstanden i banksektoren er kritisk. Den spanske stat har set sig nødsaget til at anmode om hjælp fra de øvrige eurolande til rekapitalisering af bankerne. Anmodningen er blevet efterkommet med tilsagn om en lånepakke på op til 100 mia. euro, der er tilgængelig fra den midlertidige hjælpefond EFSF. Hjælpepakken overgår til den permanente hjælpefond ESM, når denne er etableret. Den spanske stat hæfter for lånepakken og har indvilliget i at gennemføre reformer af banksektoren. Lånepakken udgør dermed en belastning af de i forvejen trængte offentlige finanser i Spanien.

### Plan for etablering af fælles banktilsyn i euroområdet

I forbindelse med EU-topmødet i juni gav Det Europæiske Råd opbakning til at udvide EFSF/ESM's mandat til at omfatte direkte kapitalisering af banker i euroområdet, såfremt der etableres et fælles banktilsyn. I så fald vil en hjælpepakke til banker fra EFSF/ESM ikke belaste de offentlige finanser i det pågældende medlemsland (som det for nuværende er tilfældet i Spanien). EU-Kommissionen har på denne baggrund stillet forslag om et fælles banktilsyn, der skal begynde sit virke efter årsskiftet. I Kommissionens forslag overføres ansvaret for tilsynet med banker i

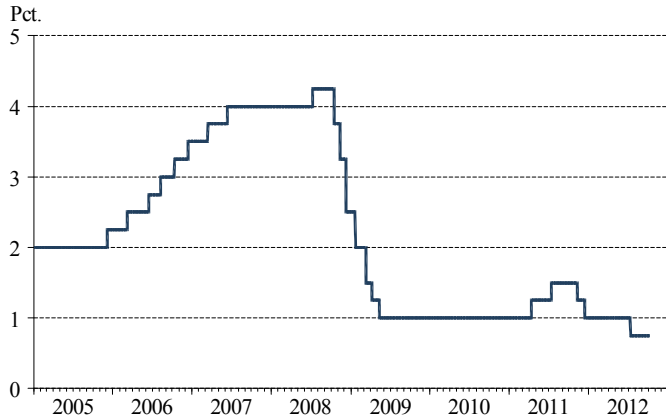


euroområdet i betydelig grad fra de nationale myndigheder til et fælles banktilsyn under ECB. Ud over at overvåge banker får dette banktilsyn beføjelse til at udstede og fratage banker licens til at drive bankvirksomhed i euroområdet. I sidstnævnte tilfælde afvikles banken i samarbejde med de nationale tilsynsmyndigheder. I Kommissionens forslag kan lande uden for euroområdet deltage, hvis de ønsker det. EU-Kommissionen har for nuværende kun stillet forslag om et fælles banktilsyn, men har en vision om etablering af en egentlig bankunion, der yderligere indeholder en fælles afviklingsmekanisme for nødstedte banker og en fælles indskydergaranti.

### Lempelse af pengepolitikken i euroområdet

ECB's pengepolitik har været forholdsvis lempelig siden finanskrisen i 2008, og i begyndelsen af juli lempede ECB pengepolitikken yderligere ved at sænke den pengepolitiske rente med 25 basispoint til 0,75 pct., jf. figur I.16.

Figur I.16 ECB's pengepolitiske rente



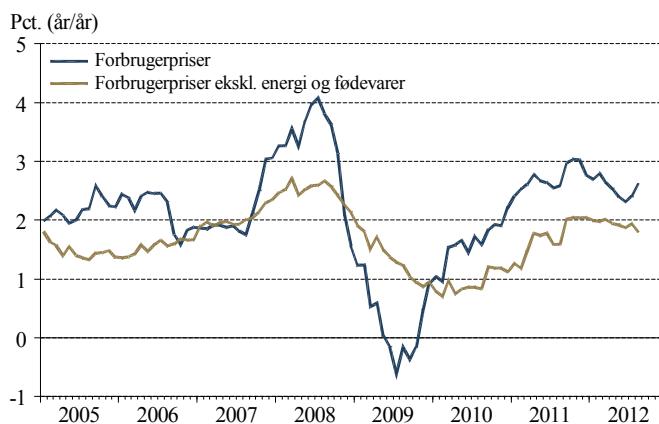
Anm.: Seneste observation er primo oktober 2012.

Kilde: EcoWin.

## Moderat inflation i euroområdet

Den svage aktivitetsudvikling i euroområdet har bidraget til, at inflationen i euroområdet har haft en svagt aftagende tendens gennem 2012, jf. figur I.17. Inflationen er dog aftaget mindre end i USA, hvilket hænger sammen med afgiftsforhøjelser i flere medlemslande som led i de finanspolitiske opstramminger. I august var inflationen 2,6 pct.

Figur I.17 Inflation i euroområdet



Anm.: Seneste observationer er august 2012.

Kilde: EcoWin.

## Nyt opkøbsprogram fra ECB

Efter ved flere lejligheder at have annonceret nye pengepolitiske initiativer til understøttelse af den finansielle stabilitet og den pengepolitiske transmissionsmekanisme i euroområdet offentliggjorde ECB i begyndelsen af september en ny type opkøbsprogram for statsobligationer kaldet *Outright Monetary Transactions* (OMT). Når et OMT-program iværksættes, foretager ECB støtteopkøb af et lands statsobligationer i de sekundære markeder med henblik på at reducere rentespændet over for øvrige eurolande. OMT-programmer kan kun iværksættes for lande, som er underlagt et program under EFSF/ESM, der stiller krav om blandt andet finanspolitisk konsolidering. Et OMT-program reducerer rentebyrden på statsgælden, hvilket mindsker den pågældende medlemsstats lånebehov. Derved virker OMT reelt som en kapacitetsudvidelse af EFSF/ESM. OMT er beskrevet nærmere i boks I.1.

**Fald i rentespænd  
efter annoncering  
af OMT**

Umiddelbart efter annonceringen af OMT-tiltaget indsnævredes rentespændene på spanske og italienske statsobligationer, formodentlig fordi alene muligheden for iværksættelse af OMT-programmer mindsker investorenes bekymring for en statsbankerot i disse lande. Rentespændene er dog fortsat høje, og den økonomiske situation er stadig kritisk i navnlig Spanien.

**Sandsynligt, at den  
spanske stat må  
anmode om hjælp**

Den spanske statsgæld er vokset betydeligt siden finanskrisen, og underskuddet på den offentlige saldo var stort i 2011. I år kan den offentlige saldo blive yderligere belastet af hjælpepakken til den nødlidende banksektor fra EFSF/ESM. For at sikre markedernes tillid til de offentlige finanser og for at efterkomme henstillinger fra EU har Spanien gennemført omfattende besparelser i den offentlige sektor med henblik på at nedbringe det offentlige underskud i pct. af BNP. Den meget dårlige udvikling i BNP og den store stigning i ledigheden, som nu har nået knap 25 pct., gør det imidlertid særdeles vanskeligt at begrænse underskuddet. Spanien har på denne baggrund fået lempet sin EU-henstilling, så fristen for at bringe underskuddet under treprocentgrænsen er udskudt fra 2013 til 2014. Hertil kommer, at investorenes bekymring for udviklingen i de spanske statsfinanser afspejler sig i forholdsvis høje renter på den voksende statsgæld. Selvom renterne er faldet noget på det seneste, er den spanske stat under så voldsomt pres, at den sandsynligvis må anmode om et program fra EFSF/ESM. I så fald kan et OMT-program iværksættes, hvis ECB træffer beslutning herom. Der er i alle tilfælde udsigt til en langstrakt genopretning af den spanske økonomi.

### *Boks I.1    Outright Monetary Transactions (OMT)*

I begyndelsen af september offentliggjorde ECB en ny programtype for opkøb af statsobligationer i euroområdet kaldet *Outright Monetary Transactions* (OMT). Det hidtidige opkøbsprogram, Securities Market Programme (SMP), suspenderes. OMT-programmet begrundes med hensynet til den pengepolitiske transmissionsmekanisme.

Et OMT-program kan iværksættes efter beslutning herom i ECB's styrelsesråd<sup>a)</sup>. Når et OMT-program iværksættes, opkøber ECB statsobligationer med restløbetider på mellem et og tre år udstedt af et specifikt medlemsland i euroområdet. Opkøbene sker på de sekundære markeder<sup>b)</sup>, og der fastsættes ingen kvantitativ begrænsning på et OMT-program. Da der opkøbes statsobligationer med forholdsvis kort løbetid, kan et OMT-program afvikles forholdsvis hurtigt.

OMT-programmer kan kun gennemføres for medlemslande i euroområdet, som ansøger om finansiel støtte fra hjælpefonden EFSF (der senere erstattes af den permanente hjælpefond ESM), og i den forbindelse underlægger sig et program, som indeholder tilstrækkeligt skrappe krav om blandt andet finanspolitisk disciplin. Der kan også gennemføres OMT-programmer for medlemslande, der i dag modtager hjælp fra EFSF, i forbindelse med en genetablering af adgangen til finansielle markeder. Et OMT-program afsluttes, hvis den pågældende stat ikke overholder kravene om blandt andet finanspolitisk disciplin.

a) ECB's styrelsesråd består af ECB's direktion og de 17 direktører i de nationale centralbanker i euroområdet.

b) De sekundære markeder udgøres af handler med allerede udstedte obligationer bilateralt mellem aktører på de finansielle markeder eller på børsen.

### **Italien presset, men mindre end Spanien**

Den økonomiske situation i Italien er mindre kritisk end i Spanien. Den italienske økonomi lider i langt mindre grad under effekterne af en bristet boligboble, og Italien har ikke måttet anmode om hjælp til banksektoren. Selvom BNP er faldet kraftigt siden begyndelsen af 2011, er aktivitetsniveauet i Italien ikke så langt under normalt niveau som i Spanien ifølge OECD's vurdering. Dette harmonerer med, at ledigheden i Italien er knap 10 pct., hvilket er væsentligt lavere end i Spanien. Den italienske regering har desuden formået at nedbringe de offentlige underskud betydeligt. Imidlertid udgør den italienske statsgæld godt 120 pct. af BNP, og der er derfor nogen grund til bekymring for udviklingen i Italien, hvilket afspejles i rentespændet på italienske

statsobligationer. Det kan derfor ikke udelukkes, at også Italien kan få behov for et program under EFSF/ESM, der giver mulighed for støtteopkøb fra ECB i regi af et OMT-program.

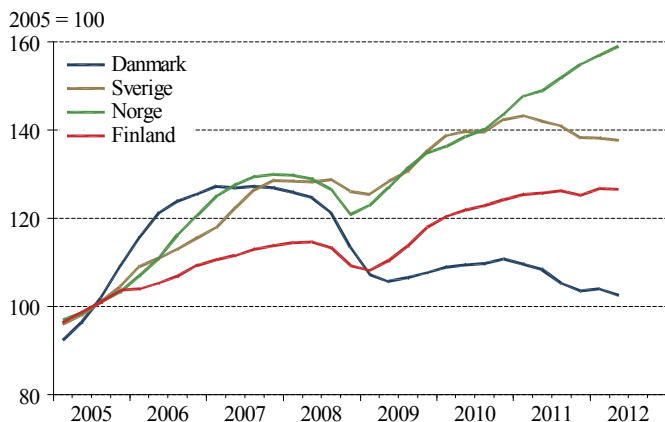
### Tilbagegang i britisk økonomi

I Europa uden for euroområdet er den økonomiske udvikling blandet. I Storbritannien var der kraftig tilbagegang i første halvår med BNP-fald i både første og andet kvartal. Den britiske økonomi er udfordret af forholdsvis store statsunderskud, der har været over 8 pct. af BNP i alle år efter finanskrisen i 2008. Statsgælden er vokset til 80 pct. af BNP, og derfor står den britiske økonomi over for betydelige finanspolitiske opstramninger.

### Kraftig fremgang i Sverige og Norge

Der har været kraftig fremgang i både Sverige og Norge i første halvår. Begge lande har klaret sig godt gennem krisen og befinder sig i en konjunktursituation, som er tæt på neutral. I modsætning til flere andre økonomier, er hverken Norge eller Sverige tynget af effekterne fra en bristet boligboble i forbindelse med finanskrisen. I Norge er huspriserne tværtimod fortsat med at stige efter et mindre fald i 2008. På dette punkt skiller Norge sig ud fra de øvrige store nordiske lande, jf. figur I.18.

Figur I.18 Huspriser i nordiske lande



Anm.: Seneste observationer er andet kvartal 2012.

Kilde: EcoWin.

**Teknisk  
opjustering af  
udlandsvæksten**

I forhold til *Dansk Økonomi, forår 2012* er realvæksten i Danmarks aftagerlande opjusteret med godt  $\frac{1}{4}$  pct.point. i 2012, jf. tabel I.4. Opjusteringen skyldes det tekniske forhold, at der blandt Danmarks aftagerlande for første gang er medtaget Brasilien, Indien, Rusland, Canada og Australien. Disse lande har generelt høje vækstrater. Eksklusive disse lande er skønnet for realvæksten i Danmarks aftagerlande i 2012 uændret i forhold til forårsprognosen, mens der er tale om en nedjustering på knap  $\frac{1}{2}$  pct.point i 2013.

Tabel I.4 Hovedtræk af international konjunkturvurdering

	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Pct. -----				
<b>Realvækst</b>					
USA	1,8	2,3	2,4	3,9	3,9
Euroområdet	1,6	-0,3	0,6	1,9	2,3
DKs aftagerlande <sup>a)</sup>	2,5	1,4	1,8	2,8	3,0
<b>Inflation</b>					
USA	3,1	2,5	2,2	2,0	2,0
Euroområdet	2,7	2,4	1,8	2,0	2,0
<b>Lønomkostninger</b>					
USA	2,9	1,5	1,8	2,3	2,8
Tyskland	2,5	2,5	2,3	2,3	2,0
DKs aftagerlande <sup>b)</sup>	2,5	2,2	2,2	2,4	2,5
<b>Pengepolitiske renter</b>					
USA	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Euroområdet	1,25	0,88	0,75	1,25	1,75
<b>Lange renter</b>					
USA	2,80	1,85	2,25	2,80	3,50
Tyskland	2,66	1,55	1,75	2,35	3,15
	----- Dollar pr. tønde -----				
<b>Oliepris, Brent</b>	111	113	113	113	114
	----- Dollar pr. euro -----				
<b>Dollar/euro-kurs</b>	1,39	1,28	1,29	1,29	1,29

a) BNP-væksten i udvalgte aftagerlande er vist i bilagstabel I.1. Blandt Danmarks aftagerlande er denne gang medtaget Brasilien, Indien, Rusland, Canada og Australien. Eksklusive disse lande ville den skønnede realvækst i Danmarks aftagerlande være 1,2 pct. i 2012, 1,7 pct. i 2013 og 2,7 pct. i 2014.

b) Lønstigningstakten i udvalgte aftagerlande er vist i bilagstabel I.8.

Anm.: Inflation er opgjort som stigningstakten i forbrugerprisindekset. Lønomkostninger er stigningstakten i timelønsomkostningerne i industrien. De angivne renter er gennemsnitlige årlige renter. De lange renter er renten på 10-årige statsobligationer.

Kilde: EcoWin og egne skøn.

### I.3 Finansielle forhold

#### **Investorerne søger mod sikre formueplaceringer i Danmark ...**

De finansielle markeder i Danmark er påvirket af uroen på de internationale finansielle markeder i navnlig euroområdet. Den forøgede usikkerhed har fået investorerne til at søge mod mere sikre formueplaceringer i blandt andet Danmark, hvilket i kombination med lave pengepolitiske renter har ført til historisk lave renter på danske stats- og realkreditobligationer. De meget lave renter på realkreditobligationer modgås dog i nogen grad af forholdsvis høje bidragssatser i realkreditsektoren, og en stigning i rentemarginalen har holdt pengeinstitutternes udlånsrenter oppe. Begge disse forhold dæmper den realøkonomiske effekt af de lave renter.

#### **... hvilket har givet indstrømning af valuta**

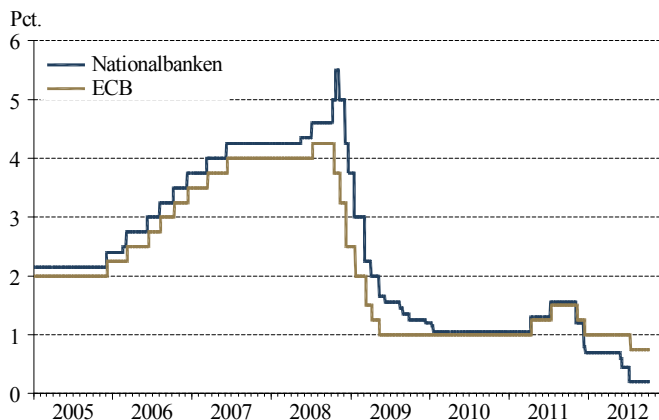
Den store interesse for at placere formue i Danmark har medført en nettoindstrømning af udenlandsk valuta, hvilket styrkede kronen over for euroen i de første måneder af 2012. Af hensyn til fastkurspolitikken sænkede Nationalbanken de pengepolitiske renter i maj og juni, og i juli sænkede Nationalbanken renten yderligere foranlediget af en rentesænkning fra ECB, jf. figur I.19. Nationalbankens pengepolitiske rente er lavere end ECB's pengepolitiske rente, og forskellen blev udvidet i sommermånederne. Det negative rentespænd er usædvanligt og understreger den store usikkerhed, der hersker i euroområdet som følge af navnlig statsgældsproblemerne i flere lande. En række politiktiltag fra EU og ECB samt finanspolitiske opstramninger i de gældsplagede lande har dog i nogen grad dæmpet uroen blandt investorerne, hvilket taler for en delvis normalisering af forholdene på de finansielle markeder i resten af året.

#### **Ekstraordinære treårige udlån i Nationalbanken**

Ligesom ECB har Nationalbanken suppleret det pengepolitiske instrumentarium med en midlertidig treårig udlånsfacilitet. Penge- og realkreditinstitutter har kunnet benytte faciliteten i marts og oktober. I alt er tildelt lån for godt 50 mia. kr. via den treårige udlånsfacilitet.



Figur I.19 Pengepolitiske renter



Anm.: Seneste observationer er primo oktober 2012.

Kilde: Nationalbanken og ECB.

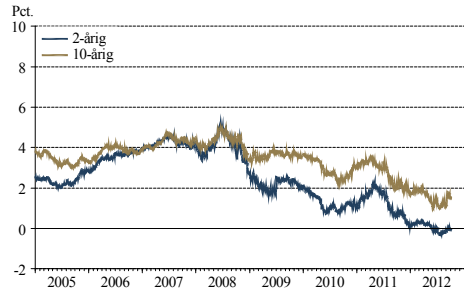
### Usædvanligt lave obligationsrenter

Både Nationalbankens rentesænkninger og den store interesse for formueplacering i Danmark har som nævnt presset renterne yderligere ned fra et i forvejen lavt niveau. Det er navnlig renterne på obligationer med kort løbetid, som er faldet, hvilket har udvidet spændet mellem de korte og lange renter. Den etårige realkreditobligationsrente er nede på ca. 0,20 pct., og renten på toårige statsobligationer har i perioder ligefrem været negativ, jf. figur I.20. Det nuværende renteniveau for stats- og realkreditobligationer er exceptionelt lavt og må formodes gradvist at blive normaliseret de kommende år. I lyset af de seneste tiltag fra EU og ECB, og den deraf følgende gradvise normalisering af forholdene på de finansielle markeder, forventes de danske renter på stats- og realkreditobligationer at stige i resten af året.

Figur I.20a Realkreditrenter



Figur I.20b Statsobligationsrenter



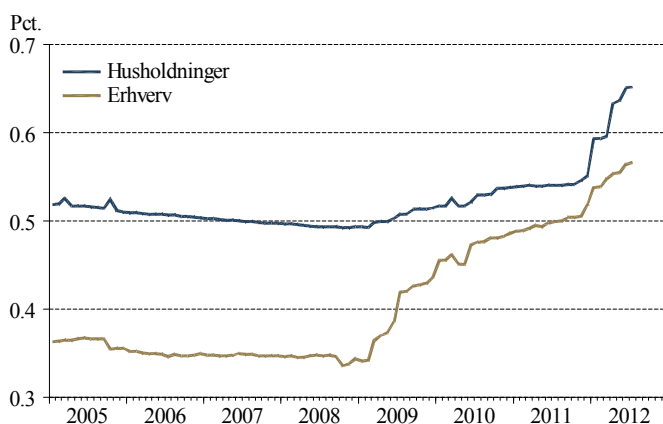
Anm.: Seneste observationer er primo oktober 2012.

Kilde: Nationalbanken.

### Stigende bidrags- satser i realkredit- sektoren

Faldet i renterne på realkreditobligationer har dog ikke sænket låneomkostningerne ved boliglån i helt samme omfang, da realkreditinstitutternes bidragssatser er steget forholdsvis kraftigt siden 2008, jf. figur I.21. Stigningen i bidragssatserne skyldes blandt andet stigende finansieringsomkostninger i realkreditsektoren udløst af øgede krav til sikkerhedsstillelse i forbindelse med boligprisfaldet. Indtjeningen fra højere bidragssatser har samtidig omtrent opvejet omkostningerne fra øgede nedskrivninger på udlån i realkreditsektoren siden finanskrisen i 2008, jf. *Finansiel stabilitet*, 2012.

Figur I.21 Bidragssatser i realkreditsektoren



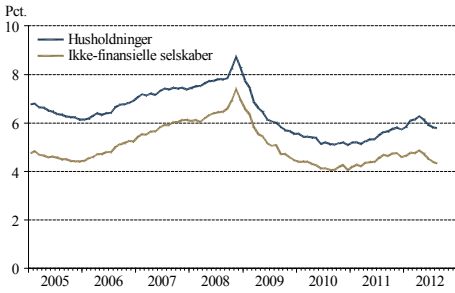
Anm.: Bidragssatser er bidrag til realkreditsektoren udtrykt som procent af den samlede udestående lånemasse. Seneste observationer er primo oktober 2012.

Kilde: Nationalbanken.

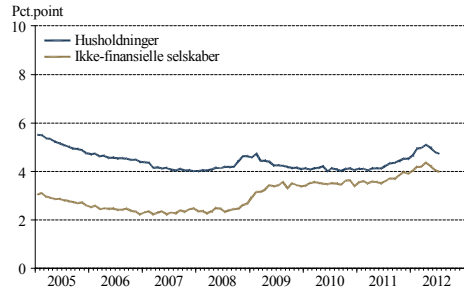
### Fald i pengeinstitutternes udlånsrenter

Pengeinstitutternes udlånsrenter har haft en stigende tendens siden slutningen af 2010, men er begyndt at falde på det seneste. Stigningen i udlånsrenterne var sammenfaldende med en stigning i pengeinstitutternes rentemarginal, jf. figur I.22. Stigningen i rentemarginalen skyldes blandt andet højere finansieringsomkostninger og behov for øget indtjening til dækning af nedskrivninger og forøgelse af kapitalgrundlaget via tilbageholdt overskud. Behovet for større kapitalgrundlag er til dels udløst af en generel stramning af kapitalkravene efter finanskrisen. Den seneste tids fald i udlånsrenterne hænger sammen med Nationalbankens rentesænkninger, da renterne på dele af pengeinstitutternes udlån følger de pengepolitiske renter eller en markedsrente, som typisk følger de pengepolitiske renter. Da faldet i udlånsrenterne er sammenfaldende med et fald i rentemarginalerne, kan de lavere udlånsrenter også hænge sammen med, at konsolideringsbehovet i pengeinstitutterne er blevet mindre.

**Figur I.22a** Pengeinstitutternes udlånsrenter



**Figur I.22b** Pengeinstitutternes rentemarginaler



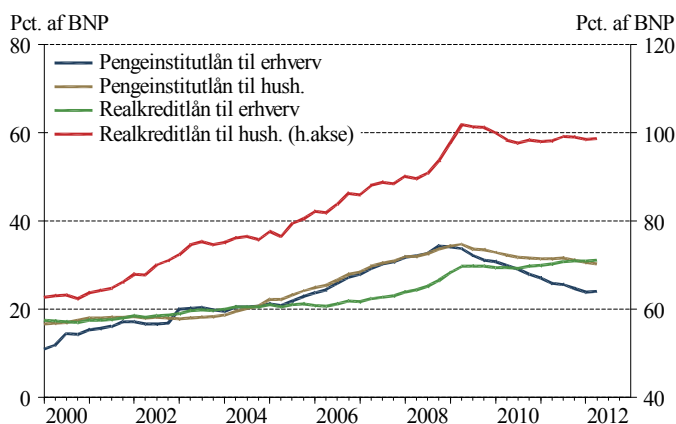
Anm.: Rentemarginalen er forskellen mellem den gennemsnitlige udlåns- og indlånsrente. Seneste observationer er primo oktober 2012.

Kilde: Nationalbanken.

### Fald i udlån fra pengeinstitutter

Pengeinstitutternes udlån målt som pct. af BNP til både husholdninger og i særdeleshed erhverv er faldet siden finanskrisen, jf. figur I.23. Ifølge Nationalbankens udlånsundersøgelse har pengeinstitutterne generelt strammet kreditvilkårene de seneste fire kvartaler, men institutterne melder også om en svag efterspørgsel efter lån. Sammen med nedskrivninger har disse faktorer bidraget til faldet i udlånet. Historisk set er det samlede udlån dog forholdsvis stort. Reduktionen kan være udtryk for en nødvendig stramning af kreditvilkårene.

Figur I.23 Udlån fra penge- og realkreditinstitutter



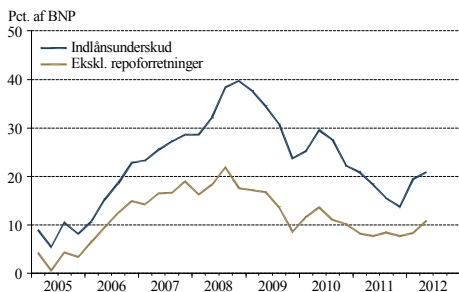
Anm.: Seneste observationer er 2. kvartal 2012.

Kilde: Nationalbanken og Danmarks Statistik, Statistikbanken.

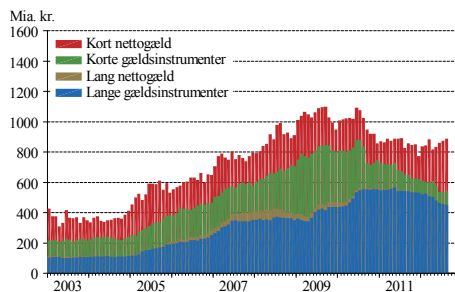
### Stigning i indlånsunderskuddet

Pengeinstitutternes indlånsunderskud, dvs. forskellen mellem udlån og indlån, er reduceret kraftigt siden 2008. Indlånsunderskuddet er et udtryk for pengeinstitutternes behov for markedsfinansiering. Et stort indlånsunderskud kan udgøre en likviditetsrisiko for det enkelte pengeinstitut, hvis pengeinstituttet pludselig mister markedsadgangen (hvilket kan ske under perioder med uro på de finansielle markeder) og dermed ikke kan forny disse lån. I første halvår steg indlånsunderskuddet mærkbart. Korrigeres indlånsunderskuddet for repoforretninger, der er lån mod sikkerhed, var indlånsunderskuddet imidlertid omtrent uændret i første halvår. At der er tale om lån mod sikkerhed trækker i retning af, at stigningen i indlånsunderskuddet er mindre bekymrende, selvom pengeinstitutternes korte nettogæld er steget, jf. figur I.24.

Figur I.24a Pengeinstitutternes indlånsunderskud



Figur I.24b Pengeinstitutternes finansiering



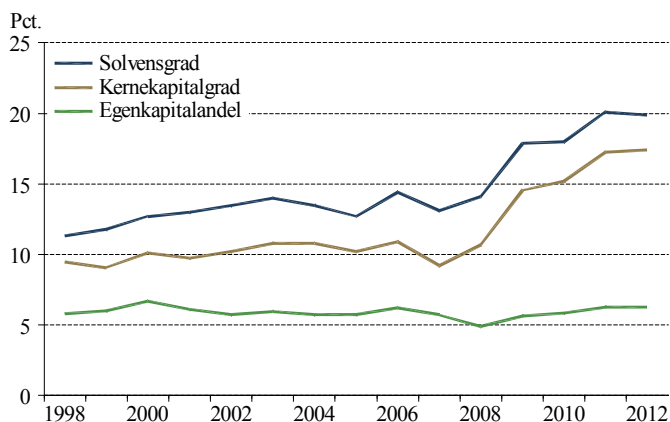
Anm.: Indlånsunderskuddet er forskellen mellem udlån og indlån. Seneste observation for indlånsunderskuddet er 2. kvartal 2012. For pengeinstitutternes finansiering er kort løbetid defineret som oprindelig løbetid under et år, mens lang løbetid er over et år. Udenlandske pengeinstitutters filialer i Danmark indgår, mens danske institutters filialer i udlandet ikke indgår. Pengeinstitutternes finansiering dækker ikke kun indlånsunderskuddet, men også eksempelvis værdipapirbeholdningen på aktivsiden. Seneste observationer for pengeinstitutternes finansiering er august 2012.

Kilde: Nationalbanken og Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Høj solvensgrad i danske pengeinstitutter

Solvensen i danske pengeinstitutter er steget betydeligt siden finanskrisen i 2008. Solvensgraden, som er basiskapitalen i procent af risikovægtede aktiver, er steget fra ca. 14 pct. i 2008 til knap 20 pct. i 2011-12. Samtidig er kernekapitalgraden, som er kernekapitalen i procent af de risikovægtede aktiver, steget fra knap 11 pct. i 2008 til godt 17 pct. i 2011-12. Egenkapitalandelen, som er egenkapitalen i procent af de uvægtede aktiver, er også steget siden finanskrisen, men mindre end solvensgraden og kernekapitalgraden, jf. figur I.25.

Figur I.25 Solvens- og kernekapitalgrad



Anm.: Solvensgraden opgøres som basiskapitalen, der består af kernekapital og supplerende kapital, som procent af de risikovægtede aktiver. Kernekapitalgraden er kernekapitalen i procent af risikovægtede aktiver. Egenkapitalandelen er egenkapitalen i procent af de uvægtede aktiver. Tallene er ultimo året undtaget 2012, hvor observationerne er medio året.

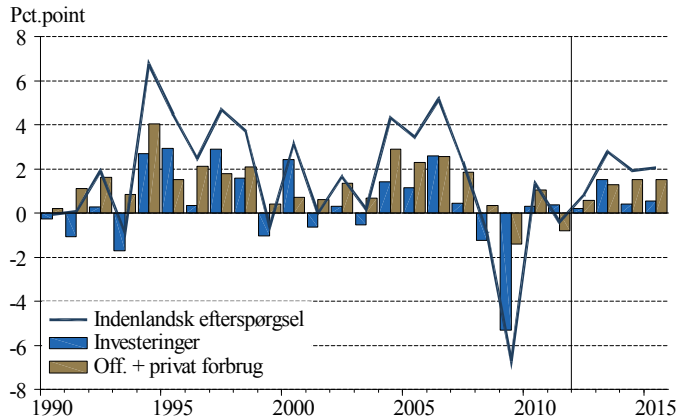
Kilde: Finanstilsynet.

## I.4 Indenlandsk efterspørgsel

### Svag udvikling i indenlandsk efterspørgsel

Med stilstand i det private forbrug og omtrent uændret privat investeringsomfang har udviklingen i den indenlandske efterspørgsel været svag gennem første halvår 2012. Det private opsparingsoverskud er imidlertid stort, hvilket muliggør fremgang. Med ekspansive tiltag i form af tilbagebetaling af efterlønsbidrag, en skattereform, som fraset fremrykningen af kapitalpensionsbeskatninger er underfinansieret på kort sigt, og investeringsvinduet, der øger virksomhedernes afskrivningsgrundlag for investeringer foretaget i 2012 og 2013, er der flere positive bidrag til væksten i 2012 og 2013. Disse elementer ventes i kombination med en genopretning af tilliden blandt danske forbrugere og virksomheder de kommende år at føre til positive vækstbidrag fra investeringer og privat forbrug, jf. figur I.26.

Figur I.26 Vækstbidrag til indenlandsk efterspørgsel



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

### Stilstand i det private forbrug

Siden det kraftige fald i det private forbrug i 2009 har forbruget været præget af stilstand. Det private forbrug voksede med 0,4 pct. i første kvartal, men faldt en anelse i andet kvartal. Forbrugertilliden ligger fortsat på et lavt niveau. Med udgangspunkt i et lavt forbrugsniveau og et stort opsparingsoverskud forventes en svag stigning i forbruget i resten af 2012 – en fremgang som forventes forstærket i 2013 og 2014, hvor der ventes vækstrater i det private forbrug på omkring 2 pct., jf. tabel I.5.



Tabel I.5 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2011	2012	2013	2014	2015
	2011	2011	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	-----	Pct.	-----		
Privat forbrug	865	-0,8	0,9	1,8	2,5	2,5
Bilkøb	40	10,8	-2,6	-0,9	3,0	4,1
Andet forbrug	825	-1,3	1,0	1,9	2,5	2,4
Boliginvesteringer	83	8,8	-10,7	0,5	4,3	5,0
Erhvervsinvesteringer	185	-4,1	7,9	11,1	1,8	2,5
Maskiner	146	-0,5	8,0	10,9	3,0	2,2
Bygninger	39	-15,7	7,6	11,9	-2,7	3,7
Privat efterspørgsel ekskl. lager	1.134	-0,7	1,2	3,3	2,5	2,7
Lagerinvesteringer	3	0,4	-0,2	0,5	0,1	0,0
Offentligt forbrug og investeringer	550	-0,9	0,9	0,3	0,3	0,8
Indenlandsk efterspørgsel	1.686	-0,4	0,8	2,8	1,9	2,1

Anm.: Lagerinvesteringer angiver vækstbidraget til den indenlandske efterspørgsel i pct.point.

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

### Tilsyneladende ingen forbrugseffekt af tilbagebetalt efterlønsbidrag

Som et element i tilbagetrækningsreformen har medlemmer af efterlønsordningen fra 2. april til 1. oktober haft mulighed for at få tilbagebetalt deres efterlønsbidrag skattefrit ved udtræden af ordningen. Der forventes at være tilbagebetalt i alt knap 27 mia. kr. Tilbagebetalingen af efterlønsmidlerne er reelt ikke ekstra indkomst for husholdningerne, da der i praksis er tale om en udbetaling af egen opsparing, ligesom det var tilfældet med SP-udbetalingerne. En analyse tyder på, at over halvdelen af SP-midlerne gik til et merforbrug hos husholdningerne.<sup>3</sup> Men modsat SP-ordningen har det været frivilligt at indbetale til efterlønsordningen, og indbetalingerne til ordningen signalerer derfor, at de, som har tilmeldt sig ordningen, også har haft et ønske om at spare op. Der er derfor grund til at formode, at forbrugstilbøjelig-

3) C.T. Kreiner, D.D. Lassen og S. Leth-Petersen: Consumer responses to fiscal stimulus policy and households' cost of liquidity, Københavns Universitet og CEPR, 2012.

heden er mindre ved den aktuelle tilbagebetaling af efterlønsbidrag, også i forhold til en normal stigning i den disponible indkomst. Da der tillige er tale om forholdsvis store beløb, er det dog ikke usandsynligt, at det kan bringe kreditbegrænsede husholdninger ud af deres kreditbegrænsning, hvilket giver en lavere forbrugseffekt. Alt i alt forventes derfor en lavere forbrugstilbøjelighed af tilbagebetalingen af efterlønsmidlerne sammenlignet med SP-midlerne. Selvom størstedelen af udbetalingerne fandt sted i begyndelsen af perioden, var forbruget uændret i andet kvartal, og de aktuelle indikatorer for forbrugertilliden og detailomsætningen ligger fortsat lavt, jf. figur I.27. Det indikerer, at forbrugerne foreløbigt i høj grad har valgt at øge deres opsparing.

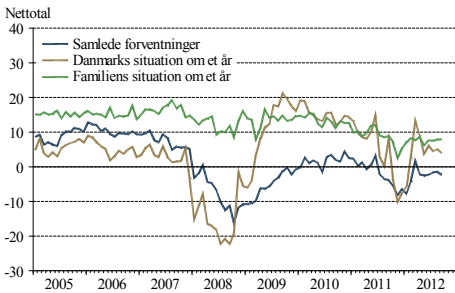
**Efterlønsmidlerne ventes at øge forbruget med ca. 10 mia. kr.**

Samlet set ventes tilbagebetalingen af efterlønsmidlerne i kombination med en gradvis genopretning af forbrugernes tillid at bidrage til en vis fremgang i det private forbrug. Forbrugstilbøjeligheden af den ekstraordinære stigning i husholdningernes disponible indkomst er yderst vanskelig at vurdere, men antages her at ligge omkring en fjerdedel. Med afledte aktivitetseffekter ventes de tilbagebetalte efterlønsmidler at forøge forbruget med omkring 10 mia. kr. fordelt over resten af 2012 og 2013. Hvis der var tale om en permanent indkomststigning, ville vurderingen være, at ca. halvdelen af pengene ville gå direkte til forbrug, og med afledte effekter ville vækstbidraget da være omkring 20 mia. kr.

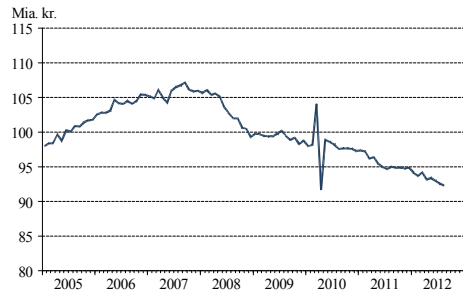
**Skattereform øger disponibel indkomst fra 2013**

Som en del af skattereformen er der aftalt skattelettelser, som finansieres ved lavere indkomstoverførsler, afgiftsstigninger og forudsatte besparelser på forsvaret og EU-bidrag. Skattelettelserne er varigt underfinansierede med 0,7 mia. kr., og på kort sigt indføres finansieringselementerne langsomt, end skattelettelserne gives. Derfor har skattereformen en lempelig effekt på kort sigt, jf. afsnit I.8. Da disse skattelettelser er fordelt bredt ud på flertallet af husholdninger, kan der ventes en forbrugstilbøjelighed af skattelettelserne, der er større end af de tilbagebetalte efterlønsbidrag, hvor der er tale om større udbetalinger af egen opsparing til færre personer.

Figur I.27a Forbrugertillid



Figur I.27b Detailomsætning



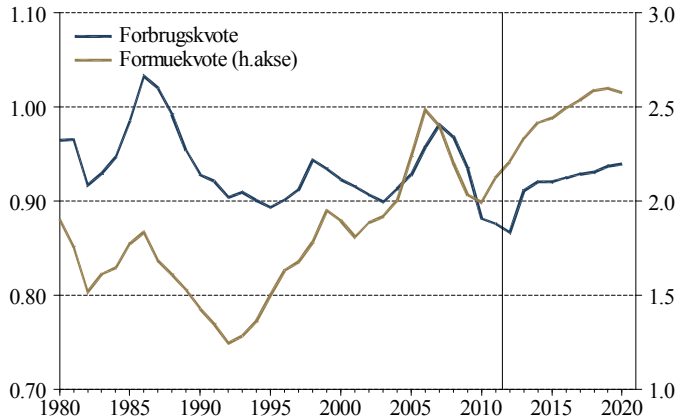
Anm.: I forbrugertilliden er nettotallet et udtryk for tendensen i forbrugernes forventninger. Seneste observation er august 2012 for detailhandlen og september 2012 for forbrugertillidsserierne. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Stigende forbrugskvote

Forbrugskvoten faldt i forbindelse med den finansielle krise og nåede i 2011 et historisk lavt niveau, jf. figur I.28. Dette fald afspejler givetvis et ønske i husholdningerne om konsolidering efter de betydelige formuetab i årene efter 2008. Der ventes relativ kraftig vækst i den disponible indkomst i 2012, primært som følge af en ekstraordinær stigning fra de tilbagebetalte efterlønsbidrag, jf. figur I.29. Da der ventes en behersket fremgang i forbruget, betyder dette, at forbrugskvoten falder yderligere i 2012. De kommende år ventes fremgang i forbrugskvoten i takt med normaliseringen af konjunktursituationen og den forventede gradvise tillidsgenopretning.

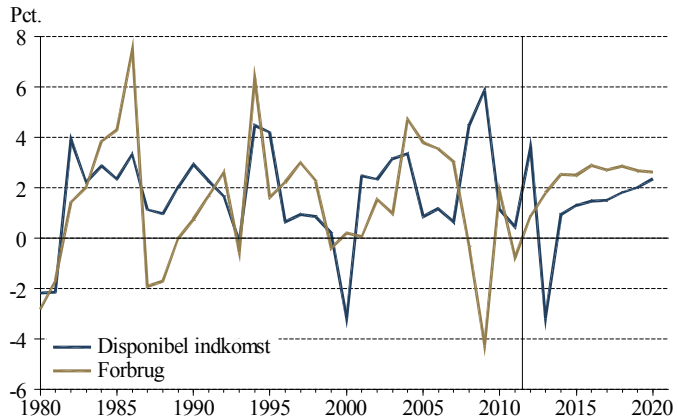
Figur I.28 Forbrugs- og formuekvote



Anm.: Forbrugskvoten er det private forbrugs andel af disponibel indkomst, og formuekvoten er den private formues andel af disponibel indkomst. Den private formue udgøres af husholdningernes finansielle formue, værdien af bolig og biler samt pensionsformue efter skat. Den disponible indkomst er SMEC's langsigtede disponible indkomst. Den kraftige stigning i forbrugskvoten i 2013 skal ses i lyset af faldet i den disponible indkomst, jf. anmærkningen til figur I.29.

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

Figur I.29 Indkomst- og forbrugsvækst



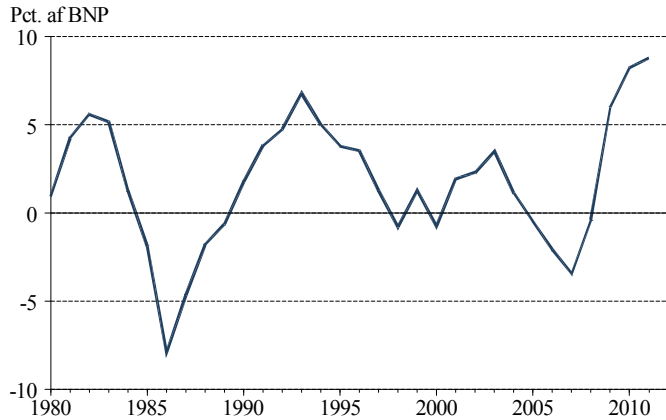
Anm.: Som indkomst er anvendt SMEC's kortsigtede indkomstdefinition. Det kraftige fald i disponibel indkomst i 2013 skyldes hovedsageligt det tekniske forhold, at efterlønstilbagebetalingerne ophører i 2012 samt omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen.

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

### Stort privat opsparingsoverskud

Med afsæt i de senere års svage udvikling i den indenlandske efterspørgsel er opsparingsoverskuddet (nettofordringserhvervelsen) i den private sektor steget betydeligt, jf. figur I.30. Nettofordringserhvervelsen modsvarer af et historisk stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og underskud på den offentlige saldo og har ført til en væsentlig opbygning af finansiel formue i den private sektor. Denne forøgede formue indebærer, at der er et potentiale for, at der hurtigt kan komme en forholdsvis kraftig fremgang i den indenlandske efterspørgsel, men det forudsætter som nævnt en tilstrækkelig genopretning af forbruger- og erhvervstilliden. Der er imidlertid ingen klare indikationer på, at genopretningen vil komme pludseligt, og forventningen er, at denne vil indfinde sig gradvist over en længere periode i takt med afviklingen af de europæiske statsgældsproblemer.

Figur I.30 Privat nettofordringserhvervelse



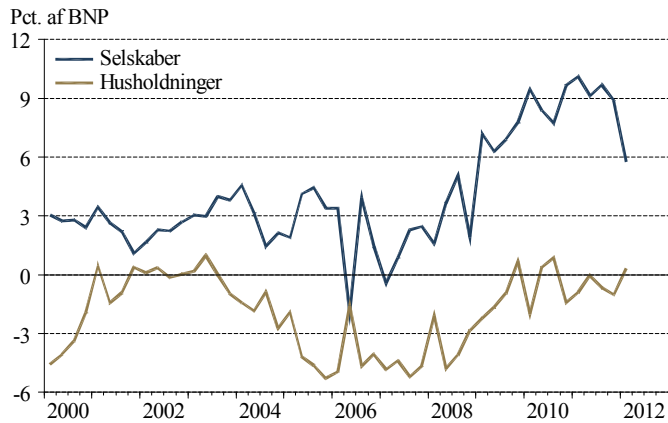
Anm.: Den private nettofordringserhvervelse opgøres som forskellen mellem den private sektors indkomst og udgifter til forbrug og faste investeringer. Den private nettofordringserhvervelse er definatorisk lig med overskuddet på betalingsbalancens løbende poster plus underskuddet på den offentlige saldo.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

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Størst overskud i selskaberne, men også fremgang i husholdningerne

I husholdningerne er nettofordringserhvervelsen almindeligvis negativ og lå i 2011 på knap -1 pct. af BNP. Overskuddet steg hurtigt efter finanskrisen som følge af et markant fald i forbruget, og nettofordringserhvervelsen ligger nu over det gennemsnitlige niveau de seneste 30 år, jf. figur I.31. I selskaberne er den finansielle opsparing i samme periode vokset til et historisk højt niveau og lå gennem 2011 på knap 10 pct. af BNP. Trods et fald i andet kvartal 2012 er niveauet fortsat højt.

**Figur I.31** Privat nettofordringserhvervelse i husholdninger og selskaber



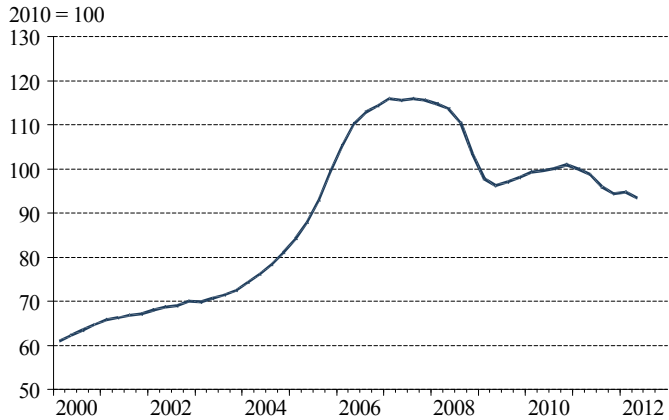
Anm.: Nettofordringserhvervelsen i selskaber dækker over både finansielle og ikke-finansielle selskaber. Seneste observationer er 2. kvartal 2012. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### **Boligmarkedet stadig præget af tilbageslaget**

Det danske boligmarked er fortsat præget af tilbageslaget i 2008-09. Tendensen i huspriserne har det seneste år været nedadgående, udbuddet af boliger er stort, og boligerne ligger til salg væsentligt længere tid, end de gjorde før 2008. Endvidere er der fortsat mange tvangsauktioner, og antallet af gennemførte handel ligger langt under niveauet før og op til 2008, jf. figur I.32 og I.33.

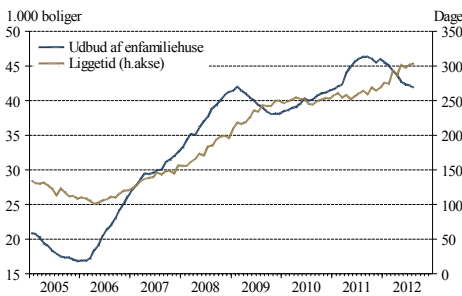
**Figur I.32** Kontantpris på bolig



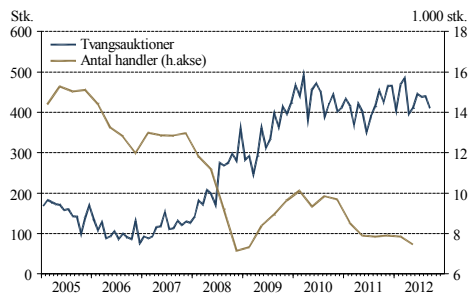
Anm.: Kontantpris på boliger er for enfamiliehuse. Seneste observation er 2. kvartal 2012. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

**Figur I.33a** Udbud og liggetider



**Figur I.33b** Hushandler og tvangsauktioner



Anm.: Udbud, liggetider og antal handler er angivet for enfamiliehuse, antallet af tvangsauktioner er boliger i alt. Egen sæsonkorrektion. Seneste observation er august 2012 for liggetider og udbud, september 2012 for tvangsauktioner og 2. kvartal 2012 for antal handler.

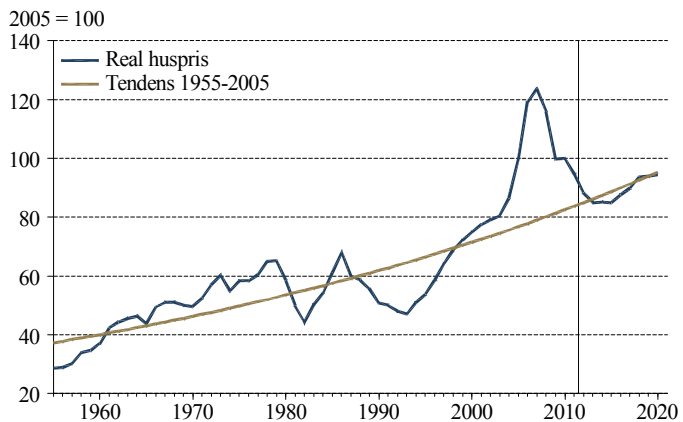
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, EcoWin og egne beregninger.



### Mindre prislefald de seneste 12 måneder

Der er dog tegn på, at boligpriserne er ved at stabilisere sig. Således har faldet i huspriserne i andet halvår af 2011 og første halvår af 2012 været væsentligt mindre end fra medio 2010 til medio 2011, og det vurderes derfor, at prisfaldet på boliger er ved at være tæt på tilendebragt. Dette skal ses i lyset af udviklingen i den reale huspris. Siden priserne toppede i 2007, er de reale huspriser faldet omkring 25 pct. og ligger aktuelt på et niveau tæt på den historiske tendens, jf. figur I.34.

Figur I.34 Real huspris



Anm.: Den reale huspris er kontantprisen på enfamiliehuse deflateret med deflatoren for det private forbrug. Den eksponentielle vækst for den historiske tendens er ca. 1,5 pct. p.a.

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

### Lav rente holder hånden under boligmarkedet

De historisk lave renter understøtter boligmarkedet i den nuværende situation. Stigende bidragssatser har imidlertid betydet, at låneomkostningerne ikke er faldet helt så meget, som rentefaldet alene tilsiger, jf. afsnit I.3. En international genopretningsperiode, hvor renterne gradvis normaliseres, vil dæmpe boligprisudviklingen yderligere. Dertil kommer, at den reducerede skatteværdi af rentefradragsretten, som aftrappes startende fra 2012 og frem mod 2019, vil lægge et nedadgående pres på boligpriserne.

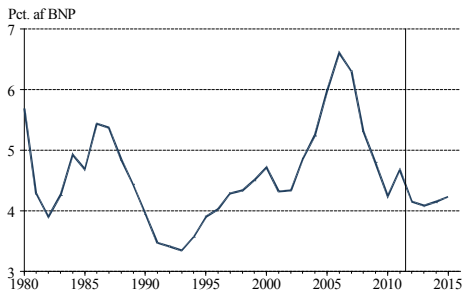
**Fald i boliginvesteringer**

Under finanskrisen faldt boliginvesteringerne fra at udgøre knap 7 pct. af BNP i 2007 til knap 4 pct. i 2010. I 2011 steg boliginvesteringerne relativt kraftigt, primært foranlediget af vækst i det offentligt støttede byggeri. BoligJobplan, der trådte i kraft 1. juni 2011, giver tilskud til lønudgifter afholdt i forbindelse med visse istandsættelser i private hjem, og ordningen understøtter dermed husholdningernes boliginvesteringer. På trods heraf er boliginvesteringerne faldet kraftigt i første halvår, og for året som helhed ventes et fald på godt 10 pct. De kommende år forventes svag fremgang fra et lavt udgangspunkt, jf. figur I.35a.

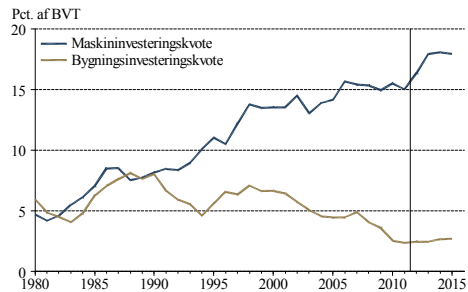
**Lave investeringskvoter**

De private erhvervsinvesteringer ligger fortsat på et lavt niveau efter tilbageslaget i 2008-09. Usikkerhed om afsætningsmulighederne dæmper fortsat investeringslysten i erhvervene. Bygningsinvesteringskvoten er på et historisk lavt niveau, mens der har været moderat udvikling i maskininvesteringskvoten, jf. figur I.35b. De samlede erhvervsinvesteringer ligger nu på omtrent samme niveau som i 2005.

Figur I.35a Boliginvesteringer



Figur I.35b Investeringskvoter



Anm.: Maskin- og bygningsinvesteringskvoterne er defineret som maskin- hhv. bygningsinvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten i de private byerhverv. Bygningsinvesteringerne er ekskl. boliginvesteringer.

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

**Investeringsvinduet skal øge og fremrykke erhvervsinvesteringer**

Som et led i skattereformen er det med det aftalte investeringsvindue muligt for virksomheder at afskrive investeringer i teknologi og maskiner med 115 pct. for investeringer foretaget i perioden fra 30. maj 2012 frem til udgangen af 2013. Tiltaget skønnes af Finansministeriet at fremrykke investeringer for 2½ mia. kr. og 10 mia. kr. i hhv. 2012 og 2013, og yderligere som følge af skattefordelen at hæve investeringerne i 2013 med 5 mia. kr. Med det store opsparringsoverskud i selskaberne er der potentiale for, at investeringerne kan stige, hvis virksomhedernes vurdering af afsætningsmulighederne i Danmark og på eksportmarkederne forbedres. Samlet set skønnes en vækst i erhvervsinvesteringerne på omtrent 7¼ pct. i år og 11½ pct. næste år. Fra 2014, hvor ordningen ophører, skønnes en svag udvikling i investeringerne, da en del af væksten i de første år skyldes fremrykning. Importindholdet i investeringer i teknologi og maskiner er forholdsvis højt, og de afledte aktivitetsvirkninger på dansk økonomi af de særlige afskrivningsregler er derfor begrænsede.

## **1.5 Udenrigshandel og betalingsbalance**

**Lavere, men stadig stort overskud på betalingsbalancen**

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster skønnes at blive lige omkring 100 mia. kr. i 2012, og dermed er der udsigt til endnu et år med meget stort overskud. Det forventede overskud i 2012 skyldes primært overskud på tjenestebalancen og formueindkomster, mens udviklingen på varebalancen reducerer overskuddet betydeligt i forhold til forrige år, jf. tabel I.6. I de kommende år er der udsigt til aftagende overskud, primært som følge af aftagende overskud på varebalancen og lavere nettoformueindkomst.

Tabel I.6 *Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	37	17	-8	-9	0
Tjenestebalance	60	65	68	69	69
Formueindkomst, netto	63	58	50	44	40
Øvrige poster	-41	-42	-44	-47	-48
Løbende poster i alt	118	99	65	57	60
Udlandsgæld, ultimo	-437	-536	-602	-658	-719
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	6,6	5,5	3,5	2,9	3,0
Udlandsgæld, ultimo	-24,5	-29,5	-32,0	-33,9	-35,5

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

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

### **Fremgang i varehandlen i første halvår**

Efter en betydelig fremgang gennem 2010 udviste den samlede danske eksport i 2011 stagnation, som har strakt sig ind i første kvartal 2012. Dette er sammenfaldende med afmatningen i den samlede verdenshandel. I årets andet kvartal er eksporten vokset med godt 2½ pct. i forhold til kvartalet før. Fremgangen i eksporten i andet kvartal er drevet af øget handel med varer, mens eksporten af tjenester er faldet en smule. Importen steg i årets første halvår med ca. 2 pct.

### **Moderat eksportvækst i år**

For resten af året skønnes en lav vækst i eksporten af både tjenester og varer, og skønnet for den samlede eksportvækst i 2012 er godt 1½ pct., jf. tabel I.7. Med udsigt til svag vækst på de største eksportmarkeder er de fremadrettede skøn for dansk eksport også præget af lave vækstrater, jf. afsnit I.2. Det svækker den danske eksport yderligere, at vækstudsigterne på de nye eksportmarkeder i Brasilien, Rusland, Indien og Kina også er svækkede. I år forventes den samlede vareeksport at stige med knap ¾ pct. og næste år med ca. ½ pct.

Tabel I.7 Import og eksport

	Årets priser 2011	Mængdestigning				Prisstigning			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Pct.				Pct.			
Vareeksport	600	0,7	0,6	2,1	2,3	2,7	1,4	0,7	1,4
Tjenesteeksport	359	3,1	4,2	4,0	3,0	2,8	0,0	2,0	2,1
Eksport i alt	959	1,6	2,0	2,8	2,6	2,7	0,9	1,2	1,7
Vareimport	563	3,9	4,4	2,3	1,3	3,1	2,0	0,6	0,9
Tjenesteimport	300	1,2	4,3	4,8	4,0	4,1	0,0	2,0	2,2
Import i alt	862	2,9	4,3	3,2	2,2	3,4	1,3	1,1	1,4

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

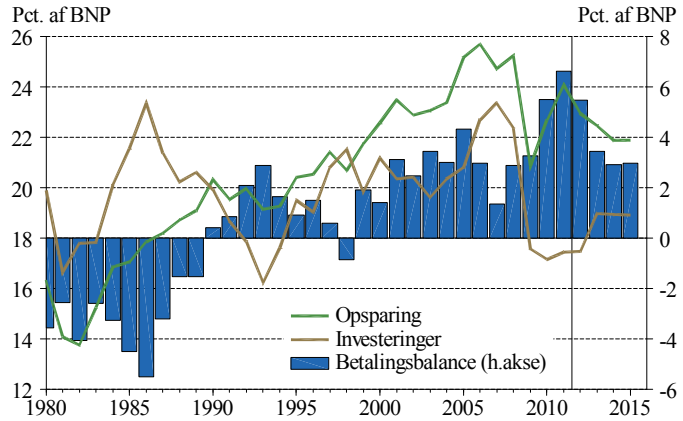
### Tjenesteeksporten er tilbage på niveauet fra 2008

Der har fra udgangen af 2009 frem til udgangen af 2011 været en stigning i tjenesteeksporten, mens der fra begyndelsen af 2012 har været en svag mængdestigning. Tjenesteeksporten har nu nået niveauet fra 2008. Den relativt store stigning i slutningen af 2011 indebærer imidlertid, at niveauet i 2012 for tjenesteeksporten skønnes at ligge ca. 3 pct. over niveauet i 2011. Mens eksportprisen faldt i 2011, og det således var mængdestigninger, som drev tjenesteeksporten op, viser tal fra første halvår 2012, at prisstigningen nu også bidrager til fremgang i eksportværdien.

### Forventning om faldende overskud på betalingsbalancen

Foruden forværringen af varebalancen, forventes det også, at der vil være aftagende renteindtægter fra udlandet i prognoseperioden. Forventningen om en reduktion i nettoformueindkomsten skyldes, at renteindtægterne stadig befinder sig på et højt niveau i forhold til størrelsen af danske tilgodehavender i udlandet. Konjunktturnormaliseringen på det lidt længere sigt forventes at indebære faldende opsparings- og stigende investeringskvoter, hvilket vil reducere saldoen på betalingsbalancen, jf. figur I.36. De senere års store overskud på betalingsbalancens løbende poster afspejler det store opsparingsoverskud i den private sektor og underskud i den offentlige sektor.

Figur I.36 *Betalingsbalance*



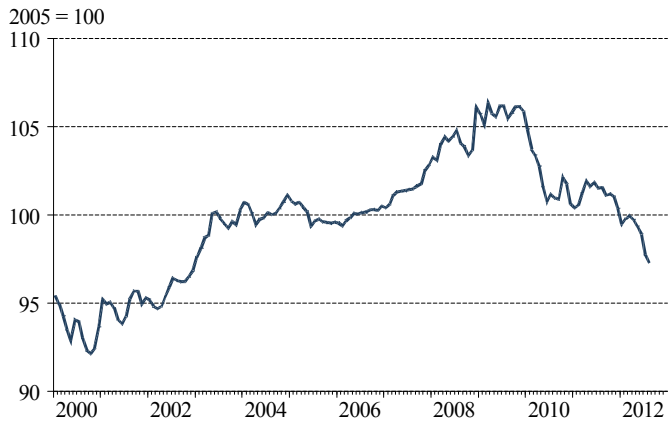
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

### Danmarks konkurrenceevne

#### Faldende effektiv kronekurs

Siden 2010 er den effektive kronekurs faldet ganske betragteligt, hvilket isoleret set forbedrer Danmarks konkurrenceevne, jf. figur I.37. Det seneste års kursfald skyldes primært udviklingen overfor dollaren, men også overfor den svenske krone, som er styrket i forhold til euroen og dermed i forhold til den danske krone som følge af fastkurspolitikken over for euroen.

Figur I.37 Effektiv kronekurs



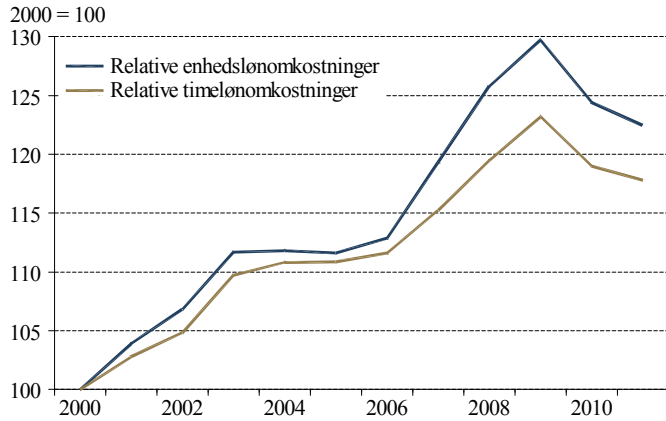
Anm.: Seneste observation er august 2012.

Kilde: EcoWin.

### Danske lønninger er i en årrække steget hurtigere end i udlandet

Lønomkostningerne har stor betydning for den danske udenrigshandel. Timelønningerne er gennem en årrække op til 2010 vokset betydeligt hurtigere i Danmark end i udlandet, hvilket isoleret set har svækket konkurrenceevnen. Fra 2000 til 2009 steg de danske lønninger mere end lønningerne i udlandet målt i samme valuta, og lønstigningen er ikke blevet kompenseret af tilsvarende højere produktivitetsvækst, jf. figur I.38. De relative enhedslønomkostninger og de relative timelønomkostninger viser derimod en forbedring i forhold til udlandet fra 2010. Den positive udvikling i 2010 skyldes faldet i den effektive kronekurs, og ikke at de danske lønstigninger var beskedne i forhold til udlandets. At de relative enhedslønomkostninger er steget mere end de relative timelønomkostninger betyder, at den danske produktivitetsvækst i perioden har været svagere end den udenlandske.

Figur I.38 Relative time- og enhedslønomkostninger



Anm.: De relative timelønomkostninger viser de danske timelønninger i industrien relativt til industrilønningerne i udlandet. Enhedslønomkostningerne angiver de gennemsnitlige lønomkostninger pr. produceret enhed. Udlandet er beregnet med udgangspunkt i Nationalbankens dobbeltvejede eksportvægte. De ti lande, der indgår i beregningen, fremgår af bilagstabel I.8.

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

### Lavere lønstigning i Danmark i de kommende år

I 2011 har lønudviklingen omtrent fulgt den udenlandske, og i de kommende år ventes en lavere lønstigningstakt i Danmark, som – sammen med faldet i kronekursen – forbedrer den danske lønkonkurrenceevne til gavn for dansk eksport, jf. tabel I.8. De relativt høje lønstigninger i udlandet er primært drevet af Tyskland, Sverige og Norge, hvor der er fremgang i økonomierne, og disse tre lande vægter tilsammen knap 40 pct. i den samlede opgørelse af lønstigningstakten hos Danmarks konkurrenter.



Tabel I.8 Lønkonkurrenceevne

	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Pct. -----				
Stigning i timelønomkostninger, indland	2,3	1,8	1,8	2,0	2,8
Stigning i timelønomkostninger, udland	2,5	2,2	2,2	2,4	2,5
Ændring i relativ løn	0,2	0,4	0,4	0,4	-0,2
Ændring i effektiv kronekurs	-0,8	-2,5	-0,5	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	1,0	2,9	0,9	0,4	-0,2

Anm.: Lønomkostninger indeholder udgifter for arbejdsgiveren pr. arbejdstime i form af løn og ATP-indbetaling. Lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønomkostningerne i industrien. Se anmærkningen i bilagstabel I.8 for sammenvejningen af udenlandsk lønstigningstakt. Ændringen i den relative løn er lig lønstigningen i udlandet fratrukket lønstigningen i Danmark. Ændringen i lønkonkurrenceevnen er lig ændringen i den relative løn fratrukket ændringen i den effektive kronekurs. Et positivt tal indebærer en forbedring af konkurrenceevnen.

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

### **Fortsat tab af markedsandele trods konkurrenceevneforbedring**

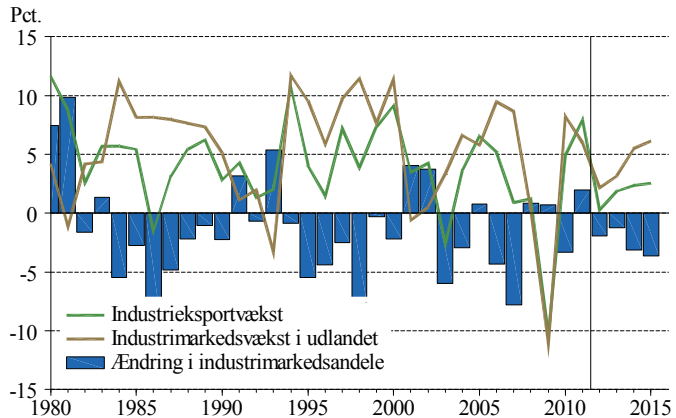
Den naturlige konsekvens af en svækket konkurrenceevne er, at Danmark taber markedsandele, og Danmark har generelt tabt markedsandele, jf. figur I.39. Selvom der i 2012-14 er udsigt til, at Danmarks konkurrenceevne forbedres, er udgangspunktet en meget svag konkurrenceposition, hvor timelønninger og enhedslønomkostninger er så høje, at der de kommende år fortsat forventes tab af markedsandele.

### **Prisstigninger giver bytteforholdsforbedring**

Mens det på den ene side svækker konkurrenceevnen, at lønniveauet og dermed eksportpriserne er steget relativt i forhold til i udlandet, betyder det på den anden side, at det danske bytteforhold er forbedret, dvs. at en given mængde eksport kan finansiere en større mængde import. I det omfang, bytteforholdsgevinsten dækker over, at danske eksportører vedvarende er i stand til at opretholde en højere pris end konkurrenterne, f.eks. fordi varerne eller deres kvalitet ikke fuldt ud er ens, er der naturligvis tale om en positiv tendens. Er de relative danske prisstigninger derimod resultatet af ekstraordinært høje lønstigninger under den kraftige højkonjunktur frem til 2008, er der behov for en genopretning af konkurrenceevnen. De tabte markedsandele sammenholdt med de kraftige stigninger i de relative enhedslønomkostninger indikerer, at sidstnævnte udgør en

væsentlig del af forklaringen, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2009*.

Figur I.39 Industrieksport, markedsvækst og -andele



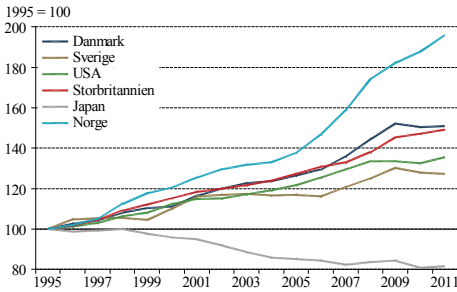
Anm.: Markedsandelene er beregnet ved at sætte den danske industrieksport i forhold til et vejet gennemsnit af aftagerlandenes industriimport. Både eksport og import er mængder. Aftagerlandenes import er sammenvæjet med udgangspunkt i de givne eksportvægte, jf. bilagstabel I.1.

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

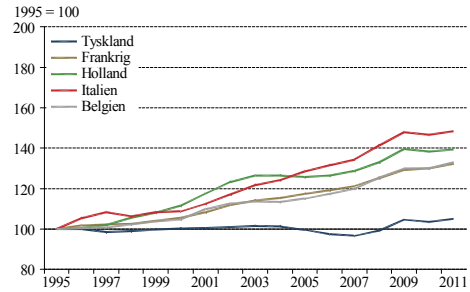
### Enhedslønomkostninger steget mest i Danmark og Norge

For at få et bedre billede af udviklingen i de relative enhedslønomkostninger er det relevant at se på udviklingen i enhedslønomkostningerne i de lande, som vi konkurrerer med. Blandt de økonomier, der har størst betydning for den danske udenrigshandel, er det kun Norge, der har haft højere stigningstakt i enhedslønomkostningerne end Danmark. Til sammenligning har en stor samhandelspartner som Tyskland nærmest ikke oplevet stigninger i enhedslønomkostningerne i perioden siden 1995, jf. figur I.40.

Figur I.40a Enhedslønomkostninger, ikke-eurolande



Figur I.40b Enhedslønomkostninger, eurolande



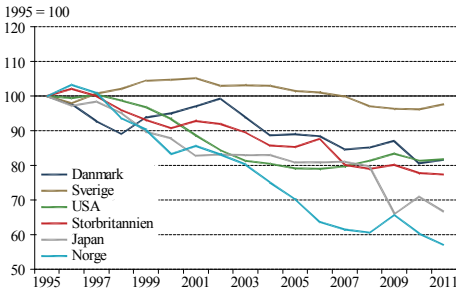
Anm.: Enhedslønomkostningerne er for hele økonomien.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*.

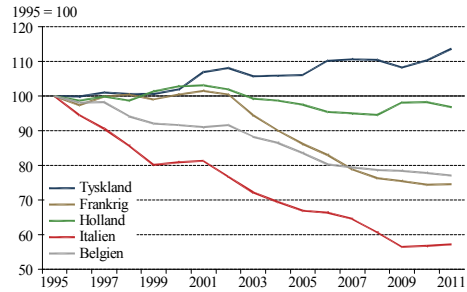
### Faldende tendens i dansk eksportpræstation

OECD's opgørelse af landenes eksportpræstation viser, at Danmark – målt i mængder – har tabt markedsandele svarende til knap 20 pct. siden 1995, jf. figur I.41. Især fra 2002 er Danmarks eksportpræstation faldet, og den har udviklet sig meget parallelt med Storbritanniens. Til sammenligning har USA's eksportpræstation været nærmest uændret de seneste 10 år. I samme periode har USA haft mindre stigninger i enhedslønomkostningerne end Danmark og Storbritannien, hvor lønomkostningerne har udviklet sig ensartet. Sammenholdt med de øvrige lande ses det, at selvom der er rimelig overensstemmelse mellem tab af markedsandele og udvikling i lønomkostninger i perioden, så har lande som Italien og Frankrig mistet forholdsvis større markedsandele med lavere lønstigninger. Tyskland klarer sig bedst på eksportmarkederne med lave lønstigninger og stigende markedsandele.

Figur I.41a Eksportpræstation i mængder, ikke-eurolande



Figur I.41b Eksportpræstation i mængder, eurolande



Anm.: Figurene viser udviklingen i eksporten relativt til markedsudviklingen opgjort i mængder. Data omfatter såvel vare- som tjenesteeksport. Eksportpræstationen betragtes ved at se på udviklingen i et lands eksport relativt til eksportmarkedets størrelse. OECD's opgørelse af eksportpræstationen er beskrevet i *Dansk Økonomi, efterår 2009*. Figurene kan ses som en dekomponering af billedet i figur I.39, dog med den forskel, at der i sidstnævnte kun betragtes industrivarer.

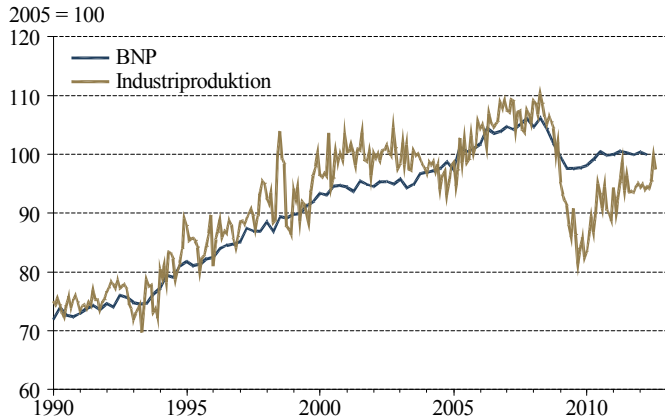
Kilde: OECD, *Economic Outlook*.

## I.6 Produktion og arbejdsmarked

### Ingen fremgang i produktionen

De seneste to år har BNP i Danmark været omtrent uændret på samme niveau som i 2005, så den begyndende fremgang i starten af 2010 var kun kortvarig. Gennem en lang årrække har udviklingen i BNP i store træk fulgt industriproduktionen, som dog faldt mere end BNP i 2009, jf. figur I.42. Sidstnævnte skyldes hovedsageligt, at stigningen i det offentlige forbrug indebar en betydelig stigning i den offentlige produktion. Industriproduktionen udviste hurtigt en relativ kraftig fremgang efter tilbageslaget, men er bremset op i 2012, og industriens ordreindgang peger heller ikke på snarlig fremgang.

Figur I.42 Produktion



Anm.: Seneste observation for realt BNP er 2. kvartal 2012 og august 2012 for industriproduktion.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Udsigt til svag vækst

Efter flere års stilstand i den private indenlandske efterspørgsel er der udsigt til en svag fremgang den kommende tid, hvilket på det korte sigt især skyldes tilbagebetaling af efterlønsmidler, den underfinansierede skattereform og midlertidig skatterabat for visse erhvervsmæssige investeringer, mens det på lidt længere sigt forventes, at forbruger- og erhvervstillid gradvist vender tilbage og dermed giver anledning til fremgang, jf. afsnit I.4. Eksporten ventes at fortsætte fremgangen – om end i et mere afdæmpet tempo, jf. afsnit I.5. Ifølge Danmarks Statistiks konjunkturbarometer venter virksomhederne dog ikke fremgang de kommende tre måneder, jf. figur I.43a. Samlet set ventes en begyndende fremgang i produktionen i løbet af det kommende år. For 2012 forventes omtrent nulvækst i BNP efterfulgt af en vækst på ca.  $1\frac{1}{2}$ - $1\frac{3}{4}$  pct. i 2013 og 2014. En vækst i denne størrelsesorden indebærer kun en langsom lukning af output gap, jf. tabel I.9.

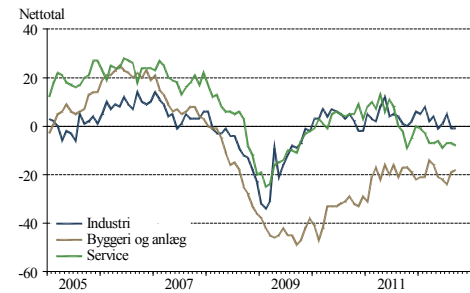
**Tabel I.9 Produktion og beskæftigelse**

	2011	2011	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	-----	Mængdeændring i pct.	-----		
Bruttonationalprodukt	1.783	0,8	0,2	1,6	1,8	2,3
BVT i private byerhverv	917	2,2	0,8	3,2	2,7	3,1
	2005-kr./time	-----	Mængdeændring i pct.	-----		
Produktivitet i priv. byerhverv <sup>a)</sup>	323	2,0	1,1	3,8	1,9	2,2
		-----	Pct. af strukturelt BNP	-----		
Output gap		-3,5	-4,1	-3,6	-3,1	-2,1
	1.000 pers.	-----	Ændring i 1.000 pers.	-----		
Strukturel beskæftigelse	2.822	7	12	11	9	9
Beskæftigede	2.767	-8	-11	-3	16	15
Private byerhverv	1.842	3	-2	-10	14	13
Registrerede ledige	109	-5	11	9	-5	-5
Bruttoledige <sup>b)</sup>	162	-2	3	9	-7	-7

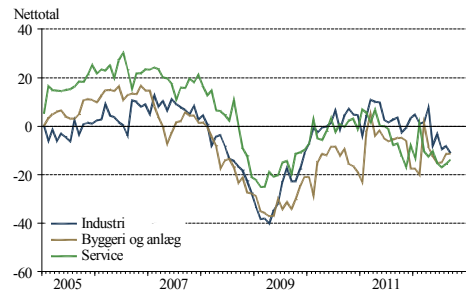
- a) Produktiviteten i private byerhverv er målt ved bruttoværditilvæksten i 2005-kr. pr. arbejdstime.  
 b) Bruttoledigheden er summen af registrerede ledige og arbejdsmarkedsparede ledige i kortvarig aktivering.  
 c) Arbejdsstyrken er summen af de beskæftigede og de registrerede ledige.

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

**Figur I.43a Produktionsforventninger**



**Figur I.43b Beskæftigelsesforventninger**



Anm.: Nettotal er et udtryk for tendensen i forventningerne for de kommende tre måneder. Alle indikatorer er sæsonkorrigerede. Seneste observation for erhvervenes forventninger er september 2012.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

**Risiko for  
fortsat stilstand ...**

Hvis der ikke sker den ventede tillidsgenopretning, er der en betydelig risiko for, at dansk økonomi udvikler sig værre end forventet i nærværende prognose. Hvis der ikke sker en genopretning af tilliden i Europa, vil flere lande blive ramt af yderligere tilbagegang, hvilket vil smitte af på dansk eksport. Hvis den indenlandske efterspørgsel ikke kommer i gang trods de ekspansive finanspolitiske tiltag og det store private opsparingsoverskud, vil det betyde, at stilstanden i BNP fortsætter flere år.

**... og dermed stort  
beskæftigelses-  
fald ...**

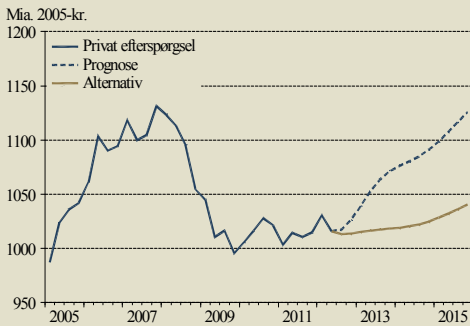
En modelberegning viser, at såfremt stilstanden i den private indenlandske efterspørgsel fortsætter ind i 2014, kan det indebære, at der vil være ca. 50.000 færre beskæftigede i 2015 end forventet i prognosen, jf. boks I.2. En fortsat stilstand i dansk økonomi vil forværre de offentlige finanser. Ifølge modelberegningen vil underskuddet blive ca. 2½ pct. af BNP mod knap 1½ i nærværende fremskrivning. Dette vil efterlade et begrænset råderum til at kunne føre en mere ekspansiv finanspolitik med henblik på at få gang i økonomien. I den alternative beregning er output gap negativt med 3-5 pct. i mindst 7 år. Hvis dansk økonomi i så lang en årrække har så mange ledige ressourcer, vil det indebære en vis risiko for, at produktionspotentialet gradvist bliver reduceret. Først og fremmest vil der være en risiko for, at en række personer mister arbejdsmarkedstilknytningen og reelt ikke længere står til rådighed, når konjunkturerne igen forbedres. Dertil kommer, at mange år med meget lave erhvervsinvesteringer vil reducere kapitalapparatet, hvilket kan mindske den underliggende produktivitetsvækst på mellemlang sigt.

**... og risiko for  
lavere produktions-  
potentiale**

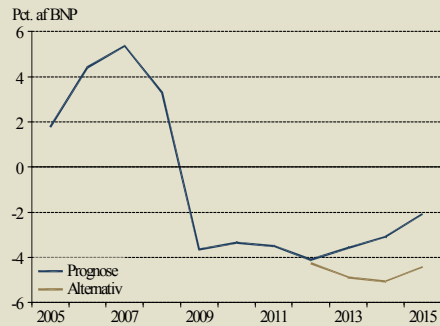
**Boks I.2 Risikoscenarie**

Den private indenlandske efterspørgsel er kun steget ganske svagt gennem de seneste tre år. I prognosen ventes en vis fremgang begyndende i løbet af det kommende år, men som nævnt er der en risiko for, at stilstanden i privat forbrug og investeringer fortsætter, jf. figur A. En modelberegning med De Økonomiske Råds makroøkonometriske model SMEC viser, at såfremt stilstanden i dansk økonomi fortsætter ind i 2014, vil output gap blive udvidet til omkring 5 pct. af BNP, jf. figur B. Konsekvenserne vil ifølge modelberegningen være ca. 50.000 færre i beskæftigelse i 2015 end i prognosen. Det mere langtrukne konjunkturtilbageslag vil også forværre de offentlige finanser, og i 2014 vil det offentlige underskud ifølge modelberegningen blive omkring 2½ pct. af BNP mod knap 1½ pct. i prognosen.

**Figur A Privat indenlandsk efterspørgsel**



**Figur B Output gap i Danmark**



Anm.: Den private indenlandske efterspørgsel udgøres af privat forbrug, boliginvesteringer og private erhvervsinvesteringer. Seneste observation er 2. kvartal 2012. Kurverne for prognose og alternativ i figur A viser implicit kvartalsprofil givet årsvækstraten.

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

**Beskæftigelsen falder fortsat**

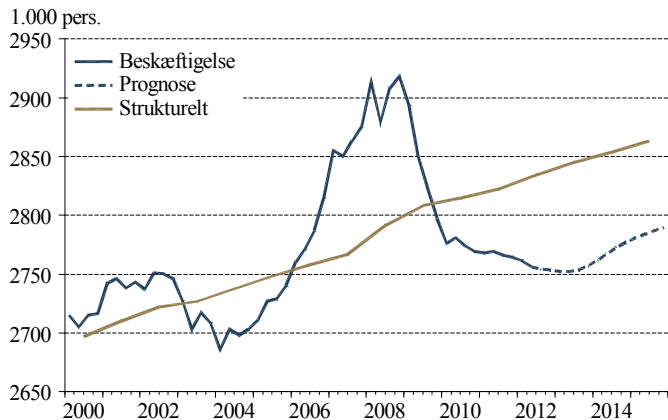
Beskæftigelsen faldt kraftigt fra 2008 til begyndelsen af 2010 og er derefter faldet svagt i to år.<sup>4</sup> Tendensen til svagt faldende beskæftigelse forventes at fortsætte det kommende års tid, og først i løbet af 2013 eller begyndelsen af 2014 vurderes produktionsfremgangen at være kraftig nok til at

- 4) I juni reviderede Danmarks Statistik beskæftigelsen, så faldet i 2009 blev reduceret med ca. 25.000 personer. Antallet af erlagte timer er ikke revideret, dvs. den gennemsnitlige arbejdstid er nedrevideret modsvarende det højere niveau for beskæftigelsen i personer.



give anledning til stigende beskæftigelse, jf. figur I.44. Dette understøttes af, at virksomhederne venter faldende beskæftigelse de kommende tre måneder ifølge Danmarks Statistiks konjunkturbarometer, jf. figur I.43b. Næste år vurderes beskæftigelsen at være ca. 90.000 personer lavere end det skønnede strukturelle niveau. Fremskrivning af den strukturelle arbejdsstyrke og beskæftigelse er beskrevet i afsnit I.9. Som følge af tilbagetrækningsaftale og skatte-reform er der udsigt til en betydelig stigning i den strukturelle beskæftigelse de kommende år, men beskæftigelses-fremgangen forventes at blive svag de førstkommande år, så der vil gå flere år, inden beskæftigelsen øges til det skønnede strukturelle niveau.

Figur I.44 *Beskæftigelse*



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2012.

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

### Arbejdsstyrken faldt langt mere, end ledigheden steg

Fra slutningen af 2008 til andet kvartal 2012 faldt beskæftigelsen med ca. 160.000 personer. I samme periode er nettoledigheden steget med ca. 60.000 personer, dvs. arbejdsstyrken er reduceret med ca. 100.000 personer. Fra 2008 til 2012 skønnes der at være en underliggende stigning i den strukturelle arbejdsstyrke på godt 20.000 personer, hvorfor det midlertidige, hovedsageligt konjunkturbestemte fald i arbejdsstyrken reelt er ca. 120.000 personer. Sædvan-

ligvis slår beskæftigelsesændringer langt mere ud i ledigheden end i ændringer i arbejdsstyrken.

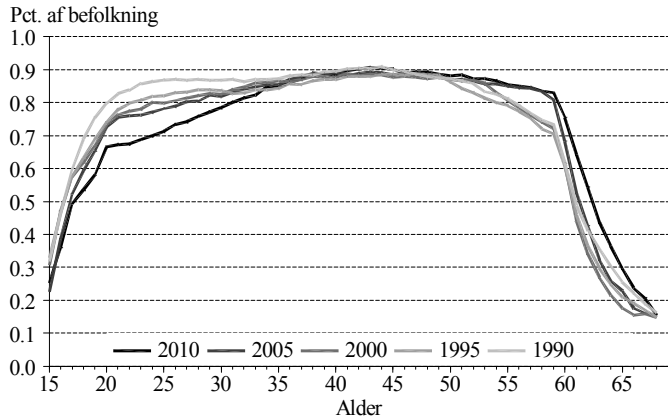
**Især konjunkturfølsomhed for unge**

Erhvervsdeltagelsen for kernearbejdsstyrken mellem 35 og 50 år er rimeligt stabil over tid, jf. figur I.45 og I.46. For de +50-årige har der været en tendens til stigende erhvervsfrekvens, hvilket især skyldes udfasning af muligheden for overgangsydelse samt opstramninger i efterlønsreglerne. For de unge har der derimod været en tendens til faldende erhvervsdeltagelse, hvilket blandt andet hænger sammen med øget tilgang til uddannelse. En af de sædvanligvis største kilder til konjunkturfølsomhed i arbejdsstyrken er erhvervsdeltagelsen blandt studerende, hvor der dog i stort omfang er tale om bijob. Fra 2008 til 2010 skønnes erhvervsdeltagelsen blandt studerende at være reduceret med ca. 25.000 personer som følge af konjunkturtilbageslaget. I samme periode steg antallet af aktiverede, arbejdsmarkedsparate personer med ca. 30.000, som ikke tælles med i arbejdsstyrken. Samtidig er antallet af grænsearbejdere reduceret med knap 20.000 personer.

**Er den strukturelle arbejdsstyrke overvurderet?**

Ud over de nævnte bidrag er der et uforklaret fald i arbejdsstyrken på knap 50.000 personer. Dette giver anledning til overvejelser om, hvorvidt disse personer reelt vil være til rådighed for arbejdsmarkedet, når konjunkturerne igen bedres. Hvis niveauet for den strukturelle arbejdsstyrke viser sig at være overvurderet, forværrer det de offentlige finanser.

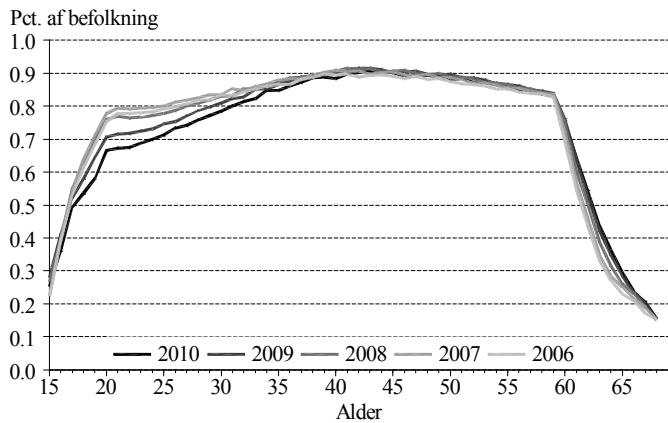
Figur I.45 Aldersfordelt erhvervsfrekvens 1990-2010



Anm.: Aldersfordelt arbejdsstyrke er baseret på den samlede beskæftigelse opgjort i nationalregnskabet, hvor der mht. aldersfordelingen tages udgangspunkt i de årlige RAS-opgørelser.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's befolkningsregnskab (UADAM) og egne beregninger.

Figur I.46 Aldersfordelt erhvervsfrekvens 2006-10



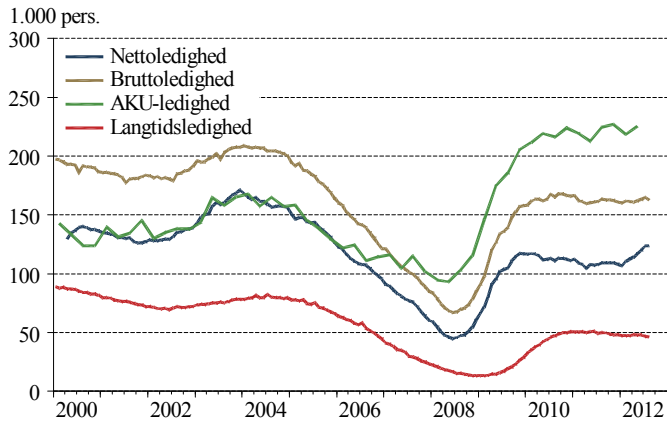
Anm.: Aldersfordelt arbejdsstyrke er baseret på den samlede beskæftigelse opgjort i nationalregnskabet, hvor der mht. aldersfordelingen tages udgangspunkt i de årlige RAS-opgørelser.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's befolkningsregnskab (UADAM) og egne beregninger.

## Uændret ledighed

Ledigheden har været omtrent konstant de seneste par år, jf. figur I.47. Dog steg den sæsonkorrigerede nettoledighed i første halvår 2012. Bruttoledigheden er ikke steget tilsvarende, da stigningen i nettoledigheden primært skyldes, at antallet af aktiverede dagpengemodtagere er reduceret. Faldet i aktiveringsomfanget hænger blandt andet sammen med afskaffelsen af fuldtidsaktivering efter 2½ års ledighed samt nedsættelse af længden af aktiveringstilbud i foråret. Langtidsledigheden er fortsat noget lavere end i årene før højkonjunktoren.

Figur I.47 Ledighed



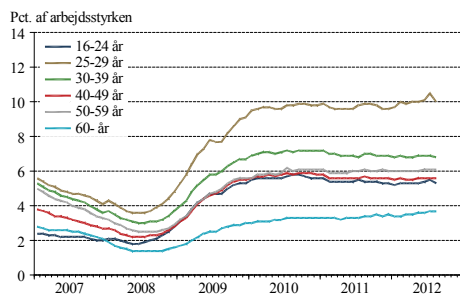
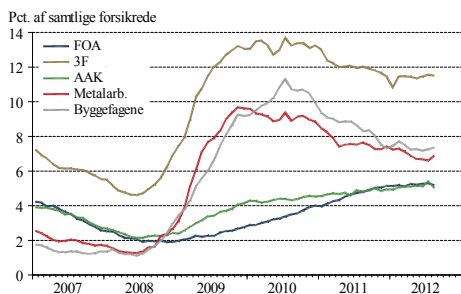
Anm.: Nettoledighed er den registrerede ledighed, og bruttoledighed er nettoledighed tillagt aktiverede, arbejdsmarkedssparate dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere. Danmarks Statistik har kun offentliggjort tal for bruttoledigheden tilbage til januar 2007. Før dette tidspunkt er bruttoledigheden beregnet på baggrund af DREAM-registret. Langtidsledige er ledige, der har været ledige eller i aktivering i mindst 80 pct. af tiden i de seneste 52 uger. AKU-ledigheden er baseret på en spørgeskemaundersøgelse, hvor definitionen af ledighed svarer til de internationale retningslinjer. Der er databrud i AKU-opgørelsen mellem 2006 og 2007. Observationerne er sæsonkorrigerede. Seneste observation er august 2012 for netto-, brutto- og langtidsledighed og 2. kvartal 2012 for AKU-ledighed.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, [www.jobindsats.dk](http://www.jobindsats.dk), Beskæftigelsesministeriet og egne beregninger.

## Stigende akademiker-ledighed

Der har været faldende arbejdsløshed efter tilbageslaget i 2009 i en række a-kasser, som organiserer håndværkere, men ledighedsniveauet er fortsat højt for eksempelvis 3F's medlemmer. FOA, som organiserer offentligt ansatte, har haft en jævnt stigende ledighed, ligesom det er tilfældet for akademikerne. De unge mellem 25 og 29 år er den aldersgruppe, som har den højeste ledighed, og omkring 10 pct. af aldersgruppen er ledige, jf. figur I.48. Den høje ungdomsledighed understreges også af relativ høj ledighed for nyuddannede. Andelen af nyuddannede, som har været ledige i et år, er dog ikke større i dag end i 2003-04, hvor ledigheden senest toppede. For alle uddannelsesgrupper (erhvervsfaglig, kort, mellemlang, lang videregående) har ledigheden for nyuddannede, som netop har færdiggjort deres uddannelse, været stigende fra 2008 til 2010. Tal på månedsbasis for dimittendledigheden for kandidater med en lang videregående uddannelse viser desuden en betydelig stigning gennem 2011 og første halvår af 2012, men ledigheden er fortsat under niveauet i 2002-04, jf. figur I.49.

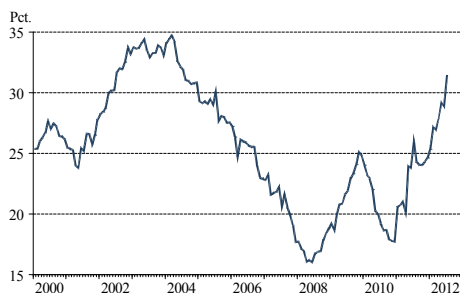
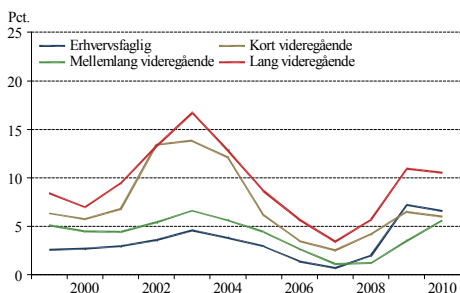
Figur I.48a Ledige i udvalgte a-kasser    Figur I.48b Aldersfordelt ledighed



Anm.: Ledige i udvalgte a-kasser er bruttoledige i pct. af samtlige forsikrede i a-kassen. I byggefagernes a-kasse indgår Træ-Industri-Byg, Blik- og rør, El-faget, Malerfaget og Maritime. Den aldersfordelte ledighed er bruttoledige i pct. af arbejdsstyrken. Observationerne er sæsonkorregerede. Seneste observation er august 2012.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Figur I.49a Ledighed for nyuddannede Figur I.49b Dimittendledighed



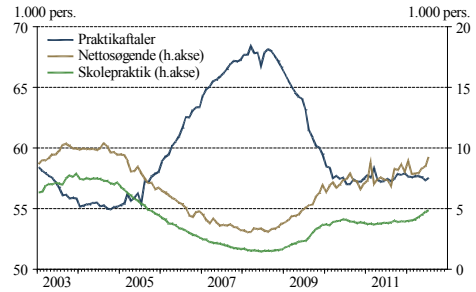
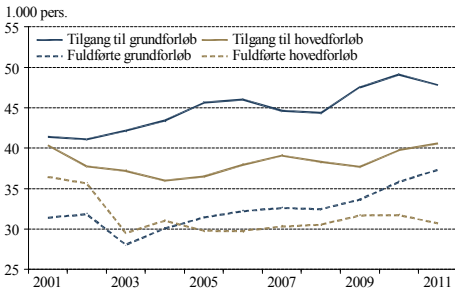
Anm.: Venstre figur viser andelen af ledige efter et år for nyuddannede i alderen 16-29 år med en kompetencegivende uddannelse. Årstallene angiver tidspunkt for afslutning af uddannelsen. Observationen for 2010 vedrører dermed ledigheden i 2011 for personer uddannet i 2010. Senest observation for dimittendledighed er juli 2012.

Kilde: Økonomi- og Indenrigsministeriet, *Økonomisk analyse "Ledighed blandt nyuddannede unge"*, august 2012 og Akademikernes Centralorganisation (AC).

### Stor søgning til erhvervsuddannelser og færre praktikpladser

Ligesom det er vanskeligere end sædvanligt for nyuddannede at få et arbejde, er det også vanskeligt for unge at få en praktikplads til at gennemføre en erhvervsfaglig uddannelse. Der har været en støt tilgang til erhvervsuddannelserne fra 2003 til 2011, hvilket kræver flere praktikpladser. Antallet af praktikpladser, som i høj grad følger konjunktursituationen, steg kraftigt frem til starten af 2008, hvorefter den økonomiske krise medførte, at antallet af praktikaftaler faldt kraftigt igen. I forhold til 2008 er der aktuelt omkring tre gange så mange, som fortsat mangler praktikplads to måneder efter afsluttet grundforløb. Siden 2008 er der sket en fordobling af antallet af elever, som kommer i skolepraktik frem for praktik i en virksomhed. Dette opvejer dog langt fra det lavere antal praktikpladser. Situationen er dog relativt bedre end i den seneste lavkonjunktur i 2003-04, jf. figur I.50.

Figur I.50a Tilgang til erhvervsuddannelser      Figur I.50b Praktikpladser



Anm.: Venstre figur viser antal personer, som påbegynder hhv. afslutter en erhvervsfaglig uddannelse. Grundforløb (20-60 uger) er første del af uddannelsen og foregår på en erhvervsskole. Resten af uddannelsen udgøres af hovedforløbet med vekselvirkning mellem skole og praktik.

Højre figur viser antallet af igangværende praktikpladsaftaler samt skolepraktikpladser på det erhvervsfaglige område og antallet af praktikpladssøgende, som har afsluttet grundforløbet for mere end to måneder siden (nettosøgende). Seneste observation er juli 2012.

Kilde: Undervisningsministeriet.

### Stigende ledighed det kommende år

Efter et halvt års udsættelse træder dagpengereformen i kraft 1. januar, så dagpengeperioden fremover er to år i stedet for fire år. Dette vil i sig selv indebære færre registrerede ledige, især i form af færre aktiverede, jf. kapitel II. Trods dette forhold, er der udsigt til en stigende ledighed i løbet af det kommende år, da beskæftigelsen ventes at fortsætte det langsomme fald. Ledigheden inkl. aktiverede forventes at nå op på omkring 170.000 personer i løbet af det kommende år, hvorefter der ventes en langsom reduktion. Set i et historisk perspektiv er der stadig tale om et relativt lavt ledighedsniveau.

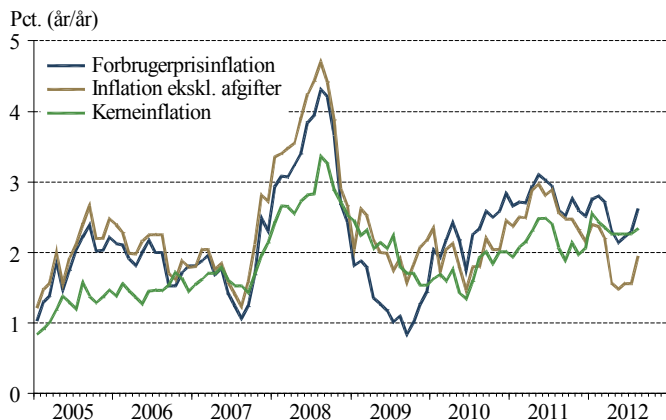
## I.7 Løn og priser

### Inflationen drevet af prisstigninger på fødevarer og energi

Inflationen steg gradvist fra 2009 til 2011 og nåede forrige år 2,5 pct. Taget i betragtning at den ledige produktionskapacitet i perioden har været rigelig, er der tale om en forholdsvis høj inflation. Mens afgiftsudviklingen gennem 2009 trak inflationen ned, skyldtes stigningen gennem 2010-11 i vid udstrækning internationale prisstigninger på

fødevarer og energi. I 2010 blev inflationen tillige drevet op af øgede afgifter på tobak, alkohol og energi, jf. figur I.51.

Figur I.51 Inflation



Anm.: Kerneinflationen er inflation opgjort uden bidrag fra energi og ikke-forarbejdede fødevarer. Seneste observation er august 2012.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Stigende fødevarerpriser og øgede afgifter

Priserne på en række afgrøder er steget betydeligt hen over sommeren, jf. afsnit I.2, og de stigende fødevarerpriser vil bidrage til at øge den hjemlige inflation den kommende tid. Inflationen er samtidig drevet op af afgiften på mættet fedt, som blev indført i oktober forrige år. Desuden er afgifterne på bl.a. tobak, øl og vin blevet forhøjet i forbindelse med finansloven for 2012, ligesom der er vedtaget forhøjelser af punktafgifterne for øl, vin, chokolade m.m. i skattereformen fra 2012. Disse afgiftsforhøjelser vurderes at øge inflationen med ca. ¼ pct.point i 2012 og 2013. I år skønnes inflationen at blive omtrent 2½ pct. og lidt lavere næste år med ca. 2 pct., jf. tabel I.10. Dette skøn er baseret på en forventning om, at såvel olie- som fødevarerpriserne forbliver omtrent uændrede de kommende år.



Tabel I.10 Udvikling i inflation, lønomkostninger, realløn og produktivitet

	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser <sup>a)</sup>	2,5	2,4	2,2	1,4	1,8
Lønomkostninger <sup>b)</sup>	2,3	1,8	1,8	2,0	2,8
Referenceforløb for lønninger <sup>c)</sup>	3,1	1,5	1,3	-	-
Realløn <sup>d)</sup>	-0,2	-0,5	-0,4	0,6	1,0
Produktivitet i private byerhverv <sup>e)</sup>	2,0	1,1	3,8	1,9	2,2

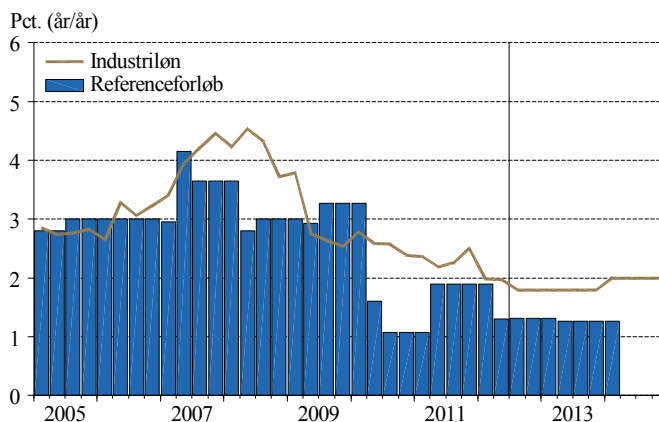
- a) Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.
- b) Lønomkostningerne indeholder udgifter for arbejdsgiveren pr. arbejdstime, dvs. både løn og indirekte lønomkostninger i form af f.eks. ATP-indbetalinger og forsikringer.
- c) Referenceforløbet for de nominelle lønninger er baseret på overenskomstaftalerne i industrien, som rækker frem til 1. kvartal 2014.
- d) Reallønnen er defineret som lønnen divideret med deflatoren for det private forbrug.
- e) Timeproduktiviteten i de private byerhverv er defineret som BVT divideret med antal arbejdstimer.

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

### Reallønsfald i 2011-13

I kølvandet på det økonomiske tilbageslag, der førte til et stort fald i beskæftigelsen, er lønstigningstakten aftaget siden 2008. Som nævnt er inflationen i samme periode steget, og i 2011 betød det, at reallønnen faldt med 0,2 pct. Det er første reallønsfald i Danmark siden 1989. Ved de seneste overenskomstforhandlinger i industrien blev der aftalt historisk lave lønstigninger på ca. 1¼ pct. årligt i 2012-13, jf. figur I.52. Reallønstilbagegangen i år ventes på denne baggrund at blive i omegnen af ½ pct., og der ventes yderligere reallønsfald i 2013. Fra 2014 er der igen udsigt til stigninger i reallønnen i takt med, at beskæftigelsen forventes langsomt normaliseret.

Figur I.52 Industriløn og referenceløb



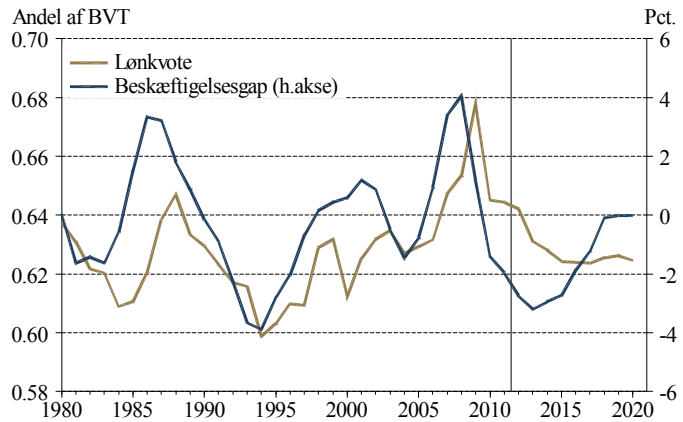
Anm.: Referenceløbet for den nominelle lønudvikling er baseret på overenskomstforhandlingerne i industrien. Seneste observation er 2. kvartal 2012.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Økonomi- og Indenrigsministeriet og egne beregninger.

### Aftagende lønkvote de kommende år

I årene op til finanskrisen steg lønkvoten markant og toppede på et historisk højt niveau i 2009, jf. figur I.53. Stigningen fra 2007-09 fremkom som konsekvens af en kraftig reallønsfremgang samtidig med, at arbejdsproduktiviteten faldt. Lønkvoten faldt i 2010, men set i lyset af det store beskæftelsesfald i både 2009 og 2010 er niveauet fortsat bemærkelsesværdigt højt. At lønkvoten lå så højt i 2010 kan skyldes nominelle stivheder i lønningerne i kombination med det meget hurtige fald i beskæftigelsesgap. Siden 2010 er lønkvoten faldet, både som følge af en begyndende genopretning af produktiviteten og nulvækst i reallønnen. Det skønnes, at lønkvoten de kommende år vil falde yderligere.

Figur I.53 Lønkvote og beskæftigelsesgap



Anm.: Lønkvoten er lønsum delt med BVT.

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

## I.8 Offentlige finanser

### Stort underskud i 2012

Der er udsigt til et underskud på de offentlige finanser på ca. 77 mia. kr. i 2012, jf. tabel I.11. Der er tre forklaringer på det store underskud. Lavkonjunktoren betyder lavere indtægter og større ledighedsrelaterede udgifter end normalt. Desuden er der en engangsudgift vedrørende tilbagebetaling af efterlønsbidrag, som skønnes at forværre den offentlige saldo med ca. 30 mia. kr.<sup>5</sup> Endelig skønnes der at være et underliggende strukturelt underskud på de offentlige finanser på i størrelsesordenen 20 mia. kr., som dog forventes at være nedbragt til omtrent balance allerede i 2013.

- 5) Skønnet dækker over tilbagebetalinger på 28 mia. kr. Nye oplysninger efter fastlæggelse af fremskrivningen tyder på, at der bliver tilbagebetalt knap 27 mia. kr. En del af disse midler forventes indsat på fradragsberettigede pensionsordninger, hvilket forudsættes at forværre saldoen med yderligere 3¼ mia. kr. Desuden indebærer udmeldinger fra ordningen en reduktion i efterlønsindbetalinger på ¼ mia. kr.

Tabel I.11 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Pct. af BNP -----				
Personskatter <sup>a)</sup>	25,1	25,2	25,6	25,3	24,9
Selskabsskat	2,8	2,7	3,2	3,4	3,3
Pensionsafkastbeskatning	2,1	2,2	1,0	1,0	1,0
Moms	10,0	10,1	10,2	10,2	10,2
Afgifter	6,9	7,1	7,3	7,6	7,7
Øvrige indtægter	6,3	5,6	5,5	5,5	5,4
Indtægter i alt <sup>b)</sup>	53,2	53,0	52,7	53,0	52,5
Offentligt forbrug	28,6	28,8	28,5	28,3	28,0
Offentlige investeringer	2,3	2,4	2,1	1,9	1,9
Indkomstoverførsler	17,5	18,1	17,9	17,8	17,4
Øvrige udgifter	6,3	7,7	6,1	5,8	5,7
Udgifter i alt <sup>b)</sup>	54,6	56,8	54,5	53,8	53,0
Primær saldo	-1,5	-3,9	-1,8	-0,8	-0,4
Nettorenteindtægter	-0,5	-0,4	-0,2	-0,6	-0,6
Offentlig saldo	-1,9	-4,3	-2,0	-1,4	-1,0
Strukturel saldo <sup>c)</sup>	-0,9	-1,1	-0,1	0,1	0,2
Offentlig bruttogæld <sup>d)</sup>	46,6	45,7	45,1	45,0	44,1
	----- Mia. kr. -----				
Offentlig saldo	-34,5	-77,3	-37,2	-26,3	-20,9
	----- Realvækst i pct. -----				
Offentligt forbrug	-1,3	0,5	1,1	0,8	0,8
Offentlige investeringer	5,2	5,5	-9,8	-6,5	1,8

a) Personskatter omfatter kildeskatter, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatter.

b) Indtægter og udgifter i alt er ekskl. renter.

c) Strukturel saldo er opgjort i pct. af strukturelt BNP.

d) Det er antaget, at ændringen i den offentlige formue i fremskrivningsperioden er lig med den offentlige sektors saldo - dog korrigeret for træk på statens konto i Nationalbanken i 2012-13.

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

### Reduktion af underskuddet i 2013

Den offentlige saldo skønnes at blive forbedret, så underskuddet nedbringes til omkring 37 mia. kr. i 2013, svarende til 2 pct. af BNP. Bortfaldet af tilbagebetalingen af efterlønsbidragene er en væsentlig forklaring, men udviklingen skal også ses i lyset af, at der forventes fremgang i økonomien, som øger indtægterne fra skatter og afgifter samtidig med, at udgifterne til offentligt forbrug, offentlige investe-

ringer og indkomstoverførsler forventes at udvise relativt lav vækst i forhold til indtægterne.

### **Lavere offentligt forbrug end budgetteret i 2012**

I nærværende konjunkturvurdering er realvæksten i det offentlige forbrug forudsat at være 0,5 pct. i 2012 og 1,1 pct. i 2013. Det offentlige forbrug er steget ganske svagt i første halvår af 2012, og det forventes ikke, at forbruget kommer op på det niveau, der er budgetteret med på finansloven samt i kommunernes og regionernes budgetter. Skønnet er således lavere end det, der ligger til grund for regeringens konjunkturvurdering i *Økonomisk Redegørelse, august 2012*. De offentlige investeringer har også udvist relativt svag vækst i første halvår af 2012 og skønnes ligesom det offentlige forbrug at blive lavere end forudsat i *Økonomisk Redegørelse, august 2012*. I 2013 er det lagt til grund, at niveauet for det offentlige forbrug og de offentlige investeringer følger forudsætningerne i finanslovsforslaget samt aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi for 2013. Sammenholdt med det lavere skøn for 2012 betyder det, at realvæksten i offentligt forbrug og investeringer i 2013 ventes at blive højere end skønnet i *Økonomisk Redegørelse, august 2012*.

### **Usikker virkning af tilbagebetaling af efterlønsbidrag**

Finanseffekten skønnes til  $\frac{1}{2}$  pct. i 2012 og  $-\frac{3}{4}$  pct. i 2013, hvilket hovedsageligt kan henføres til tilbagebetalingen af efterlønsbidrag, der ifølge standardberegningen af finanseffekten har fuld positiv virkning i 2012 og en tilsvarende negativ virkning i 2013, jf. tabel I.12. I fremskrivningen i denne rapport er det imidlertid lagt til grund, at tilbagebetalte efterlønsmidler forøger efterspørgslen med omkring 10 mia. kr. fordelt over resten af 2012 og 2013, jf. afsnit I.4. Med disse forudsætninger skønnes tilbagebetalingen af efterlønsbidrag isoleret set at øge væksten med  $\frac{1}{4}$  pct.point i 2012 og 0 pct.point i 2013, mens tiltaget skønnes at reducere væksten med  $\frac{1}{4}$  pct.point i 2014. Dette er dog ikke afspejlet i tabel I.12, der alene omfatter effekterne af standardberegningen.

Tabel I.12 Finanseffekt 2009-15

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Pct.point -----						
Udgifter i alt	1,3	0,0	-0,7	0,7	-0,6	-0,1	0,0
heraf offentligt forbrug	1,1	0,0	-0,8	0,0	0,2	0,0	0,0
off. investeringer	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,0
indkomstoverførsler	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,6	0,0	0,0
Indtægter i alt	0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0
heraf personlige skatter	0,3	0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0
boligskatter	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
punktafgifter	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Finanseffekt i alt	1,5	0,3	-0,9	0,5	-0,7	0,0	0,1

Anm.: Den et-årige finanseffekt angiver finanspolitikens aktivitetsvirkning målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP i forhold til en situation med neutral finanspolitik i forhold til året før. Ikke alle budgetposter er vist særskilt, men er indeholdt i totalposterne. I beregningen af finanseffekten indgår udbetaling af efterlønsbidrag fuldt ud i 2012. BoligJobplanen og investeringsvinduet har sandsynligvis en større aktivitetseffekt end, hvad standardberegningen af finanseffekten angiver.

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

### Investeringsvindue kan give stor effekt

Et andet tiltag, der sandsynligvis virker anderledes end den sædvanlige beregning af finanspolitikens aktivitetsvirkning, er det såkaldte investeringsvindue, som giver virksomheder mulighed for at afskrive investeringer i driftsmidler foretaget fra 30. maj 2012 til 31. december 2013 på særligt gunstige vilkår. I standardberegningen regnes med en selskabsskattelettelse på i alt knap 1½ mia. kr. i 2012 og 2013, som isoleret set kun har en beskedent beregnet effekt på den økonomiske aktivitet. Tiltaget gælder kun i en begrænset periode, og skattefradraget er betinget af, at der samtidig investeres i driftsmidler. Det er derfor overvejende sandsynligt, at dette tiltag har større kortsigtede væksteffekter end en traditionel selskabsskattelettelse. I bemærkningerne til lovforslaget (L 192) skønnes det, at investeringerne vil blive øget med 15-20 mia. kr. i 2012-13 som følge af forslaget. Der er primært tale om en fremrykning af investeringer, der ellers ville være kommet senere. Med udgangspunkt i vurderingerne fra lovforslagets bemærkninger skønnes det derfor, at tiltaget vil øge væksten med 0,1

pct.point i både 2012 og 2013. Ordningens ophør skønnes til gengæld at reducere væksten med godt  $\frac{1}{4}$  pct. point i 2014.<sup>6</sup> Fremstillingen af finanseffekten i tabel I.12 indeholder alene effekterne af standardberegningen, og disse ekstra vækstbidrag er derfor ikke afspejlet i tabellen.

### **Ophør af BoligJobplan trækker væksten ned i 2013**

En tredje ordning, der sandsynligvis virker anderledes end standardberegningen tilsiger, er den såkaldte BoligJobplan, der giver skattefradrag på en tredjedel af lønudgifterne til serviceopgaver og istandsættelser i private hjem i 2. halvår 2011 og hele 2012. Denne ordning kan have større aktivitetseffekter end en traditionel skattelettelse, hvorfor finanseffektberegningen kan undervurdere væksteffekten af tiltaget. Ordningen kan dog også have et stort dødvægtstab i den forstand, at en stor del af de private investeringer ville være blevet foretaget alligevel. I en konsekvensberegning på De Økonomiske Råds makroøkonometriske model SMEC er det forudsat, at tiltaget øger boliginvesteringerne med godt 2 mia. kr. i 2011 og 4 mia. kr. i 2012, hvorefter ordningen ophører. Med disse forudsætninger øges væksten med 0,1 pct.point årligt i 2011 og 2012, mens bortfaldet af ordningen betyder, at væksten reduceres med godt  $\frac{1}{4}$  pct.point i 2013.<sup>7</sup> Effekten via boliginvesteringerne indgår ikke i finanseffekterne i tabel I.12.

### **Samlet vurdering af finanspolitikken aktivitetsvirkning**

Hvis der tages højde for de ovenfor nævnte forhold (alternativ vurdering af efterlønstilbagebetalinger, investeringsvindue og BoligJobplan), skønnes finanspolitikken samlet set at øge væksten med godt  $\frac{1}{4}$  pct.point i 2012, mens den skønnes at reducere væksten med  $\frac{1}{4}$  pct.point i 2013 og  $\frac{1}{2}$  pct.point i 2014.

- 6) I beregningen er det forudsat, at niveauet for maskininvesteringerne øges med 6 mia. i 2012 og 11 mia. kr. i 2013, mens de forudsættes at ligge 2 mia. kr. under udgangsniveauet i de efterfølgende år.
- 7) Forslaget har omtrent samme effekt på væksten som investeringsvinduet, selvom investeringsvinduet forudsættes at give en større stigning i investeringerne. Forskellen skyldes hovedsageligt, at maskininvesteringernes importindhold er højere end boliginvesteringernes.

**Udvidelse af de finanspolitiske instrumenter**

Foruden ovenstående tiltag har regeringen og Folketinget besluttet andre tiltag, som isoleret set kan øge væksten, men som ikke giver udslag i den traditionelle finanseffektberegning. Det gælder f.eks. investeringer i almennyttige boliger i regi af Landsbyggefonden, investeringer i kloaker og spildevandsanlæg samt energiinvesteringer som følge af energiaftalen. Finansieringen af disse tiltag ligger i den private sektor og påvirker derfor ikke direkte den offentlige saldo. På denne måde påvirkes aktiviteten uden at komme i konflikt med EU-henstillingen om strukturelle forbedringer af den offentlige saldo på 1,5 pct. af BNP fra 2010 til 2013. Finansministeriet skønner en virkning på BNP-niveauet på 0,4 pct. i 2013 af udvalgte tiltag, der finansieres uden for de offentlige budgetter, jf. *Budgetoversigt 2, august 2012*.

**Vigtigt at indregne alle effekter i finanspolitikens aktivitetsvirkning**

Når effekten af den økonomiske politik skal vurderes, skal der udvises forsigtighed med alene at fokusere på finanseffekten, der som nævnt ovenfor ikke nødvendigvis giver et dækkende billede af finanspolitikens aktivitetsvirkning. Finanseffektberegningen har dog den fordel, at den i højere grad følger veldefinerede principper, er konsistent over tid og omfatter bevægelserne i de offentlige udgifts- og indtægtsposter, både når det går op og ned. Ved medregning af politisk besluttede investeringer, der finansieres udenfor de offentlige budgetter i vurderingen af aktivitetsvirkningen, er det vigtigt også at inddrage den negative effekt i vurderingen, når aktiviteter bortfalder. Ellers vil politikken i gennemsnit fremstå mere vækstskabende, end den reelt er.

**Skattereform øger væksten i 2013**

Regeringen og et flertal i Folketinget har indgået en aftale om at gennemføre en skattereform. Ændringerne indføres løbende fra 2013 og frem mod 2022 således, at skattereformen bidrager til at øge væksten i 2013, idet skattereformen er midlertidigt underfinansieret, hvis der ses bort fra omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen, jf. nedenfor. Finanseffekten af skattereformen er beregnet til knap 0,2 pct. i 2013 og 0 pct. i 2014. De væsentligste lempelser er en forhøjelse af beskæftigelsesfradraget med godt 5 pct.point og en forhøjelse af topskattegrænsen med knap 58.000 kr. De væsentligste finansieringselementer omfatter lavere regulering af overførselsindkomsterne og højere afgifter på udvalgte varegrupper.



### **Kapitalpensions- kneb styrker saldoen i 2013 ...**

Skattereformen indeholder en omlægning af kapitalpensionsbeskatningen. Fremover vil det ikke længere være muligt at trække indbetalinger på kapitalpensioner fra i indkomstskatten. Til gengæld bliver kapitalpensionen ikke beskattet på udbetalingstidspunktet. Desuden bliver det muligt at omlægge nuværende kapitalpensioner til den nye ordning mod betaling af en afgift. Regeringen skønner, at dette tiltag vil indbringe 10½ mia. kr. i 2013, hvoraf ca. halvdelen skyldes engangsomlægningen af eksisterende kapitalpensioner. Det er dog usikkert, hvor mange der vil benytte sig af muligheden for at omlægge deres kapitalpension til den nye ordning, og omlægningen kan potentielt indbringe mere end 100 mia. kr., hvis størstedelen af de nuværende kapitalpensioner omlægges i 2013, jf. I.9. Den anden halvdel af de 10½ mia. kr. skyldes det permanente bortfald af fradragets retten for indbetalinger på kapitalpensioner. Denne halvdel regnes med i den strukturelle saldo og har dermed skabt plads til tiltag, der forværrer saldoen, herunder skattereformens underfinansiering, uden at bryde EU-henstillingen om en strukturel forbedring.

### **... men kan svække den på længere sigt**

Omlægningen af beskatningen af kapitalpensioner styrker isoleret set den offentlige saldo i de kommende år, særligt når finansieringen af den øvrige skattereform går i balance uden dette bidrag, idet gælden bliver reduceret, hvorved renteudgifterne reduceres. Hvis regeringen og Folketinget omsætter disse ekstraintægter til udgifter eller yderligere skattelettelse, vil tiltaget dog belaste den offentlige saldo på længere sigt. Omlægningen svækker desuden den finansielle holdbarhed, hvis staten opnår en lavere forrentning af midlerne end pensionskasserne mv.

### **Udvikling i den strukturelle saldo**

#### **EU-henstilling efterleves**

Den økonomiske politik afspejler, at Danmark er i EU-proceduren for uforholdsmæssigt store underskud. Danmark er således underlagt en EU-henstilling om at gennemføre strukturelle budgetforbedringer på 1,5 pct. af BNP fra 2010 til 2013 for at bringe underskuddet på de offentlige finanser under 3 pct. af BNP i 2013. EU foretager løbende vurderinger af, om henstillingen efterleves med afsæt i blandt andet oplysninger fra Finansministeriet, herunder deres beregning

af den strukturelle saldo. I den seneste prognose vurderer EU, at der er gennemført tiltag, der konsoliderer de offentlige finanser med 1½ pct. af BNP, jf. *European Economic Forecast, spring 2012*. I foråret 2014 vil EU træffe beslutning om ophævelse af proceduren, hvis regnskabet for 2013 viser et offentligt underskud under 3 pct. af BNP, og hvis EU-Kommissionens prognose samtidig peger på underskud under 3 pct. af BNP efter 2013.

**Opgørelsen af den strukturelle saldo er forbundet med usikkerhed**

Den strukturelle saldo er en beregnet størrelse, som beror på vurderinger af konjunkturforhold, de offentlige finansers følsomhed heroverfor og vurderinger af andre midlertidige eller særlige forhold, der medfører udsving i den offentlige saldo. Der eksisterer ikke en officiel, generelt anerkendt metode for beregning af den strukturelle saldo. Beregninger er baseret på konkrete metodevalg og bygger endvidere på en række skøn og vurderinger. Skønnet for den strukturelle saldo er dermed forbundet med betydelig usikkerhed, der tilsiger forsigtighed i fortolkningen. Afledt af usikkerheden har omdrejningspunktet for målsætninger om den strukturelle saldo tidligere været angivet som et interval med et spænd på +/- 0,5 pct. af BNP, jf. bl.a. *Mod nye mål – Danmark 2015*, august 2007.

**Forbedring af den strukturelle saldo frem mod 2013**

Finansministeriets skøn for den strukturelle offentlige saldo viser, at saldoen forbedres fra et underskud på 1,5 pct. af BNP i 2010 til strukturel balance i 2013. Forbedringen skyldes en finanspolitisk stramning på 2,4 pct. af BNP, mens en underliggende strukturel forværring skønnes at svække saldoen med 0,9 pct. af BNP blandt andet som følge af en forventning om faldende Nordsøindtægter. Den strukturelle forbedring frem mod 2013 bekræftes af DØR's beregninger af den strukturelle saldo, jf. nedenfor.

**Ved brug af Finansministeriets metode fås omtrent samme forløb**

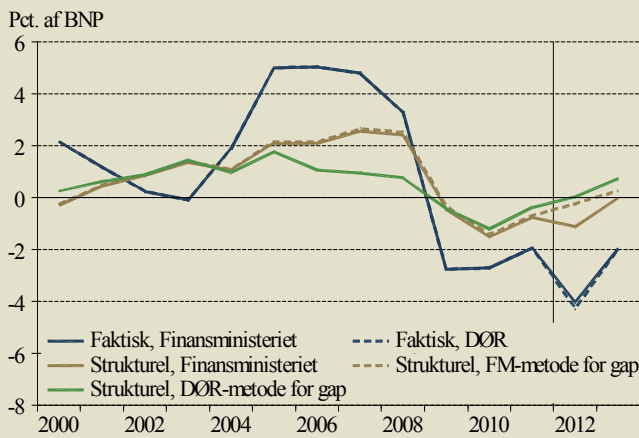
Med afsæt i Finansministeriets metoder, herunder korrektioner vedrørende de særlige poster, men med udgangspunkt i konjunkturbidrag til den offentlige saldo baseret på nærværende fremskrivning fås en udvikling i den strukturelle saldo for perioden 2010 til 2013, som – under behørig hensyntagen til usikkerhed – ikke ligger langt fra Finansministeriets vurdering, jf. boks I.3.

### Boks I.3 Finansministeriets opgørelse af strukturel saldo

Finansministeriets beregning af den strukturelle saldo følger overordnet en tilgang, som blandt andre EU-Kommissionen, OECD og IMF også anvender. Metoden tager udgangspunkt i den faktiske saldo, som renses for et konjunkturbidrag og andre midlertidige eller særlige forhold, jf. blandt andet *Økonomisk Redegørelse, august 2012*. Beregningen af konjunkturbidraget baseres på en sammenvejning af output gap og beskæftigelsesgap,<sup>a)</sup> som ganges med en budgetelasticitet, der afspejler de samlede offentlige finansers konjunkturfølsomhed. Samtidig korrigerer Finansministeriet for udsving i en række midlertidige eller særlige poster, der primært omfatter indtægter relateret til volatile aktiv- og varepriser, f.eks. indtægter fra Nordsøen og pensionsafkastbeskatning. På den baggrund opgør Finansministeriet en strukturel saldoforbedring på 1,5 pct. af BNP 2010-13, jf. figur A.

Baseret på Finansministeriets metode er der beregnet to opgørelser af den strukturelle saldo, hvor konjunkturbidraget opgøres på baggrund af DØR's prognose for dansk økonomi. I begge beregninger anvendes Finansministeriets skøn for de strukturelle niveauer for de særlige poster, der derfor ikke giver anledning til nogen forskelle. I den første beregning anvendes DØR's skøn for BNP og beskæftigelse mv. og Finansministeriets metode til at beregne gaps. Denne beregning viser en forbedring af den strukturelle saldo på 1,7 pct. af BNP fra 2010 til 2013, jf. figur A. Forskellen til Finansministeriets beregning afspejler primært forskellige skøn for de offentlige finanser i 2013, herunder især skønnet for provenuet fra punktafgifter. DØR skønner således et større provenu for punktafgifterne, der blandt andet omfatter energi- og miljøafgifter samt giftskatter.

Figur A Strukturel saldo, Finansministeriets metode



(fortsættes)

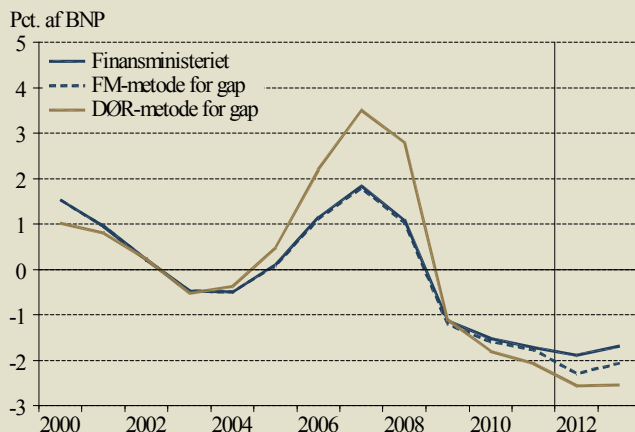
Kilde: Finansministeriet og egne beregninger.

Boks I.3 *Finansministeriets opgørelse af strukturel saldo, fortsat*

I den anden beregning anvendes DØR's metode til at beregne gaps på baggrund af DØR's egne skøn for BNP og beskæftigelse mv. Denne beregning viser en strukturel forbedring på 1,9 pct. af BNP fra 2010 til 2013. Forskellen til Finansministeriets opgørelse afspejler både et andet skøn for de offentlige finanser, jf. ovenfor, og en anden metode til beregning af gaps. I perioden 2010 til 2013 skønner DØR et fald i beskæftigelsen på ca. 20.000 personer, hvorimod Finansministeriet kun skønner et fald på ca. 3.000 personer. Samtidig forventer DØR en større stigning i den underliggende strukturelle beskæftigelse, hvilket samlet set trækker i retning af, at DØR skønner en større stigning i konjunkturbidraget i perioden 2010-13.

Med DØR's beregning af gaps ses samtidig et strukturelt saldoforløb, der udviser mindre udsving i de historiske år end i den strukturelle saldo opgjort af Finansministeriet. Dette afspejler en grundlæggende forskellig vurdering af de strukturelle niveauer for BNP og beskæftigelse og dermed forskellig vurdering af, hvor stor en del af de historiske udsving i BNP og beskæftigelse mv., der skyldes konjunkturudsving, og hvor stor en del der skyldes den underliggende strukturelle udvikling, jf. figur B.

Figur B *Konjunkturbidrag, Finansministeriets metode*



Anm.: Konjunkturbidraget er en beregnet størrelse, som afspejler et skøn for konjunkturernes gennemslag på den offentlige saldo. Konjunkturbidraget omfatter ikke hele forskellen mellem den faktiske og strukturelle saldo, idet der også særskilt korrigeres for en række særlige poster.

Kilde: Finansministeriet og egne beregninger.

a) Output gap og beskæftigelsesgap afspejler skøn for konjunktursituationen og angiver den procentvise afvigelse mellem BNP og beskæftigelse og disses respektive strukturelle niveauer.

**DØR's beregning af den strukturelle saldo**

Finansministeriets metode bygger på en sondring mellem de almindelige budgetposter, der korrigeres ved hjælp af konjunkturrensningen, og de midlertidige og særlige poster, der korrigeres ved hjælp af andre antagelser. Der er således tale om en kombination af en aggregeret tilgang vedrørende de almindelige poster med en konjunkturrensning af den faktiske saldo og en disaggregeret tilgang vedrørende de særlige poster, hvor der eksplicit fastsættes strukturelle niveauer for de specifikke budgetposter. DØR's beregning af den strukturelle saldo bygger på en disaggregeret tilgang for alle poster på de offentlige finanser, jf. *Dansk Økonomi, forår 2012*. Beregningen indebærer således, at der for hver post fastlægges et strukturelt niveau. Dokumentation for beregningen kan findes på De Økonomiske Råds hjemmeside. Afvigelse fra de fastlagte strukturelle niveauer anses for midlertidige, hvad enten de skyldes konjunkturer eller andre forhold. En lignende tilgang anvendes af det norske Finansdepartement og Konjunkturinstitutet i Sverige.

**Fastlæggelse af strukturelle niveauer**

Opgørelsen af et strukturelt provenu på indtægtssiden sker overvejende ved en tilgang, hvor der for hver post fastlægges et strukturelt skattegrundlag, som multipliceres med en relevant skatte- eller afgiftssats, hvorved der fås strukturelle provenuer. F.eks. opgøres et strukturelt skattegrundlag for den personlige indkomst blandt andet på basis af en antagelse om den strukturelle lønkvote, vurdering af det strukturelle niveau for indkomstoverførslernes andel af BNP og en vurdering af det strukturelle niveau for husholdningernes renteudgifter. På udgiftssiden antages hovedparten af udgifterne pr. definition at være strukturelle, hvor den vigtigste undtagelse er ledighedsrelaterede udgifter til f.eks. dagpenge. Det betyder eksempelvis, at en stigning i antallet af offentligt ansatte eller i antallet af folkepensionister bidrager til en forværring af den strukturelle saldo, idet der samtidig tages højde for afledte ændringer i skattebetalinger (tilbageløb). Tilsvarende forværres den strukturelle saldo, hvis folkepensionen øges, eller de offentlige lønninger stiger. Dette gælder også, hvis de offentlige lønninger og satsreguleringen stiger som følge af højere private lønstigninger, som det var tilfældet under højkonjunkturerne i årene op til finanskrisen. En korrektion for dette ville i perioder

kunne betyde et andet forløb i den strukturelle saldo, men ville ikke påvirke niveauet på længere sigt.

**Mere krævende  
beregning der  
fordrer større  
indsigt**

En af fordelene ved denne tilgang er, at der eksplicit tages højde for konjunktursituationens vækstsammensætning. Det er f.eks. ikke uden betydning, om en given BNP-vækst drives af det private forbrug eller eksporten, når det gælder gennemslaget på de offentlige finanser. Dette forhold fanges ikke med en aggregeret tilgang, hvor konjunkturbidraget vil være det samme uanset karakteren af en lav- eller højkonjunktur. En ulempe ved at anvende den disaggregerede metode er imidlertid, at opgørelsen beregningsteknisk er mere omfattende og på visse strækninger kan være mindre gennemskuelig.

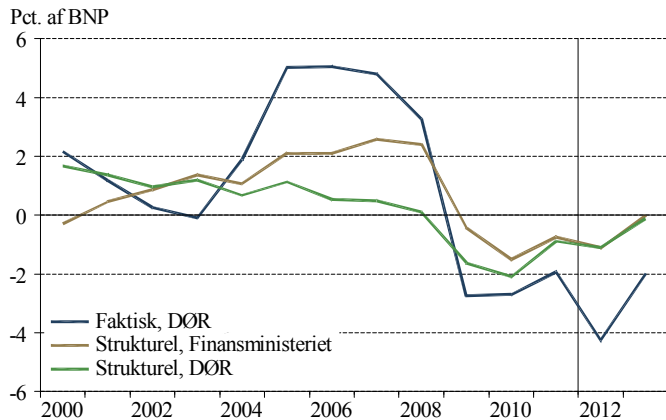
**Omtrent strukturel  
balance på de  
offentlige finanser i  
2013 også med  
DØR's beregning**

DØR's beregning af den strukturelle saldo indebærer ligesom Finansministeriets beregning, at der skønnes omtrent strukturel balance i 2013, jf. figur I.54. DØR's beregning viser imidlertid en større forbedring fra 2010 til 2013, der skønnes til 2 pct. af BNP. Forskellen til Finansministeriets skøn for udviklingen i den strukturelle saldo hænger sammen med et lavere strukturelt niveau for den offentlige saldo i 2010, der ligger i forlængelse af forløbet siden 2003, hvor DØR's beregning af den strukturelle saldo også afspejler et lavere niveau end Finansministeriets.

**Faktisk saldo tæt  
på strukturelt  
niveau i 2010**

I 2010 er den faktiske offentlige saldo kun lidt dårligere end DØR's beregnede strukturelle saldo. I lyset af, at 2010 oplagt var et år karakteriseret af lavkonjunktur, kan dette umiddelbart undre. Der er dog flere årsager til, at den offentlige saldo ikke er mere under det beregnede strukturelle niveau. Et væsentligt bidrag til den relativt gode faktiske saldo kommer fra pensionsafkastskatten, der trods lavkonjunkturen gav omkring 15 mia. kr. mere i provenu end normalt. En anden årsag til den relativt gode faktiske saldo var, at lønkvoten var relativt høj, og renteudgifterne og dermed skattefradraget for samme var historisk lave. Disse midlertidige forhold trak i retning af, at skatteindtægterne var relativt høje, selvom konjunktursituationen i sig selv trak i retning af lavere skatteindtægter og dermed en forventeligt dårligere saldo.

Figur I.54 Strukturel saldo, DØR og Finansministeriet



Anm.: DØR's skøn for den faktiske saldo i 2012-13.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

### Udvikling i den strukturelle saldo frem mod 2013 skyldes finanspolitisk konsolidering

I tråd med Finansministeriets beregning vurderes forbedringen af den strukturelle saldo fra 2010 til 2013 at kunne henføres til finanspolitiske tiltag og konsolideringen af de offentlige finanser, som målt i forhold til et finanspolitisk neutralt forløb bidrager med 2,4 pct. af BNP, jf. tabel I.13. Af denne forbedring forklarer omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen isoleret set knap 0,3 pct. Underliggende forhold, herunder faldende Nordsøindtægter og stigende nettorentudgifter, skønnes samlet set at svække den strukturelle saldo med omkring 0,4 pct. af BNP. I forhold til Finansministeriets beregning af den strukturelle saldo er der således en anden vurdering af den underliggende udvikling fra 2010 til 2013, der navnlig skyldes forskelle i vurderingen af den strukturelle saldo i 2010, jf. ovenfor.

**Tabel I.13 Ændringen i den strukturelle saldo 2010-13**

	Pct. af BNP
Samlet ændring, heraf	2,0
- Finanspolitiske tiltag <sup>a)</sup>	2,4
- Nordsøindtægter	-0,1
- Pensionsafkastbeskatning	0,1
- Nettorenteudgifter	-0,1
- Efterlønsbidrag	-0,1
- Moms <sup>b)</sup>	-0,1
- Øvrige forhold	-0,1

a) Inkl. fremrykning af kapitalpensionsbeskatningen til indbetalings-tidspunktet fra skattereformen juni 2012. Engangsprovenuet fra omlægning af eksisterende kapitalpensioner medregnes ikke i den strukturelle saldo.

b) Ændringen skyldes hovedsagligt afgifter på offentligt forbrug og investeringer, som reduceres i perioden.

Anm.: Øvrige forhold omfatter blandt andet løbende overførsler og kapitaloverførsler mellem den offentlige sektor og udlandet samt den private sektor.

Kilde: Egne beregninger.

### **Strukturel balance i 2013 forudsætter fastholdelse af finanspolitisk konsolidering**

Sammenholdt med EU-henstillingen og Finansministeriets beregning af den strukturelle saldo er den strukturelle forbedring af de offentlige finanser større ifølge DØR's beregning af den strukturelle saldo, men det ændrer ikke nødvendigheden af en stram finanspolitik i 2013. Forskellen skyldes således en anden vurdering af den strukturelle saldo i 2010, der samtidig er trukket af underliggende forhold, som generelt er forbundet med stor usikkerhed. Dertil kommer, at der også i DØR's beregning af den strukturelle saldo forudsættes en finanspolitisk konsolidering på 2,4 pct. af BNP for at opnå balance på den strukturelle saldo i 2013.



## I.9 Mellem- og langfristet fremskrivning

Dette afsnit beskriver den forventede udvikling i de offentlige finanser på længere sigt. Fremskrivningens forudsætninger følger i hovedtræk den tilsvarende fremskrivning i *Dansk økonomi, forår 2012*, men inddrager desuden nye forhold, herunder de forventede virkninger af skattereformen og reformen af førtidspensions- og fleksjobsystemet samt en opdateret vurdering af virkningerne af tilbagetrækningsreformen. I første halvdel af afsnittet beskrives perioden frem til 2020, idet der indledningsvis fokuseres på den realøkonomiske udvikling og dernæst på udviklingen i de offentlige udgifter og indtægter. Anden halvdel af afsnittet beskriver tiden efter 2020 og vurderer den langsigtede holdbarhed af de offentlige finanser ud fra beregninger foretaget på DREAM-modellen.

### Perioden frem mod 2020

#### **Konjunktur-normalisering frem mod 2020**

Frem mod 2015 ventes output gap at blive indsnævret, jf. afsnit I.6. Konjunktursituationen vurderes imidlertid ikke at være normaliseret i 2015, idet produktionen forventes at være ca. 2 pct. under det strukturelle niveau. Det er lagt til grund for den mellemfristede fremskrivning, der præsenteres i det følgende, at konjunktursituationen vil blive normaliseret frem mod 2020, hvor produktion, arbejdsstyrke, beskæftigelse, ledighed og andre centrale makroøkonomiske størrelser forudsættes at være på deres skønnede strukturelle niveauer.

#### **Kraftig vækst i arbejdsstyrken**

Arbejdsstyrken vurderes i 2012 at være ca. 60.000 personer under det strukturelle niveau. Den forventede demografiske udvikling betyder i kombination med virkningen af flere reformer, herunder tilbagetrækningsaftalen fra 2011 og den nyligt vedtagne førtidspensions- og fleksjobreform, at der forventes en stigning i den underliggende arbejdsstyrke på omkring 100.000 personer i perioden 2012-20. Samlet ventes derfor en stigning i arbejdsstyrken på omkring 160.000 personer frem mod 2020 som resultat af en stigning i den underliggende arbejdsstyrke og normaliseringen af konjunktursituationen.

**Stigning i  
arbejdstiden**

Den gennemsnitlige arbejdstid forventes at vokse med knap ti timer årligt frem mod 2020. Denne stigning skyldes hovedsagligt, at den aktuelle arbejdstid vurderes at være unormalt lav, og at den seneste skattereform vurderes at forøge arbejdstiden som følge af sænkelsen af topskattegrænsen. I omvendt retning trækker, at der ventes et øget antal ældre i arbejdsstyrken som konsekvens af den demografiske udvikling og tilbagetrækningsaftalen.

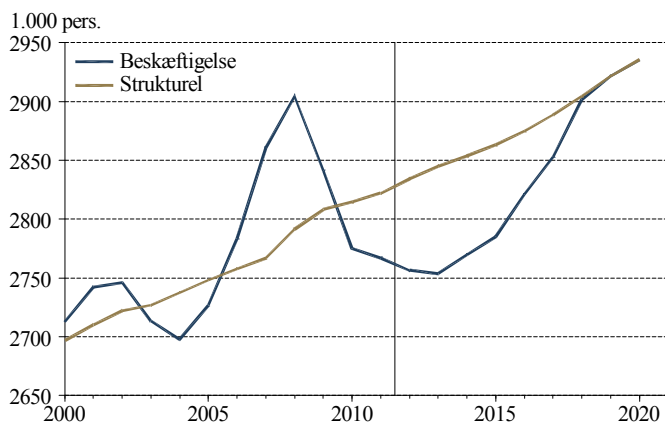
**Fald i ledigheden**

I 2013 forventes nettoledigheden at være knap 130.000 personer, mens ledigheden de følgende år ventes at falde tilbage som et led i den generelle konjunkturalisering. Den seneste skattereform vurderes endvidere at føre til et fald i den strukturelle ledighed. Dette skyldes den lavere vækst i overførselsindkomsterne i perioden 2016-23, som er et af finansieringselementerne i reformen, og forøgelsen af beskæftigelsesfradraget. Det vurderes, at den strukturelle ledighed vil falde med ca.  $\frac{1}{4}$  pct.point fra et niveau omkring  $3\frac{1}{2}$  pct. af den underliggende arbejdsstyrke. I 2020 ventes såvel den faktiske som strukturelle ledighed at være faldet til knap 100.000 personer.

**Stigende  
beskæftigelse**

Som resultat af konjunkturaliseringen samt en kraftig vækst i den underliggende arbejdsstyrke og faldende strukturel ledighed forventes det, at antallet af fuldtidsbeskæftigede vil vokse med ca. 180.000 personer fra 2012 til 2020, jf. figur I.55. Heraf bidrager væksten i den strukturelle beskæftigelse med knap 100.000 fuldtidsbeskæftigede. Af denne stigning ventes omkring 75.000 personer at ske i perioden 2015-20. Forudsætningerne bag fremskrivningen af beskæftigelsen er nærmere beskrevet i boks I.4.

Figur I.55 Fuldtidsbeskæftigelse



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

#### *Boks I.4 Fremskrivning af strukturel beskæftigelse*

I denne boks præsenteres hovedelementerne i nærværende fremskrivning med hensyn til den strukturelle udvikling i den samlede beskæftigelse, herunder de forudsatte effekter af de senere års reformer. Metoden til arbejdsstyrkefremskrivning samt forudsætninger om blandt andet produktivitetsvæksten er beskrevet i *Dansk Økonomi, forår 2012*.

#### *Demografisk udvikling*

Den demografiske udvikling i den strukturelle arbejdsstyrke er beregnet af DREAM med udgangspunkt i erhvervsfrekvenserne i RAS medio 2009.

#### *Tilbagetrækningsaftalen fra 2011*

Tilbagetrækningsaftalen indebærer fremrykning af de stigninger i folkepensions- og efterlønsaldrene, som blev aftalt i forbindelse med velfærdsaftalen fra 2006, forkortelse af den maksimale efterlønperiode fra fem til tre år samt kraftigere pensionsmodregning i efterløn. Tilbagetrækningsreformen vurderes at øge antallet af personer i arbejdsstyrken med godt 60.000 personer i 2020.

#### *Skattereformen fra 2012*

Hovedelementerne i skattereformen er skattelettelser i form af forhøjelse af topskattegrænsen, forhøjelse af beskæftigelsesfradraget samt indførelse af et særligt beskæftigelsesfradrag for enlige forsørgere. Finansieringen består blandt andet i diskretionære stigninger i punktafgifter mv. frem mod 2020, besparelser på forsvaret, reduktion af EU-bidraget samt en lavere vækst i overførselsindkomsterne i perioden 2016-23. I nærværende fremskrivning indregnes ikke den forudsatte besparelse på EU-bidraget på 1 mia. kr., da det endnu ikke er vedtaget i EU. I fremskrivningen tages udgangspunkt i DREAM's vurdering af beskæftigelses-effekterne, dog lægges Finansministeriets vurdering af effekten af lavere satsregulering til grund. I 2020 skønnes den samlede effekt af skattereformen at være en stigning i den strukturelle beskæftigelse på ca. 13.000 fuldtidspersoner. Reformen er først fuldt indfaset i 2023, og den varige beskæftigelseseffekt er omkring 16.000 personer.

*Boks I.4 Fremskrivning af strukturel beskæftigelse, fortsat*

*Førtidspensions- og fleksjobreform fra 2012*

Hovedelementerne er dels, at personer under 40 år som udgangspunkt fremover ikke tildeles førtidspension, men i stedet skal indgå i såkaldte ressourceforløb, dels at løntilskuddet til personer i fleksjob reduceres. I 2020 er det lagt til grund for fremskrivningen, at beskæftigelsen øges ca. 4.000 personer som følge af reformen, mens den langsigtede effekt kan blive omkring 10.000. En del af den øgede beskæftigelse er dog støttet beskæftigelse. Udgifterne til ressourceforløb mv. (som er en del af det offentlige forbrug) vil ifølge lovforslaget udgøre knap 1½ mia. kr. årligt.

*Sammenligning med Dansk Økonomi, forår 2012*

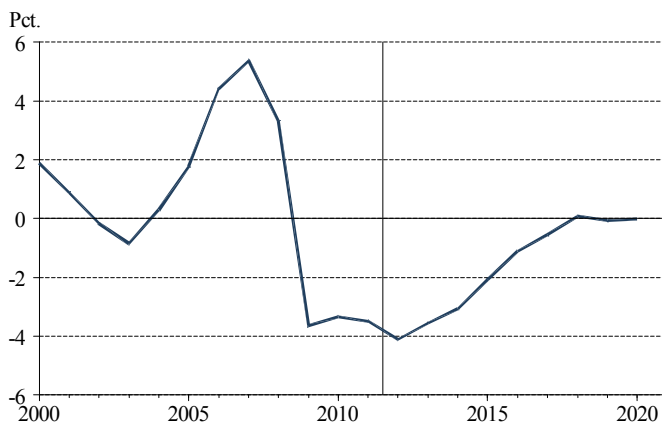
I forhold til seneste fremskrivning er den strukturelle beskæftigelse i nærværende fremskrivning øget med godt 15.000 fuldtidspersoner i 2020. Hovedparten af ændringen skyldes skattereform samt førtids- og fleksjobreform, som tilsammen bidrager med en stigning på knap 18.000 personer i 2020.

Som illustreret i afsnit I.6 er erhvervsfrekvenserne for unge relativt konjunkturfølsomme, og skiftet fra at anvende RAS 2008, som blev anvendt i foråret 2012, til RAS medio 2009 indebærer isoleret set, at den strukturelle beskæftigelse er ca. 6.000 personer lavere i 2020 (på den lidt længere bane er der en positiv effekt på beskæftigelsen af RAS-skiftet). I den anden retning trækker, at der i foråret blev foretaget en korrektion i den strukturelle arbejdsstyrke som konsekvens af, at antallet af førtidspensionister og efterlønsmodtagere i 2009-11 tilsammen var ca. 8.000 højere end i DREAM's fremskrivning. Baseret på RAS medio 2009 er denne korrektion nu kun 2.000 personer.

### Konjunktur-normalisering frem mod 2020

Som resultat af den forventede udvikling i beskæftigelsen og en forventning om, at produktiviteten vil vokse med omkring 1 pct. om året frem mod 2020, ventes en gennemsnitlig årlig BNP-vækst på godt 2 pct. i perioden 2015-20, jf. tabel I.14. Dette er ca. ½ pct.point højere end den vurderede strukturelle årlige vækstrate, og det betyder, at output gap ventes at blive lukket omkring 2018, jf. figur I.56. Normaliseringen af konjunktursituationen ventes blandt andet at manifestere sig i kraftigt stigende forbrugs- og investeringskvoter. Begge disse kvoter er i 2012 på meget lave niveauer, hvilket i kombination med det store opsparringsoverskud i den private sektor forventes at give anledning til stigninger i kvoterne frem mod 2020. Stigningen i forbrugets andel af den disponible indkomst skal desuden ses i sammenhæng med en forventet stigning i formuekvoten, fremgang i beskæftigelsen samt det forhold, at en større andel af befolkningen går fra at spare op til at nedspare i takt med, at den demografiske udvikling medfører et stigende antal folkepensionister.

Figur I.56 Output gap



Anm.: Output gap angiver den procentvise forskel mellem faktisk og strukturelt BNP.

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

Tabel I.14 Hovedtræk af fremskrivningen

	2010-15	2015-20	2020
	----- Pct. p.a. <sup>a)</sup> -----		Pct. af BNP
Strukturelt BNP	1,1	1,7	-
BNP	1,3	2,1	-
BVT i private byerhverv	2,4	2,7	40,9
Timeproduktivitet i private byerhverv	2,2	1,1	-
Timeløn	2,1	3,3	-
Forbrugerpriser	2,0	2,0	-
Kontantpris	-1,2	4,2	-
Privat forbrug	1,4	2,8	37,6
Boliginvesteringer	1,3	3,9	3,3
Erhvervsinvesteringer	3,7	4,0	10,5
Offentligt forbrug	0,4	0,9	18,5
Offentlige investeringer	-1,0	1,8	1,4
Eksport	3,2	3,4	44,7
Import	3,6	4,0	43,8
BNP i udlandet	2,3	2,7	-
	<b>2010</b>	<b>2015</b>	<b>2020</b>
	-----	1.000 pers.	-----
Strukturel arbejdsstyrke	2.920	2.964	3.034
Arbejdsstyrke	2.889	2.904	3.034
Beskæftigelse	2.775	2.785	2.936
Fuldtidsbeskæftigede	2.618	2.631	2.781
Ledighed	114	119	99
	-----	Pct.	-----
Rente, 10-årig statsobligation	2,93	3,40	4,75
Rente, 30-årig realkreditobligation	4,68	4,65	6,00
	-----	Dollar pr. tønde	-----
Oliepris	80	114	135
	-----	Pct. af BNP	-----
Betalingsbalance	5,5	3,0	2,0
Offentlig saldo	-2,7	-1,0	0,4

a) Gennemsnitlig vækstrate i perioden 2010-15 hhv. 2015-20.

Anm: Væksten i det offentlige forbrug i perioden 2015-20 indeholder blandt andet forsvarsbesparelsen, som beskrevet nedenfor.

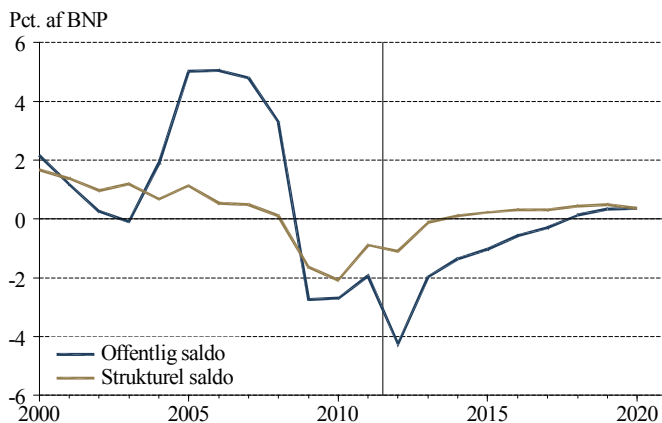
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

## Udviklingen i de offentlige finanser frem mod 2020

### Offentlig saldo på omkring ½ pct. af BNP i 2020

Konjunkturaliseringen vil bidrage til en forbedring af den offentlige saldo i takt med, at udgifterne til dagpenge og andre ledighedsrelaterede ydelser reduceres, mens den øgede beskæftigelse trækker i retning af højere skatteindtægter. Derudover forventes en beskedent forbedring af den strukturelle saldo fra 2013 til 2020, hvilket primært skyldes et fald i de offentlige udgifter som andel af BNP. Samlet ventes et overskud på den offentlige saldo i 2020 på omkring 0,4 pct. af BNP, svarende til knap 7 mia. kr. i dagens mønt. Dermed forventes en forbedring af den offentlige saldo på godt 4½ pct. af BNP fra 2012 til 2020, jf. figur I.57. Til grund for fremskrivningen er blandt andet lagt genopretningsaftalen, tilbagetrækningsaftalen, de senere års skattereformer og reformen af førtidspensions- og fleksjobsystemet. Til grund for fremskrivningen er også lagt forsvarsbesparelsen fra skattereformen, mens finansieringselementet i form af et lavere EU-bidrag ikke er medtaget i fremskrivningen, da denne besparelse først skal vedtages på EU-niveau, før den bør medregnes som vedtagen politik.

Figur I.57 Faktisk og strukturel offentlig saldo



Anm.: Beregningen af strukturel saldo er nærmere beskrevet i afsnit I.8.

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



**Offentligt forbrug afhænger af demografi**

Det er lagt til grund for fremskrivningen, at det offentlige forbrug i løbende priser vokser med lønudviklingen og det beregnede demografiske træk, når der ses bort fra netto-virkningen af besparelsen på forsvaret og øgede udgifter som følge af førtidspensions- og fleksjobreformen. Samlet forudsættes disse to elementer at sænke det offentlige forbrug i 2020 med 1½ mia. kr. (i 2012-priser). Ses der bort fra disse to forhold, svarer den forudsatte udvikling til, at antallet af offentligt ansatte følger den demografiske udvikling, og at det offentlige varekøb i faste priser følger demografi og vækst i strukturelt BNP. Dette betyder, at der i perioden 2014-20 forudsættes en gennemsnitlig årlig vækst i det offentlige forbrug på knap 0,9 pct., svarende til godt 0,9 pct. i fravær af forsvarsbesvarelser og øgede udgifter som følge af førtidspensions- og fleksjobreformen. Dette betyder, at udgifterne til offentligt forbrug ventes at falde fra at udgøre knap 29 pct. af BNP i 2012 til godt 27 pct. af BNP i 2020.

**Nedbringelse af det offentlige investeringsniveau**

Udgifterne til de offentlige investeringer ventes i 2012 at udgøre 2,4 pct. af BNP. Fra 2013 forudsættes investeringerne at blive nedbragt, således at udgifterne til de offentlige investeringer vil udgøre 1,8 pct. af BNP i 2020, som forudsat i regeringens konvergensprogram fra april 2012.

**Fald i indkomstoverførslerne**

Indkomstoverførslerne ventes at falde fra at udgøre knap 18 pct. af BNP i 2012 til knap 16 pct. af BNP i 2020. Det forventede fald skal blandt andet ses som en konsekvens af den forbedrede konjunktursituation, der ventes at bidrage til et fald i udgifterne til dagpenge og andre ledighedsrelaterede ydelser i takt med, at nettoledigheden ventes at falde med godt 30.000 personer efter 2013. Størstedelen af faldet i indkomstoverførslerne skyldes imidlertid et strukturelt fald i udgifterne på ca. 1½ pct. af BNP fra 2012 til 2020. Dette skyldes blandt andet den lavere regulering af overførslerne i perioden 2016-23, der følger af den seneste skattereform, tilbagetrækningsreformen fra 2011, der som nævnt hæver efterløns- og pensionsaldrene og reducerer den maksimale efterlønsperiode, samt førtidspensions- og fleksjobreformen. Samlet ventes et fald i udgifterne til efterløn på godt ½ pct. af BNP fra 2012 til 2020 og et fald i udgifterne til førtidspensioner på godt ¼ pct. af BNP.

**Fald i offentlige udgifter frem mod 2020**

Samlet ventes de primære offentlige udgifter (dvs. de samlede offentlige udgifter eksklusive renteudgifter) at falde fra at udgøre ca. 57 pct. af BNP i 2012 til at udgøre ca. 50 pct. i 2020. Af dette fald er knap halvdelen udtryk for et strukturelt fald i de offentlige udgifter, jf. tabel I.15.

**Mindre fald i de offentlige indtægter**

Den relativt kraftige stigning i beskæftigelsen, der forventes som resultat af konjunkturnormaliseringen og de forskellige reformer, vil trække i retning af at forøge skatteindtægterne. Dertil kommer, at stigningen i forbrugskvoten vil give sig udslag i højere momsindtægter. De strukturelle skatteindtægter ventes imidlertid at udvise et fald på godt 1 pct. af BNP fra 2012 til 2020. Dette skyldes blandt andet en forventning om et faldende provenu fra nordsøbeskatningen, lavere indtægter fra beskatning af overførselsindkomster samt skattelettelser i medfør af den seneste skattereform. Omvendt trækker skatte- og afgiftsstigninger i forbindelse med skattereformer fra 2009 samt genopretningspakken fra 2010 i retning af højere skatteindtægter.

**Omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen giver et positivt bidrag til saldoen i 2020**

Skattereformen indeholder blandt andet en omlægning af beskatningen af kapitalpensioner, jf. senere i dette afsnit. Frem mod 2020 ventes det, at omlægningen vil give et positivt bidrag til den offentlige saldo som konsekvens af, at skatteprovenuet fra fremtidige pensionsudbetalinger fremrykkes. Det er lagt til grund, at omlægningen vil forbedre den primære offentlige saldo med godt 3 mia. kr. i 2020.

Tabel I.15 Udvalgte poster på de offentlige finanser i fremskrivningen

	2010		2015		2020
	Faktisk	Strukturel	Faktisk	Strukturel	
	----- Pct. af BNP -----				
Personskatter <sup>a)</sup>	24,8	24,1	24,9	24,3	23,7
Selskabsskat	2,7	3,2	3,3	3,2	3,2
Pensionsafkastbeskatning	2,1	1,0	1,0	1,2	1,3
Moms og afgifter	16,7	17,7	17,9	18,2	18,2
Øvrige indtægter	5,8	5,8	5,4	5,3	5,0
Indtægter i alt <sup>b)</sup>	52,1	51,9	52,5	52,2	51,3
Offentligt forbrug	29,1	28,8	28,0	27,2	27,1
Offentlige investeringer	2,1	2,1	1,9	1,8	1,8
Indkomstoverførsler	17,3	17,0	17,4	16,8	15,9
Øvrige udgifter	5,8	5,6	5,7	5,6	5,6
Udgifter i alt <sup>b)</sup>	54,3	53,6	53,0	51,5	50,3
Primær saldo	-2,2	-1,7	-0,4	0,8	0,9
Nettorenteindtægter	-0,5	-0,3	-0,6	-0,5	-0,6
Offentlig saldo	-2,7	-2,1	-1,0	0,2	0,4
Offentlig bruttogæld	42,9	-	44,1	-	35,4

a) Personskatter omfatter kildeskatter, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatter.

b) Indtægter og udgifter i alt er ekskl. renter.

Anm: De strukturelle andele er målt i procent af strukturelt BNP. I 2020 er alle strukturelle og faktiske størrelser identiske. Beregningen af strukturel saldo er nærmere beskrevet i afsnit I.8.

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

### Opjustering af den offentlige saldo i 2020 i forhold til vurderingen i foråret

Skønnet for den offentlige saldo i 2020 er opjusteret knap ½ pct. af BNP i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2012*. Dette er en opjustering af den primære saldo med 0,3 pct. af BNP eller ca. 6 mia. kr. i dagens mønt. I fravær af omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen ville opjusteringen have været på ca. 3 mia. kr. Denne opjustering er nettoresultatet af flere forskelligtrettede ændringer siden vurderingen i foråret. Skattereformen er mekanisk underfinansieret med godt 2 mia. kr. i 2020 (i fravær af omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen). Dertil kommer, at de dynamiske effekter af skattereformen i form af lavere strukturel ledighed og højere gennemsnitlig arbejdstid ventes at bidrage positivt til den offentlige saldo i 2020

med knap 3 mia. kr. I tillæg hertil ventes reformen af førtidspensions- og fleksjobsystemet at indebære en netto-besparelse på knap 2 mia. kr. Endelig er der foretaget nye vurderinger af det strukturelle provenu for en række poster på den offentlige saldo, herunder indtægter fra pensionsafkastbeskatningen og blandt andet provenuet fra ejendoms-skatter, der samlet trækker i retning af en forbedret saldo. Omvendt var indekseringen af punktafgifter (herunder de såkaldte giftskatter) mv. frem mod 2020, som er en del af finansieringen af skattereformen, allerede indregnet i vurderingen i foråret.

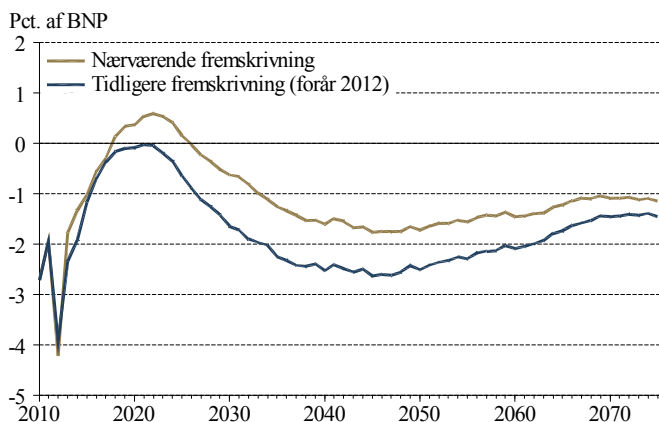
### **Perioden efter 2020**

På baggrund af den mellemfristede fremskrivning er foretaget en langfristet fremskrivning af Danmarks økonomi i årtierne frem mod 2100. Fremskrivningen er foretaget ved hjælp af DREAM-modellen ud fra samme grundlæggende principper som i *Dansk Økonomi, forår 2012*. Det antages således, at den nuværende finanspolitik videreføres uændret i årene efter 2020.

### **Hængekøjeprofil i den offentlige saldo i årene efter 2020**

Efter 2020 sker i de følgende årtier en gradvis forværring af den offentlige saldo ifølge fremskrivningen på grund af blandt andet demografiske forhold. Forværringen står på frem mod 2045, hvor underskuddet når omkring  $1\frac{3}{4}$  pct. af BNP. Herefter forbedres situationen igen lidt, jf. figur I.58. I alle årene efter 2035 vil underskuddet med de anvendte forudsætninger overstige 1 pct. af BNP.

Figur I.58 Saldoudvikling på lang sigt



Anm.: Figuren viser fremskrivning af den offentlige saldo i henholdsvis *Dansk Økonomi, forår 2012* og *Dansk Økonomi, efterår 2012*.

Kilde: Beregninger på DREAM.

### Klar forbedring af hængekøjen og lavere gæld end i tidligere fremskrivning

Sammenligner man med den tilsvarende lange fremskrivning i *Dansk Økonomi, forår 2012*, er saldoen mærkbart forbedret i hele forløbet fra 2020 frem mod 2075. Hængekøjen er således løftet med knap 1 pct. af BNP, hvor underskuddet er størst (i 2045). Saldoudviklingen udgør dermed i den nye fremskrivning et problem, der er betydelig nemmere at håndtere. Udviklingen i nettogælden er ligeledes noget mere beskeden end i forårets fremskrivning. I nærværende fremskrivning når den offentlige nettogæld et niveau på 32 pct. af BNP i 2075. I forårsrapporten nåede nettogælden sit maksimale niveau på ca. 50 pct. af BNP omkring 2065. Forbedringen i årtierne efter 2020 i forhold til foråret skyldes i alt væsentligt den tidligere omtalte forbedring af den primære saldo indtil 2020, som videreføres efter 2020 og efterhånden medfører betydelige sparede renteudgifter. Af de forskellige årsager hertil spiller fremrykningen af kapitalpensionsbeskatningen en væsentlig rolle for saldoforbedringen, selvom den reelt blot ændrer tidsprofilen for nogle offentlige indbetalinger, jf. nedenfor. Når saldoforbedringen i forhold til foråret indskrænkes i de sidste årtier i figur I.60, skyldes det en ændret antagelse om nominalprincippet for punktafgifter mv.

**ØMU-gæld holder sig lige under 60 pct.-grænsen**

I den mellemfristede fremskrivning indsnævres spændet mellem den offentlige nettogæld og ØMU-gælden til 27 pct. i 2020. Antager man, at ØMU-gælden på længere sigt fortsat vil overstige nettogælden med knap 30 pct. af BNP, vil ØMU-gælden dermed i denne fremskrivning lige akkurat holde sig under 60 pct. af BNP indtil 2075. Dermed vil EU's krav om en ØMU-gæld på under 60 pct. af BNP netop være overholdt i fremskrivningen, så langt øjet rækker.

**Finanspolitikken er grundlæggende holdbar**

Finanspolitikken i den langsigtede fremskrivning er holdbar i den forstand, at nutidsværdien af de samlede offentlige indtægter omtrent modsvarer nutidsværdien af de offentlige udgifter og gælden i udgangsåret givet beregningsforudsætningerne i fremskrivningen. Holdbarhedsindikatoren er beregnet til 0,0 pct. af BNP. Dette tal betyder, at man permanent kan fastholde den finanspolitik, der er antaget i fremskrivningen, uden at få finansieringsproblemer i det lange løb. Hvordan holdbarhedsberegningen konkret foretages, er nærmere beskrevet i *Dansk Økonomi, forår 2012*.

**Praktisk taget uændret holdbarhed i forhold til sidst**

Når finanspolitikken er holdbar på trods af de midlertidigt stigende underskud, skyldes det, at finanserne senere forbedres tilstrækkelig meget til at dække forrentningen af gælden. Fra omkring 2060 vil den primære saldo således permanent være positiv. Holdbarhedsberegningen i foråret resulterede i en holdbarhedsindikator på 0,2 pct. af BNP. I lyset af den betydelige usikkerhed, der er knyttet til lange fremskrivninger, må den nuværende holdbarhedsindikator betegnes som stort set uforandret i forhold hertil. Der er dog sket en række modsatrettede ændringer imellem de to rapporter. Det skyldes både ændringer i den økonomiske politik, opdaterede data og ændrede metodiske antagelser.

**Positivt bidrag til holdbarhedsændringen fra perioden frem mod 2020 ...**

Når udviklingen i den offentlige saldo og gæld ser betydeligt bedre ud end i forårsrapporten, mens den langsigtede holdbarhed er stort set uændret, skyldes det den tidsmæssige karakter af de ændringer, der er foretaget i fremskrivningen siden sidst. Saldoforbedringen frem mod 2020 i forhold til vurderingen i foråret forbedrer således isoleret set holdbarheden med 0,3 pct. af BNP, jf. tabel I.16.

Tabel I.16 Væsentlige ændringer i forhold til Dansk Økonomi, forår 2012

	HBI	Årligt beløb
	Pct. af BNP	Mia. kr.
Udgangspunkt: Fremskrivning fra foråret	0,2	3
Forbedret saldo i mellemfristet fremskrivning	+0,3	+6
Kapitalpensionsbeskatning efter 2020	-0,2	-5
Nominalprincip for punktafgifter mv.	-0,5	-10
Ændrede efterlønsforudsætninger	+0,1	+2
Øvrige ændringer efter 2020	+0,1	+3
<b>Nuværende indikator</b>	<b>0,0</b>	<b>-1</b>

Anm.: HBI = holdbarhedsindikator. Milliardbeløb er målt i forhold til strukturelt BNP i 2012, som skønnes at være 1.882 mia. kr. Ca. halvdelen af forbedringen fra den mellemfristede fremskrivning skyldes den fremrykkede kapitalpensionsbeskatning. Den samlede holdbarhedsvirkning af pensionskattefremrykningen er dermed knap -0,1 pct. af BNP. "Øvrige ændringer" dækker primært over virkninger af førtidspensions- og fleksjobreformen og skatteaftalen, der først indfinder sig efter 2020.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

### ... men negativt bidrag fra perioden efter 2020

Omvendt er der et negativt nettobidrag til ændringen i holdbarhedsindikatoren fra tiden efter 2020. Først og fremmest antages det i nærværende fremskrivning, at en række punktafgifter mv. følger det såkaldte nominalprincip i skattestoppet efter 2020 og dermed udhules i takt med inflationen. I foråret blev det antaget, at disse indekseres med prisudviklingen. Denne ændrede antagelse forværrer isoleret set holdbarheden med ½ pct. af BNP. I modsat retning trækker en revurdering af tilbagetrækningsaftalen fra 2011. Det viser sig, at flere har valgt at melde sig ud af efterlønsordningen som følge af aftalen end antaget i foråret. Der er dermed tilsvarende færre efterlønsmodtagere i den nye fremskrivning, og det forbedrer holdbarheden med ca. 0,1 pct. af BNP. Derudover vurderes der at være et positivt bidrag på godt 0,1 pct. af BNP fra forskellige andre forhold. Det drejer sig først og fremmest om de virkninger af førtidspensions- og fleksjobreformen samt skatteaftalen, som først indfinder sig efter 2020.

**Ændret skat på kapitalpensioner giver bedre saldo og lavere gæld, men ringere holdbarhed**

Den sidste væsentlige ændring siden foråret er omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen, som indgik i forårets skatteaftale. Den forbedrer den primære saldo frem til 2020 og dermed isoleret set holdbarheden med ca. halvdelen af den samlede forbedring fra den mellemfristede fremskrivning på 0,3 pct.point. Virkningen på saldoen efter 2020 svarer omvendt til en holdbarhedsforringelse på godt 0,2 pct. af BNP, sådan at pensionsfremrykningen ifølge fremskrivningen samlet set forværrer den finanspolitiske holdbarhed med knap 0,1 pct. af BNP. På trods heraf har fremrykningen en mærkbart gavnlig effekt på offentlig saldo og gæld i mange årtier frem i tiden.

**Fremrykning af skat på kapitalpensioner er samtidig en skattelettelse**

Omlægningen af beskatningen af kapitalpensioner består af flere elementer. For alle kommende indbetalinger sker der en fremrykning af beskatningen. De hidtidige regler går ud på, at man kan trække betalingen fra i den skattepligtige indkomst (dog ikke topskattegrundlaget) og til gengæld skal betale 40 pct. i skat, når kapitalpensionen til sin tid udbetales. Fremover vil der ikke være noget fradrag for nye indbetalinger, men til gengæld heller ingen skat ved udbetalingen. Hvis skatteværdien af fradragsretten havde været 40 pct., ville denne fremrykning ikke påvirke nutidsværdien af den samlede skattebetaling. Da den relevante gennemsnitlige skattesats er på 37,3 pct. i 2012, indebærer de nye regler imidlertid en nettoskattelettelse.<sup>8</sup>

**Meget forsigtig antagelse om eksisterende kapitalpensioner**

Derudover kan ejere af eksisterende kapitalpensioner frivilligt vælge at betale en skat på 37,3 pct. i 2013 og til gengæld blive fritaget for at betale 40 pct. ved udbetalingen til sin tid. Der er dermed et klart incitament til at vælge den frivillige straksbeskatning. Regeringen antager dog forsigtigt, at kun omtrent 4 pct. af den nuværende kapitalpensionsformue, som vurderes at være i størrelsesordenen 300-350 mia. kr., vil blive omlagt i 2013. Som nævnt tidligere antages dette derfor også i nærværende fremskrivning.

8) I modsat retning trækker dog, at det større indkomstskattegrundlag kan medføre færre offentlige udgifter til indkomstafhængige ydelser.



**Fremrykning løfter  
hængekøjen med  
knap ½ pct. af  
BNP ...**

**... men forringer  
holdbarheden med  
0,1 pct. af BNP**

Fremrykningen giver i hele det viste forløb frem mod 2075 anledning til en forbedring af den offentlige saldo og en lavere gæld. Ifølge en DREAM-beregning løfter den således alene hængekøjen i saldoen med ca. 0,4 pct. af BNP i 2045, hvor hængekøje-problemet er størst. Dermed skyldes halvdelen af forbedringen fra foråret i figur I.58 ændringen i kapitalpensionsbeskatningen. Samtidig formindsker fremrykningen nettogælden med ca. 6 pct. af BNP i årene frem mod 2075. Hvis fremrykningen havde været neutral i forhold til den finanspolitiske holdbarhed, ville den lavere gæld og bedre saldo være et permanent fænomen. I fremskrivningen giver fremrykningen imidlertid som nævnt en beskedent holdbarhedsforværring på 0,1 pct. af BNP. Det skyldes dels, at omlægningen indebærer en nettoskattelettelse på 2,7 pct. af kapitalpensionerne, dels at forrentningen af pensionsformuerne i DREAM antages at være højere end forrentningen af statsgælden. Staten går derfor glip af skatteindtægten af renteforskellen ved denne omlægning.<sup>9</sup> Af disse årsager vil saldo og gæld efterhånden blive forringet i forhold til situationen uden pensionsfremrykningen, men det vil med fremskrivningens forudsætninger først ske på et tidspunkt efter 2075.

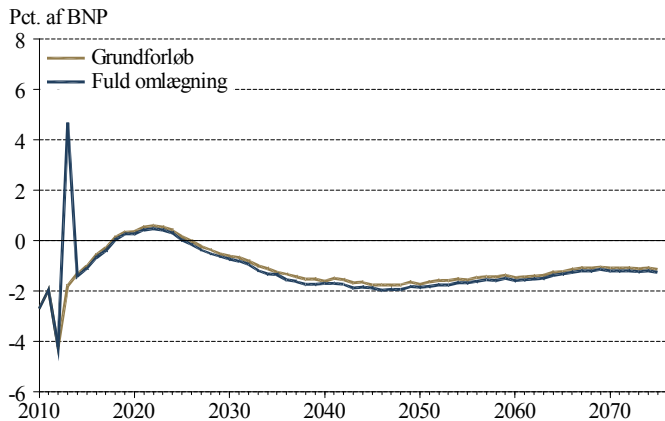
**Størrelsen af  
omlægning i 2013  
uvæsentlig for  
saldoprofilen  
fremover**

Det har ikke den store betydning for de mere langsigtede problemstillinger, hvor stor omlægningen af de eksisterende kapitalpensioner i 2013 bliver, forudsat at statens engangsgevinst i form af skatteindtægter bliver sparet op til at imødegå de tilsvarende færre fremtidige indtægter. Dette illustreres i figur I.59, der viser virkningen på den offentlige saldo, hvis det alternativt antages, at hele den eksisterende kapitalpensionsformue omlægges i 2013. Det giver en engangsgevinst på ca. 6½ pct. af BNP i dette år og en rentegevinst af denne formuestigning i årene fremover. Til gengæld forværres den primære saldo i mange år efter 2013 i forhold til grundforløbet, fordi skatteindtægterne ved udbetalingen af kapitalpensionerne vil bortfalde, og fordi formuen i pensionsselskaberne falder, og dermed skatte-

9) Man kan diskutere, om denne renteforskel bør indgå i beregningen. Den empirisk observerede afkastforskel skyldes antagelig, at pensionsformuen er investeret i mere risikobetonede værdipapirer. Det risikojusterede afkast for stat og pensionskasser kan dermed tænkes at være ens.

indtægterne fra pensionsafkastskatten. I figuren er nettoeffekten en beskedent forværring af saldoen på mellem 0,1 og 0,2 pct. af BNP fra 2014 og frem. Den permanente forværring skyldes som tidligere nævnt kombinationen af, at omlægningen også indebærer en skattelettelse, og at forrentningen af pensionsformerne i DREAM antages at være højere end renten på statsobligationerne. Nettogælden, der i 2013 formindskes med 6½ pct.point, vil være lavere i fremskrivningen med den fulde omlægning indtil omkring 2040, hvorefter den bliver en anelse højere end i grundforløbet. I 2075 er forskellen i fremskrivningen ca. 2½ pct. af BNP.

Figur I.59 Omlægning af kapitalpensioner



Anm.: Figuren viser udviklingen på den offentlige saldo. I grundforløbet antages det, at der i 2013 bliver omlagt kapitalpensioner for ca. 13 mia. kr. I forløbet med fuld omlægning antages det, at alle eksisterende kapitalpensioner (ca. 335 mia. kr.) omlægges og dermed beskattes i 2013.

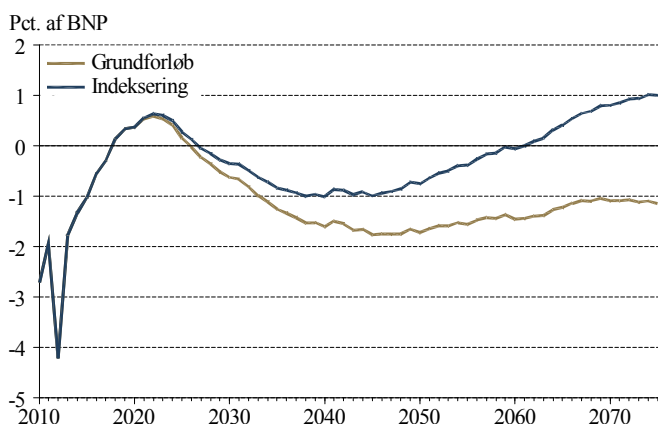
Kilde: DREAM og egne beregninger.

### Indeksring af punktafgifter efter 2020 forbedrer holdbarheden med ½ pct.

I fremskrivningen er det som nævnt antaget, at en række punktafgifter mv., herunder de såkaldte giftskatter, ikke indekseres i takt med prisstigningerne efter 2020. Det antages altså, at deres reale værdi udhules i takt med inflationen. Man kan diskutere, om dette er den bedste fortolkning af begrebet "videreførelse af nuværende finanspolitik", idet

skatteaftalen i foråret indebærer, at afgifterne hæves i årene indtil 2020 med en sats, der svarer nogenlunde til den forventede inflation.<sup>10</sup> Hvis der efter 2020 fortsættes med tilsvarende diskretionære stigninger i takt med priserne (eller evt. en mere automatisk inflations-indeksering i stil med energiafgifterne), vil antagelsen i grundforløbet undervurdere skatteindtægterne. Konsekvenserne for saldoen af alternativt at antage, at de pågældende afgifter følger inflationen, ses i figur I.60. Virkningen er ret beskeden i de første år, men stiger over tid. I dette alternative forløb overstiger saldoudskuddet aldrig 1 pct. af BNP, og efter 2060 vendes underskuddet til et stadig stigende overskud. Den finanspolitiske holdbarhed forbedres væsentligt, nemlig med ½ pct. af BNP, således at holdbarhedsindikatoren bliver 0,5 pct. af BNP.

Figur I.60 Indeksering af punktafgifter mv.



Anm.: Figuren viser udviklingen på den offentlige saldo. I grundforløbet antages det, at nominalprincippet gælder for giftskatterne mv. fra og med 2020. Dermed vil de beholde den samme nominelle sats og således blive udhulet i takt med inflationen. I forløbet med indeksering følger satserne med inflationen og bevarer dermed deres reale værdi.

Kilde: Beregninger på DREAM.

10) I forbindelse med finansloven for 2012 aftales ligeledes diskretionære afgiftsstigninger for 2012 og 2013. I årene indtil 2001 har det også været kutyme diskretionært at vedtage årlige nominelle afgiftsstigninger i takt med inflationen. I 2002-11 gjaldt derimod det såkaldte nominalprincip, som har fastholdt den nominelle værdi af de pågældende afgifter.

## I.10 Aktuel økonomisk politik

### **Forventet langsom tillidsgenopretning i Europa**

Den økonomiske situation i Europa er fortsat præget af manglende tillid til de offentlige finanser i flere lande og en svag udvikling i efterspørgsel og produktion. I kombination med tiltag fra EU og ECB forventes de igangværende finanspolitiske stramminger og strukturreformer i de mest udsatte lande gradvist at genoprette tilliden til de offentlige finanser og troen på den fremtidige økonomiske udvikling. Genopretningen af tilliden ventes dog at blive langstrakt, og der kan i perioder opstå ny uro. ECB's annoncering af et nyt opkøbsprogram for statsobligationer har bidraget til et fald i renterne på spanske og italienske statsobligationer, hvilket har skabt en vis ro på de finansielle markeder. Renterne på italienske og spanske statsobligationer er dog stadig forholdsvis høje, og genopretningen af tilliden er helt afhængig af, at de pågældende lande er i stand til at videreføre konsolideringen af deres offentlige finanser.

### **Afgørende, at nødlån fra ESM gives på betingelser**

Eurolandene oprettede i 2010 en midlertidig hjælpefond, der giver mulighed for at yde nødlån til udsatte eurolande. Hjælpefonden afløses i løbet af 2012-13 af den permanente stabilitetsmekanisme ESM. Nødlån herfra er eksplicit betinget af krav om finanspolitiske stramminger og reformer. Det er afgørende, at nødlån kun gives på betingelser, da muligheden for nødlån i sig selv svækker det enkelte lands incitament til at føre en ansvarlig finanspolitik.

### **Positivt, at ECB's opkøbsprogram kun gælder lande, der har underlagt sig betingelser**

ECB's nye opkøbsprogram, *Outright Monetary Transactions* (OMT), sigter på at reducere de effektive renter på statsobligationer fra gældsplagede lande. Dette vil lette finansieringsbyrden for de pågældende lande på samme måde, som hvis de havde fået nødlån på gunstige rentebetingelser. Dermed svækker programmet som udgangspunkt incitamentet til at føre en ansvarlig finanspolitik. ECB kan imidlertid kun opkøbe statsobligationer fra lande, som i forvejen er under et ESM-program, og som derfor er underlagt betingelser om finanspolitiske stramminger og reformer. Samtidig vil ECB under det nye opkøbsprogram kun opkøbe statsobligationer med kort løbetid. Dette betyder, at det enkelte land kun er sikret hjælp i relativt kort tid af gangen, og såfremt landet ikke lever op til reformkrave-

ne, kan ECB stoppe støtteprogrammet. Opkøbenes likviditetseffekt vil blive søgt neutraliseret, så pengepolitikken i øvrigt kan holdes upåvirket.

**En markant udvidelse af ESM ville kunne have samme effekt som OMT ...**

En markant udvidelse af ESM ville kunne bidrage med samme effekt som OMT og ville i princippet være at foretrække, dels fordi gennemskueligheden ved en sådan model er større, og dels fordi kravene om stram finanspolitik må formodes at stå stærkere, når den långivende part direkte stiller betingelserne. Omvendt betyder den ubegrænsede og dermed potentielt ekstremt store interventionsmulighed, at ECB i kombination med relativt få midler bundet i ESM med større troværdighed kan holde renteniveauet nede. Der er tale om et utraditionelt værktøj, som dog vurderes at være hensigtsmæssigt givet krisens omfang, og det forhold, at såvel nødlån som støtteopkøb er betinget af et program, som stiller krav om reformer og finanspolitiske opstramninger.

**... men samlet set er OMT et hensigtsmæssigt kriseløsningsværktøj**

**Stadig stilstand i dansk økonomi**

Dansk økonomi er fortsat præget af stilstand. BNP er stort set ikke vokset de seneste to år. Endnu kan der ikke ses nogen nævneværdig effekt på det private forbrug af tilbagebetalingen af efterlønsindbetalinger, og trods BoligJobplan og fremrykkede almennyttige renoveringer ligger boliginvesteringerne fortsat på et meget lavt niveau.

**Finanspolitikens aktivitetsvirkning**

Den samlede økonomiske politik vurderes at øge væksten med godt  $\frac{1}{4}$  pct.point i 2012, men omvendt at reducere den med  $\frac{1}{4}$  pct.point i 2013 og  $\frac{1}{2}$  pct.point i 2014. De ekspansive elementer kommer især fra tilbagebetaling af efterlønsbidrag, som vurderes at øge efterspørgslen med 10 mia. kr. fordelt over resten af 2012 og i 2013, øgede offentlige investeringer i 2012 samt investeringsvinduet. Den negative påvirkning af væksten i 2013 skyldes især ophør af BoligJobplan, færre offentlige investeringer og stigningen i punktafgifterne, der følger af skattereformen. Udover disse elementer kommer aktivitetsvirkninger af tiltag, der ikke direkte påvirker de offentlige finanser. Det gælder blandt andet investeringer i almennyttige boliger i regi af Landsbyggefonden, investeringer i spildevandsanlæg i regi af forsyningsvirksomheder samt energiinvesteringer afledt af energiaftalen.

**Udsigt til langsom fremgang**

Vækstudsigterne den kommende tid er ganske usikre. De ekspansive elementer i finanspolitikken kan bidrage til en vis fremgang, og den private sektor har opbygget et stort opsparingsoverskud, så der er potentiale for vækst. Det er desuden lagt til grund for prognosen, at der gradvist vil indfinde sig en vis ro omkring de europæiske økonomier, jf. ovenfor. På denne baggrund ventes en begyndende fremgang i løbet af det næste års tid, men det er vanskeligt at forudsige præcist hvornår – og hvor kraftigt – det kommer til at ske. Væksten vil næppe blive prangende. I år ventes omtrent nulvækst efterfulgt af en vækst på ca. 1½-1¾ pct. i 2013 og 2014.

**Regelbaseret konjunkturfafhængighed i dagpengeperioden anbefales**

Beskæftigelsen falder fortsat svagt, og de beskedne vækstudsigter ventes at indebære en svagt stigende ledighed gennem det kommende år. Til januar bliver den vedtagne forkortelse af dagpengeperioden effektueret efter et halvt års udsættelse. En yderligere, midlertidig forlængelse af dagpengeperioden kan ikke anbefales. Gentagne diskretionære udskydelser skaber en forventning om, at dagpengeperioden altid forlænges, når kriser trækker ud. Det svækker incitamenterne til bredt at søge beskæftigelse. Der er dog gode argumenter for at indføre en konjunkturfafhængig dagpengeperiode, men hensynet til konjunktursituationen bør baseres på faste regler frem for diskretionære tiltag for at sikre den økonomiske politiks troværdighed, jf. kapitel II. Hvis omlægningen skal være neutral for de offentlige finanser, skal dagpengeperioden være kortere end to år i en højkonjunktur.

**EU's henstilling vurderes at blive opfyldt, men det nødvendiggør en stram finanspolitik næste år**

EU's henstilling til Danmark om at forbedre de offentlige finanser indebærer, at den strukturelle saldo skal forbedres med 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013, og at underskuddet på den faktiske saldo skal bringes under 3 pct. af BNP i 2013. Begge dele vurderes at blive nået givet de finanspolitiske forudsætninger. Vurderet alene på baggrund af den fortsatte stilstand i dansk økonomi er den planlagte finanspolitisk opstramning næste år ikke hensigtsmæssig. Det er imidlertid vigtigt for at fastholde tilliden til de offentlige finanser at overholde EU-henstillingen, og på den baggrund vurderes en relativt stram finanspolitik for årene 2011-13 at være nødvendig.

**Ekspansive tiltag kan vise sig relevante i 2014**

De svage konjunkturer risikerer at strække sig udover 2013. Samtidig begynder tilbagetrækningsaftalen og andre tiltag at forøge arbejdsstyrken og den strukturelle beskæftigelse især grad fra 2014. Det er en reel risiko, at økonomien fortsat står i stampe i 2014, og hvis det er tilfældet, vil ekspansive finanspolitiske tiltag være relevante. Dette giver i sig selv et argument for at gemme noget potentiale for finanspolitisk stimulans til 2014 og tiden derefter. Det understreger også vigtigheden af at have solide offentlige finanser, så der i tilfælde af langstrakte økonomiske tilbageslag er plads til en lempelig finanspolitik uden at komme i konflikt med de givne budgetrammer, hvad enten de er fastlagt fra EU eller gennem national lovgivning.

**Skatterabat til private erhvervsinvesteringer kan give mere for pengene end offentlige investeringer ...**

Investeringsvinduet, hvor de skattemæssige afskrivninger øges for en række private erhvervsinvesteringer foretaget i andet halvår 2012 og hele 2013, reducerer de offentlige indtægter. I modsætning til eksempelvis ved en almindelig nedsættelse af selskabsskatten er skattebesparelsen her betinget af, at der investeres, hvilket alt andet lige skaber en større aktivitetseffekt. Da der samtidig er tale om en midlertidig ordning, skabes endvidere et incitament til at fremskynde investeringsaktivitet. Isoleret set er effekten på de samlede investeringer langt større, end hvis samme beløb blev anvendt til offentlige investeringer, da selve investeringsomkostningen udover skatterabatten betales af den private virksomhed. I modsat retning trækker, at ikke kun fremrykkede investeringer begunstiges, men også de, der ville være foretaget uden en skatterabat. Det er yderst vanskeligt at anslå, hvor stor en fremrykning skatterabatten vil give anledning til, og hvor store aktivitetsstigninger den vil medføre. Investeringsvinduet omfatter maskiner og transportmidler, der ofte har et stort importindhold, og det begrænser naturligvis den afledte effekt på dansk produktion og beskæftigelse. Samlet set vurderes det dog hensigtsmæssigt at søge at lægge en del af stimulansen af økonomien over på de private erhvervsinvesteringer.

**... og er et hensigtsmæssigt supplement til at stimulere økonomien**

**Underfinansieret skattereform bidrager til væksten i 2013**

I efteråret er der vedtaget en skattereform. Reformen indebærer skattelettelser især i form af højere topskattegrænse og større beskæftigelsesfradrag. Finansieringen består blandt andet af højere afgifter, en mindre regulering af

indkomstoverførslerne, besparelser på forsvaret samt en forudsat besparelse på EU-bidraget. Skattereformen er mekanisk (dvs. uden indregning af adfærdseffekter) varigt underfinansieret med 0,7 mia. kr. ifølge Finansministeriet. På kort sigt er underfinansieringen (ekskl. indtægterne fra fremrykningen af kapitalpensionsbeskatningen, jf. nedenfor), større, dels fordi finansieringselementerne indføres langsommere end lempelserne, dels som følge af investeringsvinduet. Samlet vurderes skattereformen næste år at øge BNP-væksten med 0,1-0,2 pct.point og omtrent ¼ pct.point inkl. investeringsvinduet bidrag.

**Skattereform kan øge arbejdsudbud med godt 15.000 personer**

Ifølge Finansministeriets beregninger vil skattereformen øge arbejdsudbuddet med godt 15.000 personer på længere sigt. Den dynamiske effekt fra det øgede arbejdsudbud svarer til en varig styrkelse af de offentlige finanser på 3,4 mia. kr. Lægges de ventede dynamiske effekter sammen med den mekaniske underfinansiering, er der dermed tale om en varig forbedring af de offentlige finanser på 2,7 mia. kr. pr. år. Størrelsen af de dynamiske effekter – og hastigheden, hvormed de indtræffer – er dog forbundet med betydelig usikkerhed. Dermed er der risiko for en varig ufinansieret stigning i de offentlige udgifter, hvis de dynamiske effekter bliver mindre end forudsat. Budgetloven indebærer imidlertid styring efter en underskudsgrænse samt fastlæggelse af fireårige udgiftslofter. Det vil reducere risikoen for en varig, ufinansieret stigning i de offentlige udgifter i fravær af den finansiering, som det øgede arbejdsudbud ventes at bidrage med.

**Afskaf skattestoppets nominalprincip helt ...**

En række afgifter, som er omfattet af skattestoppets nominalprincip, skal som en del af finansieringen af skattereformen diskretionært øges af tre omgange frem mod 2020, svarende til en indeksering med inflationen. Et fuldt opgør med skattestoppets nominalprincip, så der også er indeksering efter 2020, vil være at foretrække.

**... så ejendomsværdibeskatningen igen følger boligpriserne**

Ejrboligbeskatningen er også omfattet af nominalprincippet, hvilket betyder, at der reelt gives løbende skattelettelser til boligejerne. Skattereformen rører ikke ved dette princip. Tværtimod er det aftalt, at hverken ejendomsværdibeskatningen eller rentefradragsretten røres på denne side af 2020



udover den reduktion af rentefradragsretten, der følger af Forårspakke 2.0. Indeksering af ejendomsværdibeskatningen er imidlertid fortsat en hensigtsmæssig finansieringskilde. Konkret anbefales det at genindføre en ejendomsværdiskat svarende til 1 pct. af den aktuelle ejendomsværdi, og at beskatningen suppleres med en skatterabat, der modsvarer den umiddelbare skattestigning. Skatterabatten kan fastholdes i en periode og derefter aftrappes over en årrække. Dette sikrer, at omlægningen på kort sigt er udgiftsneutral for boligejerne. Forslaget er nærmere beskrevet i *Dansk Økonomi, efterår 2011*.

**Øget beskæftigelsesfradrag til enlige kan være effektivt til at øge arbejdsudbud**

Skattereformen indeholder to tiltag, som er målrettet børnefamilier. Det ene er et større beskæftigelsesfradrag til enlige forsørgere, hvilket vurderes at være en relativt effektiv måde at øge arbejdsudbuddet på. Dette skyldes, at mange enlige forsørgere kan opnå tilskud af forskellig art, der reduceres, hvis de øger deres indkomst. Det indebærer, at der er en begrænset økonomisk gevinst ved at arbejde for en relativt stor andel af denne gruppe. Dertil kommer, at undersøgelser peger på, at børnefamilier, og især enlige forsørgere, som følge af skatteændringer ændrer deres deltagelse på arbejdsmarkedet relativt meget. Endelig betyder den berørte gruppes relativt lave beskæftigelsesgrad, at det mekaniske provenutab er begrænset.

**Uhensigtsmæssig indtægtsregulering af børnechecken**

Det andet tiltag målrettet børnefamilier er indtægtsreguleringen af børnechecken. En sådan indtægtsregulering indebærer reelt en højere marginalskat for børnefamilier med høj indkomst end for andre familier med høj indkomst. Ud fra en effektivitetsbetragtning vil det være mere hensigtsmæssigt at hæve skatten for alle i indkomstgruppen frem for at målrette den forøgede beskatning udelukkende mod børnefamilier.

**Fremrykning af kapitalpensionsbeskatningen er et bogføringsmæssigt kneb ...**

Underfinansieringen af skattereformen på kort sigt indebærer en strukturel forværring af de offentlige finanser i 2013, som i sig selv kunne skabe konflikt med EU-henstillingen om en strukturel forbedring på 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013. Et element i skattereformen er derfor, at fradragsretten for indskud på nye kapitalpensioner fjernes mod, at udbetalingerne ikke beskattes i fremtiden. Samtidig

er der via en skatterabat givet incitament til, at eksisterende kapitalpensioner omlægges til en ny ordning, hvor den udskudte skat betales nu. Denne omlægning af pensionsbeskatningen er udtryk for et bogføringsmæssigt "kneb", der kan løsne de snærende bånd, der følger af EU-henstillingen. Som følge af omlægningen er det således muligt at føre en mere ekspansiv finanspolitik i 2013, end det ellers ville have været muligt. Dette er en hensigtsmæssig effekt af den fremrykkede beskatning af kapitalpensioner.

**... der forbedrer de offentlige finanser på papiret**

Regeringen budgetterer med, at provenuet fra fremrykningen bliver ca. 10 mia. kr. i 2013, hvoraf ca. 5 mia. kommer fra omlægning af eksisterende kapitalpensioner. Det er imidlertid særdeles vanskeligt at give et kvalificeret bud på omfanget af omlægningen af de eksisterende pensioner. Hvis alle nuværende kapitalpensioner omlægges, vil det give anledning til et ekstra provenu på mere end 100 mia. kr. i 2013.

**De mellemfristede mål for den offentlige saldo bør derfor skærpes**

Principielt påvirker fremrykningen af beskatningen af kapitalpensioner ikke den finanspolitiske holdbarhed. Den primære saldo styrkes på kort sigt, men svækkes på lang sigt. Den samlede saldo forbedres imidlertid så langt øjet rækker som følge af, at fremrykningen giver anledning til en større offentlig nettoformue og dermed højere renteindtægter. En helt central forudsætning for, at holdbarheden ikke forringes, er, at saldoforbedringen ikke giver anledning til øgede udgifter eller lavere skatter. Faren for en mindre disciplineret finanspolitik er en u hensigtsmæssig effekt af fremrykningen af beskatningen af kapitalpensioner. En konsekvens af fremrykningen bør derfor være, at de mellemfristede målsætninger for den offentlige saldo skal strammes. Fremrykningen skønnes i alt at styrke den offentlige saldo med knap 4 mia. kr. i 2020. For at modgå et øget udgiftspres skal det mellemfristede saldokrav strammes tilsvarende. Den præcise skærpelse af det mellemfristede saldokrav kan selvsagt først fastlægges, når der efter 2013 er fuldt overblik over omfanget af omlægningen.

**Plads til neutral vækst i offentligt forbrug med balance i 2020**

Nærværende fremskrivning lægger den aktuelle finanspolitik til grund og inkluderer de allerede vedtagne reformer. Fremskrivningen viser, at der indenfor en målsætning om mindst balance i den offentlige økonomi i 2020 er plads til en vækst i det offentlige forbrug, som er neutral i forhold til den demografiske udvikling, svarende til en real vækst i det offentlige forbrug på omkring 0,9 pct. om året fra 2014 til 2020, jf. afsnit I.9. Fremskrivningen viser, at der i 2020 vil være et overskud på den offentlige saldo på ca. 7 mia. kr. Efter fraregning af det bidrag, der stammer fra fremrykningen af kapitalpensionsbeskatningen, vil der være tale om et overskud på godt 3 mia. kr. i 2020. Under hensyntagen til den usikkerhed, sådanne beregninger er behæftet med, svarer dette i praksis til balance i 2020.

**Højere offentlige udgifter kræver nye reformer eller højere skatter**

Hvis der er et politisk ønske om højere offentlige udgifter, kræver det større indtægter, dvs. højere skatter og/eller øget arbejdsudbud. Dette vil naturligvis være en politisk prioritering. Nogle reformer må dog under alle omstændigheder vurderes hensigtsmæssige at gennemføre. Det kan eksempelvis være fornuftigt med jævne mellemrum at gennemgå ordninger for personer uden for arbejdsstyrken, eksempelvis kontanthjælp, for at se, om incitamenterne til beskæftigelse kan forbedres.

**Behov for opdateret 2020-plan**

I regeringens 2020-plan er der planlagt yderligere initiativer inden for uddannelse for 2 mia. kr. samt til fremme af vækst og beskæftigelse for 7 mia. kr. Imidlertid er bidraget fra skattereformen og visse besparelser mindre end forudsat i regeringens 2020-plan fra foråret, og de planlagte trepartsforhandlinger førte ikke til noget resultat. Derfor er der et behov for en opdateret 2020-plan, som klargør regeringens ambitionsniveau med hensyn til de offentlige udgifter, og hvordan finansieringen skal skaffes.

**Holdbar finanspolitik ...**

De offentlige finanser vurderes med de givne finanspolitiske forudsætninger at være omtrent holdbare, dvs. at den offentlige gældskvote ventes at blive stabiliseret på lang sigt. Trods holdbare offentlige finanser og balance på saldoen i 2020 er der udsigt til, at de offentlige underskud i en årrække derefter overskrider kravet om, at det strukturelle

**... men udfordringer efter 2020**

underskud højst må være  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP. I alle årene efter 2035 ventes underskuddet at blive over 1 pct. af BNP.

**De finanspolitiske udfordringer er håndterbare**

Fremskrivningen beror på en lang række forudsætninger ikke mindst omkring størrelsen på den fremtidige arbejdsstyrke, ligesom den bygger på antagelser om den økonomiske politik. Eksempelvis lægges det til grund for fremskrivningen, at nominalprincippet for både ejendomsværdiskatten og en række punktafgifter fastholdes også efter 2020. Antages det i stedet, at de pågældende punktafgifter mv. efter 2020 følger den generelle prisudvikling, forbedres den finanspolitiske holdbarhed med omtrent  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP, og det maksimale underskud reduceres til omtrent 1 pct. af BNP. Selvom et strukturelt underskud af denne størrelse er væsentligt over den halve procent, som budgetloven tillader, illustrerer det, at de finanspolitiske udfordringer er håndterbare.

**Reformer relevante for velfærden**

Fremskrivningen illustrerer således, at der med de givne forudsætninger ikke er noget akut behov for reformer alene for at styrke de offentlige finanser. Det er dog vigtigt at være opmærksom på, at forudsætningerne kan ændre sig. Eksempelvis kan arbejdsstyrken udvikle sig anderledes end forudsat, og udgifterne kan stige uplanlagt meget. Derfor er det fortsat vigtigt at fastholde fokus på de finanspolitiske måltal og sætte initiativer i værk, hvis de offentlige finanser udvikler sig dårligere end forventet. Langtidsholdbarheden af de offentlige finanser sikrer imidlertid heller ikke i sig selv et højt velfærdsniveau. Reforme, der sigter mod at øge velfærden og effektiviteten i samfundet, er derfor lige så relevante, som de altid har været.

Bilagstabel I.1 BNP-vækst i udvalgte lande

	Eksport- vægt	Mængdestigning				
		2011	2012	2013	2014	2015
	Andel	-----		Pct.	-----	
Tyskland	17,1	3,1	0,8	1,1	2,2	2,3
Sverige	12,4	3,9	2,0	1,8	3,1	3,3
USA	9,5	1,8	2,3	2,4	3,9	3,9
Storbritannien	8,4	0,9	-0,8	1,3	2,0	2,1
Norge	8,0	1,5	4,0	1,9	2,4	2,7
Frankrig	5,0	1,7	0,3	0,8	2,0	2,5
Holland	4,8	1,1	-0,3	0,8	2,3	3,0
Finland	3,3	2,7	0,3	1,3	1,8	3,0
Italien	3,1	0,5	-2,0	-0,1	1,3	1,5
Kina	3,1	9,2	8,2	9,0	9,3	9,5
Polen	3,0	4,3	2,8	3,3	3,3	3,3
Spanien	2,9	0,4	-1,0	0,0	0,8	1,8
Belgien	2,0	1,8	-0,3	1,0	2,5	3,0
Rusland	1,6	4,4	4,3	4,0	4,0	4,0
Japan	1,6	-0,7	2,5	0,5	1,3	1,0
Tjekkiet	1,5	1,7	0,8	1,7	3,0	3,5
Schweiz	1,4	1,9	1,0	1,5	2,5	2,3
Canada	1,4	2,6	2,0	2,3	2,5	2,3
Brasilien	1,3	2,7	3,0	4,0	4,8	5,0
Danmark		0,8	0,2	1,6	1,8	2,3
EU	70,2	1,6	-0,2	0,9	2,0	2,4
Euroområdet	41,5	1,6	-0,3	0,6	1,9	2,3
BRIK	6,8	7,9	7,2	7,8	7,9	8,1
Aftagere	100,0	2,5	1,4	1,8	2,8	3,0

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten i 2011. Tabellen viser kun de største aftagerlande. De 34 lande, som er medtaget i aggregatet af aftagerlande, aftager tilsammen 88,5 pct. af Danmarks industrieksport. Væksten i EU 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					
	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Pct.				
	Mia. kr.										Pct.					
Privat forbrug	865	3,6	3,0	-0,3	-4,2	1,9	-0,8	0,9	1,8	2,5	2,5					
Offentligt forbrug	509	2,8	1,3	1,9	2,5	0,3	-1,3	0,5	1,1	0,8	0,8					
Offentlige investeringer	40	16,6	-3,0	-2,5	4,7	8,5	5,2	5,5	-9,8	-6,5	1,8					
Boliginvesteringer	83	9,6	-6,0	-15,8	-14,0	-7,4	8,8	-10,7	0,5	4,3	5,0					
Erhvervsinvesteringer	185	16,1	4,0	1,0	-15,3	-3,7	-3,7	7,9	11,1	1,9	2,5					
Lagerændringer	3	-0,3	0,3	-0,3	-2,3	1,0	0,3	-0,2	0,4	0,1	0,0					
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.686	5,2	2,3	-0,9	-6,7	1,3	-0,4	0,8	2,8	1,9	2,1					
Vareeksport	600	4,3	-0,6	0,9	-9,9	3,7	6,0	0,7	0,6	2,1	2,3					
heraf industrivarer	535	5,2	0,9	1,2	-10,4	4,9	7,9	0,2	1,9	2,4	2,5					
Tjenesteeksport	359	17,8	8,6	7,3	-9,5	2,5	8,4	3,1	4,2	4,0	3,0					
Eksport i alt	959	9,0	2,8	3,3	-9,8	3,2	7,0	1,6	2,0	2,8	2,6					
Samlet efterspørgsel	2.645	6,5	2,5	0,6	-7,8	2,0	2,2	1,1	2,5	2,3	2,3					
Vareimport	563	11,4	2,9	1,6	-13,5	3,9	5,3	3,9	4,4	2,3	1,3					
heraf industrivarer	467	11,9	2,8	-0,4	-14,8	4,5	5,1	4,2	4,9	1,9	0,5					
Tjenesteimport	300	17,5	7,0	6,7	-8,1	2,8	5,1	1,2	4,3	4,8	4,0					
Import i alt	862	13,4	4,3	3,3	-11,6	3,5	5,2	2,9	4,3	3,2	2,2					
Bruttonationalprodukt	1.783	3,4	1,6	-0,8	-5,8	1,3	0,8	0,2	1,6	1,8	2,3					
Bruttoværditilvækst	1.531	3,2	1,6	-0,4	-5,5	1,0	0,9	-0,2	1,7	1,9	2,2					
heraf private byerhverv	917	4,9	3,1	-0,3	-8,6	1,2	2,2	0,8	3,2	2,7	3,1					

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

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



Bilagstabel I.4 Løn- og restindkomst

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Mia. kr. -----									
Bruttoværditilvækst i alt	1.379	1.436	1.499	1.434	1.510	1.531	1.555	1.606	1.658	1.726
Lønsum	871	929	979	972	974	987	999	1.014	1.041	1.077
Nettorestindkomst	253	235	219	168	246	260	255	278	290	311
Afskrivninger	257	273	299	297	290	285	302	314	324	335
Anden produktionsskat	-2	-1	2	-3	0	-1	0	1	3	3
Bruttoværditilvækst, off. sektor	305	313	330	351	362	360	367	377	387	397
Lønsum	278	284	299	322	334	330	335	344	354	365
Afskrivninger	30	31	33	33	34	35	36	37	37	37
Anden produktionsskat	-3	-3	-3	-4	-5	-5	-4	-4	-4	-5
Bruttoværditilvækst, privat sektor	1.074	1.123	1.169	1.083	1.148	1.171	1.188	1.229	1.271	1.328
Lønsum	593	645	680	650	641	656	664	670	687	712
Nettorestindkomst	253	235	219	168	246	260	255	278	290	311
Afskrivninger	228	241	266	264	256	251	265	277	287	298
Anden produktionsskat	1	2	4	1	5	4	3	5	7	7
	----- Pct. -----									
Lønvote i alt	63,2	64,7	65,3	67,8	64,5	64,4	64,2	63,1	62,8	62,4
Lønvote, privat sektor	55,2	57,5	58,2	60,0	55,8	56,1	55,9	54,5	54,1	53,6

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



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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	871	929	979	972	974	987	999	1.014	1.041	1.077
Restindkomst mv.	508	506	519	462	536	544	557	592	617	648
Bruttoværditilvækst	1.379	1.436	1.499	1.434	1.510	1.531	1.555	1.606	1.658	1.726
+ Nettorenter	31	23	27	30	46	61	60	47	47	43
+ Overførsler m.m.	241	243	248	269	288	296	312	321	328	335
Bruttoindkomst	1.651	1.702	1.774	1.733	1.845	1.888	1.927	1.974	2.033	2.104
- Direkte skatter	497	507	516	495	520	534	547	558	577	593
- Andre skatter	20	21	22	20	21	23	22	22	21	21
- Anden produktionsskat	-2	-1	2	-3	0	-1	0	1	3	3
Disponibel bruttoindkomst	1.355	1.403	1.485	1.471	1.546	1.569	1.641	1.659	1.707	1.772
- Afskrivninger	257	273	299	297	290	285	302	314	324	335
Disponibel nettoindkomst	1.098	1.130	1.187	1.174	1.256	1.283	1.340	1.345	1.383	1.437
- Korrektion for skat af pension mv.	276	294	319	303	291	296	309	326	333	341
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	822	836	867	871	965	988	1.031	1.020	1.049	1.096
Anvendt til privat forbrug	787	820	840	815	851	865	893	929	966	1.008
Anvendt til privat nettoopsparing	35	15	27	56	114	122	138	90	83	87

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

*Bilagstabel I.6 Indkomster og forbrugskvoter*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Nominel vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	4,6	3,0	4,1	-2,1	6,3	2,4	2,0	2,4	2,9	3,5
Disponibel bruttoindkomst	6,2	3,5	5,0	-1,2	6,8	2,2	1,9	2,6	2,8	3,8
Disponibel nettoindkomst	6,2	3,0	5,0	-1,1	7,0	2,2	4,4	0,4	2,8	3,9
Disponibel indkomst, SMEC	2,3	1,7	3,8	0,5	10,8	2,3	4,4	-1,1	2,9	4,4
	----- Pct. -----									
Forbrugskvot, SMEC's indkomstdefinition	95,7	98,2	96,9	93,5	88,2	87,6	86,7	91,1	92,1	92,1
Forbrugskvot, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	93,8	96,7	96,8	94,5	87,9	87,0	86,3	90,8	91,7	91,6

Anm.: Bruttoindkomsten indeholder løn- og restindkomst, transferinger 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*

	Årets priser										Mængdestigning										Prisstigning									
	2011	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
Mia. kr.	----- Pct. -----										----- Pct. -----										----- Pct. -----									
Eksport	959	3,3	-9,8	3,2	7,0	1,6	2,0	2,8	2,6	4,9	-8,3	7,8	1,5	2,7	0,9	1,2	1,7	2,6	4,9	-8,3	7,8	1,5	2,7	0,9	1,2	1,7				
Energi	65	-1,8	-7,1	-7,8	-10,3	4,4	-8,7	0,0	0,0	24,3	-29,9	26,0	29,1	6,7	3,4	0,0	0,8	0,0	24,3	-29,9	26,0	29,1	6,7	3,4	0,0	0,8				
Varer i øvrigt	535	1,2	-10,4	4,9	7,9	0,2	1,9	2,4	2,5	3,2	-2,7	3,5	2,8	2,2	1,2	0,8	1,5	2,5	3,2	-2,7	3,5	2,8	2,2	1,2	0,8	1,5				
Tjenester	359	7,3	-9,5	2,5	8,4	3,1	4,2	4,0	3,0	4,1	-11,6	11,6	-4,0	2,8	0,0	2,0	2,1	3,0	4,1	-11,6	11,6	-4,0	2,8	0,0	2,0	2,1				
Import	862	3,3	-11,6	3,5	5,2	2,9	4,3	3,2	2,2	3,3	-8,5	4,5	3,7	3,4	1,3	1,1	1,4	2,2	3,3	-8,5	4,5	3,7	3,4	1,3	1,1	1,4				
Energi	96	18,4	-5,7	-1,0	6,1	2,3	1,7	4,2	4,8	25,0	-34,3	28,0	30,3	9,5	6,0	2,0	0,7	4,8	25,0	-34,3	28,0	30,3	9,5	6,0	2,0	0,7				
Varer i øvrigt	467	-0,4	-14,8	4,5	5,1	4,2	4,9	1,9	0,5	2,2	-5,4	1,8	2,5	1,8	1,1	0,3	1,0	0,5	2,2	-5,4	1,8	2,5	1,8	1,1	0,3	1,0				
Tjenester	300	6,7	-8,1	2,8	5,1	1,2	4,3	4,8	4,0	0,2	-5,6	4,0	-1,1	4,1	0,0	2,0	2,2	4,0	0,2	-5,6	4,0	-1,1	4,1	0,0	2,0	2,2				

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

Bilagstabel I.8 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Stigning i timelønsmkostninger, udland	2,5	2,2	3,1	1,5	2,4	2,5	2,2	2,2	2,4	2,5
Tyskland	0,8	0,9	2,9	1,7	2,1	2,5	2,5	2,3	2,3	2,0
USA	1,8	1,9	2,3	1,3	2,4	2,9	1,5	1,8	2,3	2,8
Storbritannien	5,1	3,6	2,9	1,8	4,5	1,4	1,8	2,0	2,3	2,5
Frankrig	2,8	2,8	3,2	2,1	1,8	2,4	1,5	2,0	2,3	2,5
Sverige	3,0	3,7	3,9	1,9	3,2	2,8	3,3	3,0	3,0	3,0
Japan	1,3	-0,5	0,4	-7,1	3,6	1,7	1,8	2,0	2,0	2,3
Italien	3,8	2,6	5,1	4,9	0,4	3,2	2,5	2,3	2,3	2,5
Norge	4,3	5,7	6,0	4,3	3,6	4,5	4,5	4,3	4,3	4,3
Belgien	2,3	1,7	2,9	2,6	1,1	1,3	1,5	2,0	2,3	2,3
Holland	3,2	3,3	4,0	2,0	0,6	1,8	1,5	1,8	2,3	2,5
Stigning i timelønsmkostninger, Danmark	3,1	4,0	4,2	2,9	2,6	2,3	1,8	1,8	2,0	2,8
Ændring i relativ lønudvikling	-0,7	-1,8	-1,1	-1,5	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	-0,2
Ændring i effektiv kronekurs	0,0	1,5	2,6	1,7	-3,6	-0,8	-2,5	-0,5	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-0,7	-3,2	-3,7	-3,1	3,4	1,0	2,9	0,9	0,4	-0,2
Forbrugerpriser, Danmark	1,9	1,2	2,7	1,3	2,5	2,5	2,4	2,2	1,4	1,8

Ann.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningsstakten i udlandet fratrukket lønstigningsstakten i Danmark, mens ændringen i lønkonkurrenceevnen er beregnet som ændringen i den relative lønudvikling minus ændringen i den effektive kronekurs. En positiv ændring i den relative lønudvikling bidrager til en forbedring af konkurrenceevnen. En stigning i den effektive kronekurs bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Lønsmkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger og angiver stigningsstakten for timelønsmkostningerne i industrien. Timelønsmkostningerne i udlandet er vejlet 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.