KAPITEL I

KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER

I.1 Indledning

Forventet BNP-vækst på godt 2 pct. de kommende år

Dansk økonomi er kommet op i omdrejninger. Væksten i BNP ventes at blive godt 2 pct. i år, og der ventes vækstrater af samme størrelsesorden i alle år frem mod 2025. Samlet vurderes konjunktursituationen omtrent at være neutral med et output gap på ca. -½ pct. af BNP i 2017.

Tiltagende pres på arbejdsmarkedet, men endnu ikke tegn på overophedning

Med en omtrent normaliseret konjunktursituation er der naturligt mere pres på arbejdsmarkedet. Der er indikationer på et stigende pres: Der har været svagt tiltagende lønstigninger de seneste par år, og med de nyligt indgåede overenskomster på det private område ventes lønstigningerne fortsat at være svagt tiltagende. Samtidig har manglen på arbejdskraft ligget omtrent konstant på et forholdsvist højt niveau siden medio 2016. Omvendt er der fortsat mange ledige pr. opslået stilling, og der er udsigt til en betydelig stigning i den strukturelle arbejdsstyrke frem mod 2025. Der er derfor endnu ingen tegn på overophedning i stil med situationen i 2007-08.

Vækst mod 2025 understøttet af reformer

Væksten i BNP frem mod 2025 ventes at blive højere end den gennemsnitlige vækst de seneste 20 år. Dette skyldes blandt andet en antagelse om højere forventet vækst i beskæftigelsen grundet de seneste års arbejdsmarkedsreformer, herunder særligt Tilbagetrækningsaftalen fra 2011. Men der skønnes også et potentiale for pæne produktivitetsstigninger frem mod 2025 afledt af vækst i investeringerne.

Fortsat store overskud på betalingsbalancen

Væksten de kommende år ventes at være drevet af stigende indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel. Både investeringsog forbrugskvoten ventes at stige fra deres nuværende lave niveauer. Dette medfører, at overskuddet på betalingsbalan-

Kapitlet er færdigredigeret den 15. maj 2017.

cens løbende poster gradvist mindskes. Der er dog udsigt til en længere årrække med fortsat store overskud på betalingsbalancen. En del af betalingsbalanceoverskuddet kommer fra markant højere nettorenteindtægter fra udlandet. En medvirkende årsag til dette er, at udlandsformuen er placeret til en højere afkastgrad end den, der er på udlandsgælden.

Renterne er ikke tilpasset de danske konjunkturer

De lave danske renter er en konsekvens af fastkurspolitikken overfor euroen og den lave pengepolitiske rente fastsat af Den Europæiske Centralbank (ECB). Dette betyder, at den pengepolitiske rente ikke tilpasses den danske konjunktursituation, men fastsættes for at opretholde den faste kurs overfor euroen. ECB's lave pengepolitiske renter medfører, at renteniveauet aktuelt er lavere, end den omtrent neutrale konjunktursituation ville tilsige.

Stabiliserings-behov skal opfyldes via finanspolitikken

Når renterne ikke er tilpasset konjunktursituationen, er det finanspolitikken, der skal benyttes til at stabilisere økonomien. Der er planlagt en løbende opstramning af finanspolitikken, som gradvist forbedrer både den faktiske og den strukturelle saldo. Begge saldomål vurderes dog stadig at udvise underskud de kommende år – dog små nok til at overholde grænserne i både budgetloven og Stabilitets- og Vækstpagten.

Forbedring af offentlig saldo til overskud på knap ½ pct. af BNP i 2025 …

De offentlige finanser ventes at forbedres gradvist til et overskud på knap ½ pct. af BNP i 2025. Hovedårsagen til forbedringen er en forventet stigning i beskæftigelsen afledt af højere efterløns- og pensionsalder kombineret med lav vækst i indkomstoverførslerne.

… afhænger af en række usikre forudsætninger

Udviklingen i de offentlige finanser og BNP frem mod 2025 afhænger dog af en række usikre forudsætninger, herunder om beskæftigelsen stiger i takt med, at efterløns- og pensionsaldrene hæves, og om arbejdstiden stiger som ventet. Det er vigtigt løbende at have fokus på usikkerhederne i fremskrivningen og være klar til at foretage tilpasninger i finanspolitikken, hvis forudsætningerne skrider, jf. afsnit I.5.

Kapitlets indhold

I afsnit I.2 beskrives den forventede udvikling i dansk økonomi frem mod 2025. Efterfølgende afrapporteres kort den internationale og finansielle prognose i afsnit I.3 med fokus

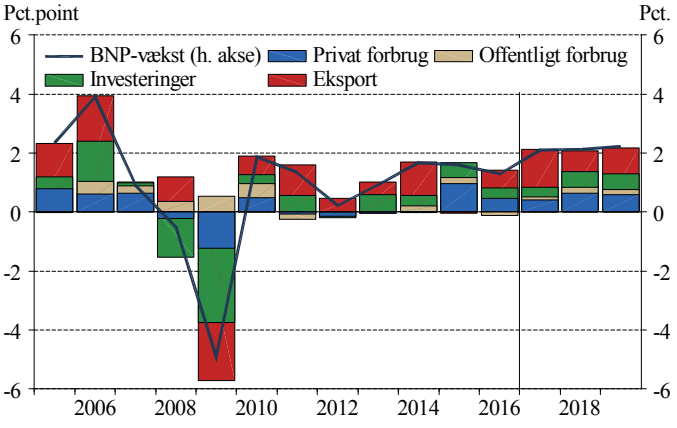
på det lave renteniveau set i lyset af den omtrent neutrale konjunktursituation. I afsnit I.4 præsenteres vurderingen af de offentlige finanser, og afsnit I.5 viser resultaterne fra en række følsomhedsberegninger om udviklingen til 2025. Kapitlet afsluttes i afsnit I.6 med en diskussion af aktuel økonomisk politik. Dette kapitel suppleres af to baggrundsnotater – et om konjunkturudviklingen og den mellemfristede fremskrivning og et om de offentlige finanser.

I.2 Dansk økonomi frem til 2025

BNP-vækst på godt 2 pct. i 2017-19

Dansk økonomi er fortsat i fremgang, og der ventes BNP-vækstrater på godt 2 pct. i årene 2017-19, jf. figur I.1. Der er planlagt en beskeden vækst i det offentlige forbrug de kommende år, og BNP-væksten trækkes derfor af forbrugere og virksomheder både indenlands og udenlands. De næste tre år ventes væksten i den private efterspørgsel at være bredt funderet, hvor både eksporten, investeringerne og det private forbrug bidrager til væksten i BNP.

Figur I.1 Importrensede vækstbidrag til BNP



Anm.: Figuren viser vækstbidrag til BNP fra de importrensede efterspørgselskomponenter. Søjlerne summerer ikke præcis til BNP-væksten grundet forskellige deflatorer. Den lodrette streg angiver overgangen til prognose.

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

BNP-vækst opjusteret i 2017

BNP-væksten er opjusteret med knap ½ pct.point i 2017 i forhold til *Konjunkturvurdering og offentlige finanser, februar 2017,* men er omtrent uændret de efterfølgende år. Opjusteringen af væksten i 2017 skyldes primært, at væksten blev højere end ventet i 4. kvartal 2016, og det skønnes, at de gennemsnitlige kvartalsvise vækstrater på ca. ½ pct. igennem 2016 fortsætter i 2017. Prognosens hovedtal er præsenteret i tabel I.1. Prognosen for dansk og international økonomi er uddybet i *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering, Dansk Økonomi, forår 2017*, som findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Beskæftigelsen stiger

I 2016 steg beskæftigelsen med 42.000 personer. Dette skal både ses i lyset af en konjunkturnormalisering med et fald i ledigheden på ca. 10.000 personer og en stigning i den strukturelle arbejdsstyrke, blandt andet som følge af en forhøjelse af efterlønsalderen fra 61 til 61½ år. Beskæftigelsen ventes yderligere at stige med ca. 30.000 personer i 2017, hvor den vurderes at være omtrent på det strukturelle niveau, jf. figur I.2. De kommende års forventede stigninger i beskæftigelsen vil derfor primært afspejle effekten af demografi og reformer, som øger den strukturelle arbejdsstyrke. Blandt andet hæves efterlønsalderen yderligere, så den i 2019 vil være 63 år. Dette ventes sammen med fremgangen i den generelle efterspørgsel gradvist at øge beskæftigelsen.

Konjunktur-situationen skønnes omtrent neutral

Med beskæftigelsesgap omtrent lukket vurderes konjunktursituationen i dansk økonomi at være omtrent neutral i 2017. Output gap skønnes til -½ pct. af BNP i 2017, og det afspejler hovedsageligt, at mandeproduktiviteten vurderes at være en smule under det strukturelle niveau. Der er betydelig usikkerhed forbundet med vurderingen af output gap. Såfremt strukturel mandeproduktivitet er lavere end skønnet, er økonomien tættere på eller måske over det strukturelle niveau.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

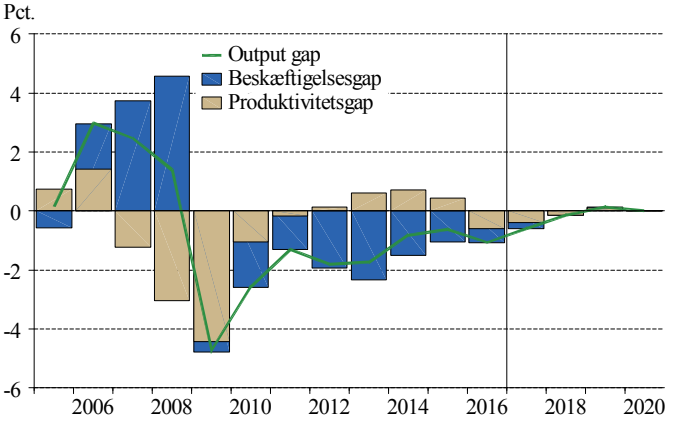
	2016	2017	2018	2019	2025[a)]
	Mia. kr.	----- Realvækst, pct. -----			
Privat forbrug	979	2,2	2,4	2,4	2,6
Offentligt forbrug	526	0,8	1,0	1,0	1,1
Offentlige investeringer	74	-0,4	-2,7	1,6	2,2
Boliginvesteringer	92	2,9	2,9	3,7	2,2
Erhvervsinvesteringer	247	5,9	5,2	5,5	4,6
Lagerændringer	2	0,1	0,3	0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.919	2,3	2,5	2,6	2,5
Eksport	1.094	4,4	3,0	4,1	4,6
Import	953	5,1	4,0	5,0	5,4
Bruttonationalprodukt	2.061	2,1	2,1	2,2	2,1
BVT i private byerhverv	1.194	3,2	2,7	2,9	2,3
	---------- Ændring i 1.000 pers. ----------				
Strukturel arbejdsstyrke	25	25	21	23	13
Arbejdsstyrke	32	31	26	23	13
Privat beskæftigelse	51	32	25	21	6
Offentlig beskæftigelse	-9	0	2	4	8
	---------- 1.000 pers. ----------				
Nettoledighed	92	90	88	87	86
	---------- Pct. ----------				
Forbrugerpriser	0,5	1,1	1,4	1,2	1,5
Timelønsomkostninger	2,2	2,5	2,7	3,1	3,1
Kontantpris på enfamiliehuse	3,9	2,7	2,5	2,3	2,1
Timeproduktivitet i private byerhverv	-0,5	1,5	1,2	1,6	1,9
Output gap	-1,0	-0,5	-0,1	0,1	0,0
	---------- Pct. af BNP ----------				
Betalingsbalance	8,1	7,5	6,8	6,1	4,5
Offentlig saldo	-0,9	-1,3	-0,2	-0,2	0,4

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst fra 2019 til 2025. For nettoledighed, output gap, betalingsbalance og offentlig saldo er dog angivet niveauet i 2025.

Anm.: Lagerændringer angiver vækstbidraget til BNP. Output gap angiver den procentvise afvigelse fra det strukturelle niveau. Forbrugerpriserne er udtrykt ved deflatoren for det private forbrug.

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

Figur I.2 Output gap



Anm.: Output gap (procentvis afvigelse mellem faktisk og strukturelt BVT) er lig med summen af det i figuren viste beskæftigelsesgap og mandeproduktivitetsgap.

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

BNP-vækstrater på godt 2 pct. frem mod 2025

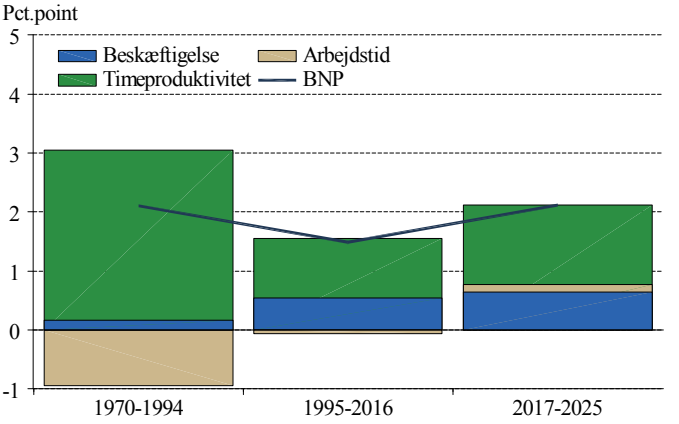
BNP-vækst på godt 2 pct. mod 2025

På længere sigt bestemmes skønnet for BNP af de forventede niveauer for mandeproduktivitet, dvs. timeproduktivitet og gennemsnitlig arbejdstid, samt beskæftigelse. Der ventes gennemsnitlige stigninger i BNP på godt 2 pct. årligt i perioden 2017-25. Det er ca. ½ pct.point højere end i perioden 1995-2016, men omtrent på linje med perioden 1970-94.

Frem til 1994: Høj produktivitet drev væksten

Frem til midten af 1990'erne var det specielt stigninger i timeproduktiviteten, som øgede BNP. I perioden 1970-94 bidrog timeproduktiviteten med ca. 3 pct.point til den årlige BNP-vækst, jf. figur I.3. Omvendt trak et gradvist fald i arbejdstiden ned i den gennemsnitlige årlige vækst med ca. 1 pct.point. Det hænger sammen med, at arbejdstiden i både de offentlige og de private overenskomster gradvist blev reduceret fra ca. 42 timer i 1970 til 37 timer i 1990, og samtidig blev antallet af ferieuger øget fra tre til fem. Beskæftigelsen steg kun lidt i perioden, hvilket dækker over stigninger i både arbejdsstyrke og ledighed.

Figur I.3 Vækstbidrag til BNP



Anm.: Timeproduktivitetsvæksten er realt BNP pr. arbejdstime.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Siden 1995: Lavere produktivitets-vækst og stigninger i beskæftigelsen

Siden 1995 har væksten i timeproduktiviteten været noget mere beskeden og har bidraget med omkring 1 pct.point til den årlige BNP-vækst. Omvendt har reformer bidraget til at øge beskæftigelsen, både som følge af en stigende arbejdsstyrke og en faldende ledighed. Den gennemsnitlige arbejdstid har kun i meget begrænset omfang trukket ned i væksten siden 1995.

Højere vækst i fremskrivningen

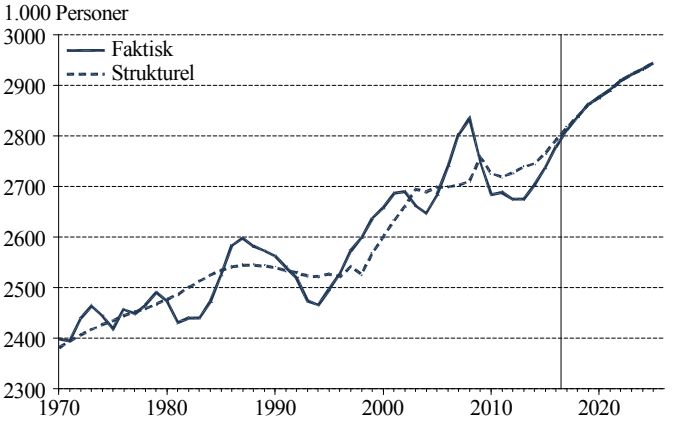
I fremskrivningen skønnes væksten i timeproduktiviteten at bidrage til at øge BNP lidt mere end tilfældet var i perioden 1995-2016. Beskæftigelsen ventes også at bidrage lidt mere positivt end tidligere, hvilket primært dækker over en stigning i arbejdsstyrken. Endeligt vurderes stigninger i den gennemsnitlige arbejdstid også at give et lille positivt vækstbidrag i fremskrivningen, jf. også afsnit I.5.

Reformer ventes at øge beskæftigelsen de kommende år

I slutningen af 1990'erne og begyndelsen af 2000'erne steg den strukturelle beskæftigelse markant blandt andet afledt af afskaffelse af orlovsordninger og øget aktiveringsomfang. Den forventede årlige stigning i den strukturelle beskæftigelse frem mod 2025 er imidlertid højere end den gennemsnitlige i perioden 1995-2016. Beskæftigelsen ventes at stige med ca. 165.000 personer fra 2016 til 2025, hvoraf ca.

150.000 personer følger af en stigning i den strukturelle beskæftigelse, jf. figur I.4. Stigningen skyldes primært effekter fra en række reformer, der sigter mod at udvide arbejdsstyrken, heriblandt Velfærdsaftalen fra 2006 og Tilbagetrækningsaftalen fra 2011.

Figur I.4 Beskæftigelse

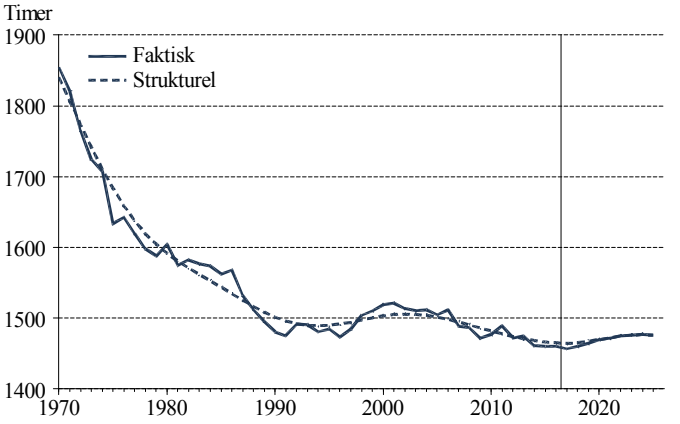


Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Arbejdstiden ventes at stige mod 2025

Stigningen i tilbagetrækningsalderen indebærer, at den gennemsnitlige alder for de beskæftigede gradvist øges de kommende år. Dette trækker i retning af en højere gennemsnitlig arbejdstid, fordi arbejdstiden generelt er højere for beskæftigede tæt på efterløns- og pensionsalderen end for den gennemsnitlige beskæftigede. Dette er en af årsagerne til, at det i prognosen lægges til grund, at den gennemsnitlige, årlige arbejdstid stiger med ca. 16 timer frem mod 2025, efter den er faldet med ca. 400 timer siden 1970, jf. figur I.5. Denne forudsætning diskuteres yderligere i afsnit I.5.

Figur I.5 Gennemsnitlig arbejdstid



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

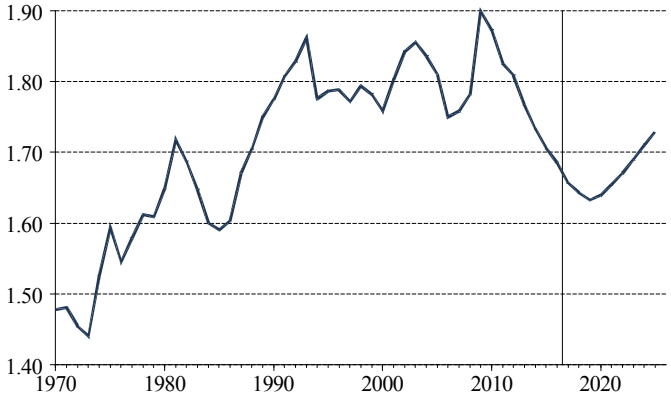
Øget produktivitetsvækst fremover …

Timeproduktiviteten i de private byerhverv kan opgøres i bidrag fra kapitalintensitet og totalfaktorproduktivitet (TFP). TFP forventes i fremskrivningen at fortsætte den historiske udvikling siden 1995 og stige med ca. 1 pct. årligt. Frem mod 2025 ventes kapitalapparatet i forhold til BVT (K/Y-forholdet) at stige betydeligt, jf. figur I.6. Dette resulterer i en højere vækst i timeproduktiviteten, end der har været i perioden 1995-2016.

… skyldes højere investeringsvækst

Investeringsvæksten har i en årrække været svag, og kapitalapparatet er faldet som andel af BVT. Samtidig har virksomhederne opbygget et betydeligt opsparingsoverskud de seneste år. Sammen med en forventning om stigende efterspørgsel og beskæftigelse vurderes det derfor, at der er grundlag for højere investeringer frem mod 2025, jf. *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering, Dansk Økonomi, forår 2017*. Fremskrivningen bygger på en antagelse om, at kapitalapparatets andel af BVT stiger mod mere vante niveauer, omend niveauet i 2025 fortsat vil være under det gennemsnitlige for perioden 1995-2016. Stigninger i kapitalapparatet skønnes at øge væksten i timeproduktiviteten i de private byerhverv med knap ¾ pct.point årligt frem mod 2025.

Figur I.6 K/Y-forhold



Anm.: Figuren viser kapitalapparatet i forhold til BVT i de private byerhverv. Begge er opgjort i faste priser.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Usikkerhed forbundet med BNP-vækst

Det er en central forudsætning for udviklingen i BNP-væksten, og ikke mindst udviklingen i de offentlige finanser, at stigningerne i efterløns- og pensionsalderen de kommende år får den forudsatte virkning på beskæftigelse og arbejdstid. Samtidig er stigninger i investeringerne og kapitalapparatet vigtige for produktivitetsudviklingen og BNP-væksten. Skønnene for disse størrelser er selvfølgelig forbundet med usikkerhed. Afsnit I.5 diskuterer forudsætningerne bag udviklingen i strukturelt BNP og præsenterer konsekvenserne for BNP-væksten og de offentlige finanser, hvis udviklingen skulle blive en anden.

Fortsat store overskud på betalingsbalancen

Betalingsbalance-overskud på 8 pct. af BNP i 2016 …

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster er steget markant de senere år og udgjorde i 2016 godt 8 pct. af BNP. Definitorisk afspejler betalingsbalancens løbende poster den del af den indenlandske opsparing, som ikke omsættes i indenlandske investeringer. Dette skyldes, at indkomst, der bliver dannet ved produktionen, kan benyttes enten til privat eller offentligt forbrug eller hensættes til opsparing. Landets samlede opsparing kan enten investeres i indenlandsk kapitalapparat eller placeres i aktiver i udlandet.

… afspejler en række privatøkonomiske beslutninger

Udviklingen på betalingsbalancens løbende poster afspejler derfor en lang række privatøkonomiske beslutninger i husholdninger og virksomheder om opsparing, forbrug, investeringer osv. samt udviklingen på de offentlige finanser. Nedenfor diskuteres, hvorfor husholdningers og virksomheders beslutninger om opsparing og investeringer har ført til et øget overskud, og den forventede udvikling i investeringer og det private forbrug frem mod 2025 præsenteres.

Udviklingen i det private forbrug forklarer udviklingen i betalingsbalancen

I 1990 vendte årtiers underskud på betalingsbalancen til et overskud, og overskuddet var omtrent konstant på 2-4 pct. af BNP frem til 2009, jf. figur I.7. Bag dette ligger, at det private forbrug har været faldende som andel af BNP siden midten af 1970'erne og frem til 2000, hvorefter forbrugsandelen har været omtrent konstant, jf. figur I.8. Forbrugets andel af BNP var i 2016 ca. 6 pct.point lavere end det gennemsnitlige niveau i 1970'erne.

Mange årsager til fald i forbrugskvoten siden 1970

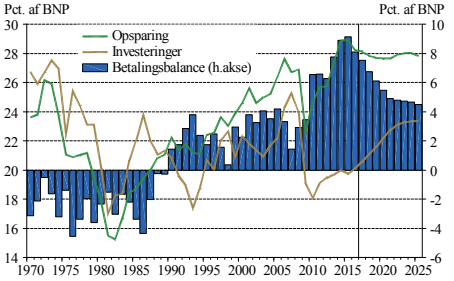
Faldet i forbrugskvoten skal blandt andet ses i sammenhæng med en øget andel af befolkningen indenfor aldersgrupper med høj opsparingstilbøjelighed. Samtidig vurderes opbygningen af pensionsformuen med indførelsen af arbejdsmarkedspensioner også at have bidraget til en stigende opsparing, da pensionsopsparinger kun i et vist omfang fortrænger anden opsparing.[1] Derudover har den gradvise reduktion i rentefradraget sandsynligvis bidraget til mindre lånefinansieret forbrug og investeringer – og dermed højere nettoopsparing.

Siden 2009: Høj opsparing og lave investeringer

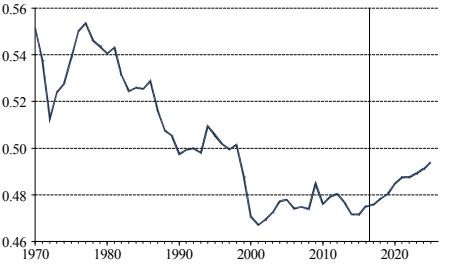
Udover den lave forbrugskvote skal stigningen i overskuddet på betalingsbalancens løbende poster siden 2009 ses i lyset af, at investeringskvoten ligeledes har ligget på et relativt lavt niveau under den økonomiske krise. Endvidere er det offentlige forbrug som andel af BNP faldet blandt andet som følge af en strammere styring af de offentlige udgifter.

1) Chetty, R, et al. (2014): Active vs. Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark. The Quarterly Journal of Economics 129(3), s. 1141-1219.

Figur I.7 Betalingsbalancens løbende poster



Figur I.8 Privat forbrug som andel af BNP



Anm.: Forbrugskvoten angiver det private forbrug i løbende priser som andel af BNP.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Mod 2025: Stigning i forbrugskvoten …

Også fremadrettet afhænger udviklingen i betalingsbalancens løbende poster af, hvordan opsparingen, det private forbrug og investeringerne udvikler sig. Husholdningerne har opbygget en betydelig formue de seneste år, og i fremskrivningen forudsættes det på den baggrund, at forbrugskvoten vil stige frem mod 2025.

… og investeringskvoten

Investeringerne ventes tilsvarende at stige betydeligt som andel af BNP. Det skal både ses i sammenhæng med de kommende års stigninger i beskæftigelsen, og at virksomhedernes kapitalapparat i forhold til BNP er relativt beskedent. Investeringerne ventes at have en gennemsnitlig realvækst på ca. 4 pct. frem mod 2025, hvilket medfører, at investeringerne i løbende priser forventes at udgøre godt 23 pct. af BNP i 2025. Stigningen i forbrug og investeringer medfører, at overskuddet på betalingsbalancen mindskes i fremskrivningen og forventes at være ca. 4½ pct. i 2025.

Usikkerhed forbundet med udvikling i det private forbrug og investeringer

Fremskrivningen indebærer forudsætninger om, at forbrugerne har været ekstra tilbageholdende under den økonomiske krise. Der antages en vækst i det private forbrug på ca. 2½ pct. årligt fra 2018 til 2025, og dette er højere end væksten de seneste 20 år. Der er dog betydelig usikkerhed forbundet med fremskrivning af såvel forbrugs- som investeringskvoter. En anden udvikling i investeringerne og det private forbrug har ikke bare betydning for udviklingen i betalingsbalancen, men også for de offentlige finanser. Samtidig kan en anden udvik-

ling i produktiviteten påvirke både BNP og investeringerne og derigennem også betalingsbalancen. I afsnit I.5 vises, at en lavere investeringskvote og lavere produktivitetsvækst begge vil medføre lavere vækst i strukturelt BNP frem mod 2025, mens et lavere forbrug ikke vil have en effekt på strukturelt BNP i 2025, men derimod kun på de offentlige finanser.

Sammensætningen af betalingsbalanceoverskuddet er ændret

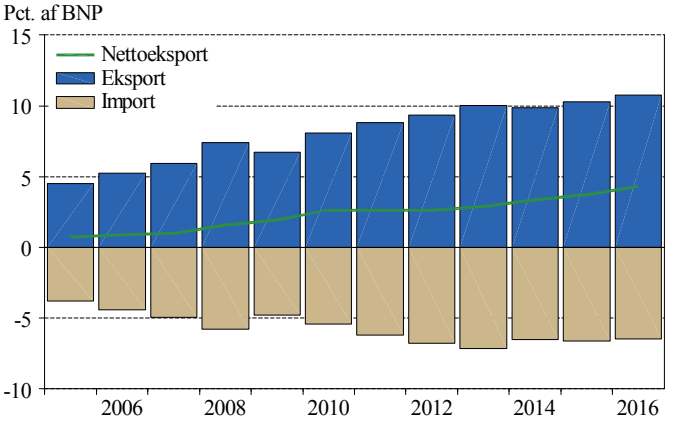
Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster frem mod 2025 skal ses i sammenhæng med, at sammensætningen af overskuddet har ændret sig de senere år. Nettorenteindtægterne fra udlandet er steget betydeligt, hvilket skal ses i lyset af, at Danmark i 2009 overgik til at have en positiv nettoformue i forhold til udlandet. Samtidig har forrentningen på bruttoformuen siden 2010 været knap 1 pct.point højere end forrentningen på bruttogælden. Dette skal blandt andet ses i sammenhæng med danske statsobligationers status som "sikker havn".

Stigende handel udenfor landets grænser

En ændring i den danske udenrigshandel har også bidraget til det større betalingsbalanceoverskud. Siden 2005 har der været en kraftig stigning i den del af udenrigshandlen, hvor varerne aldrig krydser den danske grænse, jf. figur I.9. Denne del blev oprevideret betydeligt med nationalregnskabsrevisionen i november 2016. Handlen kan forekomme ved, at danske virksomheder køber og sælger varer i udlandet enten uden videre forarbejdning, eller hvor der sker en forarbejdning af varen udenfor landets grænser.[2] Bidraget herfra til betalingsbalanceoverskuddet er steget fra godt 0,5 pct. af BNP i 2005 til knap 4,5 pct. i 2016.

2) Betalingsbalancen i nationalregnskabet bygger på et ejerskifteprincip (mellem dansk og udenlandsk resident). Handel med udenlandske virksomheder vil derfor indgå i statistikken for betalingsbalancen, selvom varerne ikke krydser den danske grænse.

Figur I.9 Handel udenfor Danmarks grænser



Anm.: Figuren viser eksport og import for handel i udlandet, hvor de handlede varer ikke krydser den danske grænse.
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Fortsætter væksten i boligpriserne?

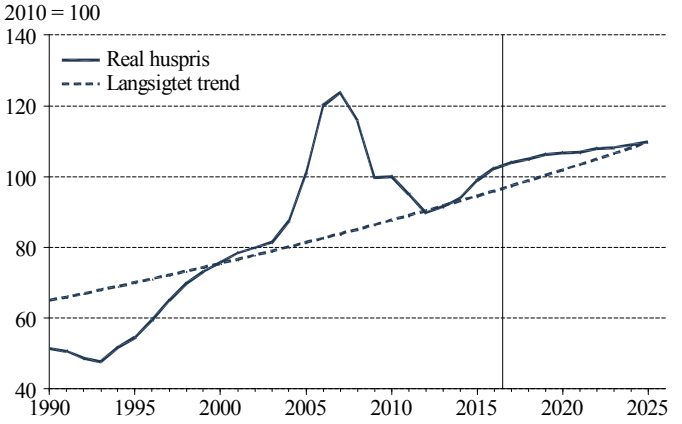
Høj vækst i huspriserne de seneste år …

På landsplan er de reale priser på enfamiliehuse steget siden 2012, og de vurderes i 2016 at ligge ca. 7 pct. over det trendmæssige niveau, jf. figur I.10. Der har været stigninger i alle landets fem regioner, omend væksten har været højest på Sjælland og især i hovedstadsområdet. Den seneste tid har der været en tendens til lidt lavere prisstigninger, og den reale prisvækst var i 2016 3,2 pct. mod 5,4 pct. i 2015.

… medfører forventning om højere boliginvesteringer

Boliginvesteringerne vil normalt stige, når boligpriserne stiger, fordi det bedre kan betale sig at bygge en ny bolig end at købe en eksisterende. Frem mod 2025 ventes de reale boliginvesteringer at øges med ca. 2½ pct. årligt som følge af stigende boligpriser. Der er risiko for, at boliginvesteringerne bliver lavere og boligprisstigningerne højere end skønnet, hvis boligefterspørgslen i højere grad er rettet mod de større byer, hvor der er få ledige byggegrunde.

Figur I.10 Real huspris



Anm.: Den reale huspris er defineret som kontantprisen på enfamiliehuse deflateret med deflatoren for det private forbrug. Den langsigtede trend er estimeret over perioden 1955-2016.

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

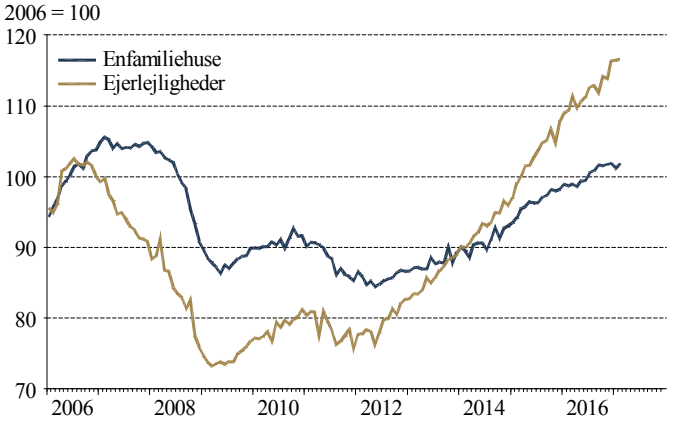
Svagere vækst i huspriserne i fremskrivningen

På landsplan vurderes en stor del af de senere års husprisstigninger at kunne forklares ud fra den underliggende økonomiske udvikling i form af lave renter, begrænsede boliginvesteringer samt beskæftigelsesfremgang og en forøgelse af husholdningernes disponible indkomst, jf. *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering, Dansk Økonomi, forår 2017*. De reale huspriser ventes fortsat at ligge over det trendmæssige niveau de kommende år, men væksten i huspriserne forventes at blive mere afdæmpet i takt med, at renter og boliginvesteringer stiger, samtidig med at beskæftigelsesvæksten aftager.

Lejlighedspriser er steget endnu mere

Ejerlejlighedspriserne er siden januar 2012 steget med ca. 30 pct.point mere end huspriserne, jf. figur I.11. Aktuelt er ejerlejlighederne nominelt godt 15 pct. dyrere, end da priserne toppede i 2006, mens de reale lejlighedspriser er på omtrent samme niveau. De store prisstigninger på ejerlejligheder hænger sammen med, at lejligheder er koncentreret omkring de større byer, hvor prisstigningerne har været større end i andre dele af landet.

Figur I.11 Pris på enfamiliehuse og ejerlejligheder



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Seneste observation er februar 2017.
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Lave renter kan risikere at føre til uholdbare prisstigninger

Det lave renteniveau har en positiv indvirkning på boligpriserne. Der er en risiko for, at købere på boligmarkedet vælger lån med variabel rente i forventning om, at renten forbliver lav i en lang periode. I så fald bidrager det lave renteniveau til uholdbart store prisstigninger, hvis renterne – modsat købernes forventning – stiger til tidligere tiders niveauer de kommende år. Dette er specielt problematisk, såfremt boligejere finansierer deres boliger med lån, som de ikke har råd til, hvis renten stiger.

Aftale om boligskat kan øge prisvækst på kort sigt

Der er indgået en bred politisk aftale om et nyt boligskattesystem, jf. boks I.1. Der er mange elementer i aftalen, som kan trække priserne på boligmarkedet i forskellige retninger, og effekterne kan variere geografisk. Derfor er det på nuværende tidspunkt svært at vurdere, hvilken effekt aftalen vil have på den gennemsnitlige husprisudvikling. Der er i denne prognose ikke lavet en vurdering af udspillets betydning for boligpriserne. Aftalen kan vise sig at medføre øget efterspørgsel efter boliger frem til udgangen af 2020, hvor boligejere vil opnå en skatterabat på den fremtidige beskatning. Dette kan resultere i, at huspriserne stiger mere i denne periode og øge risikoen for efterfølgende prisfald.

Boks I.1 Aftaler om boligbeskatning og boligpriser

Der er i november 2016 blevet indgået en aftale om et nyt ejendomsvurderingssystem, og denne blev fulgt op i maj 2017 med en aftale om den fremtidige boligbeskatning. Aftalerne udgør tilsammen rammen om beskatning af fast ejendom fra 2021 og indebærer, at den løbende beskatning af grundværdier (grundskyld) og ejendomsværdier (ejendomsværdiskat) fastholdes. Aftalerne omfatter blandt andet, at

- Nominalprincippet ophæves, så ejendomsværdibeskatningen igen følger boligens værdi. Siden 2001 har nominalprincippet fastlåst ejendomsværdiskatten nominelt og reduceret den effektive boligbeskatning mærkbart i de områder, hvor boligpriserne er steget meget
- Der gives en skatterabat til nuværende boligejere, såfremt boligbeskatningen ved overgangen til det nye system i 2021 den skat de ville have betalt med det gamle system
- Der indføres en indefrysningsordning, som indebærer, at boligejere, der oplever en stigning i beskatningen, kan udskyde disse betalinger, indtil huset sælges. Dette gælder for stigninger i grundskylden fra 2018 og for stigninger i den samlede ejendomsbeskatning fra 2021
- Varige merprovenuer fra boligbeskatningen disponeres til reduktioner af denne

Presset på arbejdsmarkedet stiger, men er et stykke fra situationen i 2008

Færre ledige ressourcer på arbejdsmarkedet

Beskæftigelsen ventes i 2017 at være omtrent på det strukturelle niveau, og dermed vurderes de ledige ressourcer på arbejdsmarkedet at være knappe. Hermed er virksomhederne tættere på en situation, hvor arbejdskraft kan være en begrænsende faktor i produktionen. Den mere begrænsede adgang til ledig arbejdskraft kan udgøre et problem for enkelte virksomheder eller enkelte brancher, hvis de i stigende grad oplever, at det er svært at tiltrække arbejdskraft med relevante kvalifikationer.

Højkonjunktur kan ikke udelukkes, ...

Der er i denne prognose forudsat BNP-vækst på godt 2 pct. årligt og en kraftig stigning i beskæftigelsen. Dette vurderes at være i overensstemmelse med et normalt konjunkturforløb, da det afspejler stigninger i økonomiens strukturelle variable. Hvis beskæftigelsen og BNP stiger over de strukturelle niveauer, så vil dansk økonomi imidlertid være i en

højkonjunktur for første gang siden 2006-08. En højkonjunktur med pres på arbejdsmarkedet vil almindeligvis medføre højere lønstigninger. Dette er ikke nødvendigvis problematisk, da det er en af de vigtigste ligevægtsskabende mekanismer i økonomien. Højere lønstigninger vil forværre konkurrenceevnen og dermed mindske efterspørgslen og beskæftigelsen i løbet af nogle år, hvilket kan bringe økonomien gradvist tilbage mod en neutral konjunktursituation.

… og en kraftig udvikling kan føre til overophedning

Hvis væksten bliver meget kraftig, og store lønstigninger også forekommer i erhverv, som ikke er udsat for konkurrence fra udlandet, kan dette risikere at bringe lønningerne op på et uholdbart niveau. Samtidig er der risiko for, at udviklingen vil medføre kraftigt stigende priser på blandt andet boliger og finansielle aktiver. Problemet er, at et sådant opsving risikerer at stoppe brat med kraftigt faldende aktivpriser og stigende ledighed, hvilket skaber stor usikkerhed blandt forbrugere og dermed har store omkostninger for samfundet. Det var den situation, der karakteriserede sidste højkonjunktur, hvor blandt andet boligpriserne var nået op på et uholdbart niveau, ledigheden var meget lav, og dansk økonomi blev overophedet. Samtidig steg omkostningerne pr. produceret enhed betydeligt til trods for lave nominelle lønstigninger, fordi produktivitetsvæksten var meget begrænset. Det internationale økonomiske tilbageslag i 2008 medførte kraftigt faldende boligpriser og hurtigt stigende ledighed i Danmark, og dermed fik dansk økonomi en hård landing ovenpå overophedningen.

Indikatorer viser pres på arbejdsmarkedet …

Presset på arbejdsmarkedet er steget i forhold til 2014. Det gælder særligt i bygge- og anlægssektoren. Der er dog mange indikatorer, der peger på, at presset på arbejdsmarkedet ikke har været tiltagende de seneste måneder. Siden midten af 2016 har udmeldingerne om mangel på arbejdskraft fra bygge- og anlægssektoren samt fremstillingserhvervene været omtrent uændrede, omend niveauet er højere, end det har været siden 2008, jf. figur I.12. Samtidig er antallet af opslåede stillinger pr. registrerede ledig fortsat på et moderat niveau, hvor det har befundet sig det meste af 2016.

… men moderate lønstigninger

I industrien og bygge- og anlægssektorerne er lønstigningerne fortsat moderate, jf. figur I.13. De nyligt indgåede over-

enskomster på det private område indebærer begrænsede lønstigninger, men en stor del af lønningerne forhandles decentralt i virksomhederne. Dermed kan man ikke ud fra overenskomsten sige, hvordan lønningerne vil udvikle sig de kommende år. I fremskrivningen forudsættes det, at lønstigningerne bliver højere, end de har været de seneste år, hvilket primært er en konsekvens af, at lønkvoten er meget lav.

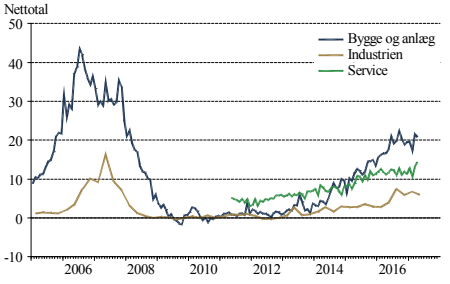
Et stykke fra situationen i 2008, …

Dermed peger indikatorerne på, at der er et stykke til en overophedning af økonomien på linje med situationen op til finanskrisen i 2008. Samtidig ventes den stigende strukturelle beskæftigelse de kommende år at modvirke et eventuelt kapacitetspres på arbejdsmarkedet. Det kan vise sig at være en vigtig forskel til den seneste højkonjunktur, hvor den strukturelle beskæftigelse var omtrent konstant i perioden.

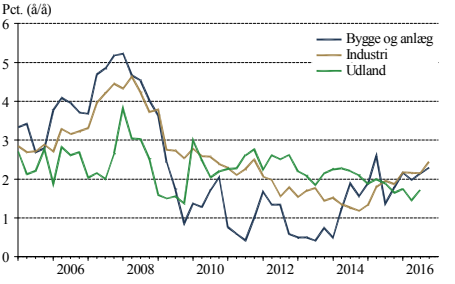
… men erfaringen viser, at udviklingen kan gå hurtigt

Der er dog fortsat grund til at være opmærksom på, hvordan såvel arbejdsmarkedet som boligmarkedet udvikler sig de kommende år. Det skal ikke mindst ses i lyset af den lave rente, prisstigningerne på ejerlejligheder og situationen på arbejdsmarkedet. Der er flere elementer, der kan udgøre en risiko for øget kapacitetspres og mulig overophedning, og erfaringen viser, at udviklingen pludseligt kan gå hurtigt.

Figur I.12 Mangel på arbejdskraft



Figur I.13 Lønstigninger



Anm.: Venstre figur angiver andelen af virksomheder, der angiver mangel på arbejdskraft som produktionsbegrænsning. Højre figur viser årlige nominelle lønstigninger. Udlandet dækker over et vægtet gennemsnit af lønstigningstakterne i fremstillingssektoren i Danmarks 10 vigtigste samhandelslande. Seneste observation for mangel på arbejdskraft for bygge og anlæg samt service er april 2017 og for industri 1. kvartal 2017. For lønnen er det 3. kvartal 2016 for udlandet og 4. kvartal for øvrige.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, DA's internationale lønstatistik og egne beregninger.

I.3 International økonomi og finansielle forhold

Vækst på ca. 2 pct. i de vigtigste samhandelslande de kommende år

Der er fortsat fremgang i verdensøkonomien. Britisk økonomi har klaret sig godt i perioden efter afstemningen om EU-medlemskabet, det såkaldte *Brexit*, og i USA ventes væksten at stige på kort sigt understøttet af en lempelig finanspolitik. Euroområdet voksede med 1,7 pct. i 2016 og forventes at holde væksten på det niveau de kommende år. Den sammenvejede vækst i Danmarks vigtigste samhandelslande var 2,1 pct. i 2016, og de kommende år ventes vækstrater i samme størrelsesorden. Vurderingen er dermed omtrent uændret i forhold til *Konjunkturvurdering og offentlige finanser, februar 2017*, omend væksten i 2017 er en anelse højere. Det skyldes blandt andet en opjustering af væksten i Storbritannien.

Fortsat lempelig pengepolitik og lave renter

De finansielle markeder i Europa er fortsat præget af Den Europæiske Centralbanks (ECB) lempelige pengepolitik, som bidrager til meget lave renter. ECB forventes at fastholde udlånsrenten på 0 pct. igennem 2017, hvorefter der forudsættes gradvise rentestigninger. I USA ventes centralbanken (FED) i 2017 at fortsætte med gradvist at hæve de pengepolitiske renter. For danske og tyske statsobligationsrenter ventes årsniveauer på hhv. knap ¾ pct. og ½ pct. i 2017, og dermed er prognosen omtrent uændret i forhold til *Konjunkturvurdering og offentlige finanser, februar 2017*. Renten på 30-årige realkreditobligationer er nedjusteret en smule til 2½ pct. i 2017 som følge af de seneste måneders fald. En uddybning af den internationale prognose og renteprognosen findes i *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering, Dansk Økonomi, forår 2017*. Prognoserne er kort gennemgået i boks I.2.

Usikkerhed omkring den globale vækst

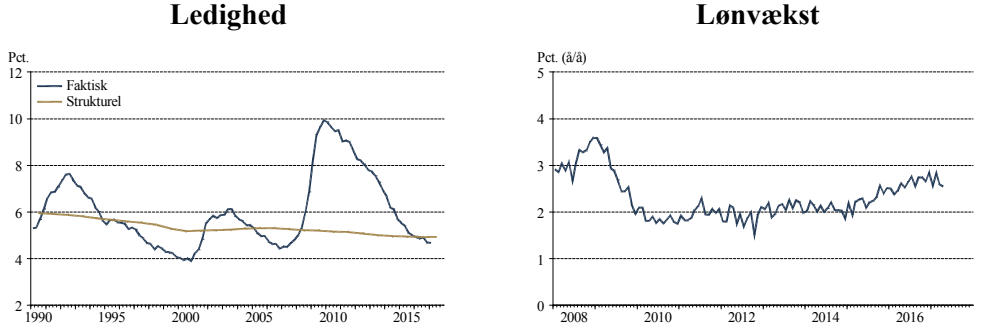
Usikkerheden omkring de globale vækstudsigter vurderes primært at være til den negative side. Der er risiko for en stigning i protektionistiske tiltag som følge af en voksende skepsis overfor frihandel. USA har udtrykt ønske om at revidere eksisterende handelsaftaler, og såfremt det fører til en stigning i handelshindrende tiltag, kan det have en negativ virkning på væksten i den globale økonomi. Dertil kan forhandlingerne mellem EU og Storbritannien om udmeld-

elsen af EU skabe yderligere usikkerhed. I Kina er der opbygget risici i det finansielle system efter de seneste års voldsomme kreditvækst, hvilket udgør en risiko for den kinesiske vækst.

Risiko for overophedning i USA og hurtigere rentestigninger

I USA lægges der op til en betydelig finanspolitisk lempelse de kommende år, og blandt andet på den baggrund venter IMF en vækst i USA på godt 2¼ pct. i 2017 og 2½ pct. i 2018. Samtidig er USA tæt på en situation med normal kapacitetsudnyttelse, da output gap vurderes at være omtrent lukket i 2017. Ledigheden ligger under det strukturelle niveau, og sammen med stigende lønvækst giver det et billede af begrænset kapacitet på arbejdsmarkedet, jf. figur I.14. Det vurderes derfor, at der er risiko for en overophedning af den amerikanske økonomi, hvis der gennemføres en stor finanspolitisk lempelse. Såfremt inflationen stiger voldsomt som følge af den øgede efterspørgsel, er det sandsynligt, at FED må hæve renterne hurtigere end forventet, hvilket også kan medføre stigende renter udenfor USA.

Figur I.14 Ledighed og lønvækst i USA



Anm.: Den strukturelle ledighed er OECD's strukturelle ledighed. Seneste observation for den faktiske ledighed er april 2017. Lønvæksten er opgjort som timelønsvæksten i den private sektor, og seneste observation er april 2017.

Kilde: OECD, *Economic Outlook 100* og Macrobond.

Boks I.2 Prognosen for international økonomi og finansielle forhold

Prognosen for international økonomi tager udgangspunkt i IMF's *World Economic Outlook* fra april. Efter 2019 tilpasses væksten, så BNP rammer OECD's strukturelle niveau senest i 2025. Af tabel A fremgår vækstskøn for udvalgte økonomier.

Tabel A Vækstskøn

	2016	2017	2018	2019	2025 [a)]
	----------	----------	Pct.	----------	----------
Euroområdet	1,7	1,7	1,6	1,8	2,1
USA	1,6	2,3	2,5	2,8	2,3
Storbritannien	1,8	2,0	1,5	1,5	2,6
Kina	6,5	6,6	6,2	6,2	4,3

Anm.: For Storbritannien er den gennemsnitlige vækst i 2020-25 nedjusteret 0,5 pct.point pga. udmeldelsen af EU, jf. *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering, Dansk Økonomi, forår 2017*.
a) "2025"-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækstrate fra 2019 til 2025.
Kilde: IMF, OECD og egne beregninger.

For olieprisen ventes et gennemsnitligt årsniveau på hhv. 54, 59 og 63 dollar pr. tønde i 2017-19. Herefter fremskrives olieprisen mod niveauerne i IEA's prognose fra november 2016, således at olieprisen forventes at nå 88 dollar i 2025.

Renteprognosen tager udgangspunkt i den forventede udvikling i de pengepolitiske renter fra ECB og FED, som blandt andet baseres på udmeldinger fra rentemøderne. Markedsrenterne fremskrives ud fra spænd til de pengepolitiske renter, og frem mod 2025 antages det beregningsteknisk, at renterne stiger mod de tilhørende langsigtede niveauer. Hovedtrækkene af renteprognosen er angivet i tabel B.

Tabel B Renteskøn

	2016	2017	2018	2019	2025
	----------	----------	Pct.	----------	----------
ECB	0,0	0,0	0,3	0,9	3,0
Dansk statsobligation	0,3	0,7	1,3	1,9	4,0
Tysk statsobligation	0,1	0,5	1,0	1,6	3,8
Dansk realkreditobligation	2,6	2,5	2,8	3,3	5,3

Anm.: Tabellen viser årsgennemsnittet for renterne. For ECB vises udlånsrenten ved de primære markedsoperationer (*Main Refinancing Operations*, MRO's). Statsobligationsrenterne er på 10-årige obligationer. Realkreditobligation angiver renten på 30-årige realkreditobligationer.
Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Lave renter og en omtrent neutral konjunktursituation

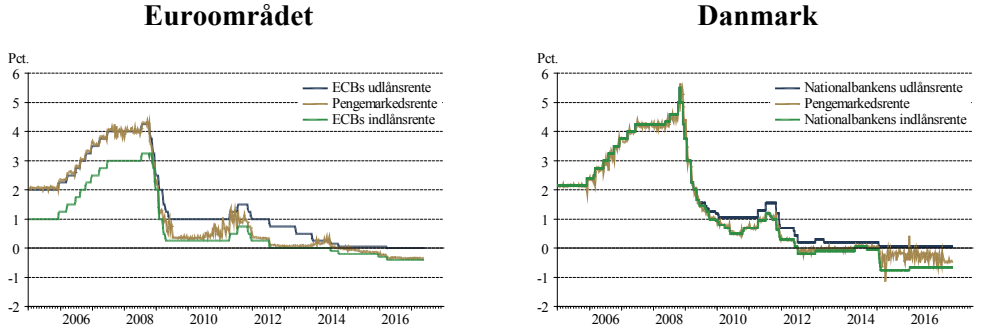
Rekordlave renter siden finanskrisen

Renterne har i nogle år været historisk lave. ECB's og Nationalbankens indlånsrenter har de seneste par år endda været negative, jf. figur I.15. De meget lave renter skal ses i sammenhæng med, at inflationen har været meget lav de senere år. ECB har en erklæret målsætning om prisstabilitet for euroområdet som helhed, hvor der sigtes efter en inflation under, men tæt på 2 pct. for at sikre, at der er tilstrækkelig sikkerhedsmargin til at værne mod risikoen for deflation. Derudover skal ECB bidrage til at understøtte beskæftigelsen og en stabil vækst, men kun såfremt det ikke går udover hensynet til prisstabiliteten.

Pengepolitisk rente kan påvirke aktivitet og dermed inflation

ECB's centrale instrument til at påvirke inflationen er den pengepolitiske rente. ECB kan øge den samlede efterspørgsel ved at sænke renten, så det bliver billigere for husholdningerne og virksomhederne at finansiere forbrug og investeringer. Ligeledes vil det isoleret set svække valutakursen og øge efterspørgslen fra andre lande. Den øgede efterspørgsel vil alt andet lige øge inflationen. På tilsvarende vis kan ECB via rentestigninger mindske den økonomiske aktivitet og inflationen.

Figur I.15 Pengepolitiske renter og pengemarkedsrenter



Anm.: ECB's udlånsrente er udlånsrenten ved de primære markedsoperationer (Main Refinancing Operations, MRO's). Nationalbankens indlånsrente er renten på indskudsbeviser. Både den europæiske og danske pengemarkedsrente er dag-til-dag pengemarkedsrenten. Seneste observation er medio maj 2017.

Kilde: Macrobond.

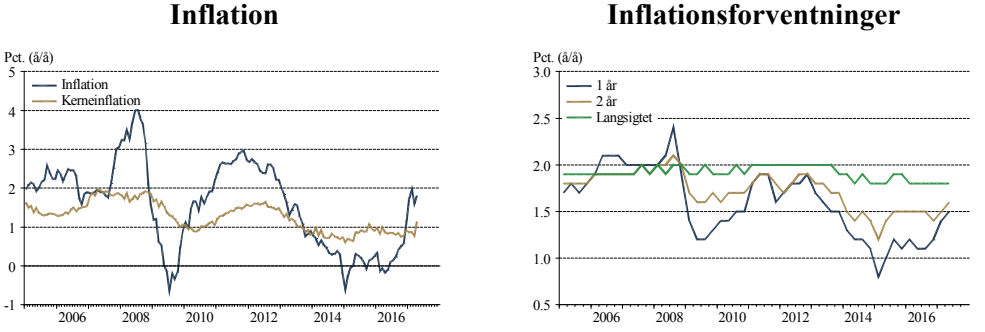
Lav inflation i euroområdet

Inflationen i euroområdet har siden starten af 2013 været markant under 2 pct., og i enkelte måneder har der været deflation. Dertil har inflationsforventningerne været faldende siden 2013, omend de siden sommeren 2016 er steget lidt igen, jf. figur I.16. Et fald i råvarepriserne har bidraget til den lave inflation, herunder især et fald i olieprisen siden slutningen af 2014, men kerneinflationen har ligeledes befundet sig omkring et lavt niveau på 1 pct. i over tre år. I de seneste måneder er inflationen i euroområdet steget til op mod 2 pct., men kerneinflationen befinder sig fortsat på et niveau omkring 1 pct.

Forskelle i den økonomiske udvikling imellem eurolandene

Euroområdet har siden foråret 2013 oplevet en moderat fremgang i BNP med årlige vækstrater mellem 1,2 og 1,9 pct. Udviklingen i euroområdet dækker over en forskelligartet udvikling i de enkelte lande. Tyskland har siden 2011 haft en omtrent normal konjunktursituation, mens eksempelvis Italien og Spanien har ligget langt under det normale niveau for BNP, jf. figur I.17. De positive efterspørgselsvirkninger fra den lave rente har været bedre afstemt med konjunktursituationen i Sydeuropa end for eksempelvis Danmark og Tyskland.

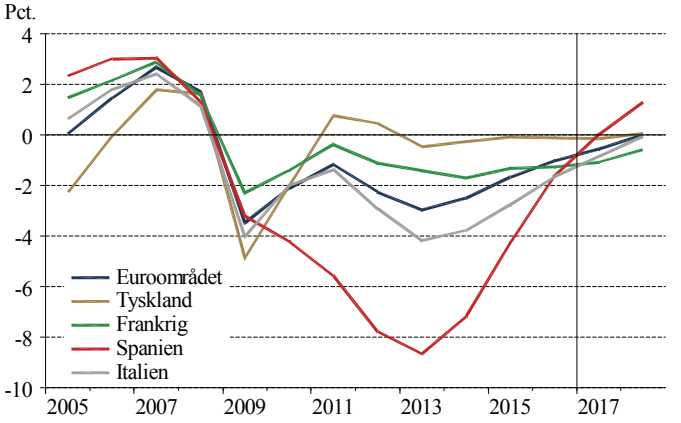
Figur I.16 Inflation og inflationsforventninger i euroområdet



Anm.: Kerneinflation er inflation ekskl. bidrag fra energi og uforarbejdede fødevarer. Inflationsforventningerne er fra ECB's *Survey of Professional Forecasters*, hvor "1 år" angiver forventningen til den gennemsnitlige inflation et år ud i fremtiden osv. Seneste observation for inflation og kerneinflation er april 2017. Seneste observation for inflationsforventninger er primo 2. kvartal 2017.

Kilde: Macrobond.

Figur I.17 Output gap i euroområdet og udvalgte lande



Anm.: Opgørelsen af output gap følger EU-Kommissionens definition og kan afvige fra output gap i nærværende prognose for de enkelte lande.

Kilde: EU-Kommissionen.

Finanspolitisk opstramning i euroområdet de senere år

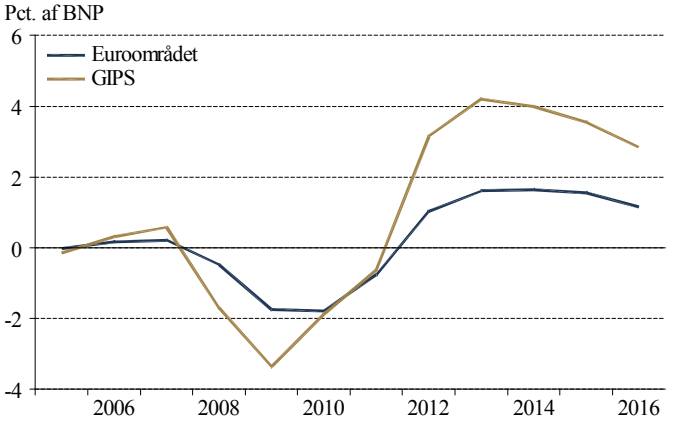
Forskellene i konjunktursituationen eurolandene imellem skal blandt andet ses i sammenhæng med forskelle i konsolideringsbehovet i den offentlige sektor, idet opstramningen har været særlig kraftig i de såkaldte GIPS-lande (Grækenland, Italien, Portugal og Spanien), jf. figur I.18. Det har svækket den offentlige og private efterspørgsel i de lande. Af eurolandenes stabilitetsprogrammer fremgår det, at en række lande planlægger at forbedre den strukturelle saldo de kommende år, og stabilitetsprogrammerne giver generelt indtryk af faldende eller omtrent stabile gældskvoter. Den stramme finanspolitik har også bidraget til, at underskuddet på den faktiske saldo er blevet reduceret. For GIPS-landene var det således kun Spanien, der i 2016 havde et underskud, som overskred underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP.

Fastkurspolitik betyder, at de danske renter normalt bevæger sig i takt med ECB's

Ved at føre fastkurspolitik overfor euroen har Danmark opgivet muligheden for at føre en selvstændig pengepolitik. De pengepolitiske renter anvendes til at styre kronekursen, så den er stabil overfor euroen og kan ikke samtidig bruges til konjunkturstabiliserende formål. Under normale forhold ændrer Nationalbanken sine renter i takt med ændringer i ECB's pengepolitiske renter, men ved et pres på kronen kan

renterne ændres for at stabilisere kursen.[3] Nationalbankens indlånsrente har været lavere end ECB's indlånsrente siden starten af 2015, hvilket er udtryk for en periode med høj efterspørgsel efter kroner.

Figur I.18 Strukturel primær saldo



Anm.: Figuren viser den strukturelle primære offentlige saldo for euroområdet og GIPS-landene (Grækenland, Italien, Portugal og Spanien).
Kilde: OECD, *Economic Outlook 100*.

Fælles pengepolitik ikke altid afstemt med danske konjunkturer

Hvis Danmark og eurolandene har ens konjunkturforløb, vil ECB's pengepolitik som udgangspunkt være passende for den danske konjunktursituation. Hvis Danmark derimod har et anderledes konjunkturforløb, vil den fælles pengepolitik ikke være tilpasset den danske situation. I Danmark ventes en vækst på godt 2 pct. i 2017 og et output gap på knap -½ pct. af BNP. Dermed ventes en omtrent neutral konjunktursituation. Samtidig var den tiårige statsobligationsrente på et niveau omkring 0,5 pct. i april, og den 30-årige realkreditrente var ca. 2,3 pct.

3) Nationalbanken kan også ved intervention, dvs. køb og salg af valuta, påvirke kronekursen på kort sigt.

Renten for lav ift. simpel Taylor-regel

Der er risiko for, at renterne er for lave i forhold til konjunkturudviklingen i dansk økonomi. Et bud på et passende niveau for den nominelle pengepolitiske rente kan findes ud fra inflation og output gap via en såkaldt Taylor-regel. Under en række antagelser viser en simpel Taylor-regel beregnet på baggrund af nærværende prognose, at renten er for lav, jf. boks I.3. En for lav rente kan være problematisk i en situation, hvor økonomien nærmer sig en neutral konjunktursituation, fordi det isoleret set vil bidrage til at øge den økonomiske aktivitet. Dermed skal et eventuelt behov for at dæmpe aktiviteten i dansk økonomi imødekommes af finanspolitikken, der kan stabilisere økonomien via de automatiske stabilisatorer og en diskretionær finanspolitisk stramning.

For lavt renteniveau kan medføre øget økonomisk pres

Et for lavt renteniveau udgør en fare for, at der tages langsigtede beslutninger ud fra en forventning om, at renten vil forblive lav i mange år endnu. Det medfører blandt andet en øget risiko for, at priserne på boligmarkedet stiger uholdbart meget, og at presset på arbejdsmarkedet øges. Når renteniveauet på et tidspunkt stiger, kan dette udmunde i en "hård landing", hvor den økonomiske tilpasning bliver meget omkostningsfuld.

Høj udlånsvækst til husholdninger med høj gældsætning

Det lave renteniveau udgør en særskilt risiko på boligmarkedet, såfremt boligejere finansierer deres bolig med lån, som de ikke har råd til, hvis renten stiger. Det Systemiske Risikoråd finder, at den høje udlånsvækst i København og omegn i stigende grad tildeles husholdninger med høj gældsætning. Dette indebærer systemiske risici, blandt andet fordi husholdninger med høj gældsætning i lån med variabel rente og/eller afdragsfrihed er mere eksponerede i en situation med faldende huspriser og stigende renter.

Boks I.3 Taylor-regel for den nominelle pengepolitiske rente

I Taylor (1993) beskrives en regel for, hvordan centralbanken bør fastsætte den nominelle rente ud fra inflation og output gap.[a)] En formulering af denne regel for den pengepolitiske rente, i_t, er:

$$i_t = r^* + \pi_t + \varphi_\pi(\pi_t - \pi^*) + \varphi_y(y_t - y^*)$$

hvor den strukturelle realrente er r^*, faktisk inflation er π_t, inflationsmålet er givet ved π^*, y_t er faktisk BNP og y^* er strukturelt BNP, således at $(y_t - y^*)$ er output gap. Koefficienterne φ_π og φ_y er udtryk for, hvordan renten justeres ud fra ændringer i hhv. inflation og output gap. Taylor (1993) foreslog, at disse bør være 0,5. Dette medfører, at den nominelle rente stiger mere end en-til-en med en stigning i inflationen. Dette er det såkaldte Taylor-princip, som sikrer, at realrenten stiger som reaktion på, at inflationen stiger (φ_π>0). Dermed reagerer pengepolitikken tilstrækkeligt kontraktivt på et ekspansivt pres i økonomien.

I tabel A nedenfor er den nominelle rente beregnet ud fra Taylor-reglen og nærværende prognose for dansk økonomi. For inflationsmålet er valgt 1,75 pct. i overensstemmelse med ECB's målsætning om en inflation tæt på, men under 2 pct. Den strukturelle realrente er sat til 1,4 pct., og for koefficienterne på output gap og inflationsgap er valgt Taylors oprindelige bud på 0,5.[b)]

Tabel A Den nominelle pengepolitiske rente ud fra Taylor-regel

	2015	**2016**	**2017**	**2018**
	---------- Pct. ----------			
Nominel pengepolitisk rente	1,1	0,8	2,0	2,5

Anm.: Som inflation er valgt deflatoren for det private forbrug.
Kilde: Egne beregninger.

Nationalbankens udlånsrente var 0,06 pct. i 2015 og 0,05 pct. i 2016. Ud fra denne simple beregning er renten dermed for lav i forhold til, hvad en Taylor-regel ville tilsige. Dette gælder også, hvis inflationen beregnes ud fra BNP-deflatoren.

a) Taylor, J. B. (1993): *Discretion versus Policy Rules in Practice*, Carnegie-Rochester Series on Public Policy 39, s. 195–214.
b) På mellemlang sigt antages en nominel rente på 3 pct. for ECB og et spænd på 0,15 pct.point til den danske nominelle rente. Med en antagelse om en inflation på 1,75 pct. medfører dette en realrente på 1,4 pct.

I.4 Offentlige finanser frem mod 2025

Underskud på kort sigt, …

Der var et underskud på den offentlige saldo på 0,9 pct. af BNP i 2016, og der forventes fortsat underskud i de førstkommende år. I 2017 vurderes det strukturelle underskud (efter budgetlovens metode) til 0,6 pct. af BNP og det faktiske underskud til 1,3 pct. af BNP.

… men overskud i 2025

De offentlige finanser vurderes at blive forbedret gradvist fra 2018 og frem mod 2025. Det ventes, at den strukturelle saldo overholder budgetlovens grænse for underskuddet på maksimalt 0,5 pct. af BNP i alle år efter 2017. Samtidig ventes underskuddet på den faktiske offentlige saldo fra 2017 at holde en bred margin til underskudsgrænsen i Stabilitets- og Vækstpagten på 3 pct. af BNP. I 2020 ventes omtrent balance på den offentlige saldo, og frem mod 2025 forbedres de offentlige finanser, så der i 2025 ventes et overskud på 0,4 pct. af BNP. Overskuddet i 2025 er lidt lavere end i *Konjunkturvurdering og offentlige finanser, februar 2017*, hvilket blandt andet skyldes en nedjustering af den strukturelle beskæftigelse og skattelettelser i aftalen *Tryghed om boligbeskatningen* fra maj 2017.

Finanspolitiske målsætninger vurderes overholdt

Det vurderes, at alle de finanspolitiske målsætninger overholdes. Det gælder som nævnt udviklingen i den faktiske og strukturelle offentlige saldo mod 2025. Dertil kommer, at finanspolitikken vurderes overholdbar, jf. kapitel II, og udgiftslofterne vurderes at være overholdt i regnskaberne for 2016, jf. *Baggrundsnotat til offentlige finanser, Dansk Økonomi, forår 2017*, hvor vurderingen af de offentlige finanser uddybes.

Usikkerhed forbundet med vurderinger

Der er stor usikkerhed forbundet med vurderingen af de offentlige finanser. Usikkerheden afspejler blandt andet, at det er vanskeligt at vurdere de såkaldte strukturelle niveauer. I afsnit I.5 udarbejdes en række følsomhedsanalyser, som illustrerer usikkerheden på skønnene for de offentlige finanser med fokus på usikkerheden på vurderingen af udviklingen i de strukturelle niveauer.

Stillingen på de offentlige finanser frem mod 2025

Grundlag for vurderingen

Fremskrivningen af de offentlige finanser mod 2025 er baseret på den makroøkonomiske fremskrivning, som er præsenteret i afsnit I.2 og afsnit I.3. Derudover tager fremskrivningen udgangspunkt i gældende lovgivning samt konsekvenserne af indgåede politiske aftaler, herunder *Tryghed om boligbeskatningen* fra maj 2017. Forudsætningerne for fremskrivningen er beskrevet i *Baggrundsnotat til offentlige finanser, Dansk Økonomi, forår 2017*.

Gradvis forbedring af de offentlige finanser …

Fra et underskud på 0,9 pct. af BNP i 2016 ventes den offentlige saldo gradvist at blive forbedret frem mod 2025, jf. tabel I.2. Forbedringen dækker over, at indtægterne udgør en stort set konstant andel af BNP fra 2017 frem mod 2025. De forholdsvis konstante indtægter dækker dog over ændringer i sammensætningen af indtægterne. Indtægterne ventes frem mod 2025 at blive trukket op af en normalisering af pensionsafkastskatten, der efter et forholdsvist højt provenu i 2016 skønnes at blive ekstraordinær lav i 2017. Derimod reduceres personskatterne svagt frem mod 2025. Det skyldes to modsatrettede forhold. Det forudsættes, at lønsummen de kommende år vil udgøre en stigende andel af BNP, hvilket medfører stigende personskatter. Omvendt vil den forudsatte normalisering af renterne øge husholdningernes rentefradrag, hvilket isoleret set mindsker personskatterne. Det sidste forhold ventes at dominere.

… skyldes lav vækst i indkomstoverførsler og stigning i beskæftigelsen

Størstedelen af forbedringen af den offentlige saldo kommer derfor fra stigninger i tilbagetrækningsaldrene kombineret med en relativ beskeden vækst i de offentlige udgifter. Den gradvise forhøjelse af efterløns- og pensionsalderen i Tilbagetrækningsaftalen fra 2011 øger beskæftigelse og BNP og reducerer udgifterne til indkomstoverførsler. Det medfører, at indkomstoverførsler gradvist udgør en mindre andel af BNP.

Offentligt forbrug som andel af BNP falder frem mod 2025

Skønnet for de offentlige forbrugsudgifter frem til 2020 tager udgangspunkt i de vedtagne udgiftslofter, som afspejler en realvækst på gennemsnitligt 0,8 pct. årligt fra 2017 til 2020, hvor væksten i 2020 er 0,4 pct. Herefter antages beregningsteknisk et demografi- og velstandskorrigeret forløb. Det indebærer, at de offentlige forbrugsudgifter reduceres i

løbet af fremskrivningen fra ca. 25,2 pct. af BNP i 2017 til 24,8 pct. af BNP i 2025.

Vækst på 0,3 pct. reducerer forbrugstryk og forbedrer de offentlige finanser

I regeringsgrundlaget fra 2016 er der et mål om en årlig realvækst i det offentlige forbrug på 0,3 pct. Såfremt regeringen får flertal for en forbrugsvækst på 0,3 pct. årligt fra 2018 til 2025, vil de offentlige forbrugsudgifter udgøre 23,3 pct. af BNP i 2025, jf. figur I.19. Den lavere forbrugsvækst vil isoleret set forbedre stillingen på de offentlige finanser.

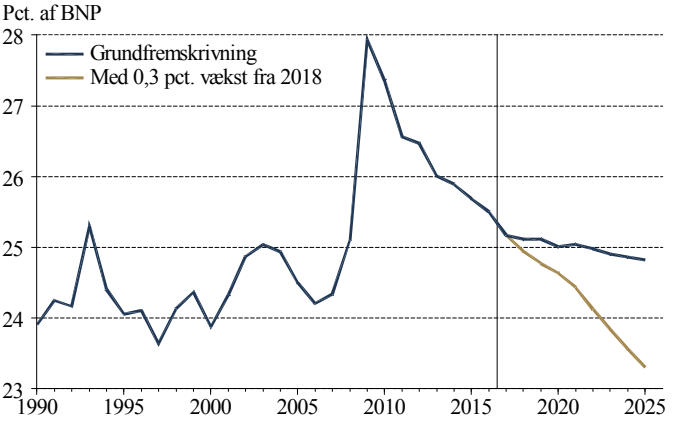
Tabel I.2 Offentlige indtægter og udgifter

	2016	2017	2018	2019	2020	2025
	----------	----------	Pct. af BNP	----------	----------	----------
Personskatter[a)]	25,2	25,2	25,2	25,3	25,2	24,8
Selskabsskat ekskl. Nordsø	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2
Pensionsafkastbeskatning	1,6	0,4	0,7	0,9	0,8	1,1
Nordsøindtægter	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3
Afgifter[b)]	16,3	16,0	16,2	16,1	16,1	15,9
Øvrige indtægter	5,1	5,1	5,3	5,3	5,2	5,0
Indtægter i alt[c)]	50,8	49,4	50,0	50,0	49,8	49,4
Offentligt forbrug	25,5	25,2	25,1	25,1	25,0	24,8
Offentlige investeringer[d)]	3,6	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4
Indkomstoverførsler	17,3	17,1	16,9	16,8	16,7	16,3
Øvrige udgifter	4,9	4,6	4,6	4,8	4,5	4,3
Udgifter i alt[c)]	51,2	50,4	50,0	50,1	49,5	48,8
Primær saldo	-0,4	-1,0	0,0	0,0	0,2	0,6
Nettorenteindtægter	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Offentlig saldo	-0,9	-1,3	-0,2	-0,2	0,1	0,4

a) Personskatter omfatter kildeskatter – herunder ejendomsværdiskat, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatter, som omfatter beskatning af kapitalpension.
b) Posten omfatter blandt andet grundskyld.
c) Indtægter og udgifter i alt er ekskl. renter.
d) Offentlige investeringer er inkl. udgifter til forskning og udvikling.

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

Figur I.19 Offentligt forbrug



Anm.: Af regeringsgrundlaget fremgår: "Et mål om en årlig basis realvækst i det offentlige forbrug på i udgangspunkt 0,3 pct. om året inden for rammen af et faldende udgiftstryk. Hertil kommer udgifter muliggjort af reformer, f.eks. SU, samt øgede investeringer i danskernes sikkerhed.".

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

Saldoen er svækket i 2025 …

Det vurderes, at den offentlige saldo vil udgøre ca. 0,4 pct. af BNP i 2025, hvilket er lavere end i *Konjunkturvurdering og offentlige finanser, februar 2017*, hvor der var ventet et overskud på 0,7 pct. af BNP. Svækkelsen skyldes primært en nedjustering af den strukturelle beskæftigelse og skattelettelserne frem mod 2025 i boligaftalen *Tryghed om boligbeskatningen* fra maj 2017, jf. boks I.1 i afsnit I.2.

… blandt andet som følge af boligaftalen

Boligaftalen svækker saldoen i perioden 2021 til 2025 med godt 0,2 pct. af BNP målt ved de direkte provenuvirkninger, hertil kommer, at der i 2019 sker en engangstilbagebetaling på knap 0,6 pct. af BNP knyttet til ejendomme, hvor der er betalt skat af for høje vurderinger. Vurderingen af provenuvirkningen er omtrent på linje med regeringens.

Skatterabatten stor på kort sigt, men den udfases

Ved overgangen til det nye boligskattesystem tilpasses satserne for ejendomsværdiskat og grundskyld, således at de på landsplan vil give det samme provenu med de nye regler som med de eksisterende regler. Det indebærer som udgangspunkt, at nogle boligejere vil få en skattelettelse, mens andre

vil få en skattestigning. Fra 2021 udstedes en særlig skatterabat til boligejere, der sikrer, at ingen, der ejer en bolig i 2020, kommer til at betale mere i samlet boligbeskat i 2021 med det nye ejendomsskattesystem end med de hidtidige regler. Denne skatterabat gælder frem til den dag, boligen sælges.

Lavere stigninger i grundskylden frem mod 2025

I det eksisterende skattesystem er en grænse for, hvor hurtigt grundskylden må stige for den enkelte boligejer. På grund af høje stigninger i grundværdierne i 00'erne er der opstået et efterslæb, hvorfor den faktiske betalte grundskyld er lavere end det, som grundværdierne tilsiger. Derfor var der ventet forholdsvis høje stigninger i provenuet fra grundskylden frem mod 2025. Med boligaftalen annulleres dette efterslæb, og grundskylden vil alene følge de fremtidige stigninger i grundvurderingerne. Det medfører, at grundskylden vil stige i et langsommere tempo frem mod 2025 end hidtil lagt til grund.

Ejendomsværdiskatten vil stige – men først på lang sigt

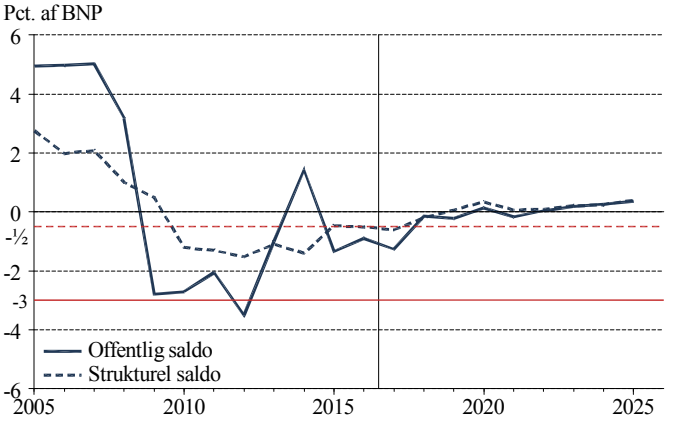
Boligaftalen indebærer en aflysning af skattestoppets nominalprincip for ejendomsværdiskatten, men samtidigt nedsættes ejendomsværdiskatterne i 2021. Det medfører, at provenuet fra ejendomsværdiskatterne eksklusive skatterabat vurderes at give stort set det samme provenu i 2025 med boligaftalen som uden boligaftalen. På lang sigt medfører aflysningen af skattestoppet på boliger, at holdbarheden forbedres, jf. kapitel II.

Den strukturelle saldo efter budgetlovens metode frem mod 2025

Den strukturelle saldo for 2014-17 er svagere end oprindeligt skønnet

I årene 2014-17 vurderes det, at det strukturelle underskud er tæt på eller større end 0,5 pct. af BNP, jf. figur I.20. Budgetlovens underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP har haft virkning siden 2014. Den skal imidlertid kun overholdes, når finanslovsforslaget for det kommende år fremsættes, dvs. at den strukturelle saldo for 2017 blev vurderet i efteråret 2016. Formandskabet vurderede underskuddet på den strukturelle saldo til mindre end 0,5 pct. af BNP, da finanslovsforslagene for 2014-17 blev fremlagt. Forudsætningerne for vurderingen af saldoen om blandt andet oliepriser og strukturel beskæftigelse har efterfølgende ændret sig, jf. nedenfor.

Figur I.20 Den offentlige saldo



Anm.: Den strukturelle saldo er opgjort efter budgetlovens metode. Den stiplede røde linje angiver 0,5 pct.-grænsen i budgetloven, mens den røde angiver 3 pct.-grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten.

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

Fra 2018 vurderes den strukturelle saldo at være på den rigtige side af 0,5 pct. grænsen

Det vurderes dog, at den strukturelle saldo gradvist forbedres, og fra 2020 til 2025 ventes underskuddet at være vendt til et overskud på den strukturelle saldo. Forbedringen er drevet af reformer, hvor særligt Tilbagetrækningsaftalen øger arbejdsudbuddet, og derved de strukturelle skatteindtægter, samtidig med at udgifterne til overførselsindkomster mindskes. De specifikke årsager til forbedringen af den strukturelle saldo er beskrevet i *Baggrundsnotat til offentlige finanser, Dansk Økonomi, forår 2017*.

Den strukturelle saldo er på linje med regeringens vurdering

Den strukturelle saldo i 2017 og 2018 vurderes af formandskabet til at være på linje med regeringens vurdering i *Danmarks Konvergensprogram 2017*, jf. tabel I.3. Det dækker over forhold, der trækker i hver sin retning. Formandskabet har en lavere vurdering af de strukturelle indtægter fra Nordsøbeskatningen, mens en mere positiv vurdering af udviklingen i det private forbrug, arbejdstid og beskæftigelse trækker i retning af en bedre strukturel saldo. For 2020 vurderes den strukturelle saldo at være 0,3 pct. af BNP, hvilket er noget over regeringens vurdering om strukturel balance. Det er primært drevet af en lidt højere skønnet beskæftigelse målt i såvel hoveder som fuldtidspersoner. For 2025 vurderes saldoen at blive 0,4 pct. af BNP.

Tabel I.3 Strukturel saldo, budgetlovens metode

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	---------- Pct. af strukturelt BNP ----------						
De Økonomiske Råd	-1,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,2	0,1	0,3
Finansministeriet	-1,0	-0,6	-0,2	-0,5	-0,2	-0,1	0,0
Forskel	-0,4	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,3
Bidrag til forskel:							
Beskæftigelse inkl. timer	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3
Privat forbrug	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Nordsøindtægter	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,1
Øvrige forhold	-0,3	0,3	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,2

Anm.: Øvrige forhold dækker blandt andet over offentlige renteudgifter, strukturelle ændringer i øvrigt f.eks. ændringer i den strukturelle lønkvote og skift i de relative priser på offentligt varekøb og investeringer i forhold til den generelle prisudvikling.

Kilde: *Danmarks Konvergensprogram 2017*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Forklaringer på at skøn for strukturel saldo gradvist er forværret

Strukturelt underskud nu på eller over 0,5 pct. grænsen i 2014-17

Det strukturelle underskud (beregnet efter budgetlovens metode) vurderes i årene 2014 til 2017 at være tæt på eller større end 0,5 pct. af BNP. Formandsskabet vurderede det strukturelle underskud til under 0,5 pct. af BNP ved fremlæggelsen af finanslovsforslagene for 2014 til 2017. Nedenfor gives nogle forklaringer på, hvilke nye skøn og metoder som har givet anledning til at nedjustere den strukturelle saldo.

Nedjustering af strukturel beskæftigelse

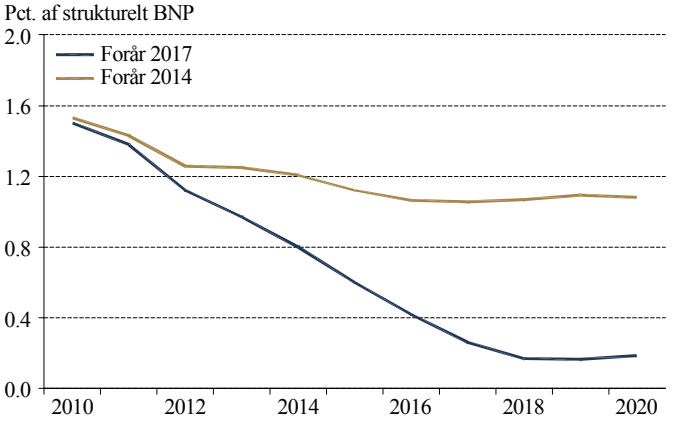
En væsentlig årsag til nedjusteringen af den strukturelle saldo er, at vurderingen af den strukturelle beskæftigelse gradvist er nedjusteret afledt af nye metoder og ny information. Den strukturelle arbejdsstyrke blev blandt andet nedjusteret med 40.000 personer i *Dansk Økonomi, forår 2016* afledt af nye antagelser og data, og den strukturelle ledighed blev oprevideret med 10.000 personer i *Dansk Økonomi, efterår 2016*. Også i denne rapport er den strukturelle beskæftigelse nedre-

videreret. De gradvise nedjusteringer af den strukturelle beskæftigelse har svækket den strukturelle saldo.

Nordsøindtægter har svækket saldoen på kort sigt

En anden væsentlig forklaring på de forværrede skøn er faldet i olieprisen og heraf faldet i nordsøindtægterne. De strukturelle nordsøindtægter for årene 2014-17 blev vurderet til omkring 1,1 pct. af BNP i gennemsnit for perioden i *Dansk Økonomi, forår 2014*, mens de strukturelle nordsøindtægter nu vurderes at have udgjort omkring 0,5 pct. af BNP i gennemsnit i perioden, jf. figur I.21.

Figur I.21 Strukturelle nordsøindtægter

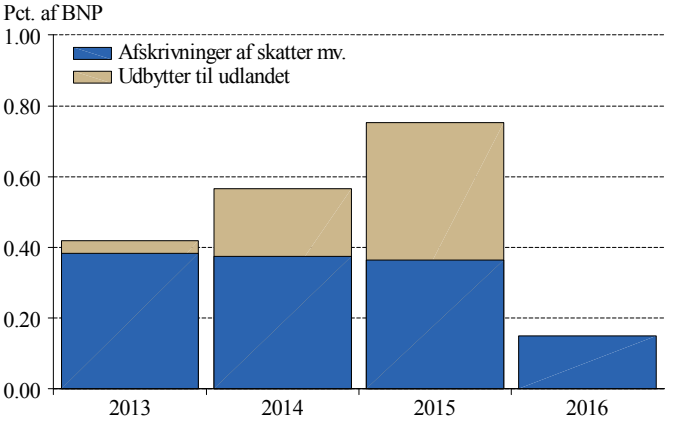


Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Tab i SKAT har svækket de offentlige finanser …

Derudover har problemerne i SKAT de seneste år svækket de offentlige finanser. Det gælder både den uberettigede refusion af udbytteskat til udlandet, som ifølge Danmarks Statistik foreløbigt kan opgøres til 12,4 mia. kr. i 2013 til 2015, jf. figur I.22. Dertil kommer problemer med skatteopkrævningen. Danmarks Statistik har opgjort, at der er afskrevet 25,3 mia. kr. flere skatter i 2013 til 2016 end normalt. Samlet set har refusion af udbytteskat og afskrivninger svækket den faktiske offentlige saldo med i alt 37,7 mia. kr., hvilket i gennemsnit svarer til knap 0,5 pct. af BNP årligt for årene 2013 til 2016.

Figur I.22 Tab i SKAT



Anm.: Tabene i SKAT viser den direkte effekt på den faktiske saldo. I den strukturelle saldo indgår tabene ved et 7-års glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik, *Efterretning Offentlige Finanser 2017:6, marts 2017*, Danmarks Statistik, *Kontering af uretmæssigt refunderet udbytteskat til udlændinge på betalingsbalancen og i nationalregnskabet*, 10. oktober 2016.

… hvilket ikke var indregnet i skøn ved finanslovsforslag

Der var i sagens natur ikke budgetteret med betydelige uberettigede refusioner af udbytteskat, da finanslovsforslagene for 2013 til 2015 blev fremsat. Derfor indgik tabene på ca. 12,4 mia. kr. heller ikke i vurderingen af den faktiske eller strukturelle saldo på dette tidspunkt. Dertil kommer, at SKAT ikke har budgetteret med ekstraordinære afskrivninger af skatter ved fremlæggelsen af finanslovsforslagene, hvorfor disse først efterfølgende er indarbejdet i skønnene for de offentlige finanser. Både nedjusteringen af nordsøindtægterne og tabene i SKAT er midlertidige og har ikke påvirket den finanspolitiske holdbarhed nævneværdigt.

Lav vækst i det private forbrug har svækket saldoen, …

Sammensætningen af forsyningsbalancen ved et givet output gap har betydning for den offentlige saldo. Hvis det private forbrug udgør en stor andel af BNP, vil der komme relativt mange indtægter fra moms og afgifter sammenlignet med en situation, hvor nettoeksporten er høj. Skønnene for nettoeksportens andel af BNP er gradvist blevet revideret op, mens skønnene for forbrugets andel af BNP er blevet

revideret ned. Det har isoleret set trukket ned i såvel den faktiske og strukturelle saldo i de seneste år. Skønnet for forbrugets andel af BNP vurderes nu at blive lavere i 2025, end det f.eks. var vurderet i *Dansk Økonomi, forår 2016*.

… men styrket holdbarheden

Det lavere skøn for væksten i det private forbrug frem mod 2025 har imidlertid forbedret holdbarheden. Det skyldes særligt, at det lavere private forbrug medfører, at husholdningerne sparer mere op. Den større opsparing medfører en højere formue og kapitalindkomst, hvilket på lang sigt medfører en stigning i indkomstskatteprovenuet og højere privat forbrug, jf. kapitel II. Dette har været en medvirkende årsag til, at den strukturelle saldo gradvist er forværret samtidig med, at holdbarheden er forbedret.

Vurderingen af strukturel saldo et givet år vil løbende blive revideret

Beregningen af den strukturelle saldo er forbundet med betydelig usikkerhed, og vurderingen af denne ændres løbende i takt med, at der kommer ny information og udvikles nye metoder. Nedjusteringerne af den strukturelle beskæftigelse, nordsøindtægter, tabene i SKAT og lavere privat forbrug er eksempler på, at ny information og nye estimationsmetoder har ændret vurderingen af den strukturelle saldo i de senere år.

Vurdering af finanspolitikkens aktivitetspåvirkning frem mod 2020

Finanspolitikken strammes gradvist

Fra 2017 til 2020 strammes finanspolitikken løbende svarende til en negativ aktivitetsvirkning på ca. ¼ pct. af BNP årligt, jf. tabel I.4. Det skyldes primært, at den offentlige beskæftigelse ventes at vokse langsommere end den strukturelle beskæftigelse. Derved sker der en gradvis reduktion i det offentlige forbrug som andel af BNP i prognoseperioden.

Tabel I.4 Finanseffekter

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
				Pct.			
Udgifter i alt	0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3
Heraf offentligt forbrug	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3
offentlige investeringer	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
øvrige	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Indtægter i alt	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Heraf personlige skatter	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
øvrige	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanseffekt i alt	0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3

Anm.: Den etårige finanseffekt angiver finanspolitikkens aktivitetsvirkning målt som finanspolitikkens vækstbidrag til BNP, sammenholdt med en situation med neutral finanspolitik i forhold til året før.

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

Samme politik giver en mindre negativ finanseffekt hos Finansministeriet

Den aktuelle vurdering af finanseffekten afviger fra regeringens vurdering i *Økonomisk Redegørelse, december 2016*, hvor det blev vurderet, at finanseffekten i gennemsnit var ca. -0,1 i årene 2015-18. Forskellen skyldes hovedsageligt, at der er en forskellig definition af, hvad der er en neutral finanspolitik. Finansministeriet forudsætter i deres definition af neutral finanspolitik, at den offentlige beskæftigelse er uændret i forhold til året før, mens DØR definerer en neutral finanspolitik som, at den offentlige beskæftigelse stiger i takt med den strukturelle private beskæftigelse. Særligt i de kommende år, hvor der forventes en væsentlig fremgang i den strukturelle beskæftigelse, vil det give anledning til forskellige vurderinger af finanseffekterne.

I.5 Usikkerhed i fremskrivningen

Vigtigt med fokus på usikkerheder i fremskrivningen

Vurderingen af udviklingen i BNP og de offentlige finanser i Danmark frem mod 2025 er baseret på en række forudsætninger og skøn, som er forbundet med usikkerhed. Mange forhold vil udvikle sig anderledes end forudsat i fremskriv-

ningen i de foregående afsnit. Det er væsentligt at have fokus på disse usikkerheder og skønne over, hvordan ændringer i forudsætningerne kan påvirke centrale økonomiske størrelser som f.eks. BNP og de offentlige finanser.

Usikkerhed om strukturelt BNP relaterer sig til arbejdsudbud og produktivitet

I fremskrivningen af dansk økonomi præsenteret i de foregående afsnit forudsættes, at output gap er lukket fra 2019. Herefter beskriver fremskrivningen den strukturelle BNP-udvikling, der er bestemt af forudsætningerne om udviklingen i det strukturelle arbejdsudbud og produktiviteten. I tabel I.5 er vist de forudsætninger, der ligger til grund for vurderingen af den strukturelle BNP-udvikling. Til sammenligning fremgår de tilsvarende vækstforudsætninger fra *Danmarks Konvergensprogram 2017*.

TFP-vækst og arbejdstid udgør forskel

I nærværende fremskrivning ligger den årlige strukturelle BNP-vækst frem mod 2025 ca. ½ pct.point højere end i vurderingen fra *Danmark Konvergensprogram 2017*. Dette skyldes overvejende højere vækst i arbejdstiden og højere bidrag fra produktivitetsvækst. Forskellen i produktivitetsforudsætningerne tilskrives hovedsageligt forskellige forudsætninger om den underliggende TFP-vækst, jf. boks I.4. Højere real BNP-vækst øger væksten i de private indkomster og indebærer isoleret set højere vækst i det private forbrug.

Tabel I.5 Vækstforudsætninger 2017-25

	F17	KP17
	----------årlig realvækst----------	
Strukturelt BNP	2,0	1,5
Konjunkturbidrag	0,1	0,1
Faktisk BNP	2,1	1,6
Afgift	0,1	0,0
BVT	2,1	1,6
Timeproduktivitet	1,3	0,9
Beskæftigelse	0,6	0,6
Arbejdstid	0,1	0,0

Anm.: F17 angiver udviklingen i *Dansk Økonomi, forår 2017*. Tabellen angiver de årlige gennemsnitlige procentvise vækstrater.

Kilde: *Danmarks Konvergensprogram 2017 (KP17)* og egne beregninger.

Boks I.4 Arbejdstid og produktivitetsvækst frem mod 2025

Arbejdstid

Den strukturelle gennemsnitlige arbejdstid øges i forløbet for dansk økonomi frem mod 2025 med ca. 16 timer fra 2016, heraf kan 5 timer tilskrives lukning af arbejdstidsgap. I fremskrivningen af den strukturelle arbejdstid tages udgangspunkt i DREAM's fremskrivning af arbejdsstyrken fordelt på køn, alder, arbejdsmarkedstilknytning og uddannelsesniveau, samt arbejdstiden i 2014 fordelt på disse grupper. Arbejdsmarkeds- og skattereformer påvirker fremskrivningen gennem ændringer i sammensætningen af arbejdsstyrken og ved at påvirke udbuddet af arbejdstimer indenfor arbejdsstyrken.

I *Danmarks Konvergensprogram 2017* er arbejdstiden omtrent uændret frem mod 2025, jf. *Danmarks Konvergensprogram 2017, Tabel 2.2.*

Produktivitetsvækst

Det forudsættes, at produktivitetsvæksten i de private byerhverv (målt som BVT pr. arbejdstime) frem mod 2025 i gennemsnit udgør ca. 1,7 pct. årligt. Dette dækker over en forudsat TFP-vækstrate på 1 pct. årligt og et bidrag fra voksende K/L-forhold på ca. 0,7 pct. årligt. Udviklingen i K/L-forholdet kan yderligere opdeles i en strukturel komponent på ca. 0,4 pct. årligt og et bidrag, der skyldes, at kapitalintensiteten gradvis øges til det strukturelle niveau. Beregningsteknisk ses der bort fra produktivitetsvækst i produktionen af offentlige serviceydelser, hvilket bidrager til, at den årlige produktivitetsvækst for økonomien som helhed forudsættes at udgøre ca. 1,3 pct. i perioden 2017-25.

I *Danmarks Konvergensprogram 2017* opgøres produktivitetsvæksten i *den private sektor ekskl. råstofudvinding* til ca. 0,6 pct. i 2017 og ca. 1,2-1,3 pct. årligt i perioden 2018-30, hvoraf ca. 0,8 pct. vurderes at vedrøre voksende kapitalapparat, heraf 0,3 fra genopretning af kapitalintensiteten. TFP-væksten forudsættes at ligge på 0,5-0,6 pct. årligt i perioden fra 2018-30, jf. *Danmarks Konvergensprogram 2017, boks 2.1.*

Produktivitetsforudsætningerne er ikke direkte sammenlignelige, blandt andet som følge af forskelle i sektorafgrænsningen. Men opgørelserne peger i retning af, at forskellen i produktivitetsforudsætningerne hovedsageligt kan tilskrives TFP-vækstraterne. De private byerhverv udgør skønsmæssigt 85-90 pct. af den private sektor ekskl. råstofudvinding.

Følsomheds-beregninger kan illustrere betydningen af forudsætninger

I dette afsnit opstilles en række følsomhedsberegninger, hvor forudsætningerne vedrørende arbejdsudbud og produktivitet varieres med henblik på at illustrere, hvordan ændringerne påvirker de offentlige finanser frem mod 2025. Ændringerne skaleres, så den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP i perioden 2017-25 reduceres med ca. 0,1 pct. i forhold til tabel I.5. For at illustrere betydningen af efterspørgselssiden opstilles ligeledes en følsomhedsberegning, hvor det private forbrugs BNP-andel gradvis mindskes, så andelen i 2025 er reduceret med 1 pct.point.

BNP-vækst og offentlige finanser

Overordnet set afhænger virkningen på de offentlige finanser af, i hvilket omfang offentlige indtægter og udgifter følger ændringen i BNP-udviklingen i den konkrete følsomhedsberegning. Dette afhænger af, hvilke af de underliggende vækstforudsætninger der ændres. Eksempelvis vil ændringer i forudsætningerne om produktivitetsvæksten have relativt lille effekt på de offentlige finanser og afhænge af, om ændringen skyldes TFP-vækst eller bidraget fra øget K/L-forhold, jf. nedenfor. Modsat vil lavere BNP-vækst som følge af lavere strukturel beskæftigelse påvirke de offentlige finanser i større omfang, fordi antallet af overførselsmodtagere øges, når beskæftigelsen reduceres.

Efterspørgslens sammensætning påvirker offentlige finanser

Efterspørgslen, der har stor betydning for BNP-udviklingen på kort sigt, spiller kun en begrænset rolle for vurderingen af den strukturelle BNP-udvikling gennem afgifterne. Efterspørgslens sammensætning har imidlertid betydning ved vurderingen af de offentlige finanser. Det skyldes blandt andet, at efterspørgselskomponenterne beskattes forskelligt, og at valget mellem privat forbrug og opsparing påvirker udviklingen i skattebaserne.

Stiger arbejdstiden frem mod 2025?

Arbejdstiden forudsættes at vokse frem mod 2025

Historisk er den gennemsnitlige, årlige arbejdstid faldet med ca. 400 timer siden starten af 1970'erne, og siden 2000 er arbejdstiden faldet med ca. 60 timer, jf. figur I.23, blandt andet som følge af indførelsen af fem feriefridage. I fremskrivningen af dansk økonomi forudsættes, at udviklingen i arbejdstiden vender, og at den årlige arbejdstid vokser med ca. 16 timer frem mod 2025, jf. boks I.4. Udviklingen ven-

tes at bidrage til at øge BNP-niveauet med godt 1 pct. i 2025 i forhold til 2016-niveauet.

Øget velstand kan reducere arbejdstiden, …

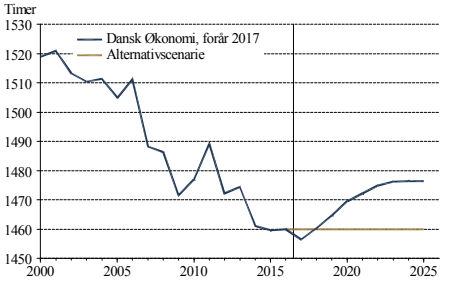
Arbejdstiden kan imidlertid vise sig at falde frem mod 2025. Dette er tilfældet, hvis arbejdstagerne omsætter en del af den velstandsstigning, der realiseres frem mod 2025, til mere fritid. Denne effekt er ikke indregnet i fremskrivningen af arbejdstiden, men vil kunne reducere arbejdstiden i forhold til det forudsatte både gennem overenskomster, og ved at flere foretrækker deltid.

… og ældre kan foretrække at arbejde mindre i lyset af senere tilbagetrækning

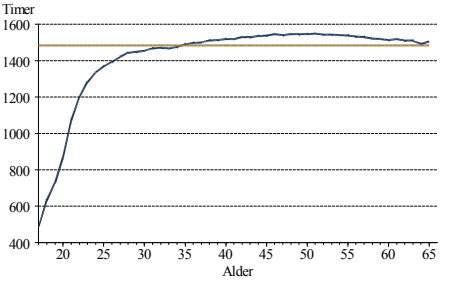
Frem mod 2025 stiger antallet af ældre i arbejdsstyrken blandt andet som følge af tilbagetrækningsreformer. Idet ældre har en højere årlig arbejdstid end gennemsnittet, bidrager det stigende antal ældre på arbejdsmarkedet isoleret set til at trække den gennemsnitlige arbejdstid op. Det kan imidlertid vise sig, at nogle ældre foretrækker at reducere den årlige arbejdstid i lyset af det udskudte tilbagetrækningstidspunkt eksempelvis som følge af nedslidning. Formelle aftaler, der øger fleksibiliteten de sidste år af arbejdslivet, kan ligeledes vinde indpas. Eksempelvis giver overenskomstresultatet fra 2017 mulighed for at afholde op til 32 seniordage for personer med fem år eller mindre til folkepensionsalderen, hvilket ligeledes trækker i retning af, at den gennemsnitlige arbejdstid kan blive lavere end forudsat.

Figur I.23 Årlig arbejdstid

Historisk udvikling



Aldersfordelt



Anm.: Den aldersfordelte arbejdstid er den årlige gennemsnitlige arbejdstid fordelt på aldersklasser i 2014. Den vandrette linje angiver den vægtede gennemsnitlige arbejdstid i 2014. Opgørelsen af den gennemsnitlige arbejdstid over tid og over aldersklasser er baseret på forskellige statistiske kilder, og 2014 værdierne kan ikke umiddelbart sammenlignes.

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

Lavere arbejdstid reducerer strukturelt BNP …

I en følsomhedsberegning fastholdes den årlige arbejdstid på 2016-niveauet gennem hele fremskrivningsperioden. Dermed reduceres arbejdstiden med ca. 16 timer i 2025 i forhold til fremskrivningen af dansk økonomi. Dette svarer til en reduktion af arbejdsudbuddet med godt 1,0 pct. eller knap 30.000 fuldtidspersoner. Realt BNP reduceres med godt 1,0 pct. i 2025, og den gennemsnitlige BNP-vækst reduceres derfor med godt 0,1 pct. årligt i perioden 2017-25, jf. tabel I.6.

… og svækker de offentlige finanser

De offentlige finanser svækkes i følsomhedsberegningen med lavere arbejdstid. Blandt andet bidrager udgiftslofterne og demografisk træk til, at det offentlige forbrug udgør en større andel af BNP, når arbejdstiden reduceres. Påvirkningen af de offentlige finanser afhænger også af, om det alternative forløb for arbejdstiden forudsættes realiseret gennem den aftalte arbejdstid, hvor satserne for indkomstoverførslerne reduceres gennem satsreguleringen, eller ved at flere foretrækker deltid. Den offentlige primære saldo svækkes i beregningen med 0,2-0,3 pct. af BNP i 2025 afhængigt af, om satsreguleringen påvirkes, jf. tabel I.6.

Tabel I.6 Ændrede forudsætninger

	BNP	Saldo 2025
	---årlig realvækst--	---pct. af BNP---
Uændret arbejdstid fra 2016		
- øget deltidsfrekvens	-0,1	-0,3
- aftaler reducerer gns. arbejdstid	-0,1	-0,2
Reformeffekt 30.000 pers. lavere	-0,1	-0,3
30.000 flere ledige	-0,1	-0,4
Lavere investeringer	-0,1	0,1
TFP-vækstrate 0,1 pct. lavere årligt	-0,1	-0,1
Lavere forbrugskvote	0,0	-0,1

Anm.: "Saldo 2025" angiver virkningen på den offentlige primære saldo i pct. af BNP. Den offentlige primære saldo opgør stillingen på de offentlige finanser ekskl. offentlige nettorenteudgifter.

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

Markant svækkelse af vækst og saldo ved fortsat fald i arbejdstiden

Forudsættes det alternativt, at faldet i arbejdstiden siden 2000 fortsætter frem mod 2025, kan den årlige arbejdstid falde med 24 timer fra 2016 til 2025. Faldet svarer til, at beskæftigelsen reduceres med ca. 2¾ pct. eller godt 70.000 fuldtidspersoner i 2025 i forhold til fremskrivningen af dansk økonomi. Et fortsat fald i arbejdstiden reducerer dermed den reale BNP-vækst med ca. 0,3 pct. årligt, og den primære offentlige saldo svækkes med op til godt 0,7 pct. af BNP i 2025.

Øges beskæftigelsen med 165.000 personer?

Senere efterlønsog pensionsalder øger beskæftigelsen

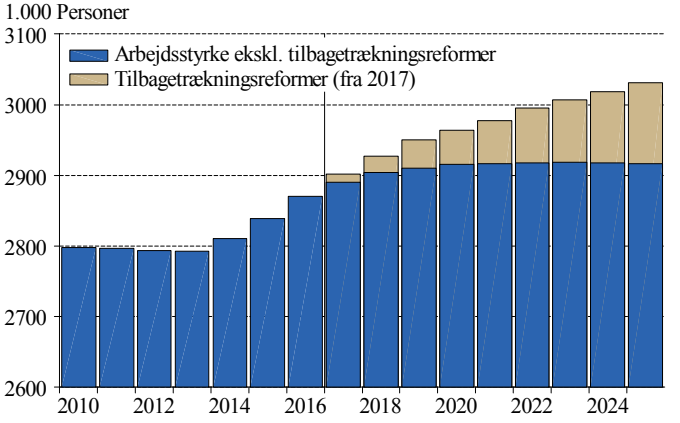
Fra 2016 ventes beskæftigelsen at stige med 165.000 personer hovedsageligt som følge af, at arbejdsstyrken vokser. Stigningen kan blandt andet tilskrives, at efterløns- og folkepensionsalderen øges som følge af Velfærdsaftalen fra 2006 og Tilbagetrækningsreformen fra 2011. Disse reformer alene forudsættes at øge arbejdsstyrken med ca. 115.000 personer i perioden 2016-25, jf. figur I.24. Samtidig reducerer reformerne antallet af efterlønsmodtagere og folkepensionister, hvilket reducerer de offentlige udgifter til indkomstoverførsler.

Første erfaringer med højere efterlønsalder peger på øget beskæftigelse

Efterlønsalderen er hævet med et halvt år årligt fra 2014, og pensionsalderen hæves gradvist fra 65 år i 2018 til 67 år i 2022 og 75 år i 2075, jf. kapitel II. De første erfaringer med stigninger i efterlønsalderen viser, at stigningerne fører til, at de årgange, der ikke længere kan gå på efterløn som 60-årige, fortsætter i beskæftigelse i forventet omfang.[4] Der er i fremskrivningen taget højde for, at behovet for eksempelvis førtidspensionering stiger, når pensionsalderen øges, men effekten kan vise sig at være undervurderet. Og det er forbundet med betydelig usikkerhed, hvordan stigende tilbagetrækningsaldre vil påvirke danskernes tendens til at trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet for egne midler.

4) Jf. Økonomisk analyse: *Reformer har styrket seniorers beskæftigelse*, Finansministeriet, januar 2017.

Figur I.24 Arbejdsstyrke 2010-25



Anm.: Tilbagetrækningsreformerne omfatter *Aftaler om reformpakke 2020* (2011) og *Velfærdsaftalen* (2006). Aftalerne påvirker også arbejdsstyrken før 2017.

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

Mindre reformvirkninger svækker vækst og offentlige finanser

Det kan derfor vise sig, at virkningerne af de gennemførte tilbagetrækningsreformer bliver mindre end forudsat. Hvis reformerne f.eks. bidrager med 30.000 færre til arbejdsstyrken i 2025, svarende til godt en fjerdedel af de forudsatte reformeffekter, reduceres arbejdsudbuddet og dermed BNP med knap 1 pct. Væksten i realt BNP reduceres med ca. 0,1 pct. årligt, og den offentlige primære saldo svækkes med godt 0,3 pct. af BNP,[5], jf. tabel I.6, blandt andet som følge af, at skattebaserne reduceres, og indkomstoverførslerne øges.

Beregning af strukturel arbejdsstyrke mv. er også usikker …

Udover effekten af stigninger i efterløns- og pensionsalderen afhænger forudsætningerne om beskæftigelsesudviklingen frem mod 2025 blandt andet af de metoder og data, der anvendes ved opgørelse af strukturel arbejdsstyrke og strukturel ledighed. Begge opgørelser er underlagt betydelig usikkerhed. Nye metoder og informationer giver løbende grundlag for at genberegne den strukturelle beskæftigelse.

5) Det er i beregningen forudsat, at antallet af personer på førtidspension øges med 15.000 personer, mens de resterende 15.000 personer forudsættes at være selvforsørgende.

… og den strukturelle beskæftigelse er nedjusteret betydeligt

I forbindelse med udarbejdelsen af *Dansk Økonomi, forår 2016* betød nye metoder og data, at den strukturelle arbejdsstyrke blev nedjusteret med ca. 40.000 personer. I *Dansk Økonomi, efterår 2016* blev den strukturelle ledighed opjusteret med 10.000 personer, og der er foretaget en nedjustering af den strukturelle beskæftigelse med godt 12.000 personer i denne fremskrivning, jf. *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering, Dansk Økonomi, forår 2017*. Justeringerne kan have stor betydning for vurderingen af de offentlige finanser og illustrerer usikkerhederne i forbindelse med opgørelsen af den strukturelle beskæftigelse. Usikkerhederne indebærer, at arbejdsstyrken frem mod 2025 kan blive enten større eller mindre end forudsat.

Niveauet for den strukturelle ledighed har stor betydning for offentlige finanser

Den strukturelle ledighed skønnes at udgøre 2,8 pct. af arbejdsstyrken i 2025. Såfremt den strukturelle ledighed for eksempel er 1 pct.point højere i 2025 end vurderet, vil beskæftigelsen være ca. 30.000 personer lavere, svarende til ca. 1 pct. i forhold til hovedforløbet. Den reale BNP-vækst reduceres med godt 0,1 pct. årligt, og den primære offentlige saldo svækkes med 0,4 pct. af BNP i 2025, jf. tabel I.6. Konsekvensen for de offentlige finanser er dermed større end ved en tilsvarende reduktion af arbejdsstyrken eller arbejdstiden. Dette kan tilskrives, at overførselsudgifterne stiger mere i tilfældet med øget strukturel ledighed, end hvis arbejdstid eller arbejdsstyrke udvikler sig langsommere end forudsat.

Forudsætning om høj produktivitetsvækst

Opdeling af produktivitetsvækst

Produktivitetsudviklingen opgjort som BVT pr. arbejdstime kan under en række forudsætninger opdeles i en komponent, der skyldes, at kapitalapparatet pr. arbejdstime (K/L-forholdet) øges, og en komponent, der skyldes vækst i totalfaktorproduktiviteten (TFP). Sidstnævnte dækker over eksempelvis ændret uddannelsesniveau, bedre arbejdstilrettelæggelse mv.

Usikkerhed forbundet med produktivitetsstigning

Produktivitetsstigningerne forudsat i fremskrivningen af dansk økonomi afhænger af, at investeringerne øger K/L-forholdet til det skønnede trendmæssige niveau i 2025, jf. figur I.25 og boks I.4. Hvis investeringsomfanget bliver mindre end forudsat, vil produktivitetsbidraget fra øget K/L-

forhold mindskes. TFP-væksten har historisk set udvist store udsving, mens den estimerede trendmæssige TFP-vækst over de seneste 15-20 år opgøres til ca. 1 pct. årligt, jf. figur I.25. På den baggrund udgør TFP-væksten 1 pct. årligt frem mod 2025, men kan vise sig at blive enten højere eller lavere end forudsat.

Offentlige finanser og produktivitets-vækst

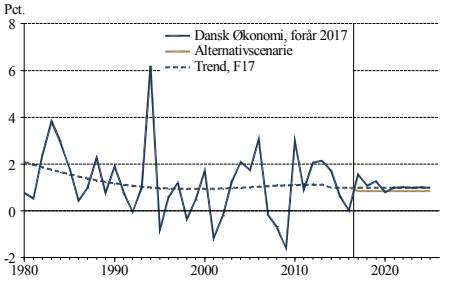
De offentlige finanser påvirkes i mindre grad af ændringer i produktivitetsforudsætningerne end ved ændringer i arbejds-udbuddet. Det skyldes blandt andet, at de offentlige lønninger som følge af reguleringsordningen og markedsmekanismer følger de private lønnin+ger, der reduceres ved en svækkelse af produktivitetsudviklingen. Samtidig reduceres satsregule-ringen, og indkomstoverførslerne vokser langsommere, når produktivitets- og dermed lønvæksten reduceres.

Ændrede forudsætninger er omtrent neutrale for de offentlige finanser

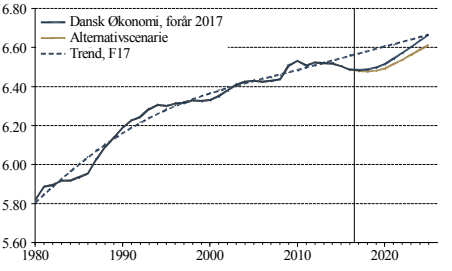
I en følsomhedsberegning reduceres investeringerne i de private byerhverv frem mod 2025, så den årlige BNP-vækst reduceres med ca. 0,1 pct. Ændringen indebærer, at de offent-lige finanser styrkes med knap 0,1 pct. af BNP i 2025. En reduktion af TFP-væksten i de private byerhverv, der inde-bærer en tilsvarende reduktion af den årlige BNP-vækst, svækker de offentlige finanser i 2025 med knap 0,1 pct. af BNP, jf. tabel I.6. Forskellen i saldovirkning kan hovedsage-ligt henføres til, at de skattemæssige afskrivninger reduceres, når virksomhederne investerer mindre.

Figur I.25 TFP-vækst og K/L-forhold

TFP-vækst



K/L-forhold



Anm.: Metoden til fastlæggelse af TFP og K/L-forhold er nærmere beskrevet i baggrundsnotatet "Fast-læggelse af produktivitet i private byerhverv".

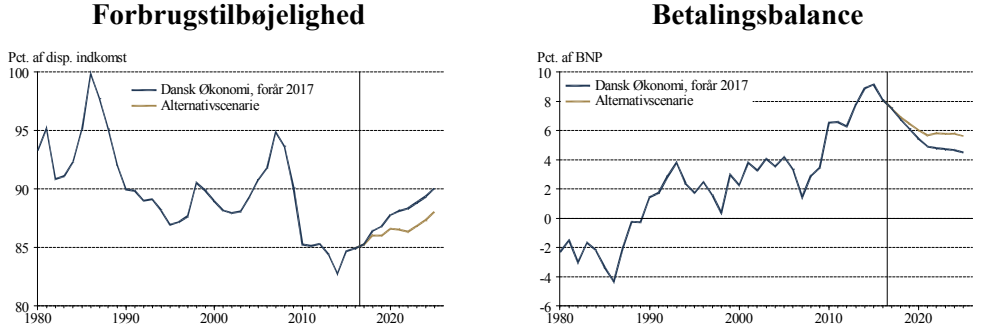
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Privat forbrug

Det private forbrug kan udvikle sig hurtigere end forudsat

I fremskrivningen af dansk økonomi forudsættes en vækst i det reale private forbrug på gennemsnitligt 2,5 pct. årligt i perioden 2017-25. Dette er højere end væksten de seneste 20 år, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med, at realvæksten i BNP frem mod 2025 ligeledes er høj sammenlignet med den historiske udvikling. Denne skønnede udvikling hænger også sammen med, at der de seneste år har fundet en betydelig formueopbygning sted i den private sektor, samt at forbrugstilbøjeligheden ud af den private sektors disponible indkomst har udvist tendens til fald gennem en længere periode og er historisk lav, jf. figur I.26. På den baggrund kan det vise sig, at det private forbrug udvikler sig hurtigere end forudsat. Det kan imidlertid også vise sig, at faldet i forbrugstilbøjeligheden er af mere permanent karakter eksempelvis forårsaget af øget opbygning af pensionsformuer, hvilket trækker i retning af, at realvæksten i det private forbrug kan være overvurderet.

Figur I.26 Privat forbrug og betalingsbalance



Anm.: Forbrugstilbøjeligheden viser det private forbrug som andel af den makroøkonomiske model SMEC's definition af den langsigtede forbrugsbestemmende disponible indkomst.

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

Lavere privat forbrug reducerer ikke strukturel BNP

Lavere vækst i det private forbrug frem mod 2025 vil ikke umiddelbart påvirke den strukturelle BNP-vækst. Det skyldes, at ændringer i det private forbrug ikke umiddelbart påvirker udbuddet af arbejdskraft eller produktiviteten, der bestemmer strukturelt BNP. Hvis en ændring i det private forbrug ikke ledsages af øgede investeringer eller højere forbrug af fritid, øges den private finansielle opsparing og betalingsbalanceoverskuddet.

Offentlig saldo svækkes og betalingsbalancen styrkes

Lavere vækst i det private forbrug vil isoleret set svække den offentlige saldo, idet forbruget gennemsnitlig beskattes hårdere end andre endelige anvendelser. I modsat retning trækker, at øget opsparing i husholdningerne mindsker husholdningernes gæld og reducerer rentefradraget. Hvis det i en følsomhedsberegning forudsættes, at det private forbrug udvikler sig langsommere end forudsat, således at det private forbrugs BNP-andel reduceres med 1 pct.point i 2025, svækkes den offentlige saldo med godt 0,1 pct. af BNP, mens strukturelt BNP er uændret, jf. tabel I.6. Betalingsbalancen styrkes med omtrent 1 pct. af BNP, jf. figur I.26.

Forudsætninger påvirker også finanspolitisk holdbarhed

Hvis det viser sig, at arbejdsudbuddet eller produktiviteten udvikler sig anderledes end forudsat frem mod 2025, og det vurderes, at ændringen har permanent karakter, vil det indebære, at også udviklingen på lang sigt påvirkes. Særligt vil permanent lavere arbejdsudbud eller arbejdstid have betydning for såvel vurderingen af BNP-niveauet på lang sigt og på vurderingen af den finanspolitiske holdbarhed. Ændrede forudsætninger om produktiviteten vil primært påvirke BNP-niveauet, mens virkningen på den finanspolitiske holdbarhed vil være begrænset.

I.6 Aktuel økonomisk politik

Udsigt til BNP-vækst på 2 pct. de kommende år og fortsat høj beskæftigelses-vækst

De kvartalsvise BNP-vækstrater har de seneste fem kvartaler ligget på omkring ½ pct., og fremskrivningen af dansk økonomi præsenteret i de foregående afsnit viser en gennemsnitlig vækst på godt 2 pct. om året frem mod 2025. Det er væsentligt højere end den realiserede vækst gennem de seneste 20 år. Væksten er i høj grad drevet af stigninger i beskæftigelsen, der alene i 2016 steg med 42.000 personer.

Frem mod 2025 ventes beskæftigelsen at stige med yderligere ca. 165.000 personer primært som følge af arbejdsmarkeds- og tilbagetrækningsreformer.

Omtrent neutral konjunktur-situation i 2017

Den strukturelle arbejdsstyrke er øget med skønsmæssigt 50.000 personer fra 2013-16. Beskæftigelsen er imidlertid vokset endnu hurtigere, og forskellen mellem den faktiske og strukturelle beskæftigelse er reduceret fra omkring 64.000 personer i 2013 til 13.000 personer i 2016. Den ledige kapacitet på arbejdsmarkedet er således reduceret markant de seneste år, og konjunktursituationen vurderes grundlæggende at være omtrent neutral.

Finanspolitikken bør være stram …

Ledigheden og beskæftigelsen vurderes at være nær deres strukturelle niveauer i 2017 og 2018. Samtidig er renterne fortsat lave. I den aktuelle situation er det hensigtsmæssigt, at finanspolitikken bidrager til at tage toppen af aktivitetsfremgangen. Den planlagte finanspolitik giver anledning til et negativt vækstbidrag på -0,2 i 2017 og -0,3 i 2018 målt ved finanseffekten. Den planlagte finanspolitik bidrager til at tage toppen af aktivitetsfremgangen, samtidig med at den giver rum for, at beskæftigelsen kan vokse i takt med stigningen i arbejdsudbuddet. Opstramningen understøtter yderligere, at den strukturelle saldo i 2018 udviser et underskud under ½ pct. af BNP, som er grænsen i budgetloven.

… og yderligere stramninger kan blive nødvendige

Der er grund til skærpet opmærksomhed omkring hastigheden i den økonomiske udvikling. I takt med normaliseringen af konjunktursituationen er presset på arbejdsmarkedet steget, og boligpriserne er steget kraftigt omkring de store byer de seneste år. Indikatorer peger på, at der er et stykke til en overophedning af økonomien, men erfaringerne fra blandt andet 2008 viser, at situationen hurtigt kan udvikle sig. Hvis væksten i efterspørgslen eller lønstigningerne tager til, kan der opstå behov for at stramme finanspolitikken i forhold til det planlagte.

Finanspolitikken er overholdbar

De offentlige finanser vurderes grundlæggende at være sunde på længere sigt. I 2020 ventes underskuddet på de offentlige finanser vendt til et lille overskud, og i 2025 er der udsigt til et overskud på den offentlige saldo på 0,4 pct. af BNP. På længere sigt vil saldoen ifølge fremskrivningen

overholde budgetloven også i årene frem mod 2040, der blandt andet er karakteriseret ved, at andelen af befolkningen, der er i den arbejdsdygtige alder, falder. Finanspolitikken vurderes at være overholdbar med 1 pct. af BNP, jf. beregningerne af den finanspolitiske holdbarhed præsenteret i kapitel II.

Overholdbarhed giver anledning til spørgsmål om den finanspolitiske kurs …

Det er en ny situation, at finanspolitikken er overholdbar. Hvis forudsætningerne bag beregningen holder, indebærer dette, at finanspolitikken på et tidspunkt kan lempes varigt. I lyset af konjunktursituationen vil ufinansierede skattelettelser eller øgede udgifter ikke være passende på kort sigt. Dertil kommer, at det af mange grunde ikke er hensigtsmæssigt at justere den finanspolitiske kurs, som følge af mindre, løbende og usikre justeringer af vurderingen af den finanspolitiske holdbarhed.

… som bør diskuteres i en kommende 2025-plan

En kommende 2025-plan vil være en passende anledning til at påbegynde en diskussion om det finanspolitiske rammeværk og håndteringen af den finanspolitiske overholdbarhed. For at understøtte et reelt fremadrettet og mellemfristet fokus i finanspolitikken er det ved at være påkrævet, at planlægningshorisonten forlænges fra 2020 til 2025.

Overholdbarhed fjerner ikke behovet for reformer

Tidligere store reformpakker har ofte været begrundet med, at finanspolitikken har været underholdbar. Overholdbarheden fjerner den brændende platform for reformer. Det er imidlertid fortsat relevant at gennemføre strukturpolitiske tiltag, som kan bidrage til øget produktivitet eller som kan øge beskæftigelsen for grupper, der er underrepræsenterede på arbejdsmarkedet, for herved at understøtte fortsat økonomisk fremgang.

Pensionsopsparing

Udbetalinger fra egen pensionsopsparing modregnes i visse offentlige ydelser …

For nogle grupper på arbejdsmarkedet er det forbundet med høje sammensatte marginale skattesatser at forøge deres pensionsopsparing. Det er blandt andet udtalt for personer uden mulighed for at fradrage pensionsindbetalinger i topskatten, og som er forholdsvis tæt på pensionsalderen. Problemet skyldes, at pensionsudbetalinger over en vis størrelse modregnes i ældrecheck, pensionstillæg og andre offentlige

ydelser (den såkaldte samspilsproblematik). I 2025-planen fra august 2016 fremlagde den daværende regering forslag til at reducere samspilsproblematikken blandt andet ved at indføre en aldersopsparingslivrente, hvor udbetalinger ikke skal modregnes i offentlige ydelser. Der er imidlertid ikke indgået politiske aftaler på området.

… hvilket afspejles i overenskomsten 2017

Overenskomstresultatet fra 2017 indeholder blandt andet mulighed for, at personer med fem år eller mindre til folkepension kan afholde op til 32 fridage årligt (seniordage), hvis arbejdsgiveren blandt andet reducerer pensionsindbetalingen. Aftalen om seniordage afspejler, at det er nødvendigt at løse op for samspilsproblematikken, idet fridagene som følge af modregning ved fremtidige pensionsudbetalinger vil kunne afholdes med begrænsede omkostninger set fra lønmodtagerens synspunkt.

Genoptagelse af pensionskommissionens arbejde vil være hensigtsmæssig

En løsning på samspilsproblematikken fordrer, at der etableres en hensigtsmæssig balance mellem pensionsbeskatningens opsparingsincitament og modregningsreglerne. Denne balance skal etableres under hensyntagen til den strukturelle virkning på de offentlige finanser og understøtte de fordelingspolitiske prioriteringer. Problemstillingen er kompliceret, og det kræver tilbundsgående analyser at skitsere løsninger, der afbalancerer de forskellige hensyn. Det anbefales derfor, at det arbejde, der blev påbegyndt af den nedlagte pensionskommission, genoptages snarest i passende regi.

Skattepolitik

Principper i skattepolitikken

De fleste skatter medfører samfundsøkonomiske omkostninger ved at påvirke adfærden hos enkeltpersoner og virksomheder (forvridningseffekter). Skatterne anvendes til finansiering af offentlige udgifter og omfordeling af forbrugsmulighederne mellem borgerne, der afspejler politiske prioriteringer. Det bør løbende overvejes, om de samfundsøkonomiske omkostninger ved skattesystemet kan mindskes. Og særligt bør der i forbindelse med omlægninger af skattesystemet være fokus på at minimere forvridningseffekterne under hensyntagen til den ønskede indkomstfordeling. Der er blandt andet indgået politiske aftaler vedrø-

rende boligbeskatning, nordsøbeskatningen og afgiften ved generationsskifte af familieejede virksomheder.

Boligbeskatning

Grunde og fast ejendom har attraktive egenskaber som skattekilde

Grunde og fast ejendom har nogle attraktive egenskaber som skattekilde, fordi udbuddet af boliger og særligt jord ikke påvirkes af de pålagte skatter i samme grad som andre skattekilder. Et passende niveau for ejendomsbeskatningen vil derfor kunne aflaste andre skattekilder og bidrage til at mindske de samlede forvridende effekter fra skattesystemet.

Gode og mindre gode elementer i aftaler om ny boligbeskatning

Der er i november 2016 og maj 2017 indgået aftaler om boligbeskatning henholdsvis udarbejdelse af et nyt ejendomsvurderingssystem. Den ny boligbeskatning indeholder en række positive elementer. Det er positivt, at nominalprincippet, der siden 2001 har reduceret den effektive boligbeskatning mærkbart, er ophævet. Dermed vil boligskatterne atter kunne bidrage til at stabilisere udviklingen på boligmarkedet. Samtidig er det positivt, at den nuværende grundstruktur i boligbeskatningen med beskatning af såvel grunde som ejendomsværdi bibeholdes. Aftalerne har imidlertid også en række elementer, der trækker i retning af, at boligskatternes attraktive egenskaber ikke udnyttes, og som kan reducere den stabiliserende effekt fra boligskatterne.

Positivt med aftale om nye ejendomsvurderinger …

Retvisende ejendomsvurderinger er en central forudsætning for det kommende boligskattesystem, og netop usikkerhed omkring kvaliteten af de hidtidige vurderinger har betydet, at der ikke er blevet udarbejdet nye vurderinger siden 2011. Derfor er det positivt, at der er indgået aftale om udarbejdelse af et nyt ejendomsvurderingssystem, der første gang tages i anvendelse ved vurdering af ejerboliger i 2018. Der indføres med aftalerne et forsigtighedsprincip med henblik på at håndtere usikkerhed i ejendomsvurderingerne. Forsigtighedsprincippet, der indebærer, at beskatningsgrundlaget for grundskyld og ejendomsværdiskat udgør 80 pct. af vurderingen, reducerer den effektive ejendomsværdiskatning.

… og positivt at nominalprincippet ophæves

Nominalprincippets ophævelse betyder, at ejendomsværdiskatten atter vil stige i takt med boligpriserne. Samtidig fjernes stigningsbegrænsningen på grundskylden for ejerboliger. I perioder med opadgående pres på boligpriserne vil boligskatterne stige, hvilket vil bidrage til at dæmpe prisstigningerne. Tilsvarende vil boligbeskatningen falde i perioder med faldende priser. Dermed vil boligskatterne atter kunne bidrage til at stabilisere udviklingen i boligpriserne fremover. Den stabiliserende effekt begrænses dog af den lavere effektive ejendomsværdiskattesats.

Effektiv ejendomsværdiskat på under ½ pct. er for lav …

Aftalen indebærer, at ejendomsværdiskatten fremover udgør ca. 0,55 pct. af beskatningsgrundlaget (svarende til 0,44 pct. af ejendomsvurderingen). Dette betyder, at beskatningen af boliger vil være lavere end beskatningen af anden kapitalindkomst, og aftalen om ny boligbeskatning indebærer dermed en fortsat begunstigelse af investeringer i fast ejendom frem for eksempelvis aktier eller obligationer. Ejendomsværdiskatten er fortsat progressiv, og den del af beskatningsgrundlaget, der overstiger (forventet) 6 mio. kr., beskattes med en sats på 1,4 pct. (svarende til 1,12 pct. af ejendomsvurderingen). Progressionen i systemet synes kraftig set i forhold til progressionen i anden kapitalindkomstbeskatning. Formandskabet har i *Dansk Økonomi, forår 2016* skønnet den neutrale ejendomsværdiskattesats til 1,2 pct., af hele ejendomsvurderingen og med en tilhørende progressiv sats i størrelsesordenen 1,8 pct.

… og skatterabatter indebærer lavere effektiv sats for nogle boligejere

Fra 2021 udstedes en særlig skatterabat til boligejere, der sikrer, at ingen, der ejer en bolig i 2020, kommer til at betale mere i samlet boligskat i 2021 med det nye ejendomsskattesystem end med de hidtidige regler. Denne skatterabat gælder frem til den dag, boligen sælges. Det kan være hensigtsmæssigt med en rabat i en overgangsperiode, men i sin nuværende form kan skatterabatten give unødigt store indlåsningseffekter. En udfasning af skatterabatten over en årrække kunne bidrage til at afhjælpe problemet.

Varige merprovenu kan anvendes bedre

Aftalen indebærer, at permanente stigninger i boligskatterne udover, hvad der er forudsat ved aftalens indgåelse, tilbageføres til boligejerne i form af lavere boligskatter. Tilbageføring af eventuelle varige merprovenuer via boligskatterne

vil reducere den effektive beskatning yderligere og trække beskatningen længere væk fra neutralitet i forhold til den øvrige kapitalindkomstbeskatning. Samtidig reduceres boligskatternes stabiliserende virkning, hvis skatterne sænkes. Et varigt merprovenu fra boligskatterne ville alternativt og mere hensigtsmæssigt kunne anvendes til at reducere andre skatter med større forvridningseffekter.

Grundskylds-provenuet fastholdes med aftalen

De kommunale grundskyldspromiller fastsættes ifølge aftalen ved lov i 2021, så provenuet i de enkelte kommuner er uændret i forhold til gældende regler. De lovfastsatte promiller udgør et loft i 2021-25. Undergrænsen under grundskyldspromillen på nuværende 16 promille fjernes, og loftet sænkes fra 34 til 30 promille. Grundskylden har små forvridningseffekter, og der vil derfor være gunstige samfundsøkonomiske effekter, hvis denne på sigt spiller en større rolle i det samlede skattesystem, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. I det lys synes det uhensigtsmæssigt, at undergrænsen for grundskyldspromillen fjernes.

Stigninger i boligskatter kan indefryses …

Det nye boligskattesystem har ingen indbyggede stigningsbegrænsninger, og den samlede boligbeskatning følger derfor udviklingen i ejendomsvurderingerne, hvilket vil bidrage til at mindske udsvingene på boligmarkedet. Det vil dog også betyde, at boligskatterne kan øges betydeligt for eksisterende boligejere i perioder med stigende boligpriser. Aftalen indeholder en mulighed for indefrysning af stigninger i boligskatterne. Indefrysningsordningen indebærer, at en boligejers løbende betaling af boligskat ikke behøver at stige i kroner og øre. Det indefrosne beløb forrentes løbende med den gennemsnitlige effektive obligationsrente og forfalder ved salg.

… hvilket skærmer boligejere

Det er overordnet set hensigtsmæssigt med frivillige ordninger, der kan skærme eksisterende boligejere mod store stigninger i de løbende skattebetalinger. Med ordningen forrentes indefrosne ejendomsskatter med den gennemsnitlige realkreditrente, hvilket synes lavt, blandt andet set i lyset af, at finansieringsomkostningerne i realkreditinstitutter også omfatter bidrag. Den relativt lave forrentning øger den samlede begunstigelse af boligejerne. Den ekstra begunstigelse kunne reduceres ved at forrente de udskudte

skatter med en lidt højere rente, eller ved at begrænse indefrysningsordningen til at vedrøre stigninger i de løbende boligskatter, der ligger udover f.eks. lønudviklingen.

Aftale om nordsøbeskatning

Skattelettelse begunstiger investeringer i Nordsøen …

Et bredt politisk flertal indgik i marts 2017 aftale om at lempe beskatningen ved udvinding af olie og gas i Nordsøen i perioden 2017-25. I denne periode opnår selskaberne blandt andet større skattemæssige fradrag ved investeringer. Yderligere indebærer aftalen, at der kan udløses en ekstraskat, hvis olieprisen overstiger et vist niveau. Aftalen understøtter blandt andet renovering af Tyra feltets anlæg.

… men bedre, hvis ikke-rentabel produktion stoppes

Samfundsøkonomisk er det ikke et selvstændigt mål at opretholde den størst mulige produktion i Nordsøen. For høj subsidiering vil derimod indebære samfundsøkonomiske omkostninger gennem opretholdelse af udvindingsaktiviteter i Nordsøen, der ikke er rentable.

Skatten i Nordsøen er for lav

Det er vigtigt, at incitamenterne til indvinding af olie og gas er udformet hensigtsmæssigt. Overordnet set synes den samlede beskatning for lav, og den afviger fra principperne om en neutral beskatning af ressourcerenten, jf. *Økonomi og Miljø 2017*. Den seneste skattelettelse øger de to problemer.

Lavere skat ved generationsskifte af familieejede virksomheder

Lavere afgift ved generationsskifte af virksomheder

I juli 2017 træder ny lovgivning om generationsskifte af familieejede virksomheder i kraft. Loven indebærer blandt andet, at arveafgiften ved generationsskifte gradvis reduceres fra 15 til 5 pct.

Attraktive egenskaber ved arveafgifter …

Formandskabet har tidligere påpeget gunstige elementer i arveafgiften i forhold til andre skatter, herunder at arveafgift formodes at forvride opsparingsbeslutningen i mindre grad end anden kapitalindkomstbeskatning, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2008*. Nedsættelsen af afgiften indebærer yderligere, at arv ved generationsskifte ikke længere sidestilles med anden arv i skattesystemet, hvilket bidrager til at øge forvridningerne i skattesystemet.

… men også mulighed for modsatrettede effekter

En reduktion at generationsskifteskatten vil formodeligt øge antallet af familieoverdragelser og øge likviditeten i familieoverdragede virksomheder, hvilket kan bidrage til øget investeringsomfang og dermed gunstige samfundsøkonomiske effekter også på lang sigt. Imidlertid vil der formentlig kunne opnås større effekt på det indenlandske investeringsniveau ved at give skattelettelserne til virksomhederne i stedet for ejeren. Samtidig kan videreførelse af en virksomhed indenfor den samme familie i flere generationer have negative konsekvenser for virksomhedens effektivitet.[6] Der kan således være modsatrettede effekter på investeringer og produktivitet af lavere generationsskifteskat, men det vurderes samlet set, at lovændringen ikke vil have nævneværdige adfærdsvirkninger. Loven har dermed hovedsageligt fordelingsmæssige virkninger og afspejler politiske prioriteringer.

Elafgift

Forslag til ny energiaftale i efteråret 2017 …

Regeringen forventes at præsentere et forslag til ny energiaftale i løbet af efteråret 2017. Forslaget ventes blandt andet at være baseret på Energikommissionens arbejde. Den danske energipolitik er underlagt en række internationale og nationale målsætninger. Indfrielse af klimamålsætninger kan blandt andet understøttes af elektrificering af energisystemet.

… bør forholde sig til den høje elafgift

I dag er elafgiften imidlertid højere end andre energiafgifter, hvilket ikke kan begrundes ud fra højere skadesomkostninger. Dele af afgiften må derfor opfattes som begrundet i ønsket om at rejse provenu til statskassen. Formandsskabet har i *Økonomi og Miljø 2017* påpeget, at en reduktion af elafgiften, så den sidestilles med andre energiafgifter, kan give effektivitetsgevinster på op til 1,8 mia. kr., hvis nedsættelsen finansieres af indkomstskatter. Dette illustrerer også, at grønne afgifter bør anvendes adfærdsregulerende og ikke provenuskabende.

6) Jf. eksempelvis Bennedsen, M. mfl. *"Inside the family firm, The role of families in succession decisions and performance"*, The Quarterly Journal of Economics, maj 2007

Boliglån

Reduktion i mulighed for variable lån kan være hensigtsmæssigt

Lave renter og stigende boligpriser har ført til øget udlånsvækst særligt i de større byer. På baggrund af den stigende udlånsvækst har Det Systemiske Risikoråd henstillet til, at muligheden for at optage variabelt forrentede lån og/eller lån med afdragsfrihed begrænses i København og Århus. Det store omfang af variabelt forrentede boliglån udgør en betydelig risiko for den makroøkonomiske udvikling eksempelvis i forbindelse med valutakriser, eller hvis den danske konjunktur er ude af takt med euroområdets. Modsat bidrager variabelt forrentede lån til, at den stabiliserende virkning af pengepolitik styrkes, når de danske konjunkturer er i takt med euroområdet. Formandskabet har tidligere vurderet, at en reduktion af muligheden for belåning med variabelt forrentede lån i den enkelte ejerbolig vil være hensigtsmæssigt, hvis de gældende regler indebærer, at en høj andel af boligens værdi kan belånes med variabelt forrentede lån, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2014*.

Øget grænse for realkreditbelåning af sommerhuse

Fra 1. maj 2017 er grænsen for realkreditbelåning af sommerhuse øget fra 60 til 75 pct. Dette vil isoleret set reducere finansieringsomkostningerne ved køb af sommerhus og kunne bidrage til højere priser de kommende år. Den indtil nu lavere lånegrænse for realkreditbelåning af sommerhuse skal ses i lyset af, at markedet for fritidsboliger udviser betydelig større udsving end ejerboligmarkedet, både for så vidt angår priser og handelsaktivitet. Den nye lånegrænse er ikke nævneværdigt lavere end den generelle grænse på 80 pct., der gælder for helårsboliger, og afspejler derfor næppe den øgede risiko ved udlån til sommerhuse. Den nye lånegrænse kan derfor svække sikkerheden bag danske realkreditobligationer. Hertil kommer, at den nuværende konjunktursituation med stigende boligpriser og fortsat lave renter ikke udgør et godt tidspunkt for lempelser, der styrker aktiviteten.

Udenlandsk arbejdskraft og flygtninge

Indvandring med beskæftigelse som opholdsgrundlag har overvejende gunstige effekter

Indvandring med beskæftigelse som opholdsgrundlag vurderes overvejende at have gunstige effekter for dansk økonomi både på lang sigt og i en stabiliseringsmæssig sammenhæng. Dog kan indvandring påvirke beskæftigelses-

udviklingen mindre gunstigt for grupper af lavtlønnede, jf. kapitel IV. På den baggrund kan målrettet forøgelse af indvandring af personer med mellemhøje og høje lønindkomster give effektivitetsgevinster uden væsentlige fordelingsmæssige argumenter imod. Beløbsordningen er den ordning, der er mest målrettet grupper med mellemhøje og høje lønindkomster. Ordningen giver opholdstilladelse for personer fra tredjelande, der er tilbudt beskæftigelse med en årlig løn på minimum 408.800 kr. Det foreslås at sænke beløbsgrænsen og regulere denne med lønudviklingen fremadrettet. Herudover kan det overvejes at fjerne topskatten de første år, en udlænding er beskæftiget i landet.

IGU er supplement til andre ordninger

Med indførelsen af integrationsydelsen blev ydelserne for nytilkomne flygtninge reduceret i 2015 og for alle flygtninge med kort opholdstid i landet i 2016, hvilket skærper flygtninges incitament til at søge beskæftigelse. Integrationsgrunduddannelsen (IGU'en), der blev indført som en 3-årig forsøgsordning i juli 2016, har til formål at understøtte virksomhedernes efterspørgsel efter flygtninge som arbejdskraft. Ordningen indebærer, at virksomheder kan ansætte flygtninge og familiesammenførte til flygtninge i et 2 årigt kombineret praktikophold og uddannelsesforløb. Deltageren aflønnes i praktikperioderne til en overenskomstfastsat elevsats og modtager integrationsydelsen i uddannelsesperioderne. IGU'en er et supplement til virksomhedspraktik, løntilskud og opkvalificering.

Øget brug af ordningen i 2017

I løbet af de sidste måneder af 2016 blev der indgået godt 100 aftaler om IGU-forløb. Siden årsskiftet er dette tal steget til knap 500 aftaler ved udgangen af april måned. Hvis udviklingen fortsætter, kan IGU'en vise sig at blive et væsentligt instrument til indslusning af flygtninge og familiesammenførte på det danske arbejdsmarked. Dette forudsætter, at ordningen ikke blot fortrænger anden beskæftigelse og bidrager med reel opkvalificering af deltagerne. Netop risikoen for fortrængning understreger vigtigheden af at evaluere effekterne af de nye efterspørgselsorienterede integrationstiltag, inkl. IGU'en, både i forhold til flygtninges beskæftigelsesmuligheder og deres indtjening.

Uddannelse

Regeringen har spillet ud med forslag til nyt bevillingssystem

Regeringen har i maj 2017 fremlagt et udspil til reformering af bevillingssystemet for de videregående uddannelser. Forslaget til nyt bevillingssystem indeholder tre grundelementer: et aktivitetstilskud, der i vid udstrækning modsvarer det nuværende taxametersystem, et grundtilskud og et kvalitets- og resultattilskud. Grundtilskuddet har til formål at understøtte strategisk, langsigtet planlægning på uddannelsesinstitutionerne, mens kvalitets- og resultattilskuddet blandt andet skal tilskynde til hurtigere færdiggørelse og til at øge erhvervsrelevansen af uddannelserne. Tilskuddet vil blive givet på baggrund af færdiggørelsestid og reduktion af dimittendledigheden.

Nyt bevillingssystem kan have positive effekter

Et bevillingssystem, som giver uddannelsesinstitutionerne en direkte tilskyndelse til at øge kvaliteten og erhvervsrelevansen ved at belønne uddannelser, hvor nyuddannede har høj beskæftigelse og løn, er hensigtsmæssigt i forhold til at øge produktiviteten og styrke arbejdsmarkedstilknytning for dimittender. Ordningen bør sikre, at der tages højde for de studerendes faglige udgangspunkt og belønne ændringer i den studerendes kvalifikation.