

Konjunkturvurdering og offentlige finanser

En prognoseopdatering

7. februar 2017

PROGNOSEOPDATERING, FEB. 2017

1. Resume

Opsving fortsætter i dansk økonomi

Der er fortsat fremgang i dansk økonomi, hvor BNP-væksten vurderes at have været ca. 0,8 pct. i 2016, mens væksten ventes at stige til ca. 1,7 pct. i 2017. For begge år er det en lille nedjustering i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2016*. Nedjusteringerne sker blandt andet som følge af et skift i efterspørgslen over imod komponenter, der trækker relativt meget import. Væksten i Danmarks aftagerlande ventes at være på niveau med forventningen i efteråret, hvor usikkerheden for prognosen især er relateret til finanspolitikken i USA samt en øget grad af protektionisme globalt set.

Revision af nationalregnskab ændrer ikke vækstbillede nævneværdigt

I det følgende præsenteres en opdatering af prognosen fra *Dansk Økonomi, efterår 2016*. Udover at inddrage den information om udviklingen i dansk og international økonomi, der er fremkommet siden efteråret, bygger prognosen på de reviderede tal for nationalregnskabet, som Danmarks Statistik offentliggjorde i november. Med revisionen har Danmarks Statistik oprevideret væksten markant de senere år, og BNP-niveauet er som følge heraf øget med 3,4 pct. i 2015. Revisionen har kun ført til begrænsede ændringer af vækstudsigterne på længere sigt.

Få ledige ressourcer på arbejdsmarkedet

Omfanget af ledige ressourcer på arbejdsmarkedet er aftagende. Det vurderes, at beskæftigelsen i 2016 ligger omkring 20.000 personer under det niveau, der ville kunne forventes i en normal konjunktursituation. Forskellen mellem faktisk og strukturel beskæftigelse er dermed indsnævret de senere år, hvilket blandt andet afspejler sig i faldende ledighed. Sammen med nye informationer om virksomhedernes mangel på arbejdskraft vurderes det, at risikoen for et øget pres på arbejdsmarkedet de kommende år er steget.

Underskud på faktisk saldo på kort sigt, men overskud i 2025

Underskuddet på den offentlige saldo ventes at holde sig under underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP, der er fastsat i Stabilitets- og Vækstpagten. Således skønnes der i 2016-18 et offentligt underskud omkring 1 pct. af BNP. I de følgende år er der udsigt til, at den offentlige saldo gradvist forbedres, og saldoen ventes at udvise et overskud på 0,7 pct. af BNP i 2025. Forbedringen skal ses i lyset af, at beskæftigelsen ventes at stige betydeligt frem mod 2025 som konsekvens af en række økonomiske reformer.

Strukturel saldo på grænsen i 2017, men overholdes derefter

Det strukturelle underskud vurderes at udgøre 0,5 pct. af BNP i 2017, og underskuddet ligger dermed på underskudsgrænsen i budgetloven. I 2018 skønnes det strukturelle underskud at blive 0,2 pct. af BNP, mens der i 2020 ventes overskud. Dermed ventes grænsen i budgetloven at blive overholdt.

2. Konjunkturudsigter for dansk økonomi

Fortsat fremgang i dansk økonomi

Der er fortsat fremgang i dansk økonomi, omend BNP-væksten i 2016 ventes at have været relativt begrænset. Den svage vækst kan i vid udstrækning tilskrives et fald i BNP i 2. halvår af 2015, som trækker årsvæksten fra 2015 til 2016 ned. I nationalregnskabet for de første tre kvartaler af 2016 har de kvartalsvise vækstrater ligget omkring 0,5 pct. pr. kvartal, svarende til en årsvækstrate på 2 pct. Prognosens hovedtal er præsenteret i tabel 1, og forudsætninger for de globale vækstudsigter og finansielle forhold er præsenteret i boks 1.

Mere import giver lavere vækst i BNP i 2016 og 2017

Væksten i den samlede indenlandske efterspørgsel er i 2016 og 2017 omtrent uændret i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2016*, mens BNP-væksten er nedjusteret med 0,2 pct.point i 2016 og 0,3 pct.point i 2017, jf. boks 2 og tabel 4 i bilag. Nedjusteringen af BNP-væksten skyldes blandt andet, at efterspørgslen nu i højere grad ventes drevet af investeringer, der har et højt importindhold. Importen er opjusteret med ca. 0,7 pct.point i 2016 og ca. 0,5 pct.point i 2017.

Tabel 1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	2015	2016	2017	2018	2025 ^{a)}
	Mia. kr.	-----	Realvækst, pct.	-----	
Privat forbrug	956	1,8	1,9	2,4	2,5
Offentligt forbrug	521	0,4	0,7	1,2	1,0
Offentlige investeringer	71	0,8	0,9	1,5	1,7
Boliginvesteringer	82	10,8	1,4	3,1	2,4
Erhvervsinvesteringer	237	2,1	4,2	4,4	2,4
Lagerændringer	11	-0,4	0,3	0,3	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.877	1,3	2,1	2,6	2,1
Eksport	1.120	0,3	2,5	3,5	4,7
Import	970	1,3	3,4	4,3	5,1
Bruttonationalprodukt	2.027	0,8	1,7	2,3	2,0
BVT i private byerhverv	1.156	1,6	2,2	2,9	2,3
	-----	Ændring i 1.000 pers.			-----
Strukturel arbejdsstyrke	23	24	25	24	14
Arbejdsstyrke	29	35	31	29	15
Privat beskæftigelse	33	51	32	30	10
Offentlig beskæftigelse	1	-6	1	2	6
	-----	1.000 pers.			-----
Nettoledighed	102	92	90	87	83
	-----	Pct.			-----
Forbrugerpriser	0,6	0,6	1,7	1,8	1,6
Timelønsomkostninger	1,8	2,2	2,5	2,7	3,1
Kontantpris på enfamiliehuse	6,0	3,9	2,7	1,5	2,5
Timeproduktivitet i private byerhverv	0,2	-1,0	0,4	1,1	1,6
Output gap	-0,4	-1,1	-1,1	-0,6	0,0
	-----	Pct. af BNP			-----
Betalingsbalance	9,2	7,9	7,3	6,2	6,1
Offentlig saldo	-1,3	-0,8	-1,3	-0,8	0,7

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst fra 2018 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.

De globale vækstudsigter er omtrent uændrede i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2016*. Den sammenvejede BNP-vækst i Danmarks aftagerlande ventes således at være 2,1 pct. i 2016, 2,0 pct. i 2017 og 2,1 pct. i 2018. Dette dækker over en opjustering af vækstkønnet for blandt andre USA og Tyskland, mens den forventede vækst i blandt andre Italien, Frankrig og Norge er nedjusteret. Prognosen tager udgangspunkt i OECD's *Economic Outlook* fra november 2016.

I USA er BNP steget pænt i andet halvår af 2016 drevet af en stærk jobvækst og vækst i det private forbrug. Væksten ventes de næste par år at blive understøttet af en mere lempelig finanspolitik, om end det stadig er uklart, hvilken finanspolitik der vil blive ført. OECD forudsætter, at de offentlige udgifter øges, samtidig med at personbeskatningen og selskabsskatten lettes.

Det vurderes, at risikoen for den globale vækst især udgøres af øget protektionisme og mindre samhandel, som navnlig kan have negative konsekvenser på sigt. USA er eksempelvis trådt ud af *TPP* (frihandelsaftalen med Stillehavslændene). Konsekvenserne af Storbritanniens kommende udmeldelse af EU er fortsat usikre. Indtil videre har den britiske økonomi været forholdsvis robust, men forhandlingerne om Storbritanniens udmeldelse er endnu ikke påbegyndt. Forhandlingerne kan på kort sigt skabe usikkerhed om det fortsatte samarbejde, hvilket kan have en negativ påvirkning på forbrugertillid og investeringslyst.

Finansielle forhold

Prognosen bygger på, at den amerikanske centralbank fortsætter normaliseringen af den pengepolitiske rente med tre stigninger i løbet af 2017, og at den Europæiske Centralbank gennemfører den første rentestigning i slutningen af 2017. Især i USA kan rentestigninger forekomme hurtigere, hvis finanspolitiske lempelser øger inflationen og presset på arbejdsmarkedet uventet meget.

Renterne på tiårige statsobligationer er steget mere end ventet i både USA og Europa i de sidste måneder af 2016, hvilket formentlig er forbundet med en forventning om finanspolitiske lempelser i USA. Renterne er dog fortsat på et lavt niveau, og det lægges til grund for prognosen, at renterne gradvist øges de kommende år, således at renten på danske tiårige statsobligationer stiger til 0,6 pct. i 2017 og 1,3 pct. i 2018.

Boks 2 Årsager til lavere BNP-vækst i 2016 og 2017 siden seneste prognose

Den forventede BNP-vækst er nedjusteret med 0,2 pct.point i 2016 og 0,3 pct.point i 2017 i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2016*, mens stigningen i beskæftigelsen er omtrent uændret.

Væksten i både den indenlandske efterspørgsel og eksporten er omtrent uændret i begge år. Nedjusteringen af BNP-væksten skal dermed blandt andet ses som en konsekvens af, at den indenlandske efterspørgsel i højere grad end tidligere ventes at blive drevet af investeringer, der har et forholdsmæssigt højt importindhold.

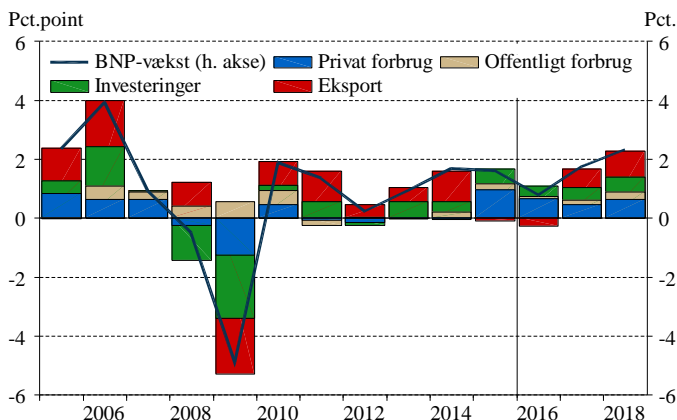
I 2016 er væksten i både offentlige og private investeringer således opjusteret markant på baggrund af nye informationer om kommunernes investeringer og reviderede nationalregnskabstal. Omvendt er væksten i det offentlige forbrug nedjusteret i 2016. Da offentligt forbrug har et lavt importindhold, mens importindholdet i investeringer er noget højere, giver denne forskydning alt andet lige mere import.

Nedjusteringen af BNP-væksten for 2017 forstærkes af, at den forventede stigning i det private forbrug er nedjusteret. Nedjusteringen er delvist en konsekvens af, at væksten i det private forbrug igennem 2016 er taget af. Det betyder, at forbrugsniveauet ved udgangen af 2016 kun ligger en anelse over gennemsnittet for året, hvilket alt andet lige bidrager til at begrænse væksten fra 2016 til 2017. Den lavere forbrugsvækst modsvares delvist af højere vækst i investeringerne. Da investeringerne har et højere importindhold end det private forbrug, bidrager det til, at importen er opjusteret i 2017.

Bredt funderet vækst i BNP i 2017 og 2018

I 2015 og 2016 har det altovervejende været det private forbrug, der har trukket væksten i BNP, jf. figur 1. De kommende år forventes væksten at være drevet af en bredere vifte af efterspørgselskomponenter, hvor både det private forbrug, investeringerne og eksporten bidrager til en BNP-vækst på ca. 1,7 pct. i 2017 stigende til ca. 2,3 pct. i 2018.

Figur 1 Importrensede vækstbidrag



Anm.: Figuren viser vækstbidrag til BNP fra de importrensede efterspørgselskomponenter. Den lodrette streg markerer overgang til prognose.

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

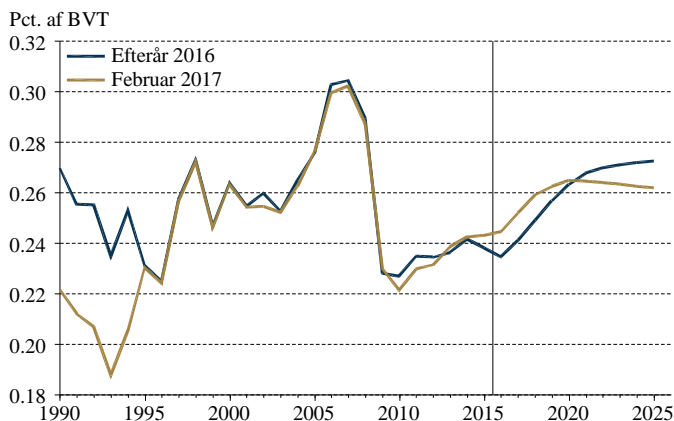
Svagere vækst i investeringerne efter 2019 ...

På baggrund af Danmarks Statistiks revision af nationalregnskabet er investeringskvoten opjusteret i 2015, jf. figur 2. Det vurderes dog, at kapitalapparatet i virksomhederne stadig er relativt lavt, og der ventes derfor en stigning i investeringskvoten de kommende år. Opjusteringen af investeringerne frem mod 2018 forventes dog at mindske behovet for investeringer i årene efter 2019, og væksten i investeringerne ventes dermed at aftage. Den gennemsnitlige vækst i erhvervsinvesteringer i perioden 2019-25 skønnes på den baggrund at blive omkring 1 pct.point lavere end skønnet i *Dansk Økonomi, efterår 2016*.

... hvor eksport og det private forbrug trækker efterspørgslen

Det private forbrug skønnes også på længere sigt at vokse hurtigere end BNP. Forbrugets andel af BNP ventes dermed at stige, hvilket blandt andet skal ses som et resultat af stigende reale boligpriser og dermed øget formue hos husholdningerne. Den gennemsnitlige vækst i forbruget skønnes i perioden 2019-25 at blive omkring 2,5 pct. om året, hvilket er nogenlunde uændret i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2016*. Den aftagende investeringsvækst ventes dermed primært at finde sit modstykke i, at vækstbidraget fra nettoeksporten øges.

Figur 2 Investeringsskvote



Anm.: Investeringsskurverne er for den private sektor og er opgjort i faste 2010-priser som de private investeringer delt med BVT i privat sektor.

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

Revision af nationalregnskabet

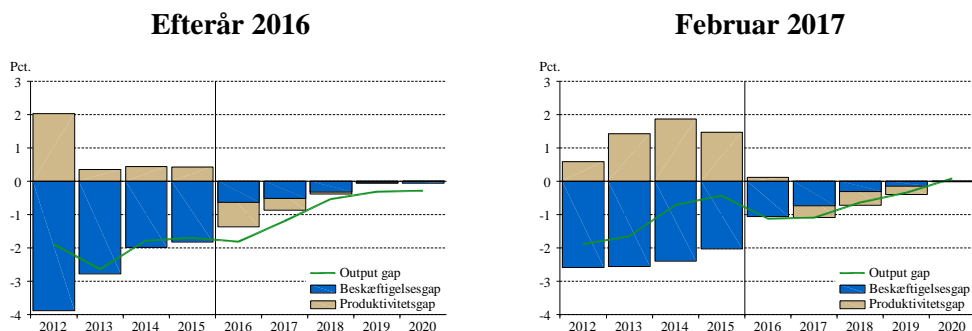
Revision af nationalregnskab har øget BNP i 2015 ...

Danmarks Statistik reviderede i november 2016 nationalregnskabet. En konsekvens af revisionen er, at produktivitetsvækst og BNP er forøget siden 2010, og niveauet for realt BNP er øget med 3,4 pct. i 2015, jf. boks 3 i bilag. Det højere BNP-niveau skyldes primært en oprevision af danske virksomheders salg af varer, der ikke passerer den danske grænse, samt en oprevision af det offentlige forbrug i den outputbaserede opgørelse.

... og mindsket output gap

Den forøgede vækst i BNP de seneste år skyldes altovervejende, at produktivitetsvæksten har været kraftigere end hidtil forudsat. Den mere positive udvikling i den faktiske produktivitet bidrager til, at BNP nu vurderes at være væsentligt tættere på det strukturelle niveau end tidligere vurderet. Output gap, der netop måler forskellen mellem faktisk og strukturelt BNP, skønnes derfor nu at være omkring -0,4 pct. i 2015 mod et skønnet niveau på -1,7 i *Dansk Økonomi, efterår 2016*, jf. figur 3.

Figur 3 Output gap



Anm.: Output gap (procentvis afvigelse mellem faktisk og strukturelt BNP) er omtrent lig med summen af det i figuren viste timebeskæftigelsesgap for hele økonomien og timeproduktivtetsgap i de private byerhverv.

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

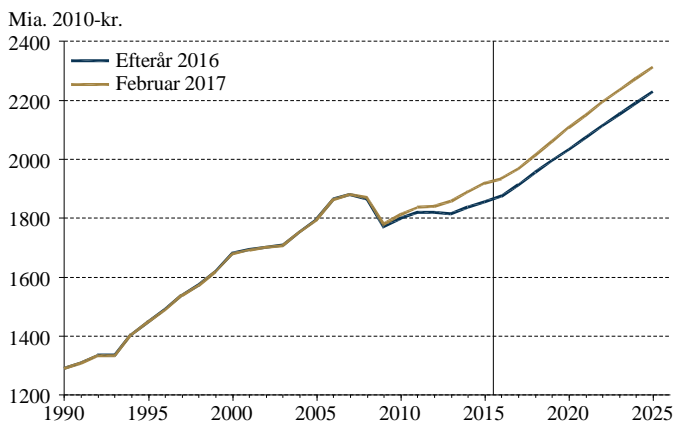
Omtrent uændret vurdering fra 2017

Output gap skønnes at være blevet udvidet med ca. 0,7 pct. fra 2015 til 2016, jf. højre del af figur 3. Udvidelsen af output gap dækker blandt andet over, at den faktiske produktivitet ser ud til at have udviklet sig meget svagt i 2016, og dermed vurderes det positive produktivitetsgap fra 2015 stort set at være elimineret. Væksten i faktisk og strukturel BNP vurderes at være nogenlunde sammenfaldende i 2017, hvorfor output gap skønnes at forblive nogenlunde uændret på et niveau omkring -1 pct. af BNP. Dette er omtrent samme vurdering som i *Dansk Økonomi, efterår 2016*, og også i de følgende år skønnes output gap at have omtrent samme niveau som vurderet i efteråret.

Uændret vækstbillede frem mod 2025

Revisionen af nationalregnskabet har ikke givet anledning til at ændre det fremadrettede vækstbillede nævneværdigt, jf. figur 4. Dette skyldes to modsatrettede effekter. Det indsnævrede output gap i 2015 giver isoleret set anledning til mindre vækst i BNP fremover for at lukke output gap. Omvendt har den højere produktivitetsvækst historisk givet anledning til at opjustere den strukturelle vækst i produktiviteten frem mod 2025. Dette giver isoleret set anledning til at øge BNP-væksten. Ændringen af gap samt strukturelle niveauer som følge af revisionen er uddybet i et baggrundsnotat, der findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Figur 4 BNP 1990-2025



Anm.: Figuren viser udviklingen i BNP i 2010-priser i nærværende prognose og i *Dansk Økonomi, efterår 2016*.

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

Kapaciteten i dansk økonomi

Beskæftigelsesgap er mindsket

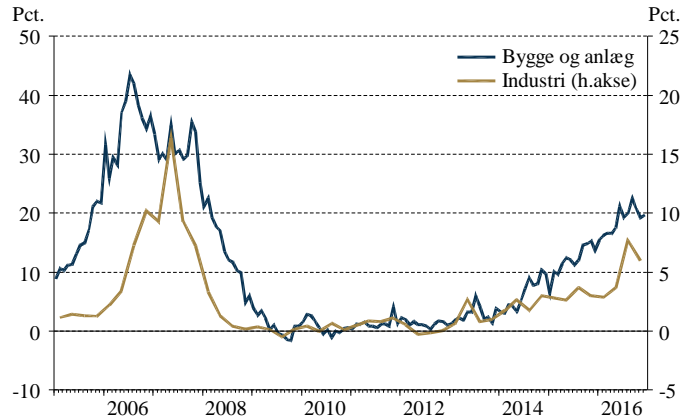
Timebeskæftigelsesgap består af et beskæftigelsesgap i hoveder og et arbejdstidsgap. Beskæftigelsesgap i hoveder ventes i nærværende prognose at være på godt 40.000 personer i 2015, mindsket til ca. 20.000 i 2016 og være omtrent lukket i 2019. Beskæftigelsesgap er dermed mindre og lukker hurtigere end vurderet i efteråret. Det skal blandt andet ses i lyset af, at antallet af flygtninge er nedjusteret i 2016 og 2017, hvilket mindsker den strukturelle beskæftigelse. Arbejdstidsgap vurderes derimod udvidet som følge af en mere beskeden vækst i faktisk arbejdstid i perioden 2013-15, og dette er forklaringen på, at timebeskæftigelsesgap i 2016-17 samlet set er udvidet.

Risiko for større pres på arbejdsmarked

På baggrund af det mindskede beskæftigelsesgap i hoveder vurderes risikoen for pres på arbejdsmarkedet at være øget. En konsekvens heraf kan være, at det bliver sværere for virksomhederne at rekruttere kvalificeret arbejdskraft, hvilket der i 2016 har været en stigende tendens til i bygge- og anlægserhvervene samt industrien, jf. figur 5. Trods fortsat begrænsede lønstigninger i disse sektorer vurderes den ak-

tuelle mængde af ledige ressourcer i arbejdsstyrken at være begrænset.

Figur 5 Mangel på arbejdskraft



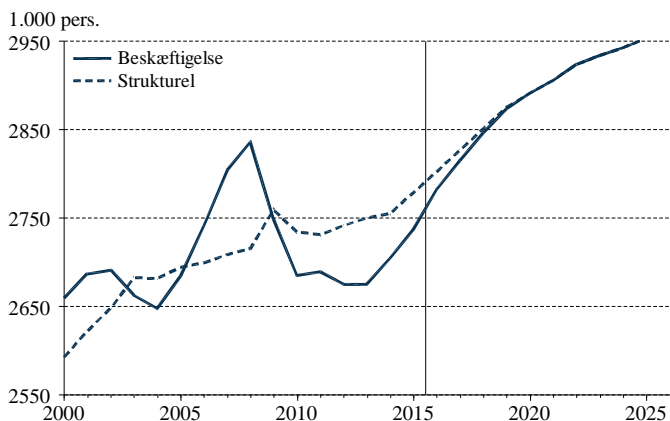
Anm.: Mangel på arbejdskraft angiver andelen af adspurgte virksomheder, der svarer, at de har produktionsbegrænsninger i form af mangel på arbejdskraft. Seneste observation er december 2016 for bygge og anlæg og 4. kvartal for industrien.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Beskæftigelsen vokser stabilt

Der er blandt andet med Velfærdsaftalen fra 2006 og Tilbagetrækningsaftalen fra 2011 gennemført en række reformer, som sigter mod at udvide arbejdsstyrken, blandt andet ved at udskyde tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet. Det øger arbejdsudbuddet de kommende år. Det vurderes samlet set, at den strukturelle beskæftigelse vil stige med ca. 150.000 personer fra 2016 til 2025, jf. figur 6.

Figur 6 Beskæftigelse



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

3. Offentlige finanser

Stillingen på den faktiske saldo 2016-18

Underskud omkring 1 pct. af BNP i 2016-18

Den offentlige saldo ventes i hele prognoseperioden at holde sig indenfor underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP fastsat i Stabilitets- og Vækstpagten. I perioden 2016-18 ventes der underskud omkring 1 pct. af BNP, jf. tabel 2. I 2016 er saldoen nedjusteret i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2016*, hvilket hovedsageligt kan tilskrives, at indtægterne fra pensionsafkastskatten (PAL) er nedjusteret afledt af højere rentestigninger igennem 2016 samt mindre stigninger i aktiekurserne end forudsat.

Tabel 2 Offentlige indtægter og udgifter

	2015	2016	2017	2018	2020	2025
	----- Pct. af BNP -----					
Personskatter ^{a)}	26,5	25,3	25,2	25,3	24,7	24,7
Selskabsskat ekskl. Nordsø	2,5	2,5	2,5	2,3	2,3	2,2
Pensionsafkastbeskatning	1,1	1,7	0,6	0,5	0,8	1,1
Nordsøindtægter	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,4
Afgifter	16,3	16,3	16,2	16,4	16,3	16,3
Øvrige indtægter	5,0	5,0	5,0	5,1	5,2	5,1
Indtægter i alt ^{b)}	51,6	51,0	49,8	49,9	49,6	49,8
Offentligt forbrug	25,7	25,7	25,6	25,5	25,0	24,9
Offentlige investeringer ^{c)}	3,5	3,5	3,5	3,5	3,3	3,4
Indkomstoverførsler	17,4	17,3	17,1	16,9	16,5	16,2
Øvrige udgifter	5,6	4,7	4,6	4,6	4,5	4,4
Udgifter i alt ^{b)}	52,2	51,2	50,8	50,4	49,4	48,9
Primær saldo	-0,6	-0,2	-1,0	-0,5	0,2	0,9
Nettorenteindtægter	-0,8	-0,6	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2
Offentlig saldo	-1,3	-0,8	-1,3	-0,8	0,0	0,7

a) Personskatter omfatter kildeskatter, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatter, som omfatter beskatning af kapitalpension. I 2015 afspejler personskatter ekstraordinære indtægter fra omlægningen af kapitalpensioner og LD.

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

c) Offentlige investeringer inkl. udgifter til forskning og udvikling.

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

Politiske aftaler fra efteråret har begrænset betydning for vurderingen

Siden formandsskabets seneste vurdering af de offentlige finanser i *Dansk Økonomi, efterår 2016* er der indgået en aftale om gradvis afskaffelse af PSO-afgiften frem mod 2022. Aftalen finansieres blandt andet gennem en forøgelse af bundskattesatsen og en reduktion af den grønne check. Derudover er der indgået aftale om finanslov for 2017. Disse aftaler har begrænset betydning for vurderingen af de offentlige finanser. I november 2016 er der indgået et bredt forlig om nyt ejendomsvurderingssystem. Forliget indebærer en tilbagebetaling på skønsmæssigt 9 mia. kr. i 2019 til

boligejere, der har betalt for meget i ejendomsværdiskat, hvilket isoleret set svækker de offentlige finanser i 2019.¹

Finanspolitisk stramning på godt ¼ pct. af BNP årligt frem mod 2020

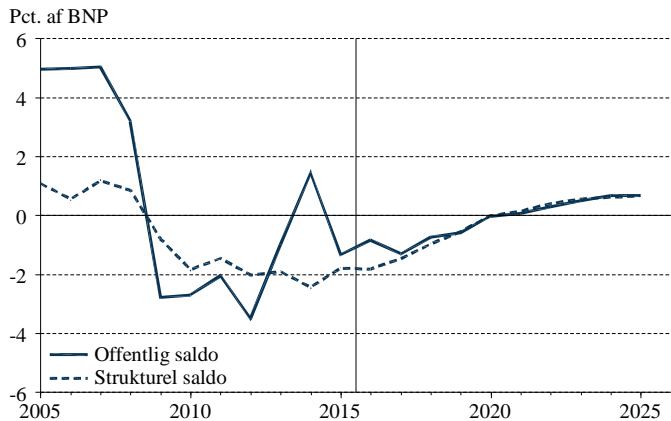
Finanspolitikken frem mod 2020 tager afsæt i vedtagen politik, herunder finansloven for 2017, gældende lovgivning vedrørende skattepolitikken, overførselssatser mv. og udgiftslofterne frem til 2020. Det vurderes, at finanspolitikken giver et negativt vækstbidrag på godt ¼ pct. af BNP årligt i perioden 2017-20 målt ved den etårige finanseffekt. Vurderingen af finanseffekten er på linje med vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2016*.

Forbedring af saldo til overskud på 0,7 pct. af BNP i 2025 ...

Saldoudviklingen på mellemlang sigt

Frem mod 2025 forventes en gradvis styrkelse af den offentlige saldo, der i 2025 ventes at udvise et overskud på 0,7 pct. af BNP, jf. figur 7. Forbedringen frem mod 2025 skyldes primært en underliggende strukturel forbedring, men dækker også over en gradvis konjunkturalisering.

Figur 7 Den offentlige saldo



Anm.: Den strukturelle saldo er beregnet efter en disaggregeret tilgang, som afviger fra budgetlovens metode.

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

1) Skatteministeriet har oplyst på deres hjemmeside, at omkring 700.000 boligejere i gennemsnit får ca. 12.500 kr. tilbage.

... skyldes reformer, der øger strukturel beskæftigelse, og lav vækst i udgiftslofter

De seneste år er der gennemført en række reformer, der sigter mod at sænke antallet af modtagere af indkomstoverførsler og øge arbejdsudbuddet. Dette er medvirkende til, at udgifterne til indkomstoverførsler falder med ca. 1,2 pct. af BNP fra 2015 til 2025. Det væsentligste bidrag kommer fra tilbagetrækningsaftalen, som gradvist hæver folkepensions- og efterlønsalderen. Frem mod 2020 forbedres de offentlige finanser ligeledes af, at væksten i udgiftslofterne er lavere end væksten i BNP. De vedtagne udgiftslofter medfører blandt andet, at det offentlige forbrug forventes reduceret fra 25,7 pct. af BNP i 2015 til 25,0 pct. i 2020.

Strukturel saldo efter budgetlovens metode

Strukturel saldo på grænsen i 2017, men overholdes derefter

Den strukturelle saldo beregnet efter budgetlovens metode vurderes at ligge omkring underskudsgrænsen på ½ pct. af BNP i 2017. I 2018 mindskes det strukturelle underskud til 0,2 pct. af BNP, jf. tabel 3. Efter 2018 forbedres den strukturelle saldo gradvis og udviser i 2025 et overskud på 0,7 pct. af BNP, hvilket svarer til vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2016*.

Strukturel saldo forværret siden Dansk Økonomi, efterår 2016

Den strukturelle saldo er svækket en anelse i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2016* frem mod 2020. Dette kan blandt andet tilskrives et mindre beskæftigelsesgap. Derudover er det private forbrug, og dermed indtægter fra moms og afgifter, som andel af BNP nedjusteret.

Tabel 3 Strukturel saldo, budgetlovens metode

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025
	----- Pct. af BNP -----						
Nuværende vurdering	-0,5	-0,6	-0,5	-0,2	0,0	0,2	0,7
Dansk Økonomi, efterår 2016	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1	0,1	0,5	0,7
Forskel	0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,3	0,0

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

**Omtrent samme
skøn som
Finansministeriet
dækker over
modsatrettede
effekter**

Skønnet for den strukturelle saldo frem mod 2018 er på linje med seneste skøn fra Finansministeriet, hvor underskuddet udgør 0,5 pct. af BNP i 2017 og 0,2 pct. af BNP i 2018, jf. *Økonomisk Redegørelse, december 2016*. Dette dækker dog over modsatrettede forhold. Formandskabet skønner for eksempel lavere Nordsøindtægter.² I modsat retning trækker, at formandskabet skønner en højere strukturel beskæftigelse.

- 2) For så vidt angår beregningen af de strukturelle Nordsøindtægter i 2015-19 er Finansministeriets metode at anvende skøn fra tidligere mellemfristede fremskrivninger fra Finansministeriet, jf. notatet *Metodejustering for strukturelle indtægter fra Nordsøen* fra www.fm.dk. Formandskabet foretager beregningerne med afsæt i egne skøn og anvender konkret et 7-års glidende gennemsnit af de aktuelle skøn for nordsøindtægterne. Det relevante i forhold til budgetlovens ½ pct.-grænse er Finansministeriets skøn. Såfremt Finansministeriets strukturelle Nordsøindtægter blev lagt til grund for denne prognose, ville den strukturelle saldo være -0,2 pct. af BNP i 2017 og udvise balance i 2018.

4. Bilag

Tabel 4 Hovedtal i konjunkturvurderingen, sammenligning

	Efterår 2016				Februar 2017			
	2016	2017	2018	2025 ^{a)}	2016	2017	2018	2025 ^{a)}
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	2,0	2,3	2,4	2,5	1,8	1,9	2,4	2,5
Offentligt forbrug	1,2	0,5	1,0	1,0	0,4	0,7	1,2	1,0
Offentlige investeringer	-3,6	-0,1	1,8	1,9	0,8	0,9	1,5	1,7
Boliginvesteringer	4,3	4,3	3,7	3,0	10,8	1,4	3,1	2,4
Erhvervsinvesteringer	2,1	3,8	4,6	3,4	2,2	4,2	4,4	2,5
Lagerændringer	-0,5	0,2	0,3	0,1	-0,4	0,3	0,3	0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	1,2	2,2	2,6	2,2	1,3	2,1	2,6	2,1
Eksport	0,4	2,5	3,2	4,8	0,3	2,5	3,5	4,7
Import	0,6	2,8	4,0	5,7	1,3	3,4	4,3	5,1
Bruttonationalprodukt	1,0	2,0	2,2	1,9	0,8	1,7	2,3	2,0
	----- Pct. -----							
Output gap	-1,8	-1,2	-0,5	0,0	-1,1	-1,1	-0,6	0,0
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Arbejdsstyrke	36	28	31	15	35	31	29	15
Strukturel arbejdsstyrke	26	29	25	13	24	25	24	14
Privat beskæftigelse	50	28	30	10	51	32	30	10
Offentlig beskæftigelse	-5	3	3	6	-6	1	2	6
	----- 1.000 pers. -----							
Nettoledighed	92	89	88	83	92	90	87	83
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	0,4	1,5	2,0	2,1	0,6	1,7	1,8	1,6
Kontantpris på boliger	2,9	1,6	2,1	3,2	3,9	2,7	1,5	2,5
Timelønnomkostninger	2,3	2,4	2,4	3,1	2,2	2,5	2,7	3,1
Realvækst i aftagerlande	2,0	2,0	2,2	2,3	2,1	2,0	2,1	2,2
10-årig obligationsrente	0,3	0,5	1,3	4,0	0,3	0,6	1,3	4,0
Timeprod., priv. byerhv.	-1,4	1,0	1,1	1,4	-1,0	0,4	1,1	1,6
	----- Pct. af BNP -----							
Betalingsbalance	6,0	5,7	4,6	3,8	7,9	7,3	6,2	6,1
Offentlig saldo	-0,6	-1,6	-1,1	0,7	-0,8	-1,3	-0,8	0,7

a) "10-årig obligationsrente" er niveaet i 2025, resten som i tabel 1.

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

Boks 3 *Revision af nationalregnskabet*

Danmarks Statistik offentliggjorde den 15. november 2016 nationalregnskabet, der var revideret tilbage til 1966. Normalt revideres kun de seneste tre år. Revisionen blev denne gang ført længere tilbage af tre årsager:

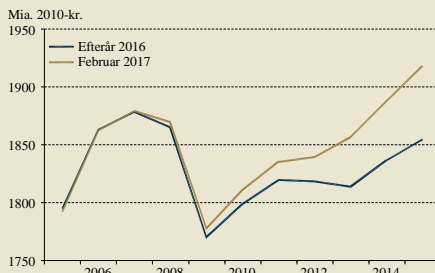
1. Revision af betalingsbalancen
2. Indarbejdelse af arbejdsmarkedsregnskabet
3. Revideret beregning af mængdeindikator for det offentlige forbrug

Derudover blev de seneste tre år revideret som vanligt. Samlet set har revisionerne givet et BNP, målt i faste 2010-priser, der var 3,4 pct. større i 2015 end hidtil opgjort, jf. figur A.

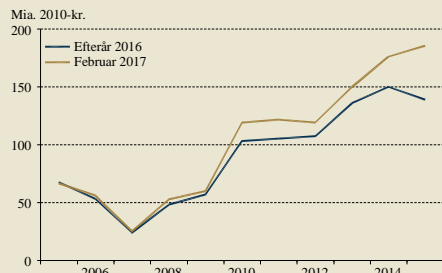
Revision af betalingsbalancen

Med offentliggørelsen af statistikken for betalingsbalancen 10. oktober 2016 blev overskuddet på betalingsbalancens løbende poster revideret for perioden 2005-15, jf. figur B. Overskuddet blev oprevideret med 46,8 mia. kr. i 2015. Revisionen kommer primært fra større overskud på varebalancen samt – særligt i 2015 – større overskud på formueindkomst i udlandet. Det skyldes indarbejdelse af nye oplysninger om danske virksomheders salg af varer, der ikke passerer den danske grænse. Dette salg har været højere end hidtidige datakilder har vist, hvilket nu er medtaget i varebalancen.

Figur A *BNP*



Figur B *Betalingsbalancen*



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank.

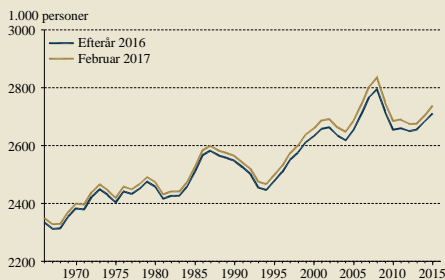
Indarbejdelse af arbejdstidsregnskabet

Beskæftigelsen i nationalregnskabet bygger på arbejdstidsregnskabet. Arbejdstidsregnskabet blev med offentliggørelsen 15. september 2016 revideret. Dette har medført, at beskæftigelsen er blevet oprevideret med godt 25.000 personer i 2015, jf. figur C. Revisionen af beskæftigelsen skyldes primært, at personer, der har været fraværende uden løn i op til 45 dage, nu tælles med som beskæftigede. Omvendt er antallet af erlagte arbejdstimer revideret ned. Dette skyldes primært, at personer i fleksjob hidtil er indgået med fuldt antal timer og nu kun indgår med det antal timer, de reelt arbejder.

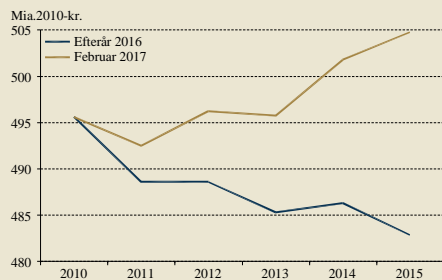
Revideret beregning af mængdeindikator for det offentlige forbrug

Danmarks Statistik opgør den reale vækst i det offentlige forbrug fra outputsiden. Dette opgøres ved brug af mængdeindikatorer. Beregningen af indikatoren for sygehustjenester er blevet revideret fra 2010. Den reviderede beregning har resulteret i en markant højere mængdevækst indenfor sygehustjenester og dermed et højere offentligt forbrug opgjort i faste 2010-priser, jf. figur D. Dette har været medvirkende til højere BNP-vækst i perioden efter 2010 og har trukket ca. en tredjedel af opjusteringen af BNP opgjort i faste 2010-priser.

Figur C Beskæftigelse



Figur D Offentligt forbrug



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank.