

Konjunkturnotat, Dansk Økonomi forår 2013

Notatet beskriver baggrunden for konjunkturprognosen i *Dansk Økonomi, forår 2013*.

INDHOLD

1. International økonomi	4
2. Dansk økonomi.....	15
2.1. Finansielle forhold.....	15
2.2. Indenlandsk efterspørgsel.....	21
2.3. Udenrigshandel og betalingsbalance	32
2.4. Produktion og arbejdsmarked.....	37
2.5. Løn og priser.....	43

FIGURER

Figur 1. BNP i euroområdet, USA og Japan	4
Figur 2. Forbruger- og erhvervstillid, euroområdet og USA.....	5
Figur 3. Forbruger- og erhvervstillid, Japan.....	5
Figur 4. BNP og ledighed i euroområdet.....	8
Figur 5. Ledighed og ungdomsledighed i udvalgte eurolande	9
Figur 6. Inflation og pengepolitisk rente i euroområdet.....	9
Figur 7. BNP i Sverige, Norge og Storbritannien	10
Figur 8. BNP og Ledighed i USA	11
Figur 9. Inflation og pengepolitisk rente i USA	12
Figur 10. BNP og ledighed i Japan.....	12
Figur 11. Oliepris.....	13
Figur 12. Fødevarerpriser	14
Figur 13. Pengepolitiske renter.....	15
Figur 14. Statsobligationsrente	16
Figur 15. Realkreditrenter og bidragssatser.....	17
Figur 16. Pengeinstitutternes udlånsrenter og rentemarginaler	17

Figur 17. Udlån fra penge- og realkreditinstitutter.....	18
Figur 18. Solvens- og kernekapitalprocent.....	19
Figur 19. Likviditetsoverdækning	19
Figur 20. Pengeinstitutternes indlånsunderskud og finansiering.....	20
Figur 21. Aktiekurser.....	21
Figur 22. Forbrugs- og formuekvote	23
Figur 23. Kortsigtet forbrugskvote, indkomst- og forbrugsvækst.....	24
Figur 24. Forbrugertillid.....	24
Figur 25. Forbrugertillid.....	25
Figur 26. Nyregistrerede biler og bilkøb	25
Figur 27. Udbud og liggetider	26
Figur 28. Hushandler og tvangsauktioner	26
Figur 29. Kontantpris og realpris på boliger	27
Figur 30. Boliginvesteringer.....	28
Figur 31. Investeringskvoter.....	29
Figur 32. Erhvervsforventninger, konkurser og industriproduktion	29
Figur 33. Bruttogæld, bruttoopsparing og nettofordringserhvervelse	30
Figur 34. Lagerinvesteringer	30
Figur 35. Vækstbidrag til indenlandsk efterspørgsel.....	31
Figur 36. Industrieksport, markedsvækst og -andele.....	32
Figur 37. Betalingsbalance	37
Figur 38. Industriproduktion og BNP.....	37
Figur 39. Samlet beskæftigelse.....	38
Figur 40. Timeproduktivitet i de private byerhverv	39
Figur 41. Beskæftigelsesforventninger.....	40
Figur 42. Arbejdsstyrken	41
Figur 43. Ledighed	42
Figur 44. Ledighed i udvalgte a-kasser og aldersfordelt ledighed	42
Figur 45. Forbrugerprisinflasjon og industriløn.....	44
Figur 46. Lønkvote og beskæftigelsesgap	44

TABELLER

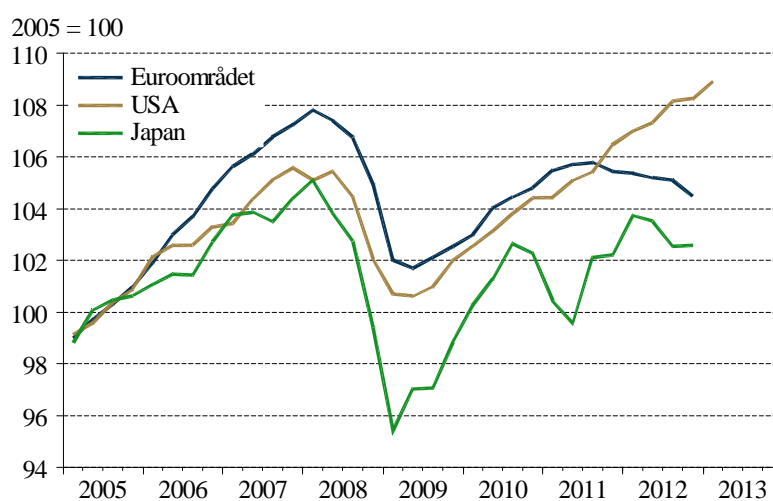
Tabel 1. Hovedtræk af international konjunkturvurdering	6
Tabel 2. BNP-vækst i Danmarks aftagerlande	7
Tabel 2. Indkomster, forbrug og opsparing i den private sektor	22
Tabel 4. Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter	31
Tabel 5. Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser	34
Tabel 6. Eksport og import opdelt på underkomponenter, mængder	35
Tabel 7. Eksport og import opdelt på underkomponenter, priser	35
Tabel 8. Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld.....	36
Tabel 7. Udvikling i inflation, lønomkostninger, realløn og produktivitet	45
Tabel 8. Løn og restindkomst.....	45

1. International økonomi

International konjunkturudvikling

Den internationale konjunktursituation blev betragteligt forværret i andet halvår 2012. Aktivitetsudviklingen var svag i både Europa, USA og Japan, jf. figur 1. Afmatningen var et globalt fænomen, der også ramte højvækstøkonomier som BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina), der dog fortsat har høje vækstrater.

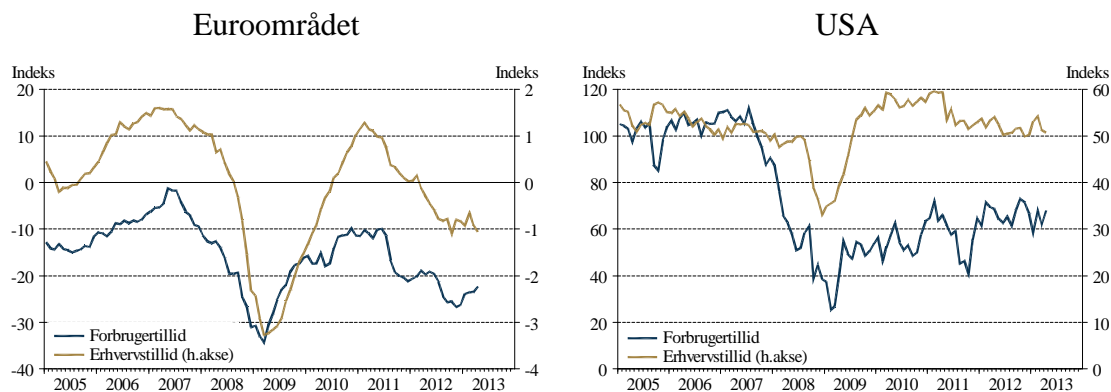
Figur 1. BNP i euroområdet, USA og Japan



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2012 for euroområdet og Japan og 1. kvartal 2013 for USA.
Kilde: EcoWin.

Der har været en blandet udvikling i de toneangivende økonomiske indikatorer i euroområdet og USA siden efteråret. Forbrugertilliden i euroområdet er steget på det seneste, men samlet set ligger indikationerne for forbruger- og erhvervstillid på omtrent samme, lave niveau som i efteråret, jf. figur 2. Indikatorerne peger således ikke i retning af et opsving i begyndelsen af i år. I USA, hvor de foreløbige nationalregnskabstal for første kvartal er kommet, var BNP-væksten heller ikke prangende. Til gengæld er der sket en markant forbedring i forbruger- og erhvervstillidsindikatorerne i Japan, jf. figur 3. De japanske aktiekurser er desuden steget betragteligt siden efteråret. Udviklingen i japansk økonomi hænger sammen med lempelser af både penge- og finanspolitikken. Der er således grund til at forvente en forholdsvis kraftig vækst i japansk økonomi i år.

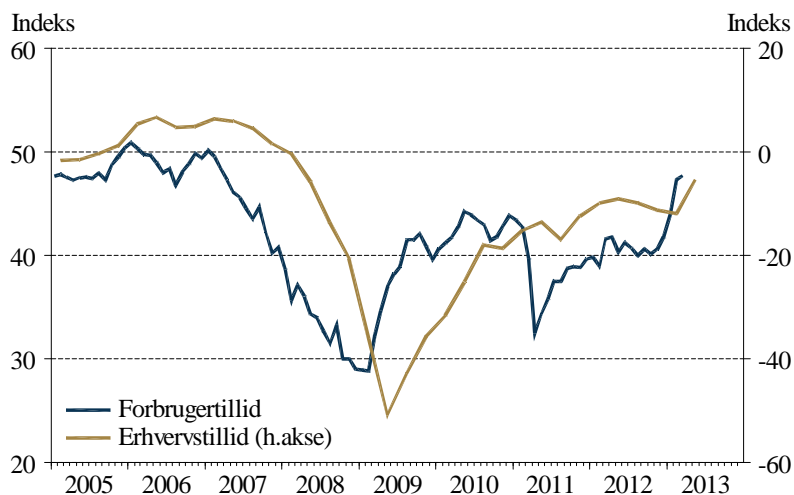
Figur 2. Forbruger- og erhvervstillid, euroområdet og USA



Anm.: Seneste observationer er april 2013.

Kilde: EcoWin.

Figur 3. Forbruger- og erhvervstillid, Japan



Anm.: Seneste observationer marts 2013 for forbrugertilliden og 1. kvartal 2013 for erhvervstilliden.

Kilde: EcoWin.

På baggrund af den svage aktivitetsudvikling i andet halvår 2012, der giver et lavt udgangspunkt i begyndelsen af 2013, og det aktuelle niveau for de økonomiske indikatorer, er den sammenvejede vækst for Danmarks aftagerlande nedjusteret med ca. ¼ pct.point i 2013 og 2014 i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2012*. Nedjusteringen skyldes primært det lavere udgangspunkt i begyndelsen af året, men afspejler også nedjusteringer af væksten gennem året for nogle økonomier. Nedjusteringen er på linje med udviklingen i skønnene i CONSENSUS FORECASTS fra august 2012 til april 2013 for Danmarks store samhandelspartnere. Hovedtrækkene i den internationale konjunkturvurdering fremgår af tabel 1 og tabel 2.

Tabel 1. Hovedtræk af international konjunkturvurdering

	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Pct. -----				
Realvækst					
USA	1,8	2,2	2,0	3,0	3,0
Euroområdet	1,7	-0,3	-0,2	1,5	2,4
Danmarks aftagerlande	2,5	1,1	1,5	2,6	3,0
Inflation					
USA	3,1	2,5	2,2	2,0	2,0
Euroområdet	2,7	2,4	1,8	2,0	2,0
Lønomkostninger					
USA	2,9	2,1	1,8	2,3	2,8
Tyskland	3,0	2,6	2,3	2,3	2,0
Danmarks aftagerlande	2,5	2,3	2,2	2,4	2,5
Produktivitet					
USA	0,9	0,8	0,6	1,6	1,9
Tyskland	1,7	-0,1	1,2	2,4	2,5
Danmarks aftagerlande	0,9	0,0	0,8	1,6	1,9
Pengepolitiske renter					
USA	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Euroområdet	1,25	0,88	0,58	1,25	1,75
Lange renter					
USA	2,80	1,85	2,25	2,80	3,50
Tyskland	2,66	1,57	1,75	2,35	3,15
	----- Dollar pr. tønde -----				
Oliepris, Brent	111	112	113	113	114
	----- Dollar pr. euro -----				
Dollar/euro-kurs	1,39	1,29	1,31	1,30	1,30

Anm.: Realvækst i Danmarks aftagerlande er den industrieksportvægtede BNP-vækst i 34 lande. Lønomkostninger og produktivitet er henholdsvis timelønninger i fremstilling og arbejdsproduktivitet for hele økonomien. Disse er beregnede ved sammenvejning med dobbeltvejede eksportvægte for ti udvalgte aftagerlande. Inflationen er stigningstaksten i forbrugerprisindekset, og de lange renter er renten på 10-årige statsobligationer. Renterne er gennemsnitlige årlige renter.

Kilde: EcoWin og egne skøn.

Tabel 2. BNP-vækst i Danmarks aftagerlande

	Eksport- vægt	Mængdestigning				
		2011	2012	2013	2014	2015
	Pct.					
Tyskland	16,3	3,1	0,9	1,1	2,2	2,3
Sverige	13,0	3,8	1,2	1,8	3,0	3,3
USA	11,1	1,8	2,2	2,0	3,0	3,0
Norge	8,8	1,3	3,0	2,5	2,5	2,8
Storbritannien	7,8	1,0	0,3	1,0	1,8	2,1
Frankrig	4,6	1,7	0,0	0,0	1,3	2,5
Holland	4,5	1,1	-1,0	-0,5	1,5	3,0
Kina	3,2	9,3	8,0	8,5	9,0	9,5
Finland	3,2	2,8	-0,2	-0,5	2,0	2,8
Italien	2,8	0,5	-2,4	-2,0	0,5	1,5
Polen	2,8	4,3	2,1	1,5	2,5	3,3
Spanien	2,4	0,4	-1,4	-1,5	0,8	1,8
Belgien	2,1	1,8	-0,2	0,0	1,8	3,0
Japan	2,1	-0,5	2,0	1,6	1,6	1,3
Rusland	1,7	4,3	3,6	3,8	4,0	4,0
Brasilien	1,6	2,7	0,9	4,3	4,8	5,0
Tjekkiet	1,6	1,9	-1,2	0,8	2,3	3,5
Australien	1,4	2,4	3,6	3,3	3,8	4,0
Schweiz	1,3	1,9	1,0	1,5	2,5	2,3
Canada	1,0	2,6	1,8	2,0	2,5	2,3
Østrig	1,0	2,7	0,8	0,5	2,0	3,0
Ungarn	0,9	1,6	-1,8	0,0	1,3	3,0
Irland	0,8	1,4	0,9	1,0	2,2	2,0
Rumænien	0,7	2,1	0,7	1,5	2,0	3,0
Indien	0,7	7,5	4,0	6,0	7,3	7,3
Litauen	0,6	6,0	3,6	3,0	3,0	3,3
Slovakiet	0,5	3,2	2,0	1,3	3,0	4,0
Letland	0,4	5,4	5,6	3,5	4,0	3,3
Estland	0,4	8,3	3,0	3,0	3,3	3,5
Grækenland	0,3	-7,2	-6,4	-5,0	0,0	3,3
Portugal	0,3	-1,6	-3,2	-3,0	1,0	2,0
Slovenien	0,1	0,6	-2,3	-2,0	2,0	3,3
Bulgarien	0,1	1,9	0,8	1,5	2,0	3,5
Malta	0,0	1,7	0,8	1,5	2,0	2,0
Danmark		1,1	-0,5	0,2	1,8	1,9
EU	66,8	1,7	-0,1	0,1	1,6	2,4
Euroområdet	38,4	1,7	-0,3	-0,2	1,5	2,4
BRIK	7,2	7,3	6,0	7,0	7,6	8,0
Aftagere	100,0	2,5	1,1	1,5	2,6	3,0

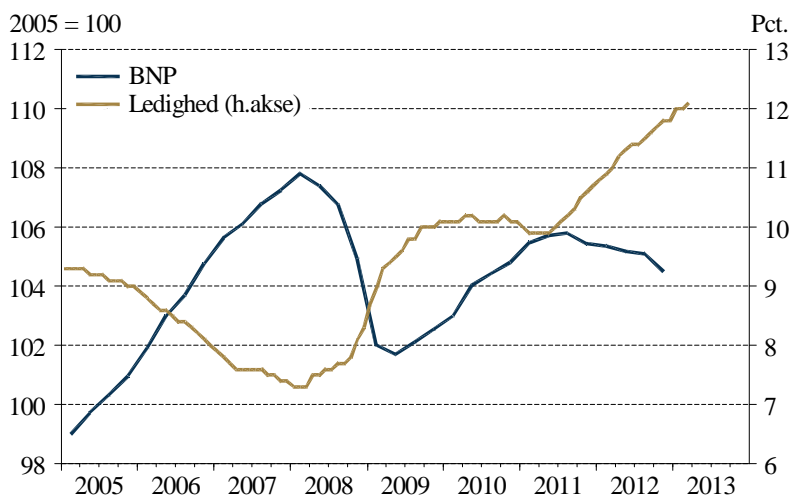
Anm.: De 34 lande, som er medtaget i aggregatet af aftagerlande, aftog tilsammen 87,1 pct. af Danmarks industrieksport i 2012. De enkelte eksportvægte er det pågældende lands andel af Danmarks industrieksport til disse 34 aftagerlande. Væksten i EU og euroområdet er sammenvejet med BNP-vægte, mens aftagere er sammenvejede med eksportvægte.

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

Europa

BNP for det samlede euroområde faldt med 0,6 pct. i fjerde kvartal 2012. Euroområdet har dermed været i tilbagegang siden 4. kvartal i 2011. Den underdrejede økonomiske aktivitet er sammenfaldende med en kraftig stigning i ledigheden, der i marts nåede et historisk højt niveau på 12,1 pct., jf. figur 4.

Figur 4. BNP og ledighed i euroområdet

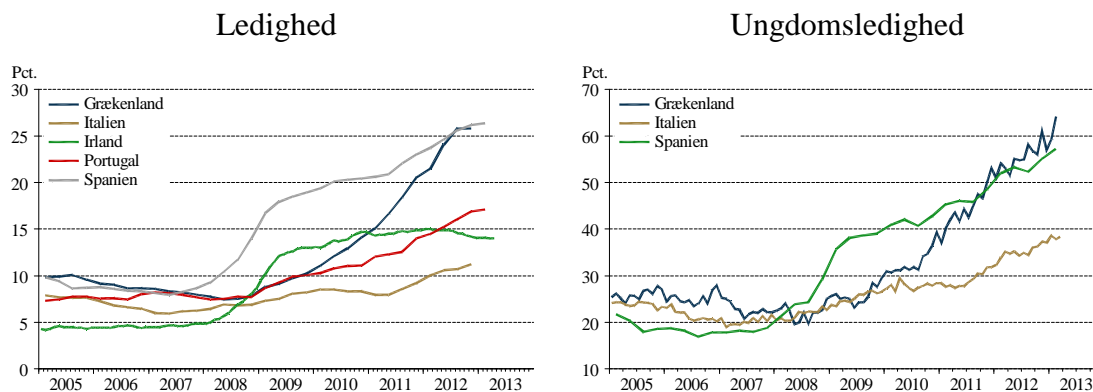


Anm.: Seneste observation for BNP er 4. kvartal 2012, og seneste observation for ledigheden er marts 2013.

Kilde: EcoWin.

Ledighedsstigningen i euroområdet er drevet af ledighedsstigninger i de kriseplagede lande (Grækenland, Italien, Irland, Portugal og Spanien). Særligt hårdt ramte er Spanien og Grækenland, hvor ledigheden i begge tilfælde er ca. 26 pct., og hvor ungdomsledigheden er mere end 55 pct., jf. figur 5.

Figur 5. Ledighed og ungdomsledighed i udvalgte eurolande

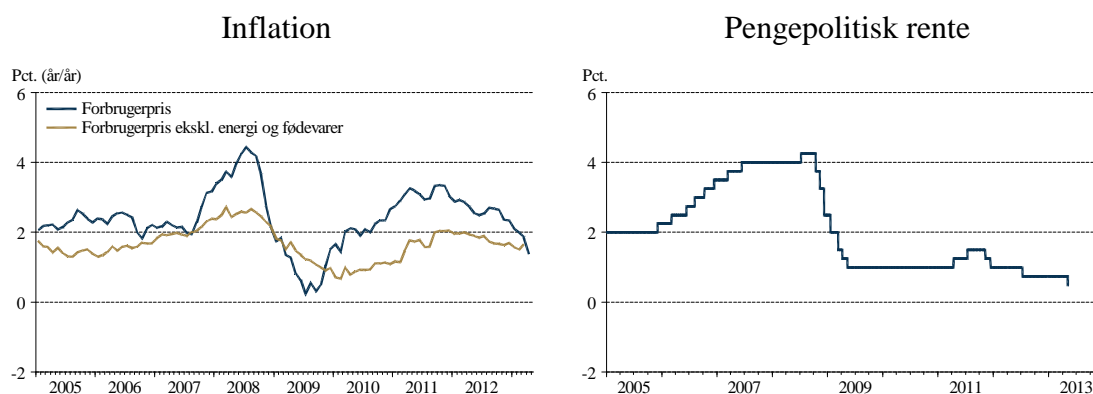


Anm.: Seneste observationer er 4. kvartal 2012 for Grækenland og Italien, april 2013 for Irland og 1. kvartal 2013 for Portugal og Spanien. Ungdomsledigheden er ledigheden for de 15-24-årige.

Kilde: EcoWin.

Inflationen i euroområdet faldt fra 2,5 pct. (år/år) i august 2012 til 1,7 pct. (år/år) i marts 2013. Både den faktiske inflation og kerneinflationen er nu begge under 2 procent. På baggrund af blandt andet den lave inflation, som afspejler den svage realøkonomi, har Den Europæiske Centralbank (ECB) sænket den pengepolitiske rente fra 0,75 til 0,5 pct., jf. figur 6. ECB vil fortsat sikre rigelig likviditet på pengemarkedet, men har ikke annonceret nye ukonventionelle pengepolitiske tiltag. ECB har heller ikke iværksat et OMT-program, da ingen eurolande har anmodet om hjælp fra ESM.

Figur 6. Inflation og pengepolitisk rente i euroområdet



Anm.: Seneste observation for forbrugerpriserne er marts 2013, og seneste observation for den pengepolitiske rente er medio maj.

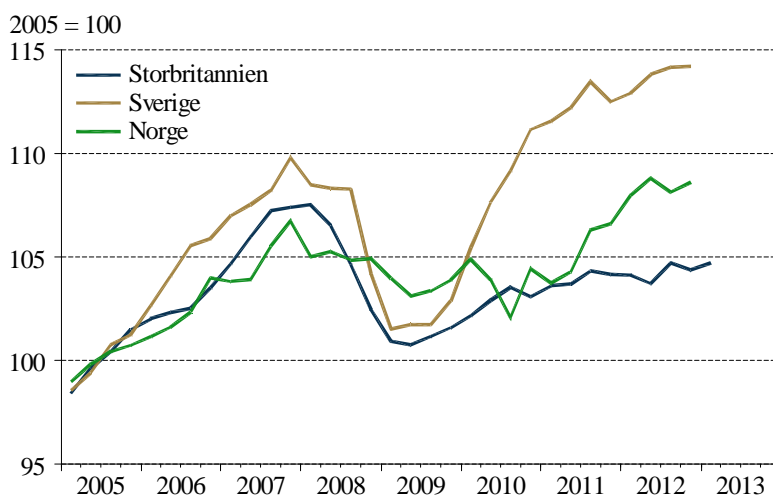
Kilde: EcoWin.

I landene uden for euroområdet var væksten ligeledes svag i 2012. I Storbritannien blev tilbagegangen i BNP, som har stået på siden 4. kvartal 2011, afbrudt af kraftig vækst i tredje kvartal på knap 1 pct. (k/k), men i fjerde kvartal faldt BNP med 0,3 pct., jf. figur

7. På trods af aktivitetsnedgangen er ledigheden faldet fra 8,4 pct. i slutningen af 2011 til 7,9 pct. i januar 2013.

Konjunktursituationen i Norge og Sverige er relativt upåvirket af krisen. Den svenske økonomi har været drevet af kraftig vækst i den indenlandske efterspørgsel og til en vis grad af fremgang i nettoeksporten. I slutningen af 2012 blev Sverige dog også ramt af krisen. Dette kan tilskrives såvel en styrkelse af den svenske krone som den generelt svage vækst på Sveriges eksportmarkeder. Af den samlede svenske eksport går godt 55 pct. til EU-lande. Norge oplevede også afmatning i slutningen af 2012. Indikatorerne tyder dog på en pæn vækst i begyndelsen af i år.

Figur 7. BNP i Sverige, Norge og Storbritannien



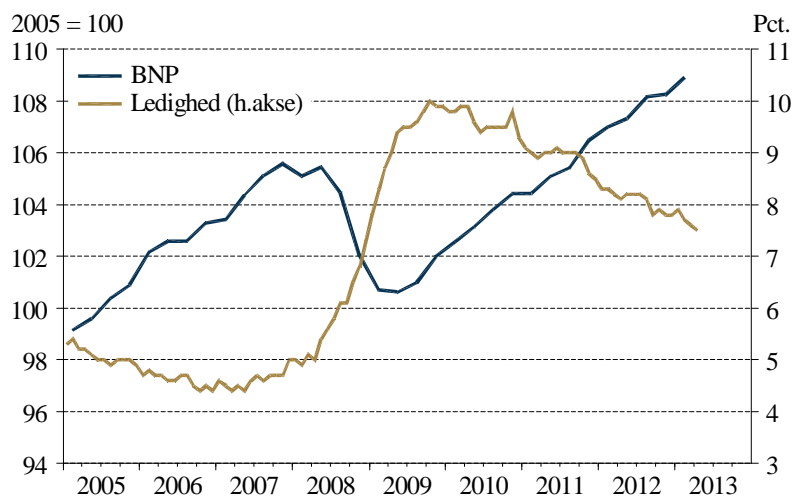
Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2012 for Sverige og Norge og 1. kvartal 2013 for Storbritannien.
Kilde: EcoWin.

USA

I USA har aktivitetsfremgangen efter finanskrisen været behersket, og BNP ligger aktuelt betydeligt under sit strukturelle niveau. I fjerde kvartal 2012 stagnerede amerikansk økonomi, hvilket i væsentlig udstrækning kan tilskrives lagernedbrydning og offentlige besparelser på navnlig forsvarsbudgettet. I første kvartal var der atter fremgang i amerikansk økonomi, idet BNP voksede med 0,6 pct. (k/k). Ledigheden har fortsat den fallende tendens siden 2010 og ligger nu på 7,6 pct., jf. figur 8. Arbejdsmarkedsrapporterne fra Bureau of Labor Statistics (BLS) for årets første måneder peger samlet set i retning af en bedring på det amerikanske arbejdsmarked i begyndelsen af året, og boligmarkedet er ligeledes i bedring. Der er tegn på en underliggende bedring i amerikansk

økonomi, men navnlig de finanspolitiske opstramminger betyder, at der kan gå lidt tid endnu, før opsvinget for alvor materialiserer sig.

Figur 8. BNP og Ledighed i USA

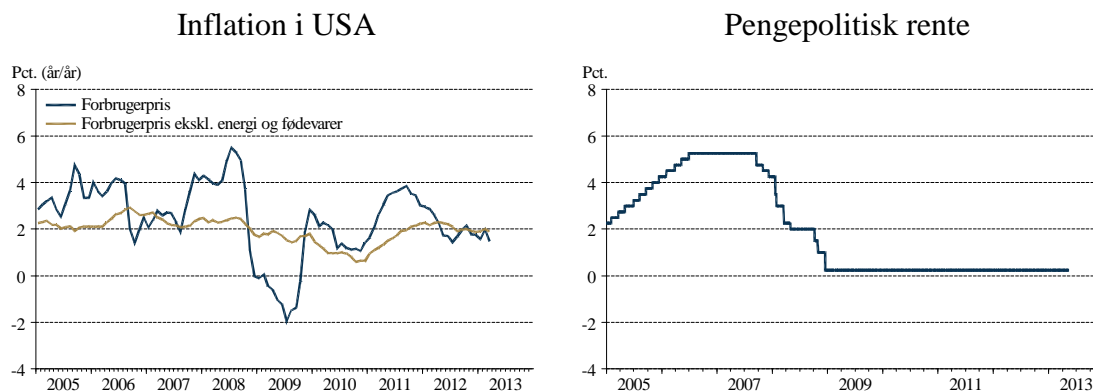


Anm.: Seneste observation for BNP er 1. kvartal 2013, og seneste observation for ledigheden er april 2013.

Kilde: EcoWin

Den amerikanske forbrugerpris-inflation, der har svinget omkring 2 pct. siden midten af 2012, aftog til 1,5 pct. (år/år) i marts. Kerneinflationen, dvs. forbrugerpriserne eksklusive energi- og fødevarer aftog kun en anelse fra 2,0 til 1,9 pct. (år/år) i marts. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED), har fastholdt den meget lempelige pengepolitik, som har været ført siden finanskrisen i 2008 med en pengepolitisk rente på mellem 0 og 0,25 pct., jf. figur 9. Desuden foretager FED fortsat betydelige opkøb af stats- og realkreditobligationer med længere løbetid (såkaldt kvantitative lempelser) for at stimulere økonomien yderligere. FED forventer at fastholde den pengepolitiske rente på et ekstraordinært lavt niveau, så længe ledigheden er over 6,5 pct., inflationen forventes at holde sig under 2,5 pct. de kommende to år, og så længe inflationsforventningerne er under kontrol.

Figur 9. Inflation og pengepolitisk rente i USA



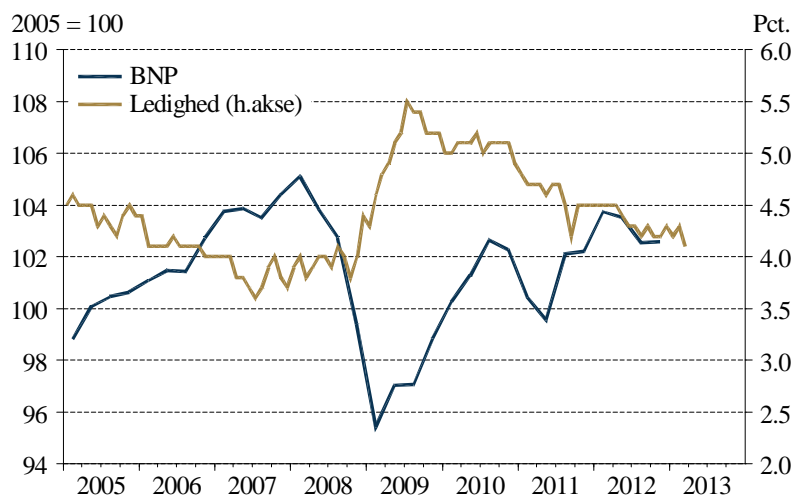
Anm.: Seneste observationer for forbrugerpriserne er marts 2013, og seneste observation for den pengepolitiske rente er medio maj 2013.

Kilde: EcoWin.

Asien

Japan oplevede kraftig vækst i første kvartal 2012, men BNP faldt i de tre efterfølgende kvartaler. Tilbagegangen skyldes primært et fald i nettoeksporten. Japan er dog ikke mærket af krisen i samme grad som euroområdet og USA, hvilket også fremgår af den forholdsvis lave ledighed, jf. figur 10. Både finans- og pengepolitikken lempes betragteligt i 2013, hvilket – sammen med den betydelige forbedring af indikatorerne – peger i retning af en kraftig aktivitetsfremgang i år.

Figur 10. BNP og ledighed i Japan



Anm.: Seneste observation for BNP er 4. kvartal 2012, og seneste observation for ledigheden er marts 2013.

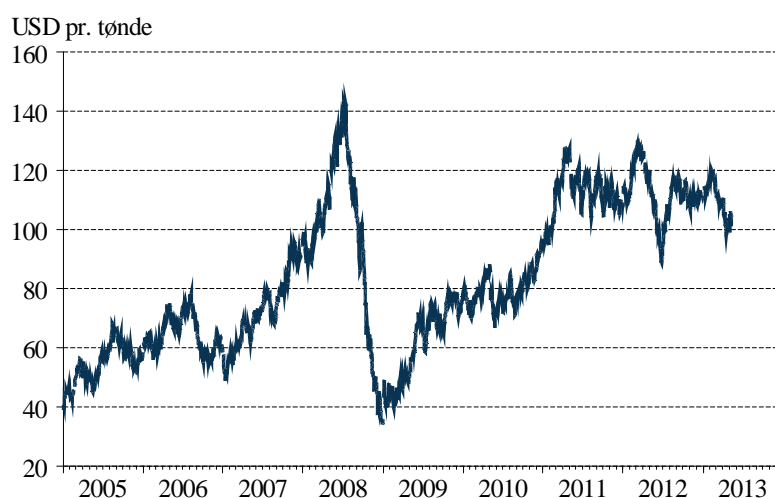
Kilde: EcoWin.

I Kina aftog væksten til 7,8 pct. i 2012 fra 9,3 pct. året før. Den relativt svage vækst i 2012 hænger sammen med den globale afmatning, der rammer Kinas eksport. Væksten i både BNP og industriproduktionen var svag i første kvartal, hvilket kunne tyde på en yderligere vækstafmatning i år. Indikatorerne ligger dog fortsat på høje niveauer.

Råvarepriser

Efter en mindre stigning i verdensmarkedsprisen på olie i begyndelsen af året har olieprisen været faldende siden midten af februar og ligger aktuelt på omkring 100 dollar pr. tønde, jf. figur 11. Den seneste tids fald i olieprisen afspejler formentlig en behersket efterspørgsel som følge af en svag aktivitetsudvikling. På baggrund af udsigterne til en begrænset økonomisk fremgang i verdensøkonomien gennem 2013 forventes olieprisen at befinde sig omkring det nuværende niveau resten af året. Fra 2014 forventes olieprisen at være svagt stigende i takt med en forbedring af den internationale konjunktursituation.

Figur 11. Oliepris

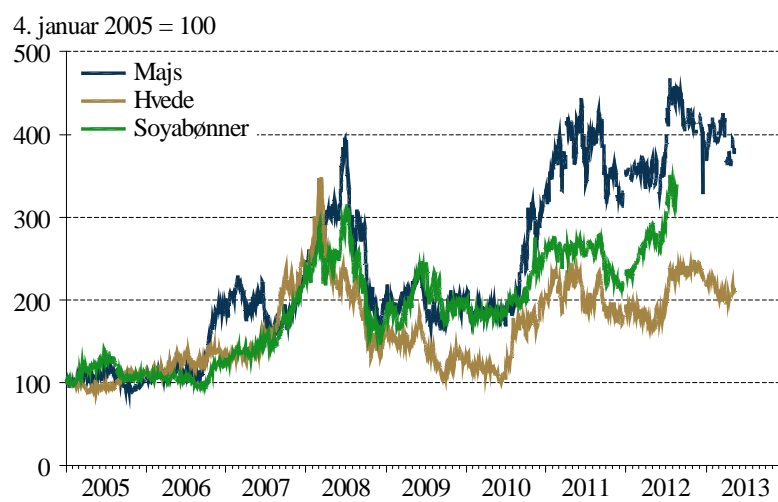


Anm.: Den angivne pris er for Brent-olie. Seneste observation er medio maj 2013.

Kilde: EcoWin.

Verdensmarkedspriserne på fødevarer steg kraftigt i sensommeren 2012, jf. figur 12. Baggrunden var, at tørke i blandt andet USA ventedes at ville hæmme høstudbyttet. Fødevarerpriserne har imidlertid været støt faldende siden efteråret og er nu tilbage omkring niveauet fra før stigningen.

Figur 12. Fødevarerpriser



Anm.: Seneste observation er medio maj 2013.

Kilde: EcoWin.

2. Dansk økonomi

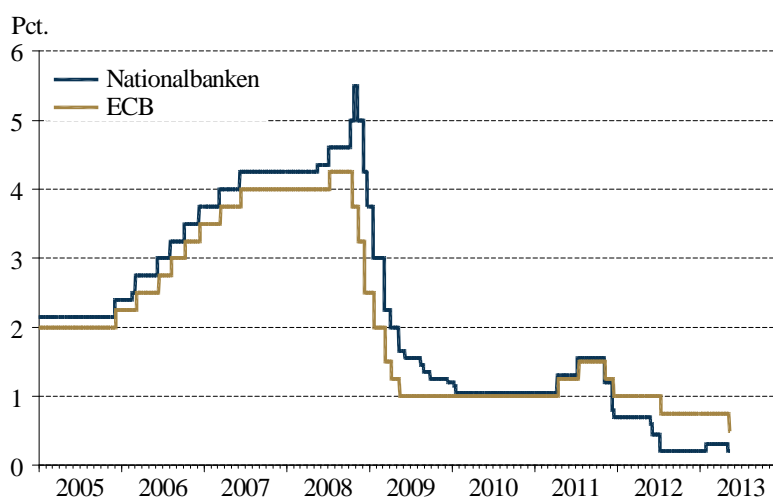
2.1. Finansielle forhold

De finansielle markeder i Danmark er fortsat prægede af den skrøbelige tilstand på visse dele af de finansielle markeder i euroområdet. Investorerne har søgt mod sikre formueplaceringer i blandt andet Danmark med ekstraordinært lave renter på danske stats- og realkreditobligationer til følge.

Renteudvikling

Nationalbanken har foretaget to mindre justeringer af den pengepolitiske udlånsrente siden efteråret. Med udgangspunkt i en periode, hvor kronen blev svækket over for euroen, foretog Nationalbanken en ensidig forhøjelse af udlånsrenten fra 0,2 pct. 0,3 pct. i januar. I begyndelsen af maj sænkede Nationalbanken udlånsrenten tilbage til 0,2 pct. som reaktion på en rentesækelse fra ECB. Nationalbankens pengepolitiske rente er fortsat lavere end den pengepolitiske rente i euroområdet. Ved rentesænkningen i begyndelsen af maj blev rentespændet over for ECB dog reduceret med 15 basispoint, idet Nationalbankens rentesækning var mindre end ECB's, jf. figur 13. I takt med den ventede aftrapning af statsgældsproblemerne i flere eurolande og en gradvis vending af konjunktoren i euroområdet ventes både Nationalbankens og ECB's pengepolitiske renter at stige mod mere typiske niveauer de kommende år.

Figur 13. Pengepolitiske renter

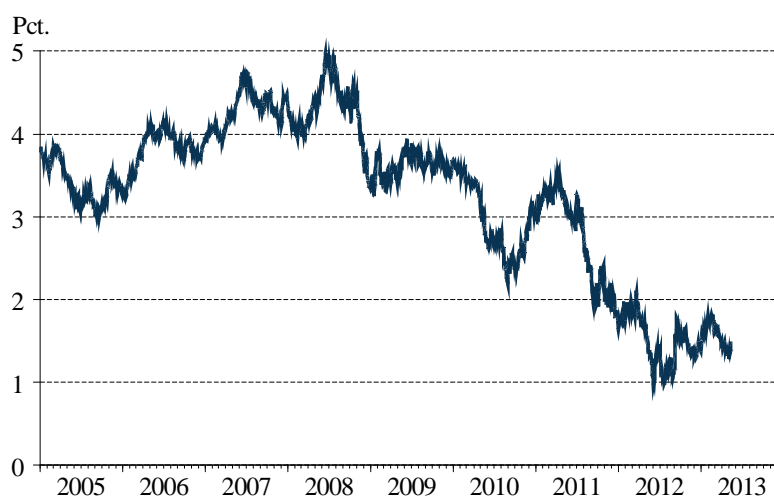


Anm.: Seneste observationer er medio maj 2013.

Kilde: Nationalbanken og ECB.

Den store interesse blandt investorerne for formueplacering i Danmark fremgår af de usædvanligt lave renter på stats- og realkreditobligationer. Navnlig på obligationer med kort løbetid er renterne meget lave. Skatkammerbeviser (korte danske statsobligationer) handles fortsat til negative renter, og den etårige realkreditrente har svinget omkring $\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ pct. i begyndelsen af året. Den tiårige danske statsobligationsrente er også meget lav og har bevæget sig omkring et niveau på 1,5 pct. siden efteråret, jf. figur 14. Renten på tiårige danske statsobligationer lå i længere perioder af 2012 under renten på tilsvarende tyske statsobligationer. I begyndelsen af året har rentespændet været svagt positivt og lå medio maj på omkring 10 basispoint.

Figur 14. Statsobligationsrente

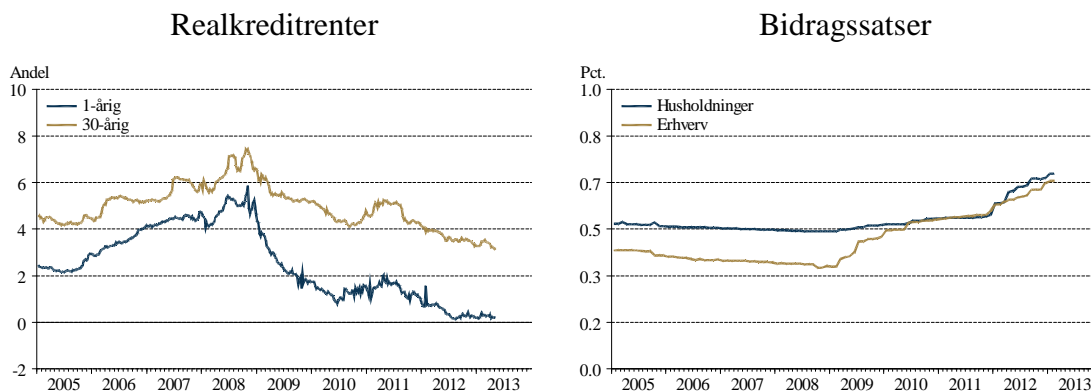


Anm.: Statsobligationsrenten er for tiårige danske statsobligationer. Seneste observation er medio maj 2013.

Kilde: Eurostat.

Renten på 30-årige danske realkreditobligationer har haft en svagt faldende tendens siden efteråret og lå medio maj på knap 3,1 pct. Ligesom de pengepolitiske renter ventes markedrenterne at stige mod mere typiske niveauer de kommende år. Realkreditinstitutternes bidragssatser er steget yderligere siden efteråret for både husholdninger og erhverv. For både husholdninger og erhverv er bidragssatserne betragteligt højere end før finanskrisen, jf. figur 15. Dette dæmper den økonomiske effekt af de lave markedrenter på realkreditobligationer.

Figur 15. Realkreditrenter og bidragssatser

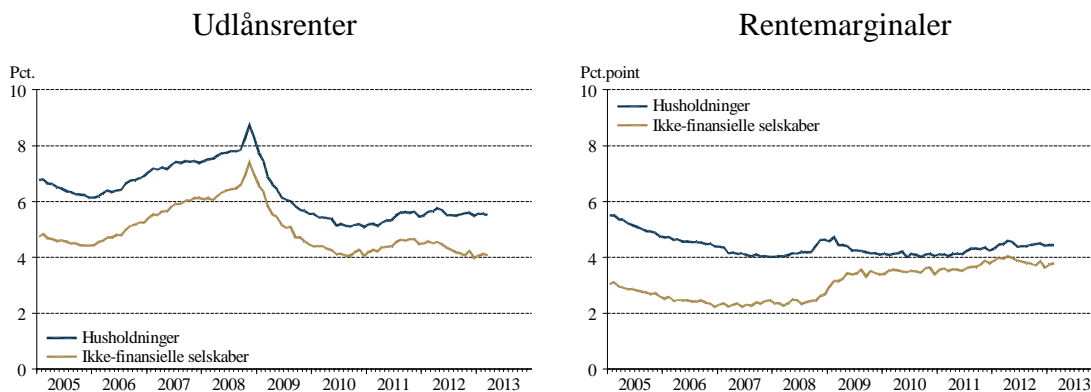


Anm.: Bidragssatser er bidrag til realkreditsektoren opgjort i procent af den samlede udestående lånemasse. Seneste observation for realkreditrenter er medio maj 2013, og seneste observationer for bidragssatser er februar 2013.

Kilde: Nationalbanken.

Pengeinstitutternes udlånsrente og rentemarginalen for husholdningerne har begge ligget nogenlunde konstant siden midten af 2011. På erhvervslån faldt pengeinstitutternes udlånsrente støt gennem 2012. Rentemarginalen for erhvervslån har også haft en aftagende tendens, men mindre udtalt end udlånsrenten, jf. figur 16.

Figur 16. Pengeinstitutternes udlånsrenter og rentemarginaler



Anm.: Pengeinstitutternes rentemarginal er differencen mellem den gennemsnitlige udlåns- og indlånsrente. Seneste observation er april 2013.

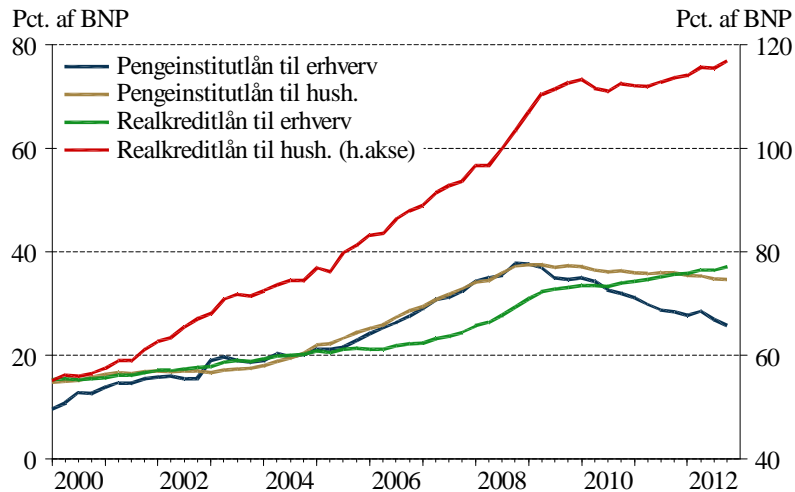
Kilde: Nationalbanken.

Udlån

Kreditinstitutternes samlede udlån i pct. af BNP har ligget nogenlunde konstant siden 2010, idet stigningen i realkreditinstitutternes udlån er omtrent modsvaret af et fald i udlånet fra pengeinstitutterne, jf. figur 17. Udviklingen er primært drevet af omlægning af erhvervslån fra pengeinstitutter til realkreditinstitutter. I Nationalbankens udlånsun-

dersøgelse rapporterer pengeinstitutterne om uændrede kreditstandarder i begyndelsen af i år, og om en svag efterspørgsel efter lån. Til gengæld rapporterer realkreditinstitutterne om øget efterspørgsel.

Figur 17. Udlån fra penge- og realkreditinstitutter



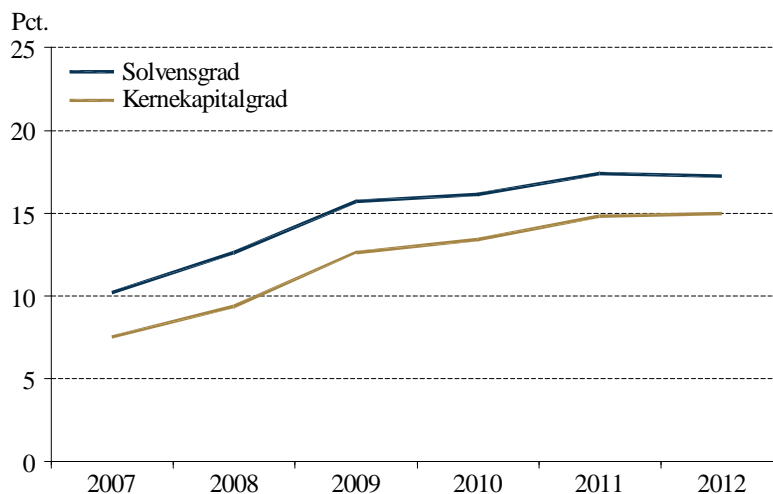
Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2012.

Kilde: Nationalbanken og Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Solvens og likviditet

Solvensprocenten, dvs. forholdet mellem basiskapitalen og de risikovægtede aktiver, er steget betragteligt i danske pengeinstitutter siden finanskrisen og udgjorde i 2012 knap 17 pct. i gennemsnit. Dette er betragteligt højere end det lovbestemte minimumskrav på 8 pct. Ligesom solvensprocenten er kernekapitalprocenten, dvs. forholdet mellem kernekapitalen og de risikovægtede aktiver, steget betragteligt, jf. figur 18. Den øgede solvens i danske pengeinstitutter indikerer en forbedret modstandskraft over for tab på engagementer.

Figur 18. Solvens- og kernekapitalprocent

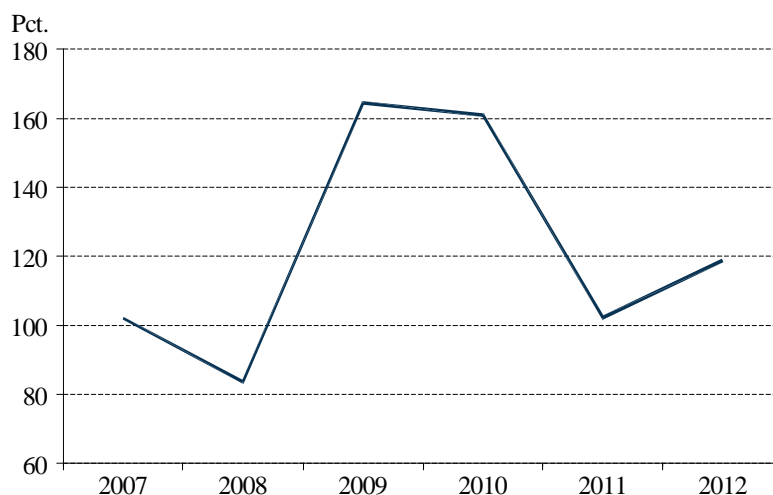


Anm.: Solvensprocenten opgøres som basiskapitalen, der består af kernekapital og supplerende kapital, i procent af de risikovægtede aktiver. Kernekapitalprocenten er kernekapitalen i procent af de risikovægtede aktiver. Figuren viser solvens- og kernekapitalprocent for pengeinstitutter i gruppe 1-4 på konsolideret basis. Tallene er ultimo året undtaget 2012, hvor alle tal er medio året.

Kilde: Finanstilsynet.

Efter et fald i pengeinstitutternes likviditetsoverdækning i 2011, steg likviditetsoverdækningen noget i 2012, jf. figur 19. For danske pengeinstitutter under ét ligger likviditetsoverdækningen således langt over de 50 pct., som er den nedre grænseværdi i Finanstilsynets tilsynsdiamant.

Figur 19. Likviditetsoverdækning

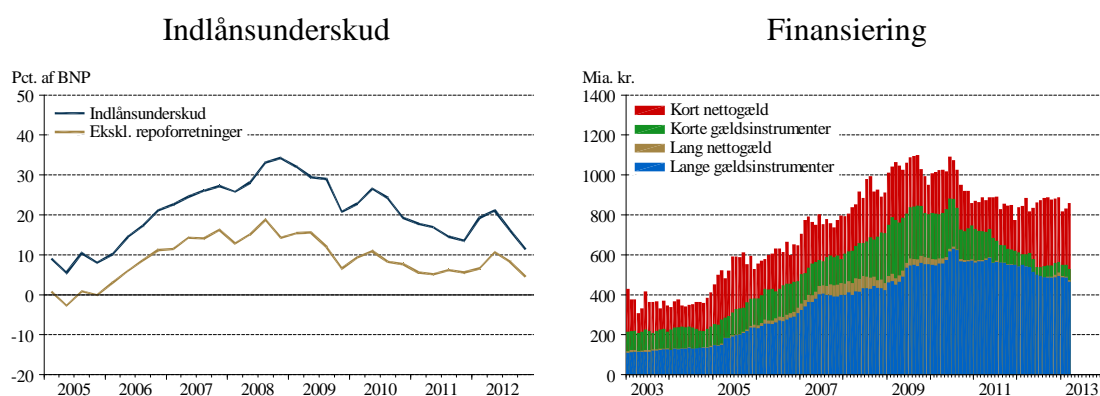


Anm.: Likviditetsoverdækning er pengeinstitutternes overskydende likviditet efter opfyldelse af de lovbestemte minimumskrav i procent af lovens minimumskrav. Figuren viser likviditetsoverdækningen for pengeinstitutter i gruppe 1-4 på konsolideret basis.

Kilde: Finanstilsynet.

Pengeinstitutternes indlånsunderskud, dvs. forskellen mellem udlån og indlån, er faldet betragteligt i andet halvår 2012 og er nu betragteligt lavere end i perioden op til finanskrisen i 2008, jf. figur 20. Indlånsunderskuddet er et udtryk for pengeinstitutternes behov for markedsfinansiering og kan udgøre en likviditetsrisiko, hvis markedsadgangen er ustabil for det enkelte pengeinstitut. En betydelig del af indlånsunderskuddet er finansieret med lån mod sikkerhed i værdipapirer (repo-forretninger), der ikke nødvendigvis er en mere ustabil finansieringskilde end almindelige indlån.

Figur 20. Pengeinstitutternes indlånsunderskud og finansiering



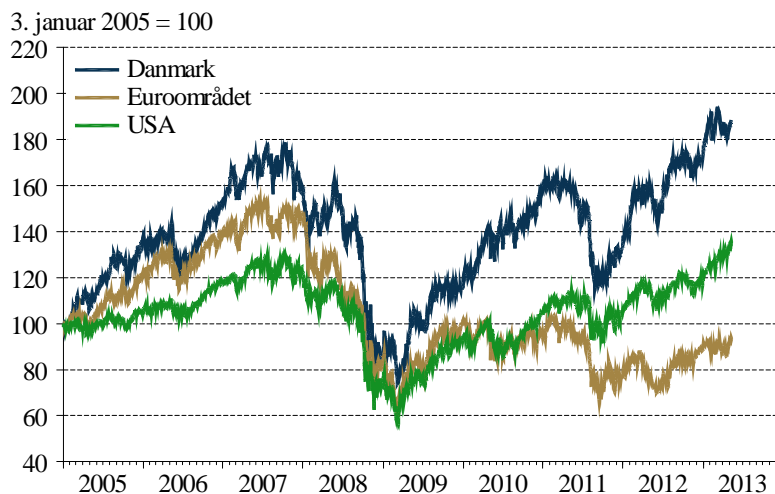
Anm.: Indlånsunderskuddet er forskellen mellem udlån og indlån for pengeinstitutterne i Finanstilsynets gruppe 1-3. Seneste observation for indlånsunderskuddet er 4. kvartal 2012. For pengeinstitutternes finansiering er kort løbetid defineret som oprindelig løbetid under et år, mens lang løbetid er over et år. Udenlandske pengeinstitutters filialer i Danmark indgår. Pengeinstitutternes finansiering dækker ikke kun indlånsunderskuddet, men også eksempelvis værdipapirbeholdningen på aktivsiden. Seneste observationer for pengeinstitutternes finansiering er marts 2013.

Kilde: Nationalbanken.

Aktiekurser

De danske aktiekurser voksede ganske kraftigt gennem 2012 og er nu på et højere niveau end før finanskrisen. Den stigende tendens har dog været aftagende i årets første måneder. Der har også været pæne stigninger i aktiekurserne i USA, hvilket næsten har bragt de amerikanske aktiekurser tilbage på niveauet op til finanskrisen, jf. figur 21. Tages højde for den almindelige prisudvikling siden 2008, er stigningerne dog ikke markante. De reale aktiekurser er således lavere end i 2008 i såvel Danmark som USA. I euroområdet er både de reale og nominelle aktiekurser lavere end i 2008, hvilket skal ses i lyset af den svage aktivitetsudvikling og den europæiske statsgældskrise.

Figur 21. Aktiekurser



Anm.: Seneste observationer er medio maj 2013.

Kilde: EcoWin.

2.2. Indenlandsk efterspørgsel

Den indenlandske efterspørgsel har udviklet sig svagt siden 2010 og har medvirket til den afdæmpede udvikling i BNP de seneste tre år. Der vurderes at være et vist potentiale for fremgang i forbrug og investeringer, men det forekommer ikke sandsynligt, at forbrugere og virksomheder vil øge deres efterspørgsel markant, før der kommer afgørende bedre tegn fra verdensøkonomien.

Privat forbrug og disponibel indkomst

Den langsigtede disponible indkomst forventes at ligge fladt i 2013 som følge af en fortsat afdæmpet indkomststigning og en vis stigning i skattebetalingen. Skatterne stiger hovedsageligt som følge af en stigning i den gennemsnitlige skattesats vedrørende personlig indkomst. Dette skyldes både højere bundskat og lavere personfradrag, hvilket blev benyttet som finansiering til afskaffelsen af fedt- og sukkerafgiften i finansloven for 2012. I de kommende år ventes den langsigtede disponible indkomst at stige som følge af stigende løn- og restindkomst, efterhånden som konjunkturerne forbedres, jf. tabel 3.

Tabel 3. Indkomster, forbrug og opsparing i den private sektor

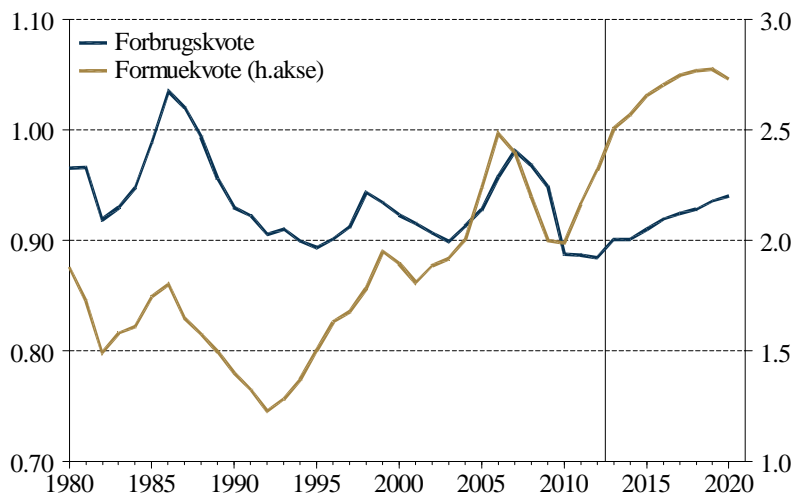
	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Mia. kr. -----				
Lønsum	991	998	1.008	1.032	1.063
Restindkomst mv.	549	569	577	610	646
Bruttoværditilvækst	1.540	1.568	1.584	1.642	1.709
+ Nettoerenter	47	62	56	52	53
+ Overførsler m.m.	296	305	314	319	324
Bruttoindkomst	1.883	1.934	1.954	2.013	2.087
- Direkte skatter	531	552	573	580	574
- Andre skatter	23	21	22	21	21
- Anden produktionskat	0	0	4	3	4
Disponibel bruttoindkomst	1.577	1.609	1.613	1.678	1.766
- Afskrivninger	297	295	305	317	330
Disponibel nettoindkomst	1.280	1.315	1.308	1.360	1.436
- Korrektion for skat af pension mv.	294	296	292	308	347
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	986	1.018	1.016	1.052	1.088
Anvendt til privat forbrug	875	901	916	948	991
Anvendt til privat nettoopsparing	112	118	101	104	97

Anm.: Den langsigtede disponible indkomst bygger på en antagelse om, at husholdningerne i sidste ende ejer virksomhederne. Indkomstbegrebet inkluderer derfor hele den private sektor og indeholder al løn- og restindkomst efter skatter og afskrivninger. Pensioner og renter opfattes ikke som indkomst på lang sigt, idet pensions ind- og udbetalinger er udtryk for en omplacering af formue, og renter er afkast af den finansielle formue.

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

Den langsigtede forbrugskvote, som er det private forbrug i forhold til den såkaldt langsigtede disponible indkomst, lå i 2012 på et historisk lavt niveau og ventes normaliseret frem mod 2020. Den private sektors formue faldt i forbindelse med den finansielle krise, men er steget siden 2010. Stigningen skal hovedsageligt tilskrives en kraftig vækst i pensionsformuen. Formuekvoten ventes fortsat at stige frem mod 2020, men i stadig langsommere tempo grundet en kraftigere vækst i den disponible indkomst frem mod 2020, jf. figur 22.

Figur 22. 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.

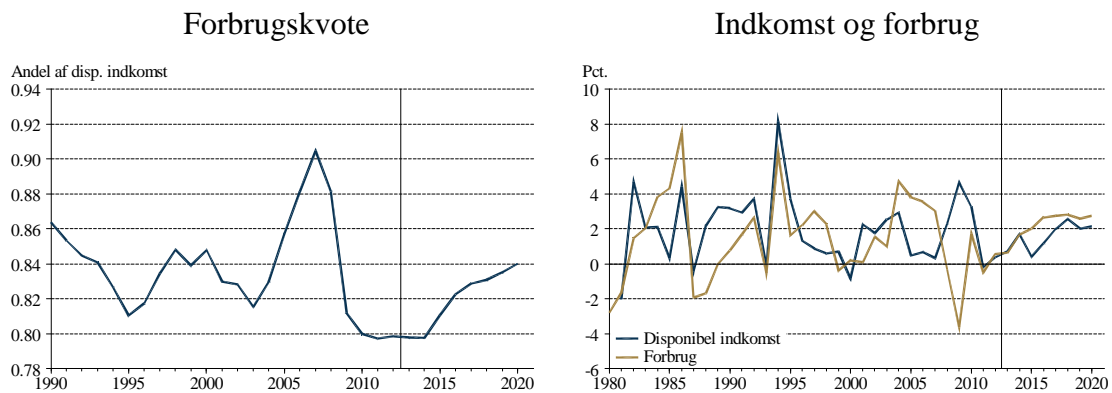
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Husholdningernes kortsigtede forbrugsmuligheder bestemmes af et mere snævert og mere likvidt indkomstbegreb end den langsigtede disponible indkomst. På kort sigt har husholdningerne ikke mulighed for at forbruge den indkomst, der genereres i virksomhederne. I det kortsigtede begreb indgår derfor kun løn- og overførselsindkomster (efter skat), der vedrører husholdninger og selvstændige. Der ses således bort fra restindkomsten i selskaberne. På kort sigt opfattes både pensioner og nettorenter relateret til husholdningerne som indkomst. Den kortsigtede disponible indkomst steg 2,8 pct. i 2012 og ventes kun at stige svagt i 2013. Fra 2014 er der atter fremgang i den kortsigtede disponible indkomst som følge af højere løn- og overførselsindkomst, efterhånden som konjunkturerne vender. Den kortsigtede forbrugskvot ligger – ligesom den langsigtede – lavt, jf. figur 23. Der er ikke umiddelbart udsigt til en kraftig stigning i forbrugskvoten på kort sigt, da forbrugernes tillid fortsat er lav. Et væsentligt vækstbidrag til BNP gennem det private forbrug forventes snarere at komme gennem stigninger i den disponible indkomst end gennem stigninger i forbrugskvoten.

Det private forbrug faldt i alle kvartaler i 2012, og for 2012 som helhed blev der kun tale om en svag vækst på ca. ½ pct. fra 2011 til 2012. Indikatorerne peger mod en fortsat svag udvikling, og der forventes derfor kun afdæmpet vækst på godt ½ pct. i det private forbrug i 2013. I 2014 og 2015 forventes større fremgang, efterhånden som konjunktursituationen normaliseres, og den disponible indkomst stiger. Forbrugertilliden lå

stort set fladt gennem 2012 og viser ingen tendens til stigning i begyndelsen af 2013, jf. figur 24.

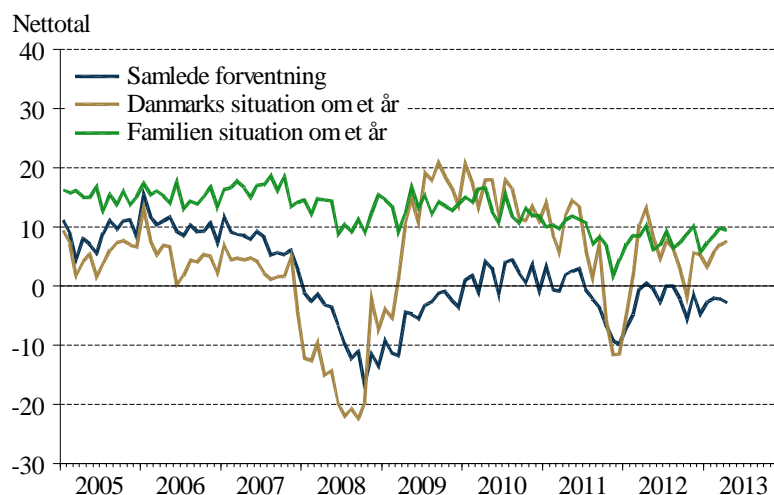
Figur 23. Kortsigtet forbrugskvot, indkomst- og forbrugsvækst



Anm.: Forbrugskvoten er det private forbrugs andel af kortsigtet disponibel indkomst. I højre figur er vist realvæksten i forbrug og indkomst. De lodrette streger angiver overgang til prognose.

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

Figur 24. Forbrugertillid

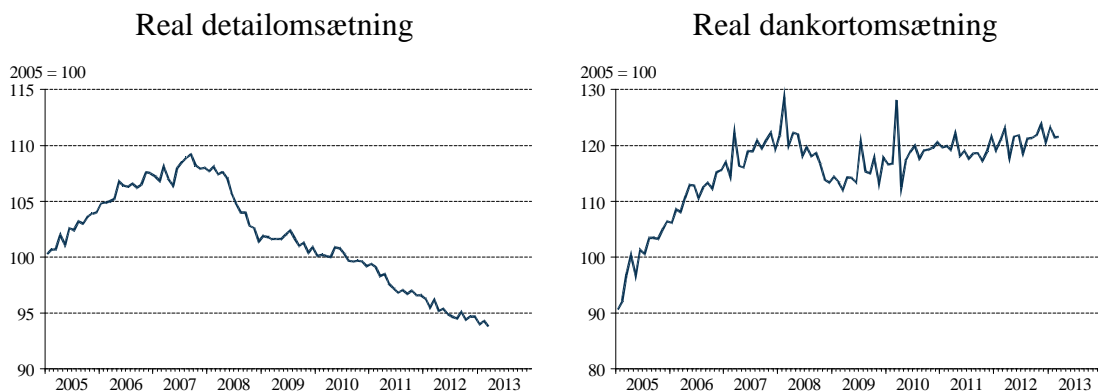


Anm.: Forbrugertillidsindikatorens nettotal er et udtryk for tendensen i forbrugernes forventninger. Seneste observation er april 2013. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Detailomsætningen udviser fortsat en faldende tendens. En del af dette fænomen må givetvis tilskrives øget internethandel og kan ikke alene tilskrives svage konjunkturer. Der har således været en svag stigning i den reale dankortomsætning siden midten af 2012, jf. figur 25.

Figur 25. Forbrugertillid

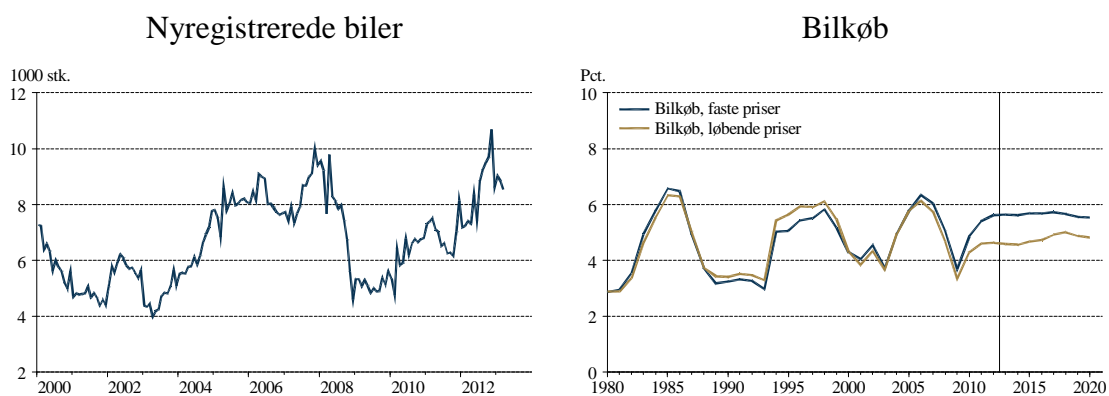


Anm.: Dankortomsætningen er deflateret med forbrugerprisindekset, og detailomsætningen er Danmarks Statistiks mængdeindeks. Egen sæsonkorrektion. Seneste observationer er marts 2013.

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

Antallet af nyregistrerede biler steg kraftigt i 2. halvår 2012, men faldt 9 pct. i 1. kvartal 2013. Den store stigning i bilkøbet gennem 2012 betyder, at bilkøbets andel af det private forbrug er steget siden 2009, og i 2012 udgjorde det godt 4,5 pct. af det private forbrug. Dette er omtrent på det historiske gennemsnit over de seneste 25 år. Da bilpriserne er faldet relativt til andre varer, er der imidlertid tale om et realt bilforbrug svarende til knap 6 pct. af det samlede private forbrug, hvilket er noget over det historiske gennemsnit, jf. figur 26.

Figur 26. Nyregistrerede biler og bilkøb



Anm.: Seneste observation for nyregistrerede biler er marts 2013. I højre figur er bilkøbet vist i procent af det samlede private forbrug.

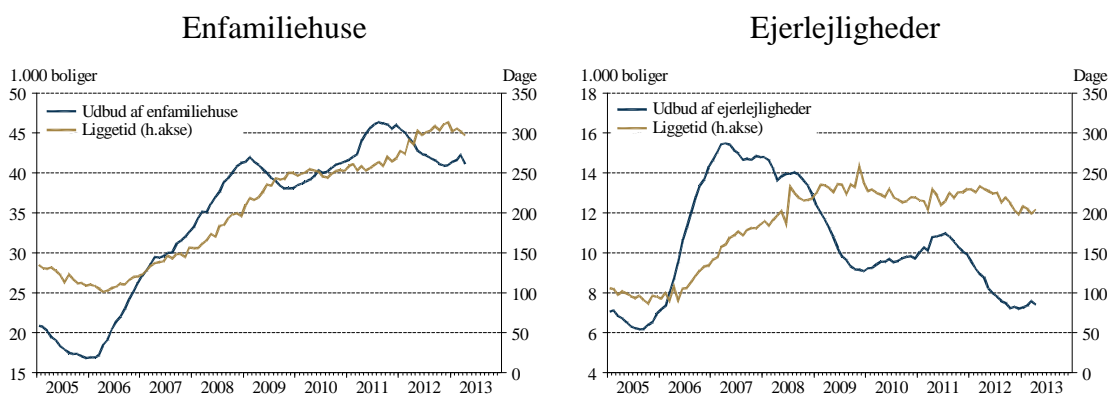
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Boligmarkedet

Boligmarkedet udviser tegn på stabilisering og begyndende fremgang. En ny opgørelsesmetode fra Danmarks Statistik viser stigninger i kontantprisen fra 2. halvår 2012 for

ejerlejligheder og i mindre grad også for enfamiliehuse.¹ Udbuddet af enfamiliehuse er omtrent på samme niveau som december 2012, mens udbuddet af ejerlejligheder er steget svagt. Derudover er liggetiden for både enfamiliehuse og ejerlejligheder faldet en smule, jf. figur 27. Antallet af tvangsauktioner faldt i første kvartal, men ligger fortsat højere end i perioden op til finanskrisen. Antallet af tvangsauktioner er dog fortsat lavere end i begyndelsen af 1990'erne. Antal handler viser ingen tegn på bedring og ligger stadig på et historisk lavt niveau, jf. figur 28.

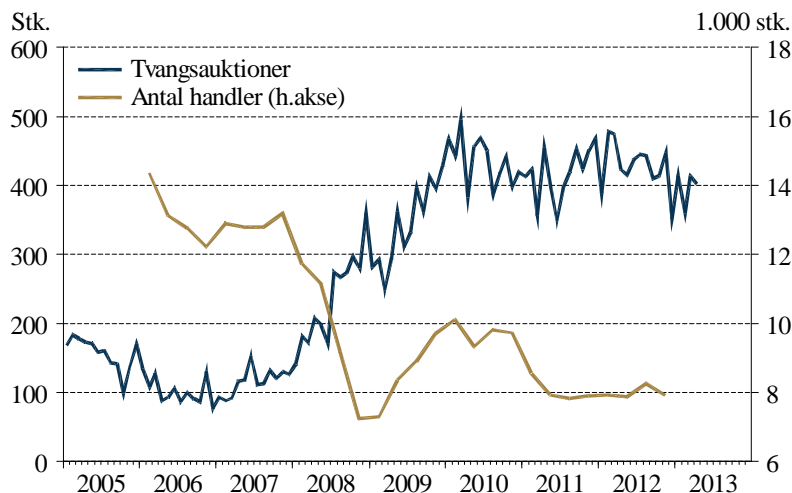
Figur 27. Udbud og liggetider



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Seneste observationer er april 2013.

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

Figur 28. Hushandler og tvangsauktioner



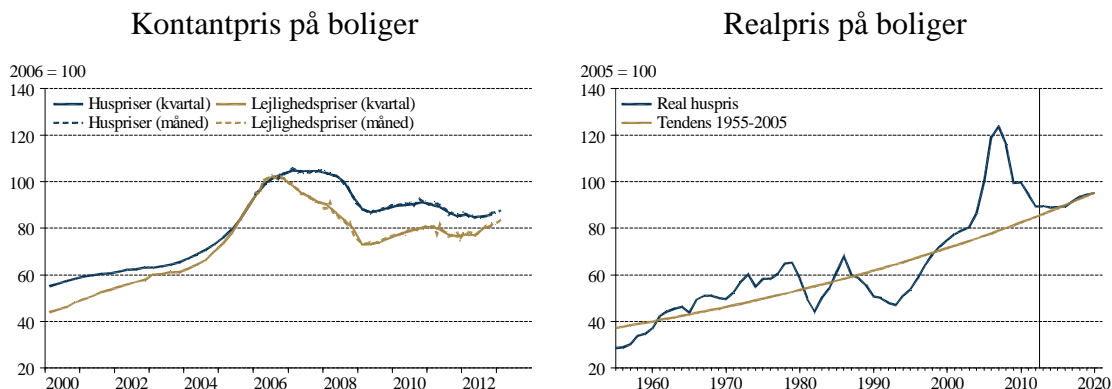
Anm.: Seneste observation er april 2013 for tvangsauktioner og 4. kvartal 2012 for antal handler.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

¹ Danmarks Statistik har fra offentliggørelsen i januar 2013 ændret opgørelsesmetode for de foreløbige husprisindeks. Den nye opgørelsesmetode skal korrigere for den systematiske undervurdering af prisudviklingen på især enfamiliehuse.

Kontantprisen for enfamiliehuse vurderes på baggrund af de svagt positive indikatorer at stige 1¼ pct. i 2013 og 2014. Dette er en smule under inflationen i samme periode, hvilket betyder, at de reale huspriser forventes at stagnere de næste to-tre år. Herefter ventes de reale huspriser at følge den tendensmæssige udvikling, jf. figur 29.

Figur 29. Kontantpris og realpris på boliger



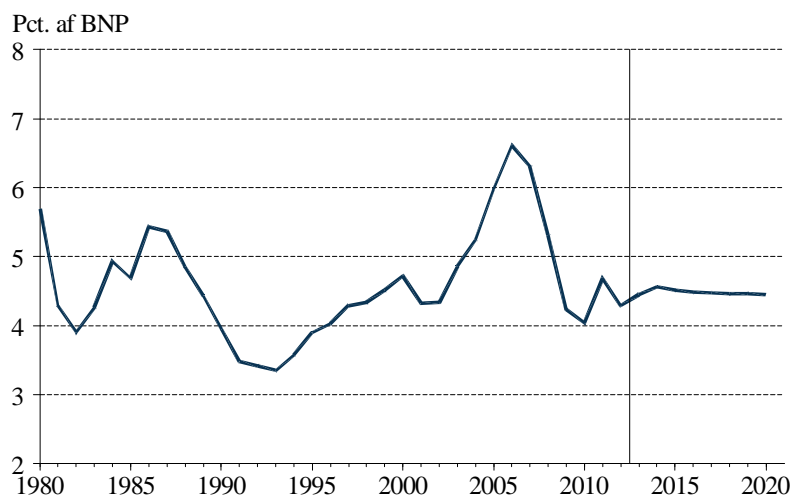
Anm.: Kontantprisen på huse i venstre figur er for enfamiliehuse. Seneste observation er 4. kvartal 2012 og februar 2013. Egen sæsonkorrektion. Den reale huspris er kontantprisen på enfamiliehuse deflateret med deflatoren for det private forbrug. Den eksponentielle vækst for den historiske tendens er ca. 1,5 pct. p.a.

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

Investeringer

Boliginvesteringerne faldt kraftigt i 2012 og udgør aktuelt en relativt lav andel af BNP. Videreførelse af BoligJobordning og stabiliseringen på boligmarkedet forventes at give en vis fremgang i boliginvesteringerne i 2013 på godt 4½ og i 2014 på 4¼. I 2015 ophører BoligJobordning, og den delvist fremrykkede, delvist forøgede investeringsaktivitet betyder, at der kun ventes svag fremgang på godt 1 pct. i 2015. Boliginvesteringerne forventes dermed at holde sig på ca. 4½ pct. af BNP i prognoseperioden, jf. figur 30.

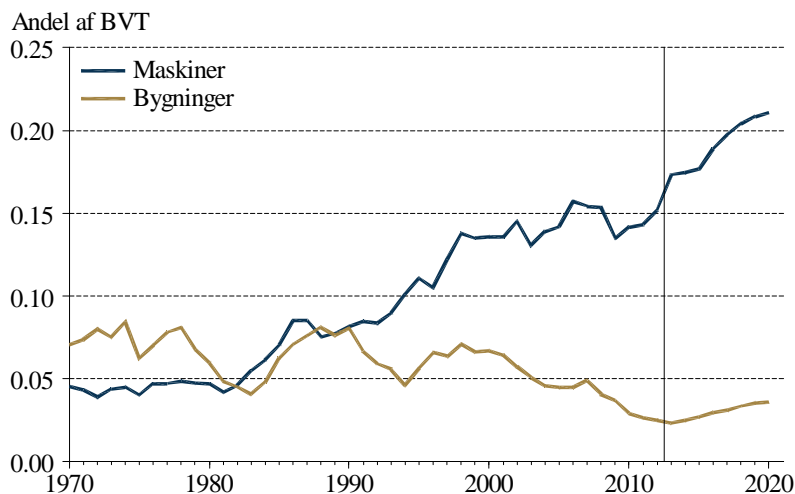
Figur 30. Boliginvesteringer



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

Erhvervsinvesteringerne steg 6,6 pct. i 2012 trukket af stigninger i maskininvesteringerne, mens investeringerne i bygninger faldt. Bygningsinvesteringskvoten er dermed på et historisk lavt niveau, mens maskininvesteringskvoten er steget, jf. figur 31. Boliginvesteringerne faldt 9,5 pct. gennem 2012 og bidrog til, at de samlede private investeringer fortsat udviklede sig svagt. Forventningsindikatorerne er fortsat svage og har været omtrent uændrede siden 2011. Industriproduktionen ligger ligeledes på omtrent samme niveau som 2011, mens antallet af konkurser faldt kraftigt i april efter at have ligget omtrent konstant siden 2011, jf. figur 32. Indikatorerne er dermed fortsat svage og usikkerhed om afsætningsmulighederne dæmper stadig investeringslysten.

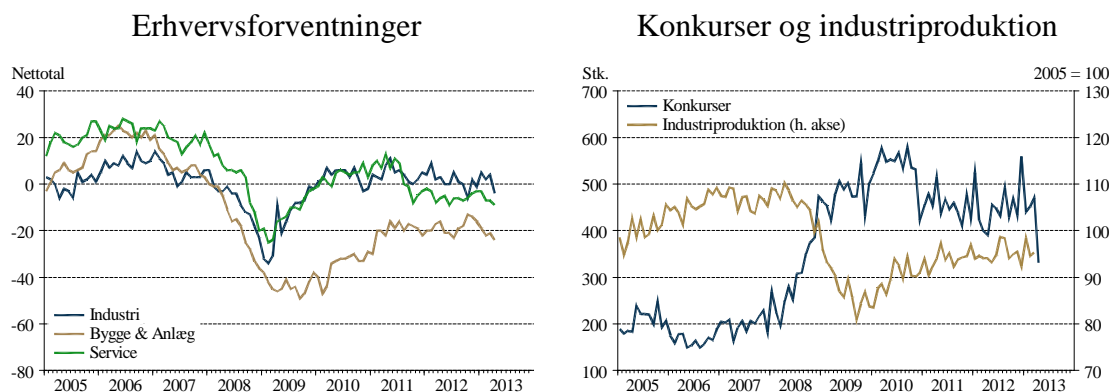
Figur 31. Investeringskvoter



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, Statistikbanken, ADAM's databank og egne beregninger.

Figur 32. Erhvervsforventninger, konkurser og industriproduktion



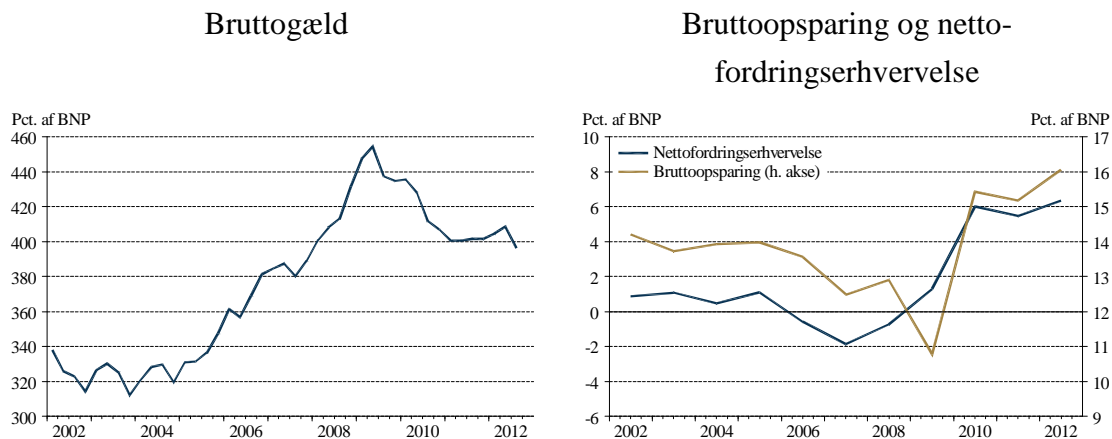
Anm.: Seneste observation er april 2013 for forventningsindikatorerne og konkurser og marts 2013 for industriproduktionen.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Virksomhedernes bruttoopsparing er steget markant, mens investeringskvoten er faldet. Bruttogælden er nedbragt, og den samlede nettofordringserhvervelse er steget kraftigt under krisen. Der vurderes at befinde sig et væsentligt opsøret potentiale, som kan give udslag i en kraftig og givetvis hurtig stigning i investeringerne, når tilliden genoprettes. Herudover ventes investeringsvinduet at fremrykke en del investeringer fra 2014 til 2013. Samlet ventes en stigning i erhvervsinvesteringerne på omtrent 6 pct. i 2013, primært drevet af maskininvesteringerne, mens bygningsinvesteringerne fortsat udvikler sig svagt. I 2014 ventes en noget lavere vækst på omtrent 2½ pct. som følge af investeringsvinduet udløb. En forventet gradvis tillidsgenopretning vurderes at bidrage posi-

tivt til investeringerne i både 2014 og 2015, og i 2015 ventes erhvervsinvesteringerne at stige 4½ pct., jf. figur 33.

Figur 33. Bruttogæld, bruttoopsparing og nettofordringserhvervelse



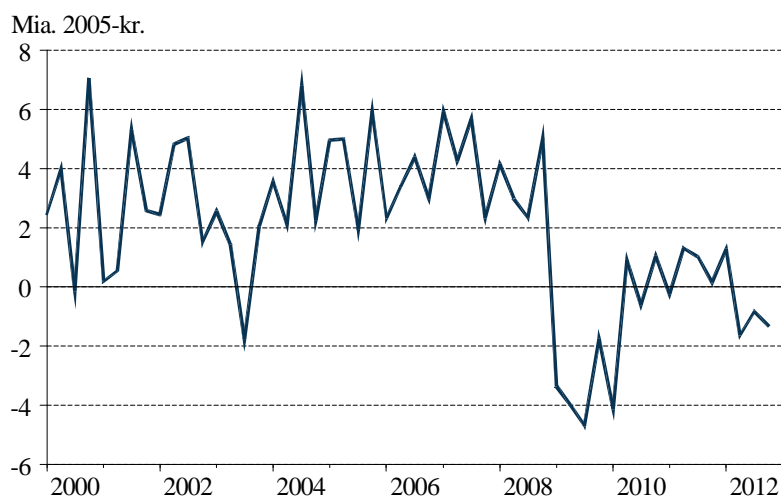
Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2012 for bruttogæld og 2012 for bruttoopsparing og nettofordringserhvervelse. Figureerne viser bruttogæld hhv. bruttoopsparing og nettofordringserhvervelse i ikke-finansielle selskaber i forhold til BNP.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Lagerinvesteringerne var negative i 2012, og lagrene blev dermed nedbragt, jf. figur 34.

I prognosen forudsættes, at lagerinvesteringerne bidrager svagt negativt til BNP-væksten i 2013, men positivt i 2014 og 2015.

Figur 34. Lagerinvesteringer



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

Samlet indenlandsk efterspørgsel

Samlet set ventes væksten i den indenlandske efterspørgsel at forblive relativt svag over de kommende par år, men vurderes efterfølgende at nå vækstrater i overkanten af 2-2½ pct., jf. tabel 4 og figur 35.

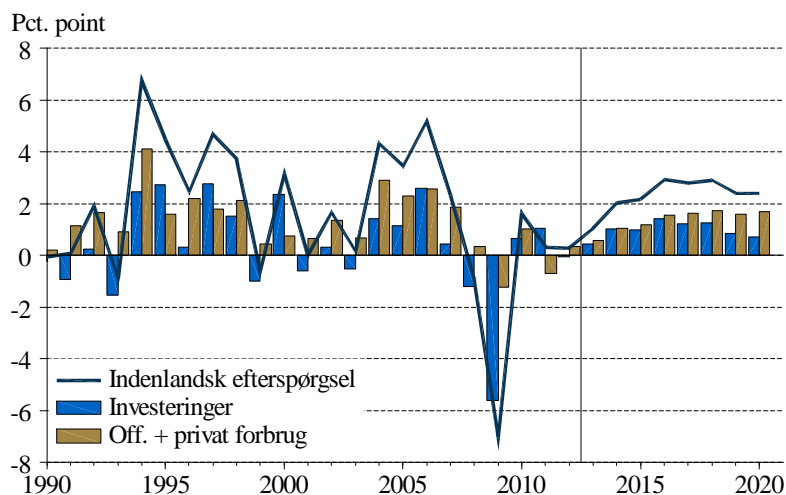
Tabel 4. Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets priser		Mængdestigning			
	2012	2011	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.			Pct.		
Privat forbrug	901	-0,5	0,6	0,6	1,7	2,0
Bilkøb	42	10,7	4,5	1,0	1,5	2,8
Andet forbrug	859	-1,0	0,4	0,6	1,7	2,0
Boliginvesteringer	78	14,6	-9,5	4,6	4,3	1,2
Erhvervsinvesteringer	202	-1,8	6,6	6,0	2,5	4,5
Maskiner	159	-1,5	9,6	6,8	3,4	3,8
Bygninger	43	-2,9	-4,3	2,3	-1,2	7,9
Privat efterspørgsel ekskl. lager	1.181	0,2	0,8	1,8	2,0	2,4
Lagerinvesteringer	-4	0,5	-0,4	-0,3	0,5	0,5
Offentligt forbrug og investeringer	564	-1,1	0,7	0,2	0,6	0,0
Indenlandsk efterspørgsel	1.740	0,3	0,3	1,0	2,0	2,2

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

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

Figur 35. Vækstbidrag til indenlandsk efterspørgsel

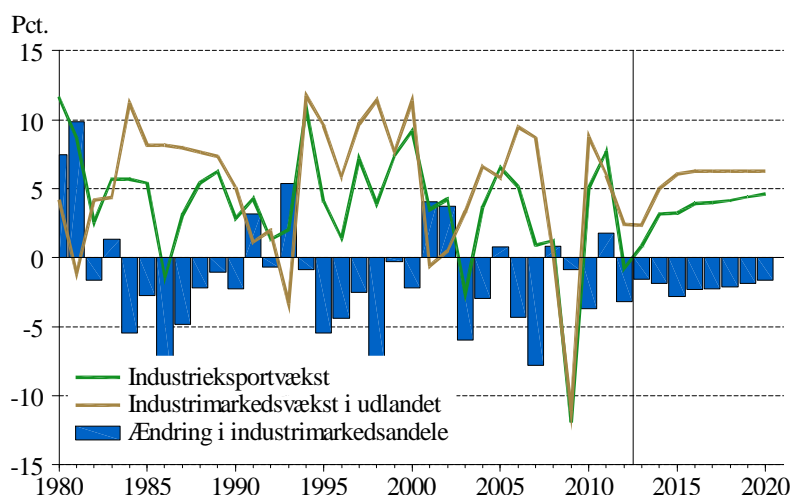


Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

2.3. Udenrigshandel og betalingsbalance

Efter markant fremgang i 2011 udviste den samlede eksport mere afdæmpet vækst i 2012. Den samlede eksport i mængder faldt i både 3. og 4. kvartal 2012, men steg 0,9 pct. på årsbasis. Stigningen blev trukket af stigninger i energi- og tjenesteeksporten, mens vareeksporten faldt en smule. Den svage udvikling i vareeksporten i 2012 gav et fald i markedsandelen på ca. 3 pct.point, jf. figur 36. En del af den faldende tendens i markedsandelen er dog en konsekvens af, at stadigt flere lande i højere grad deltager i den internationale samhandel. Dette lægger et nedadgående pres på markedsandelen hos alle lande, der i forvejen deltager i den internationale samhandel. Væksten i importen blev ligeledes mere afdæmpet i 2012 end 2011, og den samlede import faldt i både 3. og 4. kvartal 2012. Importen i mængder steg samlet 2,5 pct. i 2012, hvilket dækker over stigninger i både vare- og tjenesteimporten.

Figur 36. 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 i mængder.

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

Der ventes fortsat afdæmpet vækst i eksporten i 2013 blandt andet som følge af de svage vækstudsigter for euroområdet. De noget bedre vækstudsigter for Sverige, Norge, USA og BRIK-landene skønnes dog at sikre en vis eksportfremgang. I 2014-15 forventes en gradvis konjunktturnormalisering på de danske eksportmarkeder at give anledning til kraftigere eksportfremgang.

Danmarks lønkonkurrenceevne ventes svækket en smule i 2013. Dette ventes drevet af en appreciering af den effektive kronekurs, mens de danske lønninger ventes at stige en

smule mindre end de udenlandske, jf. tabel 5. Svækkelsen af lønkonkurrenceevnen bidrager til et mindre fald i markedsandelen. En analyse i *Dansk Økonomi, forår 2013* indikerer dog, at der samlet set ikke er tydelige tegn på, at danske virksomheders konkurrenceevne aktuelt er særligt dårlig. På den baggrund forventes ikke store fald i markedsandelen de kommende år. Det fortsatte fald i markedsandelen følger det trendmæssige fald som følge af højvækstlandenes indtog på vores eksportmarkeder.

Svag vækst i den indenlandske efterspørgsel bidrager til en afdæmpet vækst i den samlede import i 2013. I takt med at konjunktursituation forventes at blive forbedret, vil importen gradvist øges gennem 2014 og 2015, jf. tabel 6 og 7.

Tabel 5. Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

		2011	2012	2013	2014	2015
Stigning i timelønomkostninger	Vægt					
Udlandet i alt		2,5	2,3	2,2	2,4	2,5
Tyskland	0,23	3,0	2,6	2,3	2,3	2,0
USA	0,17	2,9	2,1	1,8	2,3	2,8
Storbritannien	0,10	2,0	2,6	2,0	2,3	2,5
Frankrig	0,09	2,8	2,1	2,0	2,3	2,5
Sverige	0,08	0,9	2,9	3,0	3,0	3,0
Japan	0,08	0,0	-0,7	2,0	2,0	2,3
Italien	0,07	1,0	0,3	2,3	2,3	2,5
Norge	0,06	4,6	3,8	4,3	4,3	4,3
Belgien	0,05	3,1	3,2	2,0	2,3	2,3
Holland	0,05	1,5	1,1	1,8	2,3	2,5
Stigning i timelønsomkostninger, Danmark		2,3	1,9	1,8	2,1	2,3
Ændring i relativ lønudvikling		0,2	0,4	0,4	0,3	0,2
Ændring i effektiv kronekurs		-0,8	-2,3	2,0	0,1	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne		1,0	2,7	-1,5	0,2	0,2
Forbrugerpriser, Danmark		2,5	2,4	1,0	1,9	2,4

Anm.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningstakten i udlandet fratrukket lønstigningstakten i Danmark, mens ændringen i lønkonkurrenceevnen er beregnet som ændringen i den relative lønudvikling fratrukket ændringen i den effektive kronekurs. En stigning i den relative lønudvikling bidrager til en forbedring af konkurrenceevnen. En stigning i den effektive kronekurs bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Lønomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger og angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Timelønsomkostningerne i udlandet er vejet sammen med dobbeltvejede eksportvægte, der afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport. Forbrugerpriserne er målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug. "Vægt" angiver Nationalbankens dobbeltvejede eksportvægte. Disse er skaleret, så de summerer til 1 for de ti lande.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Dansk Arbejdsgiverforening, International Lønstatistik, Nationalbanken og egne beregninger.

Tabel 6. Eksport og import opdelt på underkomponenter, mængder

	Årets priser	Mængdestigning				
	2012	2011	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Pct.				
Eksport	992	6,5	0,9	0,7	3,1	3,2
Energi	72	-9,8	2,8	-8,6	-7,7	-7,5
Varer i øvrigt	538	7,7	-0,8	0,8	3,2	3,2
Tjenester	383	7,6	3,0	2,2	4,9	4,8
Import	912	5,6	2,5	2,3	3,6	3,8
Energi	107	6,1	5,5	-16,6	0,5	1,5
Varer i øvrigt	477	5,3	2,5	6,5	4,7	3,9
Tjenester	328	5,9	1,7	2,4	2,9	4,1

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

Tabel 7. Eksport og import opdelt på underkomponenter, priser

	Prisstigning				
	2011	2012	2013	2014	2015
	Pct.				
Eksport	1,2	2,8	0,6	1,0	1,5
Energi	28,4	5,7	2,9	0,2	0,8
Varer i øvrigt	2,8	2,7	1,0	0,9	1,4
Tjenester	-4,5	2,4	-0,3	1,3	1,8
Import	3,7	3,1	0,9	1,1	1,5
Energi	30,5	2,6	3,1	2,2	0,8
Varer i øvrigt	2,3	2,6	1,1	0,3	1,0
Tjenester	-0,9	3,9	0,0	2,1	2,4

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

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster blev knap 100 mia. kr. i 2012, drevet af et stort overskud på tjenestebalancen og en høj nettoformueindkomst, jf. tabel 8. Overskuddet ventes reduceret i 2013-15 som følge af lavere overskud på varebalancen og et forventet fald i nettoformueindkomsten. Forventningen om en reduktion i nettoformueindkomsten skyldes, at den rente, der betales på bruttogælden til udlandet, forventes at stige mere de kommende år end den rente, der opnås på bruttoformuen i udlandet.

Tabel 8. Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld

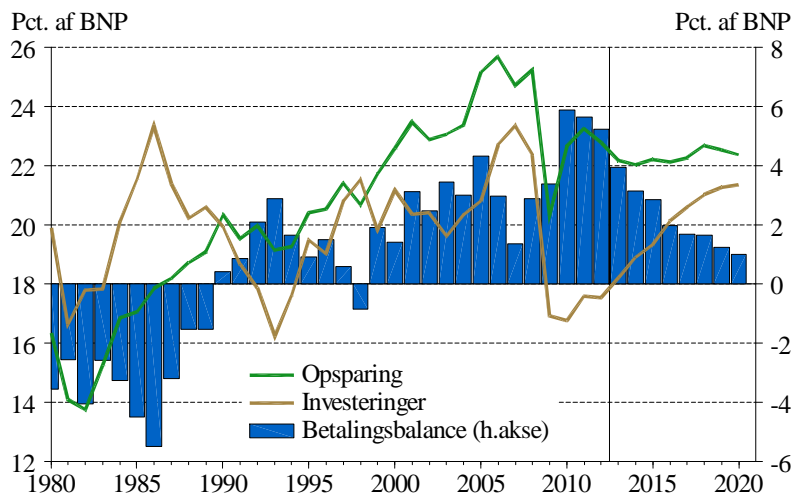
	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Mia kr. -----				
Varebalance	41	25	9	-2	-9
Tjenestebalance	53	55	55	62	67
Formueindkomst, netto	49	60	54	47	46
Øvrige poster	-42	-44	-45	-47	-47
Løbende poster i alt	101	95	73	60	57
Udlandsgæld, ultimo	-498	-648	-721	-782	-839
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	5,6	5,2	3,9	3,2	2,9
Udlandsgæld, ultimo	-27,8	-35,6	-39,1	-40,9	-42,2

Anm.: Det er antaget, at ændringen i udlandsgælden i fremskrivningsperioden er lig med saldoen på betalingsbalancens løbende poster. Dvs., der ses bort fra kursreguleringer.

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

Normaliseringen af konjunktursituationen de kommende år forventes at indebære faldende opsparingskvote og stigende investeringskvote, hvilket vil reducere saldoen på betalingsbalancen, jf. figur 37.

Figur 37. Betalingsbalance



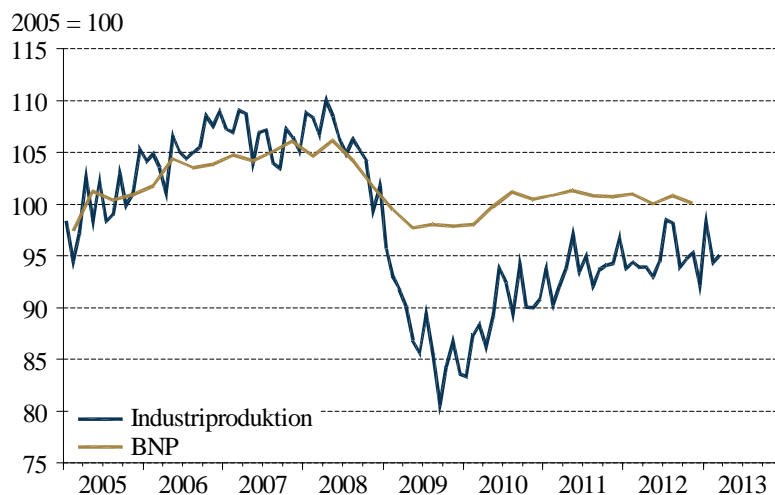
Anm.: Den lodrette streg angiver overgang til prognose.

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

2.4. Produktion og arbejdsmarked

Efter en vis genopretning gennem 2009-10 har såvel BNP som industriproduktionen været omtrent uændrede gennem de seneste to-tre år, jf. figur 38. Den seneste udvikling i industriproduktionen indikerer ikke, at stagnationen i dansk økonomi bliver brudt i begyndelsen af i år.

Figur 38. Industriproduktion og BNP

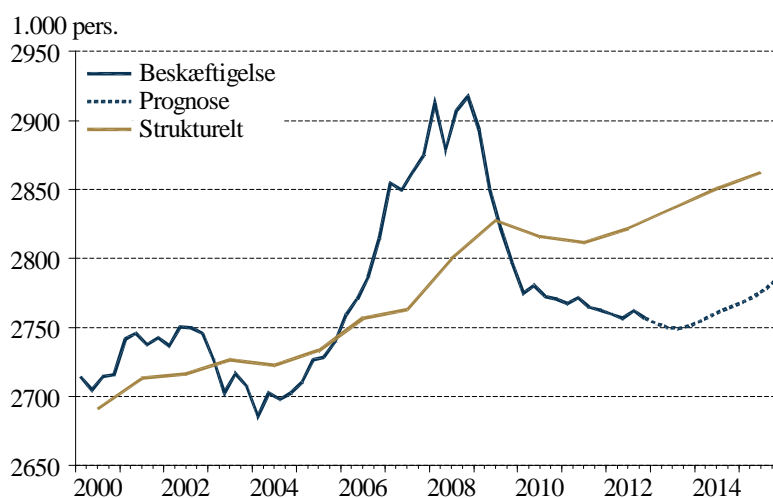


Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Beskæftigelse

Der er stadig ikke kommet gang i beskæftigelsen oven på tilbageslaget i 2008-09. Beskæftigelsen ligger aktuelt ca. 160.000 under niveauet fra slutningen af 2008. En del af dette fald afspejler dog, at beskæftigelsen i udgangspunktet var på et uholdbart højt niveau. Det vurderes, at antallet af fuldtidsbeskæftigede aktuelt er ca. 100.000 personer lavere end det strukturelle niveau. Den svage udvikling på arbejdsmarkedet fortsatte i 2012, og beskæftigelsen faldt gennem året, jf. figur 39.

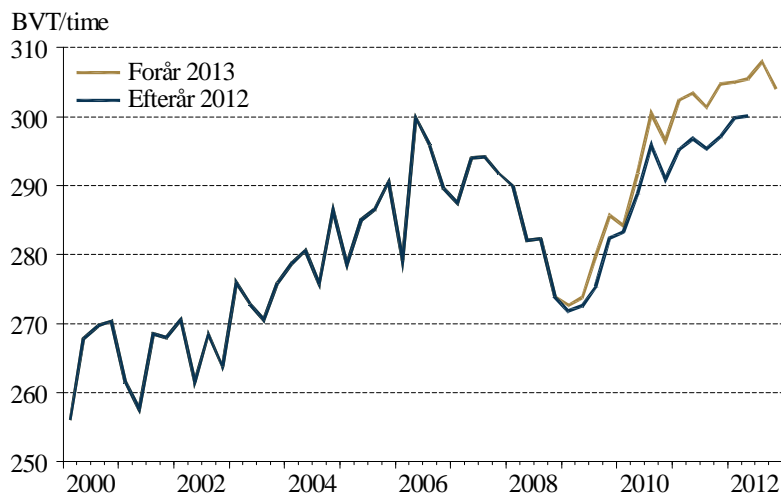
Figur 39. Samlet beskæftigelse



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

Den svage beskæftigelsesudvikling kan forklares med den svage efterspørgsels- og BNP-udvikling og en relativt hurtig genopretning af produktiviteten i de private byerhverv (der tegner sig for en stor del af den samlede beskæftigelse). Danmarks Statistik har revideret BVT i de enkelte sektorer siden konjunkturprognosen i *Dansk Økonomi, efterår 2012*, og produktiviteten er betydeligt opjusteret i de private byerhverv, jf. figur 40.

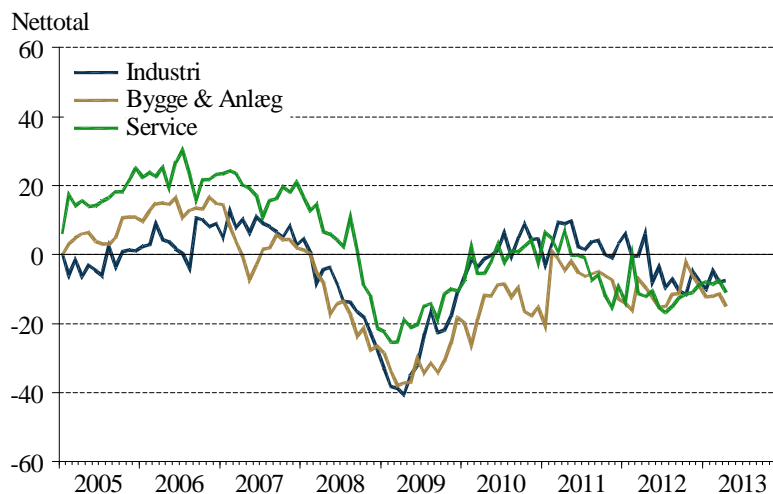
Figur 40. Timeproduktivitet i de private byerhverv



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

Erhvervenes beskæftigelsesforventninger indikerer, at en beskæftigelsesfremgang i den private sektor ikke er lige om hjørnet. Kun i tjenesteerhvervet har der været fremgang i beskæftigelsesforventningerne gennem det seneste års tid, men indikatoren er fortsat negativ – ligesom i industri og bygge og anlæg, jf. figur 41. På baggrund af de svage indikatorer er der i prognosen forudsat et fald i den private beskæftigelse gennem 2013. Samtidig forudsættes en vis fremgang i den offentlige beskæftigelse i 2013, således at der kun forventes et svagt fald i den samlede beskæftigelse gennem 2013. Først i 2014 forventes en egentlig fremgang i den private beskæftigelse, og den samlede beskæftigelse ventes at vokse med knap 10.000 i 2014 og godt 15.000 personer i 2015. Dermed vil antallet af fuldtidsbeskæftigede i 2015 ligge godt 90.000 personer under det strukturelle niveau.

Figur 41. Beskæftigelsesforventninger



Anm.: Seneste observation er marts 2013.

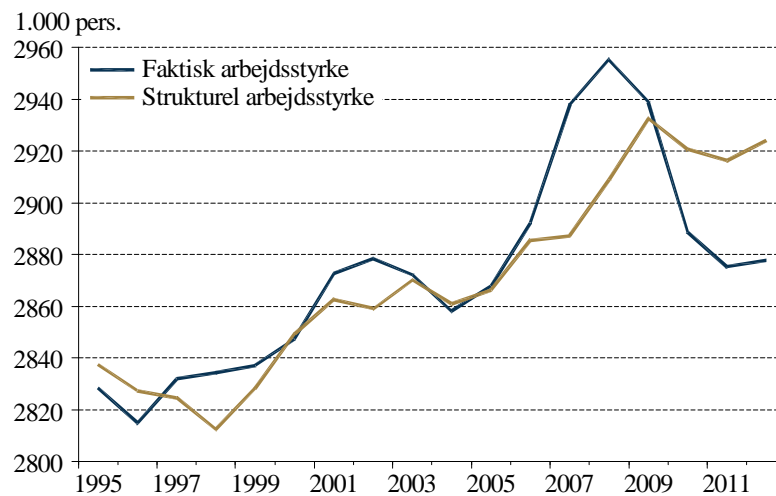
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Vækstplan DK vurderes isoleret set at forøge den private beskæftigelse på såvel kort som lang sigt. I 2013 og 2014 ventes således en aktivitets- og beskæftigelseseffekt fra BoligJobordning svarende til knap 4.000 beskæftigede i den private sektor. I 2014 kommer yderligere virkningerne af lavere afgifter, således at effekten på den private beskæftigelse vurderes at være omtrent dobbelt så stor som i 2013. I 2015, hvor BoligJobordning ophører, forventes kun en beskeden positiv effekt på den private beskæftigelse, hvilket især skal ses i lyset af, at finansieringen i form af lavere offentligt forbrug vurderes at have relativt kraftige afledte effekter. På længere sigt forventes en positiv beskæftigelseseffekt af Vækstplan DK som følge af reformerne af SU- og kontanthjælpssystemet.

Arbejdsstyrke

Arbejdsstyrken faldt ligesom beskæftigelsen betydeligt i forbindelse med tilbageslaget i 2008-09, og det vurderes, at arbejdsstyrken ligger knap 70.000 personer under det strukturelle niveau i 2012, jf. figur 42. Der er ændret metode til beregning af strukturel arbejdsstyrke siden efteråret. På baggrund af den nye beregningsmetode er niveauet for den strukturelle arbejdsstyrke i 2012 i indeværende prognose godt 10.000 personer under niveauet i *Dansk Økonomi, efterår 2012*. Yderligere information om beregningen af strukturel arbejdsstyrke forefindes i et særskilt dokumentationsnotat. Frem mod 2020 forventes konjunkturaliseringen at indebære en stigning i arbejdsstyrken, og samtidig forventes en stigning i den underliggende arbejdsstyrke, hvilket hovedsagligt skyldes virkningen af de senere års reformer.

Figur 42. Arbejdsstyrken



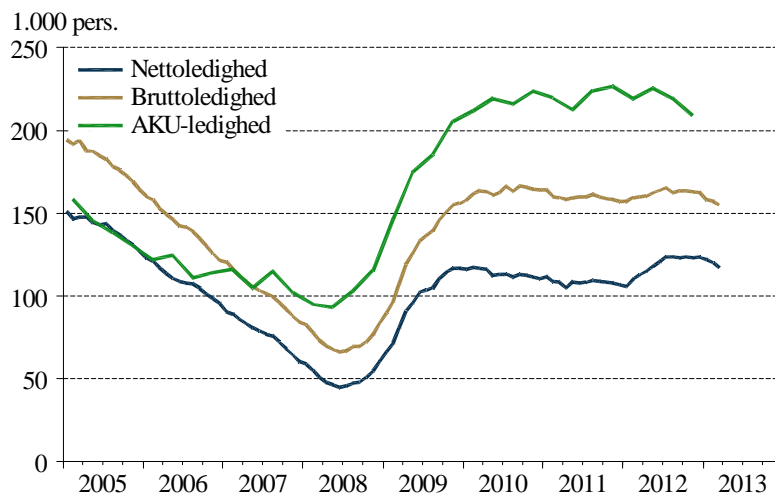
Anm.: Den lodrette streg angiver overgang til prognose.

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

Ledighed

Efter en stigning i første halvår 2012 har nettoledigheden ligget på omtrent 120.000 personer, jf. figur 43. Der har dog været et mindre fald i ledigheden i begyndelsen af 2013, hvilket kan afspejle, at dagpengereformen fra 2010 fra og med januar 2013 har reduceret antallet af dagpengeberettigede ledige. En del af disse personer vil ikke blive medregnet i nettoledigheden. Nettoledigheden ventes at stige svagt gennem 2013 og været omtrent uændret i 2014. Bruttoledigheden er faldet en anelse i begyndelsen af 2013, men der ventes en vis stigning i løbet af 2013. AKU-ledigheden har ligget på et omtrent uændret niveau siden begyndelsen af 2010.

Figur 43. Ledighed

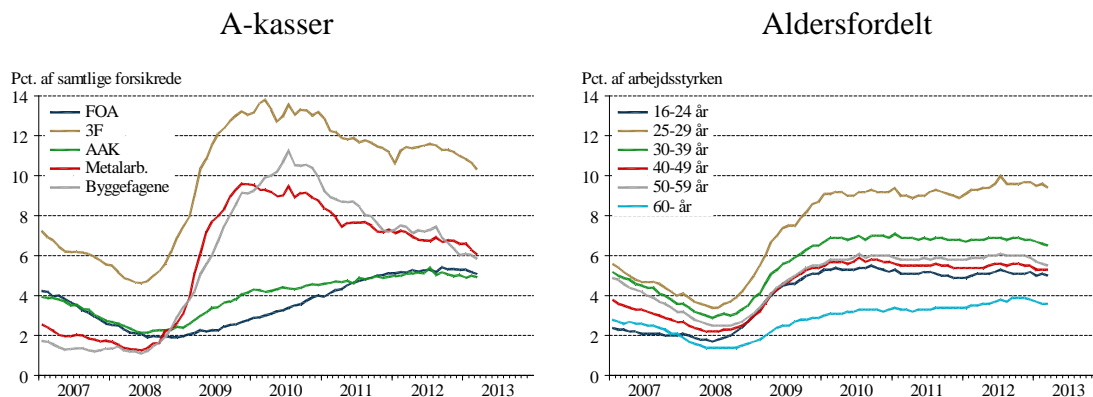


Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2012 for AKU-ledighed og marts 2013 for netto- og bruttoledighed.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Ledigheden har været nogenlunde konstant på tværs af a-kasser. Dog har der været en tendens til faldende ledighedsprocent for 3F-medlemmer, der dog også er den faggruppe, der har det højeste ledighedsniveau. Ledighedsprocenten har desuden været relativt stabil på tværs af aldersgrupper, jf. figur 44.

Figur 44. Ledighed i udvalgte a-kasser og aldersfordelt ledighed



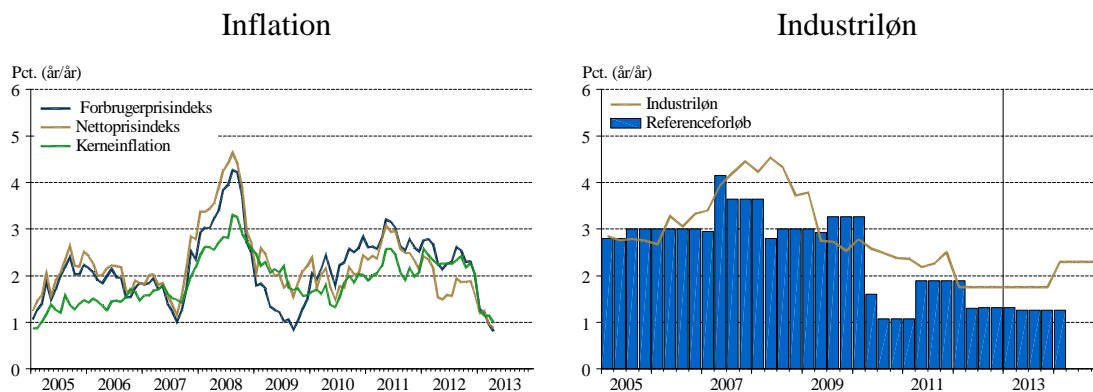
Anm.: Seneste observationer er marts 2013.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

2.5. Løn og priser

Forbrugerprisinflationen aftog mærkbart i de første måneder af 2013 og lå i april på 0,8 pct. (år/år), jf. figur 46. En stor del af faldet kan henføres til lavere bidrag fra afgifter, som følge af blandt andet afskaffelse af fedtafgiften ved årsskiftet. Inflationen blev desuden dæmpet af lavere prisstigninger på benzin, forsikringer og teletjenester. Prisstigningerne på fødevarer og energi aftog ligeledes gennem 2012. Kerneinflationen, dvs. inflationen eksklusive energi og fødevarer, er også aftaget i 2013. Den aftagende inflation afspejler således et lavt underliggende inflationspres, der skal ses i lyset af den svage aktivitetsudvikling. Med udgangspunkt i forventning om en fortsat svag aktivitetsudvikling ventes forbrugerpriserne kun at stige ca. 1 pct. i år og knap 2 pct. næste år. De kommende år ventes lidt højere inflation i takt med en gradvis konjunkturalisering, der øger det underliggende inflationspres. Lønstigningstakten i industrien var afdæmpet i 3. og 4. kvartal 2012 og lå på ca. 1,7 pct. i begge kvartaler (år/år), jf. figur 46. For 2012 som helhed steg lønomkostningerne med 1,9 pct. I 2013 og 2014 ventes lønstigningerne fortsat at være moderate som følge af en svagt stigende ledighed og et generelt lavt pres på arbejdsmarkedet. Den lave inflation betyder dog, at der ventes en reallønsfremgang i 2013 på trods af den moderate vækst i lønningerne. Den gradvise forbedring af både den inden- og udenlandske konjunktursituation ventes at bidrage til højere lønstigninger i 2015, jf. tabel 9.

Figur 45. Forbrugerprisinfation og industriløn

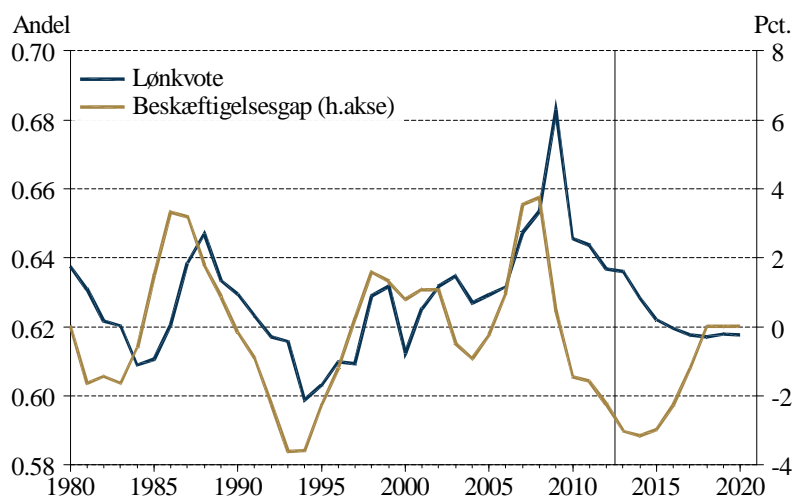


Anm.: Kerneinflationen er inflation opgjort uden bidrag fra energi og ikke-forarbejdede fødevarer. Seneste observation er marts 2013. Referenceforløbet for den nominelle lønudvikling er baseret på overenskomstforhandlingerne i industrien. Seneste observation er 4. kvartal 2012.

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

I perioden fra 2010 og frem til nu har lønstigningerne været moderate, hvilket har reduceret lønkvoten. Moderate lønstigninger de næstkommende år ventes at reducere lønkvoten yderligere. På mellemlang sigt ventes lønkvoten at stabilisere sig på sit typiske niveau i takt med, at konjunkturnormalisering gradvist øger lønpresset på arbejdsmarkedet, jf. figur 46 og tabel 10.

Figur 46. Lønkvote og beskæftigelsesgap



Anm.: Lønkvoten er lønsum delt med BVT. Den lodrette streg angiver overgang til prognose.

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

Tabel 9. Udvikling i inflation, lønomkostninger, realløn og produktivitet

	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser ^{a)}	2,5	2,4	1,0	1,9	2,4
Lønomkostninger ^{b)}	2,3	1,9	1,8	2,1	2,3
Referenceforløb for lønninger ^{c)}	3,1	1,5	1,3	-	-
Realløn ^{d)}	-0,2	-0,5	0,8	0,3	-0,1
Produktrealløn ^{e)}	3,3	0,3	1,0	0,9	0,6
Produktivitet i private byerhverv ^{f)}	3,1	0,9	-0,3	2,1	1,8

a) Ændringen 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 overenskomsttaftalerne i industrien, som rækker frem til 1. kvartal 2014.

d) Reallønnen er lønnen divideret med deflatoren for det private forbrug.

e) Produktrealløn er lønnen divideret med BVT-deflatoren i de private byerhverv.

f) Timeproduktiviteten i de private byerhverv er defineret som BVT divideret med antal erlagte arbejdstimer.

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

Tabel 10. Løn og restindkomst

	2011	2012	2013	2014	2015
	----- Mia. kr. -----				
Bruttoværditilvækst i alt	1.540	1.568	1.584	1.642	1.709
Lønsum	991	998	1.008	1.032	1.063
Nettorestindkomst	252	275	268	290	311
Afskrivninger	297	295	305	317	330
Anden produktionsskat	0	0	4	3	4
Bruttoværditilvækst, off. sektor	360	365	374	381	391
Lønsum	330	335	342	349	359
Afskrivninger	34	36	37	37	38
Anden produktionsskat	-5	-5	-5	-5	-6
Bruttoværditilvækst, privat sektor	1.180	1.202	1.211	1.261	1.318
Lønsum	661	663	665	683	704
Nettorestindkomst	252	275	268	290	311
Afskrivninger	263	259	269	280	292
Anden produktionsskat	5	5	9	8	10
	----- Pct. -----				
Lønkvote i alt	64,4	63,7	63,6	62,9	62,2
Lønkvote, privat sektor	56,0	55,2	55,0	54,1	53,4

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