

De Økonomiske Råd   
Formandskabet

# **KAPITEL I** **KONJUNKTUR** **OG OFFENTLIGE** **FINANSER**

## **KAPITEL I**

# **KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER**

### **RESUME**

Fremgangen i dansk økonomi er fortsat, og beskæftigelsen vurderes aktuelt at ligge omkring  $\frac{3}{4}$  pct. over det strukturelle niveau. Væksten de kommende år understøttes af en stigning i arbejdsstyrken som følge af allerede vedtagne reformer og tilgang af udenlandsk arbejdskraft.

Den nuværende konjunktursituation taler for, at den økonomiske politik bør dæmpe aktiviteten i økonomien. Det er derfor passende, at den planlagte finanspolitik i 2019 og 2020 vurderes at give et svagt negativt bidrag til væksten.

Internationalt er væksten aftaget, og de internationale vækstudsigter er præget af betydelig usikkerhed. De dårligere vækstudsigter medfører, at der er udsigt til en rente omkring 0 i euroområdet et par år endnu. ECB har derfor begrænsede muligheder for at understøtte økonomien, hvis der kommer et markant tilbageslag.

## I.1 INDLEDNING

### Afdæmpede vækstudsigter

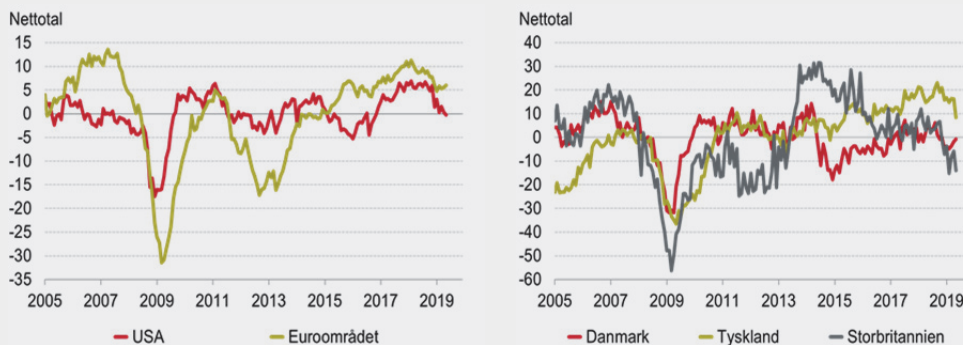
Væksten i USA og de fleste europæiske lande ventes at blive svækket efter flere års økonomisk fremgang. De lavere vækstrater skal blandt andet ses på baggrund af, at aktivitetsniveauet i flere lande var blevet relativt højt, og de skal derfor delvist ses som et resultat af en konjunkturalisering. Samtidig er økonomierne præget af usikkerhed om udfaldet af handelskrigen mellem USA og Kina samt fortsat uklarhed om udformningen og konsekvenserne af Brexit. Usikkerheden og de lavere vækstforventninger afspejles blandt andet i lavere erhvervstillid, jf. figur I.1. På den baggrund har de fleste internationale institutioner ad flere omgange nedjusteret forventningerne til væksten de kommende år.

### Nedjustering af væksten i Danmark

Den internationale afmatning får også konsekvenser for dansk økonomi, og både erhvervslivets og forbrugernes forventninger til fremtiden er svækket. For 2019 ventes en vækst på ca. 2 pct., jf. tabel I.1, hvilket er en nedjustering på knap ½ pct.point i forhold til vurderingen i efteråret, jf. boks I.1. Dansk økonomi befinder sig i en beskedent højkonjunktur, hvor det vurderes, at beskæftigelsen er ca. ¾ pct. højere end det skønnede strukturelle niveau.

FIGUR I.1 ERHVERVSTILLID

Erhvervstilliden er aftaget i en række lande.



Anm.: Seneste observation er maj 2019. De viste indeks er normaliseret ved at fratække gennemsnittet for den viste periode for hvert land.

Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, Statistikbanken.

**TABEL I.1 HOVEDTAL I PROGNOSEN**

Beskæftigelsen er aktuelt ca. ¾ pct. over skønnet strukturelt niveau. Den forventede vækst er ca. 2 pct. i år og ca. 1¾ pct. i gennemsnit om året frem mod 2025.

	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>
BNP (realvækst i pct.)	1,4	2,0	1,7	1,8
Beskæftigelsesgap (1.000 pers.)	12	22	18	0
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	52	31	11	11
Forbrugerpriser (pct.)	0,9	1,1	1,7	1,9
Timeløn (pct.)	2,3	2,7	3,2	3,2
Offentlig saldo (pct. af BNP)	0,5	0,4	-0,4	0,1
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	0,0	-0,3	-0,2	0,1
BNP i aftagerlande (realvækst i pct.)	2,4	1,8	1,9	1,9

a) Den sidste søjle viser den gennemsnitlige vækst i årene 2021 til 2025. For beskæftigelsesgap og faktisk såvel som strukturel offentlig saldo viser sidste søjle dog niveauet i 2025.

Anm.: Beskæftigelsesgap angiver, hvor meget beskæftigelsen er over det skønnede strukturelle niveau. Den strukturelle saldo er beregnet efter budgetlovens metode.

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

### Stor beskæftigelsesfremgang understøttet af strukturel arbejdsstyrke

Beskæftigelsen er steget 240.000 personer gennem de seneste godt seks år, og den forventes at fortsætte med at stige frem mod 2025, om end i langsommere tempo, jf. figur I.2. Bruttoledigheden er nedbragt til godt 100.000 personer fra omkring 160.000, da krisen var på sit højeste. Hovedparten af beskæftigelsesfremgangen skyldes dermed en udvidelse af arbejdsstyrken. Et væsentligt bidrag hertil kommer fra tilbagetrækningsaftalerne, der hæver efterløns- og folkepensionsalderen i disse år. De foreløbige erfaringer med forhøjelser af efterlønsalderen er beskrevet i afsnit I.3. En betydelig del af beskæftigelsesstigningen består dog af deltidsbeskæftigede, og den gennemsnitlige arbejdstid er faldet. Beskæftigelsen er steget 8,7 pct., mens antallet af arbejdstimer kun er steget 5,9 pct. siden begyndelsen af 2013.

**BOKS I.1 ÆNDRINGER FRA DANSK ØKONOMI, EFTERÅR 2018**

Væksten i Danmark er nedjusteret i 2019 fra knap 2½ pct. til ca. 2 pct., mens skønnet for beskæftigelsesvæksten stort set er fastholdt. Den strukturelle beskæftigelse er opjusteret med ca. ½ pct. siden efteråret, hvilket bidrager til en nedjustering af beskæftigelsesgap. Den forventede udvikling i dansk økonomi frem mod 2025 er beskrevet i afsnit I.2.

**2018**

De offentliggjorte tal for 2018 ligger overordnet set på linje med vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvorved udgangspunktet for vurderingen af 2019 er omtrent som forudsat i efteråret.

**Udland og renter**

Væksten i de lande, der er vigtigst for dansk eksport, er nedjusteret med ca. ½ pct.point i 2019 i forhold til vurderingen i efteråret. Nedjusteringen er særligt stor for Tyskland, hvilket dog vurderes især at skyldes midlertidige forhold. ECB's rentestigning er endnu en gang udsat, og de lave renter forventes at fortsætte længere tid end vurderet i efteråret. Det er derfor valgt at sænke renteskønnet i 2025 med ½ pct.point i forhold til forudsætningerne i efteråret. Forudsætningerne vedrørende international økonomi og finansielle forhold er beskrevet i afsnit I.4.

**Strukturelle niveauer og gap**

Vurderingen af strukturelt BNP er omtrent uændret i forhold til efterårets vurdering, da opjusteringen af strukturel arbejdsstyrke sammen med en mindre opjustering af den strukturelle timeproduktivitet modgås af en nedjustering af den strukturelle, gennemsnitlige arbejdstid.

**Offentlige finanser**

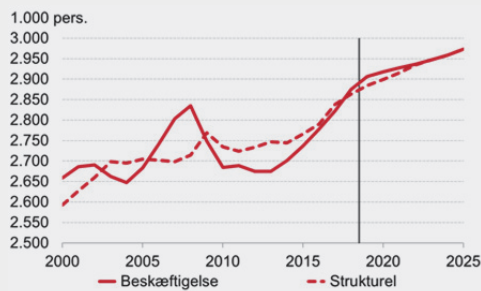
De offentlige finanser skønnes at udvise et større overskud i 2019, hvilket primært kan henføres til en opjustering af skønnet for provenu fra PAL-skat som følge af forventede høje aktieafkast. Skønnet for den strukturelle saldo er ligesom i efteråret omkring -¼ pct. af BNP i 2019-20. Udviklingen på de offentlige finanser er beskrevet i afsnit I.5.

**Mindsket risiko for overophedning**

Den kraftige beskæftigelsesfremgang har øget presset på arbejdsmarkedet og ført til stigende fokus på mangel på arbejdskraft. Siden efteråret er der dog sket en stabilisering i virksomhedernes angivelse af arbejdskraftmangel som en produktionsbegrænsning, og arbejdskraftmanglen er aftaget i byggeriet. Dette trækker sammen med nedjusteringen af den forventede vækst på de danske eksportmarkeder i retning af, at risikoen for overophedning af det danske arbejdsmarked er mindsket siden vurderingen i efteråret. En fortsat stigning i beskæftigelsen, som ventet i fremskrivningen, uden væsentlig tiltagende lønstigninger kræver dog, at arbejdsstyrken øges som forudsat. Øges arbejdsstyrken ikke, øges risikoen for overophedning, og væksten bliver lavere end forventet.

**FIGUR I.2 BESKÆFTIGELSE**

Beskæftigelsen stiger markant og ligger aktuelt lidt over det skønnede strukturelle niveau.



Anm.: Den lodrette streg markerer overgang til prognose.

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

**FIGUR I.3 OFFENTLIG SALDO**

Der ventes et stort, midlertidigt overskud på de offentlige finanser i år og omtrent strukturel balance i 2017-25.



**Længere udskydelse af rentestigninger**

De dårligere vækstudsigter for USA og Europa har også medført, at både den amerikanske centralbank (Fed) og den europæiske centralbank (ECB) endnu en gang har udsat ellers ventede rentestigninger. Der bliver dermed tale om seks år med en rente omkring 0 i euroområdet. Det er bemærkelsesværdigt, at renten stadig er så lav, når de fleste lande i euroområdet er kommet ud af lavkonjunkturerne efter finans- og statsgældskriserne. Det betyder også, at ECB vil have begrænsede muligheder for at understøtte økonomien, hvis der kommer et markant tilbageslag.

**Fortsat lave renter kan presse boligmarkedet**

De lange renter er ligeledes på historisk lavt niveau, hvilket har medvirket til, at priserne på huse og lejligheder i Danmark er steget betydeligt siden krisen. De reale huspriser er på landsplan dog stadig et stykke lavere end toppen før finanskrisen. På lejlighedsmarkedet har der siden midten af 2018 været et fald i priserne, hvilket kan hænge sammen med den strammere regulering, der er indført som reaktion på de kraftige prisstigninger de foregående år. Der vurderes at være en betydelig usikkerhed omkring boligprisernes udvikling de kommende år. De forudsatte rentestigninger frem mod 2025 risikerer på den ene side at medføre et fald i boligpriserne. Samtidig forventes det nye boligsattesystem og kommende ejendomsvurderinger at lægge et nedadgående pres på især lejlighedspriserne. På den anden side risikerer fortsat meget lave renter at føre til uholdbare boligprisstigninger.

### Omtrent strukturel balance på de offentlige finanser

De offentlige finanser er grundlæggende sunde i Danmark, og der skønnes at være et beskedent overskud på den offentlige saldo i 2025. I år ventes et overskud på ca. ½ pct. af BNP, og det skyldes hovedsageligt, at proventet fra PAL-skatten ventes at blive ekstraordinært stort. Den strukturelle saldo beregnet på Finansministeriets metode skønnes at udvise et underskud på ca. ¼ pct. af BNP i år og næste år, hvor der er planlagt en svag stramning af finanspolitikken. I de følgende år indebærer de finanspolitiske forudsætninger også et lille negativt aktivitetsbidrag fra finanspolitikken, og at den strukturelle saldo kommer i balance frem mod 2025, jf. figur I.3.

### Begrænsede finanspolitiske muligheder i EU

I EU er de finanspolitiske muligheder generelt set mere begrænsede, end det er tilfældet i Danmark. Der er i forlængelse af statsgældskrisen foretaget markante konsolideringer af de offentlige finanser i mange EU-lande, men i flere lande er niveauet for ØMU-gælden fortsat væsentligt højere end før finanskrisen. For euroområdet er der samlet set tale om en stigning i gælds niveauet fra 65 pct. af BNP i 2007 til 85 pct. i 2018. Hvis den ventede vækstafdæmpning bliver voldsommere og resulterer i et egentligt tilbageslag i Europa, er der dermed både pengepolitisk og finanspolitisk begrænsede muligheder for at understøtte økonomien.

## I.2

## DANSK ØKONOMI FREM MOD 2025

### Opsvinget i dansk økonomi fortsatte i 2018

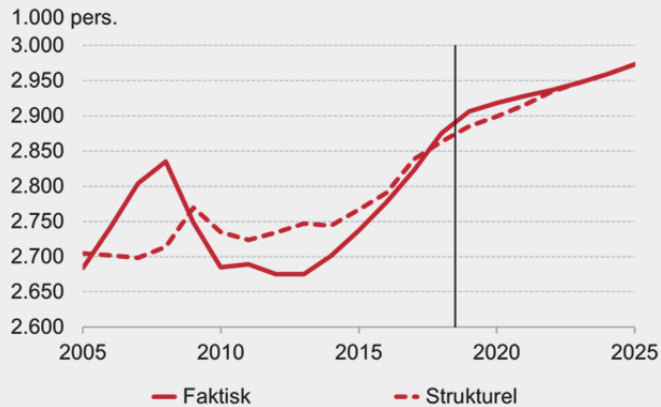
Opsvinget i dansk økonomi har nu stået på i seks år med en gennemsnitlig vækst i underkanten af 2 pct. årligt, og fremgangen fortsatte i omtrent uændret tempo i andet halvår 2018. De seneste års stabile fremgang bevirker, at der efterhånden er kommet et vist pres på arbejdsmarkedet, og beskæftigelsen vurderes aktuelt at ligge lidt over det skønnede, strukturelle niveau, jf. figur I.4. Den stigende beskæftigelse har i vidt omfang været et resultat af stigende arbejdsstyrke, om end ledigheden også er faldet over perioden.

### Udsigt til fortsat vækst, som gradvist afdæmpes

Der er fortsat potentiale for fremgang de kommende år. Lave renteniveauer og konsolidering gennem opsvinget giver et godt udgangspunkt for, at både forbrugere og virksomheder kan øge deres efterspørgsel. I 2019 ventes BNP på den baggrund at stige ca. 2 pct. I perioden frem mod 2025 ventes højere løn- og prisstigninger, gradvis normalisering af renteniveauet samt lavere vækst på de danske eksportmarkeder efterhånden at slå igennem og dæmpe væksten.

**FIGUR I.4 BESKÆFTIGELSE**

Beskæftigelsen er steget betydeligt siden 2013 og ligger aktuelt ca. ¼ pct. over det strukturelle niveau.



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

**Gradvis tilpasning mod strukturelt niveau**

Forventningen i nærværende prognose er på den baggrund, at der de førstkommande år sker en tilpasning mod økonomiens underliggende produktionspotentiale, så output- og beskæftigelsesgap er omtrent lukkede i 2022. Herefter antages dansk økonomi at vokse i et tempo, der nogenlunde svarer til det underliggende potentiale. Det indebærer en vækst på ca. 1¼ pct. i årene 2021-25. Prognosen for dansk økonomi er præsenteret i tabel I.2, og de centrale forudsætninger er beskrevet i boks I.2. Væsentlige ændringer i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018* fremgår af boks I.3.

**Lavere risiko for overophedning end i *Dansk Økonomi, efterår 2018***

Risikoen for overophedning på arbejdsmarkedet vurderes at være aftaget i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Byggeriets indikatorer peger i retning af, at aktiviteten i branchen er toppet for denne gang, og virksomhederne melder generelt i lidt mindre grad om mangel på arbejdskraft. På linje med *Dansk Økonomi, efterår 2018* vurderes de kommende års beskæftigelsesfremgang i vidt omfang at kunne tilfredsstilles gennem en yderligere udvidelse af arbejdsstyrken, der kan tilskrives højere tilbagetrækningsalder og fortsat tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Den forudsatte vækst i arbejdsstyrken de kommende år er en væsentlig årsag til, at der ikke ventes en overophedning af arbejdsmarkedet, som man så det i midten af 00'erne.



TABEL I.2 HOVEDTAL FOR KONJUNKTURVURDERINGEN

	2018	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>
	Mia. kr.	-----	Realvækst, pct.	-----	-----
Privat forbrug	1.049	2,3	1,8	2,6	2,8
Offentligt forbrug	546	0,8	1,0	0,4	0,9
Offentlige investeringer	75	0,0	4,5	1,4	1,0
Boliginvesteringer	108	4,8	3,7	1,5	0,9
Erhvervsinvesteringer	309	6,4	-4,8	4,4	1,4
Lagerændringer	12	0,1	0,0	-0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.100	2,6	0,8	2,0	2,0
Ekspor	1.213	0,6	3,0	3,1	3,9
Import	1.094	2,7	0,8	3,9	4,3
Bruttonationalprodukt	2.218	1,4	2,0	1,7	1,8
BVT i private byerhverv	1.288	2,8	2,8	2,5	1,9
		-----	Ændring i 1.000 pers.	-----	-----
Strukturel arbejdsstyrke	24	24	21	14	15
Arbejdsstyrke	47	47	28	9	12
Privat beskæftigelse	45	45	28	11	6
Offentlig beskæftigelse	7	7	3	0	5
		-----	1.000 pers.	-----	-----
Nettoledighed	87	87	84	81	84
Beskæftigelsesgap	12	12	22	18	0
		-----	Pct.	-----	-----
Forbrugerpriser	0,9	0,9	1,1	1,7	1,9
Timelønsomkostninger	2,3	2,3	2,7	3,2	3,2
Kontantpris på enfamiliehuse	3,9	3,9	3,0	2,7	2,3
Timeproduktivitet i private byerhverv	1,4	1,4	1,8	1,6	1,3
		-----	Pct. af BNP	-----	-----
Betalingsbalance	6,1	6,1	7,2	6,7	6,3
Offentlig saldo	0,5	0,5	0,4	-0,4	0,1

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst i årene 2021 til 2025. For nettoledighed, beskæftigelsesgap, betalingsbalance og offentlig saldo er angivet niveauet i 2025.

Anm.: Lagerændringer angiver vækstbidraget til BNP. Beskæftigelsesgap angiver afvigelsen fra den strukturelle beskæftigelse målt i personer. Forbrugerpriserne er udtrykt ved deflatoren for det private forbrug.

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

## BOKS I.2 CENTRALE FORUDSÆTNINGER

Konjunkturvurderingen bygger på en række forudsætninger om udviklingen i udlandet, renter og finanspolitikken. De væsentligste forudsætninger præsenteres i denne boks, og de er uddybet i *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019*. Prognosen bygger på den reviderede opgørelse af nationalregnskabet frem til 4. kvartal 2018.

### *Udland og finansielle forhold*

Der forventes fremgang på de danske eksportmarkeder på ca. 1¼ pct. i 2019, ca. 2 pct. i 2020 og godt 1¼ pct. i 2021-25. Det forudsættes, at Den Europæiske Centralbank (ECB) først hæver renten i efteråret 2020. De danske statsobligationsrenter forudsættes at stige fra det nuværende niveau på 0,1 pct. til knap 1 pct. ved udgangen af 2020 og yderligere til 3 pct. i 2025. Valutakurser forudsættes konstante fra april 2019, og olieprisen forventes at have et årsniveau på ca. 67 dollar pr. tønde i 2019, stigende til 108 dollar pr. tønde i 2025. Forudsætninger om den internationale økonomi er beskrevet i afsnit I.4.

### *Finanspolitiske forudsætninger*

Prognosen lægger den vedtagne finanspolitik til grund. Det forudsættes, at de offentlige forbrugsudgifter følger de aftalte lofter frem til 2022. Efter 2022 forudsættes det reale offentlige forbrug at følge demografi- og velstandsudviklingen. Den planlagte finanspolitik indebærer en aktivitetsvirkning, som er neutral for væksten eller svagt negativ de fleste år i fremskrivningen. Det skyldes hovedsageligt, at de aftalte udgiftslofter indebærer, at det offentlige forbrug vil vokse langsommere end økonomien i øvrigt. De finanspolitiske forudsætninger er nærmere beskrevet i afsnit I.5.

### *Strukturelle niveauer*

Fremskrivningen frem mod 2025 bygger på en forudsætning om, at dansk økonomi gradvist tilpasser sig det strukturelle aktivitetsniveau, som hovedsageligt er bestemt af den strukturelle beskæftigelse og produktivitet. Strukturel beskæftigelse er hovedsageligt baseret på en arbejdsstyrkefremskrivning fra DREAM's socioøkonomiske fremskrivning, mens strukturel produktivitet bygger på en videreførelse af de historiske tendenser i totalfaktorproduktivitet og K/L-forhold. De strukturelle niveauer er revideret lidt i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Strukturelt BNP er omtrent uændret, men det dækker over flere modsatrettede effekter, jf. også *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019*. Strukturel beskæftigelse er opjusteret knap ¼ pct., mens den strukturelle, gennemsnitlige arbejdstid er nedjusteret ca. 1 pct. og strukturel produktivitet er opjusteret ca. ¼ pct.

**BOKS I.3 VÆSENTLIGE ÆNDRINGER SIDEN EFTERÅRET**

Siden *Dansk Økonomi, efterår 2018* er der kommet ny information om udviklingen i dansk og international økonomi. I det følgende beskrives de væsentligste ændringer i informationsgrundlaget for nærværende prognose.

*Nationalregnskab*

Det årlige nationalregnskab for 2018 er indarbejdet i prognosen. Disse tal ligger overordnet set på linje med forventningen i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvorved udgangspunktet for vurderingen af 2019 er omtrent den samme som forudsat i efteråret. Nationalregnskabet for 1. kvartal 2019 peger i retning af en mere afdæmpet vækst, hvilket understøtter, at den forventede vækst i år er nedjusteret i forhold til efterårets prognose.

*Beskæftigelse og ledighed*

Beskæftigelsen har imidlertid fortsat stigningen – også i 1. kvartal 2019. De seneste to kvartaler er beskæftigelsen steget med tilsammen ca. 25.000 personer. Ledigheden udviste fald gennem sidste del af 2018, men har siden årsskiftet været omtrent uændret.

*Udlandsvækst og finansielle forhold*

Realvæksten i Danmarks aftagerlande er nedjusteret ca. ½ pct.point i 2019 siden efteråret. Det er særligt udviklingen i Europa, der har været svagere i 2018 end skønnet. Både de danske og europæiske renter har været lavere end ventet i efteråret, og det har sammen med de svagere vækstudsigter bevirket, at de europæiske rentestigninger forventes udskudt til slutningen af 2020. Udsigten til meget lave renter en rum tid endnu betyder, at renteskønnet for 2025 er sænket ½ pct.point i forhold til forudsætningerne i efteråret.

**TABEL A ÆNDRERE SKØN FOR CENTRALE VARIABLE**

	Efterår 2018				Forår 2019			
	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>
	----- Realvækst, pct. -----							
BNP	1,3	2,4	2,1	1,7	1,4	2,0	1,7	1,8
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Beskæftigelse	48	31	15	7	52	31	11	11
	----- Pct. -----							
Boligpriser	3,9	3,2	2,1	2,5	3,9	3,0	2,7	2,3
Timelønsomkostninger	2,4	2,9	3,2	3,2	2,3	2,7	3,2	3,2
Realvækst i aftagerlande	2,4	2,3	2,1	1,7	2,4	1,8	1,9	1,9
10-årig obligationsrente	0,5	0,9	1,4	3,5	0,5	0,3	0,6	3,0

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst i årene 2021 til 2025. Den 10-årige obligationsrente er angivet i niveau for 2025.

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

## REKORDHØJ BESKÆFTIGELSE, MEN LAVERE GENNEMSNITLIG ARBEJDSSTID

### Rekordhøj beskæftigelse

De seneste års produktionsfremgang givet et betydeligt antal mennesker beskæftigelse. Siden begyndelsen af 2013 er beskæftigelsen steget ca. 240.000 personer, og beskæftigelsen var i 2018 på det højeste niveau nogensinde. I samme periode er bruttoledigheden faldet med ca. 55.000 personer. Det afspejler, at arbejdsstyrken over samme periode er steget markant, jf. senere i afsnittet.

### Ledigheden er steget en smule i begyndelsen af 2019

Foreløbige tal for 2019 viser, at beskæftigelsen i første kvartal af 2019 steg ca. 14.000 personer, hvilket fremgang er i omtrent samme tempo som de seneste år. Ledigheden viste omvendt tendens til vending og har været omtrent uændret siden årsskiftet. Det indikerer dermed, at der fortsat er en betydelig tilgang til beskæftigelse fra arbejdsstyrken.

### Gennemsnitlig arbejdstid faldet 80 timer siden midt 00'erne

Sideløbende med de seneste års betydelige beskæftigelsesfremgang er den gennemsnitlige arbejdstid faldet, jf. figur I.5. Siden midten af 00'erne er den gennemsnitlige årlige arbejdstid faldet med ca. 80 timer årligt. Det er sket i en periode, hvor der ikke har været ændringer i den aftalte arbejdstid. Omregnet til fuldtidspersoner er beskæftigelsen steget godt 140.000 personer siden begyndelsen af 2013, mens beskæftigelsen i personer er steget godt 240.000 personer i samme periode.

### Mange mulige forklaringer på lavere arbejdstid

Der kan være mange årsager til den faldende gennemsnitlige arbejdstid. Eksempelvis vil der i opgangstider være en tendens til, at der kommer personer i beskæftigelse, som traditionelt har befundet sig på kanten af eller udenfor arbejdsmarkedet. Disse personer arbejder typisk mindre end fuld tid. Det samme gælder studerende med bibeskæftigelse. Herudover kan generel velstandsfremgang betyde, at nogle vil vælge at omsætte indkomstfremgang til øget fritid.

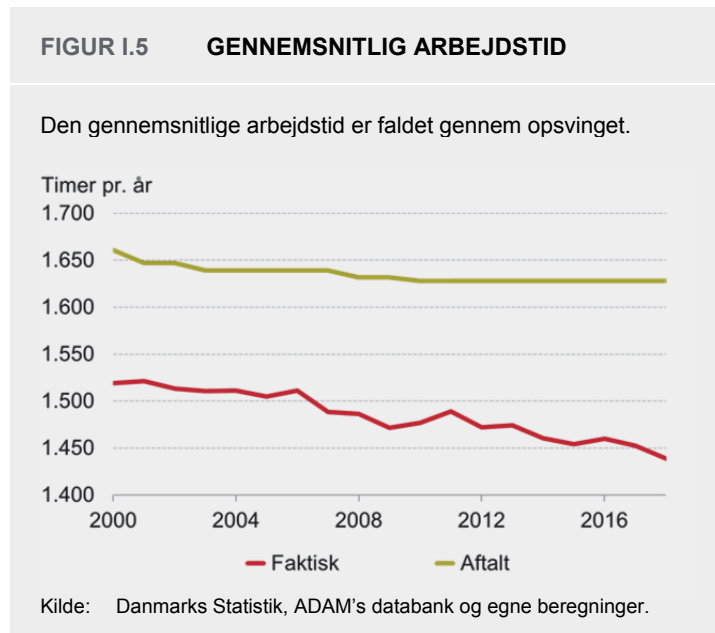
### Lidt højere andel deltidsbeskæftigede i 2017 end i 2013

Et bidrag til den lavere gennemsnitlige arbejdstid kan være, at udbredelsen af deltidsjob er steget under opsvinget. Opgørelser fra den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (RAS) fra Danmarks Statistik indikerer, at dette kan være en del af forklaringen.<sup>1</sup> Knap halvdelen af beskæftigelsesfremgangen fra 2013 til 2017 er sket som deltidsjob,

---

1) Det er af RAS-statistikken ikke muligt at se, hvor mange timer beskæftigede i deltidsjob arbejder. Principielt er det derfor muligt at se en stigning i deltidsjob samtidig med en stigning i den gennemsnitlige arbejdstid, hvis den gennemsnitlige deltidsbeskæftigede arbejder flere timer. RAS kan derfor ikke fuldt belyse, om større udbredelse af deltidsjob er medvirkende til den lavere gennemsnitlige arbejdstid. I RAS svarer heltid til minimum 32 timers arbejde.

og andelen af deltidsbeskæftigede lønmodtagere er lidt højere i 2017 (som er det seneste år i RAS) end i 2013. Samlet arbejdede knap 30 pct. af de beskæftigede deltid i 2017.



#### Størst udbredelse af deltidsjob i hotel- og restaurationsbranchen

De fleste brancher har i perioden 2013-17 oplevet fremgang i såvel hel- som deltidsbeskæftigelsen. Den væsentligste undtagelse herfra er kommunerne, hvor heltidsbeskæftigelsen er faldet 13.000 personer, mens deltidsbeskæftigelsen er steget 6.000 personer over perioden. Udbredelsen af deltidsjob er særligt stor i hotel- og restaurationsbranchen, hvor næsten to tredjedele i 2017 arbejdede på deltid, men også indenfor "Kultur og fritid" arbejdede mere end halvdelen af de beskæftigede i 2017 deltid.

#### Mange fleksjobbere arbejder kun få timer

Et andet bidrag til den lavere gennemsnitlige arbejdstid de seneste år er fleksjobreformen fra 2013, der gjorde det muligt at blive ansat i fleksjob helt ned til 1 time om ugen. Tal fra jobindsats.dk viser, at ca. 30 pct. af de ca. 53.000 fleksjob i marts 2019 havde en ugentlig arbejdstid på under 6 timer. Yderligere ca. 30 pct. var job med en arbejdstid på 6-10 timer ugentligt. Flere af denne type job vil derfor bidrage til at trække den gennemsnitlige arbejdstid betydeligt ned.

**Kontanthjælpsloft kan bidrage til lavere gennemsnitlig arbejdstid**

I tillæg til fleksjobreformen kan også aftalen om kontanthjælpsloftet fra oktober 2016 have bidraget til at sænke den gennemsnitlige arbejdstid. Det skyldes for det første, at selve kontanthjælpsloftet øger incitamentet til at arbejde selv få timer om ugen, eftersom kun en del af lønnen fratrækkes i kontanthjælpen, og kontanthjælpsmodtageren samtidig får lov at beholde en større andel af f.eks. boligstøtten. For det andet blev der med aftalen i 2016 indført den såkaldte 225-timers regel, der pålægger personer på kontanthjælp, uddannelseshjælp eller integrationsydelse at dokumentere 225 timers ordinær beskæftigelse inden for et år for at modtage den fulde ydelse. Denne type jobs kaldes populært "småjob". Kravet kan både opfyldes ved fuld-tidsbeskæftigelse en mindre del af året og ved deltidsbeskæftigelse i større dele af året. Kun i sidstnævnte tilfælde vil småjob bidrage til at sænke den gennemsnitlige arbejdstid.

**Ca. 10.000 personer på småjob i 2018**

En analyse fra Beskæftigelsesministeriet viser, at antallet af personer i kontanthjælpssystemet med småjob er steget 2.300 personer fra april 2016 til april 2018, så mere end 10.000 personer i foråret 2018 havde småjob.<sup>2</sup> Udbredelsen af småjob er særligt stor inden for "Handel og transport", "Offentlig administration, undervisning og sundhed" samt "Erhvervsservice". I disse brancher er udbredelsen af deltid i forvejen relativt stor.

**BESKÆFTIGELSESVÆKST UNDERSTØTTET AF UDVIDELSE AF ARBEJDSSTYRKEN**

**Beskæftigelsesstigning understøttet af udvidelse af arbejdsstyrken**

Beskæftigelsesfremgangen siden 2013 har været understøttet af en markant udvidelse af arbejdsstyrken. Dette har hjulpet til at reducere det pres, produktionsfremgangen ellers lægger på arbejdsmarkedet. Arbejdsstyrken er samlet steget 170.000 personer siden 2013, hvoraf omkring 40 pct. vurderes at kunne tilskrives konjunkturnormaliseringen, mens godt 60 pct. af stigningen vurderes at kunne tilskrives, at arbejdsstyrken er øget strukturelt siden 2013.

**Færre efterlønnere og pensionister under 70 år**

En del af baggrunden for de senere års beskæftigelsesstigning er, at flere ældre er kommet i beskæftigelse. Det betyder, at der er færre efterlønsmodtagere og folkepensionister under 70 år. Faldet i disse grupper vurderes at være større, end konjunkturnormaliseringen kan tilsige, og der vurderes dermed at være tale om et strukturelt fald i disse grupper uden for arbejdsstyrken. Modposten til dette er, at den strukturelle arbejdsstyrke er steget.

---

2) Jf. Beskæftigelsesministeriet (2019): Udviklingen i kontanthjælpsmodtagere mv. med ordinære løntimer fordelt på brancher.

### Markant tilgang af udenlandsk arbejdskraft

En del af konjunkturbidraget i arbejdsstyrkestigningen kan tilskrives en markant tilgang af udenlandsk arbejdskraft de seneste år, jf. figur I.6. Opgørelser fra jobindsats viser, at antallet af beskæftigede, udenlandske statsborgere med lønindkomst i Danmark er steget ca. 100.000 personer fra begyndelsen af 2013 til marts 2019. Størstedelen af disse har bopæl i Danmark, mens ca. 15 pct. har bopæl uden for Danmark og derfor kan betragtes som pendlere.

**FIGUR I.6 UDENLANDSK ARBEJDSKRAFT**

Antallet af udenlandske statsborgere med lønindkomst i Danmark er steget gennem opsvinget.



Anm.: Opgørelsen tager udgangspunkt i personer med udenlandsk statsborgerskab baseret på oplysninger i CPR-registeret. Denne population sammenkøres med SKAT's elndkomstregister, og der udtrækkes personer med lønindkomst. Seneste observation er marts 2019.

Kilde: Jobindsats.dk og egen sæsonkorrektion.

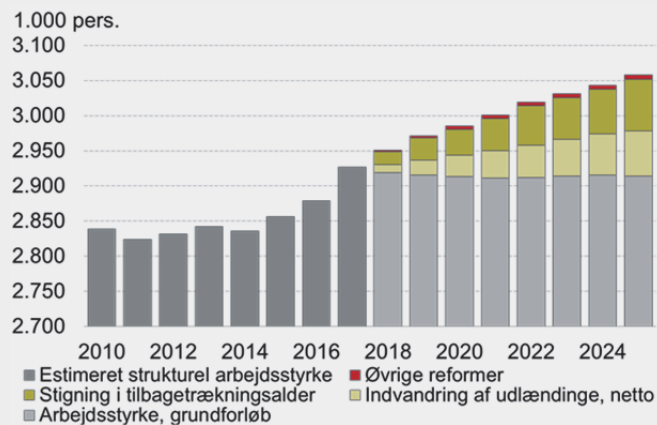
### Fortsat stigende strukturel arbejdsstyrke giver blød landing

Frem mod 2025 ventes en yderligere udvidelse af den strukturelle arbejdsstyrke på ca. 110.000 personer, primært som følge af aftalte stigninger i efterløns- og pensionsalderen og fortsat tilgang af udenlandsk arbejdskraft, jf. figur I.7. De foreløbige erfaringer med stigninger i efterlønsalderen tyder på, at højere efterlønsalder har øget erhvervs- og beskæftigelsesfrekvenserne for de berørte grupper i omtrent det forventede omfang, jf. afsnit I.3. Det er imidlertid ikke givet, at de aftalte stigninger i folkepensionsalderen vil vise sig lige så effektive som forventet. Den forudsatte stigning i den strukturelle

arbejdsstyrke frem mod 2025 beror på, at højere folkepensionsalder også medfører højere arbejdsstyrke, og stigningen i strukturel arbejdsstyrke er den væsentligste årsag til, at produktion og beskæftigelse i nærværende fremskrivning ventes at kunne stige de kommende år uden et tiltagende pres på arbejdsmarkedet.

**FIGUR I.7 UDVIKLING I STRUKTUREL ARBEJDSSTYRKE**

Den strukturelle arbejdsstyrke ventes at stige frem mod 2025 med store bidrag fra indvandring og stigning i efterløns- og folkepensionsalderen.



Anm.: Fra 2019 er den strukturelle arbejdsstyrke dekomponeret i reformeffekter og nettoindvandring. Reformbidrag er opgjort i forhold til den strukturelle arbejdsstyrke i 2018. "Stigning i tilbagetrækningsalder" indeholder stigninger i efterløns- og folkepensionsalder, "Øvrige reformer" indeholder blandt andet reformer af SU, kontanthjælp, dagpenge og førtidspension. "Indvandring af udlændinge, netto" indeholder nettoindvandring af udenlandske statsborgere, der ventes at indgå i arbejdsstyrken.

Kilde: DREAM's socioøkonomiske fremskrivning og egne beregninger.

## TEGN PÅ AFTAGENDE PRES PÅ ARBEJDSMARKEDET

Behersket pres på arbejdsmarkedet samlet set, ...

Den betydelige beskæftigelses- og produktionsfremgang de seneste år har givet pres på økonomiens ressourcer, og rekrutteringsudfordringerne er betydelige i nogle brancher og inden for visse jobtyper.



For arbejdsmarkedet som helhed, vurderes presset på arbejdsmarkedet dog at være behersket med en beskæftigelse, der ligger ca. ¾ pct. over det niveau, man ville forvente i en konjunkturneutral situation.

**... men  
rekrutterings-  
udfordringer  
visse steder**

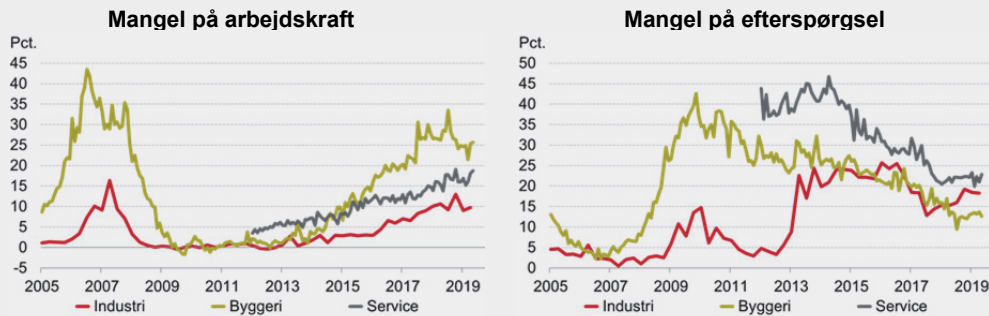
Det er naturligt, at flere år med økonomisk fremgang vil give udfordringer med at finde kvalificerede medarbejdere på dele af arbejdsmarkedet. Den seneste rekrutteringsundersøgelse fra Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering fra februar 2019 viser, at omkring en femtedel af virksomhedernes rekrutteringer var forgæves. Udfordringerne er særligt store inden for landbruget og byggeriet. Sidstnævnte er traditionelt en konjunkturfølsom branche.

**Presset aftaget  
en smule siden  
efteråret**

Siden efteråret vurderes presset på arbejdsmarkedet dog i nogen grad at være aftaget. Særligt inden for byggeriet kan det se ud til, at toppen er nået for denne gang. Byggevirkomhederne melder i lidt mindre omfang om produktionsbegrænsninger som følge af arbejdskraftmangel, ligesom lidt flere melder om produktionsbegrænsninger på grund af efterspørgselsmangel, jf. figur I.8. Det medvirker til at mindske bekymringen for, om dansk økonomi står over for en overophedning.

**FIGUR I.8 PRODUKTIONSBEGRÆNSNINGER**

Virksomhederne melder om færre produktionsbegrænsninger pga. mangel på arbejdskraft og lidt flere pga. mangel på efterspørgsel.



Anm.: Seneste observation er maj 2019 for byggeri og service og 2. kvartal 2019 for industrien.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### LEDIGHED OMTRENT PÅ STRUKTURELT NIVEAU MEDVIRKER TIL AFDÆMPEDE LØNSTIGNINGSTAKTER

**Ledigheden faldet moderat siden 2013**

Bruttoledigheden er faldet ca. 55.000 personer siden begyndelsen af 2013. Det er fordelt på et fald i nettoledigheden på ca. 35.000 personer og et fald i aktiveringsomfanget på ca. 20.000 personer. Det er særligt de aktiverede inden for dagpengesystemet, der er blevet færre af. Nettoledigheden var ca. 86.000 personer i 2018, hvilket vurderes at være omtrent på det skønnede strukturelle niveau, som er det niveau, der er foreneligt med stabile lønstigninger.

**Fortsat moderate lønstigningstakter, ...**

Stigningen i arbejdsstyrken har afbødet en betydelig del af presset på arbejdsmarkedet, og medvirker til, at produktionen har kunnet vokse støt de seneste år, uden at arbejdsmarkedet er overophedet med accelererende lønstigningstakter til følge. Lønstigningerne er således fortsat moderate, og steg i 2018 knap 2½ pct., jf. figur I.9. Stigningstakterne tiltog en smule gennem 2018, men faldt en smule tilbage igen i første kvartal 2019.

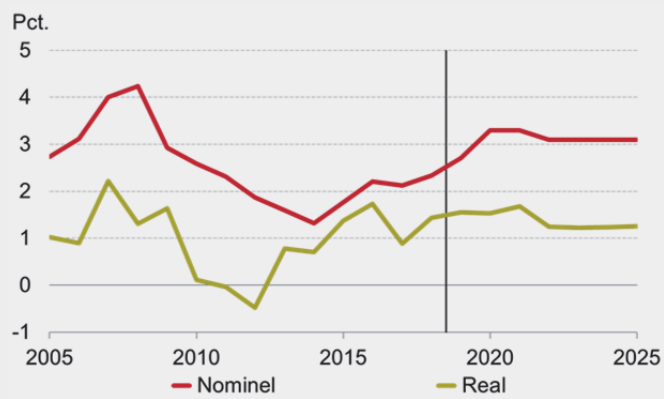
**... men reallønsfremgang**

De årlige lønstigninger ligger fortsat et stykke under niveauet i seneste højkonjunktur i midten af 00'erne, men inflationen er ligeledes markant lavere. I 2018 steg forbrugerpriserne knap 1 pct., og siden 2013 har de årlige prisstigninger ligget på ca. ¾ pct. Trods beherske-

de nominelle lønstigninger er reallønnen dermed steget gennem opsvinget. I 2018 steg reallønnen knap 1½ pct., hvilket var omtrent samme niveau som i 2008.

**FIGUR I.9 LØNSTIGNINGER I INDUSTRIEN**

Lønstigningerne i industrien er fortsat moderate, men lav inflation giver alligevel reallønsfremgang.



Anm.: De reale lønstigninger viser udviklingen i de nominelle lønstigninger deflateret med forbrugsdeflatoren.

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

#### Højere lønstigningstakt de kommende år

De kommende år ventes den forbedrede situation på arbejdsmarkedet at øge lønpresset. Dette vil forværre konkurrenceevnen og dermed mindske den udenlandske efterspørgsel efter danske varer, hvilket medvirker til at dæmpe aktiviteten i dansk økonomi og dermed også presset på arbejdsmarkedet. Inflationen ventes ligeledes at tiltage, men i et langsomt tempo, hvorfor der også de kommende år ventes reallønsfremgang omkring 1½ pct. årligt.

#### Realløn og underliggende produktivitet følges ad

Set over en længere årrække forventes reallønsvæksten at følge den underliggende produktivitsvækst. De seneste år er reallønnen vokset i omtrent samme omfang som den underliggende produktivitet, og denne udvikling forudsættes at fortsætte i fremskrivningen, hvorved både strukturel produktivitet og realløn ventes at vokse i underkanten af 1½ pct. årligt.

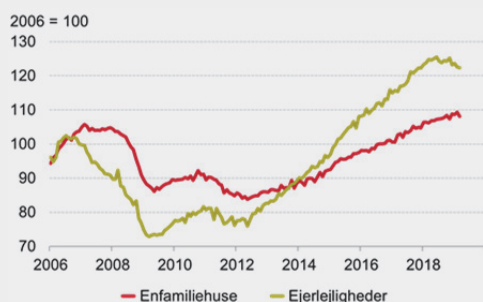
## FALDENDE PRISER PÅ EJERLEJLIGHEDER VIDNER OM OPBREMSNING PÅ BOLIGMARKEDET

### Opbremsning på markedet for ejerlejligheder

Ejerlejlighedspriserne begyndte i midten af 2018 at falde efter at være steget markant siden 2012, jf. figur I.10. Samtidig er handelsaktiviteten faldet gennem 2018 og begyndelsen af 2019, jf. figur I.11, men liggetiderne er omtrent uændrede, så antallet af lejligheder til salg viser stigende tendens. Udviklingen kan være tegn på, at boligmarkedet i de største byer har toppet for denne gang. Det mindsker samtidig bekymringen for opbygning af en boligprisboble i de større byer.

**FIGUR I.10 BOLIGPRISER**

Lejlighedspriserne er begyndt at falde, mens huspriserne fortsat stiger.



Anm.: Seneste observation er marts 2019.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

**FIGUR I.11 BOLIGSALG**

Antallet af bolighandler er gået lidt tilbage for både lejligheder og huse.



### Begrænsning på risikofyldte lån til højtbelånte husholdninger

Den seneste tids udvikling på markedet for ejerlejligheder skal også ses i lyset af, at der i januar 2018 trådte en ny bestemmelse i kraft, der begrænser adgangen til afdragsfrie og variabelt forrentede lån for husholdninger med en gæld på mere end fire gange årsindkomsten og en belåning på mere end 60 pct. af ejendomsvurderingen. Denne bestemmelse har formentlig størst effekt i København og Aarhus, hvor boligpriserne er højest. I tillæg hertil kan den boligskatteaftale, der træder i kraft 1. januar 2021, jf. boks I.4, lægge en dæmper på særligt lejlighedspriserne allerede i dag, eftersom boligskatteaftalen fra 2021 ventes at påvirke ejerlejlighedspriserne mest.<sup>3</sup>

3) Nationalbanken vurderer, at boligskatteaftalen fra 2017 reducerer prisen på ejerlejligheder med 5,8 pct. over perioden 2018-22, mens aftalen vurderes at øge priserne på enfamiliehuse med 1,4 pct. over perioden, jf. Nationalbanken (2019): Boligskatteaftalens effekt på boligpriserne.

**BOKS I.4 TILTAG RETTET MOD BOLIGMARKED OG FINANSIELT SYSTEM**

Der er de seneste år gennemført en række politiske tiltag, der kan påvirke boligmarkedet i forskelligt omfang. Nedenfor beskrives nogle af disse.

*Begrænsning af lånemuligheder for husholdninger med høj gæld*

Fra 1. januar 2018 er der indført ny regulering af de finansielle institutioner, hvilket begrænser muligheden for at optage lån med kort rentebinding eller afdragsfrihed. Reguleringen er rettet mod husholdninger med en belåningsgrad over 60 pct. og en gæld på mere end fire gange den årlige husstandsindkomst. Dette tiltag har blandt andet til formål at begrænse mængden af risikable lån i København og Aarhus, hvor boligpriserne er særligt høje og er steget mest siden krisen.

*Ophævelse af skattestoppet på ejendomsværdiskatten*

Fra 1. januar 2021 ophæves nominalprincippet på ejendomsværdiskatten. Det betyder, at boligskatterne derefter vil stige i takt med boligpriserne. Beskatningsgrundlaget vil blive fastsat af de nye ejendomsvurderinger, som bliver offentliggjort i 2020. Skattestoppets nominalprincip indebærer, at der i dag er store geografiske forskelle i den effektive ejendomsværdiskattesats. Beskatningen kan derfor ventes at stige i de områder, hvor boligpriserne er steget mest siden 2001, mens de områder, hvor priserne er faldet meget, kan have udsigt til en lavere beskatning. Som led i aftalen fastsættes de kommunale grundskyldspromiller ved lov i 2021, så provenuet i de enkelte kommuner er uændret i forhold til gældende regler. De lovfastede promiller udgør et loft i 2021-25. Den nuværende undergrænse for grundskyldspromillen på 16 promille fjernes, og loftet sænkes fra 34 til 30 promille.

*Kontracyklisk kapitalbuffer*

Den kontracykliske kapitalbuffer har til formål at mindske de realøkonomiske konsekvenser af, at husholdningers og virksomheders adgang til kredit strammes uhensigtsmæssigt hårdt i perioder med stress i det finansielle system. Bufferen skal opbygges i perioder, hvor risici i det finansielle system opbygges, og målet er, at bufferen er opbygget, inden risiciene materialiseres. I perioder med finansielt stress skal bufferen frigives, så institutterne kan anvende den frigivne kapital til at opretholde en passende kreditgivning.

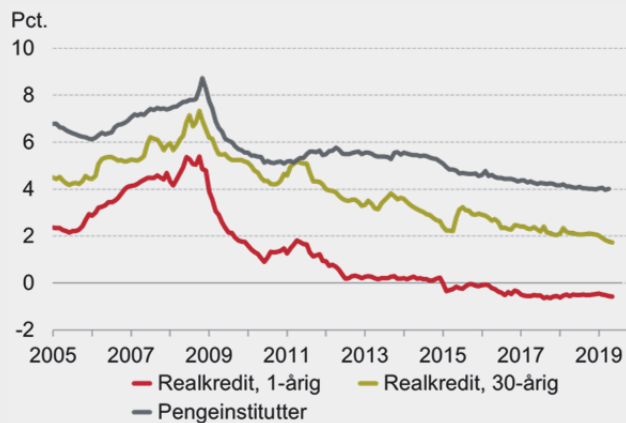
Det Systemiske Risikoråd vurderede ved det seneste møde den 25. marts 2019, at risici fortsat er under opbygning i det finansielle system. Rådets holdning er, at bufferen gradvist skal opbygges til 2,5 pct. fra det nuværende niveau på 1 pct. Rådet henstillede derfor, at den kontracykliske kapitalbuffer hæves fra 1 pct. til 1,5 pct. Rådet forventer at komme med en henstilling om yderligere forøgelse til 2 pct. i 3. kvartal 2019, med mindre der sker en væsentlig opbremsning af risikoopbygningen i det finansielle system.

**Huspriser fortsat stigende, men salget stagneret**

I modsætning til markedet for ejerlejligheder, steg huspriserne gennem 2018. Stigningen er fortsat i første kvartal 2019, om end der er visse udsving i månedsobservationerne. Prisstigningerne siden 2012 har været understøttet af det meget lave renteniveau, jf. figur I.12, der har sænket omkostningerne ved at bo i ejerbolig betragteligt. Aktiviteten på markedet for parcelhuse aftog gennem 2018, og antallet af hushandler har været omtrent uændret gennem 2018 og i begyndelsen af 2019, jf. figur I.11. Det kan være en forløber for mere afdæmpede prisstigninger de kommende år.

**FIGUR I.12 UDLÅNSRENTER**

Udlånsrenterne ligger på et historisk lavt niveau, og den 1-årige realkreditrente har været negativ i ca. tre år.



Anm.: Seneste observation er maj 2019 for realkreditrenter og april 2019 for pengeinstitutter.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

**Udsigt til fortsat stigende huspriser**

De kommende år ventes boligskatteaftalen ifølge Nationalbanken at forøge priserne på enfamiliehuse en smule. Hertil kommer, at de fortsat historisk lave renter understøtter boligprisfremgang, ligesom fortsat indkomstfremgang hos husholdningerne ventes at øge bolig efterspørgslen. De kommende år ventes boligpriserne derfor fortsat at stige, men i et langsommere tempo end hidtil.

**Boligbyggeriet er øget de seneste år, ...**

De stigende boligpriser og befolkningsvækst i og omkring de store byer har medvirket til øge boligbyggeriet de seneste år. Investeringsfremgangen fortsatte i første kvartal af 2019. De kommende år ventes

der fortsat fremgang i huspriserne og husholdningernes indkomst, ligesom der formentlig stadig vil være befolkningstilvækst i de større byer. Samtidig ventes ECB at fastholde det lave renteniveau frem til slutningen af 2020, jf. afsnit I.4. Der er dermed flere faktorer, der trækker i retning af højere boliginvesteringer de førstkomende år.

... men udsigt til mere afdæmpet investeringsniveau på boligmarkedet

I modsat retning trækker, at boligskatteaftalen indebærer, at man får en skatterabat, hvis man overtager sin bolig inden udgangen af 2020. Det har været medvirkende til et højt nybyggeri i 2018, og kan også være medvirkende til de høje boliginvesteringer i begyndelsen af 2019. Herefter ventes dog en negativ effekt på byggeriet, fordi en del af aktiviteten i 2018 og 2019 må forventes at være fremrykket fra 2020-21. Samlet ventes boliginvesteringerne at stige godt 3½ pct. i 2019 og 1½ pct. i 2020, hvorefter begyndende rentestigninger og konjunkturnormalisering forventes at dæmpe investeringerne.

### FREMGANG I DET PRIVATE FORBRUG TRODS HØJ GÆLD

Forbruget fortsætter fremgangen

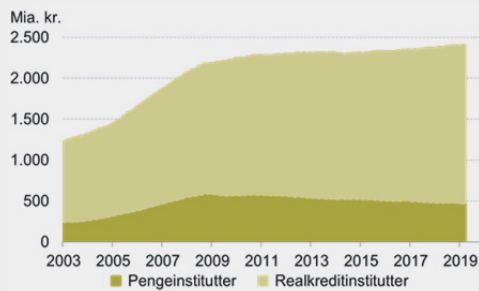
Det private forbrug er siden 2015 steget over 2 pct. årligt. Forbrugsfremgangen har de seneste år været understøttet af vækst i reallønnen, boligprisstigninger og lave renter. I første kvartal af 2019 steg forbruget i omtrent samme takt som i slutningen af 2018, trukket af et stærkt bilkøb, mens energiforbruget omvendt udviklede sig svagt.

Vækst i realkreditudlånet til husholdningerne

Den gunstige udvikling på boligmarkedet de senere år giver mulighed for, at husholdningerne optager gæld med sikkerhed i boligen. En del af dette kan omsættes til øget forbrug. Det samlede udlån til husholdningerne er steget de seneste år, men den samlede udlånsvækst er fortsat afdæmpet sammenlignet med perioden op til finanskrisen, jf. figur I.13. Husholdningerne har øget realkreditbelåningen, mens udlånet fra bankerne er faldet siden 2009. Størstedelen af nyoptagne realkreditlån var i 2018 med fast rente. En del af dette kan skyldes, at nogle husholdninger har været nødt til at optage fastforrentede lån som følge af de nye regler pr. 1. januar 2018, jf. boks I.4. Hertil kommer, at bidragssatserne typisk er højere for lån med variabel rente, hvilket isoleret set gør fastforrentede lån mere attraktive. Udviklingen skal dog formentlig primært ses i lyset af det usædvanligt lave renteniveau, der giver mulighed for en sikker ydelse på et lavt niveau mange år frem.

**FIGUR I.13 UDLÅN TIL HUSHOLDNINGERNE**

Det samlede udlån til husholdningerne er stigende, men væksten er afdæmpet.

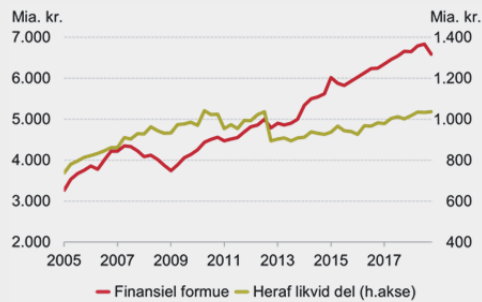


Anm.: Seneste observation er marts 2019 for udlån og 4. kvartal 2018 for finansiel formue. Den likvide del af den finansielle formue dækker over sedler, mønt og indskud i banker.

Kilde: Nationalbanken.

**FIGUR I.14 HUSHOLDNINGERNES FINANSIELLE FORMUE**

Husholdningernes finansielle formue er steget, herunder den likvide del.



**Lav forbrugskvote og højere likvid formue**

Husholdningerne sparer fortsat en betydelig del af deres indkomst op, og forbruget har udgjort en relativt konstant andel af indkomsten de seneste år. Den høje opsparingstilbøjelighed de seneste år er medvirkende til, at husholdningernes finansielle formue er steget betydeligt gennem opsvinget, jf. figur I.14. Den finansielle formue faldt i 4. kvartal 2018, hvilket skal ses i lyset af et stort negativt bidrag fra kursreguleringer. Omkring halvdelen af formuen består af pensionsopsparing, som ikke umiddelbart kan omsættes til forbrug. Den mere likvide del af formuen er dog også steget.

**Forsat høj gæld i husholdningerne, men flere afdrag**

Til trods for den betydelige konsolidering de seneste år, ligger husholdningernes gæld fortsat på et højt niveau, jf. figur I.15. Der vurderes derfor ikke at være stor basis for kreditdrevet forbrug de kommende år. Til gengæld har husholdningerne øget deres ordinære afdrag gennem opsvinget, jf. figur I.16, hvilket mindsker gælden fremadrettet.



**FIGUR I.15 HUSHOLDNINGERNES BRUTTOGÆLD**

Husholdningernes bruttogæld ligger på et højt niveau.

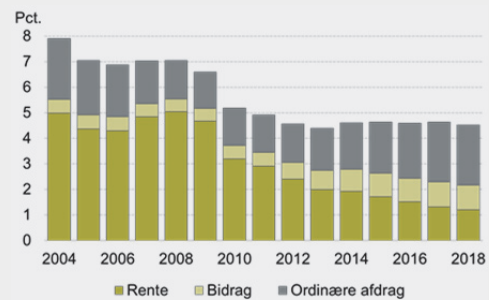


Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2018 for bruttogæld og 2018 for betaling på realkreditgæld. Betaling på realkreditgæld er i pct. af restgælden primo året.

Kilde: Nationalbanken.

**FIGUR I.16 BETALING PÅ REALKREDITGÆLD**

Husholdningerne har øget deres ordinære afdrag, mens renteudgifterne på gælden er mindsket.



### Basis for fortsat fremgang i forbruget frem mod 2025

De lave og fortsat faldende renter giver flere husholdninger mulighed for at konvertere deres realkreditlån og opnå en rentebesparelse. I en tid med fortsat fremgang i boligpriserne og udsigt til beskæftigelsesfremgang også de kommende år, kan rentebesparelsen tænkes at blive omsat i øget forbrug. Sammenholdt med den betydelige konsolidering, der er sket de seneste år, og udsigten til fortsat reallønsfremgang, giver det basis for at tro, at husholdningerne gradvist vil normalisere forbrugskvoten frem mod 2025.

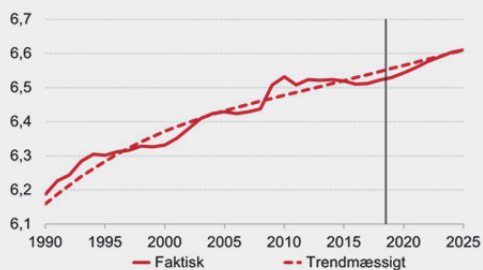
### LAVE RENTER OG HØJ KAPACITETSUDNYTTELSE GIVER GODT UD GANGSPUNKT FOR INVESTERINGSVÆKST

### K/L-forhold fortsat noget under trend

De samlede investeringer i de private byerhverv er steget godt 5 pct. årligt gennem opsvinget, men det har ikke været nok til at følge med den betydelige beskæftigelsesfremgang. Det kapitalapparat, der er til rådighed pr. beskæftiget, vurderes derfor fortsat at ligge noget under den langsigtede trend, jf. figur I.17. Udsigten til fortsat lave renter en rum tid endnu giver dog et godt udgangspunkt for øget investeringslyst hos virksomhederne de kommende år.

**FIGUR I.17 K/L-FORHOLD**

K/L-forholdet er under det trendmæssige og forudsættes normaliseret frem til 2025.



Anm.: K/L-forholdet er vist for de private byerhverv. Seneste observation for kapacitetsudnyttelsen er 2. kvartal 2019.

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

**FIGUR I.18 KAPACITETSUDNYTTELSE I INDUSTRIEN**

Kapacitetsudnyttelsen har ligget stabilt højt de seneste år.



#### Fald i erhvervsinvesteringer i 2019 sfa. særlige forhold i 2018

De samlede erhvervsinvesteringer er, ligesom i de private byerhverv, steget gennem opsvinget. I gennemsnit er erhvervsinvesteringerne steget ca. 6 pct. årligt fra 2012 til 2018. Erhvervsinvesteringerne ventes at fortsætte den stigende tendens gennem 2019, men som følge af en særlig udvikling i 2018, ventes erhvervsinvesteringerne samlet at falde ca. 4 pct. i 2019 i forhold til 2018.<sup>4</sup>

#### Lave renter understøtter investeringsvækst

Industriens kapacitetsudnyttelse har ligget på et stabilt niveau omkring 80 pct. de seneste år, jf. figur I.18. Dette er sket i en situation, hvor virksomhederne har udvidet produktionen. Højere investeringer har dermed bidraget til, at kapacitetsudnyttelsen kun er steget i behersket omfang. Denne tendens ventes at fortsætte de kommende år, således at den forventede fremgang i produktionen følges af højere investeringer i virksomhederne. Investeringsfremgangen understøttes af det lave renteniveau. Frem mod 2025 forudsættes K/L-forholdet på den baggrund gradvist at normaliseres.

4) I 2. kvartal 2018 var skibsinvesteringerne ekstraordinært høje, hvilket isoleret set løfter årsniveauet for erhvervsinvesteringerne i 2018. I 2019 ventes skibsinvesteringerne at have et mere normalt niveau. Det bidrager isoleret set til et betydeligt fald i de samlede erhvervsinvesteringer, jf. også *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019*.

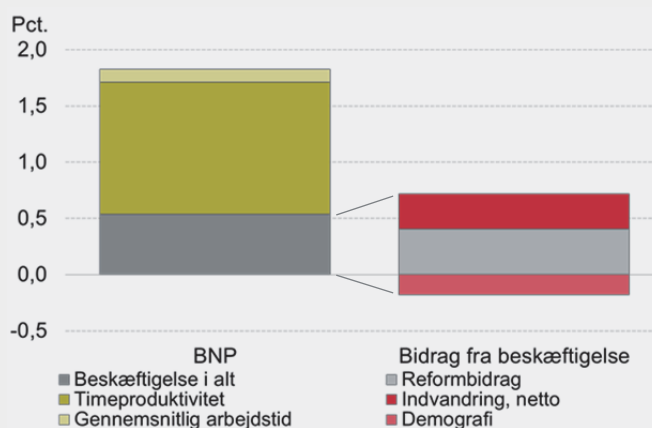
## PRODUKTIVITETSVÆKST UDGØR DET VÆSENTLIGSTE BIDRAG TIL BNP-VÆKST FREM MOD 2025

**Produktivtetsvækst udgør væsentligste bidrag til strukturel BNP-vækst frem mod 2025**

Den betydelige investeringsfremgang frem mod 2025 bidrager til at øge såvel den faktiske som den strukturelle produktivitet. I fremskrivningen forudsættes produktiviteten at vokse knap 1¼ pct. i gennemsnit om året fra 2018 til 2025. Produktivetsfremskridt udgør derved det væsentligste bidrag til den gennemsnitlige årlige stigning i strukturelt BNP, der vurderes at være ca. 1¾ pct. fra 2018 til 2025, jf. figur I.19. BNP vurderes at være omtrent på det skønnede strukturelle niveau i 2018. Den gennemsnitlige vækst fra 2018 til 2025 i faktisk BNP er derfor ca. den samme som i strukturelt BNP.

**FIGUR I.19 BIDRAG TIL STRUKTUREL VÆKST**

Produktivtetsvækst udgør det væsentligste bidrag til strukturel BNP-vækst fra 2018 til 2025.



Anm.: Figuren viser bidrag til gennemsnitlig strukturel vækst og beskæftigelse. Overgangen fra bidrag fra arbejdsstyrke til beskæftigelse for "indvandring, netto" og "demografi" er beregnet på baggrund af den strukturelle ledighedsprocent i 2018. "Reformbidrag" indeholder bidrag til arbejdsstyrken omregnet på samme måde plus bidrag fra ændring i den strukturelle ledighedsprocent.

Kilde: DREAM's socioøkonomiske fremskrivning og egne beregninger.

**Stigninger i tilbagetrækningsalder øger strukturel beskæftigelse**

I tillæg til bidraget fra timeproduktiviteten kommer et mindre bidrag fra, at den gennemsnitlige arbejdstid forudsættes at stige frem mod 2025. En del af dette kan tilskrives den forudsatte stigning i efterløns- og folkepensionsalderen. Det skyldes, at en del af de personer, der

fastholdes længere tid på arbejdsmarkedet, har en højere arbejdstid end den gennemsnitlige. Herudover bidrager stigning i den strukturelle beskæftigelse med ca. ½ pct. i gennemsnit årligt. Dette skyldes, som tidligere nævnt, også primært effekten af allerede vedtagne stigninger i efterløns- og folkepensionsalderen og nettoindvandring.

### EKSPORTVÆKST TRODS INTERNATIONAL AFDÆMPNING

#### Fremgang i eksporten trods international afmatning, ...

De internationale økonomi er præget af betydelig usikkerhed og væksten aftog i 2018 hos en lang række af vores samhandelspartnere, jf. afsnit I.4. Trods dette steg eksporten i andet halvår af 2018 og første kvartal af 2019. Fremgangen var trukket af fremgang i vareeksporten, jf. figur I.20, mens tjenesteeksporten er faldet gennem 2018 og begyndelsen af 2019. Eksportfremgangen aftog en smule i begyndelsen af 2019, men den internationale afmatning ser ikke ud til for alvor at have slået igennem på den danske eksport. Forventningen er på den baggrund, at eksporten fortsat vil stige gennem 2019 med en årvækst på knap 3 pct.

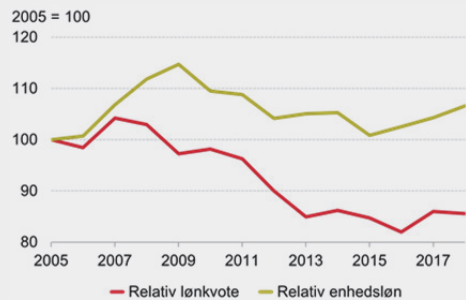
**FIGUR I.20 VAREEKSPORT**

Vareeksporten fortsatte med at stige i første kvartal af 2019.



**FIGUR I.21 KONKURRENCEEVNE**

Konkurrenceevnen er forværret lidt de seneste år, men fra stærkt udgangspunkt.



Anm.: Seneste observation for vareeksporten er 1. kvartal 2019. Den relative lønkvote måler, hvor stor en andel af værdiskabelsen i industrien, der går til aflønning af ansatte i procent af en sammenvejning af lønkvoten i Danmarks ti vigtigste konkurrentlande. Sammenvejningen er foretaget med Nationalbankens kronkursvægte. De relative enhedslønomkostninger måler lønomkostningerne pr. produceret enhed i hele økonomien relativt til udlandet. Forskellen mellem de to mål består derfor dels i, at den relative lønkvote indregner bytteforholdsgevinster, dels at der er forskellige brancheafgrænsninger. Begge mål er en illustration af konkurrenceevnen.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Eurostat, OECD.stats og egne beregninger.

... men udsigt til afdæmpning

De kommende år ventes konjunkturalisering og -nedgang hos vores samhandelspartnere i højere grad at slå igennem på den danske eksport, som derfor ventes at vokse i et mere afdæmpet tempo i perioden 2020-25.

### KONKURRENCEEVNE

Danmarks konkurrenceevne måles typisk ved de relative enhedslønomkostninger eller den relative lønkvote.

De relative enhedslønomkostninger viser, hvordan de gennemsnitlige lønomkostninger ved at producere en enkelt enhed udvikler sig i Danmark relativt til udlandet, målt i danske kroner. En stigning i de relative enhedslønomkostninger er et udtryk for en forværring af konkurrenceevnen. Det kan ske ved, at de danske lønninger stiger kraftigere end udlandets, produktiviteten i Danmark stiger langsommere end i udlandet, eller at den effektive kronekurs stiger.

Den relative lønkvote viser, hvor stor en andel af dansk værditilvækst, der går til aflønning af ansatte relativt til den samme andel i udlandet. En stigning i den relative lønkvote er, ligesom en stigning i de relative enhedslønomkostninger, et udtryk for en forværring af konkurrenceevnen. Den relative lønkvote medregner i tillæg til udviklingen i de relative enhedslønomkostninger bytteforholdsgevinster, som udover valutakurseffekter generelt fanger ændringer i danske producenters salgspriser, herunder salg til eksport, relativt til priserne på deres input, herunder køb i udlandet.

Konkurrenceevnen forbedret siden 2009, ...

De senere års fremgang i vareeksporten har været understøttet af en betydelig forbedring af konkurrenceevnen siden 2009, jf. figur I.21. Det gælder, uanset om konkurrenceevnen opgøres ved hjælp af de relative enhedslønomkostninger eller den relative lønkvote. Forbedringen opgjort ved den relative lønkvote har dog været større, hvilket blandt andet afspejler, at danske virksomheder har opnået store bytteforholdsgevinster over perioden. Det er også medvirkende til, at overskuddet på betalingsbalancen er vokset siden 2009.

... men relative enhedslønomkostninger er steget lidt de seneste år

De seneste år er de relative enhedslønomkostninger steget lidt, hvilket indikerer svagere konkurrenceevne for danske virksomheder. Forværringen af konkurrenceevnen skyldes primært en styrkelse af den effektive kronekurs. Det er medvirkende til, at de danske virksomheder de seneste år har tabt markedsandele. Forværringen af den relative lønkvote er ikke nær så udtalt, og virksomhederne har derfor i et vist omfang været i stand til at kompensere for den styrkede krone gennem højere priser på deres varer.

## I.3

# FORELØBIGE ERFARINGER MED FORHØJELSER AF EFTERLØNSALDEREN

Arbejdsstyrken er udvidet markant de seneste år

Arbejdsstyrken er udvidet markant de seneste år. Beskæftigelsen er vokset ca. 225.000 personer fra begyndelsen af 2013 til i dag, understøttet af en markant udvidelse af arbejdsstyrken, jf. afsnit I.2. En del af dette kan tilskrives en strukturel stigning i arbejdsstyrken, blandt andet som følge af at antallet af efterlønsmodtagere er faldet.

Afsnittet ser på tilbagetrækningsbeslutninger for udvalgte grupper

Det lavere antal efterlønsmodtagere skal ses i lyset af, at der de seneste år er gennemført en række reformer, der har forhøjet efterlønsalderen. I det følgende ses der nærmere på, hvordan udvalgte grupper på arbejdsmarkedet har reageret på de seneste års gradvise forhøjelser af efterlønsalderen. Herefter beskrives, hvorvidt den faktiske udvikling i erhvervsfrekvenser svarer til de forventede, og afslutningsvist drages paralleller til de planlagte forhøjelser af folkepensionsalderen.

Tilbagetrækningsreformen fra 2011 forhøjede efterlønsalderen ...

Med *Velfærdsaftalen* fra 2006 blev det besluttet gradvist at forhøje efterløns- og pensionsalderen for at modgå presset på de offentlige finanser af den forventede stigning i levetiden. I *Aftale om senere tilbagetrækning* fra 2011 blev det besluttet at rykke disse gradvise forhøjelser fem år frem. Aftalen indebar, at efterlønsalderen skulle hæves med et halvt år om året fra 2014, så den i 2017 er 62 år. Aftalen indebar ligeledes, at efterlønsperioden blev forkortet fra fem til tre år i perioden 2018 til 2023, så efterlønsalderen i 2023 vil være 64 år. Denne del af aftalen indebar, at efterlønsalderen steg til 62½ år i 2018, og pr. 1. juli 2019 bliver efterlønsalderen hævet til 63 år.

... med betydning for årgangene 1954 og yngre

*Aftale om senere tilbagetrækning* havde betydning for personer, der er født efter januar 1954. Efterlønsberettigede personer, der er født før januar 1954, kunne til sammenligning gå på efterløn som 60-årige i 2014. Betydningen af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen kan dermed beskrives ved at sammenligne personer født før 1954 med personer, der er født senere. I det følgende ses derfor på personer født mellem 1. januar 1954 og 30. juni 1956, som er de fødselsårgange, der indtil videre har været berørt af ændringerne.

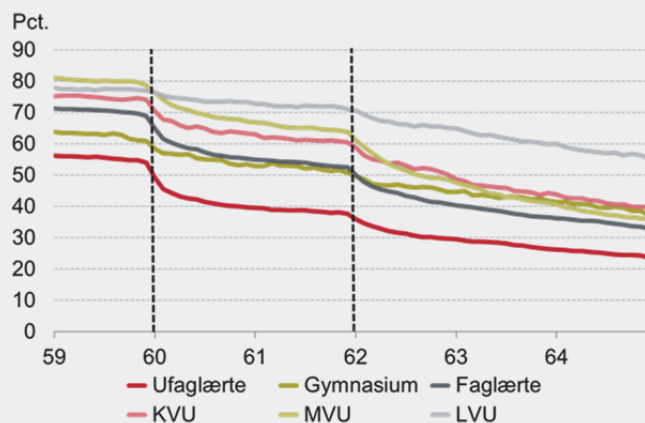
## TYDELIGE TEGN PÅ AT EFTERLØNSSYSTEMET PÅVIRKER TILBAGETRÆKNING

Tydelig sammenhæng mellem efterlønsregler og beskæftigelse

Der er en tydelig sammenhæng mellem efterlønsystemets indretning og adfærden på arbejdsmarkedet. Det fremgår af figur I.22, at lønmodtagerbeskæftigelsen for personer, der er født i første halvår af 1953, faldt ved 60-årsalderen, hvor de fik mulighed for at komme på efterløn. Det ses næsten ligeså tydeligt, at der indfandt sig et nyt fald i deres beskæftigelsesandel, da de fyldte 62 år. Faldet ved 62 år falder sammen med, at personerne på dette tidspunkt havde opfyldt udskydelsesreglen, der giver adgang til mere fordelagtige betingelser i form af højere efterlønsats og ingen modregning på baggrund af pensionsopsparing, jf. boks I.5.

**FIGUR I.22 BESKÆFTIGELSE FOR PERSONER FØDT I FØRSTE HALVÅR AF 1953**

De efterlønsberettigede personer, der er født i første halvår af 1953, kunne trække sig tilbage på efterløn som 60-årige. Figuren viser, at en væsentlig del valgte dette. Personerne, der er fyldt 62 år, kunne imidlertid opnå en fordel ved at opfylde udskydelsesreglen. Figuren viser også lavere beskæftigelse ved 62 år.



Anm.: Figuren viser lønmodtagerbeskæftigelsesgraden for personer født i første halvår af 1953 og dækker dermed personer, som ikke blev ramt af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen. De to lodrette linjer angiver efterlønsalderen (60 år) og tidspunktet for, hvornår udskydelsesreglen kunne være opfyldt (62 år).

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM-databasen.

**BOKS I.5 UDSKYDELSESREGLEN**

Reformen af efterlønsordningen i 1998 indførte to-årsreglen, hvorved det blev fordelagtigt at udskyde efterlønnen med to år, dvs. fra 60 år til 62 år. Med tilbagetrækningsaftalen fra 2011 bliver efterlønsperioden gradvis nedsat fra 5 år til 3 år for personer født mellem d. 1. januar 1956 og d. 30. juni 1959. I takt hermed bliver de oprindeligt 2 års udskydelse reduceret til henholdsvis 1½ år, 1 år og ½ år. Udskydelsesreglen er herefter helt udfaset for personer født efter d. 1. juli 1959, der er den første halvårgang med en treårig efterlønsperiode.

Ved at udskyde efterlønnen opnås en højere efterlønsats, og for personer født før d. 1. januar 1956 opnås endvidere, at pensionsformue ikke modregnes i efterlønnen. For personer født efter d. 1. januar 1956 modregnes pensionsformue (ekskl. ATP) i efterlønnen, uanset hvornår en person går på efterløn.

Udskydelse af efterlønstidspunktet til mindre end tre år før folkepensionsalderen giver ydermere mulighed for en skattefri præmie på op til godt 160.000 kr. (2019-niveau), der afhænger af en persons arbejdsomfang i de tre sidste år, inden en person når folkepensionsalderen.

**TABEL A UDSKYDELSESREGLEN FOR FØDSELSÅRGANGE**

Fødselsdato	Efterlønsperiode	Udskydelsesperiode	Betingelser ved udskydelse	
			Pensionsmodregning <sup>a</sup>	Høj sats <sup>b</sup>
Før 1. januar 1956	5 år	2 år	Nej	Ja
1. jan. – 30. juni 1956	4½ år	1½ år	Ja	Ja
1. juli 1956 – 31. dec. 1958	4 år	1 år	Ja	Ja
1. jan. 1959 – 30. jun. 1959	3½ år	½ år	Ja	Ja
Efter 1. juli 1959	3 år	-	-	-

a) For årgangene født før 1. januar 1956 kunne pensionsmodregning i hele efterlønsperioden undgås ved at udskyde efterlønnen med mindst to år. Modregningsreglerne betyder, at efterlønnen reduceres med 80 pct. af grundlaget, som er en beregnet pensionsindtægt på det tidspunkt, hvor en person når efterlønsalderen. For ikke-livsvarige pensioner er grundlaget 5 pct. af pensionsdepotet.

b) Høj sats svarer til 100 pct. og lav sats til 91 pct. af den dagpengesats som en person er berettiget til.

Kilde: Bekendtgørelse af lov om arbejdsløshedsforsikring m.v. og Bekendtgørelse om fleksibel efterløn (Retsinformation).



**Svag sammenhæng for personer med en lang videregående uddannelse, ...**

Mønsteret med faldende beskæftigelsesandel ved henholdsvis 60 og 62 år gør sig gældende på tværs af uddannelser, omend gruppen bestående af personer med en lang videregående uddannelse skiller sig ud, ved at sammenhængen er svag omkring 60-årsalderen. Sammenhængen ved 62 år er lidt mere tydelig, men stadig svag i forhold til de øvrige grupper. Det er der flere mulige forklaringer på.

**... hvilket bl.a. kan skyldes højere løn**

En væsentlig årsag til den generelt svagere sammenhæng blandt personer med en lang videregående uddannelse er sandsynligvis, at de typisk tjener mere end medlemmer af de andre grupper. De vil derfor opleve den største indkomstreduktion ved overgang til efterløn, hvilket mindsker incitamentet til tidlig tilbagetrækning. Hertil kommer, at en lav andel af de beskæftigede med en lang videregående uddannelse er medlem af efterlønsordningen. For den del af gruppen, der var medlem, var incitamentet til at opfylde udskydelsesreglen særligt stort, da de herved undgik modregning af pensionsopsparingen. Herudover kan præferencer og helbred spille ind på gruppens lyst til at benytte sig af efterlønsordningen.

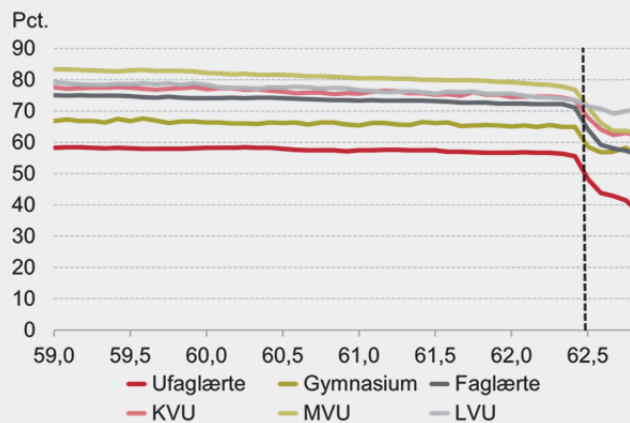
### **HØJERE EFTERLØNSALDER HAR FØRT TIL HØJERE BESKÆFTIGELSE**

**Højere efterlønsalder har øget beskæftigelsen**

En simpel vurdering af effekten af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen kan opnås ved at sammenligne beskæftigelsesomfanget for personer født i første halvår af 1953 (ovenfor) med tilbagetrækningsbeslutningen for personer født i første halvår af 1956, som er omfattet af de gradvise forhøjelser. Efterlønsalderen for denne halvårgang er 62½ år, og for dem var beskæftigelsesgraden stort set konstant, fra de var 59 år og frem til de nærmede sig 62½ år, hvorefter deres beskæftigelse falder brat. Hele faldet i beskæftigelsesgraden for denne gruppe er koncentreret omkring den høje efterlønsalder, dvs. 62½ år, jf. figur I.23. Årgang 1956 udviser altså ingen reaktion omkring hverken de 60 eller de 62 år, sådan som årgang 1953 gjorde, jf. figur I.22. Erfaringerne fra de hidtidige forhøjelser af efterlønsalderen giver dermed en tydelig indikation af, at reformerne fører til senere tilbagetrækning og øger beskæftigelsen.

**FIGUR I.23 BESKÆFTIGELSE FOR PERSONER FØDT I FØRSTE HALVÅR AF 1956**

De efterlønsberettigede personer, der er født i første halvår af 1956, kunne trække sig tilbage på efterløn som 62½-årige. Figuren viser, at en væsentlig del valgte dette.



Anm.: Figuren viser lønmodtagerbeskæftigelsesgraden for personer, der er født i første halvår af 1956. Den lodrette linje angiver efterlønsalderen (62½ år).

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM-databasen.

**Bredt funderet stigning i arbejdsudbuddet som følge af forhøjelsen af efterlønsalderen ...**

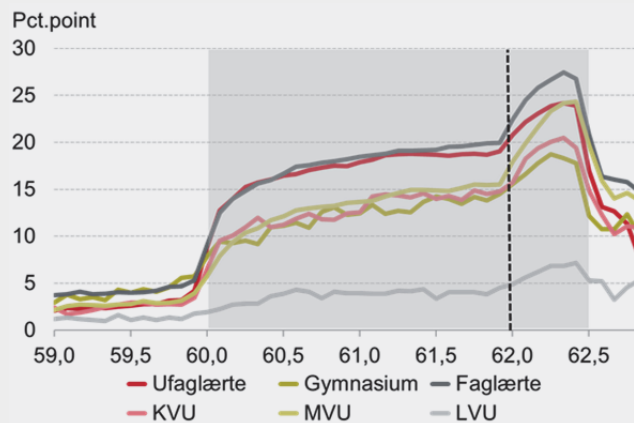
En indikation af størrelsen på adfærdseffekten af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen kan fås ved for hvert alderstrin at trække beskæftigelsesgraden for lønmodtagere fra årgang 1956 og årgang 1953 fra hinanden, jf. figur I.24. Jo større forskellen er, jo stærkere har reaktionen på efterlønsreformen fra 1956 årgangen været. Figuren tyder på, at det særligt er de ufaglærte og faglærte personer, der har reageret på forhøjelsen af efterlønsalderen. Beskæftigelsesgraden er for disse grupper steget med 10-20 pct.point for de 60-62-årige. Blandt personer med en gymnasial, kort eller mellemlang uddannelse er der tale om en om stigning i beskæftigelsesgraden på 10-15 pct.point. For alle disse personer ses der både en effekt ved 60 år og ved 62 år, hvor 1953-årgangen kunne opfylde udskydelsesreglen. Når disse faldt i beskæftigelsesgraden ikke indfinder sig for 1956-årgangen, udgør det en positiv beskæftigelseeffekt relativt til 1953-årgangen.

... undtagelsen er personer med en lang videregående uddannelse

Der genfindes ikke samme positive ændring på beskæftigelsesgraden for personer med en lang videregående uddannelse. Dette afspejler i høj grad, at gruppen i mindre grad benytter sig af efterlønsordningen. Det gør sig gældende for såvel 1953- som 1956-årgangen, og i det lys er det forventeligt, at forhøjelsen af efterlønsalderen kun påvirker adfærden i begrænset omfang for denne gruppe.

**FIGUR I.24 FORSKEL I BESKÆFTIGESGRADEN MELLEML ÅRGANG 1956 OG 1953**

Det var især de ufaglærte og faglærte, der reagerede på forhøjelsen af efterlønsalderen.



Anm.: Figuren viser forskellen i beskæftigelsesgraden for personer født i første halvår af 1956 og personer født i første halvår af 1953. Forskellen i efterlønsaldrene er anmærket med den gråskraverede boks, mens den lodrette linje angiver, hvornår årgang 1953 havde opfyldt udskydelsesreglen. Figuren angiver dermed forskellen mellem figur I.22 og figur I.23.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM-databasen.

Fremstillingen fanger mere end reformeffekter

Fremstillingen ovenfor er udelukkende baseret på grafisk inspektion, og den er derfor kun illustrativ. Figurene ovenfor indikerer, at der har været en betydelig reformeffekt, men der er også andre faktorer, der kan have haft indflydelse på udviklingen, herunder ændret konjunktursituation og andre systematiske ændringer mellem grupperne.

Indikation på betydelig reformeffekt ...

Det kan derfor ikke direkte udledes af figuren, hvor meget af den positive beskæftigelseseffekt, der kan tilskrives efterlønsreformerne henholdsvis ændrede konjunkturer. Personerne til venstre for den

skraverede boks i figuren er endnu ikke nået efterlønsalderen, og reformeffekten er derfor ikke direkte til stede for disse personer. Der kan dog være en indirekte effekt af, at der for 1956-årgangen er længere tid til efterlønsalderen end for 1953-årgangen.<sup>5</sup> Herudover kan en del af den højere beskæftigelsesgrad formentlig også tilskrives, at konjunktursituationen var bedre, da årgang 1956 fyldte 59 år, end da årgang 1953 fyldte 59 år. Konjunkturreffekten er formentlig også positiv ved det fyldte 60 år, men det markante løft i beskæftigelsesgraden for de 60 årige i figur I.24 sandsynliggør en betydelig beskæftigelses-effekt af forhøjelsen af efterlønsalderen.<sup>6</sup>

... på tværs af  
uddannelsesgrupper

Det ses også, at effekten af forhøjelsen af efterlønsalderen lader til at være bredt funderet på tværs af arbejdsmarkedets uddannelsesgrupper, når der ses bort fra personer med en lang videregående uddannelse. Denne gruppe benytter sig i mindre omfang af efterlønsordningen, og derfor har effekten af at forhøje efterlønsalderen også været begrænset for denne gruppe. At finde de præcise størrelser af effekterne kræver dog en egentlig statistisk analyse og ikke blot den grafiske fremstilling, der anvendes i dette afsnit.

### HØJERE EFTERLØNSALDER HAR VIRKET OMTRENT SOM VENTET

Usikkerhed om  
reformers effekt, ...

Fremskrivninger af arbejdsstyrken er centrale for formandskabets vurderinger af udviklingen i dansk økonomi. Arbejdsstyrkefremskrivninger tager udgangspunkt i befolkningsfremskrivninger foretaget af DREAM og Danmarks Statistik kombineret med antagelser om udviklingen i erhvervsfrekvenser fordelt på køn, alder, oprindelse og uddannelse. Som udgangspunkt fremskrives erhvervsfrekvenserne konstant, men der tages højde for forventede effekter af reformer. Det er velkendt, at der er væsentlig usikkerhed om, hvordan reformerne af efterlønsalderen vil påvirke de berørte fødselsårganges erhvervsdeltagelse, jf. Hansen (2016).<sup>7</sup>

---

5) Eksistensen af en efterlønsordning kan sænke beskæftigelsesfrekvensen i årene op til efterlønsalderen, da det eksempelvis kan være sværere at finde et nyt job, hvis man bliver ledig.

6) Bedringen af konjunktursituationen var lidt større i perioden 2013-16 (hvor årgang 1953 henholdsvis årgang 1956 fyldte 60 år), end i 2012-15 (hvor årgang 1953 henholdsvis 1956 fyldte 59 år), så konjunkturreffekten må formodes at være større ved det fyldte 60 år i figuren end ved det fyldte 59 år.

7) Hansen, J.Z. (2016): *Fremskrivning af befolkningens arbejdsmarkedstilknytning. Socioøkonomisk fremskrivning 2016*. DREAM rapport.

**... men muligt at sammenligne forventede effekter med faktiske**

Der er på nuværende tidspunkt data for de tre fødselsårgange (1954-56), der har været berørt af forhøjelsen af efterlønsalderen. Det er dermed muligt at sammenholde den faktiske udvikling i erhvervsfrekvenserne med den skønnede strukturelle udvikling, der lå til grund for arbejdsstyrkefremskrivningerne, før forhøjelserne satte ind i 2014.<sup>8</sup>

**Faktisk udvikling i erhvervsfrekvenser svarer omtrent til den forventede**

Overordnet set har udviklingen i erhvervsfrekvenserne været rimeligt i tråd med den forventede, strukturelle udvikling, jf. figur I.25. I figuren sammenholdes den faktiske udvikling i erhvervsfrekvensen for fødselsårgangen fra 1953 (der ikke har været berørt af efterlønsreformen) med den strukturelle udvikling, der blev forudsat i fremskrivningen fra DREAM i foråret 2015. Tilsvarende viser figuren udviklingen i erhvervsfrekvenserne for de tre berørte årgange, dvs. 1954-56, så langt der foreligger data.<sup>9</sup> Det fremgår, at der er en høj grad af sammenfald mellem den forudsatte, strukturelle udvikling og den udvikling, der efterfølgende har materialiseret sig. Det indikerer, at forhøjelsen af efterlønsalderen har øget beskæftigelsen omtrent som forventet.

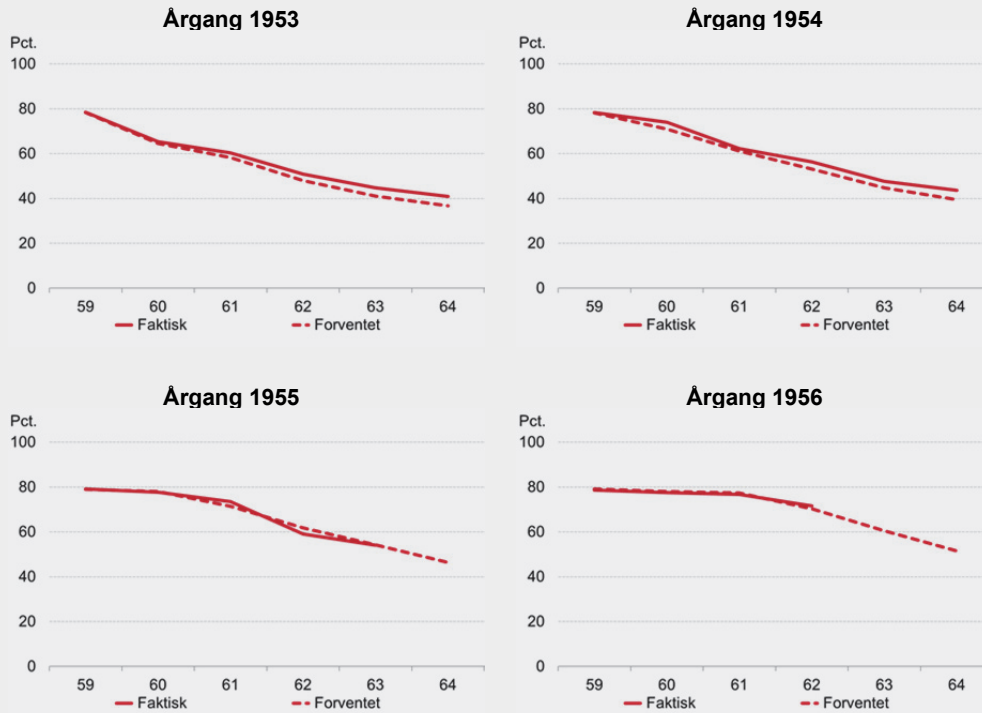
---

8) Den faktiske udvikling kan dog også være påvirket af konjunkturudviklingen, og denne påvirkning kan være forskellig på tværs af årgange. Sammenligningen giver dog en indikation af, hvorvidt den faktiske udvikling har været rimeligt i tråd med den skønnede strukturelle udvikling.

9) De forudsatte reformeffekter kan grafisk aflæses ved at betragte den fremskrevne erhvervsfrekvens. For årgang 1953 ligger den strukturelle erhvervsfrekvens som 64-årig eksempelvis på knap 40 pct., mens den fremskrevne, strukturelle erhvervsfrekvens for årgang 1956 er lige over 50 pct. Forskellen er udtryk for den antagne reformeffekt af stigningen i efterlønsalderen.

**FIGUR I.25 FAKTISKE VS FORVENTEDE ERHVERVSFREKVENSER**

De forudsatte erhvervsfrekvenser i DREAM's fremskrivninger svarer omtrent til den faktiske udvikling som følge af forhøjelsen af efterlønsalderen.



Anm.: DREAM's fremskrivning er for hele år og hele årgange. Udviklingen i erhvervsfrekvenserne udviser derfor ikke de markante "dyk" som i figur I.22 og figur I.23, der er baseret på månedsoplysninger for halvårgange. DREAM's fremskrivninger, der angiver strukturelle niveauer, er fra foråret 2015 og er baseret på tal, fra før de første forhøjelser af efterlønsalderen blev påbegyndt i 2014. Faktiske tal er baseret på lønmodtagerbeskæftigelsen fra DREAM-databasen tillagt årsgennemsnit for andelen af selvstændige og ledige fra den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (RAS).

Kilde: DREAM-modellen og egne beregninger på DREAM-databasen (Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering) og den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (Danmarks Statistik).

## USIKKER EFFEKT AF HØJERE PENSIONSALDER

### Gradvise stigninger i folkepensionsalderen fra 2019

Tilbagetrækningsaftalen fra 2011 fremrykkede udover forhøjelserne af efterlønsalderen også de aftalte forhøjelser af folkepensionsalderen fra Velfærdsaftalen. Det indebærer, at folkepensionsalderen hæves med et halvt år om året fra 2019 til 2022, hvor folkepensionsalderen vil være 67 år. Den første stigning i folkepensionsalderen er gennemført pr. 1. januar 2019, således at personer født i første halvår af 1954 har fået forhøjet deres pensionsalder fra 65 til 65½ år.

### Forhøjelse af pensionsalder afgørende for offentlige finanser på lang sigt

Forhøjelserne af efterlønsalderen har allerede udvidet arbejdsstyrken og medvirket til højere beskæftigelse. I lyset af den stigende levealder er det imidlertid afgørende for de offentlige finanser på den længere bane, at de kommende års forhøjelser af folkepensionsalderen også vil øge beskæftigelsen.

### Ikke sikkert at forhøjelser af folkepensionsalder får forventet effekt

Selvom forhøjelsen af efterlønsalderen indtil videre har virket efter hensigten og omtrent som ventet, er det ikke givet, at forhøjelser af folkepensionsalderen vil vise sig at have den forventede effekt. Det skyldes blandt andet, at mange af de personer, der ikke har været på efterløn, vil opleve, at en forhøjelse af folkepensionsalderen får langt mindre økonomisk betydning for tilbagetrækningsbeslutningen, end for de der står overfor beslutningen om at gå på efterløn. Det er muligt, at de berørte personer i højere grad vil trække sig tilbage og leve for egne midler, før de kan opnå folkepension, ligesom helbreds-mæssige forhold kan spille ind. Dette er et af de store usikkerheds-elementer for den langsigtede holdbarhed for de offentlige finanser.

## I.4

## INTERNATIONAL ØKONOMI

### Vedvarende usikkerhed i verdensøkonomien

Verdensøkonomien er præget af betydelig usikkerhed. Det endelige udfald af Brexit er endnu uvist, hvilket er en betydelig usikkerhedsfaktor ikke bare i Storbritannien, men i hele Europa. Samtidig fortsætter de handelsmæssige spændinger mellem USA og Kina, og den økonomiske politik i USA er, ligesom flere steder i Europa, præget af uforudsigelighed.

### Nedjustering af vækst i Europa i år

Den fortsatte usikkerhed har påvirket den internationale økonomi, og en række internationale institutioner har nedjusteret deres forventninger til væksten i år. Særligt de europæiske økonomier er ramt af svage indikatorer og nedjusteringer. Væksten i Danmarks primære aftagerlande forventes at være 1,8 pct. i 2019, jf. boks I.6. Dette er en nedjustering på 0,5 pct.point i forhold *Dansk Økonomi, efterår 2018*, jf. boks I.7.

### Udskydelse af rentestigning

Som reaktion på det forværrede konjunkturbillede har både den amerikanske og den europæiske centralbank fortsat en lempelig pengepolitik og udskudt forventede rentestigninger. Dermed fortsætter renterne i Europa med at være historisk lave. Det lave renteniveau betyder, at en forværret konjunktursituation i Europa er særligt bekymrende, eftersom mulighederne for stimuli ved hjælp af yderligere pengepolitiske lempelser er begrænsede ved et eventuelt konjunkturtilbageslag.

### Afsnittets indhold

Afsnittet indeholder først en beskrivelse af den økonomiske situation i Europa med særligt fokus på Tyskland samt Brexits betydning for Storbritanniens økonomi. Herefter følger en beskrivelse af udviklingen i de sydeuropæiske økonomier og den finanspolitiske situation i disse lande. Dette fører over til en beskrivelse af den monetære økonomiske situation i Europa og de økonomiske udfordringer ved et eventuelt tilbageslag. Til sidst beskrives udsigterne for den amerikanske økonomi og pengepolitikken i USA.



**BOKS 1.6 PROGNOSE FOR INTERNATIONAL ØKONOMI OG RENTESKØN**

Prognosen for international økonomi tager udgangspunkt i IMF's *World Economic Outlook* fra april 2019. Efter 2020 tilpasses væksten, så BNP rammer det strukturelle niveau senest i 2025.<sup>A</sup>

For olieprisen ventes et gennemsnitligt årsniveau på henholdsvis 69 og 75 dollar pr. tønde i 2019 og 2020. Herefter fremskrives olieprisen mod niveauet i IEA's New Policy scenarie fra november 2018, hvilket indebærer en oliepris på 108 dollar i 2025.

Renteprognosen tager udgangspunkt i den forventede udvikling i de pengepolitiske renter fra ECB og Fed, som blandt andet baseres på referater fra rentemøderne samt andre institutioners skøn. Markedsrenterne fremskrives ud fra spænd til de pengepolitiske renter, og frem mod 2025 forudsættes gradvise rentestigninger.

Hovedtrækkene af prognosen for international økonomi og renteprognosen er vist i tabel A og er yderligere uddybet i *Baggrundsnote til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019*.

**TABEL A UDLANDSVÆKST OG RENTESKØN**

	2018	2019	2020	2025 <sup>a</sup>
<b>Vækstskøn</b>	----- Pct. -----			
Tyskland	1,5	0,8	1,5	1,5
USA	2,9	2,4	1,9	1,8
Storbritannien	1,4	1,2	1,4	1,7
Sverige	2,4	1,2	1,8	2,5
Realvækst i aftagerlande	2,4	1,8	1,9	1,9
	----- Dollar pr. tønde -----			
Oliepris	71	69	75	108
<b>Renteskøn</b>	----- Pct. -----			
ECB's udlånsrente	0,0	0,0	0,1	2,0
Dansk statsobligation	0,5	0,3	0,6	3,0
Tysk statsobligation	0,5	0,2	0,5	2,8
Amerikansk statsobligation	2,9	3,0	3,3	4,0
Dansk realkreditrente	2,1	1,9	2,3	4,3

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækstrate i årene 2021 til 2025, bortset fra renteskøn og oliepris, hvor søjlen angiver niveauet i 2025.

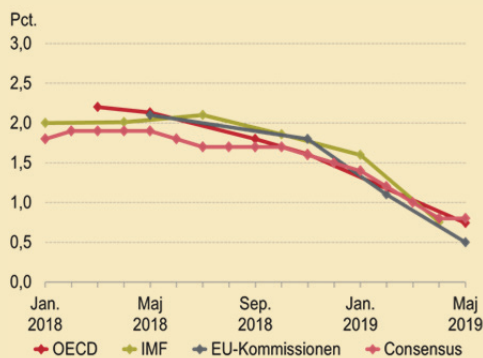
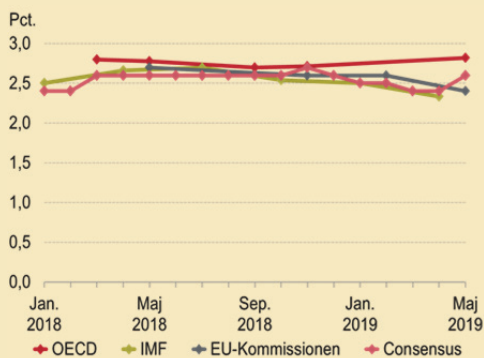
Anm.: Tabellen viser årgennemsnittet for renterne. Statsobligationsrenterne er på tiårige obligationer. Realkreditrenten angiver renten på 30-årige realkreditobligationer.

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

A) Det strukturelle niveau bestemmes af OECD's strukturelle niveau i *Economic Outlook 104* frem til og med 2020. Efter 2020 følger strukturelt niveau udviklingen i potentiel BNP i OECD (2018): *The long view: Scenarios for the world economy to 2060*, juli 2018.

**BOKS I.7 VÆSENTLIGE ÆNDRINGER SIDEN DANSK ØKONOMI, EFTERÅR 2018**

I anden halvdel af 2018 og i begyndelsen af 2019 blev vækstforventningerne for 2019 for flere af Danmarks primære eksportlande nedjusteret af en lang række internationale prognosemagere, jf. figur A og figur B. På denne baggrund er væksten for Tyskland nedjusteret med 1,1 pct.point i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvorved væksten i 2019 nu skønnes at blive 0,8 pct. For USA nedjusteres væksten med 0,1 pct.point til 2,4 pct., og for det samlede aggregat for Danmarks aftagerlande nedjusteres væksten med 0,5 pct.point i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. I *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019* er de enkelte nedjusteringer beskrevet nærmere.

**FIGUR A FORVENTET VÆKST I 2019, TYSKLAND****FIGUR B FORVENTET VÆKST I 2019, USA**

Anm.: Hver markør angiver et vækstskøn for 2019. X-aksen angiver, hvornår vækstskønnet udkom.

Kilde: OECD, *Economic Outlook* og *Interim Report*, IMF, *World Economic Outlook* og *World Economic Outlook Update*, EU-Kommissionen, *European Economic Forecast* og Consensus, *Consensus Forecast*.

Tidspunktet for første renteforhøjelse af europæiske og danske renter udskydes godt et år i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvormed de første rentestigninger forventes at finde sted i slutningen af 2020. Tidshorisonten for rentestigninger i Europa er forbundet med stor usikkerhed, og det kan ikke afvises, at renteforhøjelserne udskydes yderligere. I takt med de udskudte renteforhøjelser er vurderingen af renteniveauet på mellemlang sigt nedjusteret, så alle danske og europæiske renter ligger ½ pct.point lavere i 2025 relativt til niveauerne i *Dansk Økonomi, efterår 2018*.

## NEDJUSTERING AF VÆKSTEN I EUROPA

### Det private forbrug og eksport udvikler sig svagt

Vækstforventningerne for 2019 og 2020 er nedjusteret i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvilket særligt gør sig gældende for de europæiske økonomier; herunder Tyskland og Sverige, som er to af Danmarks største eksportmarkeder. IMF har i den seneste prognose fra april 2019 nedjusteret væksten for alle de store europæiske økonomier i forhold til prognosen fra oktober 2018, som lå til grund for *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Den svagere vækst i Europa kan delvist tilskrives en mere afdæmpet udvikling i det private forbrug. Herudover er væksten i eksporten ud af euroområdet aftaget, hvilket primært kan tilskrives fald i eksporten til Storbritannien, Tyrkiet, Schweiz samt Rusland og aftagende vækst i eksporten til Kina. Ifølge EU-Kommissionens seneste rapport fra maj 2019 forventes den svage efterspørgsel, ikke mindst i eksporten, at fortsætte ind i 2019.

### Væksten i Tyskland aftog igennem 2018

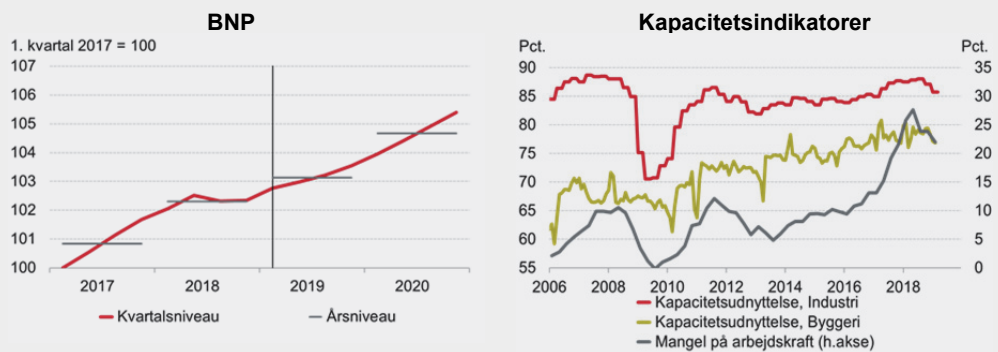
Tyskland er den største økonomi i Europa og har siden finanskrisen haft højere vækstrater end mange andre europæiske lande. Allerede i 2011 var det tyske output gap lukket, ifølge OECD, og i perioden 2014-17 havde Tyskland vækstrater på omkring 2 pct. årligt. Dette skyldtes primært høj vækst i den indenlandske efterspørgsel. Ifølge OECD havde den tyske økonomi et positivt output gap på omkring 1 pct. i 2017. Igennem 2018 løjede væksten imidlertid af med en vækst på 0,6 pct. fra 4. kvartal 2017 til 4. kvartal 2018.

### Lav vækst skyldes produktionsbegrænsninger ...

Den lavere vækst i tysk økonomi i 2018 skyldtes blandt andet midlertidige problemer i den tyske bilindustri og lav vandstand i Rhinen, hvilket besværliggjorde transport af råvarer til den tyske industri omkring Ruhr-området. Udover disse midlertidige problemer har industrien mere generelt været begrænset af manglende arbejdskraft og høj kapacitetsudnyttelse, jf. figur I.26.

**FIGUR I.26 BNP OG KAPACITETSPRES I TYSKLAND**

Tysk BNP udviklede sig svagt igennem 2018, men væksten forventes at normaliseres igennem 2019. Efter en periode med stigende mangel på arbejdskraft og stigende kapacitetspres er presset i økonomien aftaget igennem 2018 og ind i 2019.



Anm.: Seneste observation for BNP og mangel på arbejdskraft er 1. kvartal 2019. Seneste observation for kapitaludnyttelse i industri og byggeri er hhv. marts 2019 og februar 2019. Mangel på arbejdskraft viser andelen af adspurgte virksomheder, der svarer, at de har produktionsbegrænsning i form af mangel på arbejdskraft.

Kilde: Macrobond, DG ECFIN og egne beregninger.

**... og lavere efterspørgsel, særligt i Europa**

På efterspørgselssiden har væksten i Tyskland være påvirket af aftagende efterspørgsel fra de primære eksportmarkeder, hvor særligt det øvrige Europa og Kina spiller en væsentlig rolle. Den relativt svage eksportefterspørgsel forventes at fortsætte ind i 2019.

**IMF forventer en normalisering af tysk vækst i 2019**

IMF forventer en normalisering af væksten i Tyskland igennem 2019. Væksten fra 4. kvartal 2018 til 4. kvartal 2019 forventes at være på 1,4 pct., hvilket giver en samlet vækst i 2019 på 0,8 pct. i forhold til 2018, jf. figur I.9. Denne forventede normalisering af væksten underbygges af de foreløbige tal for 1. kvartal 2019, som viser en vækst i Tyskland på 0,4 pct.

**Aftagende vækst i forbrug og investeringer i Sverige**

Den økonomiske vækst i Sverige forventes at aftage i 2019 og 2020, hvilket særligt skyldes en afmatning i det private forbrug og investeringerne. Særligt boliginvesteringerne har bidraget til afmatningen. Dette skal ses i lyset af et prisfald på det svenske boligmarked i anden halvdel af 2017. Priserne har siden stabiliseret sig på et lavere niveau end de rekordhøje priser i 2017, hvormed det er mindre rentabelt at opføre nye boliger. En lempelig pengepolitik og en svag udvikling på Sveriges eksportmarkeder har bidraget til, at den svenske

krone er svækket. Dette er positivt for den svenske eksport, som vil bidrage positivt til væksten i 2019 og 2020, ifølge EU-Kommissionen.

## USIKKERHED I EUROPA

### Basis for vækst, men usikkerhed i Europa

De europæiske økonomier har været inde i et opsving efter finanskrisen og gældskrisen i Sydeuropa. Overordnet set er der basis for yderligere, stabil fremgang i Europa, da fundamentale økonomiske forudsætninger for at understøtte en sådan fremgang er til stede: De offentlige finanser er i bedring i de fleste europæiske lande, der er tegn på mere velfungerende arbejdsmarkeder og faldende ledighed, de finansielle institutioner vurderes at være mere stabile, og det private forbrug er i mindre grad gældsfinansieret. Dette til trods er der betydelig usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i Europa i årene fremover.

### Usikkerhed skyldes politiske forhold

Usikkerheden kan især tilskrives politiske forhold, som potentielt kan have stor betydning for den økonomiske udvikling. Udfaldet af Brexit er endnu uvist, Italien har fået en EU-kritisk regering, den sociale uro med "de gule vestes" demonstrationer fortsætter i Frankrig, og det tredje spanske valg på fire år medførte et polariseret parlament uden et klart flertal. De økonomiske konsekvenser af den politiske uro er svære at forudsige, men særligt Brexit vurderes allerede at have haft betydning for den økonomiske situation i Europa.

### Politisk ustabilitet og høje renter i Italien

Den politiske situation i Italien skabte betydelig uro og usikkerhed i 2018. Denne usikkerhed opstod i forbindelse med valget og regeringsdannelsen mellem de to EU-kritiske partier Lega og Femstjernebevægelsen samt de efterfølgende problemer med godkendelsen af Italiens budget for 2019 i EU-Kommissionen. Italiens regering fik godkendt deres budget i december 2018, men usikkerheden ser ud til at hænge ved. Den lange rente i Italien steg væsentligt i starten af 2018 og ligger stadig over niveauet fra perioden 2015-17 og væsentligt over niveauet i f.eks. Tyskland, jf. figur 1.27. Den indenlandske efterspørgsel har været ganske lav i Italien i 2018, og vækstforventningerne er moderate for 2019 og 2020. Dette skyldes særligt en lav vækst i investeringerne ifølge EU-Kommissionens seneste rapport.

**FIGUR I.27 RENTE PÅ TIÅRIG STATS OblIGATIONER**

Renten på den tiårige statsobligation i Italien steg kraftigt i begyndelsen af 2018, men er faldet lidt igen, efter budgettet blev godkendt i EU-Kommissionen. Niveaulet er dog stadig næsten 3 pct.point højere end i Tyskland og Danmark.



Anm.: Figuren viser den effektive rente på tiårige statsobligationer. Seneste observation er maj 2019.

Kilde: Macrobond.

**Brexit påvirker  
Storbritanniens  
økonomi**

Selvom Storbritannien endnu ikke er trådt ud af EU, vurderes beslutningen om at træde ud af EU allerede at have haft betydning for Storbritanniens økonomi. Det politiske forløb efter Brexit-afstemningen med uklarhed om vilkår og frister har givet anledning til betydelig usikkerhed, hvilket har påvirket de økonomiske beslutninger i Storbritannien. Når den endelige aftale falder på plads, vil det principielt reducere usikkerheden, men der vil være langsigtede konsekvenser, som selvsagt vil afhænge af de konkrete vilkår.

**Processen omkring  
Brexit har betydning  
for økonomien**

De økonomiske konsekvenser af Brexit følger af processen omkring Brexit. Indtil en endelig udtrædelse er på plads, vil særligt usikkerheden påvirke britisk økonomi. Dernæst følger en overgangsperiode efter den endelige udtrædelse, hvor virksomheder, offentlige myndigheder og forbrugere skal tilpasse sig de nye regler for samhandel og arbejdskraftens bevægelighed. Slutteligt vil der også være langsigtede konsekvenser af Brexit som følge af de nye regler.

**Usikkerheden har påvirket britisk økonomi**

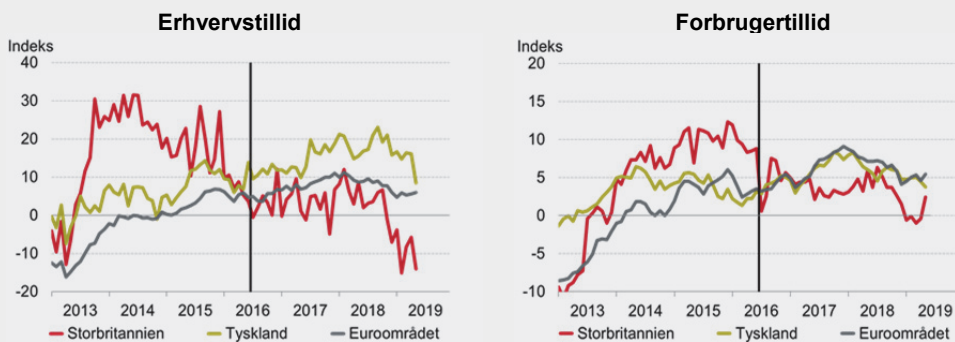
Siden Brexit-afstemningen i sommeren 2016 har europæisk og særligt britisk økonomi været præget af usikkerhed knyttet til Storbritanniens egentlige udtrædelse af EU. Dette har påvirket den britiske økonomi, og det vurderes, at Storbritanniens BNP er knap 2½ pct. lavere, end det ville have været, hvis briterne havde stemt "remain" i sommeren 2016. Dette er beskrevet nærmere i boks I.8.

**Lavere investeringer og øget opsparing**

Usikkerhed knyttet til det endelige udfald af Brexit har særligt betydet en tilbageholdenhed fra virksomhedernes side i forhold til at foretage nye investeringer, mens forbrugerne har reageret ved at øge opsparingen. Usikkerheden har også afspejlet sig i, at forbruger- og erhvervstilliden har udviklet sig svagere i Storbritannien efter Brexit-afstemningen end i resten af EU, jf. figur I.28.

**FIGUR I.28 ERHVERVS- OG FORBRUGERTILLID EFTER BREXIT**

Erhvervs- og forbrugertilliden faldt i Storbritannien op til Brexit-afstemningen. Efter en periode med et relativt stabilt, lavt niveau, faldt tilliden i yderligere i 2018.



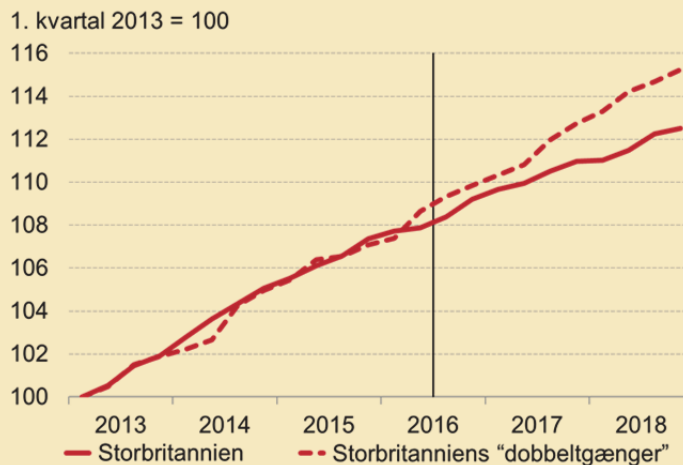
Anm.: Den lodrette streg markerer tidspunktet for Brexit-afstemningen. Seneste observation er maj 2019. De viste indeks er normaliseret ved at fratække gennemsnittet for perioden 2005-19 for hvert land.

Kilde: Macrobond.

## BOKS I.8 BREXITS ØKONOMISKE BETYDNING INDTIL NU

I foråret 2019 vurderes det af flere banker og institutioner, at Storbritanniens BNP ved udgangen af 2018 var omkring 2-2½ pct. lavere, end det ville have været, hvis briterne havde stemt "remain" til folkeafstemningen i sommeren 2016.<sup>a</sup> Metoden, der anvendes i analyserne, er udviklet af Abadie mfl.<sup>b</sup> og danner en "dobbeltgænger" for Storbritannien, på baggrund af andre landes BNP-udvikling. Den bagvedliggende metode sikrer, at Storbritannien og dens dobbeltgænger har så ens BNP-udvikling som muligt op til et givent tidspunkt. Det givne tidspunkt er forbundet med en enkeltstående begivenhed, som primært påvirker landet i fokus. I dette tilfælde er det Brexit-afstemningen. Efter begivenheden sammenholdes BNP-udviklingen for Storbritannien med BNP-udviklingen for Storbritanniens dobbeltgænger, og forskellen tolkes som effekten af den enkeltstående begivenhed. Metoden giver ingen direkte indikation af, om denne effekt er signifikant. Desuden er metoden følsom overfor andre forhold, som kan have påvirket Storbritannien eller de lande, som udgør Storbritanniens dobbeltgænger, men estimerne giver en indikation af, i hvilket omfang Brexit har påvirket Storbritannien. I figur A ses udviklingen i Storbritanniens BNP samt Storbritanniens dobbeltgænger dannet på baggrund af analysen fra Centre for European Reform. Storbritanniens dobbeltgænger dannes på baggrund af BNP-udviklingen i USA (50 pct. vægt), Tyskland (28 pct. vægt), Luxembourg (11 pct. vægt), Island (10 pct. vægt) og Grækenland (2 pct. vægt).

**FIGUR A BNP I STORBRITANNIEN**



Anm.: Den lodrette streg markerer tidspunktet for Brexit-afstemningen.

Kilde: Macrobond og Centre for European Reform, *The cost of Brexit*.

- a) Blandt andet har UBS i august 2018 estimeret tabet til 2,1 pct. Goldman Sachs har i marts 2019 estimeret tabet til 2,4 pct., og Centre for European Reform har i marts 2019 estimeret tabet til 2,5 pct.
- b) Se eksempelvis Abadie, A. og J. Gardeazabal (2003): *The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country*, *The American Economic Review*, Vol. 93, No. 1.



**Et svagt pund ...**

Det britiske pund faldt omkring 15 pct. i forhold til euro i forbindelse med Brexit-afstemningen og har ligget lavt siden.<sup>10</sup> Faldet i valutakursen har styrket den britiske konkurrenceevne og har påvirket eksporten positivt, hvilket har dæmpet den samlede negative påvirkning på efterspørgslen. Samtidig har faldet i valutakursen dog svækket de britiske forbrugeres købekraft, eftersom udenlandske varer er blevet dyrere. Dette medfører normalvis et fald i det private forbrug og et skifte over imod indenlandsk producerede forbrugsvarer, da disse er blevet relativt billigere i forhold til udenlandske varer. Dette er i overensstemmelse med den observerede svage udvikling i det private forbrug. Den svage valutakurs vurderes at have forbedret Storbritanniens nettoeksport. Dette sker via en lavere import af udenlandske varer og forbedrede eksportmuligheder, da britiske varer bliver relativt billigere for udlandet.

**... og opbygning af lagre**

I forbindelse med Brexit er der sket store lageropbygninger i Storbritannien. Dette sker for at imødekomme eventuel told og handelshindringer, og dermed er lageropbygningerne primært sket med udenlandske varer. De store lageropbygninger påvirker dermed nettoeksporten negativt, hvormed Brexits betydning for Storbritanniens nettoeksport er tvetydig.

**De langsigtede økonomiske konsekvenser afhænger af aftalen**

Det endelige udfald af forhandlingerne omkring Brexit er stadig uvist. For nærværende er deadline for en aftale mellem EU og Storbritannien udskudt til 31. oktober 2019. Dermed er indholdet af den endelige aftale ukendt, og der er stadig en vis risiko for et hårdt Brexit, såfremt parterne ikke kan blive enige. De langsigtede økonomiske konsekvenser af Brexit afhænger i høj grad af, hvilken aftale der kan indgås mellem Storbritannien og EU, jf. boks I.9. En frihandelsaftale vil i bedste fald betyde, at Storbritanniens økonomi ikke vil blive påvirket negativt udover den effekt, der allerede er set. Omvendt vil et hårdt Brexit potentielt betyde et yderligere fald i langsigtet BNP på omkring 3-5 pct. Desuden finder IMF, at et hårdt Brexit vil have yderligere negative effekter på kort sigt, som tilskrives grænse- og handelshindringer samt tilpasningen til den nye situation.<sup>11</sup>

10) 1 pund kostede 1,36 euro pr. 1/1 2016. Den 1/7 2016 var kursen 1,19, og pr. 1/5 2019 var kursen 1,16. I mellemtiden har kursen ligget mellem 1,08 og 1,20.

11) Jf. "Scenario Box 1. A No-Deal Brexit" i IMF (2019): *World Economic Outlook*, april 2019.

## BOKS I.9 LANGSIGTEDE EFFEKTER AF BREXIT FOR STORBRITANNIEN

IMF har beregnet de forventede økonomiske konsekvenser af en række Brexit-scenarier. Ens for beregningerne er, at de bygger på modelsimulationer på baggrund af generelle multilande ligevægtsmodeller. I modellerne kan der indlægges en række ændringer, som dækker over direkte toldsatsstigninger, højere øvrige omkostninger ved eksport, lavere migration af arbejdskraft, lavere kapitalindstrømning og ændrede finansielle forhold. Modellernes resultater afhænger af, hvilke af disse ændringer der indlægges i modellen, samt hvordan de indlægges. Modelresultaterne er dermed forbundet med usikkerhed i forhold til de endelige økonomiske konsekvenser af Brexit. Beregningerne giver dog et billede af, i hvilket omfang forskellige senarier for Brexit må tænkes at påvirke økonomien.

IMF (2018)<sup>a</sup> opstiller to hovedscenarier for Brexit, hvori de forsøger at skønne over de langsigtede økonomiske konsekvenser af Brexit. Det ene scenarie er en frihandelsaftale mellem Storbritannien og EU og det andet scenarie er et hårdt Brexit.

### *Brexit-scenarie med frihandelsaftale*

I scenariet med frihandelsaftale antages toldsatterne mellem Storbritannien og EU at forblive nul. Øvrige handelsomkostninger antages at stige med halvdelen af det fald i handelsomkostningerne, der opstod, da Storbritannien blev medlem af EU. Disse omkostninger varierer på tværs af sektorer, men i gennemsnit svarer de ekstra omkostninger til en stigning i toldsatterne på ca. 10 pct.point. Stigningen i handelsomkostninger betyder, at landenes komparative fordele ikke kan udnyttes i samme grad som tidligere, og at samhandelen med EU falder. Dermed falder produktionen i Storbritannien i de sektorer, hvor virksomheder i Storbritannien står stærkt i konkurrencen med andre europæiske virksomheder; eksempelvis indenfor kemikalieindustrien og finansielle tjenester. Omvendt forbedres forholdene for virksomheder i Storbritannien, som i udgangspunktet står svagt i konkurrencen med andre europæiske virksomheder, som det er tilfældet for landbrugs- og fødevarerindustrien. Resultatet af, at landene i mindre grad udnytter deres komparative fordele er, at den samlede produktivitet falder.

Nettoindvandringen antages at falde med 40.000 personer om året på lang sigt, hvilket svarer til et fald på ca. 25 pct. årligt. Den lavere nettoindvandring har negativ betydning for arbejdsstyrken og den samlede produktion. Ligeledes fremhæver IMF (2018) en række studier, der finder empirisk sammenhæng mellem nettoindvandring og produktivitetsvækst. Dette kan blandt andet forklares med, at produktivitetsvækst særligt skabes i brancher, hvor der er en høj grad af specialisering og innovation. Disse brancher efterspørger specialiseret og højtuddannet arbejdskraft, og særligt Storbritannien har en stor indvandring af højtuddannede. På denne baggrund antages faldet i nettoindvandringen at påvirke Storbritanniens produktivitet negativt.

Den samlede effekt i scenariet er, at Storbritanniens BNP på lang sigt vil falde med mellem 2,6 pct. og 3,9 pct. relativt til en situation, hvor Storbritannien ikke forlader EU. Dette resultat er i sagens natur forbundet med betydelig usikkerhed. For det første bygger beregningerne på forudsætninger om, hvorledes et Brexit med en frihandelsaftale vil påvirke handelsomkostninger og migration.

## BOKS 1.9 LANGSIGTEDE EFFEKTER AF BREXIT FOR STORBRITANNIEN, FORTSAT

For det andet er resultaterne beregnet på baggrund af en økonomisk model, som indebærer en simplificering af det økonomiske kredsløb. Beregningerne dækker dog de to største faktorer, som forventes at påvirke britisk BNP.

Som tidligere beskrevet vurderes det, at Storbritanniens BNP allerede er faldet 2-2½ pct. som følge af Brexit. Såfremt der indgås en frihandelsaftale mellem Storbritannien og EU, indikerer resultaterne fra IMF (2018) dermed, at man kan forvente et yderligere fald i BNP på mellem 0 og 1½ pct. Der vil altså være tale om en relativt lille effekt, hvor man i en overgangsperiode må forvente modsatrettede effekter. De langsigtede effekter med større handelsbarrierer og lavere nettoindvandring vil trække BNP yderligere ned, men fjernelsen af usikkerhed og frygt for et hårdt Brexit vil isoleret set virke modsat.

### *Brexit-scenarie med et hårdt Brexit*

I scenariet med et hårdt Brexit antages det, at Storbritannien og EU indfører gennemsnitlige toldsatser, som for de fleste sektorer ligger mellem 2 og 5 pct. Øvrige handelsomkostninger forventes at stige med det dobbelte af stigningen i frihandelsscenarioet, svarende til en stigning i toldsatserne på ca. 20 pct.point. Nettoindvandringen antages at falde med ca. 40 pct., svarende til 65.000 personer om året. Endelig antages der at ske et eksplicit fald i udenlandske investeringer i Storbritannien på 5 pct. om året i 5 år. Dette giver et fald i BNP på mellem 5,2 pct. og 7,8 pct. afhængigt af modelspecifikationerne, hvilket er i tråd med andre studier. De fleste andre studier af et hårdt Brexit estimerer faldet til at ligge mellem 3 og 8 pct.<sup>b</sup>

a) Se IMF (2018): *United Kingdom*, IMF Country Report No. 18/317.

b) Se IMF (2018) side 18, hvor de sammenholder resultaterne med 12 øvrige studier.

### **Brexit påvirker også omverdenen**

De økonomiske konsekvenser af Brexit vil primært ramme Storbritannien, men omverdenen påvirkes også af Brexit af flere årsager. De øvrige lande i EU står overfor nye handelshindringer i forbindelse med samhandelen med Storbritannien, hvilket kommer til at ramme europæiske forbrugere og virksomheder, når Storbritannien forlader EU. Lavere vækst i Storbritannien og et svækket britisk pund begrænser ligeledes europæiske virksomheders eksportmuligheder til Storbritannien. Dette gør sig også gældende for lande udenfor EU, og effekten er allerede, i nogen grad, indtruffet. Lande udenfor EU står dog også overfor potentielle fordele, når Storbritannien forlader EU. Det skyldes, at når der opstår nye handelshindringer mellem Storbritannien og de øvrige EU-lande, bliver handel med lande udenfor EU mere attraktivt for Storbritannien relativt til handel med EU-lande. Disse muligheder afhænger dog af, hvilke handelsaftaler disse lande udenfor EU kan indgå med Storbritannien, da de nuværende handelsaftaler bortfalder, når Storbritannien udtræder af EU.

**Effekterne af ændret migration er ikke entydige**

Migration til og fra Storbritannien bliver formentlig også påvirket af Brexit-aftalen. Som det er beskrevet i boks I.9 forventes en lavere nettoindvandring at påvirke Storbritanniens økonomi negativt. Den lavere nettoindvandring til Storbritannien betyder ligeledes, at udvandringen fra øvrige EU-lande bliver mindre. Dette vil formentlig påvirke de øvrige EU-lande positivt, da en mindre udvandring, af blandt andet højtuddannede, vil styrke arbejdsmarkedene i de øvrige EU-lande. En lavere arbejdskraftsmobilitet kan dog have en negativ effekt på den samlede produktivitetsvækst i hele Europa. Dette skyldes, at produktudvikling og andre produktivetsfremmende aktiviteter underbygges af, at de rette kompetencer kan samles på tværs af landegrænser.

### **FORTSAT FORSKEL PÅ SYD OG NORDEUROPA**

**Finanspolitikken er blevet strammet i Sydeuropa**

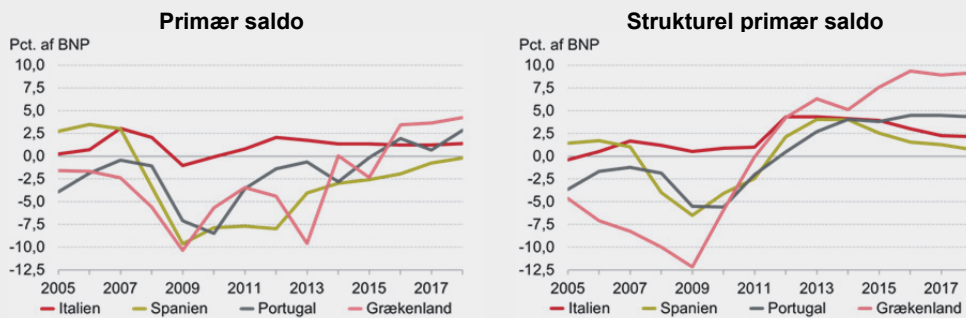
Den europæiske statsgældskrise skabte stor usikkerhed om den økonomiske situation i Europa i starten af 2010'erne. Den voksende statsgæld skabte usikkerhed om eurosamarbejdet, og flere europæiske lande oplevede væsentlige rentestigninger på deres statsobligationer. Dette gjorde sig særligt gældende for de fire sydeuropæiske lande Grækenland, Italien, Portugal og Spanien (GIPS-landene). For at modvirke den voksende offentlige gæld blev finanspolitikken i GIPS-landene strammet, hvilket bidrog til, at tilliden til GIPS-landenes statsobligationer i nogen grad blev genoprettet. Dermed faldt renterne igen. Særligt i de seneste år er de offentlige finanser blevet forbedret, jf. figur I.29, da også konjunktursituationen er i bedring samtidig med, at finanspolitikken er strammere.

**Statsgælden er stabiliseret, men stadig høj**

Den finanspolitiske stramning har stabiliseret gældsudviklingen, men den offentlige gæld ligger stadig på et højt niveau i GIPS-landene, jf. figur I.30. Den høje gæld udgør dermed stadig en udfordring, og rentespændet mellem GIPS-landene og Tysklands 10-årige statsobligationsrente ligger mellem 1 og 4 pct.point. Dette er dog markant lavere end i 2012. I EU-Kommissionens seneste rapport forventes gældsniveauet at falde for Grækenland, Portugal og Spanien i årene fremover, hvorimod gældsniveauet for Italien forventes at stige.

FIGUR I.29 OFFENTLIGE FINANSER I GIPS-LANDENE

Finanspolitikken er blevet strammet siden finanskrisen. Særligt Grækenland, men også Spanien og Portugal, har forbedret deres primære saldo siden 2009. Forbedringerne slog imidlertid først for alvor igennem efter 2013 i takt med konjunkturforbedringen, men de egentlige stramninger af finanspolitikken skete i årene efter finanskrisen og under gældskrisen, som det kan ses af forbedringerne af landenes strukturelle primære saldo.

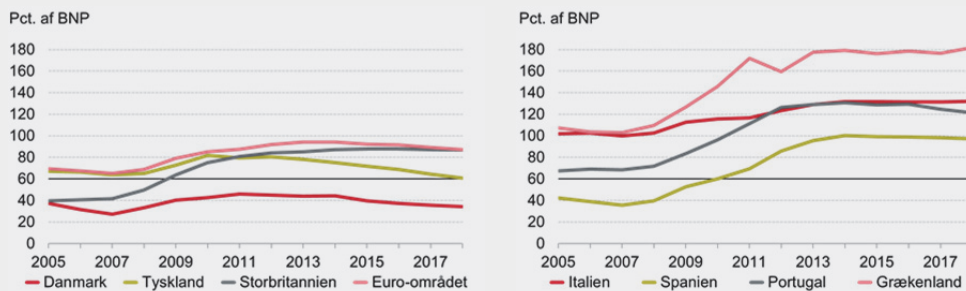


Anm.: Den primære saldo angiver forskellen mellem statens indtægter og udgifter ekskl. nettorenteudgifter. Strukturel primær saldo angiver den primære saldo renset for konjunkteffekter og andre midlertidige forhold.

Kilde: OECD, *Economic Outlook 105*.

FIGUR I.30 ØMU-GÆLD

Europæiske landes ØMU-gæld steg fra 2007 til 2013. Efter 2013 er gældsniveauet stabiliseret, men for lande med højt gældsniveau er gælden ikke blevet nedbragt igen.



Anm.: Den vandrette streg på 60 pct. angiver den øvre grænse for offentlig gæld i EU's Stabilitets- og Vækstpagt.

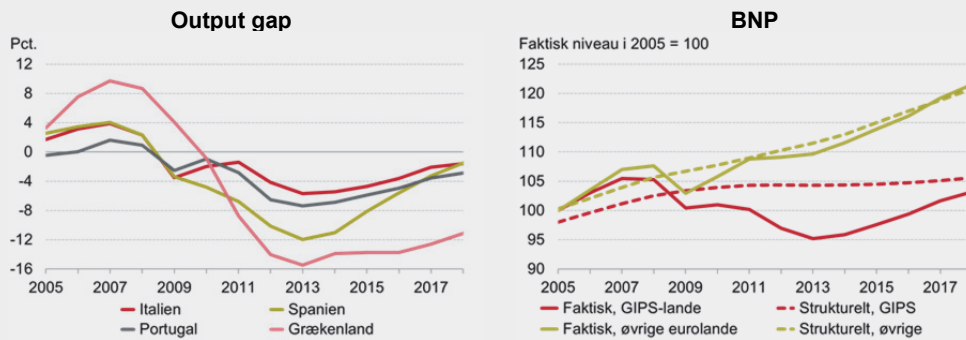
Kilde: OECD, *Economic outlook 105*.

**Stor forskel i BNP-udviklingen mellem GIPS-landene og de øvrige eurolande**

Den økonomiske aktivitet faldt for de fire GIPS-lande i forbindelse med finanskrisen på samme vis, som den gjorde for de øvrige eurolande. Aktiviteten faldt derefter yderligere for GIPS-landene helt frem til og med 2013, hvor GIPS-landenes samlede BNP var knap 10 pct. lavere end i 2007. Efter 2013 har GIPS-landene haft økonomisk fremgang, men faktisk BNP ligger stadig 2¼ pct. under det strukturelle i 2018. Det strukturelle BNP har ligeledes udviklet sig svagt i GIPS-landene efter finanskrisen, og produktionen ligger stadig lavere end før finanskrisen. Til sammenligning er de øvrige eurolandes samlede BNP 13½ pct. højere i 2018, end det var i 2007, jf. figur I.31.

**FIGUR I.31 BNP OG OUTPUT GAP FOR EUROLANDE**

BNP faldt i Italien, Spanien, Portugal og Grækenland i årene efter finanskrisen og helt frem til 2013. Derefter er BNP steget, men den økonomiske aktivitet er stadig væsentligt under det strukturelle niveau.



Kilde: OECD, *Economic Outlook 105* og egne beregninger.

**Sammenhæng mellem finanspolitik og økonomisk vækst**

Den lave vækst i GIPS-landene kan tilskrives flere faktorer. En af disse er formentlig stramningen af finanspolitikken, som blev krævet af EU, og som var nødvendig for at bremse landenes stigende gæld. Siden gældskrisen har væksten været positiv, og landenes output gap er mindsket.

**HISTORISK LAV RENTE I EUROOMRÅDET FORTSÆTTER****Fortsat lav inflation i euroområdet**

Inflationen er stadig lav i euroområdet med en kerneinflation, der ligger omkring 1 pct., jf. figur I.32. Dermed er inflationen et godt stykke under ECB's målsætning om at sikre en inflation i underkanten af 2 pct.

**FIGUR I.32 INFLATION I EUROOMRÅDET**

Inflation og kerneinflation er fortsat lav i euroområdet, hvor kerneinflationen har ligget stabilt omkring 1 pct. i de seneste fem år.



Anm.: Kerneinflation er inflationen ekskl. bidrag fra energi og uforarbejdede fødevarer. Seneste observation er maj 2019.

Kilde: Macrobond.

**ECB fastholder historisk lav styringsrente ...**

ECB har nedjusteret den forventede vækst i euroområdet i 2019-20 på linje med andre prognosemagere. Lavere vækst sammenholdt med lav inflation er baggrunden for, at ECB har fastholdt den lempelige monetære linje. I marts annoncerede ECB, at de ikke forventer en stigning i renten i 2019. Den generelle forventning er, at der er mindst 12 måneder til den første rentestigning, jf. figur I.33.

**... og fastholder nedadgående pres på de lange renter**

ECB annoncerede i marts to tiltag, der sigter mod at holde de lange renter lavt. For det første gjorde ECB det klart, at de fastholder og reinvesterer værdipapirer, som er opkøbt i forbindelse med de tidligere gennemførte opkøbsprogrammer. Dette vil formentlig ske så længe, ECB fastholder deres styringsrenter på det nuværende lave niveau. Dermed fastholdes de kvantitative monetære lempelser i en

længere periode, hvilket kan bidrage til at holde de lange renter nede. For det andet blev der annonceret endnu et låneprogram til europæiske banker, TLTRO-III. Låneprogrammets formål er at skabe et stabilt grundlag for lave langsigtede renter i tråd med ECB's lave kortsigtede styringsrenter. Dette er særligt relevant for lande som Italien og Grækenland med et stort spænd mellem deres langsigtede renter og den korte styringsrente.

### TLTRO-III

TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) er et låneprogram til banker i eurolande, som udbydes af ECB. Et TLTRO-lån er et langfristet lån med en løbetid på op til 4 år, hvor bankerne kan låne op til 30 pct. af deres udestående til ikke-finansielle selskaber og private (ekskl. boliglån). Låneomkostningerne er favorable og tilskynder til udlån til realøkonomisk aktivitet.

De første TLTRO-lån blev lanceret i 2014, og TLTRO-II blev lanceret i 2016. TLTRO-III udbydes fra september 2019 til marts 2021. Løbetiden er 2 år, hvormed TLTRO-III kommer til at strække sig ind i 2023.

**Lave renter er godt for Sydeuropa, men er også bekymrende**

Det lave renteniveau understøtter den økonomiske fremgang i euroområdet, hvilket er ønskværdigt for lande med negativt output gap som eksempelvis GIPS-landene. De lave renter øger dog også risikoen for, at de nordeuropæiske økonomier rammes af en overophedning.

**Begrænsede handlemuligheder ved et tilbageslag**

Hvis Europa bliver ramt af et markant tilbageslag de kommende år, vil ECB have begrænset mulighed for at stimulere den økonomiske aktivitet yderligere. Den realøkonomiske effekt af en negativ udlånsrente er usikker, og eventuelt afledte effekter, på blandt andet udlånsstrukturer, er ukendte. Yderligere opkøbsprogrammer vil i bedste fald kunne presse de lange renter ned mod de korte renter, men den reale effekt er usikker. Samtidig er særligt de sydeuropæiske landes muligheder for lempe finanspolitikken begrænset, da det vil øge risikoen for en ny gældskrise og samtidig være i modstrid med reglerne i EU's Stabilitets- og Vækstpagt. De aktive handlemuligheder for centralbanken og euroområdets lande vil altså være begrænsede. Det vil dermed primært være økonomiernes egne tilpasningsmekanismer, der skal skabe en konjunkturnormalisering oven på et tilbageslag. Da der kan være væsentlig træghed i disse mekanismer, betyder det, at et konjunkturtilbageslag kan føre til en længere og dybere lavkonjunktur sammenlignet med en situation, hvor de aktive handlemuligheder er større.



**FIGUR I.33 ECB'S UDLÅNSRENTE**

Den første renteforhøjelse af ECB's udlånsrente forventes i nærværende prognose at ske i slutningen af 2020. Dermed er tidspunktet for rentestigningen udskudt endnu en gang. Den lange periode med en rente omkring 0 er historisk uset.



Kilde: Dansk Økonomi, diverse rapporter.

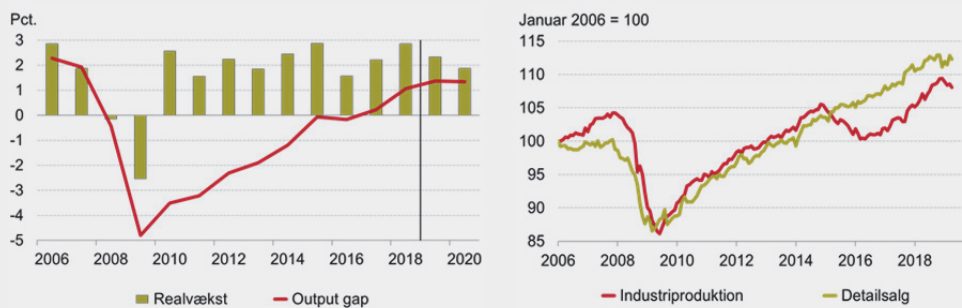
## HØJ, MEN AFTAGENDE VÆKST I USA

### Afbøjning af konjunktursituationen i USA

Siden 2010 har den årlige vækst i USA været på det strukturelle niveau eller højere. Det har medført, at amerikansk økonomi er kommet godt ud af finanskrisen, og i 2018 befandt amerikansk økonomi sig i en højkonjunktur ifølge IMF, jf. figur I.34. I 2019 og 2020 forventer IMF, at væksten vil aftage, hvilket er i tråd med, at en række indikatorer på det seneste har vist tendens til afmatning. Industriproduktionen var således stigende indtil ultimo 2018, men har siden været faldende, og niveauet for detailsalg har været nogenlunde uændret siden medio 2018.

**FIGUR I.34 BNP, OUTPUT GAP, INDUSTRIPRODUKTION OG DETAILSALG I USA**

Der er højkonjunktur i USA, men opbremsning i industriproduktion og detailsalg peger på lavere vækst i 2019 og 2020.



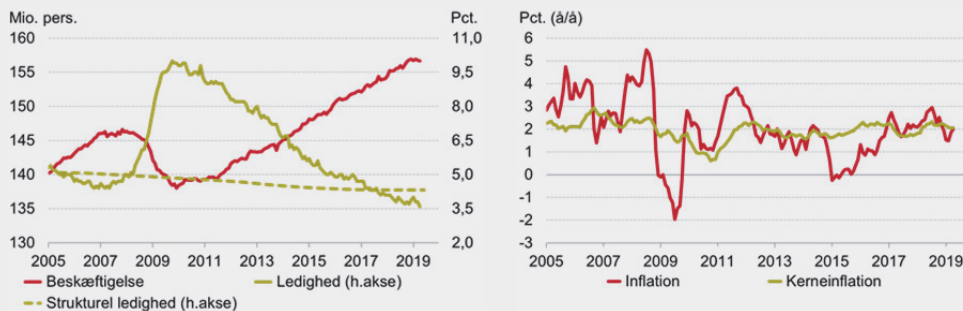
Anm.: For industriproduktion og detailsalg er seneste observation april 2019.  
Kilde: IMF, *World Economic Outlook*, april 2019, og Macrobond.

### Aftagende beskæftigelsesfremgang

Siden starten af 2010 er beskæftigelsen i USA steget med 19 mio. personer, men beskæftigelsesfremgangen i 2019 har været svagere end i tidligere år. Ledigheden har stabiliseret sig omkring 4 pct. efter at have været faldende i en periode på næsten 10 år, jf. figur I.35.

**FIGUR I.35 BESKÆFTIGELSE, LEDIGHED OG INFLATION I USA**

Beskæftigelsen har været stigende siden finanskrisen, og ledigheden er faldet til lidt under det strukturelle niveau. Inflationen har ligget omkring 2 pct. siden 2012 til trods for, at kapacitetspresset i amerikansk økonomi er blevet relativt højt de seneste år.



Anm.: Strukturel ledighed angiver OECD's NAIRU-ledigheden. Seneste observation er april 2019.

Kilde: Macrobond og OECD, *Economic Outlook 105*.

#### Fed hævede renten i 2017 og 2018, ...

#### ... men forventes ikke at hæve renten i 2019

Den amerikanske centralbank (Fed) begyndte at hæve renten allerede tilbage i 2015, og særligt i løbet af 2017 og 2018 hævede Fed renten af flere omgange for at modgå inflationspresset. Dette skete efter flere år med stigende beskæftigelse og faldende ledighed. I løbet af 2018 signalerede Fed, at der som følge af stigende inflationspres og begyndende frygt for overophedning var udsigt til yderligere rentestigninger i 2018-19. I løbet af andet halvår signalerede en række indikatorer imidlertid, at væksten ville aftage. Aktiemarkedet reagerede i 4. kvartal på disse konfliktende signaler med et markant aktiekursfald. I slutningen af 2018 ændrede Fed retorikken med væsentlig lempeligere meldinger om fremtidige rentestigninger, hvorefter det amerikanske aktiemarked har rettet sig i 1. kvartal 2019. I boks I.10 er Fed's udmeldinger og udviklingen i den amerikanske aktiekurs beskrevet nærmere. Fed's seneste udmeldinger tyder ikke på renteændringer i 2019.

**BOKS I.10 URO PÅ DET AMERIKANSKE AKTIEMARKED OG FED UDMELDINGER**

Fed satte i forbindelse med finanskrisen udlånsrenten ned til intervallet 0-¼ pct., jf. figur A. Dette niveau lå renten på indtil december 2015, hvor situationen i USA nærmede sig en mere normal konjunktursituation. Efter renteforhøjelsen i december 2015 tog renteforhøjelserne fart fra slutningen af 2016, og renten blev hævet gradvist i løbet af 2017 og 2018. Den næst seneste rentestigning fandt sted i september 2018, hvor renten blev hævet til intervallet 2-2¼ pct., og på bagkant af det dertilhørende rentemøde var udmeldingen fra Fed, at renten var langt fra den såkaldte "neutrale rente".<sup>a</sup> Dette blev af markedsdeltagerne tolket i retning af, at der var udsigt til yderligere rentestigninger, hvilket mødereferatet fra rentemødet understøttede. I første kolonne i tabel A ses det, at hovedparten af komiteemedlemmerne i september 2018 anså en rente mellem 2¾ pct. og 3½ pct. som passende ved udgangen af 2019. Dette indikerede altså en rentestigning på omkring 1 pct.point henover 2018-19, og i december 2018 blev renten hævet til intervallet 2¼-2½ pct.

**TABEL A PASSENDE RENTE VED UDGANGEN AF 2019**

Renteinterval, pct.	26/9-2018	19/12-2018	20/3-2019
3½ - 3¾	1		
3¼ - 3½	4		
3 - 3¼	4	6	
2¾ - 3	4	5	2
2½ - 2¾	1	4	4
2¼ - 2½	1	<sup>(r)</sup> 2	<sup>(r)</sup> 11
2 - 2¼	<sup>(r)</sup> 1		

Anm.: Tabellen viser antallet af medlemmer af Fed's FOMC (Federal Open Market Committee), der mente, at de angive renteintervaller ville være passende ved udgangen af 2019. (r) angiver intervallet for udlånsrenten efter det pågældende rentemøde.

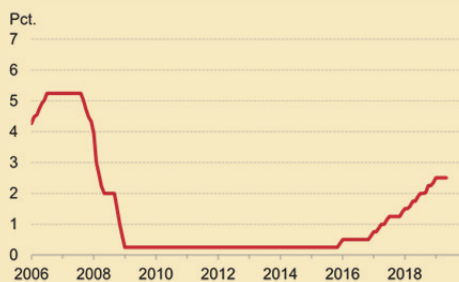
Kilde: Fed, *Projection Materials*.

### BOKS I.10 URO PÅ DET AMERIKANSKE AKTIEMARKED OG FED UDMELDINGER, FORTSAT

Investorerne på det amerikanske aktiemarked modtog ikke udmeldingerne fra Fed positivt. Signalerne om yderligere rentestigninger skabte væsentlig usikkerhed omkring vækstforudsætningerne for amerikansk økonomi i en situation, hvor flere investorer havde en forventning om aftagende vækst i USA. De amerikanske aktier faldt med knap 20 pct. fra starten af oktober 2018 og frem til julen 2018, jf. figur B. Fed's stramme linje er blevet fremført som hovedforklaringen på aktiekursfaldet, skønt øvrige forhold såsom handelskrigen, midlertidig nedlukning af dele af den offentlige sektor, Brexit og usikkerhed omkring Kinas vækstpotentiale også kan have spillet en rolle.

Uroen på aktiemarkedet og risikoen for afsmittende effekter på realøkonomien bidrog til, at Fed skiftede holdning til yderligere rentestigninger. Inflationen var ligeledes stabil i anden halvdel af 2018, hvormed en yderligere rentestigning i starten af 2019 ikke var nødvendig i forhold til at fastholde en stabil inflation. Fed signalerede derfor i starten af 2019, at de ikke vil gennemføre yderligere rentestigninger, før data underbygger behovet for sådanne. Ved rentemødet i marts 2019 angav et flertal i komiteen, at en uændret rente igennem 2019 vil være passende, jf. tabel A.

**FIGUR A FED'S UDLÅNSRENTE**



**FIGUR B AKTIEINDEKS, S&P 500**



Anm.: Seneste observation er maj 2019 for Fed's udlånsrente og 5. juni 2019 for S&P 500.

Kilde: Macrobond.

- a) Den neutrale rente er den rente, som sikrer en stabil udvikling under en situation med beskæftigelse lig strukturel beskæftigelse og stabil inflation. Den neutrale rente er dermed hverken kontraktiv eller ekspansiv.

## I.5

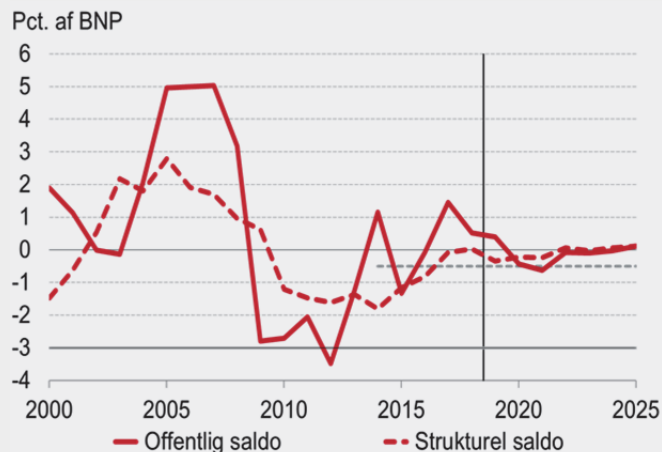
## OFFENTLIGE FINANSER

## Overskud på de offentlige finanser

Dansk økonomi har været i fremgang de seneste år. Det har bidraget til en væsentlig forbedring af de offentlige finanser fra underskud på omkring 3 pct. af BNP i årene 2009-12 til overskud, jf. figur I.36. Sidste år udviste de offentlige finanser et overskud på 0,5 pct. af BNP, og i år skønnes ligeledes et overskud på omkring ½ pct. af BNP, jf. tabel I.3. Den forventede udvikling på de offentlige finanser frem mod 2025 beskrives i det følgende og uddybes i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Dansk Økonomi, forår 2019*.

FIGUR I.36 OFFENTLIG SALDO

Der ventes et stort, midlertidigt overskud på de offentlige finanser i år, mens den strukturelle saldo vurderes at være omtrent i balance fra 2017 til 2025.



Anm.: Den vandrette, mørkegrå, fuldt optrukne linje er underskudsgrænsen på 3 pct. fra Stabilitets- og Vækstpagten, som den faktiske offentlige saldo skal holde sig over. Den stiplede, vandrette linje er grænsen fra budgetloven, som den strukturelle saldo skal holde sig over ved fremsættelsen af forslag til finanslov. Grænsen i budgetloven har været gældende siden forslaget til finanslov for 2014. Den strukturelle saldo er beregnet efter budgetlovens metode.

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

**TABEL I.3 OFFENTLIGE INDTÆGTER OG UDGIFTER**

Der ventes overskud på de offentlige finanser i år, hvilket især skyldes midlertidige forhold. Den strukturelle saldo vurderes at være omtrent i balance i årene frem mod 2025.

	2018	2019	2020	2025
	----- Pct. af BNP -----			
Personskatter mv. <sup>a)</sup>	24,3	24,0	23,9	23,7
Aktieskat	1,3	1,2	1,0	0,9
Selskabsskat	2,8	2,6	2,5	2,4
Nordsøbeskatning	0,3	0,1	0,1	0,4
Pensionafkastbeskatning	0,6	1,1	0,6	1,0
Afgifter <sup>b)</sup>	16,2	15,8	15,8	15,6
Øvrige indtægter	4,4	4,5	4,5	4,4
Indtægter i alt <sup>c)</sup>	49,7	49,4	48,5	48,5
Offentligt forbrug <sup>d)</sup>	24,6	24,4	24,3	24,1
Offentlige investeringer <sup>e)</sup>	3,4	3,5	3,5	3,3
Indkomstoverførsler	16,1	16,1	16,1	15,9
Øvrige udgifter	5,3	4,9	5,0	4,8
Udgifter i alt <sup>c)</sup>	49,3	48,9	48,8	48,1
Primær saldo	0,4	0,5	-0,4	0,4
Nettorenteindtægter	0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Offentlig saldo	0,5	0,4	-0,4	0,1
Strukturel saldo <sup>f)</sup>	0,0	-0,3	-0,2	0,1
ØMU-gæld	34,1	34,0	35,0	40,6
	----- Mia. kr. -----			
Offentlig saldo	11,3	9,0	-10,3	3,2
	----- Realvækst, pct. -----			
Off. forbrug ekskl. afskrivninger	0,9	0,9	0,3	0,9
Off. investeringer ekskl. F&U	2,6	5,6	0,9	0,9

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

b) Posten omfatter foruden moms og punktafgifter blandt andet grundskyld.

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

d) Offentligt forbrug er inkl. afskrivninger (som også indgår på indtægtssiden i "Øvrige indtægter").

e) Offentlige investeringer er inkl. udgifter til forskning og udvikling.

f) Strukturel saldo er opgjort efter budgetlovens metode.

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

<b>Strukturel forbedring</b>	Det er ikke kun konjunkturnormalisering, der ligger bag forbedringen af de offentlige finanser. Siden 2014 er den strukturelle saldo forbedret med næsten 2 pct. af BNP. Dette til trods for skattelettelser i perioden, som isoleret set forværrer de offentlige finanser. En del af forbedringen skyldes øget strukturel beskæftigelse som følge af blandt andet stigende tilbagetrækningsalder, men den førte finanspolitik har også bidraget til forbedringen i form af begrænset udgiftsvækst.
<b>Både indtægter og udgifter reduceres frem mod 2025</b>	Både de forventede offentlige indtægter og udgifter reduceres som andel af BNP frem mod 2025. Det sker i omtrent samme omfang, hvorved den primære saldo i 2025 skønnes at være på omtrent samme niveau som i 2018. Den offentlige saldo forventes dog at være dårligere i 2025 end i 2018, hvilket skyldes, at midlertidigt høje nettorenteindtægter i 2018 ventes vendt til en lille nettorenteudgift i 2025. På denne baggrund ventes omtrent balance på de offentlige finanser i 2025.
<b>ØMU-gæld ca. 40 pct. af BNP</b>	Den offentlige nettoformue blev igen positiv i 2018 efter syv år med nettogæld. Frem mod 2025 ventes der fortsat at være en lille, positiv nettoformue på få pct. af BNP i tråd med den forventede saldoudvikling omkring balance. Både offentlige aktiver og passiver forudsættes at stige lidt frem mod 2025, og den danske ØMU-gæld øges til ca. 40 pct. af BNP i 2025. Der er dermed solid afstand til grænsen på 60 pct. ifølge Stabilitets- og Vækstpagten og langt lavere gæld end i euroområdet samlet set, jf. afsnit I.4.
<b>Aftagende skatteprovenu</b>	Provenuet fra aktieskat, selskabsskat og pensionsafkastskat er højt i disse år som følge af økonomisk fremgang de seneste år og høje afkast på aktier. En normalisering heraf frem mod 2025 indebærer derfor en forværring af saldoen. Personskatterne ventes ligeledes at blive reduceret som andel af BNP frem mod 2025. Det skyldes både stigende rentefradrag som følge af stigende renter og skattelettelser fra finansloven for 2018 og skatteaftalen i 2018. <sup>12</sup>
<b>Faldende udgiftsandel til offentligt forbrug</b>	Det reale offentlige forbrug steg 0,9 pct. i 2018, hvilket er i samme størrelsesorden som den gennemsnitlige vækstrate de seneste fem år. Der er lagt en tilsvarende realvækst til grund for i år, <sup>13</sup> jf. boks I.11. For årene 2020-22 er realvæksten i udgiftslofterne til driftsudgifter

---

12) *Aftale om lavere skat på arbejdsindkomst og større fradrag for pensionsindbetalinger* fra d. 6. februar 2018.

13) Nationalregnskabstallene for første kvartal 2019 peger i retning af lavere realvækst i det offentlige forbrug og de offentlige investeringer i år end forudsat i prognosen. Hvis realvæksten for 2019 viser sig at blive lavere end forudsat, vil det isoleret set reducere BNP-væksten i forhold til det forventede i prognosen.



lagt til grund for nærværende fremskrivning, hvor det forudsættes, at hele udgiftsrammen benyttes til offentlige udgifter, primært offentligt forbrug. Dette indebærer en realvækst på ca. ¼ pct. i 2020-21 og ca. 1 pct. i 2022. For årene efter de aftalte udgiftslofter, dvs. 2023-25, er realvæksten i det offentlige forbrug beregningsteknisk fremskrevet med det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk, hvilket indebærer vækstrater på ca. 1 pct. årligt. Disse forudsætninger betyder, at udgiften til offentligt forbrug skønnes at blive reduceret med ca. ½ pct. af BNP fra 2018 til 2025.

**Lavere realvækst  
end demografi- og  
velstandstræk  
i 2019-21**

De aftalte udgiftslofter for 2019-21 giver ikke mulighed for, at det reale offentlige forbrug kan stige med det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk. I 2020-21 er trækket beregnet til ca. 1 pct. årligt, mens realvæksten i udgiftslofterne er ca. ¼ pct. I regeringens konvergensprogram lægges også for årene 2023-25 en lavere forbrugsvækst til grund for fremskrivningen end det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk.

**Omtrent uændret  
udgift til  
indkomstoverførsler**

Udgiften til indkomstoverførsler skønnes at være omtrent uændret fra 2018 til 2025. Dette dækker dog over flere modsatrettede bevægelser. Mindrereguleringen af flere grupper af indkomstoverførsler, som blev aftalt med skattereformen fra 2012, medvirker til at reducere udgifterne til indkomstoverførsler som andel af BNP. I den anden retning trækker blandt andet en merudgift til folkepensionister som følge af finanslovsaftalen for 2019, jf. boks I.12.

**Pensionsordning  
for overførsels-  
modtagere**

Som opfølgning på finanslovsaftalen for 2019 indgik et bredt flertal i Folketinget en aftale om obligatorisk pensionsindbetaling for hovedparten af indkomstoverførselsmodtagere. Pensionsindbetalingerne finansieres ved en afskaffelse af det årlige satspuljebidrag på 0,3 pct. Den samlede udgift til indkomstoverførsler er omtrent uændret som følge af aftalen, men der vil være en udskydelse af skatte- og afgiftsindtægter som følge af pensionsopsparingen, der først beskattes på udbetalingstidspunktet. De første år er der dog ikke tale om store beløb.

**BOKS I.11 FORUDSÆTNINGER OM OFFENTLIGT FORBRUG**

Hovedparten af driftsudgiftsloftet består af offentligt forbrug. En del af udgifterne til offentligt forbrug består af afskrivninger på det offentlige kapitalapparat. Afskrivningerne indgår samtidig som en offentlig indtægt, og de er dermed neutrale for den offentlige saldo. De indgår heller ikke under udgiftsloftet. Det relevante mål for udgiften til offentligt forbrug er derfor ekskl. afskrivninger.

*Første år (2019)*

Udgiftsloftet for 2019 blev opregnet til 2019-prisniveau i forslaget til finansloven fra august 2018. Siden har det vist sig, at prisstigningerne har været lavere end lagt til grund i august. Det implicerer alt andet lige, at der er mulighed for en større real forbrugsvækst under samme nominelle udgiftsloft. Det er valgt beregningsteknisk at forudsætte, at midtvejsreguleringen af de kommunale og regionale budgetter indebærer, at rammen reduceres med ca. 1 mia. kr.<sup>a</sup> Dertil kommer, at de kommunale budgetter for serviceudgifter for 2019 er ca. 0,4 mia. kr. lavere end afsat under udgiftslofterne. Den reale vækst forudsættes på denne baggrund at være 0,9 pct. i år, jf. tabel A.

*Øvrige loftsår (2020-22)*

For årene 2020-22 er realvæksten i udgiftslofterne til drift lagt til grund for nærværende fremskrivning. Det forudsættes, at hele udgiftsrammen benyttes til offentlig udgifter, dvs. primært offentligt forbrug. Dette indebærer reale vækstrater i det offentlige forbrug ekskl. afskrivninger på 0,3 pct. i 2020 og 0,2 pct. i 2021, hvilket er en del lavere end set de seneste år. For 2022 er den reale vækst 1,0 pct. For loftsårene vælger regeringen i deres fremskrivning at afsætte en reserve under loftet til andre prioriteringer end de nævnte udgifter. Der er derfor samlet set en højere vækst i det offentlige forbrug i nærværende fremskrivning sammenlignet med *Konvergensprogram 2019*.

*Efter loftsår (2023-25)*

For årene efter de aftalte udgiftslofter, dvs. 2023-25, er realvæksten i det offentlige forbrug ekskl. afskrivninger fremskrevet med det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk, hvilket indebærer vækstrater på ca. 1 pct. årligt.

**TABEL A REALVÆKST I DET OFFENTLIGE FORBRUG EKSKL. AFSKRIVNINGER**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	----- Pct. -----							
<i>Dansk Økonomi, forår 2019, off.forbrug</i>	0,9	0,9	0,3	0,2	1,0	1,0	1,0	0,9
Demografi- og velstandskorrigeret træk	1,3	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
<i>Konvergensprogram 2019, off.forbrug</i>	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3
<i>KP19, off.forbrug + reserve</i>	0,4	0,8	0,3	0,2	1,0	1,2	1,1	0,9

Anm.: Det demografi- og velstandskorrigeret træk er den vækst i det offentlige forbrug, der sikrer, at udgiften pr. bruger kan følge med både ændringer i befolkningen og den generelle velstandsudvikling i økonomien.

Kilde: *Konvergensprogram 2019* og egne beregninger.

a) De seneste tre år har midtvejsreguleringen af de kommunale og regionale budgetter som følge af lavere pris- og lønforudsætninger været i størrelsesordenen ½-1 mia. kr.

**BOKS I.12 KONSEKVENNS FOR OFFENTLIGE FINANSER AF POLITISKE AFTALER**

Siden *Dansk Økonomi, efterår 2018* er der blandt andet indgået nedenstående politiske aftaler.

*Finanslov for 2019*

Det væsentligste element i finansloven for 2019 var en forbedring af vilkårene for folkepensionister, hvor de for det første blev undtaget fra at bidrage til satspuljen i 2019, og for det andet var der en række tiltag, der øger incitamentet til at arbejde efter folkepensionsalderen. Samlet vurderer Finansministeriet, at indkomstoverførslerne til folkepensionister øges med 1¼ mia. kr., hvilket efter tilbageløb mv. medfører en udgift på ca. 1¼ mia. kr. for det offentlige. Initiativet blev finansieret ved at reducere det offentlige forbrug stort set tilsvarende.

Finansloven indeholdt også et udspil til en obligatorisk pensionsindbetaling for overførselsmodtagere og en afskaffelse af det årlige satspuljebidrag på 0,3 pct. Efterfølgende tilsluttede de øvrige partier i satspuljeforligskredsen sig dette. Fra 2020 vil der dermed for en række overførselsindkomster blive indbetalt 0,3 pct. til en pensionsordning. Denne indbetaling stiger gradvist til 1,8 pct. i 2025. Det reducerer på kort sigt skatteindtægterne, da der ikke betales skat af pensionsindbetalingerne.

*Aftale om et stærkere sundhedsvæsen – tættere på dig*

VLAK-regeringen og Dansk Folkeparti har indgået en aftale om sundhedsvæsenet og en nedlæggelse af regionerne. Aftalen indebærer, at der prioriteres en større del af det offentlige forbrug til sundhedsområdet, og at 700 mio. kr. af investeringsrammen prioriteres til investeringer på sundhedsområdet.

*Aftale om et sammenhængende Danmark – investeringsplan 2030*

Aftalen indeholder forslag til en række større infrastrukturprojekter i de kommende år. VLAK-regeringen har udmøntet dette ved at hæve investeringsrammen. Investeringerne i denne fremskrivning fremskrives efter beregningstekniske principper,<sup>a</sup> og de er derfor ikke påvirket af denne aftale. Der er i aftalen anført finansiering fra salg af parkeringshuse ved Københavns Lufthavns Station og effektiviseringer af jernbanen, samt udbytter fra Storebælt og A/S Øresund. Salgsindtægterne er (negative) investeringer og medregnes derfor ikke i denne fremskrivning, mens der er indarbejdet en reduktion af de offentlige nettorentudgifter på ca. 1¼ mia. kr. i 2025 som følge af de forudsatte udbytteindtægter.

*Aftale om ret til seniorpension for nedslidte*

Der er indgået en aftale om en ny seniorpension mellem VLAK-regeringen, Radikale Venstre og Dansk Folkeparti. Aftalen gør det muligt for personer med begrænset arbejdsevne at få en seniorpension 6 år før folkepensionsalderen. Regeringen vurderer, at aftalen vil øge udgifterne til indkomstoverførsler mv. med ca. 1,1 mia. kr. i 2025 efter tilbageløb. Aftalen er finansieret ved at øge selskabsskatterne med 0,3 mia. kr., og resten udgøres af træk på regeringens råderum. Aftalen er ikke indarbejdet i denne fremskrivning, da der mangler detaljeret dokumentation af aftalen.

- a) Der foreligger ikke en samlet dokumentation af investeringsrammen i regeringens fremskrivning, og det er derfor valgt at fastholde en beregningsteknisk fremskrivning af de offentlige investeringer i nærværende fremskrivning.

**KOMMUNERNE OVERSKRIDER ANLÆGSRAMMEN****Kommunerne har overskredet aftalerne i 2017 og 2018**

Kommunerne har i en årrække overskredet anlægsrammen, men da der samtidig har der været et mindreforbrug til serviceudgifter, har den samlede ramme til anlæg og service været overholdt de fleste år. 2017 var første år siden slut 00'erne, hvor kommunerne under ét overskred den samlede ramme for anlæg og serviceudgifter med knap 1 mia. kr., og i 2018 steg overskridelsen til knap 2 mia. kr., jf. tabel I.4.

**TABEL I.4 KOMMUNALE BUDGETOVERSKRIDELSER**

Kommunerne har under et haft større anlægsudgifter end budgetteret de fleste år i 2011-18 og et mindreforbrug på service. Samlet set er kommunerne gået fra et mindreforbrug på 4,3 mia. kr. i 2011 til et merforbrug på 1,9 mia. kr. i 2018.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	----- Mia. kr. -----							
Anlæg	1,4	-1,2	0,2	0,2	1,0	1,9	1,6	2,1
Service	-5,7	-5,3	-2,8	-2,4	-1,6	-2,9	-0,9	-0,1
I alt	-4,3	-6,5	-2,6	-2,2	-0,6	-1,0	0,8	1,9

Anm.: Overskridelse i alt fremgår kun i pressemeddelelserne vedrørende årene 2016-18.

Kilde: Pressemeddelelser på Økonomi- og Indenrigsministeriets hjemmeside.

**Systematisk overskridelse af anlægsbudget**

Anlægsbudgetterne er blevet overskredet alle år på nær ét i perioden 2011-18, mens der alle år i denne periode har været et mindreforbrug på serviceudgifter i forhold til budgetterne. Hen over årene er mindreforbruget på serviceområdet blevet reduceret, og det var kun 0,1 mia. kr. i 2018. I 2018 var der en overskridelse af anlægsudgifterne på ca. 2 mia. kr., så i modsætning til tidligere år var mindreforbruget på serviceudgifter langt fra stort nok til at modsvare anlægsoverskridelsen. Dermed overskred kommunerne sidste år den samlede ramme for service og anlæg under et med ca. 2 mia. kr.

## OMTRENT STRUKTUREL BALANCE

### Stor strukturel forbedring til omtrent balance

Den strukturelle saldo er blevet forbedret med næsten 2 pct. af BNP fra 2014 til 2018, hvilket skal ses i lyset af en stor stigning i den strukturelle beskæftigelse, jf. afsnit I.2. Der ventes et strukturelt underskud på ca. ¼ pct. af BNP i 2019-21, og frem mod 2025 ventes omtrent balance på den strukturelle saldo, jf. tabel I.5. Der er tale om stort set samme vurdering som i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, jf. boks I.13.

### STRUKTUREL SALDO

Den faktiske saldo vil svinge kraftigt med konjunkturerne, og den er derfor et dårligt mål for de offentlige finansers grundlæggende tilstand. Det er helt naturligt, at der er underskud i en lavkonjunktur, hvor der er mange arbejdsløse og lave skatteindtægter, mens der modsat vil være overskud i en højkonjunktur med få arbejdsløse og mange skatteindtægter. For at få et bedre indblik i den underliggende tilstand for de offentlige finanser bør man se bort fra disse midlertidige udsving og andre forhold, der kan påvirke den offentlige saldo et enkelt år. Den strukturelle saldo søger at rense den faktiske offentlige saldo for midlertidige udsving i indtægter og udgifter.

### Øget folkepensionsalder forbedrer offentlige finanser, men usikker effekt

En væsentlig del af den skønnede strukturelle forbedring af de offentlige finanser skyldes stigende tilbagetrækningsalder. Erfaringerne fra øget efterlønsalder understøtter indtil videre de forud forventede effekter på tilbagetrækningsalder og beskæftigelse, jf. afsnit I.3. I år hæves folkepensionsalderen for første gang, og der er ikke noget klart grundlag for at skønne over effekten på den reelle tilbagetrækningsalder. Det er derfor forbundet med betydelig usikkerhed, hvad den samlede effekt på de offentlige finanser viser sig at blive.

### Strukturel balance i KP19

I regeringens *Konvergensprogram 2019* udviser den strukturelle saldo balance i 2020, dvs. saldoen er en smule højere end i nærværende fremskrivning. I 2025 forudsættes strukturel balance i regeringens fremskrivning, hvilket er med til at definere det finanspolitiske råderum i regeringens optik. På det overordnede plan er der kun små forskelle mellem nærværende fremskrivning og regeringens seneste fremskrivning. Enkelte forskelle er dog værd at bemærke. Det drejer sig om forudsætningerne om offentligt forbrug og offentlige investeringer.

**TABEL I.5      FORSKELLIGE SKØN FOR STRUKTUREL SALDO**

Der ventes et lille strukturelt underskud næste år – ligesom det blev forventet i *Dansk Økonomi, efterår 2018*. I regeringens seneste fremskrivning, *Konvergensprogram 2019*, ventes omtrent balance i 2020.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	----- Pct. af BNP -----							
<i>Dansk Økonomi, forår 2019</i>	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1
<i>Dansk Økonomi, efterår 2018</i>	-0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Konvergensprogram 2019</i>	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	0,0

Kilde: *Konvergensprogram 2019, Dansk Økonomi, efterår 2018* og egne beregninger.

**Lavere vækst i offentlige investeringer end i KP19**

I *Konvergensprogram 2019* øges udgiften til de offentlige investeringer til godt 3½ pct. af BNP i 2025, men der er ikke fremlagt en samlet dokumentation af forudsætningerne bag regeringens forudsatte investeringsvækst. Derfor fremskrives de offentlige investeringer i nærværende fremskrivning under en beregningsteknisk antagelse med et investeringsniveau, der stabiliserer det offentlige K/Y-forhold. Det indebærer en udgift til offentlige investeringer på ca. 3¼ pct. af BNP i 2025.

**Højere vækst i offentligt forbrug end i KP19**

I nærværende fremskrivning forudsættes det som nævnt, at hele væksten i udgiftsloftet til drift – udover udgifter til subsidier, EU-bidrag og ulandsbistand – anvendes til offentligt forbrug. I regeringens fremskrivning afsættes derimod en reserve til andre prioriteringer. Der er dermed forudsat højere realvækst i det offentlige forbrug i nærværende fremskrivning end i regeringens fremskrivning. I årene efter de aftalte udgiftslofter, dvs. 2023-25, fremskrives det reale offentlige forbrug i nærværende fremskrivning svarende til det demografi- og velstandskorrigerede træk, mens der i regeringens fremskrivning er anvendt en beregningsteknisk forbrugsvækst, der er lavere end det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk.

**Reserve afhænger af mange forudsætninger**

Regeringens beregnede reserve i årene efter de aftalte udgiftslofter afhænger – udover skøn for indtægter fra skatter og afgifter og skøn for øvrige offentlige udgifter – af den forudsatte udvikling i offentligt forbrug og offentlige investeringer samt af forudsætningen om, at den strukturelle saldo er nul i 2025. Disse forudsætninger har dermed også betydning for størrelsen af det beregnede finanspolitiske råderum.

**BOKS I.13 ÆNDRINGER I STRUKTUREL SALDO SIDEN SIDST**

Skønnet for den strukturelle saldo frem mod 2025 er omtrent som i *Dansk Økonomi, efterår 2018*. For 2018 er der dog tale om en opjustering på ca. ½ pct. af BNP. Frem mod 2025 er der desuden forskellige ændringer, som stort set ophæver hinanden.

*Faktisk saldo i 2018*

Den faktiske saldo i 2018 blev højere end ventet givet vurderingen af konjunktursituationen, hvilket bidrager til en forbedring af den strukturelle saldo på ca. ¼ pct. af BNP.

*Offentlige nettorenter*

De offentlige nettorenteindtægter blev ekstraordinært høje i 2018. Det vurderes, at der var tale om midlertidige forhold. Finansministeriets metode til beregning af strukturelle nettorenter er imidlertid baseret på et syvårs glidende gennemsnit. Dette bidrager til et løft i den strukturelle saldo på ca. 0,1 pct. af BNP – også i årene omkring 2018.

*Selskabsskat*

Finansministeriet har i forbindelse med *Konvergensprogram 2019* fremlagt en opdateret beregning af det strukturelle provenu for selskabsskat ekskl. nordsøbeskatning. Det opdaterede skøn er lagt til grund for nærværende fremskrivning, og det indebærer, at den strukturelle saldo forbedres med ca. 0,1 pct. af BNP i 2020-25 og lidt mindre i 2017-19.

*Registreringsafgift*

Finansministeriet har i forbindelse med *Konvergensprogram 2019* fremlagt en beregning af konsekvenserne for det strukturelle registreringsafgiftsprovenu som følge af blandt andet aftalen om *Omlægning af bilafgifterne* fra 21. september 2017. Et element i denne aftale var, at der skulle ske en løbende regulering af grænserne for, hvornår en bil betragtes som brændstoføkonomisk i takt med, at den teknologiske udvikling gør, at bilerne kører længere på literen. Denne regulering skulle aftales efter et oplæg fra regeringen, der endnu ikke er blevet præsenteret. Eftersom der endnu ikke er et udspil til regulering af grænserne for en brændstoføkonomisk bil, er det i nærværende fremskrivning valgt at lægge Finansministeriets skøn ekskl. regulering til grund. Det indebærer, at den strukturelle saldo forværres med ca. 0,1 pct. af BNP gradvist fra 2019 til 2025 i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvor det strukturelle provenu blev beregnet på baggrund af foreløbige tal fra Finansministeriet for den samlede aftale.

**Lille forbedring  
frem mod 2025  
i forhold til KP19**

De forskellige forudsætninger om realvækst i offentligt forbrug og offentlige investeringer er også hovedforklaringen på, at der i nærværende fremskrivning er en beskeden forbedring af den strukturelle saldo frem mod 2025, mens der er i *Konvergensprogram 2019* er strukturel balance i både 2020 og 2025.

**FINANSPOLITIKKEN BIDRAGER TIL AT DÆMPE VÆKSTEN****Lav vækst i udgiftslofter dæmper væksten**

Den forudsatte finanspolitik vurderes at være med til at dæmpe væksten i dansk økonomi de kommende år, jf. tabel I.6. Den væsentligste årsag hertil er, at de aftalte udgiftslofter til driftudgifter for 2019-22 har en lavere realvækst end økonomien i øvrigt. Dette vurderes isoleret set at trække omkring ¼ pct.point ud af BNP-væksten hvert år, og det bidrager dermed til at dæmpe presset på dansk økonomi. I nærværende fremskrivning er det lagt til grund, at væksten i driftslofterne udnyttes fuldt ud til offentligt forbrug. Den negative aktivitetsvirkning kan vise sig at blive større, hvis en del af udgiftsloftet alternativt udmøntes til eksempelvis skattelettelser. Dette skyldes, at offentligt forbrug vurderes at have højere aktivitetsvirkning end øvrige offentlige udgifter og indtægter.

**TABEL I.6 FINANSPOLITIKKENS AKTIVITETSVIRKNING**

Den planlagte finanspolitik indebærer en aktivitetsvirkning, som er omtrent neutral for væksten eller svagt negativ de fleste år. Det skyldes hovedsageligt, at de aftalte udgiftslofter indebærer, at det offentlige forbrug vil vokse langsommere end økonomien i øvrigt.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	----- Pct. -----					
Udgifter i alt	-0,6	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3
offentligt forbrug	-0,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
offentlige investeringer	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
øvrige	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1
Indtægter i alt	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
personlige skatter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
øvrige	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Finanseffekt i alt	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
engangsforhold	.	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1
Finanseffekt m. engangsforhold	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3

Anm.: Finanseffekten angiver finanspolitikens aktivitetspåvirkning målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP sammenholdt med neutral finanspolitik i forhold til året før. Engangsforhold dækker over tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2018 med et tilsvarende negativt bidrag i 2019. I 2020 og 2021 består engangsforhold af tilbagebetaling af ejendomsskatter.

Kilde: Egne beregninger.



**VÆKSTBIDRAG FRA FINANSPOLITIKKEN**

I beregningen af finanspolitikens aktivitetsvirkning er neutral finanspolitik blandt andet defineret ved, at den offentlige beskæftigelse udgør en uændret andel af den samlede, strukturelle beskæftigelse.

I disse år er der en betydelig stigning i den strukturelle beskæftigelse, blandt andet som følge af højere tilbagetrækningsalder. Selv med positiv vækst i det reale offentlige forbrug kan der dermed være et negativt vækstbidrag fra denne post i beregningen af finanspolitikens aktivitetsvirkning.

Færre efterlønsmodtagere som følge af højere efterlønsalder regnes som strukturpolitik, og lavere indkomstoverførsler som følge heraf vil derfor ikke indgå som en negativ aktivitetsvirkning af finanspolitikken.

**Tilbagebetaling af ejendomsskat udsat**

Udover den traditionelle finanspolitik er der i disse år en række særlige finanspolitiske tiltag, som også kan have betydning for aktiviteten i dansk økonomi. I 2018 var der mulighed for at få efterlønsbidrag tilbagebetalt med gunstige skattevilkår, hvilket en række danskere benyttede sig af. Det var med til at øge aktiviteten i dansk økonomi i 2018, og det vil give et tilsvarende negativt vækstbidrag i 2019, hvor det ikke er muligt at få pengene tilbagebetalt. I 2020-22 planlægges en tilbagebetaling til boligejere af for meget betalt ejendomsskat. Det drejer sig samlet set om ca. 15 mia. kr. ifølge Finansministeriets vurdering. Forsinkelsen af de nye ejendomsvurderinger betyder, at tilbagebetalingen er udskudt et år, jf. *Økonomisk Redegørelse, december 2018*. I 2020 skønnes tilbagebetalingen at give et positivt bidrag på ca. 0,1 pct.point. Samlet set er der dermed tale om en forholdsvis beskeden negativ vækstimpuls fra finanspolitikken de kommende år.

## I.6

## AKTUEL ØKONOMISK POLITIK

### Fremgang i arbejdsstyrken har understøttet stigning i beskæftigelsen

Beskæftigelsen er steget støt de seneste seks år, og den samlede beskæftigelse udgør nu omkring tre millioner personer. Beskæftigelsen er steget med 240.000 personer siden 2013, og omkring  $\frac{3}{4}$  af denne stigning stammer fra en stigning i arbejdsstyrken. Selvom faldet i ledigheden har været moderat, og bruttoledigheden fortsat er over 100.000 personer, er presset på arbejdsmarkedet steget de senere år.

### Beskæftigelsen over strukturelt niveau

Aktuelt vurderes det, at beskæftigelsen er ca.  $\frac{3}{4}$  pct. over det niveau, der kan forventes i en normal konjunktursituation. Den stigende arbejdsstyrke – både historisk og de kommende år – er understøttet af tilbagetrækningsreformerne og tilgang af udenlandsk arbejdskraft. I fravær af disse faktorer ville væksten i dansk økonomi have været mærkbart mindre. Reforme, der kan understøtte det effektive arbejdsudbud eller øge produktiviteten, vil også fremadrettet kunne styrke væksten i dansk økonomi.

### Planlagt strammingsgrad i finanspolitikken er passende

Der er udsigt til en fortsat fremgang i beskæftigelsen de kommende år. Den forventede stigning i beskæftigelsen er på niveau med eller højere end stigningen i arbejdsudbuddet, og det er derfor hensigtsmæssigt, at finanspolitikken er stram. Det vurderes derfor, at den planlagte finanspolitik i 2019 og 2020, der samlet set giver et svagt negativt bidrag til væksten i beskæftigelsen, er passende.

### Finanspolitisk begrænsning på kort sigt

Ud fra et stabiliseringspolitisk hensyn bør initiativer, der øger de offentlige udgifter eller sænker skatterne, finansieres, så effekten på den samlede efterspørgsel modvirkes. Reforme, der øger arbejdsudbuddet på længere sigt, kan bidrage til at øge de finanspolitiske muligheder, men i den nuværende konjunktursituation bør finansieringen være på plads også på kort sigt.

### Begrænset afstand til $\frac{1}{2}$ pct.-grænsen

Den strukturelle saldo er forbedret mærkbart siden 2014. Forbedringen skal ses i sammenhæng med en kraftig vækst i den strukturelle beskæftigelse kombineret med en beskeden vækst i de offentlige udgifter. I 2020 skønnes der et lille underskud på den strukturelle saldo, og der er dermed en lille afstand til budgetlovens underskudsgrænse på  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP, hvilket giver et begrænset spillerum for at reagere, hvis dansk økonomi bliver ramt af et større tilbageslag. Selv om det stabiliseringspolitiske spillerum ikke er stort, er det positivt, at der nu ved at blive opbygget en vis afstand til underskudsgrænsen.

## FINANSPOLITISKE RAMMEVÆRK OG OFFENTLIGE INVESTERINGER

<b>Budgetlov med virkning fra 2014</b>	Budgetloven blev implementeret med virkning fra 2014, og det fremgår af loven, at den skal revideres i folketingsåret 2018/19. Folketinget har dog udskudt revisionen til det kommende folketingsår.
<b>Holdbarhed og mellemfristet balance er de overordnede mål, men ...</b>	Det finanspolitiske rammeværk bygger helt overordnet på, at den langsigtede finanspolitik skal være mindst holdbar. Dette mål er operationaliseret i en mellemfristet saldomålsætning. Den mellemfristede målsætning er i øjeblikket balance på den strukturelle saldo i 2025. Nærværende fremskrivning viser, at dette mål sandsynligvis nås. Samtidig viser analyser i eksempelvis <i>Dansk Økonomi, forår 2018</i> , at finanspolitikken er mere end holdbar på lang sigt.
<b>... kortsigtet budgetoverholdelse fylder også meget</b>	Det fremadrettede fokus i finanspolitikken er positivt, men i praksis tilrettelægges store dele af finanspolitikken med et et-årigt perspektiv. Budgetloven foreskriver således, at den strukturelle saldo hvert år højst må udvise et underskud på ½ pct. af BNP, og de fireårige udgiftslofter understøtter kun i begrænset omfang et flerårigt perspektiv. Et-årige aftaler med kommuner og regioner samt begrænsede muligheder for kommuner såvel som statslige institutioner for at overføre ubrugte midler i et år til det følgende medvirker til et kortsigtet fokus.
<b>Kommunerne har overskredet aftalerne i 2018</b>	Kommunerne har i flere år overskredet anlægsrammen, men da der samtidig har været et mindreforbrug til serviceudgifter, har den samlede ramme til anlæg og service været overholdt. I 2017 og 2018 var der igen en overskridelse af anlægsudgifterne, men der var ikke som tidligere et modsvarende mindreforbrug på serviceudgifter, hvilket betyder, at kommunerne nu i to år har overskredet den samlede ramme for service og anlæg under et. De offentlige investeringer er vanskelige at styre, men det er uheldigt, at aftalerne ikke overholdes. Dette skyldes både hensynet til konjunktursituationen og til troværdigheden af aftalesystemet.
<b>Ramme for offentlige investeringer ikke veldefineret</b>	Udfordringerne med at styre udgifterne til konkrete investeringsprojekter kombineret med et behov for at kunne bruge de offentlige investeringer i stabiliseringspolitikken har gjort, at investeringerne ikke indgår i de fireårige udgiftslofter. Det betyder omvendt, at det bliver mindre klart, hvad der så lægger rammen for de samlede offentlige investeringer. Samtidig er det i praksis ofte uklart, om en given (ny) investering kan opfattes som en udmøntning af en mere eller mindre given investeringsramme og dermed ikke forudsætter finansiering, eller om der er tale om et løft af investeringsrammen og dermed forudsætter finansiering.

**Behov for samlet oversigt frem mod 2030 ...**

Medvirkende til uklarheden om offentlige investeringer er, at det er vanskelig at få et samlet og dækkende overblik over besluttede og planlagte investeringer. I aftalen om *Et sammenhængende Danmark, Investeringsplan 2030* fremgår det, at finansieringen af en række infrastrukturinvesteringer frem mod 2030 er finansieret af "rammen for offentlige investeringer". Det fremgår imidlertid ikke, hvor stor rammen for offentlige investeringer frem mod 2030 er, og om noget af denne ramme allerede er disponeret. Det forhold, at der ikke foreligger en mellemfristet plan, der løber til 2030, gør det svært at forholde sig til begrebet "investeringsramme". Regeringen opfordres til at fremlægge og løbende opdatere en samlet oversigt over den offentlige investeringsramme med angivelse af allerede disponerede midler.

**... og løbende opdatering**

## MILJØ- OG ENERGIPOLITIK

**Kommission skal se på strategi for personbiler**

Regeringen har nedsat en kommission, der skal levere en strategi, der kan føre frem til målet om, at alle nyregistrerede biler senest i 2035 er nul-emissionsbiler.

**Behov for omlægning af bilafgifterne**

En omlægning fra benzin- og dieslbiler til lav- og nulemissionsbiler indebærer for uændrede skatteregler et betydeligt tab af skatteindtægter, og der vil derfor være behov for at gentænke beskatningen af biler og transport.

**Bilrelaterede afgifter bør afspejle eksternaliteter og ikke begrundes i provenuhensyn**

Bilbeskatningen bør tilrettelægges, så den korrigerer for de eksternaliteter, som biltrafik medfører – og ikke for at inddrive et skatteprovenu. Trængsel er den største eksternalitet forbundet med personbiltransport, mens der ikke er nogen eksternalitet som sådan ved blot at eje en bil. Derfor bør en omlægning af bilbeskatningen sigte på at fjerne afgifter på ejerskab og indføre differentierede afgifter på kørsel i de byområder og på de tidspunkter, hvor trængselsproblemerne er størst. En sådan omlægning kan sammen med brændstofafgifter, der afspejler effekten på luftforurening og klimabelastning, indebære samfundsøkonomiske gevinster og understøtte en omkostningseffektiv reduktion af disse eksternaliteter. Et manglende provenu og eventuelle fordelingshensyn bør som udgangspunkt sikres gennem indkomstskattesystemet eller offentlige besparelser.

**Udskydelser af mål om reduktion af kvælstof fra landbruget**

Danmark er gennem EU's Vandrammedirektiv forpligtet til at sikre et godt vandmiljø. Et væsentligt problem i forhold til vandmiljøet er landbrugets udledninger af kvælstof, og regeringen har derfor opsat reduktionsmål herfor gennem såkaldte vandplaner. Nogle af disse reduktionsmål er imidlertid blevet udsat til senere vandplanperioder ligesom implementeringen af tiltag i den nuværende vandplanperiode

er blevet skudt til sidst i perioden.<sup>14</sup> En opgørelse fra starten af 2019 tyder på, at reduktionen i udledningen af kvælstof ikke har været så stor som forventet.

**Landbrugspakken har ført til, at mål om god vandkvalitet udskydes**

I forbindelse med landbrugspakken fra 2015 blev det vedtaget at indføre en mere målrettet differentieret kvælstofregulering som erstatning af den eksisterende generelle regulering. Indfasningen af den differentierede regulering indebærer imidlertid en tidsmæssig udskydelse af indsatsen i den anden vandplanperiode fra 2015-2021, således at der har været en mindre reduktion i starten af perioden. Formandskabet har tidligere peget på, at dette kan udskyde opnåelse af god økologisk tilstand i det danske vandmiljø. Udskydelser bidrager til at skabe usikkerhed om den fremtidige regulering, hvilket øger risikoen for, at virksomheder og landmænd kommer til at foretage langsigtede investeringer, som fordyrer implementeringen af Vandrammedirektivet. En udskydelse giver dog samtidig mulighed for at udvikle mere omkostningseffektive virkemidler.

**Generel udskydelse øger formentlig de samfundsmæssige omkostninger**

Der kan være konkrete områder, hvor omkostningen ved at sikre et godt vandmiljø ikke står i forhold til de fordele, det giver. Hvis de samlede omkostninger er uforholdsmæssigt store giver Vandrammedirektivet mulighed for at forlænge målopfyldelse til år 2027. Denne mulighed bør bruges, hvis der foreligger cost-benefit analyser, der viser, at dette er tilfældet. En generel udskydelse af målopfyldelse, som ikke er velbegrundet ud fra cost benefit analyser, må imidlertid formodes at medføre et samfundsøkonomisk tab, da gevinsterne ved bedre vandmiljø i givet fald opnås senere. Hvis formålet med en langsom målopfyldelse er at understøtte landbruget, kan dette principielt gøres mere effektivt og uden negative konsekvenser for miljøet ved brug af andre instrumenter end at lempe miljøreguleringen.

## TILBAGETRÆKNING

**Aftale om seniorpension**

I begyndelsen af maj indgik VLAK-regeringen, Dansk Folkeparti og Radikale Venstre *Aftale om ret til seniorpension for nedslidte*. Aftalen indeholder en ny seniorpension målrettet personer med nedsat arbejdsevne tæt på folkepensionsalderen samt en række andre initiativer. Disse initiativer har blandt andet til hensigt at øge den økonomiske tilskyndelse til at blive længere på arbejdsmarkedet for seniorer med godt helbred. Desuden indebærer aftalen, at der skal nedsættes en pensionskommission, der skal se nærmere på fordele og ulemper

14) Målet om et godt vandmiljø skulle oprindeligt være opnået i 2015, men det har været muligt at udskyde målopfyldelse frem til senest 2027.

ved anciennitetsbaserede modeller for tidligere tilbagetrækning (differentieret pensionsalder).

**Seniorpension reducerer arbejdsudbuddet**

Seniorpension er rettet mod personer med mindre end seks år til folkepensionsalderen, og som vurderes at have en arbejdssevne på mindre end 15 timer om ugen. VLAK-regeringen forventer, at der i 2025 vil være godt 17.000 personer på seniorpension. Langt hovedparten af disse er personer, der i fravær af den nye seniorpension, ville have været på andre former for offentlig forsørgelse. Regeringen skønner derfor, at den nye seniorpensionsordning kun vil reducere arbejdsudbuddet i 2025 med ca. 900 helårspersoner.

**Aftalen finansieres ved lavere offentlige udgifter i øvrigt**

Aftalen om seniorpension indeholder også initiativer, der øger den økonomiske tilskyndelse til at blive længere på arbejdsmarkedet, men aftaleparterne vurderer, at den samlede aftale reducerer arbejdsudbuddet en smule. Initiativerne antages samlet set at belaste den offentlige saldo med 1,2 mia. kr. i 2025. Aftalens finansiering består primært af en reduktion af de øvrige offentlige udgifter.

**Konkrete beregningsforudsætninger er ikke lagt frem**

De konkrete antagelser og beregninger bag aftalen er ikke fremlagt, hvilket gør, at det er vanskeligt at foretage en egentlig vurdering af aftalen. Et særligt usikkerhedsэлемент knytter sig til den visitation, der skal gå forud for en tilkendelse af seniorpension. Vurderingen af arbejdssevnen skal foretages med udgangspunkt i den seneste ansættelse, men det er ikke fastlagt, hvem der skal gennemføre denne vurdering. Der er dermed væsentlig usikkerhed om det skøn over det forventede antal personer, som regeringen har fremlagt. Ikke mindst i det lys ville det derfor have været ønskværdigt, at beregningsforudsætningerne og grundlaget for disse havde været fremlagt. Denne uklarhed gør det ekstra relevant, at tilgangen til seniorpensionsordningen følges nøje. Erfaringen fra tidligere ordninger har vist, at den faktiske tilgang kan afvige betydeligt fra det forventede – både den ene og den anden vej.

**Aftale spiller ind i diskussion om differentieret pension**

Aftalen om seniorpension er indgået på et tidspunkt, hvor der er en bred debat om, hvorvidt nogle grupper på det danske arbejdsmarked skal have ret til en særligt tidlig pensionering. Det er i den forbindelse blevet fremført, at tidlig pensionsalder kan være relevant for persongrupper med et langt arbejdsliv bag sig eller med beskæftigelse i særlige brancher, hvor man er mere udsat for nedslidning. Det har også været diskuteret, om tidlig pension skulle være en egentlig ret baseret på objektive kriterier – og i givet fald, hvordan disse kriterier skulle fastlægges.

**Seniorpension bygger på visitation med et snævrere arbejdssevne**

Seniorpension kan opfattes som en ret for en udvalgt gruppe til at søge tidligere pensionering. Tildelingen vil være baseret på en visitation, og dermed opretholder seniorpension princippet, der kendes fra eksempelvis seniorførtidspension, at der skal foretages en lægefaglig vurdering. Til forskel fra den nuværende seniorførtidspension skal vurderingen dog tage udgangspunkt i det seneste job – og der bliver derfor ikke tale om en vurdering af en generel arbejdssevne. En konsekvens af at flytte fokus til arbejdssevnen i det seneste job er, at behovet for arbejdsprøvning begrænses, hvilket både kan indebære fordele for den enkelte ansøger og reducere de administrative omkostninger.

**Visitation giver større målretning end en rettighed**

Det snævrere fokus i arbejdssevnebegrebet vil sandsynligvis gøre, at der vil være personer, som kan få tilkendt seniorpension, men som kan have en betydelig arbejdssevne inden for andre fag. Pensions-tilkendelse til personer med betydelig arbejdssevne vil formodentlig ske i endnu højere grad, hvis man valgte at introducere en rettighedsbaseret tidlig pension, eksempelvis baseret på antal år på arbejdsmarkedet.

**Der skal nedsættes en ny pensionskommission**

Aftalen om seniorpension indebærer også, at der skal nedsættes en kommission, der skal se på fordele og ulemper ved differentieret pension. Det forekommer fornuftigt at gennemtænke problemstillingerne omkring differentieret pension grundigt, så beslutninger kan træffes på et oplyst grundlag. Der er imidlertid også mange andre vigtige problemstillinger i relation til pensionssystemet, herunder spillet mellem offentlige ydelser og egen pension og spørgsmålet om pensionsdækning for grupper med løs tilknytning til arbejdsmarkedet. Samtidig er der de seneste år sket mange ændringer i pensionssystemet, som har øget kompleksiteten. De mange ændringer af pensionssystemet risikerer at skabe usikkerhed om, hvordan man foretager den mest hensigtsmæssige placering af sin opsparing. Problemstillingerne er komplicerede, og der er behov for grundige analyser for at kunne finde løsninger, der balancerer de forskellige hensyn. Det ville være naturligt, at den nye pensionskommission også blev bedt om at komme med en samlet og langtidsholdbar løsning på disse emner.

**Kommissionen bør også se på samspilsproblemer og restgruppen**

