økonomi og
indenrigsministeriet

Økonomisk Redegørelse

December 2013

økonomi og
indenrigsministeriet

Økonomisk Redegørelse

December 2013

Økonomisk Redegørelse
December 2013

I tabeller kan afrunding medføre,
at tallene ikke summer til totalen.

Publikationen kan bestilles eller afhentes hos:
Rosendahls – Schultz Distribution
Herstedvang 10,
2620 Albertslund
T 43 22 73 00
F 43 63 19 69
E Distribution@rosendahls-schultzgrafisk.dk
www.rosendahls-schultzgrafisk.dk

Henvendelse om publikationen
kan i øvrigt ske til:
Økonomi- og Indenrigsministeriet
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K
T 72 28 24 00

Omslag: Design Dialogue
Foto: Trine Søndergaard
Tryk: Rosendahls-Schultz Grafisk
Oplag: 1.200
Pris: 150 kr. inkl. moms
ISBN: 978-87-92856-35-7

Elektronisk Publikation:
ISBN: 978-87-92856-36-4

Publikationen kan hentes på
Økonomi- og Indenrigsministeriets hjemmeside:
www.oim.dk

NORDISK MILJØMÆRKNING
TRYKSAG
541 176

Forord

Dansk økonomi viser tegn på forår, selv om det endnu er vinter. Beskæftigelsen stiger, og store dele af erhvervslivet er i vækst.

Udviklingen gennem året har bekræftet det billede af konjunkturudsigterne, som blev tegnet i de to seneste udgaver af *Økonomisk Redegørelse* fra maj og august. Optimismen er nu blevet bestyrket.

Optimismen knytter sig særligt til, at euroområdet ser ud til at være stabiliseret og er begyndt at tage små skridt fremad. Det er en forudsætning for, at genopretningen af dansk økonomi også kan få fart. Der er udsigt til, at vi langsomt kan komme videre i de kommende år.

I året, der næsten er gået, har regeringen gjort sit for at berede dansk økonomi på fremgang med *Vækstplan DK* og en ny og bedre indfasning af dagpengereformen. Senest har vi med aftalen om finansloven for 2014 også fremrykket en række skatte- og afgiftslettelser til mennesker i arbejde og til virksomheder – og har samtidig skabt stærke sociale initiativer og et grønt fundament for vores samfund.

Det betyder ikke, at vi kan læne os tilbage. Tværtimod skal vi arbejde videre for at gøre Danmark mere robust og vækstdygtigt, og sikre at tidligere tiders fejltagelser ikke gentages.

Lærdommen fra overophedningen i 00'erne har nemlig været hård. Det har taget lang tid at få dansk økonomi i bedre balance, fordi væksten dengang blev skabt af overdreven kreditgivning, spekulation i boligpriser og en offentlig sektor, hvor budgetterne ikke blev overholdt.

Regeringen vil have holdbar vækst i Danmark. Vi laver ikke reformer for reformernes skyld, men fordi de kan bringe os et sted hen, hvor der er bedre at være. For os som mennesker og for Danmark.

Margrethe Vestager
Økonomi- og indenrigsminister

Indhold

1. Sammenfatning ... 9
   1.1 Det aktuelle konjunkturbillede ... 9
   1.2 Prognosen i hovedtræk ... 11
   1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser ... 18
   1.4 Hvorfor har væksten i Sverige været højere end i Danmark? ... 25
   1.5 Bilagstabel ... 33

2. International økonomi ... 37
   2.1 Den internationale konjunktursituation ... 38
   2.2 Offentlige finanser ... 50
   2.3 Globale risici og ubalancer ... 56

3. Finansielle markeder ... 63
   3.1 Rente- og valutaforhold ... 64
   3.2 Obligations- og aktiemarkeder ... 67
   3.3 Kreditudvikling ... 70

4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel ... 77
   4.1 Indkomster og formue ... 78
   4.2 Det private forbrug ... 85
   4.3 Boligmarkedet ... 90
   4.4 Erhvervsinvesteringer ... 96
   4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance ... 99

5. Produktion, arbejdsmarked, kapacitetspres, løn og priser ... 113
   5.1 Produktion ... 114
   5.2 Arbejdsmarked ... 123
   5.3 Kapacitetspres ... 136
   5.4 Løn ... 139
   5.5 Priser ... 147

   Appendiks 5A. Forskel i lønudviklingen i lønstatistikker og nationalregnskabet ... 152

6. Offentlige finanser og finanspolitik ... 155
   6.1 Den offentlige saldo ... 156
   6.2 Den strukturelle offentlige saldo ... 159
   6.3 Finanspolitikkens aktivitetsvirkning ... 166
   6.4 De offentlige udgifter ... 169
   6.5 De offentlige indtægter ... 172
   6.6 Den offentlige gæld ... 177

   Bilagstabeller ... 183

Redaktionen er afsluttet den 8. december 2013.

Oversigt over bokse

2. International økonomi
Boks 2.1 Hvad driver faldet i inflationen i euroområdet? 47
Boks 2.2 Status for Stabilitets- og Vækstpagten og eurolandenes budgetplaner 52
Boks 2.3 Gennemgang og stresstest af de europæiske bankers balancer 57

4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel
Boks 4.1 Korrigeret forbrugskvote og underliggende indkomst 89
Boks 4.2 Mere brændstoføkonomiske biler ser ud til at reducere husholdningernes brændstofforbrug 90
Boks 4.3 Faldet i bygge- og anlægsinvesteringerne de seneste år skyldes primært service 98
Boks 4.4 Flere nye handelsbarrierer siden tilbageslaget 101
Boks 4.5 Udviklingen i eksportens markedsandele i værdier siden 1995..... 102
Boks 4.6 Dansk industri har siden 1995 vundet markedsandele i fjerntliggende lande, men tabt markedsandele hos traditionelle samhandelspartnere 106
Boks 4.7 Basisvareeksporten 107
Boks 4.8 Formueindkomsten fra udlandet skyldes primært sammensætning af gæld og tilgodehavender 111

5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser
Boks 5.1 Metodeændring øger den reale offentlige produktion, men ændrer ikke vurderingen af økonomiens tilstand 116
Boks 5.2 Stor forskel mellem høj- og lavproduktive serviceerhverv 120
Boks 5.3 Hvor højt et produktivitetsniveau har vi egentlig i Danmark?..... 122
Boks 5.4 Beskæftigelsen i nationalregnskabet er underlagt betydelige revisioner..... 125
Boks 5.5 Reformer mv. har bidraget til at øge erhvervsfrekvensen for aldersgrupper over 55 år 130
Boks 5.6 Den nye månedlige AKU-statistik indeholder begrænset ny information 132
Boks 5.7 Uddannelse løfter unge ud af kontanthjælp 134
Boks 5.8 Er der tegn på rekrutteringsproblemer? 135
Boks 5.9 Kraftigst lønudvikling i håndværksprægede job siden årtusindskiftet – mindst i lederjob 140
Boks 5.10 Hvorfor har inflationen været lavere i Danmark end i euroområdet?..... 148

6. Offentlige finanser og finanspolitik
Boks 6.1 Centrale opgørelser af den offentlige gæld..... 178

1. Sammenfatning

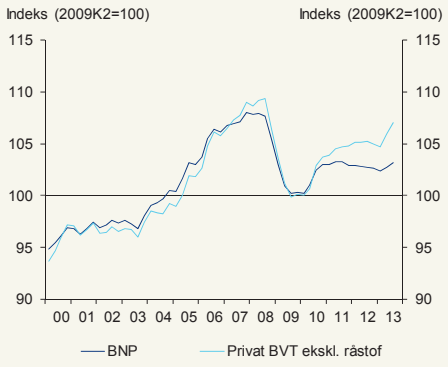
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Genopretningen af dansk økonomi har fået lidt mere fart i løbet af 2013. Det går ikke hurtigt, men fremgangen bliver mere og mere tydelig. Både produktion, beskæftigelse og erhvervstilliden er over det seneste års tid styrket i store dele af dansk erhvervsliv, hvor værdiskabelsen nu nærmer sig niveauet før tilbageslaget i 2008-09, *jf. figur 1.1*.

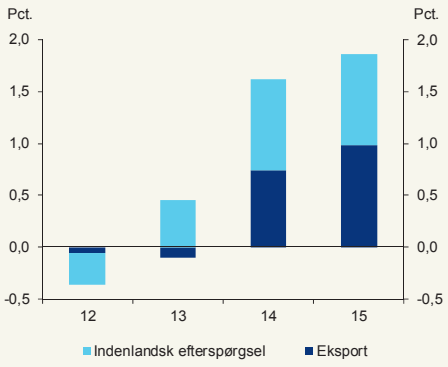
De kommende år ventes fremgangen at gå hurtigere i takt med stigende efterspørgsel på de danske eksportmarkeder. Der er stadig flere tegn på, at gældskrisen i euroområdet er på tilbagetog, og euroområdet bevæger sig samlet set igen fremad. Samtidig er opsvinget efterhånden ganske robust i andre dele af verdensøkonomien, herunder hos store aftagere af dansk eksport som for eksempel USA og Storbritannien.

Fremgang i udlandet giver, sammen med lave renter og tiltagene i blandt andet *Vækstplan DK*, også grundlag for større forbrugs- og investeringslyst herhjemme. De seneste år har både virksomheder og husholdninger været meget tilbageholdende, men der er sket et stemningsskifte. Optimismen ventes at brede sig yderligere, i takt med at et opsving i verdensøkonomien rodfæster sig, og usikkerheden om den økonomiske udvikling mindskes.

Figur 1.1
BNP i Danmark



Figur 1.2
Vækstbidrag til dansk BNP



Anm.: I figur 1.1 er der vist to kvartalers glidende gennemsnit. I figur 1.2 er der korrigeret for importindholdet i henholdsvis eksporten og den indenlandske efterspørgsel.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

BNP-væksten ventes øget fra 0,4 pct. i 2013 til henholdsvis 1,6 pct. og 1,9 pct. i 2014 og 2015. Eksporten og den indenlandske efterspørgsel bidrager omtrent lige meget til væksten i 2014 og 2015, *jf. figur 1.2*. Udviklingen i BNP dæmpes fortsat af faldende produktion i Nordsøen, og der ventes en noget kraftigere fremgang i bruttoværditilvæksten i den private sektor ekskl. råstofudvinding på 1,2 pct. i år, 1,8 pct. næste år og 2,5 pct. i 2015.

Væksten i dansk økonomi hjælpes på vej af den delvise genopretning af lønkonkurrenceevnen, der er sket de seneste år. Sammen med *Vækstplan DK* – herunder fremrykningen af en række skatte- og afgiftslettelser med aftalen om finansloven for 2014 – og investeringsvinduet styrker det de danske virksomheders muligheder for at omsætte et internationalt opsving til vækst og beskæftigelse i Danmark. På den længere bane bidrager de langsigtede reformer til, at et opsving ikke bremses af et stramt arbejdsmarked.

Fremgangen understøttes også af en bedring på boligmarkedet. Kraftige prisfald i forlængelse af boligboblen i midten af 00'erne efterlod et betydeligt behov for konsolidering af økonomien hos mange husholdninger. Det har været med til at lægge en dæmper på forbruget. Med udsigt til gradvist stigende boligpriser og med afsæt i en betydelig bedring af forbrugertilliden det seneste halve år ventes privatforbruget at følge stigningen i indkomsterne i de kommende år.

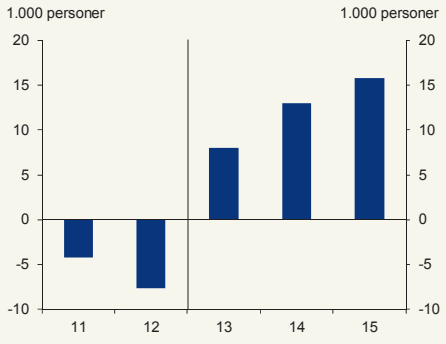
Fremgangen i efterspørgslen ude og hjemme vil øge virksomhedernes investeringsbehov. Erhvervsinvesteringerne har i de seneste år ligget ekstraordinært lavt. Sammen med et stort opsparingsoverskud i virksomhederne giver det et væsentligt potentiale for, at investeringerne øges i takt med stigende kapacitetsudnyttelse.

Beskæftigelsen er stigende, og væksten ventes at være stærk nok til at kunne trække en yderligere fremgang. Der ventes en stigning i den samlede beskæftigelse (korrigeret for lockouten på læreområdet i 2013) på 8.000 personer i år, 13.000 personer næste år og 16.000 personer i 2015, *jf. figur 1.3*. Det afspejler både højere privat og offentlig beskæftigelse.

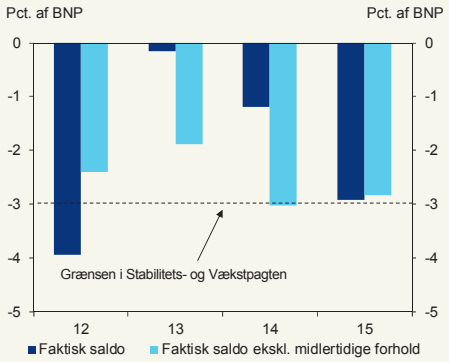
Økonomien ventes fortsat at blive understøttet af meget lave renter i de kommende år. Herudover understøttes den økonomiske aktivitet af finanspolitikken og øvrige økonomiskpolitiske tiltag svarende til en forøgelse af BNP-niveauet med ca. ½ pct. af BNP i 2014. På baggrund af beregningstekniske antagelser ventes finanspolitikken og de øvrige tiltag at være omtrent neutrale for aktivitetsniveauet i 2015, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med tiltagende vækst i BNP og beskæftigelse i 2015. Finanspolitikken for 2015 fastlægges først endeligt med finansloven for 2015.

Troværdighed om de offentlige finanser er en afgørende forudsætning for den fortsatte økonomiske genopretning. Der er i de seneste år gennemført flere reformer for at sikre sunde offentlige finanser, som styrker tilliden til dansk økonomi. En række strukturforbedrende tiltag, herunder skattereformen fra 2012 og aftaler i forbindelse med *Vækstplan DK*, vil mere varigt bidrage til vækst i økonomien. Samtidig indebærer den planlagte og forudsatte økonomiske politik i prognosen, herunder aftalen om finansloven for 2014, at det offentlige underskud holder sig inden for de fastsatte grænser, der følger af budgetloven og EU-bestemmelser, herunder grænsen på 3 pct. af BNP, *jf. figur 1.4*.

Figur 1.3
Vækst i beskæftigelsen



Figur 1.4
Offentlig saldo



Anm.: I opgørelsen af den samlede beskæftigelse i figur 1.3 indgår lockoutede lærere i 2013.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

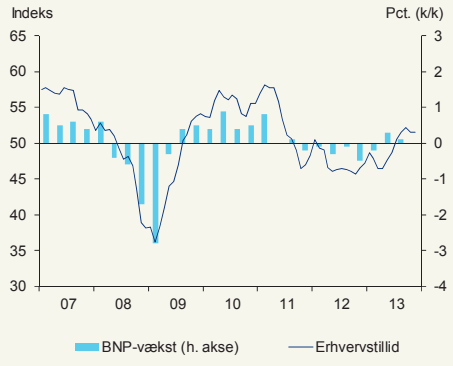
Prognosen forudsætter, at genopretningen af den internationale økonomi ikke igen bremses af uro på finansmarkederne og uløste strukturproblemer i store økonomier. Fremgangen i dansk økonomi kan blive stærkere, fx hvis bedringen i udlandet kommer med større styrke, eller hvis forbrugs- og investeringslysten herhjemme stiger kraftigere end forudsat.

1.2 Prognosen i hovedtræk

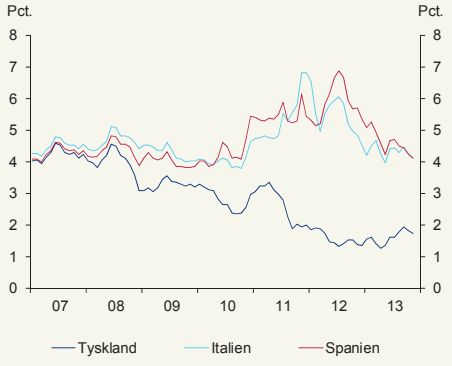
Den økonomiske udvikling i Danmark er tæt forbundet med udviklingen i udlandet. I løbet af efteråret er der kommet stadig flere tegn på bedring i de lande, som Danmark handler mest med. Det gælder især euroområdet, som aftager omkring en tredjedel af dansk eksport. Efter halvandet år med tilbagegang voksede BNP i både 2. og 3. kvartal, og tillidsindikatorer peger på, at væksten er fortsat året ud, *jf. figur 1.5*. Indtil videre er der dog tale om forholdsvis begrænset vækst i euroområdet. En vending synes imidlertid langt om længe at være på vej, og i 2014 og 2015 ventes igen fremgang.

Det er især Tyskland, der driver fremgangen i euroområdet, men der er også positive takter i andre lande. Spanien oplevede fremgang – om end behersket – i økonomien i 3. kvartal for første gang i mere end to år, og i Italien var faldet i BNP på 0,1 pct. det mindste i to år. Bedringen afspejles også i, at tilliden til statsfinanserne i de gældskriseramte eurolande er på vej tilbage. Fx er renten på statsobligationer faldet betragteligt siden midten af 2012 i både Spanien og Italien i forhold til Tyskland, *jf. figur 1.6*.

Figur 1.5
BNP og erhvervstillid i euroområdet



Figur 1.6
Lange renter



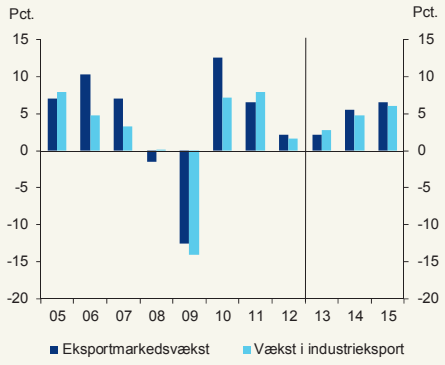
Kilde: Eurostat, Reuters EcoWin og egne beregninger.

Vendingen i euroområdet understøttes af en fortsat lempelig pengepolitik. I november nedsatte ECB renten med ¼ pct.-point. Nedsættelsen skal ses i lyset af den aktuelt meget lave inflation, og at inflationspresset i en periode fortsat vil være afdæmpet. Desuden har de seneste års finanspolitiske konsolidering styrket den underliggende balance i de offentlige finanser og reduceret sårbarheden over for udsving på de finansielle markeder.

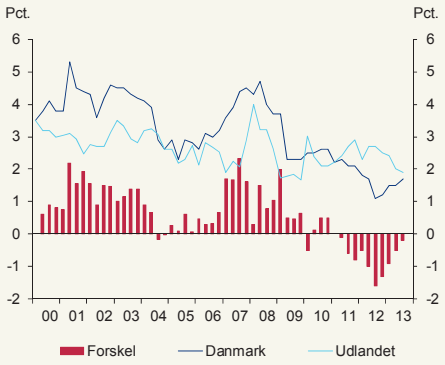
Uden for euroområdet synes opsvinget godt på vej hos de vigtigste danske samhandelspartnere, herunder Storbritannien og USA. Fremgangen er bredt funderet i økonomien i Storbritannien, hvor BNP i 3. kvartal lå omkring 1½ pct. højere end i samme kvartal året før. I USA er fremgangen efterhånden ret robust, og den lod sig ikke bremse af finanspolitiske stramninger eller den usikkerhed, som fulgte af forløbet i efteråret omkring det føderale budget og gældsloftet. Også her understøttes væksten fortsat af en meget lempelig pengepolitik. Der har været en del spekulationer om, hvornår nedtrapningen af den amerikanske centralbanks obligationsopkøbsprogram ville blive påbegyndt, og de lange renter er steget noget i løbet af 2013. De pengepolitiske renter i USA ventes imidlertid først at blive hævet i 2015.

I andre dele af verdensøkonomien er billedet lidt mere blandet. I Japan har en aggressiv økonomisk politik skubbet godt på væksten igennem 2013, men effekten herfra må efterhånden ventes at aftage. Mere holdbar vækst afhænger af gennemførelsen af strukturelle reformer, som er tredje ben i regeringens økonomiske strategi. Tempoet i de nye vækstøkonomier er gået ned på det seneste. Det gælder særligt i de lande, der har store eksterne finansieringsbehov, og som har oplevet kapitaludstrømning eller pres på valutaen, herunder Brasilien og Indien. Ændringen i kapitalstrømmene og valutakurser skal ses i sammenhæng med stigningen i blandt andet de lange amerikanske renter, men er mere grundlæggende et udtryk for tvivl om vækstpotentialet i de pågældende lande. En undtagelse fra dette billede er Kina, hvor væksten igennem 2013 er tiltaget lidt og forventes at forblive på et niveau omkring 7½ pct. i de kommende år.

Figur 1.7
Eksportmarkedsvækst



Figur 1.8
Stigning i løn i Danmark og udlandet



Kilde: Eurostat, Reuters EcoWin og egne beregninger.

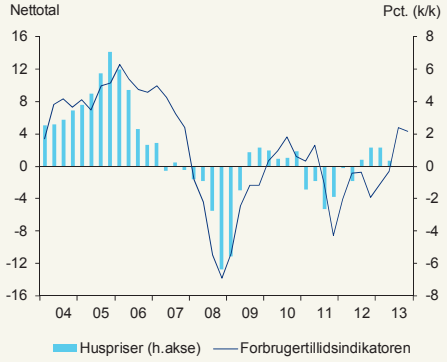
Samlet forventes bedringen i udlandet at indebære en væsentligt kraftigere dansk eksportmarkedsvækst i de kommende år efter to år med meget svag udvikling i afsætningsmulighederne for danske industrivarer, *jf. figur 1.7*. Samtidig vil en stigning i verdenshandlen medvirke til at trække tjenesteeksporten op. Der ventes på den baggrund en vækst i den samlede eksport på 3¾ og 4¾ pct. i 2014 og 2015.

Fremgangen i eksporten hjælpes på vej af *Vækstplan DK* – herunder fremrykningen af en række skatte- og afgiftslettelser med aftalen om finanslov for 2014 – som styrker danske virksomheders konkurrencedygtighed. Eksportfremgangen understøttes også af forholdsvis lave nominelle lønstigninger i Danmark de seneste år, som isoleret set har øget lønkonkurrenceevnen. Der er dog fortsat et stort efterslæb fra tidligere år, hvor der var væsentligt større lønstigninger end i udlandet i perioden 2000-08, *jf. figur 1.8*.

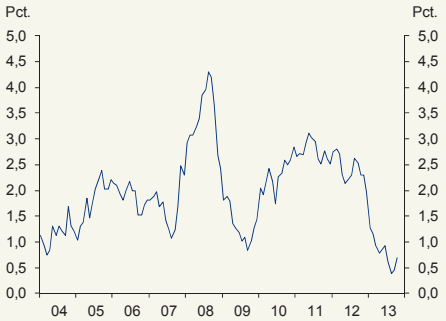
Den indenlandske efterspørgsel har været meget afdæmpet i år. Det afspejler især en svag udvikling i det private forbrug og boliginvesteringerne. Husholdningerne er fortsat tilbageholdende med forbrug og investeringer trods fremgang i de disponible reale indkomster i kraft af skattelettelser og faldende renteudgifter.

Udsigterne for privatforbruget er lysere for 2014 og 2015. Henover sommeren er der sket et klart stemningsskifte, og forbrugertilliden ligger nu lidt over det historiske gennemsnit, *jf. figur 1.9*. Det er normalt et signal om fremgang i det private forbrug. Samtidig forventer husholdningerne nu faldende ledighed det kommende år. Stemningsskiftet kommer også til udtryk ved en vis bedring på boligmarkedet.

Figur 1.9
Forbrugertillid og udvikling i huspriser



Figur 1.10
Udvikling i forbrugerpriser



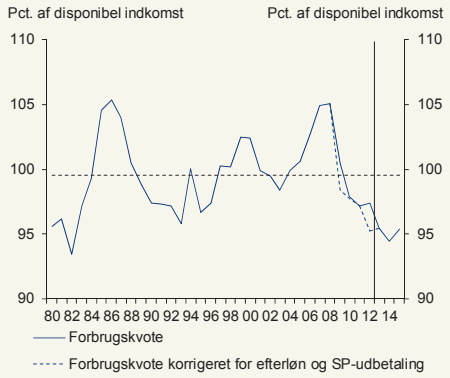
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det private forbrug understøttes også af lav inflation, der giver reallønsfremgang. Inflationen er i løbet af 2013 faldet til et historisk lavt niveau efter nogle år med ret høje prisstigninger i lyset af konjunktursituationen, *jf. figur 1.10*. I takt med en stigning i beskæftigelse, indkomster og tillid forventes en fremgang i det private forbrug i de kommende år på linje med indkomsterne. Forbrugskvoten ventes dog stadig at ligge lavt i et historisk perspektiv*, jf. figur 1.11*. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at nogle husholdninger har behov for at konsolidere deres økonomi yderligere.

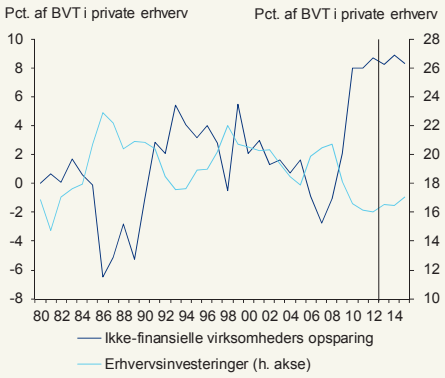
Virksomhederne har siden tilbageslaget i 2008-09 været meget tilbageholdende med at investere, *jf. figur 1.12*. Det skal blandt andet ses i lyset af en lav kapacitetsudnyttelse. Investeringsvinduet frem til udgangen af året og offentligt initierede anlægsinvesteringer mv. har bidraget til at trække investeringerne lidt op i 2013. De næste par år understøttes de samlede erhvervsinvesteringer fortsat af offentlige erhvervsmæssige anlægsinvesteringer. Men fremgangen i investeringerne vil i stadig højere grad være drevet af udsigten til voksende efterspørgsel på både hjemme- og eksportmarkederne samt stigende kapacitetsudnyttelse i danske virksomheder, som skaber behov for et større og nyere produktionsapparat. En stor opsparing i virksomhederne og fortsat lave renter giver gode muligheder for en investeringsforøgelse.

Udviklingen i eksporten og den private indenlandske efterspørgsel trækker væksten i den samlede efterspørgsel op på 2½ pct. næste år og 2¾ pct. i 2015. En væsentlig del af den større efterspørgsel modsvares af højere import, men den giver også plads til en fremgang i BNP på henholdsvis 1,6 og 1,9 pct. i de næste to år. Det indebærer en forholdsvis langsom stigning i væksten, når der sammenlignes med tidligere vendinger. Det afspejler blandt andet, at fremgangen i euroområdet kun ventes at manifestere sig gradvist. Herudover dæmpes væksten i den samlede produktion også af faldende Nordsø-produktion.

Figur 1.11
Forbrugskvote



Figur 1.12
Erhvervsinvesteringer og opsparing



Anm.: I figur 1.11 er forbrugskvoten opgjort på baggrund af et udtryk for den forbrugsbestemmende indkomst, som er mere snævert end husholdningernes indkomst ifølge nationalregnskabet, jf. afsnit 4.2. Den stiplede linje i figuren viser den gennemsnitlige forbrugskvote i perioden fra 1980-2012. Forbrugskvoten kan være over 100, hvis husholdningerne fx vælger at belåne en stigende boligformue.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

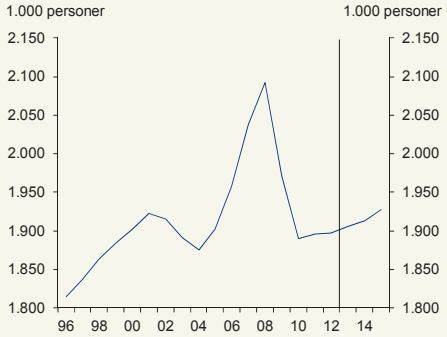
Genopretningen af dansk økonomi kan allerede spores på arbejdsmarkedet. Den private beskæftigelse vurderes at være vokset med 8.000 personer i år, og stigningen ventes at fortsætte i 2014 og 2015 i takt med tiltagende aktivitet, *jf. figur 1.13*. Fremgangen i beskæftigelsen i år afspejler, at produktionen i de dele af erhvervslivet, der har størst betydning for den private beskæftigelse, har været en del højere end væksten i BNP. Det vurderes også at ville være tilfældet i de kommende par år. Muligheden for fremgang i beskæftigelsen skal også ses i lyset af tidligere reformer og et forholdsvist fleksibelt og velfungerende arbejdsmarked.

Bedringen på arbejdsmarkedet afspejles også i ledigheden, der har været faldende siden midten af 2012. Fremadrettet vil stigende beskæftigelse bidrage til, at ledigheden falder yderligere. Ved udgangen af 2015 ventes bruttoledigheden at være nede på 135.000 personer, omtrent svarende til niveauet i 2006, *jf. figur 1.14*.

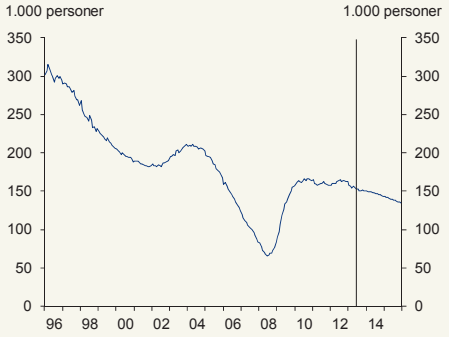
Udvalgte nøgletal for prognosen fremgår af tabel 1.1, mens der i tabel 1.4 (i bilag til sammenfatningen) er en sammenligning med vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, august 2013.

Skønnet for BNP-væksten i 2013 er opjusteret fra 0,2 pct. til 0,4 pct. i forhold til augustvurderingen. Det skyldes, at første halvår har set lidt bedre ud end forudsat i august, primært som følge af større eksportfremgang. Vækstbilledet næste år er stort set uændret i forhold til vurderingen i august, dog med lidt kraftigere vækst i den indenlandske efterspørgsel og i importen. Prognosen indeholder for første gang skøn for 2015.

Figur 1.13
Privat beskæftigelse



Figur 1.14
Bruttoledigheden



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vækstudsigterne er fortsat præget af en vis usikkerhed, om end risikobilledet er blevet mere balanceret. Risici knytter sig primært til udviklingen i euroområdet, hvor fremgangen stadig er skrøbelig. Opstår der eksempelvis tvivl om fortsat fremdrift i gennemførelsen af reformer, der kan styrke balancen i de økonomiske strukturer og de offentlige finanser i de udsatte lande, kan det sætte den økonomiske udvikling tilbage. Bliver eksportmarkedsvæksten fx 2 pct.-point lavere i både 2014 og 2015 end forudsat i hovedscenariet, vil væksten i Danmark blive omtrent ½ pct.-point lavere i begge år afledt af den lavere efterspørgsel. Styrken af den internationale genopretning kan dog også vise sig at overraske positivt. Der er også usikkerhed knyttet til fremgangen i den indenlandske efterspørgsel herhjemme. Det drejer sig i særdeleshed om det private forbrug, som trods stigende optimisme fortsat udvikler sig afdæmpet.

Det er forudsat, at den økonomiske politik herhjemme fortsat planlægges og gennemføres inden for rammerne af en holdbar økonomisk politik, herunder kravene i budgetloven. Udlandets tillid til dansk økonomi har været afgørende for, at renterne er forblevet på et lavt niveau. Det har blandt andet medvirket til en stabilisering af boligmarkedet, ført til lavere nettorenteudgifter for husholdningerne og bidraget til, at statens gæld er vokset mindre, end det ellers ville have været tilfældet.

Tabel 1.1
Udvalgte nøgletal

	2012	2013	2014	2015
Realvækst, pct.				
Privat forbrug	-0,1	0,5	1,3	1,6
Offentligt forbrug	0,4	0,3	1,5	0,6
Offentlige investeringer	7,7	-2,3	2,1	-8,4
Boliginvesteringer	-8,0	-3,5	4,1	1,4
Erhvervsinvesteringer	0,8	5,8	2,2	6,0
Lagerændringer (pct. af BNP)	-0,3	0,4	0,0	0,0
Eksport af varer og tjenester	0,4	0,7	3,7	4,7
Import af varer og tjenester	0,9	2,1	3,9	4,5
BNP	-0,4	0,4	1,6	1,9
Niveau, pct. af BNP				
Offentlig saldo	-3,9	-0,2	-1,2	-2,9
Betalingsbalancen	6,0	6,2	6,6	6,9
Niveau, 1.000 personer				
Bruttoledighed (årsgennemsnit)	162	153	147	139
Beskæftigelse (ekskl. orlov), i alt	2.728	2.732	2.749	2.765
Beskæftigelse korrigeret for lærerkonflikt	2.728	2.736	2.749	2.765
Arbejdsstyrke, i alt	2.847	2.849	2.864	2.873
Stigning, pct.				
Huspriser (enfamiliehuse)	-3,4	2,5	2,5	2,0
Forbrugerprisindeks	2,4	0,8	1,2	1,8
Timefortjeneste i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	2,0	1,8	2,0	2,2

1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Finanspolitikken er fastlagt med henblik på at sikre sunde offentlige finanser og samtidig understøtte vækst og beskæftigelse mest muligt inden for rammerne af budgetloven. Inden for denne ramme indeholder aftalen om finansloven for 2014 blandt andet en fremrykning af forbedringer af erhvervslivets vilkår og en fremrykning af forhøjelsen af beskæftigelsesfradraget.

Samlet vurderes finanspolitikken og de øvrige økonomisk-politiske initiativer, som er gennemført siden 2012, at understøtte aktivitetsniveauet med knap ½ pct. af BNP og indebære, at det private beskæftigelsesniveau er ca. 13.500 personer højere i 2014, end hvis der havde været ført neutral finanspolitik i perioden. Samtidig er pengepolitikken fortsat særdeles lempelig, hvilket giver meget lave renter, som bidrager til forøget privat aktivitet. Alene husholdningernes nettorenteudgifter i forhold til disponibel indkomst er omtrent halveret siden 2009.

I de senere år har Danmarks EU-henstilling udgjort en særskilt rammebetingelse for finanspolitikken. De offentlige finanser er konsolideret fra 2010 til 2013 i overensstemmelse med henstillingens stramningskrav, som indebærer, at der skal gennemføres strukturelle budgetforbedringer på 1½ pct. af BNP i perioden 2011-13. Samtidig betyder den forventede udvikling i den faktiske saldo, at der er udsigt til, at Danmark efterlever hovedkravet i henstillingen om at bringe det faktiske underskud holdbart under 3 pct. af BNP senest i 2013.

De faktiske offentlige underskud i 2013-15 skønnes således at ligge under den fastsatte grænse på 3 pct. af BNP. I 2013 og 2014 er saldoen påvirket positivt af indtægter fra omlægning af eksisterende kapitalpensioner. I 2015, hvor disse midlertidige indtægter ophører, vurderes saldoen også at være under 3 pct. af BNP. I EU-Kommissionens efterårsprognose ventes de faktiske underskud ligeledes at overholde Stabilitets- og Vækstpagtens grænse. Hvis faktiske tal for 2013 og EU-Kommissionens forårsprognose i 2014 også peger på underskud under 3 pct. af BNP i perioden 2013-15, vil Danmark kunne få ophævet sin henstilling i 2014.

Finans- og udgiftspolitikken er fortsat lempelig målt i niveau, idet udgifterne til offentligt forbrug og investeringer er ca. ¾ pct. af BNP højere i 2014 end det udgiftsniveau, der holdbart kan finansieres fra 2020, *jf. Økonomisk Redegørelse,* august 2013. Frem mod 2020 skal udgiftsniveauerne (målt som andel af konjunkturrenset BNP) tilpasses for at sikre, at der fremadrettet er finansiering til den offentlige service og andre udgifter.

Vurderingen af de offentlige finanser for 2014 beror på finansloven for 2014 samt kommuner og regioners budgetter for 2014 mv. Skønnene for den offentlige saldo i 2015 er baseret på konjunkturvurderingen, virkningen af indgåede politiske aftaler samt en række beregningstekniske antagelser.

Udviklingen i de faktiske offentlige finanser og EU-henstillingen

Det faktiske offentlige underskud ventes at udgøre 0,2 pct. af BNP i 2013 og 1,2 pct. af BNP i 2014, *jf. tabel 1.2.* Underskuddene ventes således i begge år at holde en pæn afstand til grænsen på 3 pct. af BNP ifølge Stabilitets- og Vækstpagten. Saldoen påvirkes i begge år positivt af engangsindtægter fra omlægningen af beskatningen af indestående på eksisterende kapitalpensioner.

Tabel 1.2
Faktisk saldo i 2013-15

Pct. af BNP	2013	2014	2015
Faktisk offentlig saldo	-0,2	-1,2	-2,9
Faktisk offentlig saldo ekskl. særlige midlertidige indtægter[1)]	-1,9	-3,0	-2,8

1) Særlige midlertidige indtægter udgøres af engangsindtægter fra omlægning af eksisterende kapitalpensioner, omtegning af gennemsnitsrenteprodukter samt fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensioner, jf. kapitel 6.
Kilde: Egne beregninger.

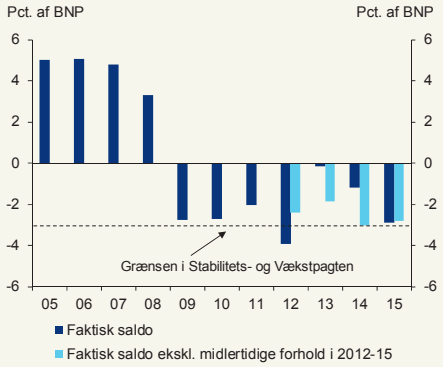
Engangsindtægter fra omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen forventes at udgøre henholdsvis 25 mia. i 2013 og 30 mia. kr. i 2014. De skønnede engangsindtægter fra omlægningen er opjusteret siden augustvurderingen, hvor der blev forudsat indtægter på 20 mia. kr. i begge år. Hertil kommer en række øvrige midlertidige indtægter, som reducerer de faktiske underskud i 2013 og 2014, jf. kapitel 6. Hvis der korrigeres for de særlige midlertidige indtægter, er der udsigt til offentlige underskud på henholdsvis 1,9 pct. af BNP i 2013 og 3,0 pct. af BNP i 2014.

I 2015 vil den faktiske offentlige saldo ikke længere være påvirket af engangsindtægter fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner. Samtidig ventes de ordinære indtægter fra kapitalpensionsafgiften midlertidigt at blive ca. 1½ mia. kr. lavere i 2015 afledt af fremrykkede kapitalpensionsudbetalinger i 2013 og 2014. Det faktiske underskud øges på den baggrund i forhold til underskuddene i 2013 og 2014 og ventes at udgøre 2,9 pct. af BNP i 2015, *jf. figur 1.15.*

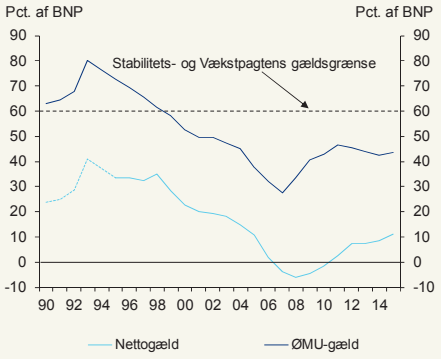
Den forventede udvikling i den offentlige saldo betyder, at der er udsigt til, at Danmark kan få ophævet EU-henstillingen i 2014. En betingelse for, at dette kan ske er, at det faktiske underskud skal bringes holdbart under 3 pct. af BNP senest i 2013. Det er EU-Kommissionens vurdering, der ligger til grund for beslutningen om ophævelse af henstillingen. Betingelsen er derfor, at Kommissionen i dens forårsprognose i 2014 skønner, at underskuddene også i 2014 og 2015 vil være under 3 pct. af BNP. EU-Kommissionen har i deres efterårsprognose i 2013 skønnet et faktisk underskud på 1,7 pct. af BNP i 2014 og 2,7 pct. af BNP i 2015.[1]

[1] EU-Kommissionen opgør den faktiske offentlige saldo på såkaldt EDP-form, hvor EDP står for "excessive deficit procedure". Det er derfor også den opgørelsesmetode, som henstillingen knytter sig til. Forskellen mellem den offentlige saldo opgjort på EDP-form og efter nationalregnskabets principper – som er den opgørelse, der bruges i *Økonomisk Redegørelse* og *Budgetoversigten* – har historisk været ret begrænset. Saldoen på EDP-form har således normalt udvist et lidt større overskud eller lidt mindre underskud end den nationalregnskabsmæssige opgørelse svarende til ca. 0,1-0,2 pct. af BNP, *jf. Danmarks Konvergensprogram 2013*.

Figur 1.15
Udvikling i faktisk offentlig saldo



Figur 1.16
Offentlig ØMU-gæld og nettogæld



Anm: I figur 1.15 er den faktiske saldo renset for virkningen af henholdsvis tilbagebetalingen af efterlønsbidrag i 2012 og de særlige indtægtsforhold i 2013-15, *jf. tabel 1.2* og kapitel 6. I figur 1.16 er nettogælden tilbageført fra 1995 med udviklingen i ØMU-gælden, idet der udelukkende findes officielle tal for nettogælden fra og med 1995.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er således både i EU-Kommissionens efterårsprognose 2013 og i decemberredegørelsen udsigt til et faktisk underskud for 2015, som ligger under – men ganske tæt på – Stabilitets- og Vækstpagtens grænse på 3 pct. af BNP.

Det bemærkes i den forbindelse, at udviklingen i den faktiske saldo generelt er meget følsom over for konjunkturudviklingen. Hertil kommer, at de offentlige indtægter fra pensionsafkastskatten har været større end det strukturelle niveau i 2013 og 2014, men ventes at falde med ca. 0,3 pct. af BNP fra 2014 til 2015, blandt andet som følge af renteudviklingen.

Underskuddene på den offentlige saldo frem mod 2015 indebærer, at den offentlige nettogæld øges fra ca. 7½ pct. af BNP ved udgangen af 2012 til godt 11 pct. af BNP i 2015, *jf. figur 1.16*. ØMU-gælden ventes imidlertid at falde fra ca. 45½ pct. af BNP ved udgangen af 2012 til ca. 43¾ pct. af BNP i 2015. Det skal blandt andet ses i lyset af omplaceringer af statens aktiver, herunder en nedbringelse af statens konto i Nationalbanken og Den Sociale Pensionsfonds beholdning af realkreditobligationer frem mod 2015. Da disse beholdninger ikke modregnes i ØMU-gælden, vil reduktionen – alt andet lige – medføre, at ØMU-gælden reduceres. ØMU-gælden holder en bred sikkerhedsmargen i forhold til grænsen på 60 pct. af BNP ifølge EU's Stabilitets- og Vækstpagt.

Strukturel saldo og budgetlovens underskudsgrænse

Med budgetloven må den årlige strukturelle saldo maksimalt udvise et underskud på ½ pct. af BNP. Det gælder i udgangspunktet ved fremsættelsen af finanslovforslaget for et givet finansår. På baggrund af de hensyn, der ligger bag bestemmelserne i budgetloven, betyder det dog ikke, at der i perioden efter fremsættelsen af finanslovforslaget i august kan gennemføres beslutninger om tiltag, som vil have væsentlige negative konsekvenser for den strukturelle saldo i det pågældende finansår.

Det strukturelle underskud i 2014 er beregnet til 0,5 pct. af BNP i forbindelse med decemberredegørelsen, *jf. figur 1.17*. I forhold til finanslovforslaget vurderes aftalen om finansloven overordnet at være omtrent neutral for den strukturelle saldo i 2014, idet der er disponeret over et råderum på ca. 0,8 mia. kr. i forlængelse af de tekniske ændringsforslag til finansloven.

I forbindelse med fremsættelsen af finanslovforlaget i august blev det strukturelle offentlige underskud beregnet til 0,4 pct. af BNP i 2014. Der blev i forbindelse med finanslovforslaget lagt vægt på at have en sikkerhedsmargin til budgetlovens grænse på ½ pct. af BNP, fordi der på trods af konjunkturrensningen er usikkerhed knyttet til opgørelsen af den strukturelle saldo.

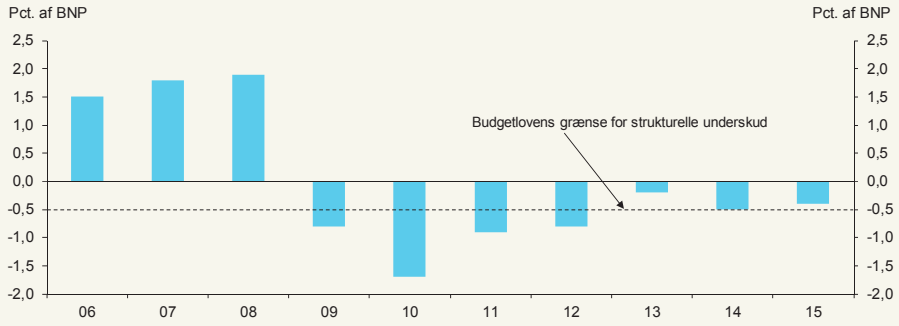
Det lidt højere strukturelle underskud i 2014 sammenlignet med vurderingen i august skal ses i lyset af denne usikkerhed. I den opdaterede opgørelse af den strukturelle saldo indgår nye skøn for de offentlige finanser. Det omfatter blandt andet en justering af skønnet for skatteindtægter, som slår igennem på den strukturelle saldo, og lavere beregnede strukturelle indtægter fra Nordsøen på baggrund af det Internationale Energiagenturs (IEA) nye langsigtede prognose for oliepriserne og en lavere forventet dollarkurs.

Finanspolitikken for 2014 vurderes på den baggrund at være fastlagt i overensstemmelse med budgetlovens strukturelle underskudsgrænse både ved fremsættelsen af finanslovforslaget i august og ved indgåelsen af finanslovaftalen. Manøvrerummet i finanspolitikken er med finanslovaftalen udnyttet fuldt ud.

For 2015 skønnes et strukturelt underskud på 0,4 pct. af BNP. Der er således frem mod finanslovforslaget for 2015 en relativt lille margin til budgetlovens grænse. Finanspolitikken for 2015 fastlægges først endeligt ved finanslovaftalen for 2015.

Strukturelle underskud, som overholder budgetlovens grænse, mindsker risikoen for, at det faktiske offentlige underskud under normale konjunkturtilbageslag vil overstige Stabilitets- og Vækstpagtens grænse på 3 pct. af BNP.

Figur 1.17
Skønnet udvikling i strukturel saldo



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

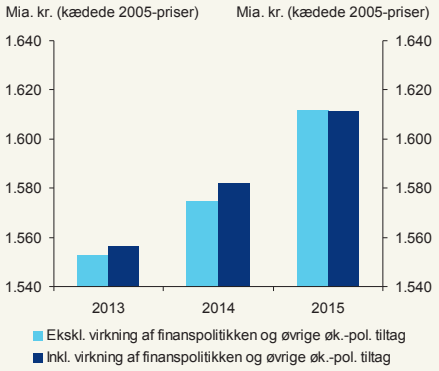
De loftsbelagte statslige driftsudgifter er på finansloven for 2014 budgetteret helt op til loftet, *jf. Budgetoversigt 3,* december 2013. Eventuelle merudgifter under delloftet for driftsudgifter vil således skulle finansieres ved modgående mindreudgifter eller via den på finansloven afsatte reserve til uforudsete udgifter. De budgetterede loftsbelagte statslige udgifter til indkomstoverførsler i 2014 ligger under det fastsatte delloft. I 2015 ventes indkomstoverførslerne med det nuværende beregningsgrundlag ligeledes at blive lavere end det fastsatte statslige delloft. Hvis de loftsbelagte overførselsudgifter øges inden for eller op til delloftets grænse, vil det isoleret set svække den strukturelle saldo, jf. kapitel 6.

Aktivitetsvirkninger af den planlagte finanspolitik og øvrige tiltag

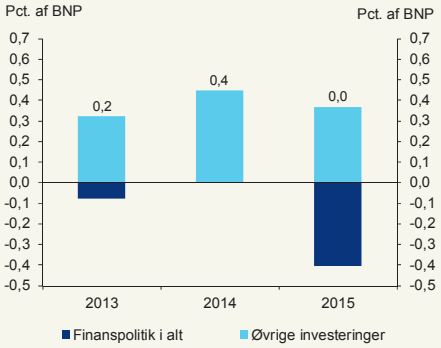
Finanspolitikken og øvrige økonomisk-politiske tiltag fra og med 2012 skønnes samlet set at understøtte økonomien i både 2013 og 2014, svarende til en forøgelse af BNP-niveauet med 0,2 pct. i 2013 og 0,4 pct. i 2014 (målt ved de flerårige virkninger), *jf. figur 1.18*.

Den positive virkning på BNP-niveauet kan henføres til et positivt aktivitetsbidrag fra øvrige investeringer, *jf. figur 1.19*. Det dækker over investeringer, som foretages af offentlige selskaber mv., der i nationalregnskabet indgår i opgørelsen af de private investeringer og ikke påvirker den offentlige saldo. Investeringerne afspejler konkrete politiske beslutninger, men indgår ikke i opgørelsen af finanspolitikken i snæver forstand.

Figur 1.18
BNP-niveau med og uden finanspolitik og øvrige tiltag



Figur 1.19
Virkning på BNP-niveau af finanspolitik og øvrige økonomisk-politiske tiltag fra og med 2012.



Anm.: Figur 1.18 viser virkningen på BNP-niveauet af de offentlige budgetter (målt ved den flerårige finanseffekt), øvrig finanspolitik samt øvrige investeringer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finanspolitikken for 2015 fastlægges i forbindelse med økonomiaftalerne med kommuner og regioner i juni 2014, finanslovforslaget i august samt finanslovaftalen for 2015. Baseret på de beregningstekniske forudsætninger vurderes den førte og forudsatte finanspolitik mv. i 2012-2015 omtrent neutral for BNP-niveauet i 2015. Det dækker over et negativt bidrag fra finanspolitikken og et positivt bidrag fra øvrige investeringer. Det negative bidrag fra finanspolitikken i 2015 skal blandt andet ses i lyset af, at niveauet for de offentlige investeringer gradvist forudsættes tilpasset mod det niveau, der holdbart kan finansieres fremadrettet. Det positive bidrag fra øvrige investeringer skal især ses i lyset af investeringer knyttet til energiaftalen.

Det aftagende aktivitetsbidrag fra 2014 til 2015 af finanspolitikken og øvrige initiativer skal ses i sammenhæng med, at væksten i BNP generelt forventes at tage til i de kommende år.

Bidraget til BNP-niveauet i 2013 fra finanspolitikken og øvrige økonomisk-politiske tiltag besluttet siden 2012 er nedjusteret med 0,2 pct. af BNP siden augustredegørelsen, *jf. tabel 1.3.* Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at det offentlige forbrug i 2013 i lyset af foreløbige regnskabstal er nedjusteret med 5 mia. kr. sammenlignet med vurderingen i august. Omvendt er skønnet for de offentlige anlægsinvesteringer i 2013 opjusteret med ca. 2 mia. kr. Aktivitetsbidraget på 0,4 pct. af BNP i 2014 er på linje med augustvurderingen.

Finanspolitikken og de øvrige initiativer vurderes samlet at løfte beskæftigelsen i den private sektor med ca. 12.500 personer i 2013 og 13.500 personer i 2014. Bidraget til den private beskæftigelse er nedjusteret i forhold til augustvurderingen, hvilket blandt andet skal ses i lyset af et reduceret flerårigt bidrag fra offentligt varekøb i den private sektor og fra indkomstoverførsler til den private sektor. I forhold til finanslovforslaget fra august vurderes aftalen om finansloven for 2014 isoleret set at være omtrent neutral for beskæftigelsen i 2014.

Inklusive en tilpasning i den offentlige beskæftigelse i forhold til 2011 (efter forudgående store stigninger i den offentlige beskæftigelse) er virkningen på den samlede beskæftigelse omtrent neutral i 2013. Den samlede beskæftigelsesvirkning af finanspolitikken og øvrige tiltag skønnes at udgøre knap 10.000 personer i 2014 mod ca. 7.000 personer i augustvurderingen. Det større bidrag til den samlede beskæftigelse skal ses i lyset af et større bidrag fra den offentlige beskæftigelse, mens bidraget fra den private beskæftigelse som nævnt er nedjusteret i forhold til august. Finanspolitikken for 2015 fastlægges som nævnt i forbindelse med finansloven for 2015.

Tabel 1.3
Aktivitetsvirkning af finanspolitikken og øvrige økonomisk-politiske tiltag fra og med 2012

	2013		2014		2015
Pct. af BNP	**Aug.**	**Dec.**	**Aug.**	**Dec.**	**Dec.**
Finanspolitik i alt	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4
- heraf finanseffekt inkl. flerårige virkninger	*-0,2*	*-0,4*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,3*
- heraf øvrig finanspolitik [1)]	*0,3*	*0,3*	*0,1*	*0,1*	*-0,1*
Øvrige investeringer [2)]	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Finanspolitik og øvrige tiltag i alt (BNP-niveau)	**0,4**	**0,2**	**0,4**	**0,4**	**0,0**
Vækstbidrag fra finanspolitik og øvrige tiltag i alt	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,5

1) Øvrig finanspolitik indregner et merbidrag fra investeringsvinduet, BoligJobordningen og selskabsskattelettelsen i forbindelse med *Vækstplan DK*, som ligger udover den direkte provenuvirkning af ordningerne, som indgår i finanseffektberegningen. Der henvises til *Vækstplan DK – Teknisk baggrundsrapport* for beregningsforudsætningerne vedrørende aktivitetsvirkninger af BoligJobordningen og selskabsskattelettelsen.

2) Øvrige investeringer dækker over investeringer som følge af energiaftalen, boligaftalen, investeringer i Landsbyggefonden, klimainvesteringer på spildevandsområdet (jf. aftalen om kommunernes økonomi for 2013) samt fremrykning af aktiviteter i Femern-Bælt som aftalt i forbindelse med *Vækstplan DK*.

Kilde: Danmarks Statistik og egen beregninger.

Den planlagte finanspolitik skal ses i sammenhæng med, at pengepolitikken fortsat er særdeles lempelig og renterne meget lave. Den lempelige pengepolitik bidrager væsentligt til den aktuelle økonomiske aktivitet. Den ansvarlige linje i den økonomiske politik, hvor kravene i medfør af såvel EU-henstillingen og budgetloven overholdes, er med til at fastholde tilliden til den danske økonomi og dermed de lave renter til gavn for vækst og beskæftigelse.

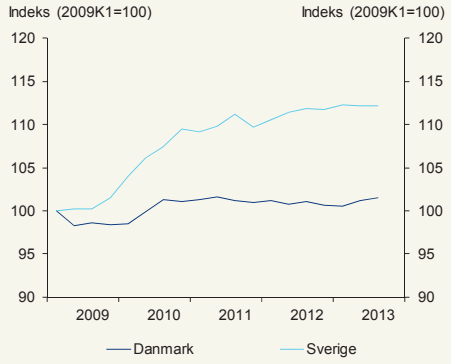
1.4 Hvorfor har væksten i Sverige været højere end i Danmark?

Danmark og Sverige er tæt forbundne og minder meget om hinanden, også i økonomisk henseende. Begge lande er små rige velfærdssamfund med en betydelig samhandel med omverdenen, og begge lande blev derfor hårdt ramt af det globale økonomiske tilbageslag i 2008-09.

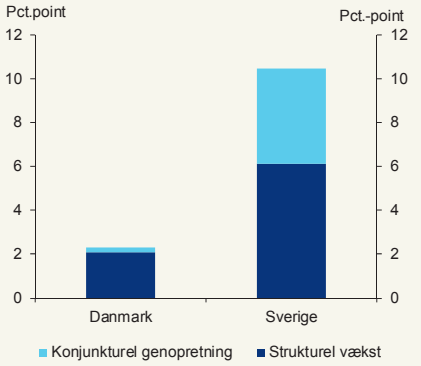
Efter tilbageslaget har udviklingen imidlertid været meget forskellig i Danmark og Sverige. Siden bunden i 2009 er dansk BNP vokset med knap 3½ pct. mod godt 12 pct. i Sverige, *jf. figur 1.20*.[2] Den store forskel afspejler to forhold: For det første har der været forskel på den konjunkturelle genopretning efter krisen. For det andet har den underliggende (strukturelle) vækst været større i Sverige end i Danmark både før og efter, krisen ramte, *jf. figur 1.21*.

Forskellen i BNP-væksten siden 2009 afspejler både en større fremgang i svensk eksport og i indenlandsk efterspørgsel, herunder især en større stigning i det private forbrug. Eksportvæksten i Sverige har været næsten dobbelt så stor som i Danmark siden 2009 (19 pct. mod godt 10½ pct.), mens det private forbrug er vokset med 7½ pct. mod godt ½ pct. i Danmark.

Figur 1.20
BNP



Figur 1.21
Bidrag til BNP-vækst 2009-12



Anm.: Det strukturelle bidrag til BNP-væksten er beregnet på baggrund af potentielt BNP i EU-Kommissionens efterårsprognose 2013. Billedet for Danmark er det samme ved brug af potentielt BNP beregnet på baggrund af Finansministeriets metode.
Kilde: Eurostat og egne beregninger.

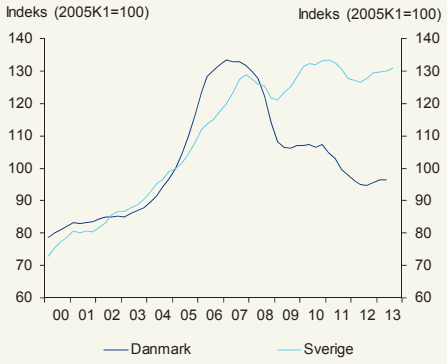
[2] Billedet er omtrent det samme, når man sammenligner udviklingen i den private sektor ekskl. råstofudvinding, som beskæftiger 99,8 pct. af de privatansatte i Danmark. I Danmark er BVT ekskl. råstofudvinding steget med knap 4½ pct. mod 14 pct. i Sverige fra 2009 til 2012 (årsniveauer). Tages der (approksimativt) højde for udviklingen i bytteforhold, er stigningen i dansk realt BNP på 2,8 pct. mod knap 10½ pct. i Sverige (årsniveauer). I løbende priser er dansk BNP vokset med godt 9½ pct. mod 14¼ pct. i Sverige (årsniveauer).

Forskellen skal ses i lyset af, at den danske økonomi i højere grad end den svenske var overophedet i årene op til krisen og udfordret både i form af en boligboble og en svækket lønkonkurrenceevne. Afviklingen af sådanne ubalancer kan lægge en dæmper på økonomien i en relativt lang periode. Det er en væsentlig del af forklaringen på den forholdsvis svagere vækst i Danmark.

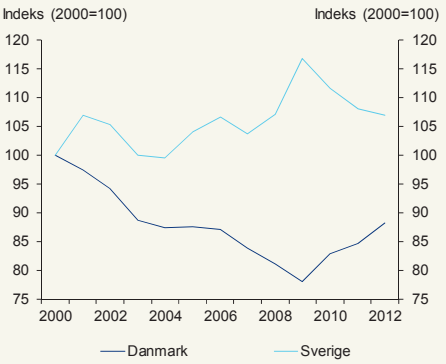
I Danmark gik lempelig kreditgivning, overoptimisme og stigende boligpriser hånd i hånd med en kraftig vækst i privatforbruget og boliginvesteringerne op til krisen. I Sverige var udlånsvæksten og boligprisstigningerne ikke lige så kraftige, og det svenske boligmarked var i bedre balance end det danske, da krisen indtraf.[3] Mens de danske boligpriser faldt kraftigt i 2008, er de svenske boligpriser samlet set steget siden 2007, *jf. figur 1.22*. Boligprisfaldet og den medfølgende større usikkerhed har medvirket til at skabe et behov for konsolidering blandt husholdningerne i Danmark og dermed lagt en dæmper på forbruget. Noget tilsvarende er ikke sket i Sverige.

Den mere favorable udvikling i eksporten i Sverige end i Danmark siden 2009 skal ses i lyset af en svækkelse af dansk lønkonkurrence op gennem 00'erne, hvor lønnen steg mere end produktiviteten. Mens Sverige har formået at forbedre lønkonkurrenceevnen over de seneste 10-15 år, er Danmarks samlet set forringet, *jf. figur 1.23* og afsnit 5.4.

Figur 1.22
Boligpriser



Figur 1.23
Lønkonkurrenceevne målt ved relative enhedslønomkostninger



Anm.: Udviklingen i boligpriserne er opgjort i reale termer, dvs. korrigeret for den almindelige prisudvikling. De relative enhedslønomkostninger over for udlandet tager højde for konkurrentstrukturen i eksport- og importvaremarkederne. Enhedslønomkostningerne er for hele økonomien og inverteret, så en forøgelse af indekset svarer til en forbedring af konkurrencesituationen.
Kilde: Eurostat og OECD.

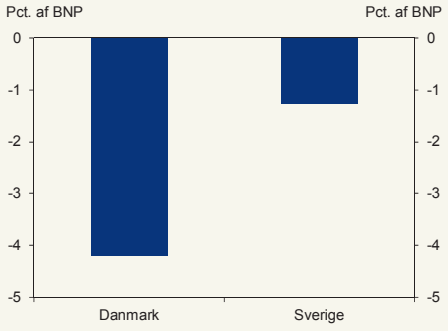
[3] Jf. Bergman, U.M., B.T. Sillemann, and P.B. Sørensen (2014), "House Prices in Denmark and Sweden," in Andersen, T.M., U.M. Bergman and S.E.H. Jensen, eds., Reform Capacity and Macroeconomic Performance in the Nordic Countries, Oxford University Press, udkommer i 2014.

Herudover har eksportsammensætningen og valutakursudviklingen spillet en rolle for genopretningen af svensk eksport. Svensk eksport består i højere grad af investeringsgoder og blev derfor relativt hårdt ramt af tilbageslaget i den internationale økonomi. Til gengæld har svenske eksportvirksomheder efterfølgende nydt godt af en stigende investeringslyst fra særligt Tyskland og Kina. Den flydende valutakurs gav desuden Sverige en midlertidig konkurrencefordel, idet deprecieringen af den svenske krone gjorde svenske varer relativt billigere. Modstykket har været en mindre favorabel udvikling i eksporten i løbende priser siden 2009 og dermed et mindre bidrag fra eksporten til velstandsudviklingen i Sverige end i Danmark.[4]

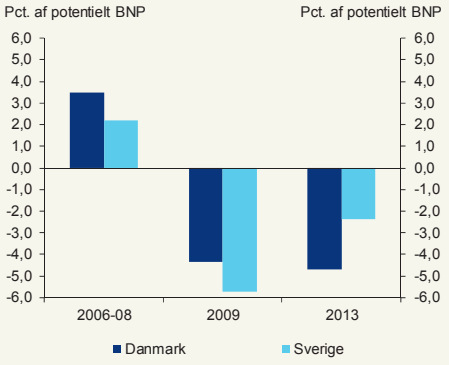
Den stærkere vækst i Sverige skyldes ikke en mere ekspansiv finanspolitik i kølvandet på krisen, idet finanspolitikken samlet set har været mere ekspansiv i Danmark end i Sverige. Det kommer også til udtryk i den strukturelle saldo, som i Danmark er reduceret med 4¼ pct.-point af BNP siden 2008 mod 1¼ pct.-point i Sverige, *jf. figur 1.24*.

Sammenfattende har en hovedårsag til den kraftigere vækst i Sverige end i Danmark siden 2009 altså været en hurtigere konjunkturel genopretning, som følge af at svensk økonomi ikke stod med samme ubalancer i den private sektor, da tilbageslaget ramte. Dermed er BNP i Sverige nu godt 2¼ pct. fra det potentielle niveau, mens BNP-niveauet i Danmark stadig ligger et godt stykke længere under, *jf. figur 1.25.*

Figur 1.24
Samlet ændring i strukturel saldo 2008-12



Figur 1.25
Forskel mellem faktisk og potentielt BNP (outputgab)



Anm.: Tal i figur 1.24 viser summen af de årlige ændringer i 2009, 2010, 2011 og 2012. Strukturel saldo for Danmark er baseret på Finansministeriets metode, mens den for Sverige er baseret på EU-Kommissionens efterårsprognose 2013. Opgørelser af strukturelle saldi er generelt usikre. Tal i figur 1.25 er baseret på EU-Kommissionens efterårsprognose 2013.
Kilde: Eurostat, Danmarks Statistik og egne beregninger.

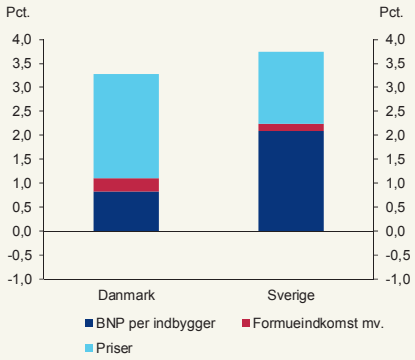
[4] I løbende priser er den samlede danske eksport vokset 26 pct. mod 16 pct. i Sverige fra 2009 til 2012.

Det afgørende for velstandsudviklingen på længere sigt er evnen til at skabe indkomst. Her halter Danmark også efter Sverige. Bruttonationalindkomsten per indbygger (i løbende priser og korrigeret for købekraft) er således steget med 14 pct.-point mere i Sverige end i Danmark fra 1995 til 2012. Det svarer til i gennemsnit ca. ½ pct.-point per år, *jf. figur 1.26*. Det skyldes, at den svenske produktion (realt BNP) per indbygger er vokset hurtigere end den danske.[5] En mere favorable udvikling i det danske bytteforhold[6] og højere formueindtægter fra udlandet har med andre ord ikke været tilstrækkeligt til at opveje den lavere vækst i det reale BNP.

Den højere BNP-vækst i Sverige afspejler altovervejende en højere vækst i timeproduktiviteten (målt ved BNP per arbejdstime). Timeproduktiviteten har i gennemsnit bidraget med 0,9 pct.-point til den årlige BNP-vækst i Danmark mod 1,9 pct.-point årligt i Sverige, *jf. figur 1.27*.

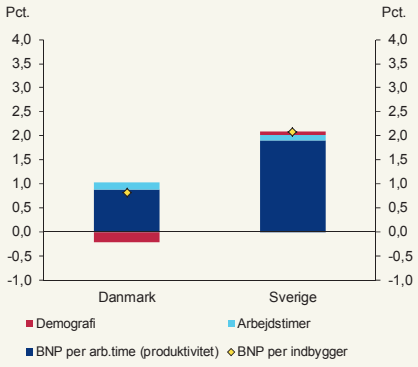
Figur 1.26

Gennemsnitlig årlig vækst i BNI per indbygger fra 1995 til 2012



Figur 1.27

Gennemsnitlig årlig vækst i realt BNP per indbygger fra 1995 til 2012



Anm.: I figur 1.26 er BNI per indbygger opgjort i løbende priser og købekrafts(PPP)-korrigeret. Priser angiver summen af bidraget fra bytteforhold, BNI-deflatoren og PPP-faktoren. Bidraget fra bytteforhold er beregnet som i Danmarks Nationalbanks Kvartalsoversigt 1. kvartal 2012, del 2: "Produktivitetsudvikling i Danmark". Formueindkomst mv. er beregnet residualt, således at BNP per indbygger, bytteforhold og formueindkomst mv. summer til real BNI per indbygger. I figur 1.27 angiver arbejdstimer bidraget fra arbejdstimer per person i den arbejdsdygtige alder, dvs. summen af bidragene fra arbejdstimer per beskæftiget og beskæftigelsesfrekvens. Demografi angiver udviklingen i andelen af personer i den arbejdsdygtige alder i forhold til den samlede befolkning i perioden.

Kilde: Eurostat, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

[5] Ændringer i Danmarks og Sveriges outputgab over perioden bidrager til at forklare knap 0,3 pct.-point af forskellen mellem udviklingen i BNP per indbygger i Sverige og Danmark. Den resterende (strukturelle) forskel i BNP-væksten per indbygger er ca. 1,0 pct.-point.

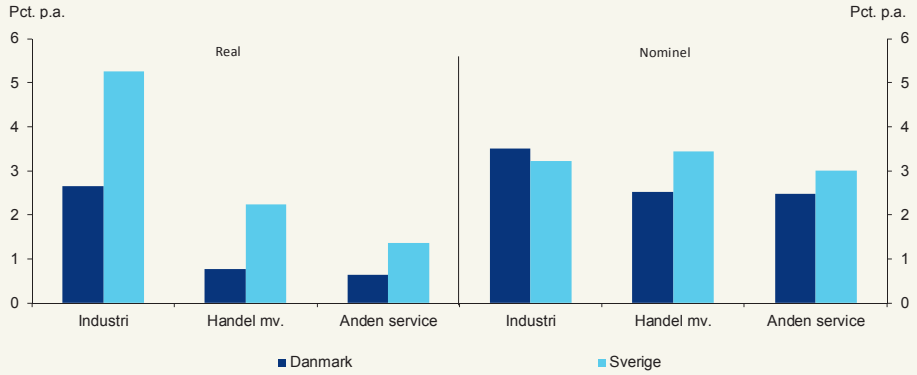
[6] Bytteforhold indgår under "priser" i figur 1.26. For Danmark har bytteforholdet isoleret set bidraget med 0,2 pct.-point årligt til væksten i bruttonationalindkomsten per indbygger, mens bytteforholdet for Sverige har trukket knap 0,3 pct.-point ned. Det resterende bidrag fra "priser" udgøres af summen af BNI-deflatoren og PPP-faktoren. BNI-deflatoren har i gennemsnit bidraget med 2,4 pct.-point årligt for både Danmark og Sverige i perioden, mens PPP-faktoren i gennemsnit har udgjort henholdsvis knap -0,5 pct.-point for Danmark og knap -0,6 pct.-point for Sverige om året.

Den højere produktivitetsvækst i Sverige siden 1995 skyldes både en højere produktivitetsvækst inden for industrien og inden for serviceerhvervene, herunder handel og anden service, *jf. figur 1.28*. Mens danske industrivirksomheder – modsat svenske – er specialiseret i brancher med stigende relative priser, som har opvejet den lavere produktivitetsvækst i industrien, har dette ikke været tilfældet inden for serviceerhvervene. Produktivitetskommissionen peger således også på, at den største udfordring i forhold til at løfte produktivitetsvæksten i den private sektor i Danmark ligger i de hjemmemarkedsorienterede serviceerhverv.

Effektiv konkurrence fremmer dynamik og effektivitet og bidrager derfor til at øge produktiviteten. Der er tegn på, at noget af den lavere produktivitetsvækst i dansk økonomi skyldes, at konkurrencen i dele af økonomien er svagere end i den svenske. Svag konkurrence kan blandt andet afspejle sig i højere priser, og danske forbrugerpriser ligger højere end i andre sammenlignelige lande, herunder Sverige, *jf. figur 1.29*. De højere forbrugerpriser forekommer også især inden for serviceerhvervet, der ikke i samme omfang som fx industrien er udsat for konkurrence fra udlandet.

Figur 1.28

Gennemsnitlig årlig produktivitetsvækst (real og nominel) i industri og service fra 1995 til 2012



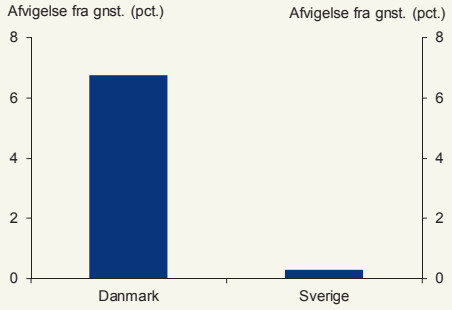
Anm.: Real og nominel produktivitetsvækst er beregnet som væksten i real henholdsvis nominel BVT per arbejdstime. Handel mv. dækker over *handel*, *transport* samt *hoteller og restauranter*. Anden service dækker over *information og kommunikation*, *finansiering og forsikring*, *ejendomshandel og udlejning af erhvervsejendomme*, *erhvervsservice* samt *kultur, fritid mv.*

Kilde: Eurostat.

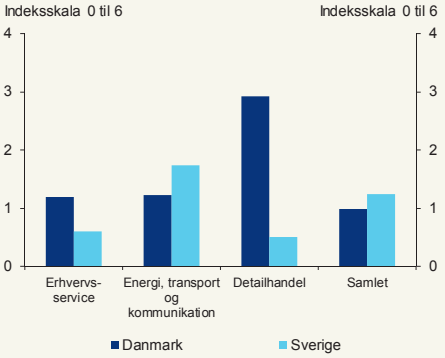
Den relativt svagere konkurrence og produktivitetsvækst i Danmark kan blandt andet hænge sammen med en mindre grad af åbenhed over for omverdenen, jf. Produktivitetskommissionen (2013) og OECD.[7] Det kan blandt andet skyldes unødig regulering, der besværliggør udenlandske virksomheders adgang til de danske markeder. Ligesom bedre adgang til verdensmarkedet giver virksomheder muligheder for stordrift og en større gevinst ved at være innovative, kan udenlandske virksomheders adgang til landet bringe ny teknologi med sig og tilskynde de etablerede virksomheder til at effektivisere. Generelt er der ikke tegn på mere regulering i Danmark end i Sverige, men i visse serviceerhverv – især i detailhandelen – er graden af regulering betydeligt højere i Danmark, *jf. figur 1.30*.

En relativt lille andel af højtuddannede i den private sektor i Danmark – under OECD-gennemsnittet – kan formentlig også have bidraget til en relativt lavere produktivitetsvækst i den private sektor, *jf. figur 1.31*. Udover at løfte det enkelte individs produktivitet kan et øget uddannelsesniveau føre til en stigning i det generelle vidensniveau og på den måde påvirke produktiviteten i virksomheden eller i samfundet.

Figur 1.29
Prisforskelle i forhold til gennemsnit for syv sammenlignelige EU-lande (2007)



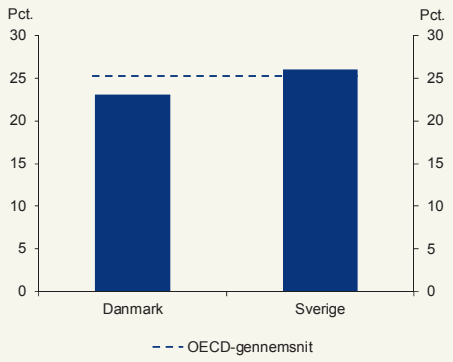
Figur 1.30
Produktmarkedsregulering (2008)



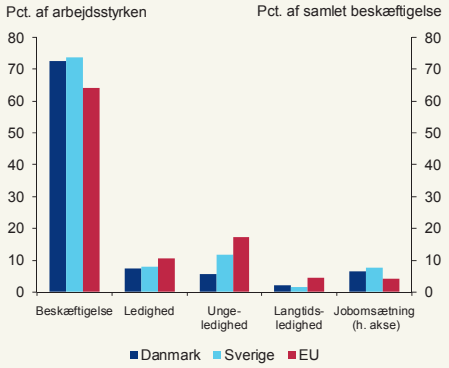
Kilde: I figur 1.29 er vist forbrugerpriser i syv EU-lande korrigeret for moms, afgifter og forskelle i velstandsniveau. De syv EU-lande er Belgien, Danmark, Finland, Frankrig, Italien, Holland og Tyskland. Tal er fra 2007, idet tal for Sverige fra 2008 og frem ikke er beregnet på grund af store valutakursudsving, jf. Regeringen (2013): *Danmark i arbejde, Redegørelse om Vækst og konkurrenceevne 2013,* www.evm.dk. Ligesom i 2007 har Danmark det højeste prisniveau blandt de relevante lande i årene 2008-12. Søjlerne i figur 1.30 angiver værdierne i OECD's Product Market Regulation indicator. Et højere indeks svarer til en højere grad af regulering i erhvervene.
Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, Eurostat, OECD og egne beregninger.

[7] *Analyserapport 2: Konkurrence, internationalisering og regulering*, www.produktivitetskommisionen.dk.

Figur 1.31
Højtuddannede blandt beskæftigede i den private sektor (2012)



Figur 1.32
Arbejdsmarkedsindikatorer i Sverige og Danmark (2012)



Anm.: I figur 1.31 dækker tal for OECD kun europæiske OECD-lande. I figur 1.32 er beskæftigelse i pct. af personer i den arbejdsdygtige alder. Ungeledighed er ekskl. studerende. EU er et gennemsnit for landene i EU27.

Kilde: Regeringen (2013): *Redegørelse om Vækst og konkurrenceevne 2013,* www.evm.dk, Eurostat og egne beregninger.

Udviklingen på arbejdsmarkedet har – modsat produktivitetsvæksten – ikke været afgørende for den forskellige udvikling i velstandsniveauerne i Danmark og Sverige. Både Sverige og Danmark har gennemført arbejdsmarkedsreformer og har i dag arbejdsmarkeder, der er kendetegnet ved at være relativt velfungerende og fleksible. Begge lande har således i en international sammenhæng relativt høje beskæftigelsesniveauer, lav ledighed og høj jobomsætning, *jf. figur 1.32.*

I foråret 2014 vil Produktivitetskommissionen komme med sine anbefalinger til, hvordan produktivitetsvæksten i Danmark kan løftes.

1.5 Bilagstabel

Tabel 1.4
Sammenligning med vurderingen i august af skønnene for 2013 og 2014 på udvalgte områder

	2013		2014		2015
	Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Realvækst, pct.					
Privat forbrug	0,4	0,5	1,2	1,3	1,6
Samlet offentlig efterspørgsel	-0,2	0,1	0,9	1,6	-0,1
- heraf offentligt forbrug	0,6	0,3	0,5	1,5	0,6
- heraf offentlige investeringer	-10,2	-2,3	6,8	2,1	-8,4
Boliginvesteringer	-3,5	-3,5	3,3	4,1	1,4
Faste erhvervsinvesteringer	6,4	5,8	1,8	2,2	6,0
I alt endelig indenlandsk efterspørgsel	0,6	0,6	1,3	1,6	1,6
Ændringer i lagerinvesteringer i pct. af BNP	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0
I alt indenlandsk efterspørgsel	1,0	1,0	1,3	1,6	1,6
Eksport	0,2	0,7	3,7	3,7	4,7
- heraf industrieksport	1,5	2,7	4,8	4,8	6,1
Samlet efterspørgsel	0,7	0,9	2,2	2,4	2,7
Import	1,7	2,1	3,3	3,9	4,5
- heraf vareimport	3,0	5,0	3,1	4,2	5,2
BNP	0,2	0,4	1,6	1,6	1,9
Bruttoværditilvækst	0,1	0,5	1,6	1,6	1,8
- heraf i private byerhverv	0,7	1,7	2,2	1,8	2,5
Ændring i 1.000 personer					
Arbejdsstyrke, i alt	-8	2	9	15	9
Beskæftigelse, i alt	-6	4	9	17	16
- heraf i den private sektor	-6	8	7	8	14
- heraf i offentlig forvaltning og service	0	-4	2	9	2
Beskæftigelse korrigeret for lærerkonflikt, i alt	-	8	-	13	16
- heraf i offentlig forvaltning og service	-	0	-	5	2
Bruttoledighed	-8	-9	-6	-6	-8
Nettoledighed	-2	-2	-1	-2	-7

Tabel 1.4 (fortsat)
Sammenligning med vurderingen i august af skønnene for 2013 og 2014 på udvalgte områder

	2013		2014		2015
	Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Stigning, pct.					
Eksportpriser, varer	0,1	0,0	2,0	1,1	1,5
Importpriser, do.	-0,7	-1,3	1,9	0,8	2,0
Bytteforhold, do.	0,8	1,4	0,1	0,3	-0,4
Huspriser (enfamiliehuse)	3,0	2,5	2,5	2,5	2,0
Forbrugerprisindeks	1,0	0,8	1,5	1,2	1,8
Timeløn i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	1,8	1,8	2,0	2,0	2,2
Real disponibel indkomst, privat sektor	-0,5	-1,4	2,5	3,7	4,9
Real disponibel indkomst, husholdninger[1)]	2,1	2,1	2,1	2,6	1,0
Timeproduktiviteten i private byerhverv	1,1	1,3	1,6	1,2	1,7
Pct. p.a.					
Rente, 1-årigt flekslån	0,3	0,2	0,6	0,4	0,7
Rente, 10-årig statsobligation	1,7	1,8	2,1	2,1	2,6
Rente, 30-årig realkreditobligation	3,4	3,5	3,8	3,8	4,3
De centrale balancestørrelser					
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	100,4	116,1	108,4	125,5	136,0
Offentlig saldo (mia. kr.)	-31,2	-3,0	-38,5	-22,8	-57,6
Bruttoledighed (årsgns., 1.000 personer)	154	153	148	147	139
Bruttoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	5,4	5,4	5,2	5,1	4,8
Nettoledighed (årsgns., 1.000 personer)	116	117	115	115	108
Nettoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	4,1	4,1	4,1	4,0	3,8
Eksterne forudsætninger					
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	1,1	1,0	2,3	2,2	2,6
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	2,3	2,2	5,6	5,4	6,5
Dollarkurs (kr. pr. dollar)	5,7	5,6	5,7	5,5	5,5
Oliepris, USD pr. td.	108,2	108,4	116,9	108,2	113,4
Oliepris, kr. pr. td.	613,5	609,5	660,6	600,2	629,0

1) Den korrigerede indkomst, jf. afsnit 4.1.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

2. International økonomi

Den globale genopretning er nu mere bredt funderet. I euroområdet vendte væksten tilbage i 2. kvartal og ser ud til at være fortsat i resten af året – nu også understøttet af den indenlandske efterspørgsel for første gang siden begyndelsen af 2011. Samtidig er opsvinget efterhånden ganske robust i andre dele af verdensøkonomien, herunder hos store aftagere af dansk eksport som for eksempel USA og Storbritannien. Kinesisk økonomi er stadig i kraftig vækst, om end tempoet er sænket.

Den generelle fremgang skal ses i lyset af en styrket optimisme både blandt virksomheder og forbrugere i hele den vestlige verden. Selv i de gældsplagede lande i Sydeuropa er optimismen steget igennem året. Det afspejler tiltagende ro på de finansielle markeder hjulpet af de seneste års kriseinitiativer og omfattende reformindsats. Det har medvirket til en stabilisering i Sydeuropa – og dermed resten af kontinentet. Fremgangen understøttes desuden af den ekstraordinært lempelige pengepolitik i de vestlige økonomier.

BNP-væksten hos Danmarks vigtigste samhandelspartnere ventes at udgøre beskedne 1 pct. i 2013 (handelsvægtet). Væksten forventes at tiltage til henholdsvis 2¼ pct. og godt 2½ pct. i 2014 og 2015 i takt med, at opsvinget i Europa bliver stærkere og mere selvbærende.

På Danmarks primære eksportmarkeder er en række risici for vækstudsigterne aftaget gennem 2013. Der er stadig flere tegn på, at gældskrisen i euroområdet er på tilbagetog, hjulpet på vej af de seneste års reformer og finanspolitiske konsolidering, som har styrket den underliggende balance i de offentlige finanser og reduceret sårbarheden over for udsving på de finansielle markeder.

Den høje ledighed i mange sydeuropæiske lande og svage balancer i visse europæiske banker udgør imidlertid fortsat en kilde til usikkerhed om genopretningen. De fleste EU-lande vurderes desuden stadig at have et betydeligt tilpasningsbehov i kraft af faktiske og strukturelle underskud såvel som høje gældsrater. Det er således afgørende, at landene fastholder en løbende styrkelse af de offentlige finanser og fortsætter gennemførelsen af strukturelle reformer, der understøtter den økonomiske vækst fremadrettet.

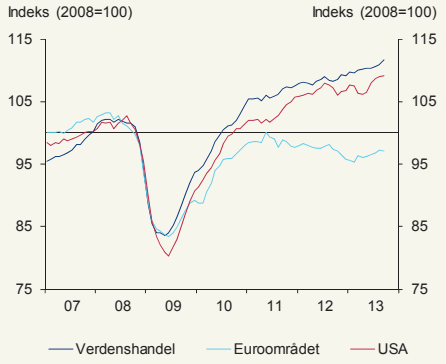
Amerikansk finanspolitik udgør også fortsat en kilde til usikkerhed. Det blev understreget ved forhandlingerne om blandt andet gældsloftet i oktober. Markedsreaktionen på efterårets uro var imidlertid beskeden, hvilket kan pege på, at der er stigende tiltro til fremgangen i amerikansk økonomi.

2.1 Den internationale konjunktursituation

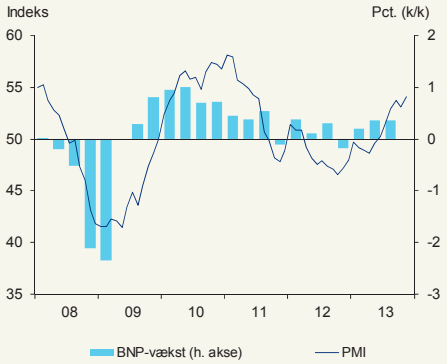
Den globale genopretning er nu mere bredt funderet på tværs af lande. Verdenshandlen har været stigende i 2013, herunder som følge af fremgang i euroområdets handel, *jf. figur 2.1*. I euroområdet vendte væksten tilbage i 2. kvartal og ser ud til at være fortsat i resten af året – nu også understøttet af fremgang i den indenlandske efterspørgsel for første gang siden begyndelsen af 2011. Erhvervs- og forbrugertilliden er øget på det seneste, og ledigheden har ligget stabilt igennem 2013. Det styrker forventningerne til, at euroområdet kan fortsætte genopretningen om end i et trægt tempo til at starte med. Væksten har været stærkere uden for euroområdet, og i både USA, Storbritannien og Japan er fremgangen fortsat i andet halvår.

For Danmarks største samhandelspartnere under ét peger de seneste tal for erhvervstilliden på en klar styrkelse af vækstudsigterne i andet halvår, *jf. figur 2.2.* Det afspejler styrkelsen af tilliden i Europa og fortsat stor optimisme i USA.

Figur 2.1
Verdenshandel (varer)



Figur 2.2
BNP og PMI i primære samhandelslande



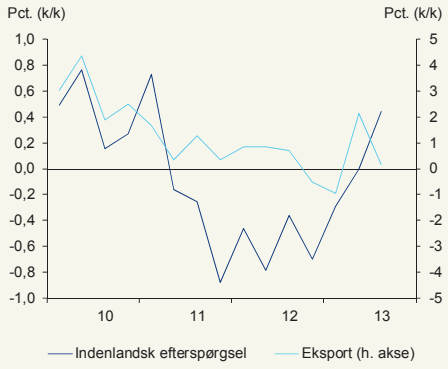
Anm.: Figur 2.1 viser et simpelt gennemsnit af import og eksport for euroområdet og USA. Figur 2.2 viser det handelsvægtede BNP og PMI for Danmarks største samhandelspartnere; euroområdet, Sverige, Storbritannien, Norge, USA, Kina og Japan.
Kilde: Reuters EcoWin og egne beregninger.

Økonomien i euroområdet er blevet klart forbedret igennem 2013. Den samlede indenlandske efterspørgsel voksede i 2. kvartal for første gang siden begyndelsen af 2011, og væksten tiltog i 3. kvartal, *jf. figur 2.3*. Forbrugertilliden i euroområdet underbygger, at fremgangen er fortsat i slutningen af året, *jf. figur 2.4*. Eksportvæksten er også styrket efter afmatningen omkring årsskiftet.

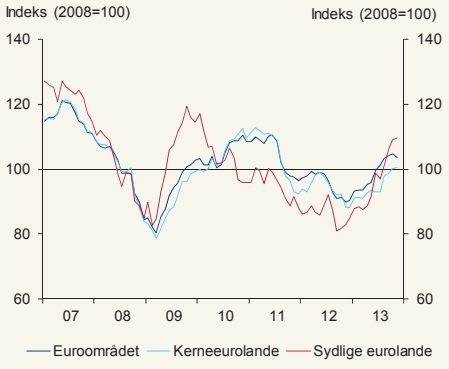
Udviklingen er dog meget forskellig på tværs af eurolandene. Det skal især ses i lyset af, hvor store ubalancer – fx store betalingsbalanceunderskud, svag konkurrenceevne, høj privat og offentlig gæld, udlandsgæld, overvurderede boligpriser, mv. – landene havde opbygget før

tilbageslaget i 2008-09, samt hvor langt de er i tilpasningen af disse ubalancer. Særligt de sydlige eurolande var udsatte, da den internationale finanskrise eskalerede og senere udviklede sig til en gælds- og tillidskrise i landene.

Figur 2.3
Vækst i den indenlandske efterspørgsel og eksporten i euroområdet



Figur 2.4
Forbrugertillid, euroområdet



Anm.: Figur 2.3 er baseret på EU-Kommissionens forbrugertillidsindikator. "Kerneeurolande" udgør et simpelt gennemsnit af forbrugertilliden i Tyskland, Frankrig, Holland, Belgien og Østrig, mens "Sydlige eurolande" dækker over Portugal, Italien, Irland, Grækenland og Spanien.
Kilde: Reuters EcoWin og egne beregninger.

Både i de enkelte lande og på EU-plan er der gjort meget for at håndtere ubalancerne og bringe genopretningen tilbage på sporet. Det gælder fx arbejdet med opbygning af en bankunion samt ECB's "what ever it takes" udtalelse i juli 2012 og efterfølgende OMT-initiativ (mulighed for opkøb af statsobligationer under betingelser om reformer mv.).

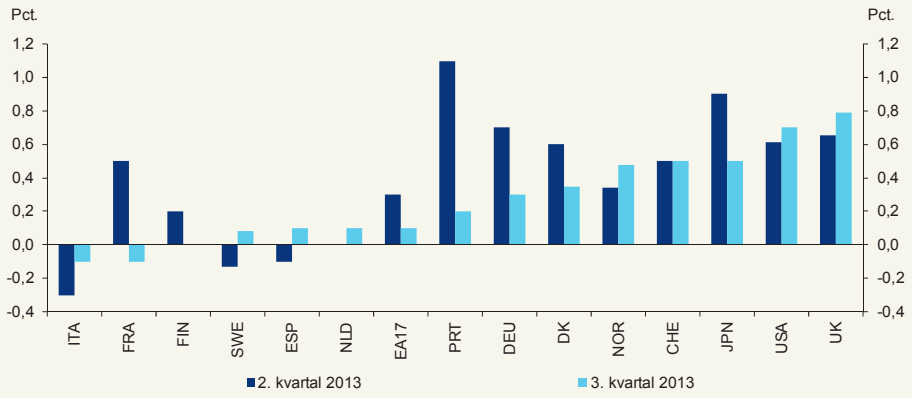
Det har medvirket til en stabilisering i Sydeuropa. Kapitalen strømmer ikke ud af landene længere, tværtimod har der været en svag indstrømning siden efteråret 2012, jf. kapitel 3. Da landene tidligere havde store betalingsbalanceunderskud – og dermed et eksternt finansieringsbehov – medførte kapitaludstrømningen et behov for konsolidering, som dæmpede den indenlandske efterspørgsel. Den tilpasning ser nu ud til at være nået langt. Stabiliseringen er også sket som følge af, at usikkerheden for investorerne i de gældsplagede lande er mindsket. Hermed er problemerne med finansiel fragmentering i euroområdet aftaget.[1] Det har generelt sænket renterne og dermed understøttet økonomierne. En bedre lønkonkurrenceevne har samtidig medvirket til at skabe fremgang i eksporten og reducere de eksterne ubalancer.

[1] Finansiel fragmentering dækker over den forskel i udlånsrenterne, som ikke skyldes risiko forbundet med investeringen, men afspejler en merrente, der skyldes landerisiko eller udfordringer i landets banksektor, dvs. ren geografi.

I de to største lande i Sydeuropa, Italien og Spanien, er udviklingen i BNP markant forbedret. Spanien oplevede fremgang – om end behersket – i økonomien i 3. kvartal for første gang i mere end to år, og i Italien faldt BNP kun beskedent (det mindste fald i to år), *jf. figur 2.5*. Begge lande har oplevet fremgang i eksporten i 2013. Samtidig er faldet i den indenlandske efterspørgsel bremset op.

Til gengæld ser det ud til, at økonomien i Frankrig har stået stille det seneste års tid. Afmatningen afspejles også i forholdsvis svage erhvervs- og forbrugertillidsindikatorer. For nylig sænkede Standard & Poor's Frankrigs kreditværdighed med henvisning til usikkerhed om, hvorvidt Frankrig vil gennemføre de reformer, der kan sikre holdbare offentlige finanser på sigt. Der er således fortsat betydelige strukturelle udfordringer i Frankrig, og landet er stadig hæmmet af en relativt svag konkurrenceevne.

Figur 2.5
Kvartalsvis BNP-vækst, udvalgte lande



Kilde: Reuters EcoWin og egne beregninger.

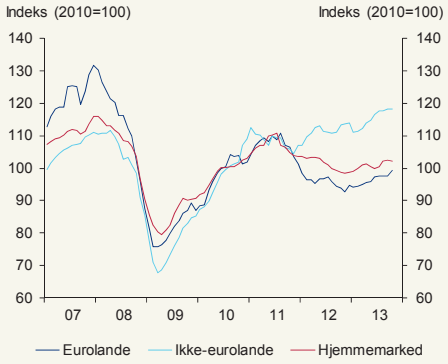
Tyskland udgør fortsat vækstmotoren i euroområdet. I takt med bedringen i resten af Europa er der kommet lidt mere fart på i 2013 med fremgang i både eksporten, investeringerne og privatforbruget. Specielt privatforbruget trækker fremgangen understøttet af solide lønstigninger. Stabiliseringen i Europa afspejles også i ordreindgangen hos tyske industrivirksomheder. De seneste par år har efterspørgslen fra eksportmarkeder uden for euroområdet holdt hånden under den tyske vækst, men i løbet af 2013 er også ordreindgangen fra det hjemlige marked og fra eurolandene begyndt at stige igen, *jf. figur 2.6*. Generelt er tysk økonomi stærk. Ledigheden har været støt faldende de seneste år, hvilket afspejler en stærk konkurrenceevne og effektive arbejdsmarkedsreformer fra starten af 00'erne.

Svensk økonomi er ligesom den tyske kommet forholdsvis godt op igen efter tilbageslaget i 2008-09, men har vist svaghedstegn hen over sommeren, primært som følge af en faldende eksport og aftagende investeringslyst. Forbruger- og erhvervstillidsindikatorerne peger på lysere tider, og specielt privatforbruget ventes at vokse understøttet af stigende beskæftigelse,

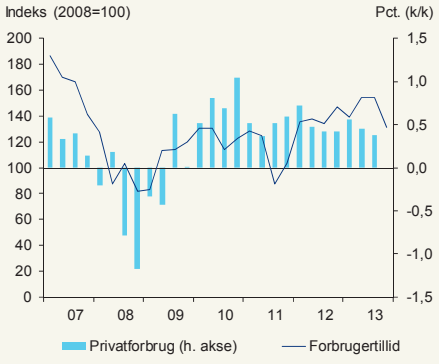
en lav rente og skattelettelser. Omvendt knytter der sig en vis risiko til udviklingen på boligmarkedet.

På et tredje stort dansk eksportmarked, Storbritannien, har der været vækst igennem hele 2013 – primært trukket af privatforbruget, som har været understøttet af stigende boligpriser. Fremgangen har medført en faldende ledighed.

Figur 2.6
Tysk ordreindgang i industrien (mængder)



Figur 2.7
Forbrugertillid i USA og vækst i privatforbrug



Anm.: Figur 2.6 er 3-måneders glidende gennemsnit. Godt 35 pct. af Tysklands industrieksport går til euroområdet, mens 55 pct. går til EU. Forbrugertilliden i figur 2.7 er gennemsnit over kvartalets månedsdata. For 4. kvartal 2013 indgår kun tal for oktober og november.
Kilde: Reuters EcoWin.

Stærkest er billedet for amerikansk økonomi, som viser klare tegn på fremgang. Hverken de finanspolitiske opstramninger eller den politiske uro omkring budgetaftalen og det offentlige gældsloft ser foreløbigt ud til at svække opsvinget nævneværdigt. På trods af højere skatter stiger privatforbruget, trukket af blandt andet lave renter, indkomstfremgang og stigende beskæftigelse*, jf. figur 2.7*. Opsvinget skal også i høj grad ses i lyset af udviklingen i boligpriserne, som er vokset med 14 pct. siden sommeren 2011. Det har bidraget til en rekordhøj nettoformue og har mindsket tabene for bankerne. Bankernes villighed til at låne til husholdningerne er ligeledes steget. Fremgangen afspejles også på arbejdsmarkedet, hvor ledigheden har været faldende siden begyndelsen af 2010.

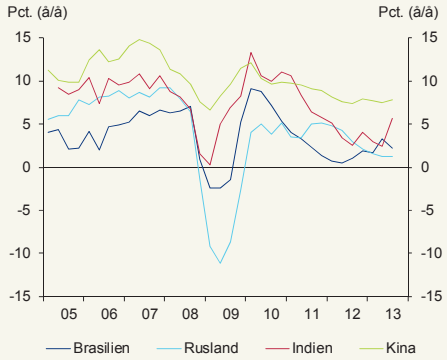
I Japan har den aggressive økonomiske politik, herunder ikke mindst den meget lempelige pengepolitik, trukket økonomien op igennem 2013. Udvidelsen af pengemængden medførte et fald i den japanske valuta (yen), som midlertidigt har forbedret konkurrenceevnen. Aktiekurserne er også steget, hvilket har forbedret husholdningernes balancer og dermed bidraget til fremgang i privatforbruget. Samtidig er faldende priser blevet afløst af inflation. Det er dog fortsat usikkert, om inflationen bider sig fast og dermed gør det lettere at håndtere den store offentlige gæld.

I nogle af de hurtigt voksende økonomier er væksten aftaget i de seneste år*, jf. figur 2.8*. Det gælder blandt andet Kina. I forbindelse med det internationale tilbageslag i 2009 blev væksten i Kina stimuleret af en kraftig udlånsvækst til investeringer. I 2012 udgjorde investeringerne 50 pct. af BNP, mens udlån kom op på 200 pct. af BNP. Den kraftige udlånsvækst gav anledning til bekymring om den finansielle stabilitet og risikoen for gennemførelse af økonomisk urentable investeringer. De kinesiske myndigheder har derfor dæmpet kreditgivningen til investeringer og forsøger at dreje efterspørgslen over mod privatforbruget. I kombination med svagere eksportmuligheder har det bidraget til en nedgang i væksten, der dog stadig overstiger 7¼ pct. i 2013.

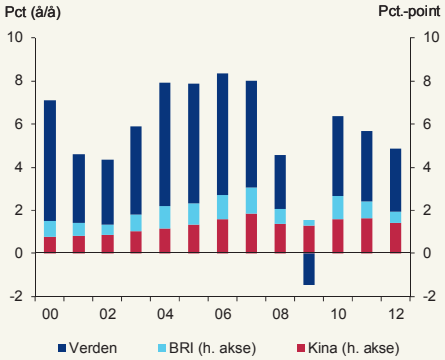
I en række af de hurtigt voksende økonomier har udviklingen henover sommer afsløret en række underliggende svagheder. Rygterne om en opstramning af den amerikanske pengepolitik førte således til stor kapitaludstrømning og fald i aktie- og valutakurser. Udstrømningen er aftaget, men illustrerede en relativt stor sårbarhed og uløste strukturproblemer i en række af de nye vækstøkonomier. Det gælder specielt i de lande, der har haft en voldsom kreditvækst delvist finansieret af udenlandsk kapital, jf. afsnit 2.3.

De nye vækstmarkeder vil dog stadig være en drivkraft bag den globale vækst særligt i kraft af fremgangen i Kina, som traditionelt bidrager mest til den globale vækst af alle vækstøkonomierne*, jf. figur 2.9*.

Figur 2.8
BNP-vækst, BRIK-landene



Figur 2.9
Nye vækstøkonomiers andel af global BNP-vækst



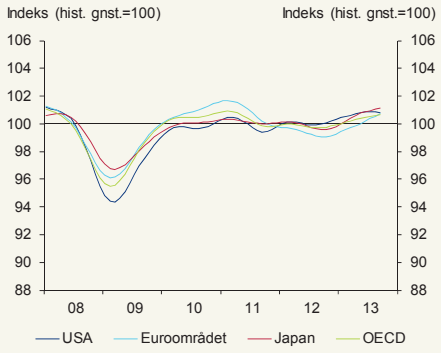
Anm.: I figur 2.9 står BRI for Brasilien, Rusland og Indien.
Kilde: Reuters EcoWin og IMF.

Samlet set har udviklingen igennem 2013 været kendetegnet ved forholdsvis positive takter på de primære danske eksportmarkeder. Det generelle konjunkturbillede bekræftes af styr-

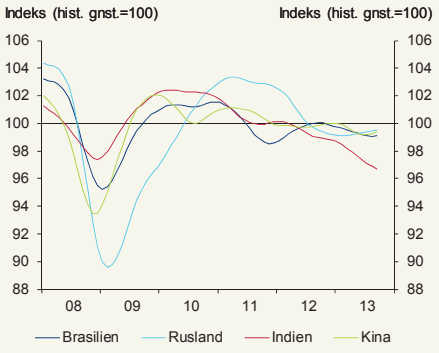
kelsen af OECD's sammensatte ledende indikator (CLI)[2] for de største industrialiserede lande. Indikatoren peger nu på, at euroområdet bevæger sig ind i en periode med vækstrater, der overstiger den langsigtede trend, *jf. figur 2.10*. Indikatoren bekræfter desuden de positive vækstudsigter for både USA og Japan.

Omvendt tegner indikatoren et blegere konjunkturbillede i BRIK-landene med vækst under trend i samtlige lande. Specielt er vækstudsigterne aftagende i Indien. I Kina peger indikatoren på en stabilisering af den nuværende – og i forhold til andre lande relativt høje - vækstrate ind i 2014, *jf. figur 2.11*.

Figur 2.10
OECD's sammensatte ledende indikator, udvalgte industrialiserede lande og regioner



Figur 2.11
OECD's sammensatte ledende indikator, BRIK-landene



Kilde: Reuters EcoWin.

2.1.1 Vækstskøn for Danmarks eksportmarkeder

BNP-væksten i udlandet (handelsvægtede danske samhandelspartnere) ventes at udgøre 1 pct. i år. Det er omtrent på niveau med skønnet i augustredegørelsen, *jf. tabel 2.1*.

Vækstudsigterne for Europa er samlet set blevet opjusteret en smule for 2013, men der er store forskelle landene imellem. Den største opjustering er sket for Storbritannien, som på baggrund af høje vækstrater i de tre første kvartaler nu forventes at opnå en fremgang i BNP på knap 1½ pct. i år. Omvendt ser væksten i USA og en række nye vækstøkonomier ud til at blive lidt svagere i 2013 end forudsat i august.

Væksten på Danmarks eksportmarkeder forventes at tage til i 2014 og 2015, særligt understøttet af en forventet vellykket inddæmning af gældskrisen i euroområdet. Større gennem-

[2] CLI-indikatoren er en sammenvejning af ledende indikatorer i de forskellige lande. Værdien 100 svarer til den langsigtede trend i den økonomiske aktivitet. Historisk set er CLI vendt omkring 3 måneder før den økonomiske udvikling (BNP).

slag fra den lempelige pengepolitik på realøkonomien i Sydeuropa vil understøtte væksten i Europa. Generelt vil fortsat lave renter og fremgang i eksporten understøtte væksten i de industrialiserede lande. Over tid vil opsvinget blive mere selvbærende, hvor højere kapacitetsudnyttelse i økonomien og behovet for ny teknologi vil hæve erhvervsinvesteringerne. Ligeledes skønnes tiltagende beskæftigelse at understøtte privatforbruget.

Tabel 2.1
Vækstskøn for udlandet og dansk eksportmarkedsvækst

	2012	2013		2014		2015
		Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Realvækst, pct.						
Handelsvægtet BNP	1,0	1,1	1,0	2,3	2,2	2,6
USA	2,8	1,9	1,7	2,8	2,9	3,4
EU28	-0,2	-0,2	-0,1	1,3	1,4	1,9
Euroområdet	-0,5	-0,6	-0,4	1,1	1,0	1,6
Tyskland	0,7	0,4	0,5	1,9	1,7	2,0
Frankrig	0,0	-0,3	0,2	0,8	1,0	1,6
Italien	-2,4	-1,8	-1,9	0,4	0,6	1,4
Spanien	-1,4	-1,7	-1,3	0,4	0,5	1,0
Holland	-1,2	-0,9	-1,1	0,7	-0,1	0,9
Storbritannien	0,2	0,8	1,4	1,5	2,4	2,5
Polen	1,9	0,9	1,4	2,2	2,7	3,3
Sverige	0,9	1,3	0,7	2,5	2,3	3,0
Norge	3,3	1,3	1,2	3,0	2,8	3,1
Japan	1,9	1,6	1,8	1,4	1,5	1,0
Indien	3,2	5,3	3,0	6,4	4,7	5,7
Kina	7,9	7,8	7,7	8,4	8,2	7,5
Rusland	3,7	2,3	1,5	3,6	2,3	2,9
Brasilien	0,9	2,9	2,5	3,5	2,2	2,5
Eksportmarkedsvækst	2,4	2,3	2,2	5,6	5,4	6,5

Kilde: OECD *Economic Outlook 94*, Reuters EcoWin og egne beregninger.

Med en BNP-vækst blandt Danmarks samhandelspartnere (handelsvægtet) på godt 2 pct. i 2014 og 2½ pct. i 2015 er der dog tale om en moderat genopretning. Det skal ses i lyset af, at der i mange europæiske lande fortsat udestår tilpasninger i de finansielle balancer i husholdninger, virksomheder og banker. Det vil lægge en dæmper på væksten.

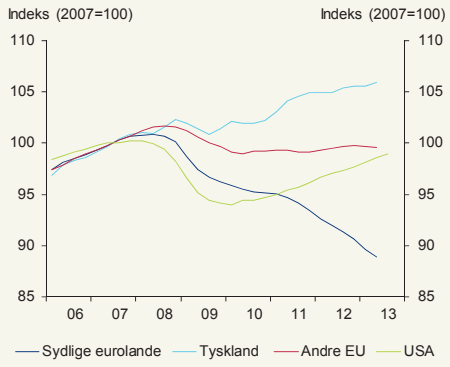
Eksportmarkedsvæksten for danske industrivarer forventes at udgøre knap 2¼ pct. i år og 5½ pct. næste år. Det er omtrent uændret set over 2013 og 2014 i forhold til augustredegørelsen. I 2014 ventes fremgangen i eksportmarkedsvæksten primært at blive drevet af genopretningen i Europa. Især en bedring hos Danmarks største samhandelspartnere – Tyskland, Sverige og Storbritannien – ventes at understøtte eksporten af industrivarer. Fremgangen ventes at fortsætte ind i 2015, hvor eksportmarkedsvæksten skønnes at blive 6½ pct.

De internationale vækstudsigter er stadig præget af en vis usikkerhed, men risikobilledet er blevet væsentligt mere balanceret. Usikkerheden knytter sig blandt andet til banksektoren i Europa, men også til finanspolitikken i USA og risikoen for tiltagende finansiel fragmentation i euroområdet, jf. afsnit 2.3.

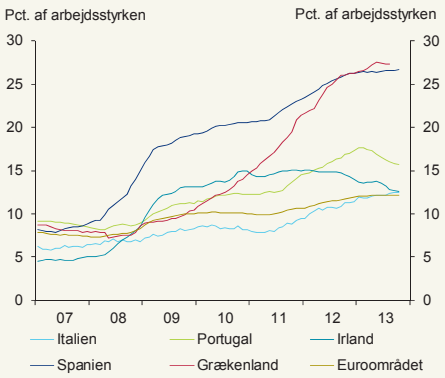
2.1.2 Arbejdsmarkeder

Situationen på de europæiske arbejdsmarkeder er meget forskelligartet, *jf. figur 2.12*. I de sydlige eurolande er arbejdsmarkederne fortsat svækkede, men der er tegn på stabilisering. Eksempelvis har ledigheden i Spanien været omtrent uændret i 2013, *jf. figur 2.13*. For euroområdet under ét har ledigheden ligget stabilt på godt 12 pct. af arbejdsstyrken siden marts. Mere fremadrettede indikatorer peger mod en bedring på de europæiske arbejdsmarkeder. Eksempelvis er europæiske virksomheder blevet mere positive for så vidt angår beskæftigelsesudsigterne.

Figur 2.12
Beskæftigelse, udvalgte lande



Figur 2.13
Ledighed, udvalgte lande

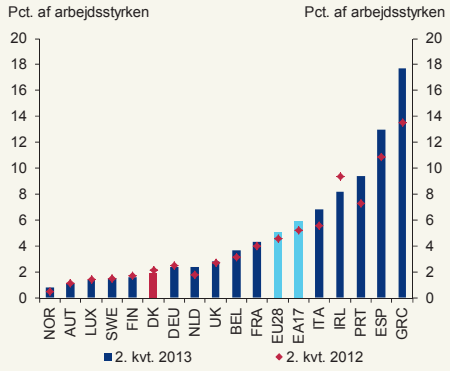


Anm.: Figur 2.12 viser summen af deltids- og fuldtidsbeskæftigede i alderen 15-64 i de europæiske lande. "Andre EU" er beskæftigelsen i hele EU fratrukket Tyskland og de sydlige EU-lande.
Kilde: Eurostat og Reuters Ecowin.

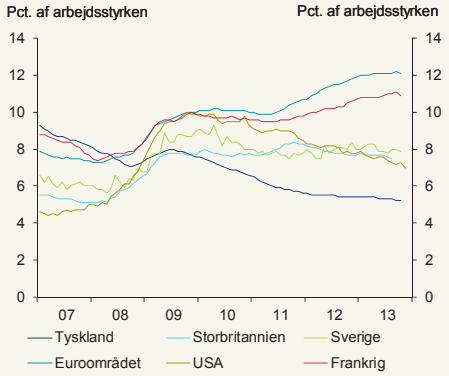
Den træge udvikling i beskæftigelsen i mange europæiske lande betyder også en fortsat høj langtidsledighed, *jf. figur 2.14*. I de udsatte lande i Sydeuropa er specielt langtidsledigheden steget det seneste år. Det kan svække vækstmuligheder på længere sigt, idet en svag tilknytning til arbejdsmarkedet over en længere periode og manglende kompetenceudvikling kan gøre det mere vanskeligt at indtræde på arbejdsmarkedet igen.

I USA er beskæftigelsen til og med november steget med i gennemsnit knap 190.000 personer om måneden i 2013. Beskæftigelsen er nu oppe på niveauet fra før tilbageslaget i 2008-09, og ledigheden er faldet til 7 pct. af arbejdsstyrken, *jf. figur 2.15*.

Figur 2.14
Langtidsledighed



Figur 2.15
Ledighed, udvalgte lande



Anm.: Ungdomsledigheden i Grækenland og Norge er et gennemsnit for juli og august.
Kilde: Eurostat.

2.1.3 Inflation

Forbrugerprisstigningerne i euroområdet er fortsat med at falde i 2013 og befinder sig fortsat under ECB's målsætning om inflation på knap 2 pct., *jf. figur 2.16*. Det skyldes både negative bidrag fra energi og lavere kerneinflation (forbrugerprisstigningen eksklusive priser på energi og uforarbejdede fødevarer), *jf. boks 2.1*.

I USA har de faldende energipriser også drevet inflationen ned. Her steg forbrugerpriserne med 1 pct. på årsbasis i oktober, *jf. figur 2.17*. Samtidig er kerneinflationen aftaget svagt igennem 2013 og befinder sig på omkring 1¾ pct.

Japans ekspansive økonomiske politik kan efterhånden aflæses i inflationen, efter at landet i mange år har kæmpet med deflation, *jf. figur 2.17*. De seneste måneder har der på årsbasis været stigende priser, hvilket også gælder for kerneinflationen (forbrugerprisstigningen ekskl. fødevarer). En medvirkende årsag til udviklingen er den faldende valuta, som har gjort importvarer dyrere.

Boks 2.1

Hvad driver faldet i inflationen i euroområdet?

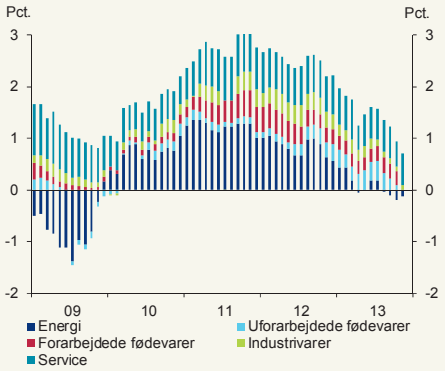
Inflationen i euroområdet er faldet ned under 1 pct. på årsbasis. Det skyldes blandt andet, at energipriserne ikke trækker op i inflationen længere, *jf. figur a.* Men selve kerneinflationen er også aftaget, og både industrivarer og servicetjenester bidrager ikke i samme grad til inflationstakten som tidligere.

Det skal ses i lyset af faldende producentpriser i industrivirksomhederne, som oplever hårdere konkurrence om kunderne, når efterspørgslen er træg, *jf. figur b*. Samtidig er lønstigningstakten og råvare- og energipriserne faldet, hvilket sænker virksomhedernes omkostninger. Afgiftsstigninger bidrager heller ikke i samme omfang til inflationen længere.

I lyset af den høje ledighed i euroområdet må det forventes, at lønstigningstakten forbliver afdæmpet i den nærmeste periode. Samtidig kan de lavere vækstrater i de hurtigt voksende økonomier og øget gasudvinding i USA lægge en dæmper på råvare- og energipriserne. Modsat vil forholdsvis fastforankrede inflationsforventninger og tiltagende aktivitet understøtte inflationen.

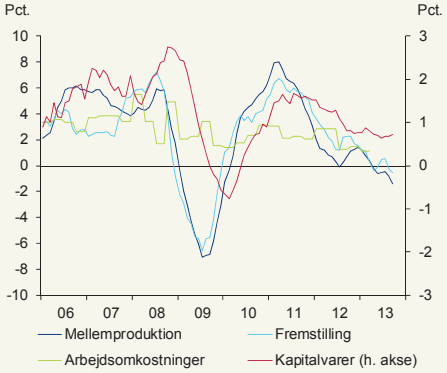
Figur a

Bidrag til inflationen



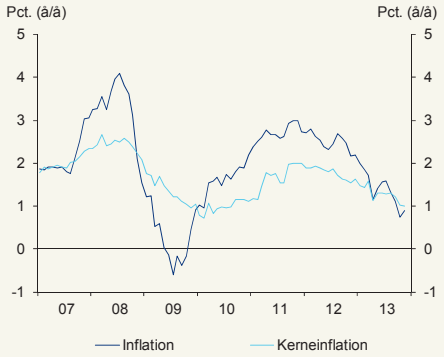
Figur b

Producentpriser og arbejdsomkostninger i euroområdet

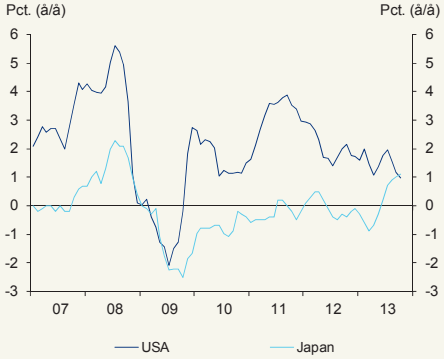


Kilde: Eurostat.

Figur 2.16
Inflation, euroområdet



Figur 2.17
Inflation, USA og Japan



Kilde: Reuters EcoWin.

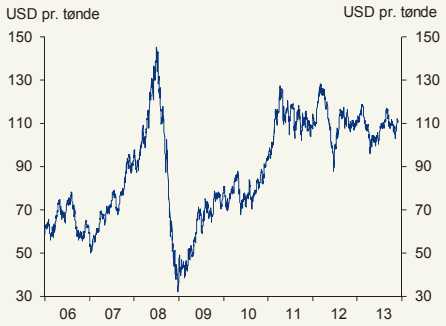
2.1.4 Råvare- og valutamarkeder

De seneste 2-3 måneder har oliepriserne generelt været faldende, og i slutningen af november kostede en tønde Brent råolie ca. 110 USD, *jf. figur 2.18*. Årsgennemsnittet for 2013 ventes at være omkring 108 USD pr. tønde, hvilket er 4 USD pr. tønde lavere end sidste år. Næste år ventes olieprisen at ligge på samme niveau for efterfølgende at stige til godt 113 USD pr. tønde i 2015. Målt i amerikanske dollar er olieprisskønnet nedjusteret sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse,* august 2013. Det skyldes blandt andet en ny langsigtet prognose fra det Internationale Energi Agentur (IEA). I danske kroner er skønnet ligeledes nedjusteret, hvilket både skyldes den lavere oliepris målt i dollar og en styrket af krone, *jf. tabel 2.2.*

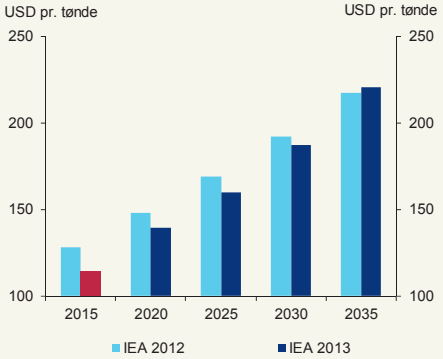
Olieprisskønnet for 2013-15 er baseret på en kombination af priser på futures-kontrakter (med information frem til den 18. november) og en tilpasning hen mod IEA's seneste skøn for olieprisen i 2020.[3] IEA har løbende justeret forventningerne til den fremtidige oliepris, og i den seneste prognose er skønnet for olieprisen nedjusteret til knap 140 USD i 2020, *jf. figur 2.19.* Det skyldes primært en forventning om øget olieproduktion i særligt Nordamerika og Brasilien. På længere sigt (2035) er IEA's nye prognose dog på linje med den forrige.

[3] Til *Økonomisk Redegørelse* anvendes de langsigtede skøn fra World Energy Outlook "New Policies Scenario". Skønnet på kort sigt er konstrueret ved at tage udgangspunkt i 3-måneders futures-priser (gennemsnit af de 10 seneste dagsobservationer) og interpolere herfra til IEA's første punktskøn, der ligger i 2020, jf. IEA, *World Energy Outlook 2013*, november 2013.

Figur 2.18
Oliepris



Figur 2.19
Langsigtede olieprisskøn fra IEA



Anm.: Figur 2.18 viser spotolieprisen for Nordsøolie. I World Energy Outlook fra 2013 skønnes der ikke for olieprisen i 2015. Den røde søjle er i stedet olieprisskønnet i 2015 fra *Økonomisk Redegørelse, jf. tabel 2.2.*
Kilde: Reuters EcoWin og egne beregninger.

Valutakurserne antages at ligge stabilt på det gennemsnitlige niveau i perioden 5.-18. november. Sammenlignet med skønnene i augustredegørelsen indebærer det en lille opjustering af eurokursen og en nedjustering af dollarkursen i 2013 og 2014.

Tabel 2.2
Oliepris- og valutakursforudsætninger

	2012	2013		2014		2015
		Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Oliepris (pr. tønde)						
USD	111,8	108,2	108,4	116,9	108,2	113,4
DKK	647,9	613,7	610,0	660,4	600,3	628,9
Valutakurser						
EUR/USD (pr. 100 EUR)	128,5	131,5	132,5	132,0	134,5	134,5
EUR/DKK (pr. 100 EUR)	744,4	745,7	745,8	745,7	745,9	745,9
USD/DKK (pr. 100 USD)	579,4	567,0	562,8	565,1	554,7	554,7
Eff. kronekurs (indeks, 1980=100)	100,6	102,1	102,3	102,5	103,0	103,0

Kilde: Reuters EcoWin, IEA og egne skøn.

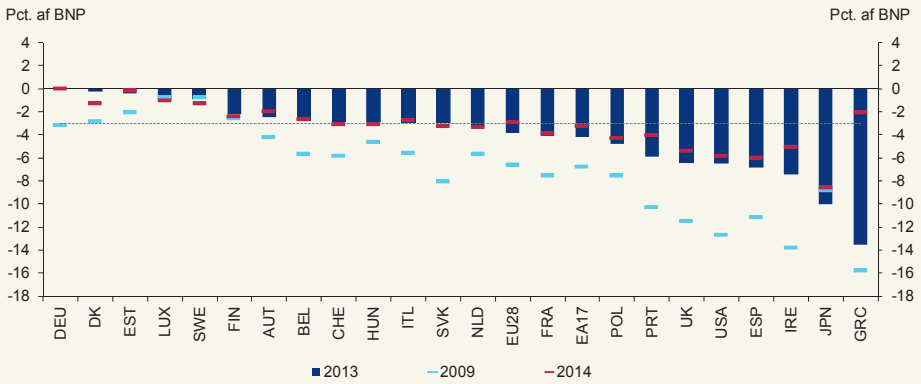
2.2 Offentlige finanser

EU-landene har i de seneste år gennemført en omfattende finanspolitisk konsolidering. Konsolideringstempoet er imidlertid reduceret i 2013 og ventes nedtrappet yderligere i 2014, hvor finanspolitikken ventes at indebære moderate stramninger eller være stort set neutral. De offentlige underskud er omtrent halveret fra toppen i 2009 til 2013 og ventes som følge af både konsolidering og øget vækst at falde yderligere i 2014, hvor den offentlige gæld skønnes at toppe.

EU-landene har siden 2010 gjort en betydelig indsats for at nedbringe deres underskud og dermed sikre genopretning af de offentlige finanser. Landenes finanspolitiske konsolidering har sammen med blandt andet tiltagene fra Den Europæiske Centralbank bidraget til at håndtere gældskrisen og sikre et aftagende markedspres og lavere rentespænd siden sommeren 2012. Udfordringerne på kort sigt er dermed aftaget.

Det er i lyset af denne stabilisering, at EU-landene har kunnet sænke tempoet i konsolideringen. De fleste EU-lande vurderes dog fortsat at have et betydeligt tilpasningsbehov i kraft af faktiske og strukturelle underskud såvel som høje gældsrater og holdbarhedsudfordringer. Det er således afgørende, at landene ikke skifter spor i finanspolitikken, men fastholder en løbende styrkelse af de offentlige finanser i de kommende år.

Figur 2.20
Offentlig saldo, udvalgte lande



Anm.: Den stiplede linje angiver 3 pct.-grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten. For EU28 og EA17 er anvendt egne beregninger af simple gennemsnit. Bemærk at Polens underskud i 2014 er opgjort til 4,2 pct. af BNP ekskl. engangsindtægter fra overførsel af pensionsmidler til staten, mens der ventes et faktisk overskud på 4,6 pct. af BNP inkl. engangsindtægter. Egne skøn for Danmark.
Kilde: EU-Kommissionen og egne beregninger.

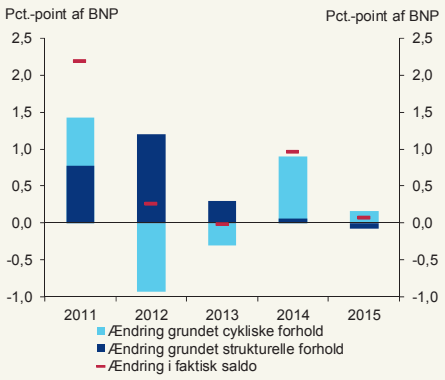
EU-landenes underskud på de offentlige finanser nåede op på ca. 6½ pct. af BNP i 2009 som følge af det internationale tilbageslag. Underskuddet ventes at blive reduceret til knap 4 pct. af BNP i 2013 og skønnes at falde yderligere til knap 3 pct. af BNP over de næste par år, *jf.*

figur 2.20. De gennemsnitlige underskud bringes dermed under Stabilitets- og Vækstpagtens grænse for det offentlige underskud på 3 pct. af BNP.

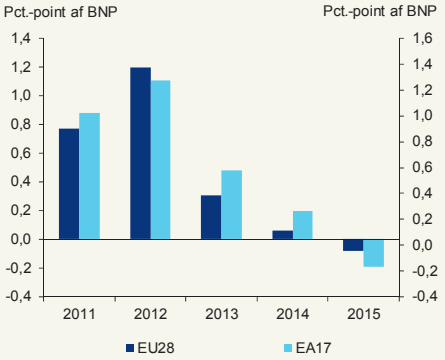
Den gennemsnitlige bruttogæld i EU-landene og euroområdet ventes at toppe og stabilisere sig mod slutningen af prognoseperioden. Stabiliseringen af gældskvoten skal ses i sammenhæng med forventningen om tiltagende økonomisk vækst i EU samt de mindre underskud på de offentlige finanser.

EU-landenes årlige finanspolitiske stramninger vurderes at udgøre ca. 1 pct. af BNP i 2013. I 2014 og 2015 skønnes de strukturelle offentlige underskud samlet set at være omtrent uændrede, *jf. figur 2.21*. Forbedringen af den faktiske saldo skyldes primært et positivt bidrag fra konjunkturerne i kraft af den ventede vækstfremgang, *jf. figur 2.21*.

Figur 2.21
Ændring i faktisk saldo dekomponeret, EU28



Figur 2.22
Gennemsnitlig årlig ændring i strukturel saldo, EA17 og EU28



Kilde: EU-Kommissionen efterårsprognose, november 2013.

Der er nogen usikkerhed om størrelsen på saldoforbedringerne mod slutningen af prognoseperioden. Mens skønnene for 2014 er baseret på konkret information om den planlagte økonomiske politik i 2014, er skønnene for 2015 baseret på en antagelse om uændret politik og tager dermed ikke højde for eventuelle budget- og reformplaner for 2015, da disse endnu ikke er fremlagt og vedtaget.

Der er yderligere usikkerhed vedrørende de cykliske bidrag til saldoforbedringerne 2015. EU-Kommissionens efterårsprognose har et relativt beskedent bidrag fra konjunkturgenopretningen, i særdeleshed i sammenligning med bidragene i 2011 og 2014, og bidraget er også noget større i OECD's seneste fremskrivning. Umiddelbart synes EU-Kommissionen derfor at undervurdere betydningen for de offentlige finanser af de kommende års konjunkturgenopretning.

Boks 2.2

Status for Stabilitets- og Vækstpagten og eurolandenes budgetplaner

16 EU-lande er aktuelt omfattet af EU's procedure for uforholdsmæssigt store underskud og har således henstillinger om at gennemføre strukturelle budgetforbedringer og bringe deres underskud varigt under 3 pct. af BNP til en given frist. Den 21. juni fik seks lande reviderede henstillinger med forlængede frister. Samtidig blev der åbnet en ny procedure for Malta, mens Belgien modtog et pålæg (en skærpet henstilling). Den 15. november offentliggjorde EU-Kommissionen sin vurdering af, hvorvidt de pågældende lande er på sporet i forhold til at efterleve deres henstillinger.

EU-Kommissionen vurderer, at størstedelen af disse lande generelt er på sporet i forhold til at efterleve deres henstillinger. Belgien har siden pålægget gennemført strukturelle stramninger på linje med stramningskravet og skønnes at bringe underskuddet holdbart under 3 pct. af BNP til fristen i 2013. Skøn for underskuddene i perioden 2013-15 er således under 3 pct. af BNP. Det kan føre til en ophævelse af den skærpede henstilling i foråret 2014.

EU-Kommissionen vurderer dog, at Polen ikke har taget tilstrækkelige skridt i 2013 til at efterleve henstillingen. Det er vurderingen, at Polen ikke når henstillingens mål for den faktiske saldo i 2013, og den skønnede stramning i 2013 er utilstrækkelig. Polens underskud ventes alene bragt under 3 pct. af BNP til fristen i 2014 i kraft af engangsindtægter fra en pensionsreform, der svækker de offentlige finanser på længere sigt. I 2015 skønnes Polens underskud at overstige grænsen på 3 pct. af BNP på ny, og korrektionen er dermed ikke holdbar. ECOFIN ventes derfor at vedtage en rådsbeslutning om utilstrækkelig efterlevelse af henstillingen og en ny henstilling med krav om at bringe underskuddet under 3 pct. af BNP i 2015 samt at gennemføre yderligere strukturelle budgetforbedringer i 2014 og 2015.

Kroatien, som opnåede EU-medlemskab per 1. juli i år, ventes at få en henstilling snarest. Kroatiens underskud på den offentlige saldo ventes at overskride grænsen på 3 pct. af BNP i 2013 og stige yderligere gennem prognoseperioden.

EU-Kommissionens efterårsprognose og vurderingerne af tiltag i landene med henstillinger fra juni i år er for første gang i år baseret på såkaldte *udkast til budgetplaner* for 2014 fra alle eurolande. Eurolandene er i kraft af et styrket regelsæt (two-pack'en) forpligtet til årligt at udarbejde budgetplaner for det kommende budgetår, som skal indeholde mål for den offentlige saldo og større indtægts- og udgiftsposter samt tiltag med henblik på at nå disse mål. Budgetplanerne skal afleveres inden den 15. oktober samtidig med, at landene fremlægger deres forslag til budgetter for det kommende år med henblik på behandling i de nationale budgetprocedurer. Hvis Kommissionen vurderer, at et eurolands budgetplan ikke er i overensstemmelse med landets forpligtelser under Stabilitets- og Vækstpagten, herunder en eventuel henstilling, kan landet blive anmodet om at udarbejde en revideret budgetplan.

Kommissionen har offentliggjort udtalelser med vurderinger af eurolandenes budgetplaner for 2014. Kommissionen peger på risici i blandt andet Spanien, men ingen eurolande anmodes om at fremlægge en revideret budgetplan eller yderligere finanspolitiske tiltag. Den aktuelle vurdering er således, at den planlagte finanspolitik generelt er i overensstemmelse med landenes forpligtelser i det økonomiske samarbejde i EU, herunder stramningskrav under henstillingerne. Der er således aktuelt ikke lagt op til, at EU vil anmode eurolandene om at gennemføre yderligere finanspolitiske stramninger for 2014, medmindre der opstår grundlag for ændrede vurderinger i lyset af fx skred i budgetgennemførelsen i løbet af året. Kommissionens skøn for eurolandenes offentlige finanser bør alt andet lige være relativt sikre som følge af muligheden for at tage højde for konkrete budgetplaner og det forhold, at der aktuelt ikke er udsigt til nye planer eller stramninger.

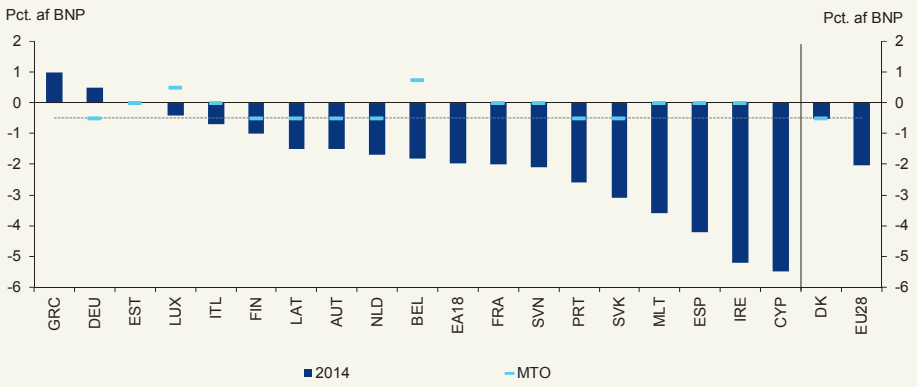
Der er behov for, at de offentlige finanser styrkes yderligere, både i prognoseperioden og på længere sigt. Derfor bør konsolideringsindsatsen fortsætte, selv om stabiliseringen af markedssituationen efter den mest akutte gældskrise kan tale for et mere moderat tempo i konsolideringen.

På kort sigt er det nødvendigt at understøtte en fortsat stabilisering af markedssituationen og undgå en ny eskalering af gældskrisen og stigning i rentespændene. Over halvdelen af EU-landene er fortsat omfattet af proceduren for uforholdsmæssigt store underskud og er således forpligtet til at gennemføre stramninger i overensstemmelse med deres henstillinger, *jf. boks 2.2*.

På mellemlangt sigt er der behov for at sikre strukturel balance på de offentlige finanser på linje med landenes mellemfristede mål. Eurolandene og enkelte andre lande, herunder Danmark, har i kraft af finanspagten forpligtet sig til at indføre og efterleve nationale love om sikring af strukturel balance i overensstemmelse med deres nationale mellemfristede mål med en nedre grænse for det strukturelle underskud på ½ pct. af BNP. Det indebærer, at de lande, som ikke overholder deres mellemfristede mål, skal sikre årlige finanspolitiske stramninger med henblik på at nå deres mål inden for bestemte landespecifikke tidsfrister i de kommende år. Det vil kræve strukturelle budgetforbedringer på i gennemsnit omtrent 1½ pct. af BNP. Langt hovedparten af landene har således strukturelle underskud i 2014 som er større end deres MTO, *jf. figur 2.23*. Samtidig bør de generelt sikre strukturelle budgetforbedringer på ca. ½ pct. af BNP årligt for at nå deres mål. Strukturelle underskud begrænser landenes finanspolitiske manøvrerum og dermed mulighederne for at føre konjunkturstabiliserende politik i tilfælde af en lavkonjunktur.

Figur 2.23

Strukturel saldo i 2014 og MTO for eurolandene samt Danmark



Anm.: Den stiplede linje angiver tærskelværdien på -0,5 pct. af BNP.
Kilde: EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2013.

På længere sigt er der samtidig udsigt til et væsentligt pres på de offentlige finanser som følge af aldringen. Holdbarhedsudfordringerne vurderes at kræve større strukturelle stramninger

af de offentlige finanser, givet de nuværende systemer for velfærdsydelser i form af pensioner, sundhedssystemer mv. Stramningerne kan dog reduceres i det omfang, der gennemføres strukturreformer med gunstige langsigtede effekter på de offentlige finanser i forlængelse af reformerne i de seneste år.

I USA er der fortsat usikkerhed om den finanspolitiske kurs, om end situationen er stabiliseret betragteligt siden efterårets budget- og gældsloftskrise. I de første uger af oktober førte politisk uenighed til en delvis nedlukning af centraladministrationen og stigende risiko for en amerikansk betalingsstandsning frem mod udløbet af det føderale gældsloft, dvs. den lovfastsatte øvre grænse for den amerikanske statsgæld.

Den 17. oktober indgik den amerikanske Kongres endelig en aftale om at forlænge bevillingsloven til medio januar 2014 samt at suspendere det føderale gældsloft frem til 7. februar 2014.[4]

I kraft af aftalen er der nedsat en budgetkomité, der skal komme med forslag til en mere langsigtet budgetaftale inden 13. december i år. Ambitionen er dels at indgå en større aftale om en mellemfristet konsolideringsstrategi, der kan bidrage til at nedbringe den høje og voksende amerikanske gæld, samt at erstatte de planlagte aktuelle automatiske besparelser i den såkaldte "sequester", som har haft virkning fra 1. marts i år, med mere målrettede og prioriterede konsolideringstiltag.

De finanspolitiske stramninger fra 2012 til 2013 ventes at udgøre ca. 2 pct. af BNP ifølge OECD. Den omfattende stramning i 2013 skal ses i sammenhæng med de skattestigninger, som trådte i kraft den 1. januar i år, samt de automatiske besparelser. Engangsindtægter ventes også at bidrage til reduktionen af underskuddet i 2013.[5] De automatiske besparelser ventes at udgøre ca. 1 pct. af BNP i gennemsnit per år i 2014-15.

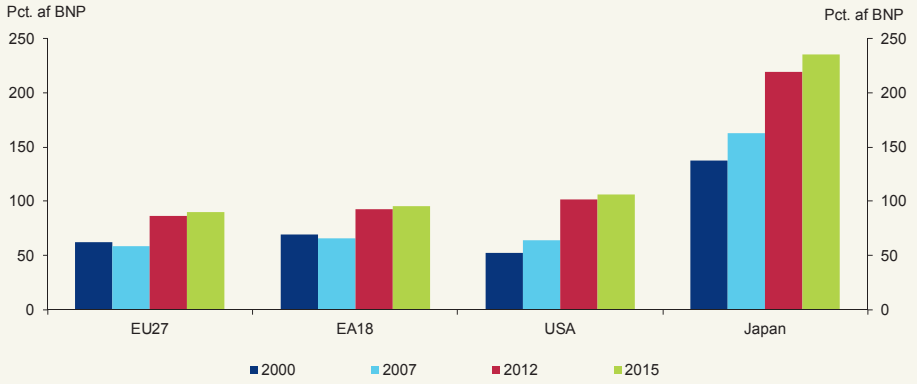
Underskuddet på den offentlige saldo ventes halveret fra et niveau på ca. 12½ pct. af BNP i 2009 til ca. 6½ pct. af BNP i 2013. I 2014 og 2015 skønner OECD, at underskuddet reduceres yderligere til ca. 6 pct. i 2014 og godt 4½ pct. af BNP i 2015.

Den amerikanske bruttogæld ventes, ifølge OECD, øget fra ca. 66 pct. af BNP i 2006 til knap 110 pct. af BNP i 2015. Gælden øges kun svagt i 2014-15, *jf. figur 2.24.* På længere sigt er der udsigt til fortsatte stigninger, medmindre konsolideringsindsatsen optrappes fremadrettet.

[4] Aftalen af 17. oktober 2013 bestod af: 1) en ny midlertidig bevillingslov på nuværende udgiftsniveau frem til 15. januar 2014, 2) en suspendering af gældsloftet frem til 7. februar 2014, inklusive mulighed for at fortsætte føderal låntagning herefter i en kortere periode gennem særlige regnskabsmæssige foranstaltninger, 3) krav om indkomsverifikation ved udbetaling af subsidier under Obamacare (universel sundhedsforsikring), 4) nedsættelse af en budgetkomité med deltagelse fra begge kamre og 5) løn med tilbagevirkende kraft for hjemsendte statsansatte under nedlukningen.

[5] Det drejer sig om engangsudbetaling af dividende fra Freddie Mac og Fanny Mae, USA's statsejede fonde for ejendomslån, der tilfalder den føderale stat. Øgede skatteindtægter fra en fremrykning af beskatning af dividendeudbetalinger til private ventes også at bidrage til reduktionen af underskuddet.

Figur 2.24
Offentlig bruttogæld



Anm.: For euroområdet og EU27 i figur 2.24 er der anvendt ØMU-gælden i EU-Kommissionens prognose. Denne svarer ikke helt til bruttogælden, som den er opgjort for USA og Japan. EU27 er anvendt frem for EU28, da data for Kroatien ikke foreligger. For USA og Japan anvendes skøn fra OECD.
Kilde: EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2013 og OECD *Economic Outlook 94*.

USA mangler fortsat en mellemfristet plan for finanspolitisk konsolidering, som kan sikre finanspolitisk holdbarhed og skabe en stabil ramme og kurs for finanspolitikken på længere sigt. Planen bør blandt andet sikre, at den høje og voksende gæld ikke stiger yderligere. En tværpolitisk mellemfristet plan kan samtidig bidrage til at reducere den usikkerhed om finanspolitikken, som har præget den amerikanske økonomi i de seneste år. Tillid til en stabil finanspolitisk udvikling vil således kunne bidrage til den økonomiske vækst via forventningsdannelsen.

I Japan er de offentlige finanser fortsat svage. Finanspolitiske lempelser og omfattende offentlige udgifter de seneste år har bidraget til fortsatte underskud på den offentlige saldo. Fra og med 2014 bidrager planlagte konsolideringstiltag dog til, at de faktiske underskud reduceres, om end effekten i 2014 modvirkes delvist af endnu en finanspolitisk stimuluspakke.

Japans faktiske offentlige underskud ventes reduceret fra knap 10 pct. af BNP i 2013 til ca. 7 pct. af BNP i 2015. Bedringen skyldes blandt andet planlagte momsforhøjelser fra det aktuelle niveau på 5 pct. til 8 pct. i april 2014 og yderligere til 10 pct. i 2015. Momsstigningen i 2014 ventes ifølge OECD at øge de årlige skatteindtægter med ca. 1½ pct. af BNP. Den høje offentlige bruttogæld fortsætter med at stige gennem prognoseperioden til omtrent 235 pct. af BNP i 2015 i kraft af fortsatte underskud, *jf. figur 2.24.*

Regeringens annoncerede mål om balance på den primære saldo i 2020 kan ikke vende udviklingen på de offentlige finanser alene. Blandt andet udsigten til stigende offentlige udgifter forbundet med aldringen af den japanske befolkning udgør en betydelig udfordring for holdbarheden af Japans økonomi.

Japan har således fortsat behov for en omfattende mellemfristet finanspolitisk konsolideringsstrategi, som kan bidrage til at nedbringe den høje bruttogæld og modgå risikoen for en fremtidig japansk tillids- og gældskrise. Samtidig er det nødvendigt, at der gennemføres strukturreformer, som kan øge den underliggende vækst på længere sigt, da den førte ekspansive penge- og finanspolitik i Japan kun kan øge aktiviteten på kort sigt.

2.3 Globale risici og ubalancer

Gennem 2013 er en række risici på Danmarks primære eksportmarkeder mindsket. Det skyldes ikke mindst, at usikkerheden om stabiliteten i euroområdet er reduceret, og at en række af de mest udsatte lande nu viser tegn på fremgang. Globalt er der dog kommet nye risikofaktorer til, som blandt andet knytter sig til udviklingen i en række nye vækstøkonomier. Amerikansk finanspolitik er desuden fortsat en kilde til usikkerhed, da der endnu ikke er fundet en permanent løsning vedrørende gældsloftet mv. Omvendt peger en beskeden markedsreaktion oven på det hektiske forløb i efteråret og fortsat fremgang i amerikansk økonomi i 3. kvartal på en begrænset risiko – så længe en egentlig statslig betalingsstandsning undgås.

Risikoen for et regulært sammenbrud af euroområdet er mindsket kraftigt, og der sker fortsat en korrektion af både interne og eksterne ubalancer. Især de offentlige underskud og konkurrenceevnen, primært i de gældsplagede lande i Sydeuropa, har vist tegn på bedring. Det er dog centralt, at reformsporet i disse lande fortsættes for at sikre et holdbart opsving.

Der er fortsat stor fokus på at styrke den finansielle sektors robusthed i Europa. Forud for oprettelsen af det fælles europæiske banktilsyn gennemfører ECB en omfattende gennemgang af balancerne og vurdering af risici i de 130 største banker i euroområdet. Derudover gennemfører de nationale tilsyn i ikke-eurolandene en lignende vurdering af aktiverne i de største banker i ikke-eurolandene, *jf. boks 2.3*. Gennemgangen har til formål at sikre transparensen og stabiliteten i den europæiske banksektor ved blandt andet at afdække, om der er sat tilstrækkeligt med kapital af til at dække mulige nedskrivninger på dårlige lån, og på den baggrund at afdække eventuelle behov for re-kapitalisering af de pågældende banker, jf. kapitel 3.

Boks 2.3
Gennemgang og stresstest af de europæiske bankers balancer

Som led i etableringen af det fælles europæiske banktilsyn (SSM) i det styrkede banksamarbejde gennemfører den Europæiske Centralbank over det kommende år en grundig gennemgang af de deltagende landes ca. 130 største banker. Formålet er at øge gennemsigtigheden vedrørende de deltagende bankers sundhedstilstand ved at vurdere bankernes aktiver, risici mv. og adressere eventuelle eksisterende problemer inden overgangen til det fælles tilsyn, således at bankernes solvens er tilstrækkeligt høj fra starten af det styrkede banksamarbejde.

Ingen ikke-eurolande har aktuelt meldt sig ind i det fælles tilsyn, og ECB-gennemgangen omfatter derfor alene banker i eurolandene. Der er imidlertid lagt op til en parallel gennemgang af balancerne i de største banker i landene uden for euroen (omtalt som "asset quality review") gennemført af de nationale tilsynsmyndigheder.

Begge øvelser afsluttes med en fælles stresstest, som vurderer robustheden af bankernes solvens ved forskellige negative scenarier for vækst, renteudvikling mv. Stresstesten gennemføres af den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) for både euro- og ikke-eurolandenes banker, forventeligt med start i midten af 2014. Herefter offentliggøres det samlede resultat af gennemgangen af balancerne og stresstesten i efteråret 2014.

For yderligere at understøtte troværdigheden af gennemgangen vedtog ECOFIN d. 15. november en fælles udtalelse om håndteringen af banker, som på baggrund af øvelsen måtte vise sig at have et behov for yderligere kapital. Kommunikationen lægger vægt på en prioriteret rækkefølge, hvor eventuelle kapitalbehov først og fremmest skal dækkes af pengeinstitutterne selv (kapitalrejsning på markedet mv.). Er dette ikke tilstrækkeligt, har landene tilkendegivet om nødvendigt at anvende nationale bagstopperordninger, fx offentligt finansierede kapitalindskud, offentlige garantier eller lignende. Sådanne nationale bagstopperordninger skal være i overensstemmelse med statsstøttereglerne, som indebærer krav om nedskrivning af aktiekapital og anden ansvarlig kapital i pengeinstitutterne, før eventuelle offentlige kapitalindskud må gennemføres.

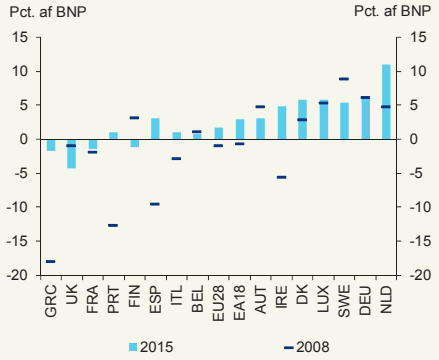
Udtalelsen referer desuden til, at eurolande, der måtte have vanskeligheder ved at finansiere sig selv, under givne betingelser vil have adgang til den eksisterende eurolånefacilitet, ESM. Det gælder muligheden for et låneprogram til eurolande specifikt målrettet rekapitalisering af banksektoren, svarende til det aktuelle program i Spanien, eller muligheden for direkte ESM-rekapitalisering (uden effekt på de offentlige finanser) af eurolandebanker, som vil kunne anvendes, når det fælles tilsyn er trådt i kraft fra november 2014.

De seneste år har vist kraftig bedring på betalingsbalancerne i en række programlande, og ifølge EU-kommissionen ventes fremgangen at fortsætte over prognoseperioden, *jf. figur 2.25.* Det afspejler blandt andet, at reallønstilpasninger har hjulpet til at understøtte en konkurrenceevneforbedring med eksportfremgang til følge. Det afspejler dog også en kraftig tilbagegang i importen som resultat af nedgang i den indenlandske efterspørgsel.

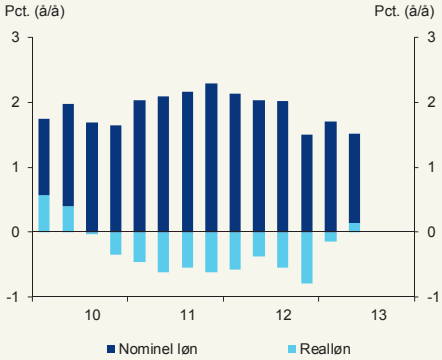
Mens der endnu er betydelige betalingsbalanceunderskud i de sydeuropæiske lande, har lande som eksempelvis Tyskland og Holland store overskud. Det kan hæmme genopretningen på tværs af regionen, da eksempelvis en stærk tysk betalingsbalance isoleret set bidrager til en styrkelse af euroen over for omverden og dermed hæmmer regionens samlede konkurrenceevne.

EU-Kommissionen har derfor indledt en dybdegående undersøgelse af det tyske betalingsbalanceoverskud, der udgør omkring 7 pct. af BNP. Bekymringen er, at det massive tyske overskud ikke alene er et udtryk for en stærk konkurrenceevne, men også et resultat af strukturelle forhold, som holder den indenlandske efterspørgsel tilbage. I så fald kunne en stigende investeringsrate og faldende opsparingsrate bidrage til en mere bæredygtig vækst på længere sigt – både i Tyskland og i resten af Europa.

Figur 2.25
Betalingsbalance, euroområdet



Figur 2.26
Lønudviklingen, euroområdet



Kilde: Reuters EcoWin og EU-Kommissionens efterårsprognose.

Til trods for balanceforbedringerne på tværs af euroområdet ligger væksten fortsat underdrejet, og siden årsskiftet har inflationen i euroområdet ligget under 2 pct. I oktober faldt inflationsraten til under 1 pct. På kort sigt kan en aftagende prisstigningstakt være med til at styrke privatforbruget ved at understøtte forbrugernes reale indkomstfremgang og dermed købekraft, *jf. figur 2.26*. Længerevarende meget lav inflation på tværs af euroområdet er dog ikke ønskværdigt, særligt i de lande der fortsat står overfor en tilpasning af reallønsomkostningerne. Lave prisstigningstakter betyder isoleret set, at en nedadgående reallønstilpasning vil skulle ske gennem lavere nominelle lønninger frem for gennem en udhuling af købekraften fra stigende priser. Det kan blive en udfordring særligt i lande med mere regulerede arbejdsmarkeder.

I lande med høje gældsniveauer – både private og offentlige – kan faldende prisstigningstakter ligeledes have negative konsekvenser. Isoleret set betyder lavere inflation både højere realrenter, og at den reale værdi af gælden bliver højere end i en situation med kraftigere prisstigninger. Det kan medføre et yderligere pres på de offentlige finanser.

Samlet set er risikoen ved en meget lav prisstigningstakt dog i høj grad knyttet til årsagerne bag udviklingen. Der er således væsentlig grund til bekymring, hvis prisfaldet skyldes en svag aktivitet og faldende lønninger, hvilket i værste fald kan resultere i en nedadgående løn-prisspiral. Der er derimod mindre anledning til bekymring, hvis det nedadgående prispres skyldes midlertidige forhold, så som faldende råvarepriser eller skatteomlægninger. Overordnet set skyldes den afdæmpede prisudvikling i høj grad midlertidige forhold. Risikoen for et forløb a

la det japanske med en egentlig deflationsperiode, vurderes derfor at være begrænset. Det udelukker dog ikke, at de begrænsede prisstigninger på lidt længere sigt kan slå igennem på lønudviklingen mv. og dermed skabe grobund for yderligere prisfald.

I efteråret har der været meget fokus på amerikansk finanspolitik. Det skyldes blandt andet, at det først i 11. time lykkedes den amerikanske kongres at nå til enighed om en aftale, der midlertidigt suspenderer gældsloftet. Hvis gældsloftet var blevet bindende, ville den amerikanske stat ikke længere være i stand til at overholde sine gældsforpligtigelser og måtte gå i betalingsstandsning. Det kunne blandt andet have medført kraftige fald i dollarens værdi og store stigninger i de amerikanske renter. Ifølge OECD vil den direkte negative effekt af en amerikansk betalingsstandsning være et fald i BNP i USA på 4-7 pct.-point, mens væksten i euroområdet vil blive reduceret med ½-1 pct.-point.[6] Da disse beregninger ikke tager højde for de implicitte effekter gennem øget uro på de globale finansielle markeder, undervurderer de formentlig omfanget af tilbageslaget i forbindelse med en betalingsstandsning. IMF og OECD, der ellers normalt anbefaler stærke budgetstyringsmekanismer, anbefaler derfor, at gældsloftet helt afskaffes. Således vil den tilbagevendende usikkerhed, herunder risikoen for en ny recession, i forbindelse med de gentagne forhandlingsforløb i Kongressen fjernes.

Til trods for det alvorlige scenarie ved en eventuel amerikansk betalingsstandsning var markedsreaktionerne efter det noget kaotiske forhandlingsforløb i oktober relativt beskedne – også sammenlignet med den tilsvarende uro i 2011. Det peger på, at investorerne har en større tillid til den underliggende fremdrift i amerikansk økonomi i dag end for to år siden.

Den pengepolitik, som de industrialiserede landes centralbanker fører, kan have stor og ofte utilsigtet betydning for de nye vækstøkonomier. Det blev understreget hen over sommeren, hvor forventningen om en snarlig nedtrapning af den meget lempelige amerikanske pengepolitik skabte uro på de internationale finansmarkeder – særligt i en række nye vækstøkonomier udenfor Kina.

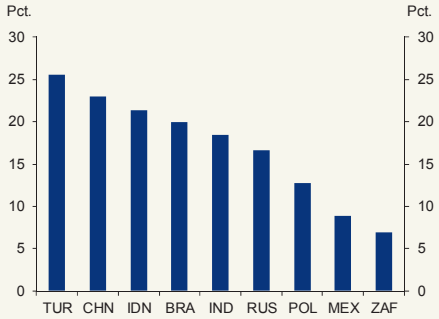
Den ekstraordinært lempelige pengepolitik i en række vestlige lande har blandt andet bidraget til en kraftig kreditvækst i de nye vækstøkonomier. Kreditudstedelsen til den private sektor er således steget med op mod 20 pct. om året i flere lande, *jf. figur 2.27*. Den kraftige opbygning af kredit øger risikoen for finansiel uro og eksponerer banker over for tab. Det skyldes særligt, at kraftig kreditvækst ofte går hånd i hånd med slækkede udlånsstandarder.

En opstramning af amerikansk pengepolitik svarende til en stigning i den amerikanske rentepræmie på 2 pct.-point vil ifølge beregninger fra OECD medføre et fald i den indenlandske efterspørgsel i samtlige ikke-OECD lande, undtagen Kina, på 2 pct.-point. Dette tilbageslag ventes at betyde en nedgang i OECD-landenes vækst på omkring 0,4 pct.-point (lidt mere i Europa og lidt mindre i USA). En sådan tilbagegang kan ifølge OECD ligeledes give betydelige tab i europæiske banker, særligt i Spanien og Storbritannien, der vurderes at være eksponerede over for de nye vækstøkonomier. Risikoscenariet knytter sig til en tilbagegang på tværs af de nye vækstøkonomier, hvorimod effekten vil være relativt beskeden, såfremt tilba-

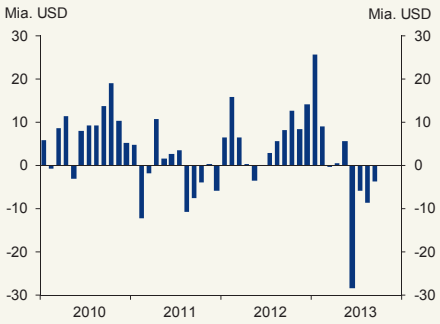
[6] Se OECD, *Economic Outlook 94*.

gegangen er isoleret til enkelte ikke-OECD lande, da selv de store nye vækstøkonomier kun aftager en begrænset andel af OECD-landenes eksport.

Figur 2.27
Gennemsnitlig årlig kreditvækst til den private ikke-finansielle sektor, 2007-12



Figur 2.28
Nettokapitalstrømninger til udvalgt lande



Anm.: Figurerne viser udviklingen i Tyrkiet, Kina, Indonesien, Brasilien, Indien, Rusland, Polen, Mexico og Sydafrika.
Kilde: OECD Economic Outlook 94 database og IMF World Economic Outlook database.

Federal Reserves beslutning i september om at udskyde nedtrapningen af den ekstraordinært lempelige pengepolitik har ledt til en vis stabilisering på de finansielle markeder i de nye vækstøkonomier, og kapitaludstrømningerne er aftaget, *jf. figur 2.28*. Samtidig har det givet de nye vækstøkonomier ekstra tid til at forberede sig på, at den amerikanske centralbank før eller siden vælger at stramme pengepolitikken. Særligt i de lande, der har underskud på betalingsbalancen, har der været taget skridt for at dæmme op for kapitaludstrømninger, blandt andet gennem rentestigninger. Rentestigningerne kan ligeledes bidrage til en gradvis kreditopstramning, der kan gøre banksektorerne mere stabile på længere sigt.

3. Finansielle markeder

Pengepolitikken i såvel USA som euroområdet og Danmark er stadig ekstraordinært lempelig. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), har endnu ikke påbegyndt en udfasning af sine ekstraordinære pengepolitiske tiltag. I euroområdet nedsatte Den Europæiske Centralbank (ECB) i starten af november sine pengepolitiske renter som reaktion på en aftagende inflationstakt. Det betyder, at de korte markedsrenter ligger på et meget lavt niveau.

Der er imidlertid nu klare tegn på økonomisk fremgang i USA, og i Europa er indikationerne på realøkonomisk bedring blevet tydeligere. Det har bidraget til, at de lange markedsrenter i Europa og USA overordnet set er steget en smule i løbet af 2013. De lange danske renter har stort set fulgt udviklingen i de tilsvarende tyske renter. Samtidig har tegn på stabilisering i de udsatte sydeuropæiske lande og Irland medvirket til en fortsat indsnævring af rentespændene mellem statsobligationer fra disse lande og Tyskland.

Pengepolitikken forventes overordnet set at forblive lempelig i både USA og euroområdet frem mod udgangen af prognoseperioden. Det er lagt til grund, at de lange renter i både Danmark, Tyskland og USA stiger langsomt. Det afspejler både, at den positive realøkonomiske udvikling gradvist får momentum, og at nogle af de ekstraordinære pengepolitiske tiltag løbende udfases. Samlet set forventes markedsrenterne i prognoseperioden at holde sig på et relativt lavt niveau og dermed fortsat at understøtte vækst og beskæftigelse.

Danske penge- og realkreditinstitutters samlede udlån til virksomheder målt i forhold til BNP er faldet siden konjunkturtoppen i 2007. Kreditudviklingen er ganske konjunkturfølsom, og udlånsvæksten er typisk meget afdæmpet i årene efter en højkonjunktur. Perioden med afdæmpet udlånsvækst har imidlertid været relativt langstrakt i forhold til forløbene efter tidligere konjunkturtoppe i 1986 og 2000.

Den svage udvikling i især pengeinstitutternes udlån til virksomheder skal blandt andet ses i lyset af en relativt stor beholdning af misligholdte lån. Siden 2008 har det medført betydelige nedskrivninger på pengeinstitutternes erhvervsudlån. Stigningen i andelen af misligholdte lån hænger blandt andet sammen med, at konjunkturtilbageslaget har været relativt kraftigt i Danmark, og at der op til krisen blev ført en meget lempelig kreditpolitik.

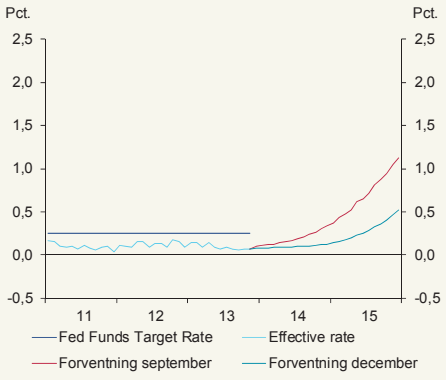
3.1 Rente- og valutaforhold

De finansielle markeder har i efteråret 2013 været relativt rolige med begrænsede markedsbevægelser. Hen over sommeren bidrog den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), med sin kommunikation til at opbygge en forventning i de finansielle markeder om, at den ville påbegynde en udfasning af sine obligationsopkøb i forbindelse med sit rentemøde i september. Det blev derfor mødt med overraskelse, da Fed efter rentemødet annoncerede, at obligationsopkøbene ville fortsætte i uændret tempo.

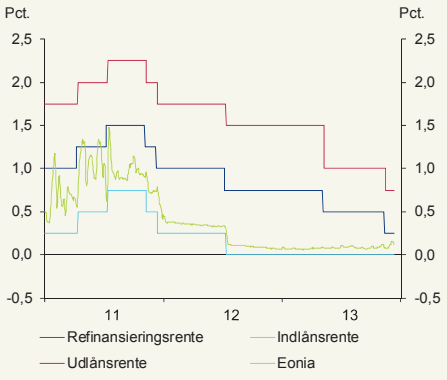
Fremadrettet er der udsigt til, at Fed vil påbegynde en nedtrapning af sine obligationsopkøb inden for en overskuelig fremtid, da amerikansk økonomi fortsat viser tegn på fremgang. Der er imidlertid betydelig usikkerhed om timingen. Det skal blandt andet ses i lyset af, at der stadig udestår en mere permanent løsning af problematikken vedrørende gældsloftet og de langsigtede finanspolitiske udfordringer, jf. kapitel 2.

De finansielle markeder indregner i øjeblikket, at stramninger af den konventionelle pengepolitik i form af en forhøjelse af Fed's pengepolitiske styringsrente først kommer på tale hen mod slutningen af prognoseperioden. Således tilsiger markedsforventningen målt ved Federal Funds Futures Rates, at det tidligst sker i anden halvdel af 2015, *jf. figur 3.1*. Op til rentemødet i september var forventningen, at den første forhøjelse ville komme allerede omkring årsskiftet 2014-2015.

Figur 3.1
Fed's pengepolitiske renter og markedsforventninger til Fed Funds Effective Rate



Figur 3.2
Korte renter i euroområdet



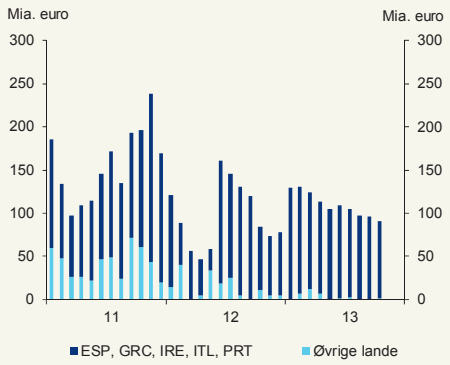
Anm.: I figur 3.1 er "Forventning september" en observation fra den 17. september 2013, mens "Forventning december" er en observation fra den 6. december 2013. Fed Funds Futures er et renteafdækningsinstrument, der ofte anvendes som en indikator for de finansielle markeders forventning til udviklingen i den pengepolitiske rente.
Kilde: Federal Reserve, Reuters EcoWin, Bloomberg og egne beregninger.

Den Europæiske Centralbank (ECB) besluttede i forbindelse med sit rentemøde i starten af november at sænke refinansieringsrenten og renten på den stående udlånsfacilitet med ¼ pct.-point til henholdsvis 0,25 og 0,75 pct., *jf. figur 3.2*. Beslutningen om at lempe pengepolitikken yderligere skal især ses i lyset af, at inflationen i euroområdet er fortsat med at falde i løbet af 2013 og nu ligger under 1 pct. på årsbasis. Det er betydeligt under ECB's inflationsmålsætning på under, men tæt på 2 pct.

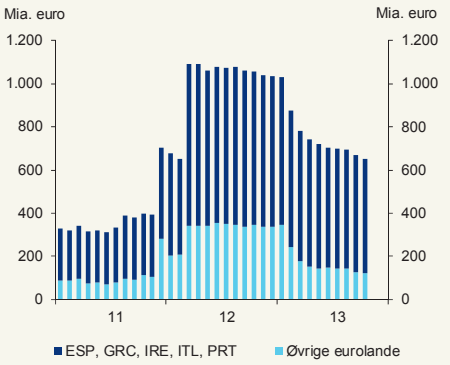
ECB's seneste rentenedsættelse har ikke haft større synlig effekt på pengemarkedsrenterne i euroområdet. Det skyldes, at det i den aktuelle situation med overskydende likviditet i pengemarkederne primært er renten på ECB's stående indlånsfacilitet, der er bestemmende for de korte renter. Rentenedsættelsen har imidlertid reduceret sandsynligheden for stigende pengemarkedsrenter inden for den nærmeste fremtid.

Rentenedsættelsen understøtter samtidig de banker, der er afhængige af finansiering fra ECB. Det gælder ikke mindst banker fra de udsatte sydeuropæiske lande og Irland. De står for stort set alle lånene, der optages ved de ordinære ugentlige likviditetstildelinger, de såkaldte Main Refinancing Operations (MRO), *jf. figur 3.3*. Hertil skal lægges, at de også har optaget betydelige lån i forbindelse med ECB's ekstraordinære 3-årige udlånsfaciliteter – de såkaldte 3-årige LTRO'er – der blev udbudt i slutningen af 2011 og starten af 2012, *jf. figur 3.4*. Såvel MRO- som LTRO-lån forrentes med ECB's refinansieringsrente. I forbindelse med rentenedsættelsen blev det nuværende krisetiltag med fuld tildeling i forbindelse med MRO'erne forlænget som minimum indtil medio 2015 mod tidligere medio 2014. Det vil formentlig bidrage til at understøtte de banker, der finansierer sig i ECB, i forbindelse med udløbet af de 3-årige LTRO'er i slutningen af 2014 og starten af 2015.

Figur 3.3
Udestående MRO-lån fordelt på lande



Figur 3.4
Udestående LTRO-lån fordelt på lande



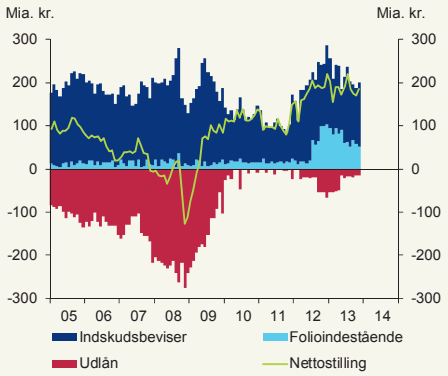
Anm.: I figur 3.3 er MRO-lån udlån optaget i forbindelse med ECB's ordinære refinansieringsoperationer. Øvrige eurolande er beregnet residualt. I figur 3.4 er LTRO-lån udlån optaget i forbindelse med ECB's længerevarende refinansieringsoperationer, herunder de to 3-årige LTRO'er i slutningen af 2011 og starten af 2012.
Kilde: ECB, Bloomberg, Reuters EcoWin og egne beregninger.

Danmarks Nationalbanks pengepolitiske renter har været stort set uændrede siden medio 2012. I løbet af 2013 har Nationalbanken foretaget en enkelt ensidig forhøjelse af udlånsrenten og renten på indskudsbeviser i januar. Hertil skal lægges en enkelt mindre nedsættelse af udlånsrenten i maj i forbindelse med ECB's forrige rentenedsættelse. Nationalbanken undlod således at justere på sine pengepolitiske renter i forbindelse med ECB's rentenedsættelse i starten af november.

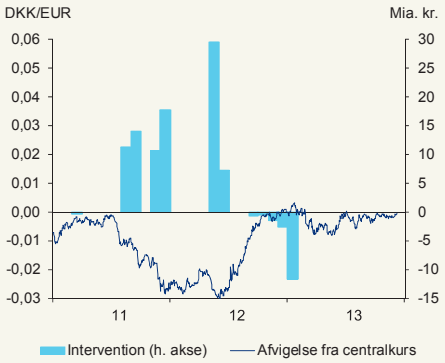
De danske penge- og realkreditinstitutter har i øjeblikket en positiv nettostilling over for Nationalbanken, *jf. figur 3.5*. Det betyder, at det i den nuværende likviditetssituation på pengemarkedet i Danmark, ligesom tilfældet er i euroområdet, primært er centralbankens indlånsrente, der er retningsgivende for de korte renter.

Den danske krone har ligget relativt stabilt lige under den centrale paritetskurs over for euroen siden renteforhøjelsen i januar, og det har derfor ikke været nødvendigt for Nationalbanken at intervenere i valutamarkedet for at stabilisere kronekursen, *jf. figur 3.6*.

Figur 3.5
Penge- og realkreditinstitutternes nettostilling over for Danmarks Nationalbank



Figur 3.6
Afvigelse fra DKK/EUR paritetskurs og Danmarks Nationalbanks nettointerventionskøb



Anm.: I figur 3.5 er penge- og realkreditinstitutternes nettostilling defineret som forskellen mellem institutternes indlån i Nationalbanken, i form af indestående på foliokonti og beholdninger af indskudsbeviser, og så deres pengepolitiske lån optaget samme sted. Figur 3.6 viser afvigelsen af den faktiske DKK/EUR-kurs fra den fastsatte centrale paritetskurs på 7,46038 kr. per euro og Danmarks Nationalbanks månedlige nettointerventionskøb af valuta. Et positivt (negativt) tal betyder køb (salg) af valuta og salg (køb) af kroner.
Kilde: Danmarks Nationalbank, Reuters EcoWin og egne beregninger.

Det er i prognosen antaget, at pengepolitikken forbliver lempelig i både euroområdet og USA i hele prognoseperioden. De økonomiske udsigter for euroområdet er blevet bedre, men det dækker stadig over betydelige forskelle på tværs af landene, og der er betydelig ledig kapacitet især i de udsatte sydeuropæiske lande. Samtidig er inflationen i øjeblikket under ECB's inflationsmålsætning. Selvom USA er noget længere fremme i opsvinget, så er der ikke umiddelbart udsigt til renteforhøjelser. Det skal især ses i lyset af, at der udestår en udfasning af

Fed's ekstraordinære pengepolitiske tiltag. Det er derfor lagt til grund for prognosen, at de pengepolitiske renter forbliver på deres nuværende lave niveau frem til anden halvdel af 2015, hvor centralbankerne forventes at påbegynde en serie renteforhøjelser. Det pengepolitiske rentespænd mellem Danmark og euroområdet forventes lukket i løbet af prognoseperioden. De korte markedsrenter forventes således at forblive på et lavt niveau i hele prognoseperioden, *jf. tabel 3.1*.

Tabel 3.1
Skøn for korte renter

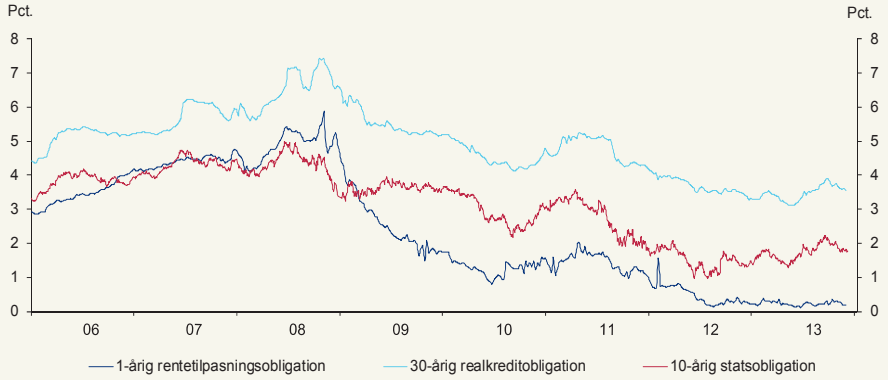
		2012	2013	2014	2015
Årsgennemsnit (pct.)					
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,9	0,5	0,3	0,3
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,6	0,2	0,2	0,5
Danmark	Diskonto	0,3	0,0	0,0	0,1
	Rente på indskudsbeviser	0,0	-0,1	0,0	0,2
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,6	0,3	0,3	0,6
USA	Fed Funds Target Rate	0,3	0,3	0,3	0,5
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,4	0,3	0,4	0,8

Kilde: Danmarks Nationalbank, ECB, Federal Reserve, Reuters EcoWin og egne beregninger.

3.2 Obligations- og aktiemarkeder

De lange danske obligationsrenter er, til trods for efterårets fald, steget svagt i løbet af 2013 som helhed, *jf. figur 3.7.* Den 10-årige danske statsobligationsrente har stort set fulgt udviklingen i den tilsvarende tyske statsobligationsrente, og den 30-årige realkreditrente har fulgt statsobligationsrenten op. Den korte realkreditobligationsrente har derimod været uændret i 2013, og renten var historisk lav ved rentetilpasningsauktionerne i november 2013.

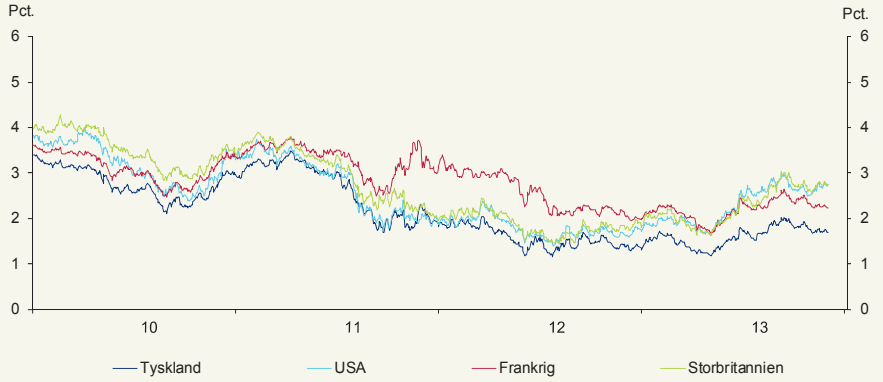
Figur 3.7
Danske obligationsrenter



Kilde: Realkreditrådet og Reuters EcoWin.

Stigningen i de lange renter i 2013 har været særligt udtalt i USA, hvilket skal ses i lyset af den senere tids stærke nøgletal for amerikansk økonomi og forventninger i markedet om, at Fed vil nedtrappe sine obligationsopkøb. Da det ikke skete i forbindelse med rentemødet i september, faldt renterne lidt tilbage. Udviklingen i statsobligationsrenterne i de større europæiske økonomier har været påvirket af udviklingen i USA, *jf. figur 3.8.* Samtidig er tegnene på realøkonomisk fremgang i flere af de europæiske økonomier også blevet tydeligere, og det har understøttet stigningen i de lange renter.

Figur 3.8
Renter på 10-årige statsobligationer i de større vestlige økonomier

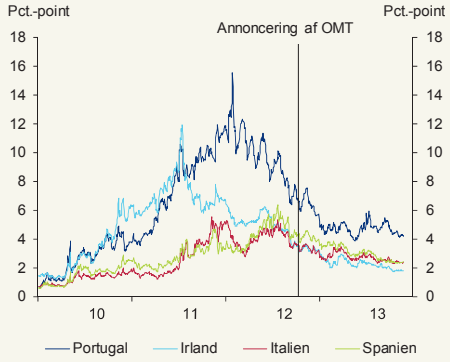


Kilde: Reuters EcoWin.

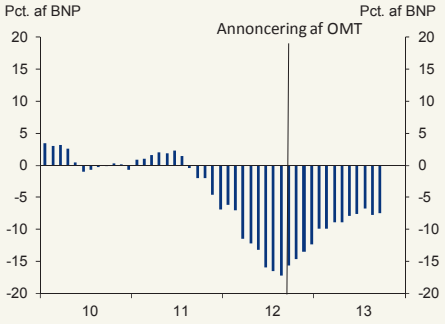
Rentespændene på statsobligationer mellem de udsatte sydeuropæiske lande og Tyskland har i det seneste år været svagt faldende, *jf. figur 3.9*. Det skal ses i lyset af annonceringen af ECB's seneste opkøbsprogram (OMT) i september 2012, den løbende konsolidering af de offentlige finanser i de udsatte lande og en fremgang i den realøkonomiske udvikling i blandt andet Spanien og Italien. Markedet er dog fortsat følsomt over for den politiske og økonomiske udvikling, hvilket i år er kommet til udtryk ved bevægelser i rentespændene i fx Portugal.

Udviklingen i (netto)kapitalbevægelserne til og fra de sydeuropæiske lande og Irland viser også tegn på en mere stabil udvikling på de finansielle markeder i euroområdet. Kapitalbevægelserne består af finansielle transaktioner med udlandet (fx lån mellem banker, direkte investeringer, køb af statsobligationer eller bankindskud). Mens kapitalen begyndte at strømme ud af de udsatte lande fra sommeren 2011 og frem til annonceringen af OMT, er bevægelserne nu vendt. Kapitalbevægelser svarende til omtrent 10 pct. af BNP er siden strømmet ind i landene igen, *jf. figur 3.10*. Det er et udtryk for, at der i de finansielle markeder nu er større tillid til den økonomiske og politiske udvikling i de udsatte lande.

Figur 3.9
Rentespænd i forhold til Tyskland på 10-årige statsobligationer



Figur 3.10
Akkumulerede private (netto)kapitalbevægelser i de sydeuropæiske lande og Irland siden 2010



Anm.: I figur 3.9 indgår Grækenland ikke, da størrelsen på rentespændet i forhold til Tyskland tidligere har været meget højt. Aktuelt er rentespændet på statsobligationer for Grækenland i forhold Tyskland ca. 7 pct.-point. I figur 3.10 er private nettokapitalbevægelser beregnet ved hjælp af Target2-balancer og akkumuleret betalingsbalance. BNP er summen af landenes BNP (Grækenland, Portugal, Spanien, Italien og Irland). Seneste observation er september 2013. De private kapitalbevægelser påvirkes også af diverse lånepakker til landene.
Kilde: ECB, Reuters EcoWin, Eurostat og Nationale Centralbanker.

På trods af udsving i de 10-årige statsobligationsrenter har de overordnet set fulgt det forventede forløb fra augustvurderingen. Skønnene for de lange renter i 2014 er således stort set uændrede i forhold til augustvurderingen, *jf. tabel 3.2*. Den gradvise stigning i de lange renter i Danmark, Tyskland og USA hen over prognoseperioden afspejler en forventning om, at den realøkonomiske fremgang gradvist tager til. Både Fed og ECB forventes på den baggrund at hæve styringsrenten i anden halvdel af 2015, *jf. afsnit 3.1.*

Skønnet for renten på en 1-årig rentetilpasningsobligation er nedjusteret siden augustvurderingen. Det er en konsekvens af, at ECB's nedsættelse af de pengepolitiske renter i starten af november har medført en generel nedjustering af skønnene for de korte renter i både euroområdet og Danmark.

Den rigelige likviditet, der følger af de ukonventionelle kvantitative pengepolitiske tiltag i USA, euroområdet, Storbritannien og Japan, kan være med til at øge placeringsbehovet, herunder i aktier. Kurserne på aktier vurderes ligeledes at være påvirket af, at investorerne søger alternative placeringer i lyset af det generelt lave renteniveau.

Aktiekurserne i USA og Danmark er således steget en del de seneste to år, mens udviklingen i euroområdet har været mere afdæmpet. Udviklingen er understøttet af den lempelige pengepolitik og en høj indtjening i virksomhederne i blandt andet USA.

Tabel 3.2
Skøn for obligationsrenter

	2013		2014		2015
	Aug.	**Dec.**	**Aug.**	**Dec.**	**Dec.**
Årsgennemsnit (pct.)					
10-årig statsobligation, Danmark	1,7	1,8	2,1	2,1	2,6
10-årig statsobligation, Tyskland	1,6	1,6	2,0	2,0	2,5
10-årig statsobligation, USA	2,3	2,3	3,1	3,1	3,5
Gennemsnitlig obligationsrente, Danmark	1,6	1,6	1,9	1,9	2,3
1-årig rentetilpasningsobligation, Danmark	0,3	0,2	0,6	0,4	0,7
30-årig realkreditobligation, Danmark	3,4	3,5	3,8	3,8	4,3

Kilde: Reuters EcoWin og egne beregninger.

3.3 Kreditudvikling

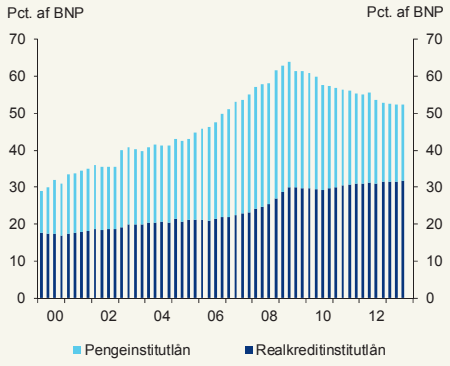
Danske pengeinstitutters udlån til virksomheder har været aftagende siden 2008. Målt i forhold til BNP er udlånene i 3. kvartal 2013 dog stadig højere end i 2005. Næsten halvdelen af reduktionen i lånene fra pengeinstitutterne siden 2008 skyldes dog tekniske forhold. Det gælder fx, at bankudlån tilskrives realiserede tab på udlån, og at de fleste udlån, der er overtaget af Finansiel Stabilitet A/S, er udgået af udlånsopgørelsen.

Realkreditinstitutternes udlån til virksomheder og husholdninger er derimod øget yderligere i 2013, *jf. figur 3.11* og *3.12.* Dermed er tendensen med omfordeling af lån fra pengeinstitutter over mod realkreditinstitutter fortsat. Det viser, at lån nu i højere grad ydes i forbindelse med en mere omfattende sikkerhedsstillelse, som er en forudsætning for at opnå realkreditlån. De relativt lave renter har også gjort realkreditlån mere attraktive i forhold til banklån. Det samle-

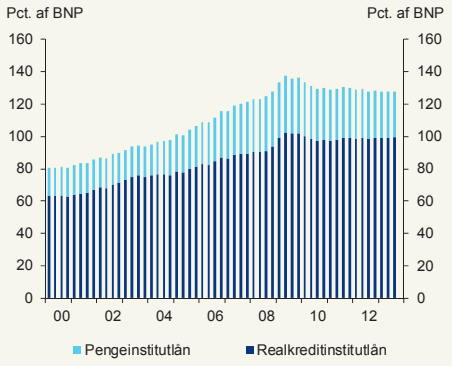
de udlån i forhold til BNP fra penge- og realkreditinstitutter til virksomheder er i 3. kvartal 2013 på niveau med 2007.

Lån fra penge- og realkreditinstitutter er den væsentligste kilde til ekstern finansiering blandt ikke-finansielle virksomheder, men udgør kun lidt under halvdelen af den samlede kreditgivning til virksomheder. De seneste år har udviklingen i kreditgivningen været præget af, at lån i penge- og realkreditinstitutter er reduceret set i forhold til BNP, mens virksomhederne i højere grad har anvendt interne lån samt øget brugen af erhvervsobligationer. Den samlede kreditgivning til virksomhederne er dermed reduceret mindre end de samlede udlån fra penge- og realkreditinstitutterne, *jf. Økonomisk Redegørelse*, august 2013.

Figur 3.11
Udlån til ikke-finansielle virksomheder



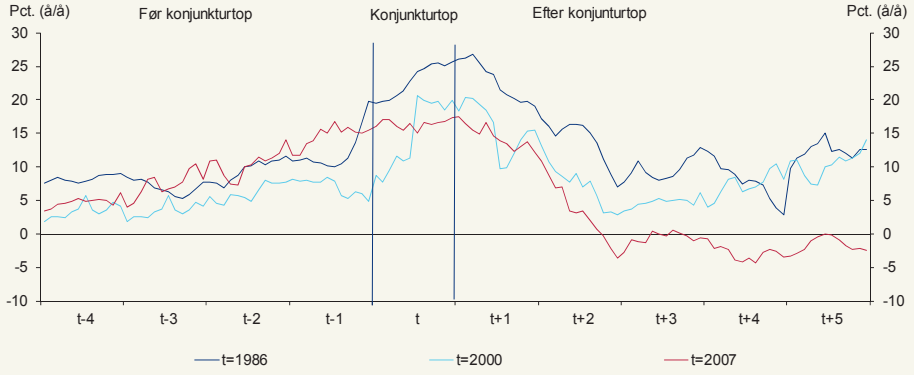
Figur 3.12
Udlån til husholdninger



Anm.: Beholdninger er opgjort ultimo. Sidste observation er 3. kvartal 2013.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Kreditudviklingen er meget konjunkturfølsom, og væksten i udlån topper som regel, når den realøkonomiske udvikling topper. Efterspørgslen efter lån til fx erhvervsinvesteringer følger konjunkturerne, og samtidig er penge- og realkreditinstitutternes kreditpolitik typisk mere lempelig under højkonjunkturer. Penge- og realkreditinstitutternes udlån til virksomheder umiddelbart efter konjunkturtoppen i 2007 har i store træk lignet den opbremsning, der er sket ved tidligere konjunkturvendinger i 1986 og 2000, *jf. figur 3.13*. Men perioden med en svag udlånsvækst har været relativt langstrakt, og fem år efter toppen i 2007 er udlånsvæksten fortsat tæt på nul. Det skal ses i lyset af, at det seneste konjunkturtilbageslag har været ekstraordinært kraftigt.

Figur 3.13
Udlån til virksomheder før og efter tre konjunkturtoppe i 1986, 2000 og 2007



Anm.: Der vises udlån fra penge- og realkreditinstitutter. Konjunkturtoppene i henholdsvis 1986, 2000 og 2007 er defineret efter, hvor det positive outputgab er størst. Udlån er opgjort nominelt, og de er i 1980'erne påvirket af en højere inflationstakt end i 1990'erne og 00'erne. Kurvernes indbyrdes placering efter konjunkturtoppen påvirkes dog overordnet set ikke, hvis der deflateres med forbrugerpriserne. Derimod er udlånsvæksten før konjunkturtoppen i 2007 relativt kraftigere, når der deflateres med forbrugerpriserne sammenlignet med udlånsvæksten før de to andre konjunkturtoppe.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Misligholdte lån og nedskrivninger

Penge- og realkreditinstitutternes beholdning af udlån af mindre god kvalitet, dvs. misligholdte lån, er steget fra godt 1 pct. af det samlede udlån i 2008 til knap 5 pct. i 2013. Andelen af misligholdte lån er steget kraftigere i Danmark end i en række andre sammenlignelige nordeuropæiske lande. Udviklingen skyldes især misligholdte erhvervsudlån, mens der ikke er tegn på, at husholdningerne i større omfang misligholder lån.

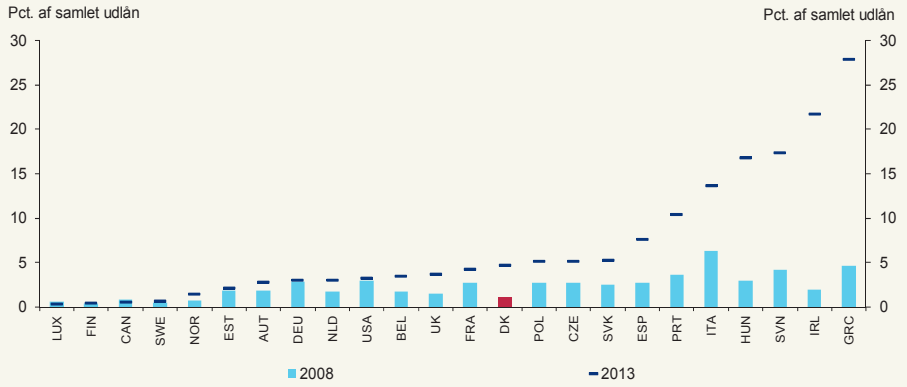
Det kan være en medvirkende forklaring på den relativt svage udlånsaktivitet. Det skyldes blandt andet, at penge- og realkreditinstitutternes adgang til finansiering afhænger af kvaliteten af deres aktiver. I Danmark opgør Finanstilsynet de samlede misligholdte lån, der omfatter lån fra penge- og realkreditinstitutter til såvel virksomheder som husholdninger.

Når et lån er misligholdt, kan långiver enten afvente, at låntager får mulighed for at betale ydelser igen, forsøge at inddrive de bagvedliggende aktiver, der er stillet til sikkerhed for lånet, eller lånet kan gå tabt. De forskellige udfald vil hver for sig medføre, at penge- og realkreditinstitutterne må nedskrive lånet. I fx Spanien og Irland har en kombination af en betydelig gældsopbygning og en stor andel dårlige lån i den private sektor medført store tab og nedskrivninger for bankerne.

Danmark ligger i midterfeltet, hvad angår andelen af misligholdte lån i forhold til de samlede lån i 2013, sammenlignet med en række OECD-lande, *jf. figur 3.14*. Niveauet for andelen af misligholdte lån i Danmark er imidlertid højere end i andre sammenlignelige nordeuropæiske lande, hvilket blandt andet afspejler en relativt svagere konjunkturudvikling i Danmark siden

2008. En sammenligning af misligholdte lån på tværs af landene skal dog foretages med forbehold for, at der ikke anvendes helt samme definition på opgørelse af misligholdte lån. Fremover vil standarderne for misligholdte lån for de europæiske lande være omfattet af European Banking Authority's (EBA) standarder, der også danner grundlag for det Asset Quality Review for euroområdet, ECB startede på i november 2013, *jf. afsnit 2.3*.

Figur 3.14
Misligholdte lån i OECD-lande i 2008 og 2013



Anm.: Et lån er misligholdt (NPL), når enten 1) betaling af renter og afdrag er forsinket med 90 dage eller mere, eller 2) der er opnået en ny aftale om finansiering, eller 3) der er tvivl om, hvornår lånet vil blive tilbagebetalt, jf. IMF. I Danmark er det Finanstilsynet, der udarbejder statistik for NPL, og data er baseret på udlån og garantier, hvorpå der er nedskrevet/hensat. Island er det eneste OECD-land, hvor NPL er faldet siden 2008 og er ikke vist i figuren. Dette skyldes ifølge OECD blandt andet, at de finansielle tilsynsmyndigheder har tilskyndet til en restrukturering af bankernes beholdning af NPL gennem skærpede kapitalkrav. Der er anvendt 2012 observationer for en række lande.
Kilde: IMF Financial Soundness Indicators.

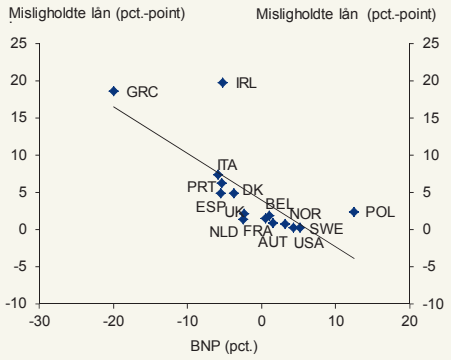
Stigningen i andelen af misligholdte lån i en række OECD-lande siden 2008 skal ses i lyset af konjunkturudviklingen og størrelsesordenen af tilbageslaget i de enkelte lande, *jf. figur 3.15.* Den enkelte låntagers tilbagebetalingsevne på lån vil således typisk hænge sammen med låntagers indtjening og den generelle konjunktursituation.[1]

En meget lempelig kreditgivning op til konjunkturtilbageslaget i 2008 har samtidig gjort penge- og realkreditinstitutter sårbare. Det kommer blandt andet til udtryk ved, at der på tværs af OECD-lande er en vis sammenhæng mellem (brutto)gældsopbygningen i den private sektor frem til 2008 og den efterfølgende stigning i andelen af misligholdte lån, *jf. figur 3.16.*

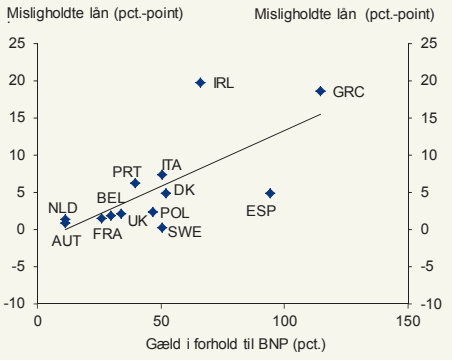
[1] Jf. ECB (2013): Non-performing loans - what matters in addition to the economic cycle, *working paper no. 1515*. En række andre forhold har også betydning for i udviklingen i misligholdte lån, herunder navnlig den private sektors andel af gæld i udenlandsk valuta og størrelsen af valutakursændringer mv.

Sammenhængen mellem niveauet for de misligholdte lån og den private bruttogæld på tværs af OECD-lande er derimod ikke klar. Størrelsen af den private sektors bruttogæld afhænger af en række strukturelle forhold, herunder særligt graden af finansiel udvikling. Det gælder i Danmark især det veludviklede realkredit- og pensionssystem. Et højt gældsniveau indebærer således ikke nødvendigvis et højt niveau for misligholdte lån.

Figur 3.15
Ændring i misligholdte lån og BNP, 2008-2012



Figur 3.16
Ændring i misligholdte lån fra 2008-2012 og ændring i privat bruttogæld fra 2000-2008



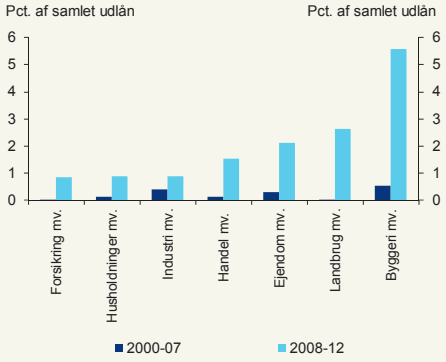
Anm.: I figur 3.15 er anvendt ændringen fra 2008 til 2012 i misligholdte lån i forhold til samlede lån og ændring i BNP. I figur 3.16 består privat gæld af husholdninger og de ikke-finansielle virksomheders gæld tilsammen. Definitionen af privat gæld er den, Eurostat mfl. anvender i Macroeconomic Imbalance Procedure. Det bemærkes, at Danmark har en relativt høj gæld for husholdningerne, mens danske virksomheders gæld er relativt lav.
Kilde: IMF Financial Soundness Indicators og Eurostat.

Der foreligger ikke statistik for sektoropdeling af misligholdte lån i Danmark. Det vurderes imidlertid, at de misligholdte lån i overvejende grad ligger i virksomhederne. Det var således i forbindelse med den finansielle krise navnlig i virksomhederne, at pengeinstitutterne havde tab på deres udlån. Pengeinstitutternes udlån til virksomheder er omtrent af samme størrelsesorden som udlånet til husholdninger, men efter 2008 steg nedskrivningsprocenterne (nedskrivninger i pct. af udlån og garantier) for virksomhederne væsentligt mere end for husholdningerne. De forhøjede nedskrivningsprocenter kan navnlig henføres til erhvervsudlånene til landbrug, bygge og anlæg, handel og ejendomshandel, *jf. figur 3.17.*

Derimod er der ikke tegn på, at der skulle ligge et større omfang af misligholdte lån hos danske husholdninger. Mens nedskrivningsprocenterne i pengeinstitutterne er steget betydeligt, har nedskrivningerne blandt realkreditinstitutterne derimod været yderst begrænsede, *jf. figur 3.18.* Husholdningerne har ca. 85 pct. af deres lån i realkreditinstitutterne, hvor restanceprocenten fortsat er yderst beskeden.

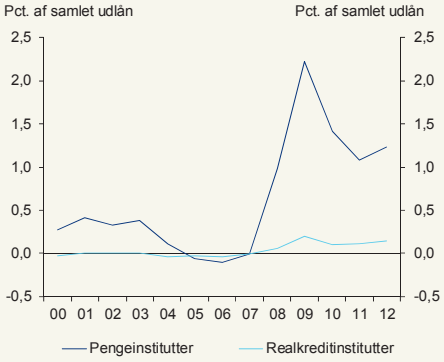
Figur 3.17

Gennemsnitlige nedskrivninger i pengeinstitutter i 2000-2007 og 2008-2012



Figur 3.18

Nedskrivninger i pengeinstitutter og realkreditinstitutter



Anm.: Figur 3.17 og 3.18 viser sektorens nedskrivninger i pct. af udlån og garantier før nedskrivninger. I figur 3.17 omfatter "Handel mv". handel, transport, hoteller og restauranter samt information og kommunikation. "Ejendomsvirksomheder, øvrige erhverv mv." omfatter fast ejendom, øvrige private erhverv samt offentlige myndigheder. "Husholdninger mv." omfatter lønmodtagere og pensionister mv., men ikke selvstændigt erhvervsdrivende. Udlån til privatpersoner med sikkerhed i fast ejendom indgår under husholdninger mv. og ikke under ejendom mv. I figur 3.18 er sektorens samlede nedskrivninger fremkommet ved en sammenvejning af de branche- og sektorfordelte nedskrivninger med udlån og garantier som vægtgrundlag.

Kilde: Finansiel Stabilitet 2013, Danmarks Nationalbank og Finanstilsynet.

4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel

Den samlede efterspørgsel vurderes blot at vokse med knap 1 pct. i år. Men gennem året er der sket et betydeligt stemningsskifte både herhjemme og i udlandet, som skaber grundlag for optimisme om vækstudsigterne for 2014 og 2015. I takt med stigende afsætning på de danske eksportmarkeder skabes også grundlag for en større forbrugs- og investeringslyst herhjemme. Den hjemlige efterspørgsel understøttes endvidere af de meget lave renter, skattelettelser og tiltagene i Vækstplan DK mv.

Fremgang i eksporten er en forudsætning for genopretningen af dansk økonomi. I 2013 vurderes eksportvæksten samlet set at have været beskedne ¾ pct., men med klare tegn på bedring gennem året. Den beskedne vækst dækker over en fremgang i vareeksporten, som er bredt funderet på forskellige industrivaregrupper. En gradvis bedring på Danmarks eksportmarkeder ventes at trække eksporten op i 2014 og 2015, hvor der skønnes en vækst i på henholdsvis 3¾ og 4¾ pct. Fremgangen hjælpes på vej af den delvise genopretning af lønkonkurrenceevnen, der er sket de seneste år. Sammen med Vækstplan DK – herunder fremrykningen af en række skatte- og afgiftslettelser med aftalen om finanslov for 2014 – styrker det danske virksomheders mulighed for at hægte sig på et opsving i udlandet.

Den indenlandske efterspørgsel har været meget afdæmpet i år. Det afspejler især, at husholdningerne fortsat er tilbageholdende med forbrug og boliginvesteringer, trods fremgang i de disponible realindkomster som følge af skattelettelser og faldende renteudgifter.

Udsigterne for privatforbruget og boliginvesteringerne er lysere for 2014 og 2015. Der er henover sommeren sket et klart stemningsskifte, og forbrugertilliden ligger nu lidt over det historiske gennemsnit. I takt med en stigning i beskæftigelse, indkomster og tillid forventes en fremgang i det private forbrug på henholdsvis godt 1¼ og 1½ pct. i de kommende år. Forbrugskvoten ventes dog stadig at ligge lavt i et historisk perspektiv, da nogle husholdninger har behov for at konsolidere deres økonomi yderligere. Stemningsskiftet kommer også til udtryk ved en vis bedring på boligmarkedet. Fremgangen på boligmarkedet ventes langsomt at blive mere robust med flere handler og moderat stigende huspriserne. Nybyggeriet ventes gradvist at vende og medvirke til større boliginvesteringer.

Virksomhederne har været meget tilbageholdende med at investere siden tilbageslaget i 2008-09. Investeringsvinduet, offentlige initierede anlægsinvesteringer mv. og import af skibe har dog bidraget til at trække investeringerne lidt op i 2013. De næste par år ventes fremgang i erhvervsinvesteringerne drevet af udsigten til voksende efterspørgsel samt stigende kapacitetsudnyttelse i danske virksomheder, som skaber behov for et større og nyere produktionsapparat. En stor opsparing i virksomhederne og fortsat lave renter giver gode muligheder for højere investeringer.

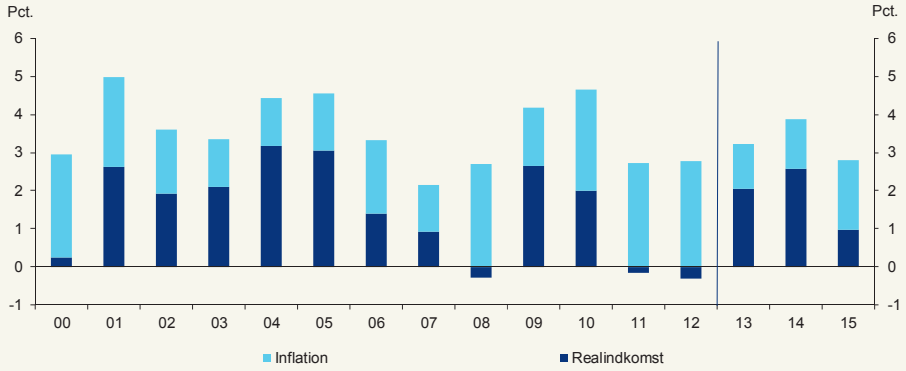
4.1 Indkomster og formue

4.1.1 Husholdningernes indkomster

Husholdningernes nominelle disponible indkomster ventes i gennemsnit at vokse med godt 3 pct. årligt i 2013-15, når der korrigeres for udsving i pensionsbeskatningen og andre særlige forhold.[1] En forholdsvis lav inflation gennem perioden – særligt i år og næste år – indebærer en real indkomstfremgang på i gennemsnit 1¾ pct. om året. Det er noget højere end i de foregående par år, hvor inflationen helt udhulede fremgangen i de nominelle indkomster, *jf. figur 4.1* og *tabel 4.1*.

Udviklingen i husholdningernes indkomst i nationalregnskabet afviger en del fra den korrigerede indkomst i de kommende år, da den i høj grad er påvirket af beskatning knyttet til omlægningen af kapitalpensioner.

Figur 4.1
Udvikling i den nominelle og reale korrigerede disponible indkomst



Anm.: Inflationen er her udviklingen i deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den samlede lønsum vurderes at bidrage positivt til væksten i indkomsterne i år. Det er første gang siden 2008. I de kommende år ventes en væsentlig del af den samlede indkomstfremgang at blive drevet af løn- og overførselsindkomster (kerneindkomst), *jf. figur 4.2*. Det skyldes dels en stigende beskæftigelse, og dels at der for alle årene 2013 til 2015 ventes en stigende realløn. Fremgangen i indkomsterne i de kommende år er således mere selvbærende

[1] I det følgende fokuseres der på udviklingen i husholdningernes reale korrigerede disponible indkomst. Betegnelsen vækst i indkomsten dækker således over udviklingen i den reale korrigerede disponible indkomst. Den korrigerede indkomst vurderes at give et mere retvisende billede af udviklingen i husholdningernes forbrugsmuligheder end indkomsten ifølge nationalregnskabet.

end i de seneste år og drives ikke længere af fx faldende renter, som det var tilfældet i årene før.

Tabel 4.1
Væksten i husholdningernes disponible indkomster

	Gnst. 01-12	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Vækst, pct.								
Husholdningernes nominelle disponible indkomst ifølge NR[1)]	3,6	2,5	5,4	3,2	2,2	2,2	4,1	4,4
Privat forbrugsdeflator	2,0	1,5	2,7	2,7	2,8	1,2	1,3	1,8
Real disponibel indkomst:								
Husholdninger ifølge NR[1)]	1,6	0,9	2,6	0,4	-0,5	1,0	2,8	2,5
Husholdninger korrigeret[2)]	1,6	2,6	2,0	-0,2	-0,3	2,1	2,6	1,0
Samlet privat sektor[1)3)]	1,6	-2,8	4,8	-0,6	-0,5	-1,3	3,6	4,8

1) Dvs. efter nationalregnskabets definition, *jf. bilagstabel B.15*.
2) Korrigeret for blandt andet dødsbobeskatning, skat af kursgevinster på aktier, skat på omlægningen af kapitalpensioner og skat vedrørende SP-udbetalingerne i 2009 og 2010. Se også *tabel 4.2*.
3) Inklusive offentlige selskaber mv. Udviklingen i den private sektors indkomst i de enkelte år kan være stærkt påvirket af udsving i pensionsafkastskatten som følge af kursændringer. Også selskabsskatten kan variere betydeligt.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Indkomsten trækkes i alle årene 2013 til 2015 op af en høj vækst i udbetalingen fra pensionsordninger, *jf. tabel 4.2*. Der er en høj underliggende vækst i pensionsudbetalingerne i disse år, primært drevet af en stor tilgang af pensionister med stadigt stigende pensionsformuer. For 2013 er der antaget en ekstraordinært høj vækst i pensionsudbetalingerne, hvilket skal ses i lyset af, at udbetalingerne i 2012 var lavere end befolkningsudviklingen umiddelbart skulle tilsige. Det kan tyde på, at nogle har udskudt deres pension midlertidigt. Det er lagt til grund, at udbetalingsmønstret normaliseres, så der i år er en lidt højere stigning i antallet af personer, der får pensionsudbetalinger i år, end befolkningsudviklingen umiddelbart tilsiger.

Tabel 4.2

Bidrag til stigningen i husholdningernes reale korrigerede disponible indkomst[1)]

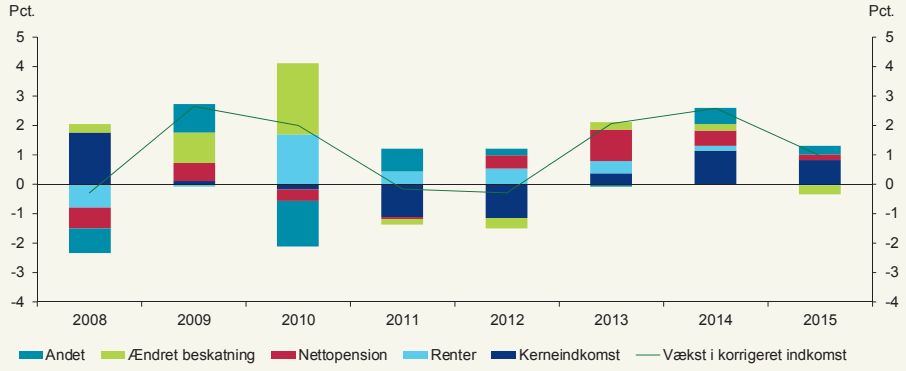
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Realindkomst før afgiftsbidrag	1,9	2,3	0,0	0,3	2,0	2,4	1,1
Afgiftsbidrag[1)]	0,7	-0,3	-0,2	-0,6	0,1	0,2	-0,1
Vækst i real disponibel indkomst i alt[2)]	**2,6**	**2,0**	**-0,2**	**-0,3**	**2,1**	**2,6**	**1,0**
Bidrag (pct.-point) fra							
Lønsum[3)]	-1,3	-1,1	-1,1	-1,2	0,2	0,8	0,7
Pensionsbidrag[4)]	0,4	-0,6	-0,4	0,4	0,2	-0,1	-0,2
Lønsum ekskl. pensionsbidrag	-0,9	-1,7	-1,5	-0,8	0,4	0,7	0,5
Samlede offentlige indkomstoverførsler	1,4	1,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1
I alt lønindkomst (ekskl. pensionsbidrag) og overførsler	0,5	-0,7	-1,5	-0,8	0,6	1,1	0,6
Nettorenteindkomst	-0,1	1,7	0,5	0,5	0,4	0,2	-0,1
Aktieudbytter mv.[5)]	-0,7	-0,5	0,3	-0,2	0,2	0,1	0,1
Udbetalinger fra pensionsordninger[4)]	0,2	0,2	0,4	0,1	0,9	0,6	0,4
Ændret beskatning[6)]	1,0	2,4	-0,2	-0,4	0,3	0,2	-0,3
Skattereformen (2012) og Vækstplan					1,1	0,1	-0,2
Andre skatteændringer[7)]	1,0	2,4	-0,2	-0,3	-0,8	0,1	-0,1
Bruttooverskud	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2
I øvrigt[8)]	1,6	-0,9	0,2	0,2	-0,4	0,3	0,1
Udbetalinger fra SP og af efterlønsbidrag[9)]	3,2	-2,6	-0,3	2,3	-2,2	0,0	0,0
I alt inkl. SP og udbetalinger af efterlønsbidrag[9)]	5,8	-0,6	-0,5	2,0	-0,1	2,6	1,0

1) Afgiftsbidrag er defineret som forskellen på udviklingen i forbruger- og nettoprisindekset.
2) Den korrigerede indkomst, *jf. tabel 4.1.*
3) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.
4) Arbejdsmarkedspensioner mv. (men ikke individuelle pensionsordninger i pengeinstitutter mv.).
5) Inklusive udlodninger fra investeringsforeninger.
6) Dækker alene over diskretionære personskatteændringer.
7) Forårspakke 2.0, Genopretning af dansk økonomi, FL12 skattepakke, FL13 skattepakke mv.
8) Vedrører blandt andet den automatiske opregulering af beløbsgrænserne på skatteskalaen i forhold til den nominelle indkomstudvikling samt strejkeunderstøttelse og -bidrag.
9) "SP" er udbetalingerne fra Særlig Pensionsopsparing (i 2009 og 2010). "Efterlønsbidrag" er tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012 minus en anslået stigning i bidrag til individuelle pensionsordninger. I 2010 er inkluderet skattefri udbetalinger fra pensionsopsparingskonti for personer under 60 år.

Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger.

Figur 4.2

Bidrag til samlet vækst i den reale korrigerede disponible indkomst siden 2008



Anm.: "Nettopension" er bidraget fra pensionsudbetalinger minus bidrag fra pensionsindbetalinger. "Ændret beskatning" er alene diskretionære skatteændringer. "Kerneindkomst" er løn og overførselsindkomst undtaget pension. "Andet" dækker alle andre udsving i indkomsten. For en oversigt over disse, se tabel 4.2.

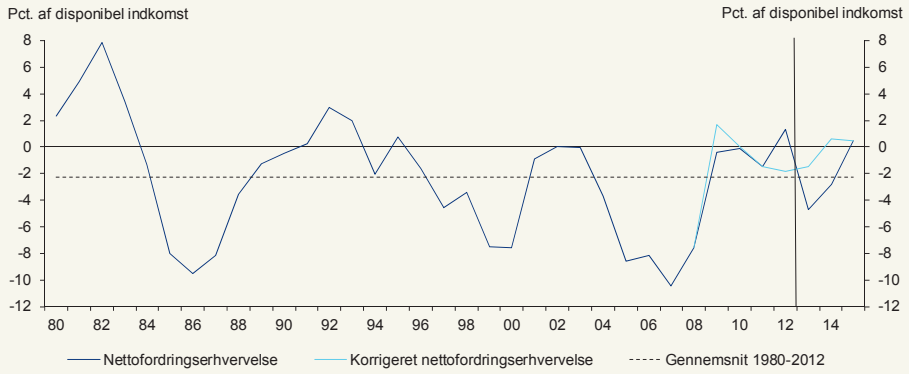
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.1.2 Husholdningernes nettofordringserhvervelse og formuer

Husholdningernes nettofordringserhvervelse har de seneste år været forholdsvis høj i en historisk kontekst. Det vurderes også at være tilfældet i år og det næste par år, når der korrigeres for store skattebetalinger knyttet til omlægningen af kapitalpensioner mv., *jf. figur 4.3* og *tabel 4.3*. Den relativt høje nettofordringserhvervelse skal ses i lyset af, at husholdningerne i årene forinden gældsatte sig ganske betragteligt, og derfor har haft – og i nogen grad stadig har – behov for at konsolidere deres økonomi.

Husholdningernes bruttogæld er faldet en del siden 2009 målt i forhold til deres disponible indkomst, *jf. figur 4.4*. Husholdningernes rentebærende aktiver er også faldet, og den rentebærende nettogæld er derfor kun i mindre omfang reduceret. Men lavere renter betyder, at husholdningernes finansielle nettoudgifter er faldet markant i perioden, *jf. figur 4.5*. Det har kraftigt medvirket til at holde hånden under husholdningernes økonomi efter tilbageslaget i 2008-09.

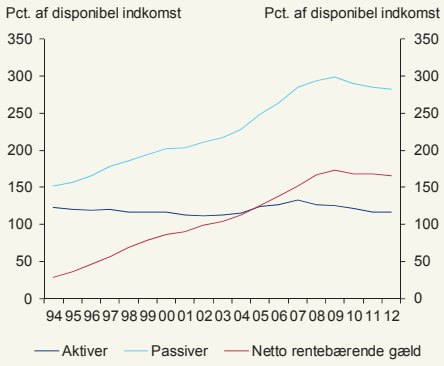
Figur 4.3
Husholdningernes nettofordringserhvervelse



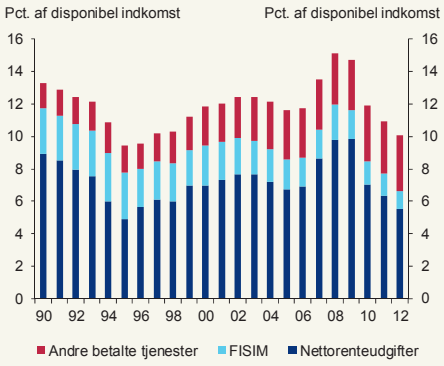
Anm.: Nettofordringserhvervelsen er korrigeret for effekten af udbetalingen af SP, efterlønstilbagebetaling og kapitalpensionsomlægningen. Der er alene korrigeret for særlige forhold i perioden 2008 til 2014, og der kan være andre særlige forhold, der har påvirket nettofordringserhvervelsen i tidligere perioder.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Renteniveauet ventes fortsat at være lavt i prognoseperioden, så husholdningernes nettorenteudgifter holdes nede. Derimod ventes andre betalte tjenester at vokse, primært drevet af stigende bidragssatser på realkredit. Samlet set ventes de finansielle udgifter at udgøre en stort set konstant andel af indkomsten i årene frem til 2015.

Figur 4.4
Rentebærende aktiver og passiver



Figur 4.5
Husholdningernes finansielle udgifter



Anm.: Rentebærende aktiver er inklusive beholdning af kontanter i figur 4.4. FISIM i figur 4.5 dækker over bankernes rentemarginal, der i nationalregnskabet ikke betragtes som en rente, men et gebyr.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

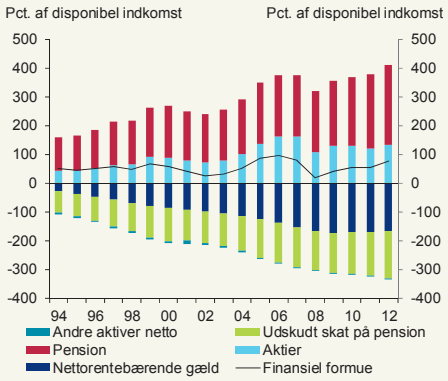
Tabel 4.3
Husholdningernes nettofordringserhvervelse

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mia. kr.							
Disponibel bruttoindkomst	816	860	887	907	927	965	1.007
Privatforbrug	822	855	872	896	911	934	967
Bruttoinvesteringer[1)]	78	77	87	81	80	83	86
Nettokapitaloverførsler[2)]	-1	4	1	29	0	-2	0
"Direkte" nettofordringserhvervelse	**-85**	**-68**	**-71**	**-40**	**-64**	**-55**	**-46**
Formuetilvækst i l&p[3)]	81	67	58	52	20	27	51
Nettofordringerhvervelse[4)]	**-3**	**-1**	**-13**	**12**	**-44**	**-27**	**5**
Nettofordringserhvervelse (korrigeret)	14	0	-13	-17	-14	6	5
Pct. af disponibel bruttoindkomst							
"Direkte" nettofordringserhvervelse	-10,4	-7,9	-8,0	-4,4	-6,9	-5,7	-4,5
Nettofordringserhvervelse	-0,4	-0,1	-1,5	1,3	-4,7	-2,8	0,5
Nettofordringserhvervelse (korrigeret)	1,7	0,0	-1,5	-1,8	-1,5	0,6	0,5

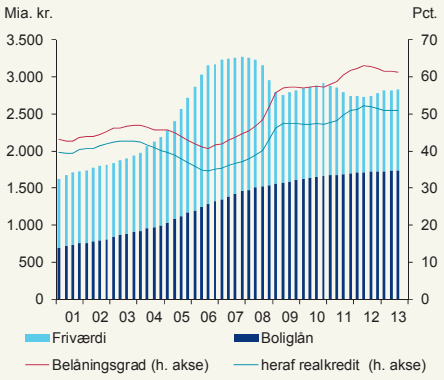
1) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.
2) Nettokapitaloverførslerne i 2010 indeholder engangsoverførsler fra staten som følge af ændring af pensionsafkastskatten. I 2012 inkluderer beløbet tilbagebetaling af efterlønsbidrag.
3) Nettoindbetalinger til og forrentning (eksklusive pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p).
4) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inklusive aktier) på andre sektorer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De danske husholdninger har en stor rentebærende gæld sammenlignet med andre lande. Det skal dog ses i lyset af, at de danske husholdninger også har betydelige aktiver. Det gælder både reale aktiver primært i form af bolig, men også en betydelig finansiel nettoformue primært placeret i pensionsaktiver, *jf. figur 4.6*. Den finansielle nettoformue har ligget på et nogenlunde konstant niveau siden 1994 trods den betydelige stigning i husholdningernes balancer i perioden, og i forhold til andre lande er den finansielle nettoformue høj, *jf. Økonomisk Redegørelse,* maj 2013.

Figur 4.6
Husholdningernes finansielle nettoformue



Figur 4.7
Belåningsgrad af boligformuen



Anm.: "Pension" dækker over opsparing i livsforsikrings- og pensionskassereserver, derudover har husholdningerne pension i pengeinstitutter. Pensionsopsparing i pengeinstitutter indgår i beholdning af aktier og nettorentebærende gæld. Udskudt skat på pension er alle udskudte skatter knyttet til pension både i livsforsikring, pensionskasser og pengeinstitutter. I figur 4.7 består boliglån af lån fra pengeinstitutter til boligformål for husholdninger samt realkreditten's udlån til ejerboliger og fritidshuse.
Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

I år er der udsigt til en forholdsvis kraftig vækst i den samlede nettoformue primært drevet af en stigende aktieformue som følge af kursgevinster, men også pensionsformuerne ventes at stige væsentligt. Samtidig er der i år udsigt til en stigende boligformue efter et realt fald i de to seneste år, *jf. tabel 4.4*. Det ventes, at nettoformuen vil stige noget hurtigere end priserne i de kommende år, hvilket primært drives af udviklingen i aktie- og pensionsformuerne. Der er dog ikke forudsat lige så store kursgevinster på aktier i 2014 og 2015 som i år, så den samlede nettoformue ventes at vokse lidt langsommere end i år.

Den gennemsnitlige belåningsgrad i boliger forventes at forblive på et højt niveau til trods for udsigten til en moderat stigning i boligpriserne i de næste år, *jf. figur 4.7*. Den billigste adgang til lån for husholdningerne er normalt lån med sikkerhed i bolig, men med den forudsatte udvikling i boligpriserne de kommende år vil friværdien kun stige begrænset, og der er således ikke udsigt til, at husholdningerne vil få væsentligt mere adgang til en billig lånefinansiering ad den vej.

Tabel 4.4
Husholdningernes formue

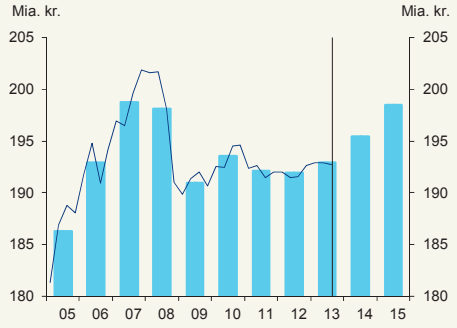
	Niveau ultimo 2012	Gnst. 96-12	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Realvækst, pct.							
Boliger[1)]	2.780	3,8	-6,2	0,7	-8,3	-1,4	1,3	1,7	-0,5
Biler	238	1,0	-5,8	-3,3	-1,5	-1,1	2,6	2,5	1,9
Finansiel formue "direkte ejet"	-793								
Heraf: Gæld i realkredit mv.[2)]	-2.125	5,0	2,5	-0,9	-0,6	-2,1	2,4	2,9	3,4
Aktier mv.[3)] og obligationer	1.332	4,5	18,7	1,4	-7,0	5,0	13,1	7,2	7,7
I alt "direkte ejet"[4)] nettoformue	2.224	2,9	-2,4	2,0	-13,7	3,0	7,5	4,2	1,6
Pensionsformuer[5)]	1.501	5,8	4,9	7,4	6,3	6,8	7,6	3,4	3,6
I alt nettoformue[4)]	3.726	3,9	-0,1	3,8	-6,8	4,5	7,5	3,9	2,4
Heraf finansiel nettoformue	708								

Anm.: De finansielle størrelser er opgjort på grundlag af nationalregnskabets finansielle konti. Opgørelsen er til kursværdi. Fastprisberegningen anvender deflatoren for privatforbruget i nationalregnskabet.
1) Boligformuen er inklusive grundværdier og omfatter alle boliger ejet af husholdningerne inklusive udlejningsejendomme. Stigningsprocenterne vedrører (som for de øvrige poster) boligformuens vækst gennem årene.
2) Husholdningernes mellemværende med pengeinstitutter er regnet netto.
3) Inklusive investeringsforeningsbeviser og en anslået værdi af unoterede aktier.
4) Opgørelsen er ikke total. Der mangler blandt andet husholdningernes andel af virksomhedernes kapital (i enkeltmandsvirksomheder, eksklusive privatejede lejeboliger som indgår i boligformuen).
5) Såvel kollektive som individuelle pensionsformuer (i fx pengeinstitutter). Skønsmæssigt korrigeret for udskudt skat.
Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og egne beregninger.

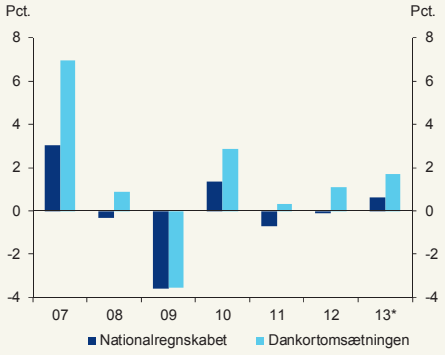
4.2 Det private forbrug

Det private forbrug vurderes at ligge lidt højere i år end sidste år. Det foreløbige nationalregnskab frem til 3. kvartal viser en fremgang på ½ pct. i forhold til samme periode i 2012, *jf. figur 4.8*. Opgørelsen i nationalregnskabet ligger omtrent på linje med udviklingen i dankortomsætningen, når der tages højde for en øget udbredelse af betalingsformen, *jf. figur 4.9*. Med udgangspunkt i en lille fremgang i forbruget mod slutningen af året er der forudsat en vækst på ½ pct. i 2013 som helhed.

Figur 4.8
Det samlede private forbrug



Figur 4.9
Forbrugsstigning i dankortomsætning og nationalregnskabet



Anm.: Udviklingen i figur 4.9 for 2013 bygger på data for de første 3 kvartaler sammenlignet med samme periode 2012. Dankortomsætningen er deflateret med udviklingen i deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.
Kilde: Danmarks Statistik, Nets og egne beregninger.

Udviklingen i 2013 indebærer, at privatforbruget stort set ikke har flyttet sig siden slutningen af 2008, *jf. figur 4.8*. Det skal primært ses i sammenhæng med tre forhold. For det *første* var der behov for en konsolidering af husholdningernes økonomi, da boligboblen bristede og gjorde det høje, gældsfinansierede private forbrug i 2007 og 2008 uholdbart. For det *andet* har der i de seneste år været en svag real fremgang i indkomsterne. Og for det *tredje* har der været betydelig usikkerhed omkring de økonomiske udsigter som følge af gældskrisen i euroområdet i 2011 og 2012, hvilket har trykket forbrugertilliden ned frem til midten af i år.

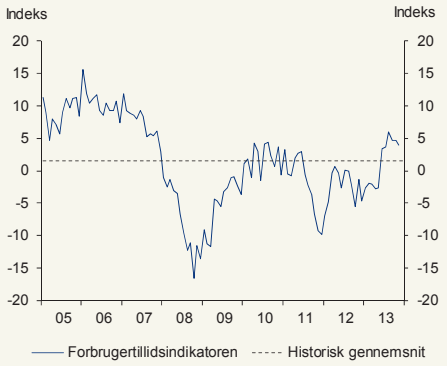
Udsigterne for privatforbruget vurderes at være mere lyse for 2014 og 2015. Henover sommeren ser der ud til at være sket et stemningsskifte, og forbrugertilliden ligger nu over det historiske gennemsnit, *jf. figur 4.10*. Det er normalt forbundet med fremgang i det private forbrug. Samtidig forventer husholdningerne nu faldende ledighed det kommende år, *jf. figur 4.11*. Husholdningerne ventes derfor at være mindre tilbageholdende som følge af reduceret usikkerhed om deres jobsituation. Indkomstvæksten ventes at tiltage i prognoseårene, og på den baggrund ventes væksten i privatforbruget at udgøre 1,3 pct. i 2014 og 1,6 pct. i 2015.

Forbrugskvoten forventes dermed at ligge nogenlunde konstant frem mod 2015, når indkomsten korrigeres for udviklingen i skatter, der ikke er direkte indkomstafhængige[2], *jf. figur 4.12*

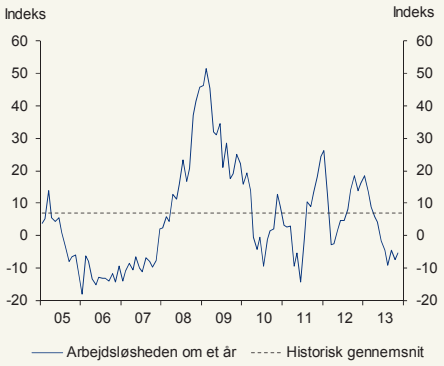
[2] Der korrigeres for skatter, der ikke er indkomstafhængige, da de påvirker de disponible indkomster som opgjort i nationalregnskabet uden at påvirke forbrugsmulighederne. Fx vil en skat på realiserede kursgevinster på aktier reducere indkomsterne i nationalregnskabet.

og *boks 4.1*. Forbrugskvoten vil stadig ligge på et historisk lavt niveau, hvilket skal ses i lyset af, at nogle familier vurderes at have behov for at konsolidere deres økonomi yderligere.

Figur 4.10
Forbrugertilliden



Figur 4.11
Forventninger til arbejdsløsheden om et år sammenlignet med i dag



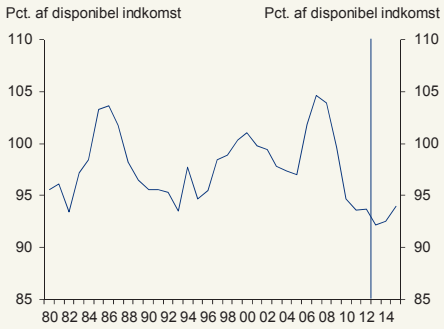
Anm.: Gennemsnittet er for perioden 1990 og frem.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningernes opsparingskvote ventes også fortsat at være høj i de kommende år, *jf. figur 4.13*. På længere sigt vil den blive reduceret lidt i takt med, at omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen fra udbetalings- til indbetalingstidspunktet medfører en reduktion af den samlede pensionsformue. Forrentningen af indestående i pensionsopsparing indgår teknisk set som opsparing for husholdningerne, og når det samlede indestående reduceres, vil det mindske opsparingen som opgjort i nationalregnskabet.

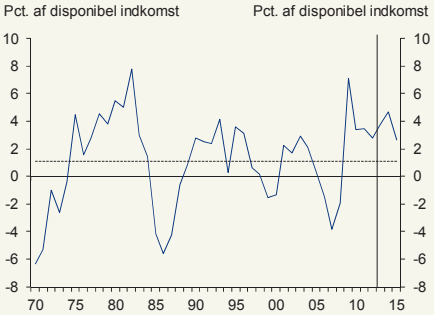
Den svage udvikling i privatforbruget de sidste år dækker over en forskelligartet udvikling i de enkelte underkomponenter. Anskaffelsen af biler er steget mest siden 2009. Ansporet af afgiftsomlægninger er der særligt købt små benzinøkonomiske biler, hvilket har medført, at forbruget af brændstof er faldet, *jf. boks 4.2*.

I de kommende år ventes forbrugsvæksten i højere grad at knytte sig til øvrige serviceydelser og varer, *jf. tabel 4.5*. Bilforbruget ventes også fortsat øget – om end i lidt lavere tempo – mens benzinforbruget ventes at falde yderligere som følge af, at forbrugerne retter deres bilforbrug mod små biler.

Figur 4.12
Udvikling i husholdningernes forbrugskvote



Figur 4.13
Opsparingskvote



Anm.: Opsparingskvoten i figur 4.13 er korrigeret for nettoindbetalinger til Særlig Pensionsopsparing og Den Midlertidige Pensionsopsparing samt afkast i pensionsordninger og de ekstraordinære transaktioner knyttet til omlægningen af kapitalpensionerne i 2013 og 2014. Den stiplede linje i figuren viser den gennemsnitlige opsparingskvote i perioden 1970-2012.
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Tabel 4.5
Det private forbrugs underkomponenter

	2012		1991-2012[1)]	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Andel	Realvækst i pct.				
Detailomsætning	289	32,3	1,4	-0,4	0,0	1,6	1,8
- Fødevarer og nydelses-midler	132	14,7	0,2	-2,4	-0,1	1,2	1,4
- Øvrige varer	158	17,6	2,5	1,1	0,0	1,9	2,1
Bilkøb	42	4,6	4,1	4,4	7,5	4,0	2,5
Energi	76	8,5	0,7	-0,7	-0,6	-1,7	-0,9
- Brændsel m.m.	52	5,8	1,0	1,1	2,4	-1,1	-0,2
- Benzin og lignende	24	2,7	0,2	-4,8	-7,9	-3,2	-3,0
Boligbenyttelse	201	22,4	0,9	1,1	0,7	1,0	1,1
Øvrige tjenester og kollektiv trafik	289	32,2	1,9	-0,7	0,7	1,6	2,3
Forbrug i alt	896	100,0	1,6	-0,1	0,5	1,3	1,6

1) Gennemsnitlig stigning i årene 1991-2012.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 4.1

Korrigeret forbrugskvote og underliggende indkomst

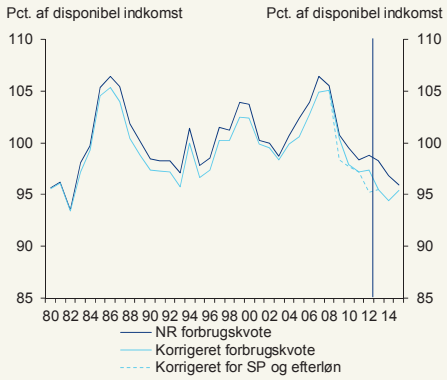
Den disponible indkomst som opgjort i nationalregnskabet indeholder ikke alle elementer, der har betydning for forbrugsmulighederne i husholdningerne. Fx betragtes realiserede kursgevinster på aktier ikke som indkomst i nationalregnskabet. Derimod vil den skat, der betales af de realiserede kursgevinster, blive fratrukket den disponible indkomst. Det samme gælder beskatning af pensionsafkast i private ordninger i pengeinstitutter. Her kommer de indtægter, der beskattes, ikke husholdningerne til gode på kort sigt, men udgifterne til beskatning fradrages i indkomsten. Derved er der en tendens til, at den disponible indkomst som opgjort i nationalregnskabet undervurderer husholdningernes faktiske forbrugsmuligheder ud af den løbende indkomst.

Undervurderingen af indkomsterne medfører en overvurdering af husholdningernes forbrugskvote i forhold til deres faktiske forbrugsmuligheder, *jf. figur a*. Et skøn over størrelsen af denne overvurdering kan findes ved at tillægge skatter, der ikke er knyttet direkte til en indkomststrøm, men fratrækkes i opgørelsen af den disponible indkomst i nationalregnskabet. Niveauet for indkomsten er lidt højere, men der kan være betydelige udsving fra år til år, hvilket påvirker væksten i indkomsten, *jf. figur b*.

I vurderingen af udviklingen i husholdningernes forbrugsmuligheder fokuseres der på udviklingen i den korrigerede reale disponible indkomst, jf. afsnit 4.1.

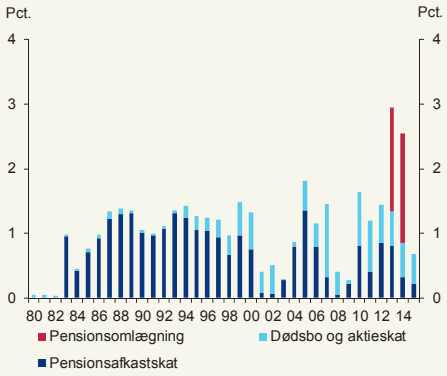
Figur a

Nationalregnskabets forbrugskvote og korrigeret forbrugskvote



Figur b

Ikke-indkomstrelaterede skatters påvirkning af indkomsten



Anm.: Den stiplede linje i figur a angiver forbrugskvoten, når der korrigeres for Særlig Pensionsopsparing (SP) og tilbagebetaling af efterlønsbidrag. Det gøres konkret med et tillæg til indkomsten svarende til skatten af udbetalingerne af midlerne fra SP, og tilbagebetalingen af efterlønsmidlerne fratrukket skønnet indbetaling til pensionsordninger. Disse beløb er tillagt indkomsterne i de relevante år og angiver en alternativ forbrugskvote, da udbetalingerne reelt udvidede husholdningernes forbrugsmuligheder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 4.2

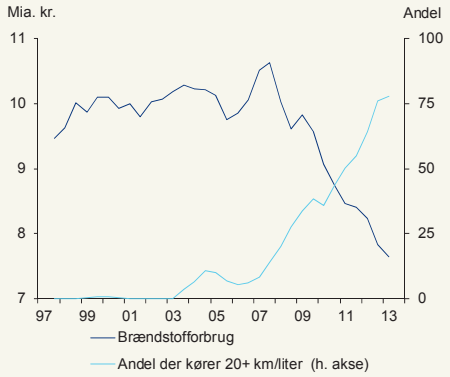
Mere brændstoføkonomiske biler ser ud til at reducere husholdningernes brændstofforbrug

I de senere år har der været et faldende brændstofforbrug på trods af en stigning i den samlede bilbestand. Det skal givetvis ses i sammenhæng med afgiftsændringer, der har indebåret relativt lavere skat for biler, der kører markant længere på literen, og introduktionen af en ny generation af brændstoføkonomiske biler. I første halvdel af 2007 var det mindre end hver tiende solgte bil, der kunne køre mere end 20 kilometer på en liter brændstof, mens det i første halvår af 2013 gælder for mere end 3 ud af 4 solgte biler, *jf. figur a*. I den samme periode har der været et fald i brændstofforbruget.

Et fortsat højt salg af nye biler i prognoseperioden vil være med til at trække yderligere op i den gennemsnitlige brændstofeffektivitet for den samlede bilbestand. Det vurderes, at den gennemsnitlige brændstoføkonomi vil være forbedret med ca. 50 pct. i 2015 sammenlignet med 1997, *jf. figur b*.

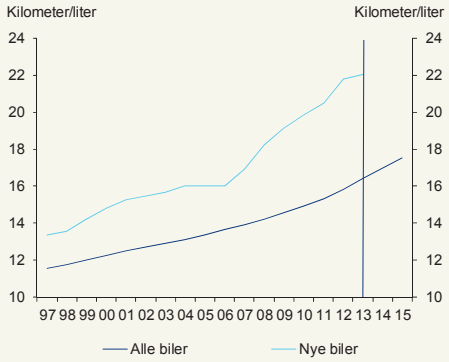
Figur a

Brændstofforbrug og andel af biler, der kører mere end 20 kilometer på en liter brændstof



Figur b

Gennemsnitlig brændstoføkonomi for bilbeholdningen



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.3 Boligmarkedet

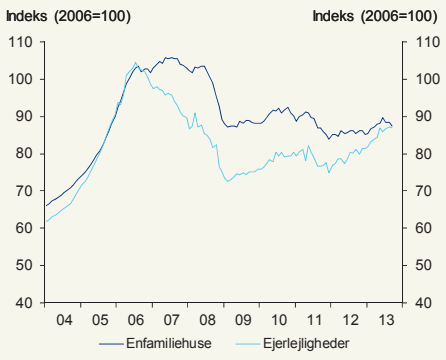
4.3.1 Boligpriser

Siden årsskiftet har de danske huspriser generelt været stigende. Et lavt antal handler og lange salgstider peger imidlertid på, at boligmarkedet fortsat er skrøbeligt. Priserne på ejerlejligheder er styrket betydeligt over de seneste år, og i september 2013 lå de omkring 7 pct. højere end i samme måned sidste år, *jf. figur 4.14* og *4.15*.

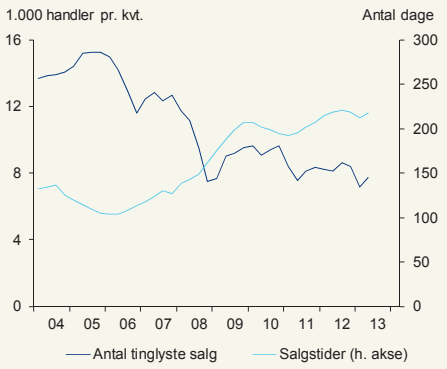
Den seneste tids prisstigninger på ejerlejlighedsmarkedet har især været drevet af udviklingen i København, hvor omkring to tredjedele af alle lejlighedshandler finder sted. Det var samtidig også hovedstaden, der blev ramt hårdest af tilbageslaget på boligmarkedet – særligt for ejerlejligheder – i årene 2006-08. Et beskedent boligudbud og et lavt antal handler peger

på, at der fortsat er noget vej igen, før det københavnske lejlighedsmarked for alvor er kommet sig over det forgangne årtis op- og nedture.

Figur 4.14
Boligpriser, månedsindeks



Figur 4.15
Boligsalg og udbud

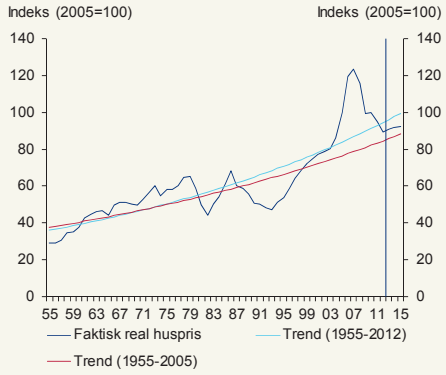


Anm.: Danmarks Statistiks boligpriser på månedsbasis opgøres kun fra og med 2006. Tal for 2004-05 er baseret på kvartalsdata. Egen sæsonkorrektion i figur 4.15 af kvartalsvise tal. De seneste observationer for antallet af bolighandler bliver typisk revideret i opadgående retning.
Kilde: Danmarks Statistik og Realkreditrådet.

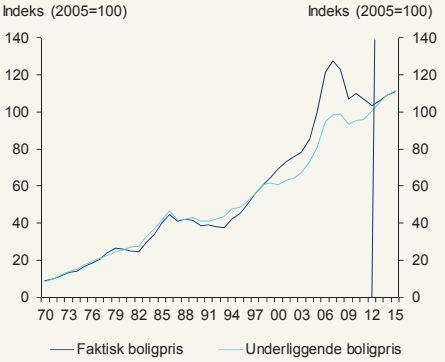
Efter ti turbulente år på boligmarkedet er der nu tegn på en vis stabilisering, og de reale boligpriser synes at være tilbage omkring det langsigtede trendniveau, *jf. figur 4.16*. Samtidig peger modelberegninger på, at der er kommet større overensstemmelse mellem boligpriserne og de underliggende økonomiske forhold som fx rente- og indkomstudvikling, end der har været det seneste årti, *jf. figur 4.17*.

De lave renter har i helt ekstraordinært omfang understøttet boligmarkedet i de senere år. Renterne ventes gradvis at stige igen, efterhånden som konjunktursituationen i Danmark og i udlandet bliver mere normal. Stigende renter vil lægge en dæmper på udviklingen i boligpriserne, mens den gradvise fremgang i beskæftigelse og indkomster til gengæld vil understøtte boligmarkedet de kommende år, *jf. Økonomisk Analyse: Boligpriser og normalisering af renterne frem mod 2020,* Økonomi- og Indenrigsministeriet, 2013.

Figur 4.16
Reale boligpriser og trendudviklingen siden 1955



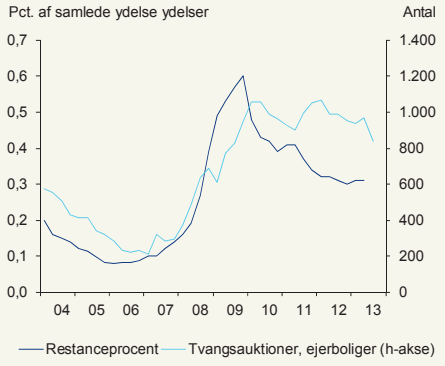
Figur 4.17
Nominel faktisk boligpris og underliggende boligpris



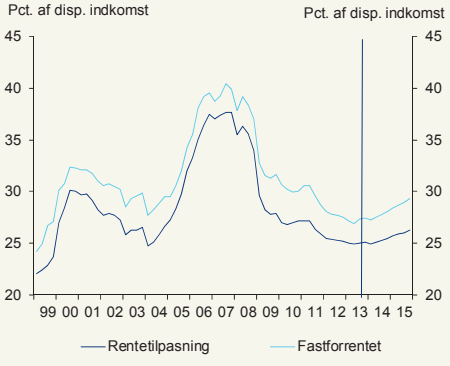
Anm.: Figur 4.16 viser den reale kontantpris på enfamiliehuse og er beregnet som den nominelle boligpris deflateret med forbrugerpriserne, vist som logaritmisk trend. Den underliggende pris i figur 4.17 er baseret på egne beregninger på ADAM modellen, *jf. Økonomisk Analyse: Boligpriser og normalisering af renterne frem mod 2020,* Økonomi- og Indenrigsministeriet, 2013.
Kilde: Danmarks Statistik, Konvergensprogrammet 2013 og egne beregninger.

Den begyndende bedring på boligmarkedet ses blandt andet i et faldende antal tvangsauktioner, der nærmer sig det laveste niveau i snart fire år, *jf. figur 4.18*. Samtidig peger en lavere restanceprocent på, at danskerne er blevet bedre til at overholde deres gældsforpligtigelser, hjulpet på vej af de ekstraordinært lave renter. Det skal også ses i lyset af, at boligbyrden – her opgjort som førsteårsydelsen ved huskøb som andel af den disponible indkomst for en familie med mellemindkomster – ligger på et meget lavt niveau i 2013, *jf. figur 4.19.* Det er især de meget lave boligrenter, som holder boligbyrden nede. I takt med at boligpriserne stiger, og renterne langsomt tager til, ventes boligbyrden at stige over prognoseperioden. Niveauet forventes dog fortsat at være relativt lavt i en historisk sammenhæng.

Figur 4.18
Restancer og tvangsauktioner



Figur 4.19
Boligbyrden



Anm.: Beregningerne i figur 4.19 tager udgangspunkt i Økonomi- og Indenrigsministeriets familietypemodel og er for en familie bestående af et LO-par med to børn og knap 650.000 kr. i lønindkomst i 2012. Boligbyrden er opgjort som førsteårsydelsen ved huskøb som andel af disponibel indkomst på landsplan for den givne familietype. For nærmere detaljer se anmærkningen til figur 4.18 i *Økonomisk Redegørelse,* maj 2013.

Kilde: Realkreditrådet, Realkreditforeningen, Finansrådet og Dansk Ejendomsmæglerforening, Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, SKAT, Økonomi- og Indenrigsministeriets familietypemodel og egne beregninger.

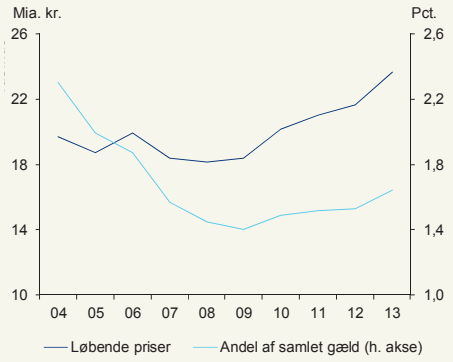
Den lave rente har ligeledes bidraget til, at betalinger af ordinære afdrag på realkreditlån har været stigende siden 2009 og nu ligger på et historisk højt niveau, *jf. figur 4.20.* Også som andel af den samlede realkreditgæld i ejerboliger og fritidshuse har de ordinære afdrag været svagt stigende efter en periode med kraftige fald.

Til trods for de stigende afdragsbetalinger er det fortsat omkring halvdelen af den udestående realkreditgæld, der er finansieret gennem afdragsfrie lån med relativt kort løbetid. Det kan i særlige situationer, eksempelvis med kraftige stigninger i de korte realkreditrenter, udgøre en risiko for stabiliteten på det danske boligmarked og kreditmarked.

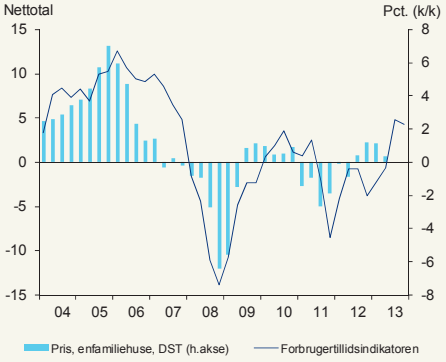
I det lys har regeringen den 28. november 2013 fremsat et lovforslag, der fjerner realkreditinstitutternes refinansieringsrisiko. Lovforslaget indebærer, at der indføres en tvungen løbetidsforlængelse på 12 måneder ad gangen for realkreditobligationer med kortere løbetid end de bagvedliggende lån i særlige situationer.

For rentetilpasningsobligationer med en løbetid på ét til tre år vil løbetidsforlængelsen på 12 måneder blive udløst, hvis renten stiger med mere end 5 pct.-point ved en auktion, eller hvis auktionen fejler. Efter yderligere 12 måneder er der ikke en grænse for, hvor meget renten kan stige, hvorfor løbetidsforlængelsen her kun udløses, hvis auktionen fejler. For rentetilpasningsobligationer med længere løbetid end tre år vil løbetidsforlængelsen kun blive udløst, hvis auktionen fejler. Stigninger i de korte renter på mere end 5 pct.-point er yderst sjældne, og en auktion over rentetilpasningsobligationer er aldrig fejlet.

Figur 4.20
Husholdningernes ordinære afdrag på realkreditlån til ejerbolig og fritidshuse



Figur 4.21
Forbrugertillid og huspriser



Anm.: Værdierne for 2013 i figur 4.20 indeholder tal til og med 3. kvartal. I 4. kvartal antages et uændret niveau fra 3. kvartal. Ordinære afdrag på realkreditudlån til ejerboliger og fritidshuse som andel af realkreditudlån til samme kategori. I figur 4.21 udgøres 4. kvartalstallet for forbrugertilliden af månedsobservationer for oktober og november.
Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ud over det faldende antal tvangsauktioner og den generelle gunstige rentesituation peger andre faktorer også på fremgang på boligmarkedet. Blandt andet er de danske forbrugere gradvist blevet mere optimistiske omkring den økonomiske situation gennem 2013, *jf. figur 4.21.* Boligmarkedet er tæt forbundet med forbrugernes opfattelse af den økonomiske situation, og det faktum, at forbrugerne ser lysere på økonomien, indikerer, at priserne vokser mod årets udgang. Forbrugertilliden påvirker ikke alene forbrugernes lyst til at investere i boliger. Effekten går også den anden vej, da en fremgang i boligpriserne generelt gør danskerne mere optimistiske omkring deres økonomi.

I 2013 og 2014 ventes huspriserne at stige 2½ pct., svarende til en moderat fremgang i de reale boligpriser. Fremgangen forventes at fortsætte ind i 2015, hvor huspriserne ventes at stige 2 pct., understøttet af stigende indkomster og beskæftigelse, men dæmpet en smule af stigende renter.

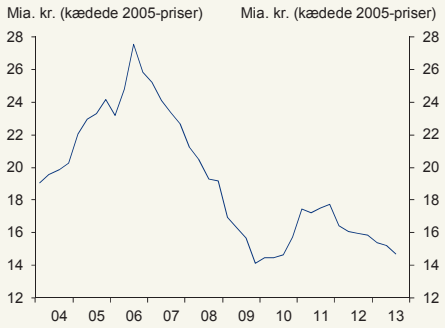
4.3.2 Boliginvesteringer

Boliginvesteringerne har været faldende gennem 2013, *jf. figur 4.22.* Det skyldes hovedsageligt, at nybyggeriet ligger underdrejet og nu befinder sig på det laveste niveau i over 30 år. Samlet set betyder en kraftig nedgang i nybyggeriet i løbet af 2012 samt en svag start på året, at der ventes et fald i de samlede boliginvesteringer i 2013.

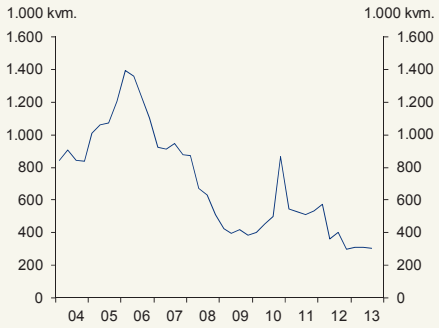
I 2014 ventes der at komme mere fart på boliginvesteringerne, der fortsat støttes af politiske tiltag, samtidig med at en fremgang i boligpriserne gør det mere attraktivt at bygge nyt. I 2015 ventes en lidt mindre fremgang, da en del af medvinden fra politiske tiltag, så som Bolig-

Jobordningen udløber. På den anden side ventes nybyggeriet for alvor at tage til mod slutningen af prognoseperioden.

Figur 4.22
Boliginvesteringer



Figur 4.23
Påbegyndt nybyggeri af beboelsesbygninger



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Statistikken over byggeaktiviteten er korrigeret for forsinkelse, men der er alligevel betydelig usikkerhed vedrørende omfanget af forsinkede indberetninger i de seneste kvartaler.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

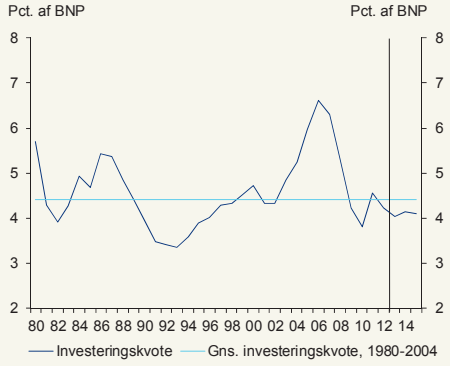
Efter årene med byggeboom op gennem 00'erne er aktiviteten inden for nybyggeri faldet kraftigt. Det skyldes i høj grad, at der under byggeboomet i årene frem til krisen blev bygget mere nyt, end markedet har kunnet absorbere i de følgende år. Antallet af påbegyndelser har været forholdsvist stabilt gennem de første tre kvartaler af 2013, hvilket peger i retning af, at nybyggeriet er ved at have nået bunden, *jf. figur 4.23.*

I takt med at boligpriserne stiger, og det generelle konjunkturbillede forbedres, ventes det private nybyggeri at stige. Den spæde fremgang understøttes ligeledes af, at renteniveauet ventes at forblive lavt. I 2015 ventes genopretningen af nybyggeriet for alvor at tage fat og drive investeringerne op fra det aktuelt historisk lave niveau.

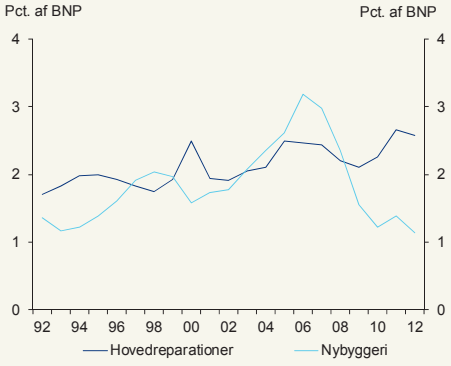
Hovedreparationerne ventes at stige i både 2013 og 2014. Det skyldes blandt andet en række økonomisk-politiske tiltag gennem de sidste år, herunder forlængelsen og udvidelsen af BoligJobordningen samt udvidelsen af Landsbyggefondens investeringsramme i forbindelse med aftalerne om *Vækstplan DK* i april.

I 2015 ventes de samlede investeringer i hovedreparationer at aftage, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med, at BoligJobordningen udløber.

Figur 4.24
Boliginvesteringernes andel af BNP



Figur 4.25
Hovedreparationer og nybyggeris andel af BNP



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

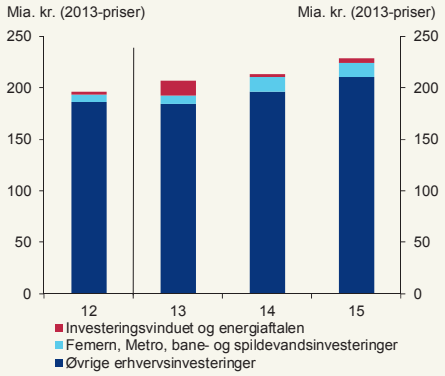
Alt i alt ventes de samlede boliginvesteringer at falde 3½ pct. i 2013 for så at stige godt 4 pct. i 2014. I 2015 ventes en styrkelse af nybyggeriet at hive den samlede vækst op på omkring 1½ pct., til trods for en nedgang i investeringerne i hovedreparationer. Det indebærer, at investeringernes andel af BNP vil forblive omkring det historiske gennemsnit, *jf. figur 4.24* og *4.25.*

4.4 Erhvervsinvesteringer

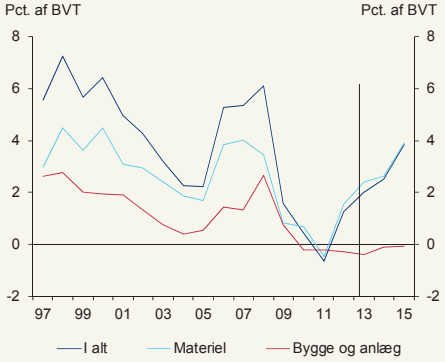
Erhvervsinvesteringerne vurderes at være øget næsten 5¾ pct. i år. Det afspejler overvejende en fremgang i materielinvesteringerne på 6½ pct., som i år er holdt oppe af investeringsvinduet og energiaftalen samt en stor nettoimport af skibe. Ses der bort fra investeringer i skibe mv., som anslås at udgøre 9½ mia. kr., vurderes materielinvesteringerne at være øget godt 2 pct. i år. Bygge- og anlægsinvesteringerne vurderes at være øget med 3¼ pct. i 2013. Det afspejler primært, at anlægsinvesteringerne har været understøttet af en række offentlige erhvervsmæssige anlægsinvesteringer, herunder Metro Cityringen. Uden de offentligt initierede investeringer ville erhvervsinvesteringerne være faldet lidt i år, *jf. figur 4.26.*

De næste par år understøttes de samlede erhvervsinvesteringer fortsat af offentlige erhvervsmæssige anlægsinvesteringer, men fremgangen i investeringerne vil i stadig højere grad være selvbærende. Udsigten til voksende efterspørgsel på både hjemme- og eksportmarkederne og stigende kapacitetsudnyttelse vil skabe behov for at øge investeringerne i et større og nyere produktionsapparat. Investeringerne skønnes at vokse 2¼ pct. næste år og godt 6 pct. i 2015. Den højere vækst i 2015 afspejler, at fremgangen i konjunkturerne efterhånden er så tydelig, at virksomhederne ikke længere er tilbageholdende med at investere.

Figur 4.26
Erhvervsmæssige investeringer



Figur 4.27
Nettoinvesteringernes andel af produktionen



Anm.: Nettoinvesteringernes andel af bruttoværditilvæksten i private byerhverv, hvor nettoinvesteringerne er opgjort som bruttoinvesteringerne fratrukket afskrivning af kapital.
Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

Den skønnede fremgang i erhvervsinvesteringerne indebærer, at nettoinvesteringerne som andel af produktionen nærmer sig et mere normalt niveau. Som en konsekvens af det meget lave investeringsniveau siden tilbageslaget i 2008-09 er produktionsapparatet kun vokset svagt, og det blev ligefrem mindre i 2011, hvor nettoinvesteringerne var negative, *jf. figur 4.27.*

Den forholdsvis moderate vækst i erhvervsinvesteringerne næste år afspejler svag vækst i materielinvesteringerne. Det skal ses i sammenhæng med, at investeringsvinduet har medført et betydeligt incitament til at fremrykke allerede planlagte investeringer til 2013. Det trykker omvendt materielinvesteringerne i 2014, som skønnes at stige med blot 1¼ pct., *jf. tabel 4.6.* I 2015 skønnes en stigning i materielinvesteringerne på 7½ pct.

Tabel 4.6
Erhvervsmæssige investeringer

	2012	Gnst. 1990-2012	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Årlig realvækst i pct.				
Samlede erhvervsinvesteringer	196,2	2,5	0,8	5,8	2,2	6,0
- ekskl. boreplatforme, skibe og fly	193,0		-3,2	2,4		
Materiel	152,3	4,2	5,7	6,5	1,1	7,5
- ekskl. boreplatforme, skibe og fly	149,0		0,3	2,1		
Bygninger og anlæg	43,9	-2,3	-13,4	3,2	6,0	1,2

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bygge- og anlægsinvesteringerne ventes at vokse 6 pct. næste år. Fremgangen drives helt overvejende af offentlige erhvervsmæssige anlægsinvesteringer. Der ventes derimod ikke fremgang i byggeinvesteringerne. Omfanget af ledige erhvervslejemål er aktuelt meget højt, og antallet af påbegyndelser af erhvervsbyggeri har generelt været faldende i en længere årrække og ligger nu på et meget lavt niveau.

I 2015 vurderes de offentligt initierede investeringer ikke at give et yderligere løft i bygge- og anlægsinvesteringerne, som skønnes at vokse 1¼ pct. Det indebærer, at bygge- og anlægsinvesteringernes andel af de samlede erhvervsinvesteringer vil falde yderligere og udgøre en femtedel i 2015, *jf. figur 4.28.* Gennem de seneste 40 år har andelen generelt været aftagende. De seneste år afspejler det især lavere bygge- og anlægsinvesteringer inden for service, *jf. boks 4.3.*

Boks 4.3

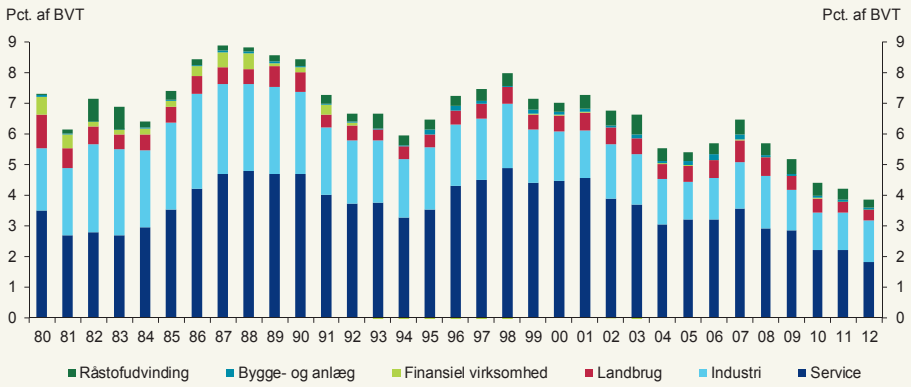
Faldet i bygge- og anlægsinvesteringerne de seneste år skyldes primært service

Bygge- og anlægsinvesteringerne inden for private erhverv (ekskl. boligbenyttelse og søtransport) har været aftagende de seneste fem år. Det afspejler hovedsageligt en faldende investeringskvote i bygge- og anlægsinvesteringerne inden for service, *jf. figur a*. Kvoten har generelt været aftagende inden for service de seneste 15 år, mens den til sammenligning har været omtrent uændret inden for industrien.

Investeringskvoten angiver, hvor meget investeringerne udgør i forhold til bruttoværditilvæksten. Inden for private erhverv (ekskl. boligbenyttelse og søtransport) faldt bygge- og anlægsinvesteringskvoten til 3¾ pct. i 2012, hvilket er det lavest registrerede niveau siden 1980. Faldet de seneste fem år afspejler udelukkende et fald i investeringsniveauet (37 pct.), mens bruttoværditilvæksten derimod er steget lidt (6 pct.). I perioden 1980-2007 fulgte de ellers nogenlunde samme trend, dog med markant større udsving i investeringerne.

Figur a

Bygge- og anlægsinvesteringskvoten inden for private erhverv (ekskl. boligbenyttelse og søtransport), fordelt på brancher

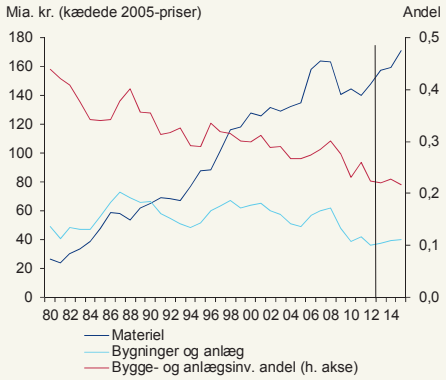


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

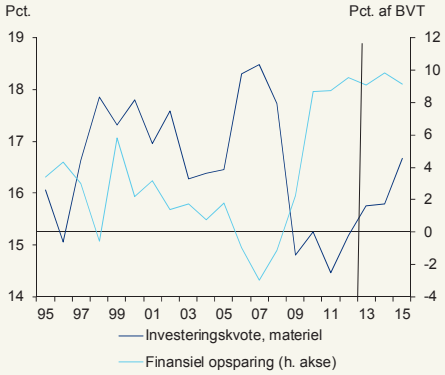
Den lave investeringsaktivitet har modstykke i en høj opsparing i virksomhederne. De ikke-finansielle virksomheders finansielle opsparing har således været på et historisk højt niveau siden 2010, *jf. figur 4.29.* Dermed har virksomhederne samlet set gode muligheder for egenfinansiering af investeringer. Nationalbanken angiver, at de ikke-finansielle virksomheders finansielle opsparing udgjorde 114 mia. kr. i 2012, hvilket svarer til mere end halvdelen af de skønnede erhvervsinvesteringer i et enkelt år. Noget af opsparingen foregår dog inden for råstofudvinding, hvor investeringerne i høj grad retter sig mod udlandet.

Renteniveauet skønnes at være lavt i prognoseperioden. Dermed kan de virksomheder, der har behov for at lånefinansiere investeringerne, fortsat gøre det under gunstige vilkår. Nationalbankens seneste udlånsundersøgelse af danske penge- og realkreditinstitutter peger på uændret kreditpolitik for erhvervsvirksomheder i 4. kvartal i forhold til kvartalet før.

Figur 4.28
Bygge- og anlægsinvesteringer samt materiel-investeringer



Figur 4.29
Investeringskvote for materiel og finansiel opsparing for ikke-finansielle selskaber



Anm.: Investeringskvoten for materielinvesteringerne angiver, hvor meget investeringerne udgør af den samlede kapitalværdi for private erhverv (ekskl. boligbenyttelse). Virksomhedernes finansielle opsparing er beregnet som nettofordringserhvervelsen i ikke-finansielle selskaber i forhold til BVT i private erhverv (ekskl. finansiel virksomhed).
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance

Dansk eksport er i langsom bedring. Årsvæksten i eksporten vurderes at have været beskedne ¾ pct. i 2013. Det dækker over en betydelig fremgang i vareeksporten – særligt industrivarer – igennem året, mens tjenesteeksporten er stabiliseret efter et kraftigt fald i slutningen af sidste år.

Den svage vækst i eksporten er en væsentlig årsag til, at BNP kun er vokset lidt i år. Når der tages højde for importindholdet, vurderes eksporten således ikke at have bidraget til væksten i BNP, *jf. tabel 4.7*. Det skal ses i lyset af faldende udvinding af olie og gas i Nordsøen samt

et fald i eksporten af øvrige tjenester, hvor importindholdet traditionelt er lavt. De næste par år forventes eksporten til gengæld at blive en væsentlig drivkraft bag fremgangen i BNP.

Tabel 4.7
Hovedtal for eksporten og importen

	Gnst. årlig vækst 2000-12	2012	2013		2014		2015
			Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Pct.							
Eksport	2,6	0,4	0,2	0,7	3,7	3,7	4,7
Import	3,6	0,9	1,7	2,1	3,3	3,9	4,5
Eksportens bidrag til BNP-væksten (pct.-point)		-0,1	-0,3	-0,1	0,7	0,7	1,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En gradvis bedring på Danmarks primære eksportmarkeder ventes at sætte yderligere fart på vareeksporten i 2014 og 2015. Også tjenesteeksporten ventes igen at vise fremgang i takt med stigende verdenshandel. Eksporten skønnes at vokse realt med knap 3¾ pct. i 2014 og med 4¾ pct. i 2015. Det er fortsat lavt set i en historisk kontekst, hvilket skal ses i lyset af, at særligt euroområdet, som har stor betydning for dansk vare- og tjenesteeksport, kun langsomt kommer op i tempo. Skønnet er endvidere baseret på antagelsen om, at eksporten ikke nævneværdigt bliver hæmmet af handelsbarrierer indført efter tilbageslaget*, jf. boks 4.4.*

Siden tilbageslaget i 2008-2009 har den danske eksportvækst ikke helt kunne matche en række lande, der normalt sammenlignes med, *jf. figur 4.30*. Det skal i høj grad ses på baggrund af en relativt beskeden vækst i dansk eksport i 2010. Opgjort i værdier har udviklingen dog været bedre, hvilket skal ses i lyset af en fortsat bytteforholdsforbedring, *jf. figur 4.31*. Væksten i eksporten i værdier de seneste år har dog ikke modsvaret den vækst, der har været på de danske eksportmarkeder, hvilket har givet anledning til et tab af markedsandele, *jf. boks 4.5*.

Boks 4.4
Flere nye handelsbarrierer siden tilbageslaget

Siden tilbageslaget i 2008 har mange lande indført handelsbarrierer for at prøve at beskytte deres egne virksomheder og egen beskæftigelse mod konkurrence fra udenlandske virksomheder, fx told på importvarer. Handelsbarrierer kan også være af mere teknisk karakter, som fx indførelse af bestemte standarder på et produkt eller krav til minimumspris for importvarer.

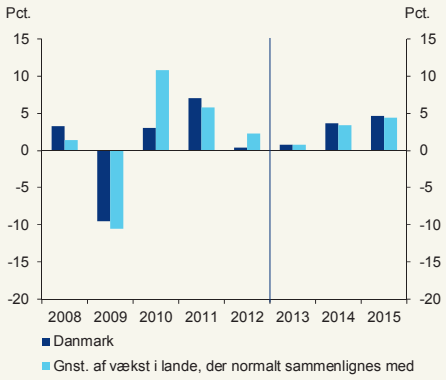
Barrierer mod frihandel betyder, at landene får vanskeligere ved at afsætte de varer, som de er relativt gode til at producere, på verdensmarkedet. Samtidig skal de i højere grad selv producere varer, som ville være billigere at importere. Dermed hæmmer handelsbarrierer væksten og velstanden. En mindre grad af handel mindsker også konkurrencen mellem virksomhederne. Det kan gøre varer dyrere for forbrugerne og hæmme beskæftigelsen og produktiviteten.

EU begyndte at overvåge og rapportere om indførelse af handelsbarrierer i oktober 2008 i forbindelse med finanskrisen. Siden da er 688 handelshæmmende tiltag blevet indført, mens kun 107 handelsfremmende tiltag er implementeret. Det er primært Argentina, Brasilien, Indien, Indonesien, Sydafrika, Kina og Rusland, som har indført handelsbarrierer.

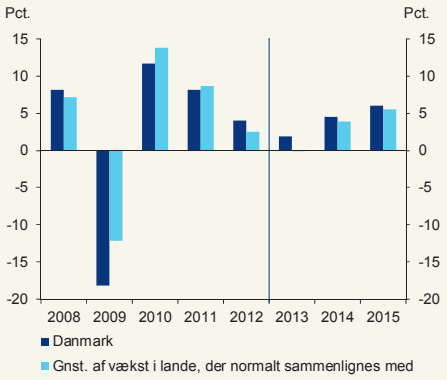
Det indre marked sikrer, at de europæiske lande har meget vanskeligt ved at indføre handelsbarrierer. Hermed undgår man en eskalering af tilbageslaget, som man oplevede ved 1930'ernes krise.

Kilde: Europa Kommissionen, Tenth Report on potentially trade-restrictive measures, 2013.

Figur 4.30
Årsvækst i eksporten i mængder



Figur 4.31
Årsvækst i eksporten i værdier



Anm.: Indeholder egne skøn for Danmark og gennemsnittet af lande indeholder OECDs skøn for Sverige, Tyskland, Storbritannien og Holland.
Kilde: OECD Economic Outlook 94 og Danmarks Statistik.

Importen skønnes at være steget med godt 2 pct. i 2013. Vareimporten er trukket ekstraordinært op af importen af skibe, som isoleret set står for ½ pct.-point af importfremgangen. Der-

udover bidrager en høj import af energi. Importvæksten ventes øget i 2014 og 2015, i takt med at den samlede efterspørgsel også tager til. Der skønnes således en stigning i importen på henholdsvis 4 pct. og 4½ pct. i 2014 og 2015, *jf. tabel 4.7*.

Boks 4.5

Udviklingen i eksportens markedsandele i værdier siden 1995

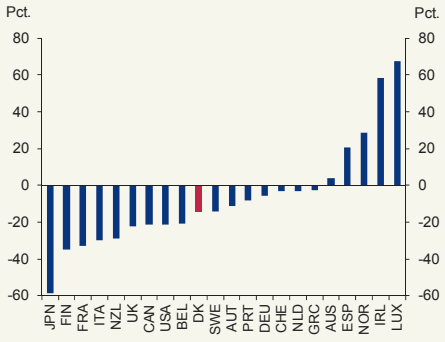
Danmark har siden 1995 tabt markedsandele i et omfang, der placerer os meget jævnt i feltet af lande, der normalt sammenlignes med, *jf. figur a*. Det er en naturlig udvikling, at industrialiserede lande overordnet vil tabe markedsandele, da vækstøkonomier som fx BRIK-landene og flere østeuropæiske lande har større potentiale for vækst og integration i den internationale arbejdsdeling. Markedsandele er et mål for et lands eksportformåen i forhold til andre lande og beregnes grundlæggende som landets eksport i forhold til størrelsen af dets eksportmarkeder.

Den danske markedsandel for samlet eksport af varer og tjenester (målt i værdier) var ret stabil i perioden 1995-2009, *jf. figur b*. I 2009 faldt den danske eksport mindre, end det voldsomme fald i den globale verdenshandel ville have tilsagt. Det kan delvis tilskrives den relativt lidt konjunkturfølsomme efterspørgsel efter medicinalvarer, som udgør en væsentlig andel af Danmarks eksport. Da verdenshandlen igen tiltog i 2010, voksede dansk eksport imidlertid ikke med tilsvarende kraft, hvorfor markedsandelen faldt med 7½ pct. Det skal dog ses i lyset af en depreciering af den gennemsnitlige effektive kronekurs på 3½ pct. i 2010, hvilket har bevirket et fald i værdien af eksporten målt i danske kroner. Valutakursudviklingen afspejler en depreciering af euroen, som også har påvirket Tyskland og Holland, der til gengæld havde en stærk nok eksportvækst (målt i euro) til at modvirke store tab af markedsandele. I 2011-2012 har tabene af markedsandele været aftagende, om end de stadig har været større end i andre lande.

Den forværrede lønkonkurrenceevne op til tilbageslaget i 2009 har givetvis bidraget til, at Danmark ikke har fået fuldt udbytte af de voksende eksportmarkeder de seneste år. I perioden 1995-2012 kan Danmark således notere et markedsandelstab på 15 pct., hvilket er på størrelse med Sveriges.

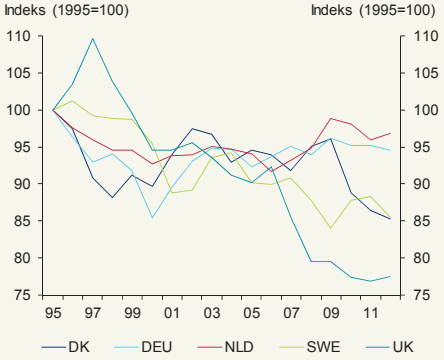
Figur a

Vækst i markedsandele for samlet eksport (værdier), 1995-2012



Figur b

Udviklingen i markedsandele for samlet eksport (værdier)



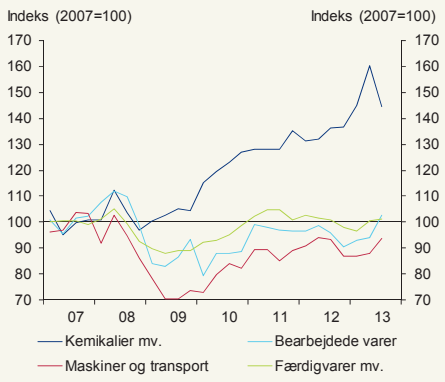
Anm.: Markedsandelene er beregnet ved hjælp af OECDs bilaterale handelsmatrix for varer og tjenester i 2010 og nationalregnskabets import og eksport opgjort i US dollar.

Kilde: OECD og egne beregninger.

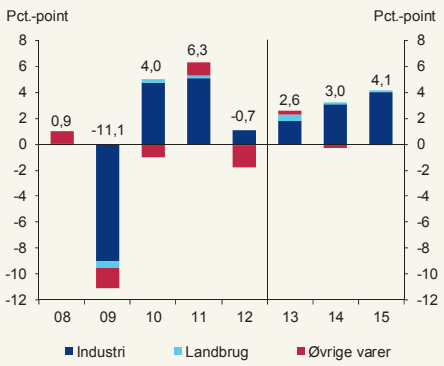
4.5.1 Udviklingen i varehandlen

Vareeksporten er vokset med 4½ pct. igennem de første tre kvartaler af 2013. Det afspejler særligt en fremgang i industrieksporten, som har været bredt funderet på varegrupperne. Især medicinalprodukter har trukket op – ligesom i de forudgående år – men også fx bearbejdede varer og maskiner og transport ser ud til at være på vej op igen efter de senere års stilstand, *jf. figur 4.32*. Også landbrugseksporten er øget i år, mens energieksporten har været omtrent uændret i forhold til sidste år. Samlet vurderes vareeksporten i gennemsnit at have ligget 2½ pct. højere i 2013 i forhold til året før.

Figur 4.32
Kvantumindeks for industrieksporten



Figur 4.33
Bidrag til væksten i vareeksporten, 2008-15



Anm.: Egen sæsonkorrektion i figur 4.32. Øvrige varer i figur 4.33 omfatter energi, råvarer samt skibe, fly og boreplatforme mv. Tallene i figur 4.33 angiver den samlede vækst i vareeksporten.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vareeksporten skønnes at stige med 3 pct. i 2014 og godt 4 pct. i 2015. Det afspejler næsten udelukkende udviklingen i industrieksporten, som ventes at stige med 4¾ og godt 6 pct. i de to år, *jf. figur 4.33*.

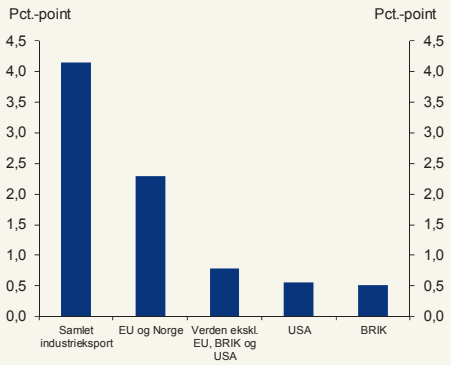
Langt hovedparten af industrieksporten afsættes på nærmarkederne i Europa, og fremgangen er derfor i høj grad knyttet til, at genopretningen i euroområdet kommer i gang og får fart de næste par år. Også et traditionelt stort marked i USA ventes at sætte mere skub i dansk industrivareeksport. Omvendt ser BRIK-landene – undtagen Kina – ud til at sagtne farten yderligere.

I årene frem til 2011 er BRIK-landenes økonomier, især Kinas, vokset meget hurtigt og har således aftaget en stigende andel af eksporten fra resten af verden, herunder Danmark. Den lavere vækst i BRIK-landene de næste år forventes imidlertid ikke at påvirke industrieksporten – og dermed genopretningen af dansk økonomi – synderligt, da eksporten til disse lande historisk set ikke har bidraget ret meget til væksten i industrieksporten, og de fortsat kun aftager en lille andel af dansk industrivareeksport, *jf. figur 4.34* og *4.35*figur 4.35. Det kan dog udgøre en større usikkerhedsfaktor for dansk eksport, hvis en dybere finansiel krise i et eller

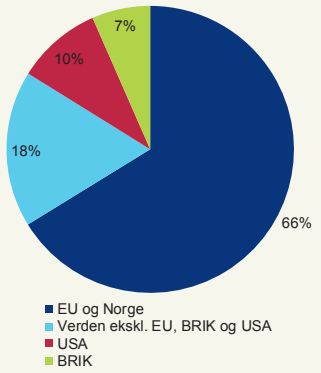
flere BRIK-lande forplanter sig til kreditorer i Europa, særligt UK og Spanien, og dermed europæisk økonomi, jf. afsnit 2.3.

Samlet ventes en eksportmarkedsvækst for danske industrivarer på 5½ pct. næste år og 6½ pct. året efter.

Figur 4.34
Vækstbidrag til dansk industrieksport i værdier, 2000-2012



Figur 4.35
Aftagerne af dansk industrieksport i 2012, (værdier)



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Industriens tab af eksportmarkedsandele ventes at blive ca. ½ pct. i både 2014 og 2015, *jf. tabel 4.8*. Set i et historisk perspektiv er det et forholdsvis beskedent tab. Det skal blandt andet ses i lyset af en forbedret lønkonkurrenceevne de senere år, jf. afsnit 5.4. Samtidig er dansk vareeksport i vidt omfang rettet mod privatforbrug og input i produktionen til vores nabolandes eksport. Netop privatforbruget og eksporten ventes at trække meget af væksten hos Danmarks handelspartnere i 2014 og 2015. Samtidig er Danmarks eksport relativt mindre konjunkturfølsom på grund af den forholdsvis høje andel af medicinalvarer i eksporten. Samlet ventes dansk industrieksport derfor at tabe mindre markedsandele på flere europæiske eksportmarkeder, end det tidligere har været tilfældet, *jf. boks 4.6*.

Hverken landbrugseksporten eller eksporten af øvrige varer (blandt andet energi) forventes at bidrage synderligt til væksten i vareeksporten i 2014-15. Begge udgør en mindre andel af vareeksporten, og landbrugseksporten ventes kun at vokse svagt, mens energieksporten falder i kraft af aftagende produktion i Nordsøen.

Traditionelt har der været en sammenhæng mellem væksten i eksporten af energi og den indenlandske råstofudvinding. Det gælder dog ikke de senere år. I 2012 og 2013 faldt produktionsværdien i råstofudvindingen ganske betydeligt, mens eksporten af energi voksede i 2012 og skønnes at have været omtrent uændret i 2013. Det skyldes en betydelig vækst i importen af energi i både 2012 og 2013, som delvist reeksporteres. Forventningen er imidlertid, at der igen vil være sammenhæng mellem udviklingen i råstofudvindingen og eksporten af energi i de kommende år.

Tabel 4.8
Industrieksportens markedsandele og lønkonkurrenceevne

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Realvækst, pct.									
Eksportmarkedsvækst	9,3	1,8	-10,2	8,8	6,5	2,4	2,2	5,4	6,5
Industrieksport	3,3	0,2	-14,0	5,5	7,8	2,3	2,8	4,8	6,1
Markedsandele	-5,5	-1,6	-4,2	-3,1	1,2	-0,1	0,6	-0,6	-0,4
Pct.									
Arb. omk. pr. time									
- Danmark	4,7	4,3	3,2	3,1	1,9	2,5	2,0	2,0	2,2
- Udlandet	3,4	3,7	3,1	1,5	2,9	2,7	1,9	2,4	2,4
Effektiv kronekurs	1,6	2,5	1,9	-3,6	-0,3	-2,9	1,7	0,7	0,0
Relativ lønudvikling korrigeret for valutakurs	2,8	3,0	2,0	-2,1	-1,3	-3,2	1,8	0,3	-0,2
Lønkonkurrenceevne	-5,4	-3,8	-0,3	1,1	3,4	6,4	…	...	…

Anm.: Industrieksporten er opgjort eksklusive skibe og fly mv. Markedsandele måler væksten i industrieksporten i forhold til eksportmarkedsvæksten og er et udtryk for udviklingen målt i mængder. Der er anvendt vægte fra den effektive kronekurs til sammenvejning af lønudviklingen i udlandet, der udgøres af 21 OECD-lande. I prognoseperioden er det antaget, at væksten i de samlede arbejdsomkostninger for industrien er de samme som lønstigningstakten i det respektive land. For Danmark er skønnene for udviklingen i arbejdsomkostninger for DA-området, mens de historiske tal kun dækker fremstillingsindustrien. Lønkonkurrenceevnen angiver udviklingen i de relative enhedslønomkostninger korrigeret for valutakursudviklingen.

Kilde: OECD *Economic Outlook 93*, Eurostat, Reuters EcoWin, DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 4.6

Dansk industri har siden 1995 vundet markedsandele i fjerntliggende lande, men tabt markedsandele hos traditionelle samhandelspartnere

Siden 1995 har Danmark tabt 24 pct. af sine markedsandele i industrien i mængder, *jf. figur a*. Det dækker især over et stort fald siden starten af 00'erne, hvilket skal ses i lyset af en gradvis forværring af lønkonkurrenceevnen. Opgjort i værdier har faldet imidlertid været mindre. Det skal ses på baggrund af de seneste års bytteforholdsforbedring.

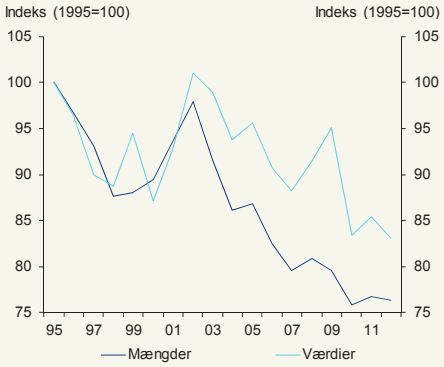
Der er en tendens til, at Danmark generelt har tabt terræn på de store eksportmarkeder siden 1995, *jf. figur b*. Af de fem største har Danmark således både tabt markedsandele i Tyskland, Sverige, Norge og UK. Tabet i Tyskland skyldes især en svag udvikling i eksporten af forarbejdede varer.

Til gengæld har Danmark vundet markedsandele på det femte store eksportmarked, USA, hvilket skal ses på baggrund af en betydelig vækst i eksporten af kemikalier (herunder medicinalprodukter) og maskiner og transportmidler. Det gælder overordnet set, at de markeder, der er vundet markedsandele i, er fjerntliggende. Udover USA er der således vundet andele i Canada, Mexico og resten af verden (ROW), som omfatter lande, der ikke eksplicit er repræsenteret i opgørelsen, men blandt andet indeholder BRIK-landene.

Denne udvikling er naturlig blandt andet set i lyset af, at lavere transportomkostninger har gjort fjernere markeder mere attraktive. Udviklingen forstærkes også af, at nye, og tidligere utilgængelige, markeder kan tilbyde varer, der differentierer sig fra de eksisterende.

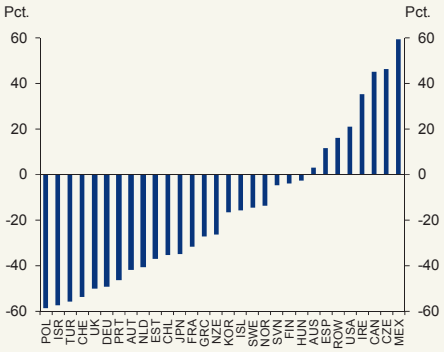
Figur a

Udviklingen i de danske markedsandele for industrieksporten



Figur b

Vækst i Danmarks markedsandele for industrien i værdier, 1995-2012



Kilde: OECD International Trade by Commodity Statistics og Danmarks Statistik.

Vareimporten vurderes at være steget med 5 pct. i 2013. Det er forholdsvis højt i lyset af den begrænsede fremgang i den samlede efterspørgsel. Den relativt kraftige vækst skal ses i lyset af investeringsvinduet, da importindholdet i virksomhedernes materialeinvesteringer traditionelt er højt. Samtidig har der været en høj energiimport, og der er importeret skibe i år. De

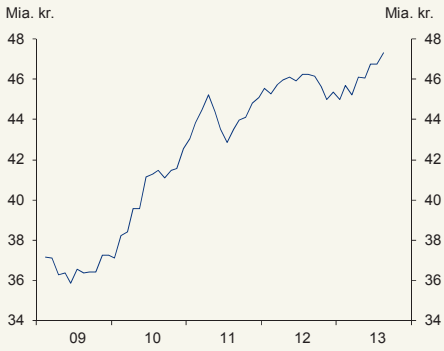
næste par år vurderes disse forhold ikke at gøre sig gældende. For 2014 og 2015 ventes en vækst i vareimporten på henholdsvis 4¼ pct. og 5¼ pct.

Boks 4.7
Basisvareeksporten

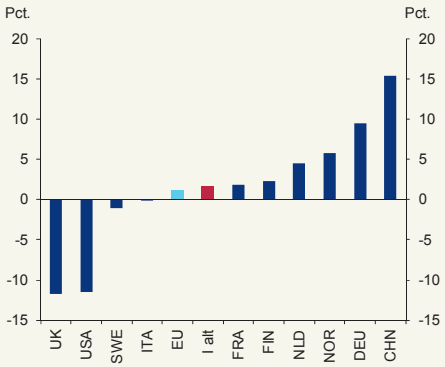
Værdien af vareeksporten eksklusive energi samt skibe og fly mv. (den såkaldte basisvareeksport) har udvist en stigende tendens i år efter en svag slutning på 2012, *jf. figur a*. Basisvareeksporten lå kun godt 1½ pct. højere i årets første tre kvartaler end i 1.-3. kvartal 2012, *jf. figur b*. Væksten har især været trukket af fremgang i eksporten af maskiner og transportmidler til Tyskland. Der har dog også været fremgang i eksporten til Kina, hvilket blandt andet skyldes en stigning i eksporten af ikke-spiselige råstoffer (undtagen brændsel). Store fald i eksporten af maskiner og transportmidler til blandt andet USA og Storbritannien har imidlertid trukket i den anden retning.

Basisvareeksporten (i værdier) vurderes at være vokset med 3¼ pct. i år. Det afspejler primært en fremgang i eksporten i mængder, mens prisudviklingen på dansk eksport vurderes at have været svag. I 2014 og 2015 skønnes basisvareeksporten at stige med henholdsvis knap 5½ og knap 6 pct.

Figur a
Basisvareeksporten



Figur b
Væksten i basisvareeksporten til udvalgte lande, 1.-3. kvartal 2013 i forhold til 1.-3. kvartal 2012



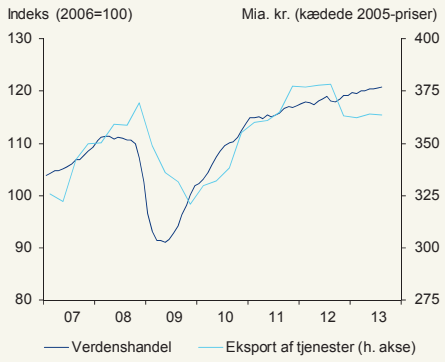
Anm.: 3-måneders glidende gennemsnit i figur a.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.5.2 Udviklingen i handlen med tjenester

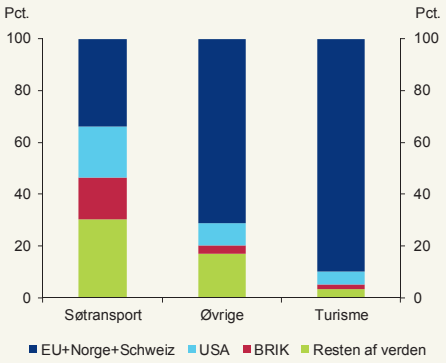
Tjenesteeksporten er stabiliseret igennem 2013 efter et stort fald i slutningen af 2012, *jf. figur 4.36*. På den baggrund vurderes tjenesteeksporten at have ligget 2¼ pct. lavere i år end sidste år. I 2014 og 2015 forudsættes en vis bedring i de internationale konjunkturer – specielt i Europa – at trække en fremgang i tjenesteeksporten på henholdsvis 4¾ og 5¾ pct. I begge år er væksten lavere end det historiske gennemsnit fra 2000 til 2012 på 6¾ pct.

Genopretningen i Europa har særlig betydning for eksporten af øvrige tjenester og turismeindtægter, *jf. figur 4.37*. Det skal blandt andet ses i lyset af, at en stor del af vareeksporten går til Europa, og at en stor andel af de øvrige tjenester er forretningstjenester, som er varetilknyttede, jf. *Økonomisk Redegørelse*, december 2012, boks 4.8. Også søtransporten ventes at nyde godt af bedre konjunkturer i Europa. Europa udgør en noget mindre andel af eksporten af søtransport end eksporten af øvrige tjenester, men udviklingen i Europa har stor betydning for verdenshandlen og dermed også for den søtransport, der afsættes i andre regioner.

Figur 4.36
Dansk eksport af tjenester og verdenshandlen med varer



Figur 4.37
Tjenesteeksporten fordelt på destination, 2012



Anm.: Verdenshandlen i figur 4.36 er 3-måneders glidende gennemsnit. Destinationen i figur 4.37 er det land, hvor tjenesten er faktureret.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tjenesteimporten følger i stor udstrækning tjenesteeksporten, hvilket blandt andet skyldes et højt importindhold i eksporten af søtransport (herunder i form af chartring af skibe). Tjenesteimporten faldt ligesom tjenesteeksporten også kraftigt i slutningen af 2012, hvilket medfører, at der skønnes et fald på 3 pct. i 2013 som helhed. I de næste to år ventes tjenesteimporten igen at stige – parallelt med en fornyet fremgang i tjenesteeksporten – og der skønnes en vækst på 3¼ pct. i både 2014 og 2015.

4.5.3 Betalingsbalancens løbende poster og Danmarks nettoaktiver over for udlandet

I 2013 skønnes betalingsbalancens løbende poster at vise et overskud på ca. 116 mia. kr., svarende til 6¼ pct. af BNP. Det vil være fjerde år i træk, at overskuddet bliver større end 5½ pct. af BNP, *jf. tabel 4.9.*

De store overskud på betalingsbalancens løbende poster skal ses i lyset af to forhold. For det *første* steg overskuddet på vare- og tjenestebalancen fra 2007 til 2010. Det skal blandt andet ses i lyset af en relativt svagere udvikling i den indenlandske efterspørgsel i Danmark – og dermed importen – i forhold til udviklingen i udlandet*, figur 4.38.* Overskuddet på vare- og tje-

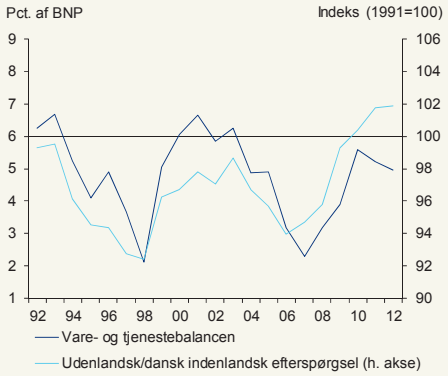
nestebalancen modsvares af et stort opsparingsoverskud hos virksomhederne og i pensionsselskaberne.

Overskuddet på varebalancen skal også ses i lyset af, at bytteforholdet – dvs. prisen på eksporten i forhold til prisen på import – er blevet forbedret med 10 pct. siden 1995. Det skyldes primært udviklingen i priserne på handlen med varer. I prognoseperioden er bytteforholdet antaget at være uændret.

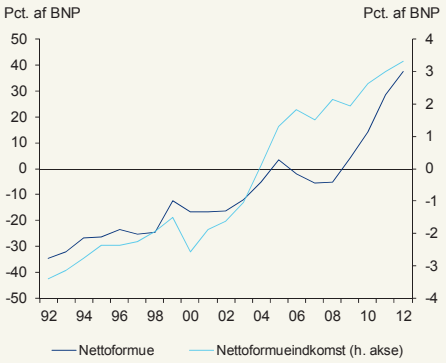
Det *andet* forhold, som har bidraget til det store overskud på betalingsbalancens løbende poster, er en stærk stigning i nettoformueindkomsten fra udlandet. Fra 2009 til 2012 blev nettoformueindkomsten forbedret med ca. 30 mia. kr. Dermed svarede nettoformueindkomsten i 2012 til omtrent 3¼ pct. af BNP, *jf. figur 4.39*. Det skyldes både, at formuen overfor udlandet er blevet større, men også sammensætningen af Danmarks aktiver og passiver overfor udlandet kan forklare størrelsen af formueindkomsten, *jf. boks 4.8*. Derudover har vedvarende overskud på betalingsbalancens løbende poster bidraget til, at formuen overfor udlandet er øget.

Kun betalinger til EU og andre overførsler har trukket ned i betalingsbalancens løbende poster de seneste år.

Figur 4.38
Relativ indenlandsk efterspørgsel i Danmark i forhold til vores samhandelslande og vare- og tjenestebalancen



Figur 4.39
Nettoformue og nettoformueindkomsten



Anm.: Den relative indenlandske efterspørgsel i figur 4.38 er et sammenvejet indeks for den indenlandske efterspørgsel i landene i det effektive kronekursindeks (dog ikke Kina, Tjekkiet, Hongkong, Ungarn og Grækenland), baseret på vægtene i det effektive kronekursindeks, i forhold til den danske indenlandske efterspørgsel.
Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

Fornyet fremgang særligt i eksporten af tjenester medvirker til, at overskuddet på vare- og tjenestebalancen øges det næste par år. Samtidig forventes formueindkomsten at stige yderligere i 2014 og 2015 i takt med, at formuen overfor udlandet bliver større. Samlet ventes

overskuddet på betalingsbalancen at tiltage til 125½ mia. kr. i 2014 og 136 mia. kr. i 2015. Det svarer til omtrent 6½ pct. af BNP i 2014 og 7 pct. i 2015. Parallelt hermed ventes Danmarks nettoaktiver over for udlandet at stige fra 37½ pct. af BNP i 2012 til 54 pct. af BNP i 2015, *jf. tabel 4.9.*

Tabel 4.9
Betalingsbalancens løbende poster

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mia. kr.									
Varebalancen	-8,3	-10,7	36,2	38,4	39,7	34,6	29,9	25,6	17,3
D.o. i pct. af BNP	-0,5	-0,6	2,2	2,2	2,2	1,9	1,6	1,3	0,9
- Landbrugsvarer	37,8	36,5	38,4	38,8	39,8	41,6	42,4	41,2	40,6
- Energivarer	0,8	-14,5	-6,2	-14,0	-28,9	-30,8	-36,9	-41,7	-50,6
- Industrivarer	-15,8	-1,7	30,1	32,5	33,2	34,7	39,1	44,3	46,2
- Andre varer	-31,2	-31,0	-26,1	-18,9	-4,4	-11,0	-14,8	-18,1	-18,9
Tjenestebalancen	47,1	66,3	28,8	59,2	54,2	58,1	63,2	71,2	84,8
- Turister	-1,8	-1,4	-4,0	-1,0	0,3	0,5	1,6	2,0	2,7
- Øvrige tjenester	48,8	67,6	32,8	60,2	53,9	57,6	61,6	69,3	82,1
Vare- og tjenestebalancen	38,7	55,6	65,0	97,6	93,9	92,8	93,0	96,8	102,0
D.o. i pct. af BNP	2,3	3,2	3,9	5,5	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2
Formueindkomst, netto	25,4	37,2	32,2	46,3	53,9	60,5	69,9	74,9	79,2
Lønindkomst, netto	-11,9	-13,6	-11,8	-9,8	-9,5	-9,7	-10,0	-10,0	-10,0
EU-betalinger, netto	-9,4	-9,9	-9,5	-10,5	-10,6	-11,7	-13,7	-12,6	-11,4
Andre løbende overførsler	-19,7	-18,8	-19,4	-20,8	-21,2	-22,8	-23,1	-23,6	-23,8
Løbende poster, i alt	23,0	50,5	56,5	102,8	106,5	109,2	116,1	125,5	136,1
D.o. i pct. af BNP	1,4	2,9	3,4	5,8	5,9	6,0	6,3	6,6	6,9
Nettoaktiver, ultimo	-96,0	-91,5	68,5	246,5	511,1	684,9	801,7	927,9	1064,7
D.o. i pct. af BNP	-5,7	-5,2	4,1	14,0	28,5	37,5	43,2	48,5	53,8
Værdiregulering	-89	-46	104	75	152	64	0	0	0

Anm.: Betalingsbalancens underposter er opgjort på nationalregnskabsform. Opdelingen på varegrupper svarer til ADAM-definitioner og kan afvige fra varegrupperingen i udenrigshandelsstatistikken. Industrivarer er ekskl. skibe mv.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 4.8

Formueindkomsten fra udlandet skyldes primært sammensætning af gæld og tilgodehavender

Danskerne foretager jævnligt investeringer i udlandet i form af direkte investeringer (fx opkøb af virksomhed), køb af udenlandske aktier og obligationer eller giver andre former for lån til udlændinge. På samme måde investerer udlændinge i Danmark. Forskellen på investeringerne i henholdsvis Danmark og i udlandet svarer til betalingsbalancens løbende poster plus overførsler til EU og andre formål.

En stor andel af Danmarks aktiver er placeret i direkte investeringer, *jf. figur a*. De har historisk givet det højeste afkast, *jf. figur b*. Omtrent 75 pct. af passiverne er derimod placeret i obligationer (fx realkreditlån) eller øvrige lån, hvor afkastet er lavere. Det forklarer, hvorfor overskuddet på nettoformueindkomsten var knap 2 pct. af BNP i 2005, selv om nettoformuen var omkring nul.

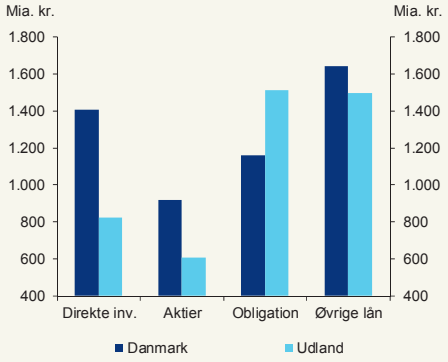
Efter tilbageslaget i 2008 er renterne faldet betydeligt. Det betyder, at formueudgiften til udlandet ligeledes er aftaget. Dermed er nettoformueindkomsten fra 2009 til 2013 steget yderligere. Renterne i Danmark forventes at forblive lave i prognoseperioden. Det tilsiger, at den samlede formueudgift på gælden til udlandet også forbliver lav.

Afkastet på aktierne viser kun udbytteudbetalingerne. Over tid har værdien af aktier traditionelt været stigende, og der har dermed været værdiændringer af formuen. Da danskere har relativt flere udenlandske aktier, end udlandet ejer aktier i Danmark, har det medvirket til at forklare de store positive værdiændringer af formuen overfor udlandet. Det gælder specielt efter tilbageslaget, hvor aktierne er steget.

Det er primært de ikke-finansielle virksomheder, som foretager de direkte investeringer i udlandet og dermed i første omgang får afkastet fra investeringerne. Derimod foretages opkøbet af udenlandske aktier og obligationer primært af pensionsselskaberne, finansielle institutioner og investeringsforeninger.

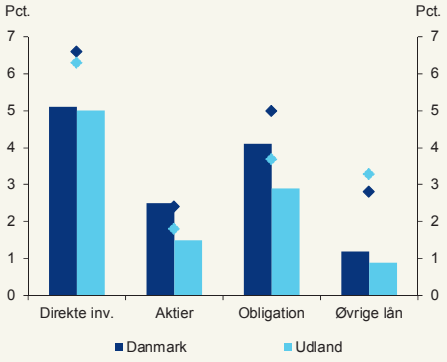
Figur a

Beholdning af aktiver i udlandet eller udlandets beholdning af danske aktiver 2012



Figur b

Afkast i 2011 og gennemsnitligt afkast



Anm.: Beholdningerne er ultimo. I figur b viser mærkerne det gennemsnitlige afkast fra 1999-2011.
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt 1. kvt. 2013.

5. Produktion, arbejdsmarked, kapacitetspres, løn og priser

Den private produktion har fået mere fart på i løbet af året, og bruttoværditilvæksten i den private sektor (ekskl. råstofudvinding) vurderes at være steget med 1¼ pct. i år. I de kommende år ventes væksten gradvist at tage til i styrke, i første omgang som følge af stigende eksport, men efterhånden også trukket af den indenlandske efterspørgsel. Privat BVT (ekskl. råstofudvinding) ventes at stige med 1¾ pct. og 2½ pct. i 2014 og 2015, så niveauet ved udgangen af prognoseperioden er omkring 2½ pct. højere end ved det seneste toppunkt i 2007.

Råstofudvindingen trækker fortsat ned i den samlede produktion, og BNP skønnes at vokse med henholdsvis 0,4 i 2013, 1,6 pct. i 2014 og 1,9 pct. i 2015.

Genopretningen af dansk økonomi kan allerede spores på arbejdsmarkedet. Den samlede beskæftigelse (korrigeret for lockouten på læreområdet) vurderes at være vokset med 8.000 personer i år i kraft af tiltagende aktivitet i de dele af erhvervslivet, der har størst betydning for den private beskæftigelse. Det vil også præge udviklingen i de kommende år, og på den baggrund ventes beskæftigelsen at vokse med 13.000 personer i 2014 og 16.000 personer i 2015.

Bedringen på arbejdsmarkedet afspejles også i ledigheden, der generelt har været aftagende siden midten af 2012. Fremadrettet vil stigende beskæftigelse bidrage til, at ledigheden falder yderligere, så den gennemsnitlige bruttoledighed reduceres fra ca. 153.000 personer i 2013 til 139.000 personer i 2015.

Lønstigningstakten er øget lidt i den private sektor over det seneste år, men er fortsat meget lav i historisk perspektiv og lavere end i Danmarks samhandelslande. Det har bidraget til en forbedring af lønkonkurrenceevnen. Der er imidlertid stadig et stort efterslæb fra perioden 2000-08, hvor lønstigningerne i Danmark var væsentligt større end i udlandet. Lønkvoterne i de private byerhverv ligger således også fortsat over et normalt leje. I de kommende år ventes en vis normalisering af lønkvoterne med lønstigninger på henholdsvis 1,8 og 2,0 pct. i år og næste år og 2,2 pct. i 2015.

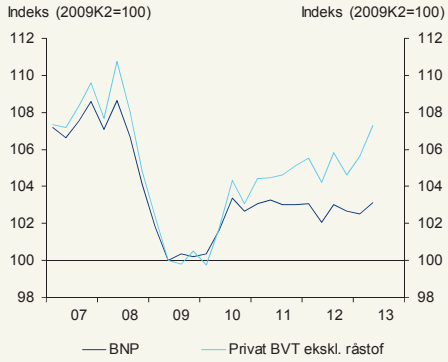
Lønudviklingen ventes dermed fortsat at være meget afdæmpet, men dog høj nok til at sikre en reallønsfremgang. Det skyldes særligt, at forbrugerprisinflationen er reduceret betydeligt i år til blot 0,8 pct. og ventes at forblive lav på 1,2 pct. i 2014. I 2015 ventes lidt højere inflation på 1,8 pct. Den lave inflation afspejler et lille underliggende inflationspres og i 2013 også faldende energipriser og fjernelse eller nedsættelser af afgifter.

5.1 Produktion

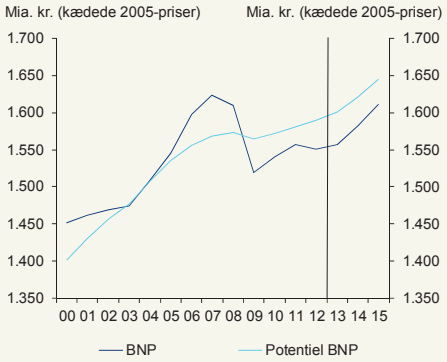
Dansk økonomi har udviklet sig lidt bedre gennem 2013 end lagt til grund i augustvurderingen. Ifølge det foreliggende nationalregnskab er BNP vokset med knap 1 pct. i løbet af årets første tre kvartaler. Det afspejler især en kraftig fremgang i den private produktion målt ved bruttoværditilvæksten (BVT). I den private sektor eksklusive råstofudvinding (som trækkes ned af en fortsat udtømning af de tilgængelige ressourcer i Nordsøen) er produktionen således steget med knap 3 pct. i samme periode, *jf. figur 5.1*.

Under indtryk af styrket erhvervstillid og øgede ordrer ventes fremgangen at være fortsat året ud. Samlet set giver det anledning til en opjustering af skønnet for BNP-væksten til 0,4 pct. i år, mod 0,2 pct. i augustvurderingen. Det afspejler hovedsageligt, at første halvår har været lidt bedre end forudsat i august.

Figur 5.1
BNP og BVT i privat sektor eksklusive råstofudvinding



Figur 5.2
BNP og potentiel BNP



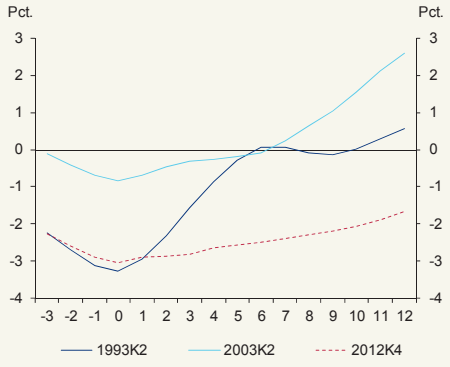
Anm.: Potentiel BNP er angivet efter forholdet mellem faktisk og potentiel BVT i estimationen af outputgabet. Se dokumentationsnotatet om Finansministeriets estimation af gab og strukturelle størrelser på www.fm.dk.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er vurderingen, at der er en vending undervejs både i Danmark og i udlandet, og at væksten gradvist vil tiltage. BNP ventes at stige med godt 1½ pct. i 2014 og knap 2 pct. i 2015. Fremgangen ventes efterhånden at blive mere selvbærende, i første omgang primært som følge af stigende eksport. Efterhånden ventes den private indenlandske efterspørgsel også at komme op i fart.

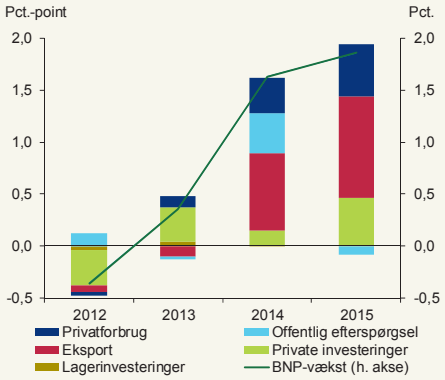
Den begrænsede årsvækst i BNP i år indebærer, at outputgabet (forskellen mellem faktisk og potentiel produktion) vurderes at være udvidet en anelse, jf. afsnit 5.3. I 2014 og 2015 ventes outputgabet indsnævret, men der vil fortsat være en lav kapacitetsudnyttelse set i et historisk perspektiv. Det skal også ses i sammenhæng med, at fremgangen i potentiel BNP ventes at tage til de kommende år, *jf. figur 5.2*.

I sammenligning med situationen i 1993, hvor outputgabet var omtrent lige så stort, er der udsigt til en væsentligt mere langstrakt konjunkturnormalisering, *jf. figur 5.3.* Det skal ses i lyset af formuetabet hos især husholdninger og finansielle institutioner under krisen. Erfaringen fra tidligere kriser med afsæt i finansielle ubalancer er, at de tager længere tid at komme igennem i forhold til andre konjunkturtilbageslag. Samtidig holdes udviklingen i dansk økonomi tilbage af et akkumuleret tab af lønkonkurrenceevne gennem en årrække.

Figur 5.3
Outputgab under forskellige vendinger



Figur 5.4
Vækstbidrag (renset for importindhold)



Anm.: I figur 5.3 angiver 0 det kvartal, hvor outputgabet begyndte at indsnævres. Vækstbidragene i figur 5.4 er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode, hvor bidraget fra fx eksporten bliver korrigeret for både det direkte og indirekte importindhold heri, jf. *Økonomisk Redegørelse,* december 2006, boks 4.1. Vækstbidragene er korrigeret for eksporten af en boreplatform i 2011.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Konjunkturerne vurderes dermed først at være normaliserede – og outputgabet lukket – omkring 2019. Genopretningen knytter sig til udviklingen i privat efterspørgsel, produktion og beskæftigelse, da den offentlige produktion som udgangspunkt ikke har et konjunkturelt element. Vurderingen af genopretningen af dansk økonomi ændres dermed ikke væsentligt, når Danmarks Statistik med hovedrevisionen af nationalregnskabet i september 2014 også indarbejder en ny opgørelsesmetode, som opjusterer den offentlige produktion i mængder, *jf. boks 5.1.*

Boks 5.1

Metodeændring øger den reale offentlige produktion, men ændrer ikke vurderingen af økonomiens tilstand

Danmarks Statistik har offentliggjort de seneste resultater af en ny metode til opgørelse af offentlig produktion og produktivitet, som er under udvikling. Den ændrede opgørelsesmetode betyder, at den offentlige produktion i mængder vokser med ca. 0,8 pct.-point mere årligt i perioden 2005-12.

I kraft af at udviklingen i det reale offentlige forbrug også opjusteres, vil det have en effekt på BNP-væksten. I 2011 og 2012 vurderer Danmarks Statistik umiddelbart, at BNP-væksten hæves med henholdsvis 0,4 pct.-point og 0,6 pct.-point alene som følge af metodeændringen. De nye tal implementeres imidlertid først i nationalregnskabet i forbindelse med hovedrevisionen i september 2014, hvor der også foretages en række andre ændringer, som kan påvirke BNP mv. Det samlede billede af, hvad den nye opgørelsesmetode – samt andre revisioner – kommer til at betyde for BNP, er dermed fortsat uklar og bliver først offentliggjort om knap et års tid.

De nye oplysninger giver som udgangspunkt ikke anledning til at ændre synet på de seneste års økonomiske udvikling. Vurderingen af genopretningen af dansk økonomi er hovedsageligt knyttet til outputgabet og dermed til udviklingen i den private sektor, da offentlig produktion som udgangspunkt ikke har et konjunkturelt element. Udviklingen i fx privatforbrug, private investeringer og beskæftigelse samt ledighed mv. er derfor fortsat de centrale holdepunkter for vurderingen af genopretningen af dansk økonomi efter finanskrisen. Det er der ikke ændret ved med de nye oplysninger.

Ydermere påvirkes hverken det offentlige forbrug eller BNP målt i *løbende* priser af den ændrede opgørelsesmetode. Danmark er således hverken blevet rigere eller fattigere som følge af den nye opgørelsesmetode. Det er også opgørelser i løbende priser, der er betydende for de finanspolitiske mål for den faktiske og strukturelle offentlige saldo. Således vil metodeændringen være uden betydning for vurderingen af Danmarks evne til at overholde budgetloven eller efterkomme EU-henstillingen.

Metodeændringen sker som led i implementeringen af EU's retningslinjer for beregning af nationalregnskabet i mængder. Formålet med den nye opgørelsesmetode er at måle produktionen i den offentlige sektor med udgangspunkt i de faktisk producerede mængder (output) i stedet for de anvendte ressourcer (input), som det er tilfældet med de nuværende beregningsprincipper. Ved brug af den outputbaserede metode kan produktivitetsstigninger i den offentlige sektor således bidrage til realvæksten i det offentlige forbrug og BNP, hvilket ikke er tilfældet med de nuværende principper.[1] Den nye metode er baseret på en række mængdeindikatorer, som angiver den faktiske udvikling i den offentlige produktion. Mængdeindikatorerne kan fx være antal operationer på hospitalerne, antal ældre på plejehjem, antal elever i skolerne eller antal undervisningstimer, som eleverne i gennemsnit modtager.

Ifølge en rapport fra Produktivitetskommissionen, *Måling af produktivitet i den offentlige sektor,* er der tale om en metodeforbedring, "hvis outputmålene kan baseres på retvisende data". Danmarks Statistik oplyser, at metoden stadig er under udvikling og genstand for teoretisk debat. Det gælder også identifikationen af retvisende indikatorer for antallet af offentlige ydelser.

1) I den inputbaserede metode hænger produktionsværdien tæt sammen med omkostningerne, således at eventuelle produktivitetsstigninger ikke vil medføre en højere vækst.

Kilde: Danmarks Statistik, *Offentlig Produktion og Produktivitet*, november 2013 og Produktivitetskommissionen, *Måling af produktivitet i den offentlige sektor*, april 2013.

Ses der på de enkelte efterspørgselskomponenter fratrukket deres importindhold, har væksten i BNP hovedsageligt været trukket af de private erhvervsinvesteringer i år, *jf. figur 5.4.* Eksporten har derimod ikke bidraget til BNP-væksten til trods for fremgang i løbet af året. Det skal ses i lyset af faldende udvinding af olie og gas i Nordsøen samt et fald i eksporten af øvrige tjenester, hvor importindholdet traditionelt er lavt.

Tiltagende aktivitet i udlandet de kommende år vil forbedre afsætningsmulighederne for de danske virksomheder, og eksporten ventes dermed at bidrage med ¾ pct.-point og knap 1 pct.-point til væksten i 2014 og 2015.

Øget eksport understøtter, at produktionen gradvist kan blive mere selvbærende de næste par år. Fremgangen i eksporten vil øge beskæftigelsen og husholdningernes indkomst. Det vil stimulere privatforbruget, som ventes at bidrage med henholdsvis ¼ og ½ pct.-point til væksten i 2014 og 2015.

De positive impulser fra investeringsvinduet bortfalder i 2014, men til gengæld bidrager offentlige erhvervsinvesteringer til at trække op i bygge- og anlægsinvesteringerne. Samtidig vil stigende boligpriser og fortsat lave renter gøre det mere fordelagtigt at investere i nybyggeri af boliger. I takt med stigende efterspørgsel vurderes virksomhederne ligeledes at få behov for at investere i nyt og mere tidssvarende produktionsapparat. Samlet ventes de private investeringer at trække 0,1 pct.-point og ½ pct.-point af væksten de kommende to år.

Det offentlige forbrug blev isoleret set trukket ned i 2013 som følge af lærerkonflikten. Normaliseringen i 2014 giver derfor i sig selv anledning til en tilsvarende højere stigning i det offentlige forbrug fra 2013 til 2014. Prognosen for 2014 er baseret på, at det offentlige forbrug bliver som budgetteret, mens skønnet for det offentlige forbrug og investeringer i 2015 er baseret på beregningstekniske antagelser. Samlet set skønnes den offentlige efterspørgsel (offentligt forbrug og investeringer) at bidrage med knap ½ pct.-point til BNP-væksten i 2014, mens der er udsigt til, at den vil trække marginalt ned i 2015. Det dækker over fremgang i det offentlige forbrug, mens de offentlige investeringer ventes at falde tilbage til et mere normalt niveau efter en række år med historisk højt offentligt investeringsniveau.

Bruttoværditilvæksten (BVT) vurderes at være vokset med ½ pct. i 2013 og skønnes at stige med godt 1½ pct. i 2014 og 1¾ pct. i 2015*, jf. tabel 5.1*. Det er omtrent parallelt med udviklingen i BNP.

BVT i den private sektor vurderes at vokse lidt kraftigere, men trækkes fortsat ned af et fald i udvindingen af olie og gas i Nordsøen. Det gælder især i år og i 2015. Ses der bort herfra, ventes produktionen i den private sektor at stige med 1¼ pct. i 2013 og 1¾ pct. og 2½ pct. i 2014 og 2015. Produktionen i den private sektor eksklusive råstofudvinding ventes dermed i 2015 at ligge 2½ pct. højere end det seneste toppunkt i 2007.

Tabel 5.1
Vækst i BVT i udvalgte erhverv

	Andel	Gnst.						
	2012	95-08	95-12	2011	2012	2013	2014	2015
		Realvækst i pct.						
BVT i alt	100	1,9	1,3	1,1	-0,2	0,5	1,6	1,8
Offentlig sektor	23	1,1	0,9	-1,0	-0,6	-0,4	1,2	0,4
Privat sektor	77	2,1	1,4	1,8	-0,1	0,8	1,7	2,2
Privat sektor ekskl. råstof	73	2,2	1,5	2,4	0,4	1,2	1,8	2,5
Private byerhverv	63	2,2	1,6	2,7	0,7	1,7	1,8	2,5

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt serviceerhverv eksklusive søtransport.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

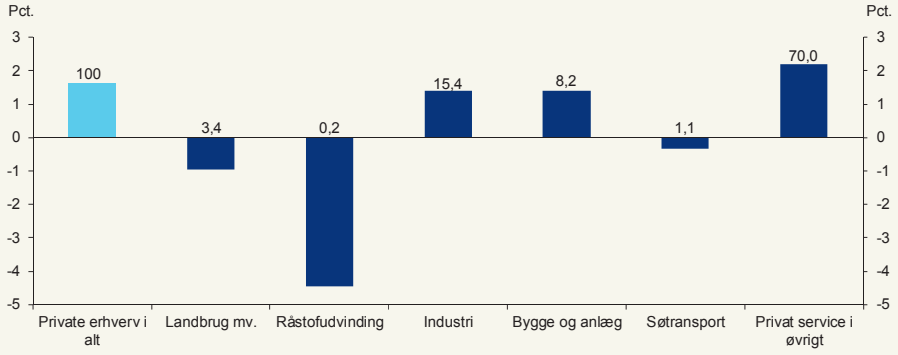
I de private byerhverv skønnes BVT at være øget ca. 1¾ pct. i år. Det er omtrent på niveau med den historiske udvikling. Beskedne private investeringer og et trægt privatforbrug har holdt fremgangen i serviceerhvervene lidt tilbage.

I 2014 og 2015 ventes BVT i de private byerhverv at stige med henholdsvis 1¾ og 2½ pct. Eksporten og privatforbruget bidrager til at trække en fremgang i industrien og i de private serviceerhverv, mens bygge- og anlægs- samt boliginvesteringer styrker bygge- og anlægserhvervene, særligt i 2014.

Væksten i produktionen ventes at være stærk nok til at trække en vis fremgang i den private beskæftigelse. Det skal blandt andet ses i lyset af, at BVT i privat service eksklusive søtransport – som står for knap tre fjerdedele af den private beskæftigelse – ventes at vokse relativt kraftigt de kommende år, *jf. figur 5.5.*

Figur 5.5

Vækst i BVT 2013-15 i udvalgte erhverv og deres andel af beskæftigelsen i private erhverv



Anm.: Tallene over søjlerne angiver erhvervets andel af beskæftigelsen i private erhverv i 2012. Væksten i BVT er den gennemsnitlige årlige vækst i 2013-15. Andelene af beskæftigelsen i private erhverv summerer ikke til 100, da enkelte erhverv, fx energiforsyning, er udeladt.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I prognoseperioden skønnes produktiviteten i de private byerhverv at stige med ca. 1½ pct. i gennemsnit om året*, jf. figur 5.6* og *tabel 5.2.* Det afspejler især fremgang i industrien, men også i de relativt lavproduktive serviceerhverv, *jf. figur 5.7* og *boks 5.2*. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at finansiel virksomhed igen bidrager væsentligt til produktivitetsvæksten efter at have trukket ned i nogle år.

Tabel 5.2

Timeproduktiviteten i udvalgte erhverv

	Gnst.	Gnst.						
Realvækst i pct.	**95-08**	**95-12**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Samlet	0,9	0,9	5,0	0,2	0,2	0,4	0,8	1,1
Bygge og anlæg	-0,4	-0,1	-1,1	6,3	-1,0	0,1	-0,2	0,1
Industri	1,9	2,5	12,6	4,9	4,2	3,4	1,2	2,8
Private serviceerhverv	0,9	1,0	5,6	0,6	0,7	0,3	1,7	1,8
Private byerhverv	0,8	1,0	6,8	1,0	1,1	1,3	1,2	1,7

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt serviceerhverv eksklusive søtransport. Timeproduktiviteten er opgjort som væksten i BVT per præsteret time. Produktiviteten i den private sektor stiger typisk hurtigere end den samlede produktivitetsvækst, da produktivitetsvæksten i den offentlige sektor i nationalregnskabet per definition er meget beskeden, fordi den alene afspejler værdiforøgelse af input og ikke effektiviseringer mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 5.2

Stor forskel mellem høj- og lavproduktive serviceerhverv

Serviceerhvervet har generelt haft en svagere produktivitetsudvikling end industrien. Det udgør en udfordring for udviklingen i den samlede produktivitet, især fordi en meget stor andel af de privatansatte er beskæftiget i serviceerhverv.

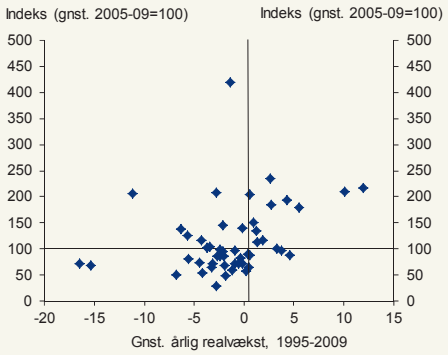
Den svage udvikling i produktiviteten i de private serviceerhverv dækker imidlertid over betydelige forskelle de enkelte brancher imellem. Det skyldes, at der er tale om vidt forskellige erhverv med vidt forskellig kapitalintensitet og uddannelsesniveau mv. En stor andel af serviceerhvervene er ikke alene karakteriseret ved at have en ringe udvikling i timeproduktiviteten, de har også et lavt produktivitetsniveau, *jf. figur a*. Faktisk er omkring 60 pct. af de beskæftigede i private serviceerhverv ansat i brancher, hvor produktivitetsvæksten i 1995-2009 har været lavere end gennemsnittet for serviceerhvervene, og hvor produktivitetsniveauet i 2005-09 samtidig er lavere end gennemsnittet.

Blandt de fem brancher, som har haft den dårligste produktivitetsudvikling, og som var lavproduktive i 2005-09, er ejendomsmæglere og rejsebureauer, *jf. tabel a*. Det lave produktivitetsniveau for ejendomsmæglere er blandt andet påvirket af nedturen på boligmarkedet. Omvendt er brancherne inden for telekommunikation og finansielle tjenester samt skibsfart kendetegnet ved både at være højproduktive og have haft høj produktivitetsvækst.

Opgørelsen på brancher går kun frem til 2009, da det er det seneste år med detaljerede nationalregnskabsoplysninger.

Figur a

Realvækst, 1995-2009, og niveau, 2005-09, for timeproduktiviteten i private serviceerhverv



Tabel a

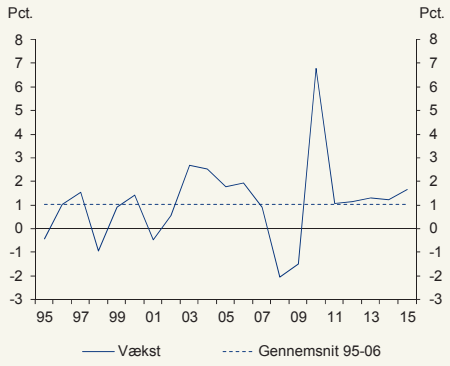
Serviceerhverv med højest/lavest produktivitetsvækst og -niveau ift. gennemsnittet

	Relativt niveau, 2005-09	Vækst, 1995-2009
Øverste fem		
Telekommunikation	217,1	12,0
Skibsfart	209,1	10,1
Pengeinstitutter	179,2	5,5
Forsikring og pension	193,0	4,3
Informationstjenester	100,3	3,3
Nederste fem		
Anden videnservice	73,1	-4,5
Virksomhedskonsulent	79,8	-5,6
Voksenundervisning	50,0	-6,8
Rejsebureauer	67,4	-15,3
Ejendomsmæglere mv.	71,3	-16,4

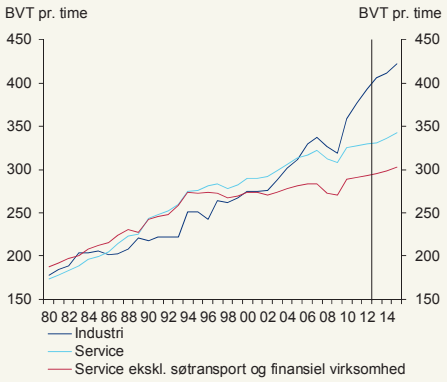
Anm.: I figur a angiver 100 det gennemsnitlige niveau for produktiviteten i de private serviceerhverv i 2005-09. Den lodrette streg angiver den gennemsnitlige årlige vækst i 1995-2009 i timeproduktiviteten inden for private serviceerhverv (eksklusive boliger og udlejning af erhvervsejendomme), som er 0,85 pct. Niveauet i tabel a er i forhold til gennemsnittet for de private serviceerhverv i 2005-09. Voksenundervisning inkluderer kun markedsmæssige aktiviteter. Tabellen inkluderer de fem brancher med den højeste/laveste produktivitetsvækst, som samtidig havde et højere/lavere produktivitetsniveau end gennemsnittet. Opgørelsen er følsom over for forskellige deflateringsmetoder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 5.6
Vækst i timeproduktivitet i private byerhverv



Figur 5.7
Timeproduktivitet i forskellige erhverv



Anm.: Den stiplede linje i figur 5.6 angiver den gennemsnitlige årlige vækst i produktiviteten i private byerhverv fra 1995 til 2006. I figur 5.7 er det BVT i kædede 2005-priser. Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt serviceerhverv eksklusive søtransport.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I prognoseperioden skønnes produktiviteten i de private byerhverv dermed at øges noget langsommere end i de foregående tre år. Det skyldes, at en i høj grad konjunkturbetinget genopretning trak produktivitetsvæksten i især industrien op i 2010 og er dermed ikke udtryk for, at der er sket et egentligt temposkift i den underliggende produktivitetsudvikling. Fremadrettet knytter der sig dermed fortsat en udfordring til at hæve den generelt lave produktivitetsvækst siden midten af 1990'erne, som kun i mindre grad kan forklares ved, at Danmark i forvejen havde et højt produktivitetsniveau, *jf. boks 5.3.*

Boks 5.3

Hvor højt et produktivitetsniveau har vi egentlig i Danmark?

Opgørelsen af produktivitet målt som produktion pr. arbejdstime afhænger blandt andet af opgørelsen af de præsterede arbejdstimer. Det gælder i særdeleshed, hvis man vil sammenligne niveauet i et land med et andet. De fleste beregninger, der sammenligner produktiviteten i Danmark med andre lande, tager udgangspunkt i nationalregnskabets opgørelse af præsterede timer. Både OECD og Produktivitetskommissionen gør imidlertid opmærksom på, at datagrundlag og opgørelsesmetoder varierer meget på tværs af lande. Det gør sammenligninger af produktivitetsniveauet på tværs af lande relativt usikker.

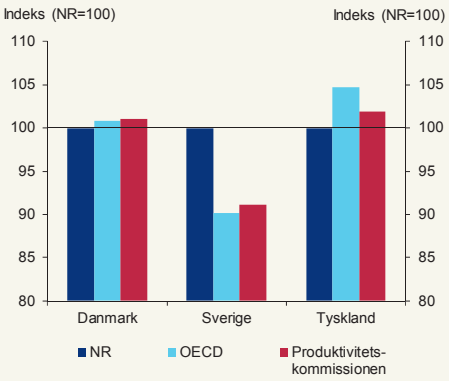
De Økonomiske Råd vurderer i deres efterårsrapport 2013, at det danske produktivitetsproblem er mindre end tidligere antaget blandt andet på baggrund af en niveauopgørelse. Den svage vækst i dansk produktivitet skal ifølge De Økonomiske Råd ses i lyset af, at produktivitetsniveauet i Danmark internationalt set allerede er højt. Det giver mindre potentiale for vækst i produktiviteten.

Konklusionen er imidlertid følsom over for landenes forskellige opgørelse af arbejdstid. Produktivitetskommissionen har udarbejdet en mere sammenlignelig arbejdstidsopgørelse ud fra AKU-statistikken, der er baseret på ensartede interview på tværs af lande. Også OECD arbejder med et alternativt arbejdstidsbegreb. Opgørelsen af præsterede arbejdstimer ændres ikke i væsentligt omfang for Danmarks vedkommende ved anvendelsen af de alternative mål, men for fx Sverige og Tyskland er der markante afvigelser, *jf. figur a.*

Danmark ligger omkring 11 pct. over den gennemsnitlige timeproduktivitet, hvis opgørelsen baseres på nationalregnskabstal, mens forskellen er ca. 3 pct., hvis man i stedet anvender Produktivitetskommissionens opgørelse baseret på AKU-tal, *jf. figur b*. Den illustrerer den usikkerhed, der knytter sig til internationale sammenligninger baseret på produktivitetsniveauet.

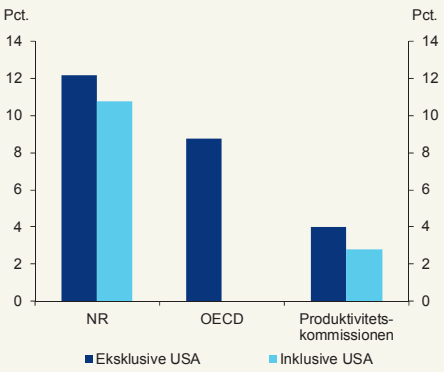
Figur a

Arbejdstimer ifølge forskellige opgørelsesmetoder, 2012



Figur b

Forskel mellem Danmark og gennemsnittet for timeproduktivitet, 2012



Anm.: I sammenligningen i figur b indgår et simpelt gennemsnit af 16 vestlige lande. Produktivitetsniveauet er beregnet i forhold til købekraftskorrigeret BNP. Der foreligger ikke tal fra OECD for USA.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD, Produktivitetskommissionen, De Økonomiske Råd og egne beregninger.

5.2 Arbejdsmarked

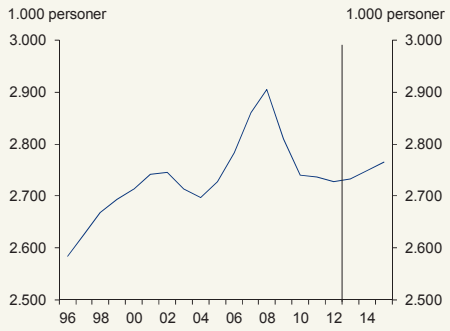
En gradvis bedring er ved at indfinde sig på arbejdsmarkedet. Den private beskæftigelse er steget i år, og i 2014 og 2015 skønnes fremgangen at fortsætte i takt med, at konjunkturerne normaliseres. Også den offentlige beskæftigelse ventes at stige de kommende år.

Den samlede beskæftigelse vurderes at stige med ca. 4.000 personer i år, mens den ventes at vokse med 16-17.000 personer i både 2014 og 2015, *jf. figur 5.8.* Udviklingen i 2013-14 er påvirket af lærerkonflikten, og hvis der ses bort fra denne, skønnes beskæftigelsen at vokse med omkring 8.000 personer i 2013 og 13.000 personer i 2014.

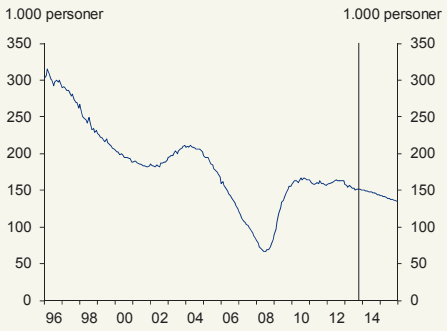
Det er en betydelig opjustering i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, august, hvor der var skønnet et fald i den samlede beskæftigelse på 6.000 personer i 2013 og en stigning på 9.000 personer i 2014. Den højere vækst i 2013 skyldes en forholdsvis kraftig opjustering af den private beskæftigelse som følge af udviklingen i den forgangne del af året. I 2014 kan den højere vækst i forhold til augustskønnet primært tilskrives udviklingen i den offentlige beskæftigelse.

Bedringen på arbejdsmarkedet afspejles i bruttoledigheden, der foreløbigt er aftaget med ca. 11.000 personer gennem 2013, *jf. figur 5.9.* Også AKU-ledigheden er faldet i år. Ledigheden ventes at fortsætte med at falde de kommende år, så der i 2015 er omkring 139.000 bruttoledige, omtrent svarende til niveauet i 2006.

Figur 5.8
Samlet beskæftigelse eksklusive orlov



Figur 5.9
Bruttoledighed



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.2.1 Beskæftigelse og arbejdsstyrke

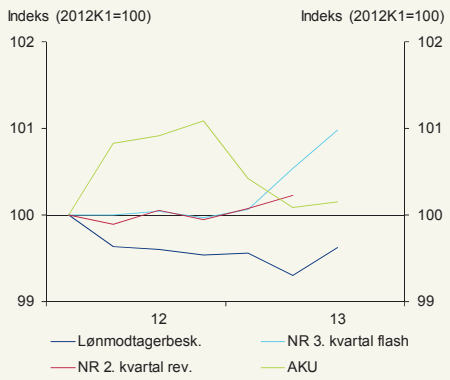
Det foreløbige nationalregnskab peger på en ganske betydelig fremgang i den private beskæftigelse i årets første tre kvartaler. Billedet genfindes dog ikke i opgørelsen af den private lønmodtagerbeskæftigelse, som kun viser en svag fremgang i de tre kvartaler under ét, og heller ikke i den private AKU-beskæftigelse, *jf. figur 5.10*. Det kan afspejle forskelle i opgørel-

sesmetoderne, herunder at lønmodtagerbeskæftigelsen tæller fuldtidspersoner. Fremgangen kan således dække over flere ansatte i deltidsjob, hvilket understøttes af, at væksten i nationalregnskabet primært er sket i serviceerhvervene.

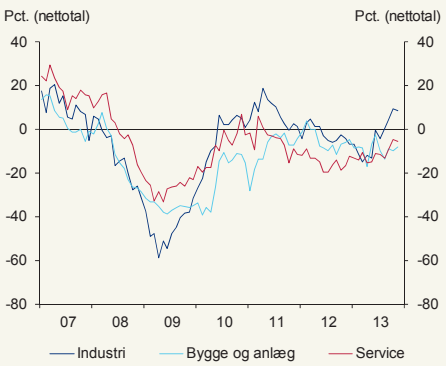
Erhvervenes vurdering af beskæftigelsen er også styrket i efteråret. Det er især serviceerhvervene – som beskæftiger omkring tre fjerdedele af de privatansatte – og industrien, der er begyndt at se mere positivt på udviklingen i beskæftigelsen, *jf. figur 5.11*. Vurderingen i bygge- og anlægsbranchen ligger derimod stabilt på et niveau, der er konsistent med uændret byggebeskæftigelse. Et stabilt, lavt antal varslede afskedigelser og en svagt stigende tendens i antallet af ledige stillinger peger også opad for beskæftigelsen.

Den private beskæftigelse skønnes på den baggrund at stige med i størrelsesordenen 8.000 personer på årsbasis i 2013 i forhold til det gennemsnitlige niveau i 2012. Der er tale om et forsigtigt skøn set i forhold til de tilgængelige nationalregnskabsoplysninger, hvilket skal ses i lyset af det varierende billede i de forskellige statistikker, og at der erfaringsmæssigt sker betydelige revisioner af beskæftigelsen i nationalregnskabet, *jf. boks 5.4.*

Figur 5.10
Privat beskæftigelse



Figur 5.11
Erhvervenes vurdering af beskæftigelsesudviklingen



Anm.: I figur 5.10 dækker private lønmodtagere i lønmodtagerbeskæftigelsen offentlige og private virksomheder samt private non-profit organisationer. Privat beskæftigelse i nationalregnskabet er eksklusive orlov. Privat AKU-beskæftigelse er samlet AKU-beskæftigelse fratrukket beskæftigelse i "offentlig administration, undervisning og sundhed". Der er betydelig usikkerhed knyttet til AKU-beskæftigelsen, der er interviewbaseret.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 5.4

Beskæftigelsen i nationalregnskabet er underlagt betydelige revisioner

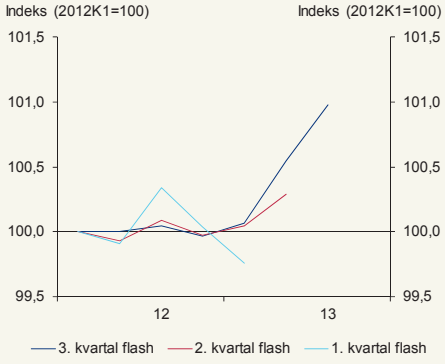
Nationalregnskabet afspejler de oplysninger, der på et givet tidspunkt er tilgængelige. Når det første tal for et kvartal offentliggøres – den såkaldte flash – er udviklingen selvsagt behæftet med betydelig usikkerhed grundet det begrænsede datagrundlag. Tallene korrigeres efterfølgende på baggrund af opdaterede kilder og ændret sæsonkorrektion, ligesom alle tidsserier løbende revideres, så der er overensstemmelse med det årlige nationalregnskab. Tidsserierne revideres også ved større ændringer i datakilder, fx i forbindelse med metodeændringer i eksisterende kilder eller nye datakilder, jf. også boks 5.3 i *Økonomisk Redegørelse*, august 2013.

Den kvartalsvise udvikling i beskæftigelsen er således underlagt ganske betydelige revisioner og skal derfor tolkes med forsigtighed. Da Danmarks Statistik fx offentliggjorde det første tal for udviklingen i den private beskæftigelse i 1. kvartal 2013, viste statistikken et fald på godt 5.000 personer (-0,3 pct.). Et halvt år senere viser den seneste offentliggørelse en stigning på knap 2.000 personer (0,1 pct.) i 1. kvartal, altså en forskel på ca. 7.000 personer, *jf. figur a*.

Et lignende billede genfindes for opgørelserne af den private beskæftigelse i 2012, hvor udviklingen i de enkelte kvartaler og i årsniveauet løbende er blevet revideret. Ifølge det seneste foreløbige nationalregnskab for 3. kvartal 2013 stiger den gennemsnitlige private beskæftigelse med ca. 1.500 personer fra 2011 til 2012, hvor der ved den første offentliggørelse af det foreløbige nationalregnskab for 4. kvartal 2012 var opgjort et fald på ca. 3.500 personer i årsniveauet, *jf. figur b*. Ved de mellemliggende offentliggørelser gennem 2013 ligger årsniveauerne ret stabilt, men det dækker over betydelige kvartalsvise revisioner i både 2011 og 2012.

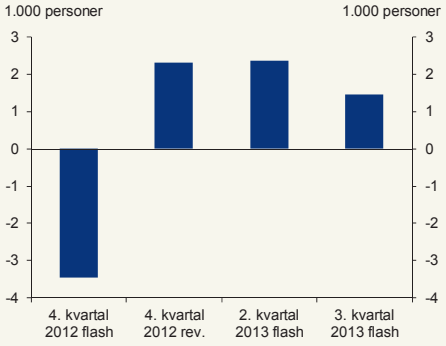
Figur a

Privat beskæftigelse ifølge de foreløbige offentliggørelser i 2013



Figur b

Ændring i privat beskæftigelse fra 2011 til 2012 ved forskellige offentliggørelser



Anm.: Figur a viser udviklingen i den private beskæftigelse ekskl. orlov i perioden 2012-13 ifølge de foreløbige nationalregnskabsopgørelser (flashen) for 1.-3. kvartal 2013. Figur b viser udviklingen i det gennemsnitlige årsniveau for den private beskæftigelse fra 2011 til 2012 ifølge forskellige offentliggørelser af det kvartalsvise nationalregnskab.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Betingelserne for yderligere fremgang i den private beskæftigelse er umiddelbart til stede og vurderes gradvist at blive styrket i prognoseperioden. Det bygger hovedsageligt på, at fremgangen i den private produktion nu vurderes at være stærk nok til at trække en vækst i beskæftigelsen. Det skal også ses i lyset af, at produktionsfremgangen de kommende år især skønnes at ske i de erhverv, som er relativt beskæftigelsesintensive. I 2014 og 2015 er der udsigt til stigninger på henholdsvis 8.000 og 14.000 personer i den private beskæftigelse. Det bringer den private beskæftigelse op på samme niveau som i starten af 2006, *jf. figur 5.12.*

Fremgangen i beskæftigelsen ventes hovedsageligt at finde sted i de private serviceerhverv, *jf. tabel 5.3*. Det afspejler dels en historisk tendens til, at serviceerhvervene udgør en stadig større andel af den samlede beskæftigelse, og dels at fremgangen i bruttoværditilvæksten især ventes at finde sted i de private serviceerhverv i prognoseperioden, jf. afsnit 5.1. Beskæftigelsen i industrien ventes derimod at falde lidt frem mod 2015 i forlængelse af den historiske tendens.

Tabel 5.3
Ændring i beskæftigelsen i udvalgte erhverv

	Antal 2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ændring, 1.000 personer							
I alt	2.728	-71	-4	-8	4	17	16
I alt ekskl. lærerkonflikt	2.728	-71	-4	-8	8	13	16
Privat sektor	1.897	-82	6	1	8	8	14
Private byerhverv	1.834	-74	6	-1	7	9	14
Bygge og anlæg	160	-15	1	1	1	5	2
Industri	298	-29	-1	-3	-3	-4	-3
Private serviceerhverv	1.380	-30	8	0	9	9	15
Offentlig sektor	831	11	-11	-9	-4	9	2
Offentlig sektor ekskl. konflikt	831	11	-11	-9	0	5	2

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt privat service ekskl. søtransport. Offentlig sektor ekskl. konflikt er skønsmæssigt korrigeret for effekten af lærerkonflikten i 2. kvartal 2013.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I år er beskæftigelsen i den offentlige sektor præget af lærerkonflikten i foråret, som medførte et kraftigt fald i den offentlige beskæftigelse ekskl. orlov i 2. kvartal og en omtrent tilsvarende stor stigning i kvartalet efter. Det medfører, at årsniveauet skønnes at ligge ca. 4.000 personer lavere i 2013 i forhold til 2012. Hvis der ses bort fra lærerkonflikten, har den offentlige beskæftigelse været omtrent uændret fra 2012 til 2013.

I 2014 ventes der en stigning i antallet af offentligt ansatte på 9.000 personer på årsbasis, blandt andet som følge af normaliseringen efter lærerkonflikten i år. Ses der bort fra konflikten, ventes stigningen at udgøre ca. 5.000 personer. I 2015 skønnes den offentlige beskæfti-

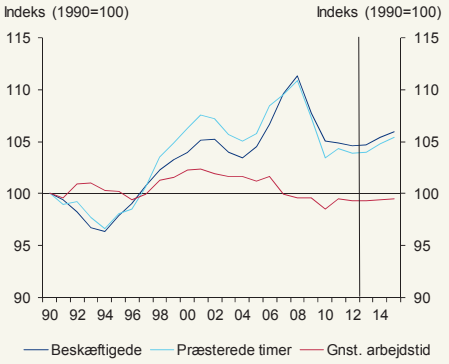
gelse at stige med 2.000 personer på årsbasis. Udviklingen i den offentlige beskæftigelse skal ses på baggrund af den forventede realvækst i det offentlige forbrug, jf. kapitel 6.

Den samlede beskæftigelse skønnes dermed at vokse med ca. 13.000 personer i 2014 og 16.000 personer i 2015, når der korrigeres for lærerkonflikten, *jf. tabel 5.3*.

I prognoseperioden ventes fremgangen i det samlede antal præsterede timer hovedsageligt at komme fra flere beskæftigede, mens den gennemsnitlige arbejdstid er nogenlunde uændret, *jf. figur 5.13*. Mere overarbejde i takt med produktionsfremgangen trækker som udgangspunkt det gennemsnitlige timetal op, men en del af beskæftigelsesfremgangen i de kommende år ventes at komme fra personer, der ikke arbejder fuld tid, fx studerende, hvilket medvirker til at holde den gennemsnitlige arbejdstid nede. Desuden ventes beskæftigelsen især at stige inden for de private serviceerhverv, hvor den gennemsnitlige arbejdstid er lavere end i de øvrige hovederhverv.

Figur 5.12
Privat og offentlig beskæftigelse ekskl. orlov

Figur 5.13
Beskæftigelse, præsterede timer og gennemsnitlig arbejdstid



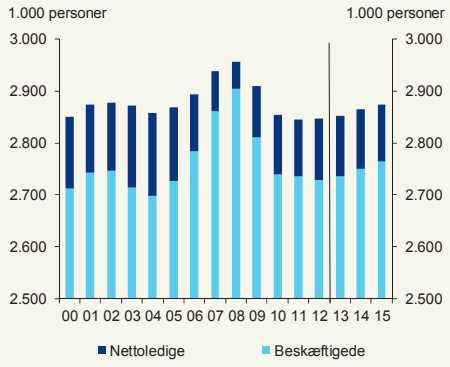
Anm.: Gennemsnitlig arbejdstid i figur 5.13 er målt som det samlede antal præsterede timer i forhold til det samlede antal beskæftigede ekskl. orlov.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Arbejdsstyrken vurderes at være steget med ca. 6.000 personer i 2013, mens der ventes en fremgang på henholdsvis 11.000 og 9.000 personer i 2014 og 2015, når der ses bort fra effekten af lærerkonflikten i år, *jf. figur 5.14*.[1]

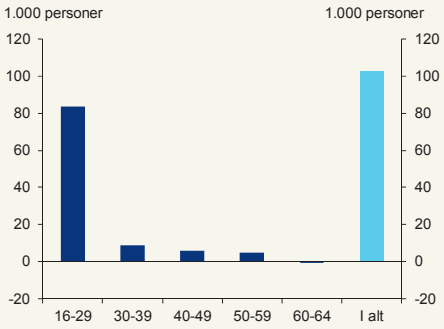
[1] Arbejdsstyrken er defineret som det samlede antal beskæftigede ekskl. orlov ifølge nationalregnskabet tillagt antallet af nettoledige dagpengemodtagere og arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere. Udviklingen i arbejdsstyrken er korrigeret for effekten er lærerkonflikten, som rent teknisk medfører et lavere niveau for den offentlige beskæftigelse i 2013.

Udviklingen i arbejdsstyrken er påvirket af en række forhold, herunder den demografiske udvikling samt konjunkturbetingede og strukturelle forhold. I prognoseperioden trækker den demografiske udvikling isoleret set lidt ned i arbejdsstyrken, mens konjunkturerne og reformer trækker modsat.

Figur 5.14
Arbejdsstyrke ekskl. effekten af lærerkonflikten i 2013



Figur 5.15
Ændring i antallet af personer uden for arbejdsstyrken, 2009-12



Anm.: Figur 5.15 viser ændringen i antallet af personer uden for arbejdsstyrken fra 2009 til 2012 ifølge den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik, RAS (der foreligger ikke sammenlignelige RAS-data for 2008). Stigningen blandt 16-29-årige skal ses i sammenhæng med, at befolkningen i denne aldersgruppe er steget med ca. 49.000 personer i perioden. I alt viser den samlede ændring for 16-64-årige.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fra 2008 til 2012 faldt arbejdsstyrken med ca. 110.000 personer. Det skyldes især, at der er sket en stigning i antallet af personer på SU, som står uden for arbejdsstyrken. Fra 2008 til 2012 er denne gruppe steget med ca. 70.000 personer, *jf. Økonomisk Redegørelse*, maj 2013.[2] Det er også i langt overvejende grad udviklingen blandt de 16-29-årige, der forklarer det stigende antal personer uden for arbejdsstyrken, *jf. figur 5.15*. Udviklingen skal blandt andet ses i sammenhæng med de ændrede konjunkturer. Nogle af de unge, som let ville have fundet et job under beskæftigelsesboom'et i 2006-08, er i stedet begyndt på en uddannelse. Studerende indgår ikke i arbejdsstyrken, medmindre de har beskæftigelse ved siden af studiet. Der er dermed i høj grad tale om midlertidigt fravær fra arbejdsstyrken, og på længere sigt må det forventes at medføre en større og bedre uddannet arbejdsstyrke, hvilket giver potentiale for øget produktivitet.

[2] Der er også sket en stigning i antallet af ikke-jobklare modtagere af kontanthjælp og antallet af aktiverede uden for arbejdsstyrken, jf. boks 5.2 i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2013.

De aktuelt svage konjunkturer kan også gøre det vanskeligt for unge at finde et studiejob ved siden af studierne. Det bekræftes af AKU-statistikken, som viser, at antallet af ledige studerende ca. er fordoblet fra 2008 til 2012.[3] Studerende, der ikke er beskæftiget ved siden af studiet, indgår ikke i den registerbaserede arbejdsstyrke, fordi de ikke indgår i den registerbaserede ledighed eller i beskæftigelsen. I takt med at konjunkturerne normaliseres, og flere studerende igen kan finde et arbejde ved siden af studierne, vil der ske en stigning i arbejdsstyrken. Der kan også være andre grupper, som fx personer på efterløn eller pensionister, der vil finde et deltidsjob, når beskæftigelsesmulighederne bliver bedre. Disse personer vil – ligesom studerende – kun indgå i arbejdsstyrken, hvis de er i beskæftigelse.

Mens erhvervsfrekvensen for unge 16-29 årige er faldet over de seneste år, har erhvervsfrekvensen blandt 60-64-årige været stigende over en længere årrække. Det hænger formentlig sammen med de reformer, der er gennemført, *jf. boks 5.5*.

5.2.2 Ledighed

Bedringen på arbejdsmarkedet og fremgangen i beskæftigelsen afspejles også i ledigheden. Bruttoledigheden[4] er faldet støt igennem 2013 og udgjorde godt 151.000 fuldtidspersoner i oktober, *jf. figur 5.16*. AKU-ledigheden har også generelt været aftagende siden midten af 2012, *jf. figur 5.17*.

Den interviewbaserede AKU-ledighed udgør et supplement til den registerbaserede bruttoledighedsstatistik, *jf. boks 5.6*. Den inkluderer alle uden job, som aktivt søger og kan tiltræde et arbejde. Det vil også sige studerende og modtagere af andre former for overførselsindkomster (ud over dagpenge og kontanthjælp), uanset om de kun ønsker at arbejde i få timer. AKU-ledigheden vil derfor typisk være højere end bruttoledigheden.

Bruttoledigheden er påvirket af dagpengereformen, som betyder, at flere ledige end tidligere opbruger den ordinære dagpengeret i 2013. I perioden januar-august var der ifølge Jobindsats.dk i alt knap 25.400 personer, der opbrugte dagpengeretten.[5] Heraf har ca. 8 pct. fundet ordinær fuldtidsbeskæftigelse, mens omkring halvdelen er overgået enten til den særlige uddannelsesordning eller til kontanthjælp og dermed fortsat vil indgå i bruttoledigheden, *jf. figur 5.18*. Knap en tredjedel har forladt ledighedsstatistikken uden at overgå til beskæftigelse, dvs. studerende, personer på efterløn eller personer, som har forladt arbejdsstyrken af andre årsager.

[3] Ledige studerende på SU indgår i AKU-ledigheden, hvis de svarer, at de ønsker og kan tiltræde et job, uanset hvor mange timer der er tale om.
[4] Bruttoledigheden er defineret som ledige og aktiverede dagpenge- og arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere.
[5] Opgørelsen omfatter antal berørte personer og ikke antal fuldtidspersoner, som bruttoledigheden opgøres i. Jobindsats.dk har ikke offentliggjort tal længere frem end til og med august. Ifølge AK-Samvirke har 30.700 ledige opbrugt dagpengeretten i årets første 10 måneder.

Boks 5.5

Reformer mv. har bidraget til at øge erhvervsfrekvensen for aldersgrupper over 55 år

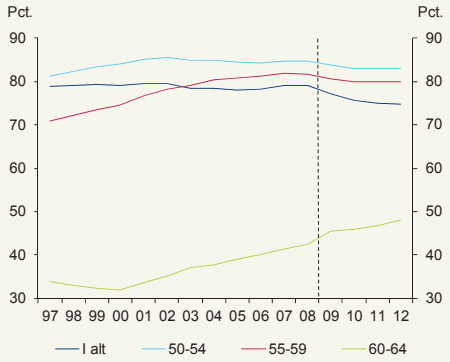
Erhvervsfrekvensen for 60-64-årige er steget støt siden årtusindskiftet, men den ligger stadig væsentlig lavere end for andre aldersgrupper, *jf. figur a*. Det afspejler blandt andet de strukturelle forhold på arbejdsmarkedet, herunder højere uddannelsesniveau, generelt bedre helbred for de over 60-årige og 1998-reformen af efterlønnen. Reformen, der fik virkning fra 1. juli 1999, indebar blandt andet, at det blev mere attraktivt at vente med at gå på efterløn til det 62. år, og at der blev indført en skattefri præmie for at arbejde frem til det 65. år (under betingelse af visse forhold). Det er særligt blandt de 60-61-årige, at erhvervsfrekvensen steg mærkbart i de første år efter reformen, men for alle aldersgrupperne mellem 60 og 64 år er der sket en betydelig stigning over perioden, *jf. figur b*.

Velfærdsaftalen fra 2006 og aftalen om senere tilbagetrækning fra 2011 ventes fremover at bidrage til at øge erhvervsfrekvensen yderligere for 60-64-årige, blandt andet ved at hæve efterlønsalderen med ½ år om året i perioden 2014-17.

Erhvervsfrekvensen for 55-59-årige er ligeledes steget mærkbart siden slutningen af 1990'erne, særligt for de 58-59-årige. Det kan hænge sammen med den gradvise afskaffelse af særreglerne i dagpengesystemet for 50-59-årige og afskaffelsen af overgangsydelsen for 50-59-årige langtidsledige. Den forlængede dagpengeret for 50-59-årige, som blev indført i 1994, blev gradvist udfaset for 50-54-årige fra 1999 og for 55-59-årige fra 2007. Der blev stoppet for tilgang til overgangsordningen ved udgangen af 1996.

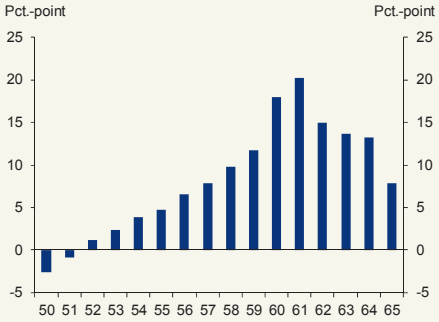
Figur a

Erhvervsfrekvenser



Figur b

Ændring i erhvervsfrekvens for personer over 50 år, 1998-2012

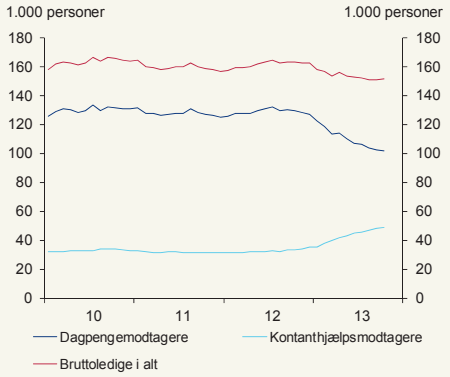


Anm.: Erhvervsfrekvenserne er baseret på den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik, RAS. Der er databrud mellem 2008 og 2009, hvorfor figurerne skal tolkes med forsigtighed.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

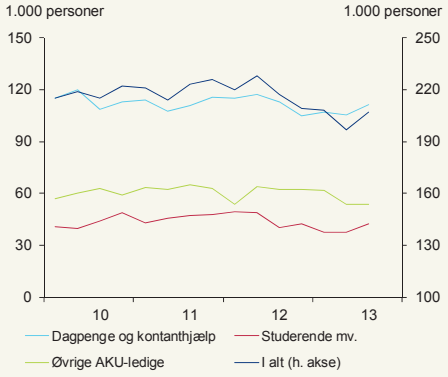
Effekten af dagpengereformen afspejler sig i sammensætningen af bruttoledigheden, idet færre ledige modtager dagpenge og flere modtager uddannelsesydelse eller kontanthjælp. Ledige på den særlige uddannelsesordning indgår som kontanthjælpsmodtagere i ledighedsstatistikken. Antallet af ledige dagpengemodtagere er faldet med i alt ca. 25.000 fuldtidsper-

soner gennem de første ti måneder af 2013, mens antallet af ledige kontanthjælpsmodtagere i samme periode er steget med 14.000 fuldtidspersoner, *jf. figur 5.16.*

Figur 5.16
Bruttoledige i alt og kontanthjælps- og dagpengemodtagere



Figur 5.17
AKU-ledighed opdelt på underkategorier



Anm.: Bruttoledigheden i figur 5.16 er opgjort i fuldtidspersoner. Øvrige AKU-ledige i figur 5.17 er personer, der ikke modtager dagpenge eller kontanthjælp, men er uden beskæftigelse og svarer, at de aktivt søger et job og kan tiltræde et job inden for to uger. Kategorien dagpenge og kontanthjælp er inkl. personer i aktivering.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er forventningen, at den faldende tendens for ledigheden i 2013 vil fortsætte de kommende år i takt med, at beskæftigelsen stiger. På årsbasis ventes der et fald i bruttoledigheden på 9.000 personer i 2013, 6.000 personer i 2014 og 8.000 personer i 2015. Dermed vil den gennemsnitlige bruttoledighed aftage fra ca. 153.000 personer i 2013 til 139.000 personer i 2015.

Nettoledigheden skønnes at falde med ca. 2.000 personer på årsbasis i 2013 og 2014, mens der ventes et fald på ca. 7.000 personer i 2015. I 2015 ventes den gennemsnitlige nettoledighed at udgøre ca. 108.000 personer. Udviklingen afspejler, at antallet af aktiverede forventes reduceret i særligt 2014.

Boks 5.6

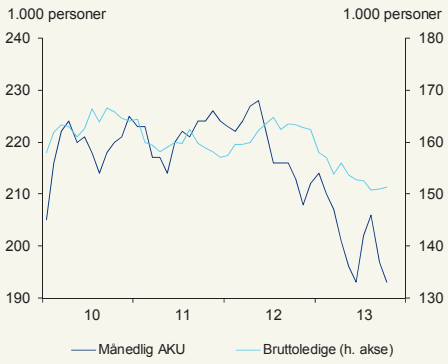
Den nye månedlige AKU-statistik indeholder begrænset ny information

Danmarks Statistik har offentliggjort en ny månedlig statistik for beskæftigelse og ledighed på baggrund af den interviewbaserede arbejdskraftundersøgelse, AKU. Statistikken supplerer den kvartalsvise AKU-statistik, men vurderes ikke at være en anvendelig indikator for den allerseneste udvikling på arbejdsmarkedet. Det skyldes opgørelsesmetoden, som gør det problematisk at fortolke på udviklingen fra måned til måned. Tallene offentliggøres som tremåneders glidende gennemsnit, hvor det seneste månedstal er et estimat over udviklingen (dannet på baggrund af månedsserien fra 2007 og frem), mens de foregående to måneder er baseret på indsamlede data. Det nyeste månedstal bør derfor sammenlignes med tal, der ligger mindst tre måneder tilbage. Hertil kommer, at den månedlige AKU-statistik er behæftet med betydelig usikkerhed og udviser store udsving. Det hænger blandt andet sammen med, at statistikken er baseret på en stikprøve, som er noget mindre end den, der ligger til grund for den kvartalsvise AKU-statistik. Der offentliggøres derfor også kun månedlige hovedtal for beskæftigelse og ledighed og ikke detaljerede oplysninger på undergrupper. Usikkerheden er opgjort til +/-22.000 personer på beskæftigelsen og +/-12.000 personer på ledigheden i den seneste offentliggørelse. Med så stor usikkerhed er der væsentlig risiko for, at AKU-statistikken viser en stigning, selv om der reelt er tale om et fald – og omvendt.

Det er derfor fortsat den registerbaserede bruttoledighed, som vurderes at være den mest velegnede indikator for den seneste udvikling på arbejdsmarkedet. Det er en fuldstændig opgørelse over alle personer, der modtager en offentlig forsørgelsesydelse på grund af ledighed. Den udviser væsentligt mindre månedlige udsving end AKU-ledigheden og er ikke underlagt stikprøveusikkerhed. AKU-ledigheden er derimod velegnet til internationale sammenligninger, fordi den er udarbejdet efter ensartede principper på tværs af lande. Den er desuden en indikator for, hvor mange personer, der ønsker beskæftigelse. AKU-ledigheden overvurderer dog reelt den til rådighed stående ledige arbejdskraft, fordi en del af de AKU-ledige kun ønsker at arbejde i få timer. Omvendt kan bruttoledigheden undervurdere det reelle arbejdsudbud, fordi den ikke tæller alle jobsøgende med, men kun jobklare ledige, der modtager dagpenge og kontanthjælp mv. grundet ledighed.

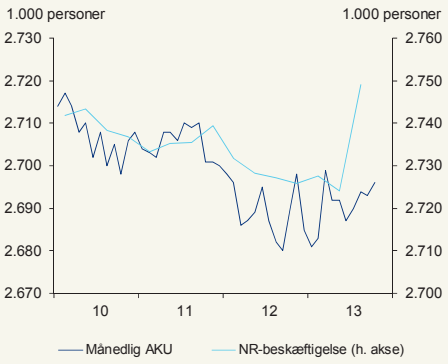
Figur a

AKU-ledighed (3-måneders glidende gennemsnit) og bruttoledighed



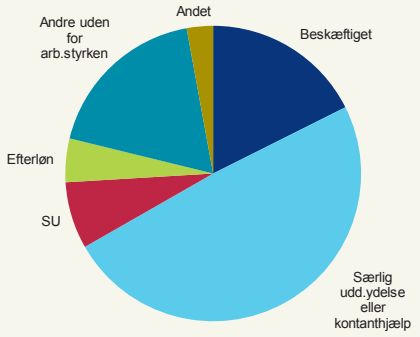
Figur b

AKU-beskæftigelse (3-måneders glidende gennemsnit) og NR-beskæftigelse

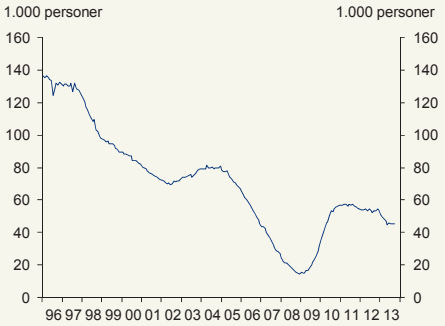


Kilde: Danmarks Statistik.

Figur 5.18
Status for personer, der har opbrugt dagpengeretten i januar-august 2013



Figur 5.19
Langtidsledige



Anm.: For januar, februar, marts, april, maj, juni og juli er arbejdsmarkedsstatus i figur 5.18 opgjort henholdsvis 7, 6, 5, 4, 3, 2 og 1 måned efter, at de ledige har opbrugt dagpengeretten, mens august er opgjort i samme måned. "Andet" dækker sygedagpenge, jobrotation og personer, der har genoptjent dagpengeretten. I "andre uden for arbejdsstyrken" indgår også personer, der venter på et seniorjob. Beskæftiget tæller kun fuldtidsbeskæftigede, og der kan således godt indgå personer med deltidsbeskæftigelse i de andre kategorier. Langtidsledigheden i figur 5.19 er opgjort som personer, der har modtaget dagpenge, kontanthjælp, feriedagpenge eller har deltaget i aktivering i 80 pct. af tiden de seneste 12 måneder.

Kilde: Jobindsats.dk, CRAM, RAM, AMFORA, Bestandsstatistikken og egne beregninger.

I skønnet for ledigheden er der ikke taget højde for, at kontanthjælpsreformen fra årsskiftet vil påvirke ledigheden som følge af, at reformen indebærer en ændret definition af rådighedsforpligtelsen for kontanthjælpsmodtagere under 30 år uden en erhvervskompetencegivende uddannelse. Der foreligger endnu ikke oplysninger om den konkrete størrelsesorden af de forventede effekter på ledighedsstatistikken, hvorfor det ikke er indarbejdet i ledighedsskønnet. Der er i dag ca. 14.000 bruttoledige kontanthjælpsmodtagere under 30 år i ledighedsstatistikken.

Kontanthjælpsreformen vil også på sigt bidrage til at holde ledigheden nede og styrke beskæftigelsen. Når unge kontanthjælpsmodtagere får en uddannelse ud over grundskolen, øger det deres tilknytning til arbejdsmarkedet. Unge, der kun kortvarigt er i kontanthjælpssystemet har også generelt en stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet siden hen, *jf. boks 5.7*.

Boks 5.7

Uddannelse løfter unge ud af kontanthjælp

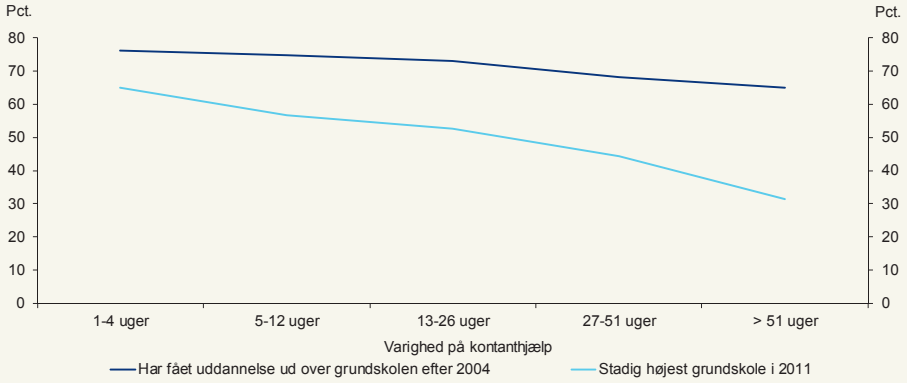
Kontanthjælp er den mest udbredte overførselsindkomst blandt unge, når man ser bort fra SU. Nøglen til arbejdsmarkedet er i mange tilfælde en uddannelse. Unge kontanthjælpsmodtagere, som efterfølgende har fået en uddannelse ud over grundskolen, har en langt stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet, end andre unge kontanthjælpsmodtagere. Figur a viser erhvervsfrekvensen i 2011 for gruppen af unge, der modtog kontanthjælp i 2004, opdelt efter om de i mellemtiden har fået en uddannelse eller ej og efter varighed på kontanthjælp.

Unge, der kun kortvarigt er i kontanthjælpssystemet, har generelt en stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet siden hen. Der er imidlertid tegn på, at uddannelse er med til at styrke tilknytningen til arbejdsmarkedet uanset varighed på kontanthjælp. Ser man på gruppen af unge kontanthjælpsmodtagere i 2004, så havde såvel de, som var kort henholdsvis lang tid på kontanthjælp, som helhed en stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet i 2011, hvis de i løbet af perioden fra 2004 til 2011 havde fået en uddannelse ud over grundskolen. Og navnlig unge, som langvarigt var på kontanthjælp, havde en markant stærkere arbejdsmarkedstilknytning i 2011, hvis de havde fået en uddannelse.

Med kontanthjælpsreformen bliver det nu hovedreglen, at unge kontanthjælpsmodtagere uden uddannelse skal i uddannelse, hvilket kan bane vejen for et liv med stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet.

Figur a

Erhvervsfrekvens i 2011 for unge på kontanthjælp i 2004 givet uddannelsesniveau og varighed



Anm.: Unge på kontanthjælp er personer i alderen 18-29 år i 2004, som modtog kontanthjælp i mindst én uge i 2004. Nogle fortsætter med at modtage kontanthjælp i de efterfølgende år. Varigheden er opgjort som antallet af uger med kontanthjælp de efterfølgende 51 uger efter første uge med kontanthjælp i 2004. For personer, som var på kontanthjælp den første uge i 2004, er varigheden opgjort på baggrund af antallet af uger med kontanthjælp i andet halvår 2003 og hele 2004.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Boks 5.8

Er der tegn på rekrutteringsproblemer?

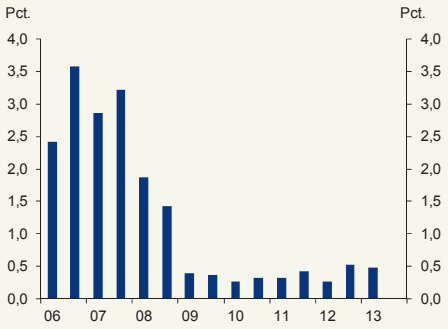
Konjunkturbarometrene for de tre hovederhverv indikerer, at virksomhederne ikke generelt oplever produktionsbegrænsninger som følge af mangel på arbejdskraft. Barometrene peger dog på, at der kan være mangel på arbejdskraft inden for helt specifikke brancher, herunder rengøring og anden operationel service; rådgivning, forskning og anden vidensservice; it-konsulenter og specialiseret bygge- og anlægsvirksomhed.

Arbejdsmarkedsstyrelsens seneste rekrutteringsundersøgelse fra foråret 2013 bekræfter billedet af, at virksomhederne ikke generelt oplever rekrutteringsproblemer. I foråret søgte virksomheder forgæves efter nye medarbejdere til 9.400 stillinger. Det svarer til ca. ½ pct. af den private beskæftigelse. Under højkonjunkturen i 2006-07, hvor der var et højt kapacitetspres og udbredt mangel på arbejdskraft, udgjorde andelen ca. 2½-3½ pct., *jf. figur a*. Set i forhold til, at der årligt er over 500.000 jobskift på det danske arbejdsmarked, udgør antallet af forgæves rekrutteringer også en relativt lille andel.

Virksomhederne oplever dog rekrutteringsproblemer til nogle specifikke stillinger. Det gælder fx inden for handel, rejsebureau, rengøring og anden operationel service, vidensservice samt bygge og anlæg og til stillinger som account manager, rengørings- og butiksassistenter, maskiningeniører mv., *jf. tabel a*. Dette til trods for, at der ifølge undersøgelsen er et vist antal ledige med de efterspurgte kvalifikationer inden for de fleste af disse stillinger. Det gælder især til stillinger som rengørings- og butiksassistent. Til stillinger som fx maskiningeniør og læge er der derimod kun et meget begrænset antal ledige.

Figur a

Forgæves rekrutteringer i forhold til privat beskæftigelse



Tabel a

Stillinger med flest forgæves rekrutteringer

	Forgæves rekrutteringer	Ledige med kompetencer
Account manager	545	1.843
Rengøringsass.	319	18.800
Programmør mv.	276	1.474
Butiksassistent	268	14.396
Maskiningeniør	253	328
Kok	242	1.463
Elektriker	253	1.104
Chauffør mv.	197	6.274
Salgskonsulent	175	4.168
Tjener	154	2.347
Ejendomsmægler	147	412
Jord og beton	138	2.259
It-tekniker	122	2.160
Læge	115	27
Sygeplejerske	106	546

Anm.: Figur a viser antal stillinger, som virksomhederne forgæves har rekrutteret til i henholdsvis forårs- og efterårshalvåret hvert år, set i forhold til den samlede private beskæftigelse ekskl. orlov i nationalregnskabet. For 2013 foreligger der kun en forårsrapport. Antallet af ledige i tabel a afspejler ledige med mindst tre sammenhængende måneders ledighed i den periode, hvor undersøgelsen er gennemført (uge 49 2012 til uge 12 2013). Ledige kan godt varetage flere forskellige arbejdsfunktioner. Tabellen viser kun de 15 stillinger, hvor der er flest forgæves rekrutteringer. For en fuldstændig opgørelse se Arbejdsmarkedsstyrelsens undersøgelse: Rekruttering, Forår 2013.

Kilde: Arbejdsmarkedsstyrelsens halvårlige rekrutteringsundersøgelser, Danmarks Statistik og egne beregninger.

De gode udsigter for ledigheden skal ses i lyset af det fleksible danske arbejdsmarked. En risiko ved langstrakte perioder med svage konjunkturer er, at ledigheden bider sig fast, og at ledige får stadig sværere ved at komme i job igen. Det kan blandt andet skyldes, at de lediges kompetencer ikke matcher efterspørgslen som følge af langvarigt fravær fra arbejdsmarkedet. Det vil give sig udslag i stigende strukturel ledighed.

Den strukturelle ledighed er imidlertid ikke steget i de senere år, jf. afsnit 5.3. Niveauet for langtidsledigheden er også fortsat relativt lavt til trods for de seneste års svage konjunkturer, *jf. figur 5.19,* og ledigheden blandt unge er stabil. Det vidner om sunde strukturer på arbejdsmarkedet, som også afspejler sig i, at der har været mange jobåbninger de senere år til trods for de svage konjunkturer.

De Økonomiske Råd har også dokumenteret, at selv i perioder, hvor beskæftigelsen er relativt stabil, er der store bruttobevægelser som følge af jobskabelse og jobnedlæggelse.[6] Det gør det lettere for ledige og nyuddannede at vinde indpas på arbejdsmarkedet.

For de fleste brancher meldes der i øjeblikket ikke om større vanskeligheder med at rekruttere. Det indikerer, at der ikke aktuelt er store problemer med kompetencetab og mismatch mellem de kompetencer, der efterspørges og udbydes. Der er dog nogle erhverv, som har svært ved at finde kvalificerede kandidater til ledige stillinger, *jf. boks 5.8.*

5.3 Kapacitetspres

Outputgabet angiver forskellen mellem faktisk og potentiel produktion og udgør dermed et mål for kapacitetsudnyttelsen i økonomien. Outputgabet vurderes at udgøre omkring -2¾ pct. i 2013, *jf. figur 5.20*. I augustredegørelsen var skønnet et outputgab på -3¼ pct. i 2013. Den lille indsnævring skal ses i lyset af den lidt større forventede vækst i produktionen.

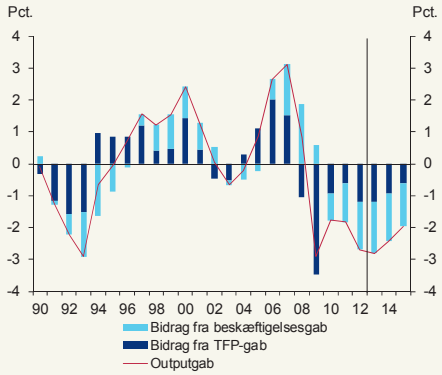
Outputgabet består af et produktivitets-[7] og et beskæftigelsesgab og er aktuelt omtrent ligeligt fordelt mellem de to gab. Beskæftigelsesgabet angiver ledige ressourcer på og uden for arbejdsmarkedet.

Frem mod 2015 indsnævres outputgabet til knap -2 pct. i takt med den ventede fremgang i efterspørgslen og produktionen. Gabet er fortsat stort i historisk perspektiv og peger på en langstrakt konjunkturgenopretning i de kommende år. Indsnævringen af outputgabet frem mod 2015 afspejler især, at produktivitetsgabet ventes reduceret til ca. -½ pct., *jf. figur 5.20*.

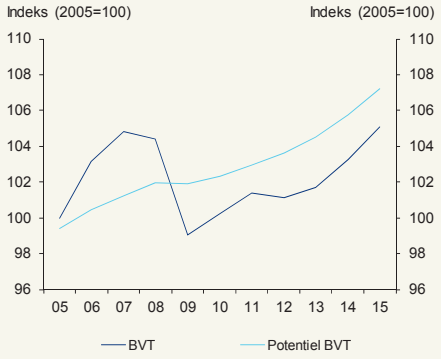
I de kommende år ventes væksten i produktionspotentialet (målt ved potentiel BVT) at tiltage til i gennemsnit ca. 1¼ pct. pr. år, *jf. figur 5.21*. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at tilbagetræknings- og kontanthjælpsreformen øger den strukturelle beskæftigelse.

[6] Jf. De Økonomiske Råd, *Dansk Økonomi,* efterår 2013.
[7] Målt ved forskellen mellem faktisk og potentiel totalfaktorproduktivitet. Totalfaktorproduktiviteten er et mål for, hvor effektivt produktionsfaktorerne (arbejdskraft og kapital) anvendes i produktionen.

Figur 5.20
Bidrag til outputgab



Figur 5.21
Faktisk og potentiel bruttoværditilvækst



Kilde: Danmarks Statistik og Finansministeriet.

Vurderingen af outputgabet er forbundet med usikkerhed og kan revideres som følge af fx nye skøn eller historiske opgørelser af BNP mv. Erfaringsmæssigt har Finansministeriets skøn for outputgabet været relativt robust og revideres kun i mindre grad over tid.[8]

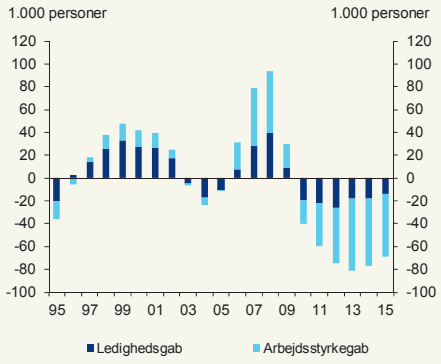
Beskæftigelsesgabet består af et arbejdsstyrkegab og et nettoledighedsgab og udgør således et mål for konjunkturgabet i de samlede arbejdskraftressourcer indenfor og udenfor arbejdsstyrken. I 2013 skønnes beskæftigelsesgabet til ca. -2¾ pct., svarende til ca. 80.000 personer, *jf. figur 5.22*. Heraf udgør arbejdsstyrkegabet hovedparten med ca. 60.000 personer, mens (netto)ledighedsgabet udgør ca. 20.000 personer. I takt med fremgangen i beskæftigelsen indsnævres beskæftigelsesgabet til omkring 70.000 personer i 2015.

Arbejdsstyrkegabet beregnes som forskellen mellem faktisk og strukturel arbejdsstyrke og er derved et mål for omfanget af ledige ressourcer uden for arbejdsmarkedet, *jf. figur 5.23*. Det aktuelt store arbejdsstyrkegab er særligt et udtryk for, at mange unge midlertidigt har trukket deres arbejdskraft ud af arbejdsmarkedet i lyset af de forringede jobmuligheder efter det økonomiske tilbageslag. Derudover indeholder arbejdsstyrkegabet personer, der er i aktivering uden for arbejdsmarkedet, og som følger konjunkturudsving i ledigheden.

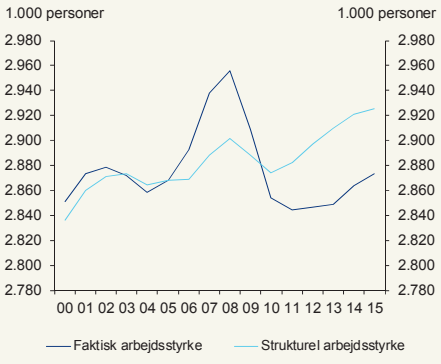
I 2014 og 2015 forøges den strukturelle arbejdsstyrke som følge af blandt andet tilbagetrækkings- og kontanthjælpsreformen. Samlet set vurderes arbejdsudbuddet forøget med i størrelsesordenen 15.000 personer frem mod 2015.

[8] Jf. Finansministeriets beregning af gab og strukturelle niveauer, som findes på www.fm.dk

Figur 5.22
Beskæftigelsesgab fordelt på (netto)ledigheds- og arbejdsstyrkegab



Figur 5.23
Faktisk og strukturel arbejdsstyrke



Kilde: Danmarks Statistik og Finansministeriet.

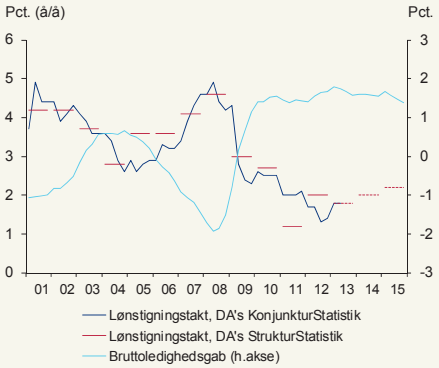
Ledighedsgabet angiver forskellen mellem den faktiske ledighed og det (strukturelle) ledighedsniveau, som er foreneligt med en stabil pris- og lønudvikling på 2-3 års sigt. Det er dermed et udtryk for omfanget af ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Aktuelt skønnes bruttoledighedsgabet[9] (dvs. nettoledige og jobklare aktiverede personer) med nogen usikkerhed at udgøre omkring 1½ pct., *jf. figur 5.24*.

Bruttoledighedsgabet ventes kun indsnævret med ca. ¼ pct. frem mod 2015. Det skal ses i sammenhæng med, at reformvirkninger, herunder især dagpengereformen inklusive aftalen om en ny indfasning, vurderes at sænke den strukturelle bruttoledighed fra godt 4 pct. i 2012 til knap 3½ pct. i 2015, *jf. figur 5.25*.

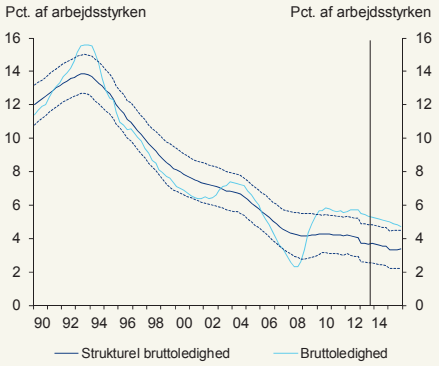
Fremadrettet bidrager både outputgabet og bruttoledighedsgabet til en relativt afdæmpet lønstigningstakt i historisk perspektiv, *jf. figur 5.24* og afsnit 5.4.

[9] Det er nettoledighedsgabet, der indgår i beskæftigelsesgabet. Den del af bruttoledighedsgabet, der vedrører aktivering, afspejles i beskæftigelsesgabet gennem arbejdsstyrkegabet.

Figur 5.24
Lønstigningstakt og bruttoledighedsgab



Figur 5.25
Faktisk og strukturel bruttoledighed



Anm.: Niveauet for den strukturelle bruttoledighed er estimeret på baggrund af en statistisk model, som først og fremmest inddrager løn- og prisudviklingen, men også udnytter indikatorer for kapacitetsudnyttelse og mangel på arbejdskraft. Den beregnede strukturledighed er behæftet med en betydelig statistisk usikkerhed, som anslås at udgøre i størrelsesordenen ± godt ½ pct.-point (angivet som 95 pct. konfidensinterval). Den anførte statistiske usikkerhed er ekskl. modelusikkerhed. Stigningen i den strukturelle arbejdsstyrke frem mod 2008 og det efterfølgende fald skyldes næsten udelukkende udviklingen i antallet af grænsearbejdere.

Kilde: Danmarks Statistik og Finansministeriet.

5.4 Løn

Lønstigningstakten i den private sektor er øget gennem det seneste år. På DA-området udgjorde den 1,7 pct. i 3. kvartal 2013 mod 1,4 pct. i samme kvartal sidste år, *jf. figur 5.26*. Det er stadig lavt i et historisk perspektiv og peger på en fortsat løntilbageholdenhed i virksomhederne i lyset af den afdæmpede konjunktursituation. Lønstigningerne er øget i alle tre hovederhverv over det seneste år efter generelt at være faldet i alle erhverv og arbejdsfunktioner siden 2008, *jf. boks 5.9.*

Lønstigningstakten er over det seneste år øget mest inden for bygge og anlæg, hvor lønstigningstakten i første halvdel af 2013 var højere end i fremstillingserhvervene. Det er første gang siden 2008. Lønforskellene på tværs af erhvervene er således begrænsede nu efter en periode fra 2009 til 2012 med relativt lavere lønstigningstakter inden for bygge og anlæg. De lavere lønstigningstakter i bygge og anlæg i denne periode skal ses i lyset af en uholdbar høj lønfremgang i forbindelse med overophedningen i erhvervet forud for krisen.

Boks 5.9

Kraftigst lønudvikling i håndværksprægede job siden årtusindskiftet – mindst i lederjob

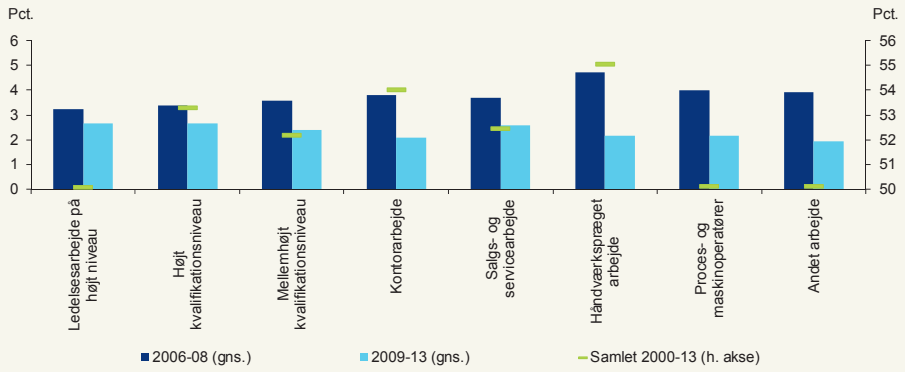
Siden årtusindskiftet har lønudviklingen været forholdsvis ens på tværs af arbejdsfunktioner. Lønudviklingen har dog været kraftigst inden for håndværkspræget arbejde, som har haft en samlet lønstigning på 55 pct. i perioden 2000-13, *jf. figur a*. Salg- og servicefunktioner og proces- og maskinoperatører placerer sig i midterfeltet målt på lønudviklingen med en samlet stigning på ca. 53 pct., mens ledelsesarbejde på højt niveau har haft den mindste lønudvikling på godt 50 pct. Billedet af lønudviklingen henholdsvis før og efter krisen er imidlertid ret forskelligt.

På langt sigt aflønnes arbejdskraften svarende til den værditilvækst, som medarbejderen bidrager med til virksomheden, men på kort sigt kan arbejdskraftens aflønning påvirkes af andre faktorer som fx den generelle konjunktursituation og ledighedsniveauet. Op til tilbageslaget i 2008-09 var arbejdskraftefterspørgslen fra virksomhederne stor, og mange virksomheder måtte nå den efterspurgte produktionsforøgelse gennem øget beskæftigelse, mens kapitalapparatet blev tilpasset langsomt. Det var en fordel fx for personer med håndværkspræget arbejde og ufaglærte, som oplevede højere lønstigninger i perioden 2006-08 end lønmodtagere i job med et højere kvalifikationsniveau.

I kølvandet på krisen er konkurrencen blandt virksomhederne skærpet, hvilket har øget den relative efterspørgsel efter personer, der kan bestride job på relativt højere kvalifikationsniveauer. Disse grupper har dermed haft de højeste gennemsnitlige lønstigningstakter i perioden 2009-13. Forskellen mellem lønstigningstakterne i perioden op til og efter tilbageslaget er størst blandt de laveste kvalifikationsniveauer. De er i højere grad end de øvrige erhverv præget af korte kontraktansættelser, og ændringer i konjunktursituationen giver derfor i højere grad anledning til udsving i lønstigningstakten.

Figur a

Lønstigningstakter for forskellige arbejdsfunktioner før og efter krisen ramte samt samlet lønstigning 2000-13

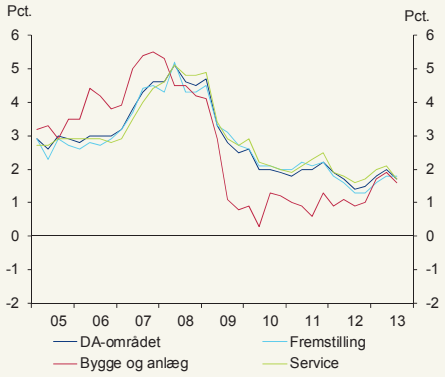


Anm.: Den samlede lønudvikling fra 2000 til 2013 angiver lønstigningerne fra og med 1. kvartal 2000 til og med 3. kvartal 2013. De gennemsnitlige årsstigningstakter i perioden 2009-13 gælder tilsvarende til og med 3. kvartal 2013.

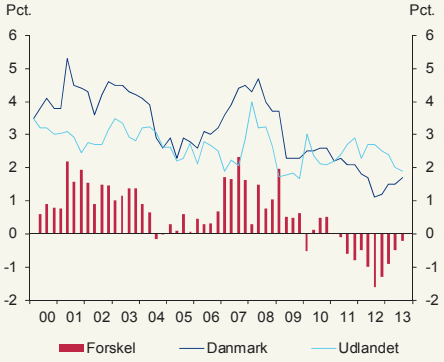
Kilde.: DA's KonjunkturStatistik.

Set over hele perioden siden 2000 er lønningerne inden for fremstilling i Danmark vokset 7¾ pct. mere end i udlandet. Det dækker over, at de danske lønninger gennem 00'erne steg væsentligt mere end lønningerne i udlandet (opgjort som en sammenvejning af Danmarks største samhandelslande), mens lønstigningstakten igennem de seneste par år har været lav i et historisk perspektiv og i forhold til udviklingen i andre lande, *jf. figur 5.27*. Således ligger den danske lønstigningstakt stadig lidt under udlandets på trods af forøgelsen over det seneste år.

Figur 5.26
Lønstigningstakter



Figur 5.27
Lønstigningstakter i fremstilling



Anm.: Figur 5.26 viser stigningen i timefortjeneste ekskl. genetillæg fra DA's kvartalsvise KonjunkturStatistik. Udviklingen er korrigeret for multimedieskat og ændring af branchekoder i 2010. Figur 5.27 viser lønudviklingen i fremstillingsvirksomhed (ekskl. energiforsyning) baseret på DA's internationale lønstatistik.

Kilde: DA's KonjunkturStatistik og internationale lønstatistik og egne beregninger.

De lavere lønstigninger i fremstilling det seneste par år har isoleret set medvirket til en forbedring af lønkonkurrenceevnen målt ved de relative enhedslønomkostninger i fælles valuta, *jf. figur 5.28*. Enhedslønomkostningerne viser lønsummens andel af bruttoværditilvæksten (BVT) i faste priser, og de relative enhedslønomkostninger kan dekomponeres i relative bidrag fra timeløn, timeproduktivitet og udsving i valutakurser.[10] De lønstatistiske opgørelser (i figur 5.27) og den nationalregnskabsbaserede opgørelse af lønstigningstakten, som indgår i

[10] Enhedslønomkostningerne beregnes som forholdet mellem lønsum og real bruttoværditilvækst og korrigeres for antallet af selvstændige i erhvervet. De relative enhedslønomkostninger er (approksimativt) dekomponeret på relativ timeproduktivitet for beskæftigede og relativ timeløn for lønmodtagere i fremstilling samt udsving i den effektive kronekurs. For enkelte lande er der dog benyttet personal i stedet for timetal i dekomponeringen. Enhedslønomkostningerne for udlandet er sammenvejet på baggrund af 17-22 samhandelslandes vægte i det effektive kronekursindeks afhængigt af årstal. I alt udgør landene 73-97 pct. af det effektive kronekursindeks i perioden 2000-12. I figur 5.28 er der primært anvendt tal fra Eurostat, mens der for lande uden for EU anvendes tal fra OECD. For enkelte lande uden for EU anvendes tal for den samlede økonomi i perioden 2007-12.

dekomponeringen af enhedslønomkostningerne (figur 5.28), viser nogenlunde samme udvikling over tid, men kan afvige fra år til år, jf. appendiks 5A.

Samlet set er lønkonkurrenceevnen målt ved de relative enhedslønomkostninger forbedret med ca. 13 pct.-point i perioden 2008-12 svarende til, at knap halvdelen af tabet i perioden 2000-08 er indhentet. Forbedringen skyldes især en relativt højere dansk produktivitetsudvikling i denne periode og i mindre grad en svækkelse af den effektive kronekurs. Bidraget fra den relative lønudvikling har samlet set været omtrent nul i perioden 2008-12 på trods af forbedringen det seneste par år.

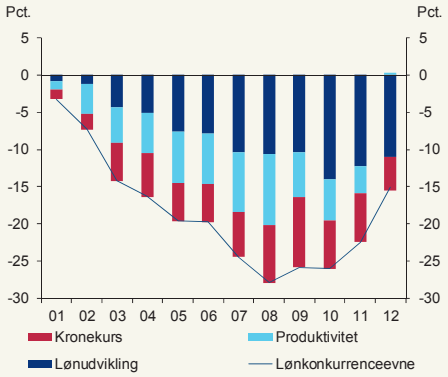
Også målt på udviklingen i lønkvoten (lønsummens andel af den nominelle BVT)[11] er lønkonkurrenceevnen udfordret af tabet i perioden 2000-09. Modsat de relative enhedslønomkostninger tager udviklingen i lønkvoten højde for danske virksomheders eventuelle mulighed for at tage relativt højere priser for deres varer end udenlandske virksomheder. Forskellen mellem lønkvoten i Danmark og udlandet er øget til 8 pct.-point i 2012 fra at være på omtrent samme niveau i starten af 00'erne, *jf. figur 5.29*. Danske virksomheders mulighed for at tage højere priser for deres varer har således ikke i tilstrækkelig grad kompenseret for den lønfremgang, der har medvirket til den samlede stigning i de relative enhedslønomkostninger siden 2000.

Lønkonkurrenceevneforværringen i fremstillingserhvervene siden 2000 afspejler blandt andet en kraftigere lønudvikling i forhold til vores nabolande Tyskland og Sverige, som er blandt Danmarks to største samhandelspartnere, *jf. figur 5.30* og *kommende Økonomisk Analyse om industrivirksomhedernes lønkonkurrenceevne (se www.oim.dk)*.

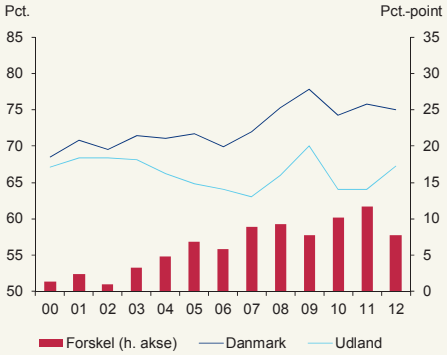
Udviklingen i fremstillingserhvervenes lønkvoter afspejler hovedsageligt en stigning inden for de enkelte brancher og ikke en forskydning af værdiskabelsen fra brancher med lavere lønkvoter til brancher med højere lønkvoter. Således var lønkvoterne i tre ud af de fire største underbrancher inden for fremstilling fortsat høje i historisk perspektiv i 2012, mens lønkvoten i medicinalindustrien var lavere end i 2008, *jf. figur 5.31*.

[11] Lønkvoterne beregnes som forholdet mellem lønsum og nominel bruttoværditilvækst inden for fremstillingsvirksomhed (ekskl. energiforsyning) og korrigeres for antallet af selvstændige i erhvervet. I figur 5.29 er lønkvoten for udlandet sammenvejet på baggrund af 24 samhandelslandes vægte i det effektive kronekursindeks på baggrund af data fra Eurostat og fra OECD for nogle lande (Australien, New Zealand, Korea, Canada, Island, Japan og USA). For disse lande er der i nogle af de seneste år ikke tal, hvorfor de i disse år er udeladt. I alt udgør de anvendte lande 73-98 pct. af det effektive kronekursindeks i perioden 2000-12.

Figur 5.28
Relative enhedslønomkostninger (akkumuleret, inkl. udsving i valutakurs)

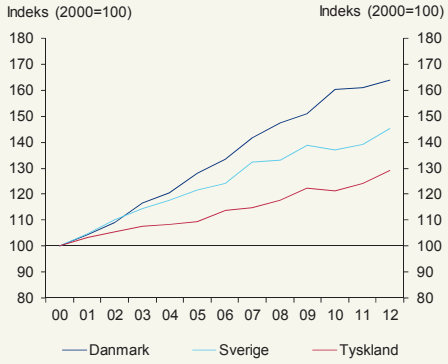


Figur 5.29
Lønkvote i fremstilling Danmark og udlandet

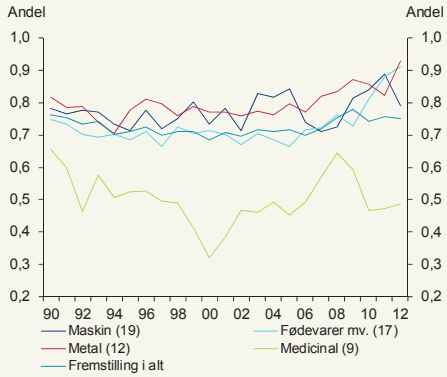


Anm.: I begge figurer anvendes tal for fremstilling (ekskl. energiforsyning). I figur 5.28 afspejler et fald i de akkumulerede relative enhedslønomkostninger (benævnt "Lønkonkurrenceevne" i figuren) fra et år til et andet, at de danske enhedslønomkostninger stiger relativt til udlandet, og at der dermed sker en svækkelse af lønkonkurrenceevnen.
Kilde: Eurostat, OECD, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 5.30
Lønsum per arbejdstime i fremstilling



Figur 5.31
Lønkvoter i fremstillingserhvervenes største underbrancher



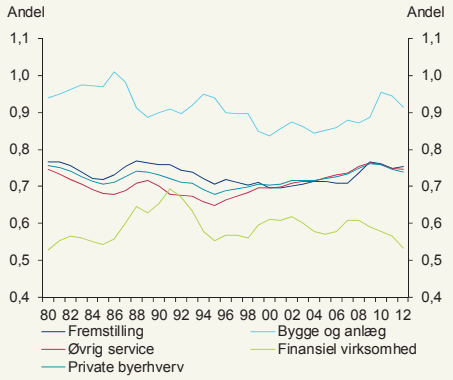
Anm.: De største underbrancher er udvalgt på baggrund af deres relative andel af BVT i fremstillingserhvervene de sidste tre år. Andelene er angivet i parentes ud for brancherne i figuren (*møbel og anden industri mv.* har udgjort samme andel som *medicinalindustri*, men er udeladt).
Kilde: Eurostat, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er ikke kun inden for fremstilling, at lønkvoterne ligger over et normalt leje. På trods af de seneste års løntilbageholdenhed ligger lønkvoterne i de private byerhverv – og specielt i byg-

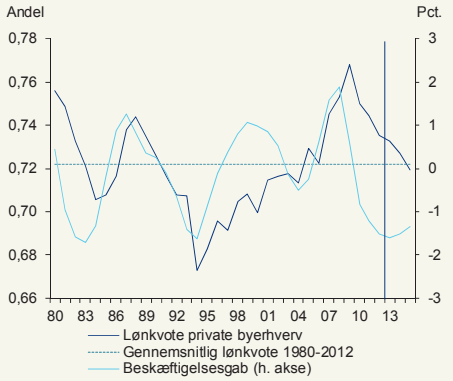
ge- og anlægserhvervene – fortsat på relativt høje niveauer sammenlignet med 2005, før økonomien blev overophedet, *jf. figur 5.32*. I den finansielle sektor er der sket en betydelig tilpasning siden 2008, og lønkvotens niveau i 2012 har ikke været lavere i over 30 år. Lønkvoten i de øvrige serviceerhverv har været på en opadgående trend siden midten af 1990'erne, men er faldet lidt tilbage de seneste år.

Lønnen ventes de kommende år at udgøre en fortsat vigende andel af værdiskabelsen i økonomien. Der forventes således en vis normalisering af lønkvoterne frem mod 2015. Det afspejler både tiltagende vækst i nominel BVT og relativt lave lønstigningstakter. Der skønnes således en lønstigningstakt[12] på 1,8 pct. i 2013, 2,0 pct. i 2014 og 2,2 pct. i 2015, *jf. tabel 5.4*. Det afspejler en stadig afdæmpet konjunktursituation og deraf ledige arbejdskraftressourcer, som afspejles i et fortsat negativt beskæftigelsesgab (dvs. en lavere faktisk end strukturel beskæftigelse) i prognoseperioden, *jf. figur 5.33*.

Figur 5.32
Lønkvoter i private byerhverv



Figur 5.33
Beskæftigelsesgab og lønkvoter



Anm.: I figur 5.32 er der anvendt to års glidende gennemsnit. Øvrig service er serviceerhverv ekskl. søtransport og finansiel virksomhed.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De gradvist øgede lønstigningstakter igennem prognoseperioden afspejler et arbejdsmarked i fortsat bedring. De kommende centrale overenskomstforhandlinger på det private arbejdsmarked i starten af 2014 vil dermed også foregå i et mere positivt økonomisk klima end forhandlingerne i 2012.

Efter et par år med negativ reallønsudvikling ventes der en vis reallønsstigning (på gennemsnitligt ¾ pct. årligt) i prognoseperioden. Lønfremgangen er dog fortsat lav i historisk per-

[12] Der skønnes på stigningen i timefortjenesten i DA's StrukturStatistik, hvor opgørelsesmetoden og lønbegrebet adskiller sig lidt fra DA's KonjunkturStatistik, *jf. Økonomisk Redegørelse*, august 2011 (boks 4.3).

spektiv og i forhold til udlandet, hvilket isoleret set vil medvirke til en forbedring af lønkonkurrenceevnen.

Tabel 5.4
Lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

Stigning, pct.	2011	2012	2013	2014	2015
Privat sektor					
- StrukturStatistikken, samlede medarbejderomkostninger pr. time	1,3	2,3	2,0	2,0	2,2
- StrukturStatistikken, timefortjeneste (lønstigningstakt)	1,2	2,0	1,8	2,0	2,2
- Arbejdere, årsløn	1,1	1,4	1,6	2,0	2,2
- Funktionærer, årsløn	1,7	2,3	2,0	2,0	2,2
Offentlig sektor, årsløn ekskl. reststigning	0,3	1,7	0,5	1,0	2,0
Timefortjeneste for offentligt ansatte	0,8	2,1	…	…	…
Satsreguleringsprocent	1,9	2,9	1,6	1,8	1,8

Anm.: For den offentlige sektors årsløn er angivet den overenskomstmæssigt aftalte lønstigning inkl. bidrag fra reguleringsordningen, men ekskl. eventuel reststigning. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan derfor ikke sammenlignes. Årsløn ekskl. reststigning for offentligt ansatte er den sammenvejede fortjeneste i stat, regioner og kommuner ekskl. genetillæg, men inkl. løn under sygdom mv. Timefortjenesten for offentligt ansatte er et sammenvejet gennemsnit af timefortjenesten for ansatte i staten, regionerne og kommunerne ifølge Danmarks Statistiks lønindeks for den offentlige sektor.
Kilde: DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.4.1 Offentlig lønudvikling

De faktiske offentlige lønstigninger lå i hovedparten af 2012 over de private lønstigninger. Det afspejler både en afdæmpning af lønstigningerne i den private sektor og profilen i de offentlige overenskomstaftaler fra 2011, *jf. figur 5.34-5.37.* I løbet af indeværende år er de offentlige lønstigninger reduceret betragteligt, og de har i det seneste par kvartaler ligget under lønudviklingen i den private sektor. Det skal ses i lyset af et fald i lønstigningstakten ifølge profilen i de nye, 2-årige overenskomstaftaler, der blev indgået i foråret 2013.

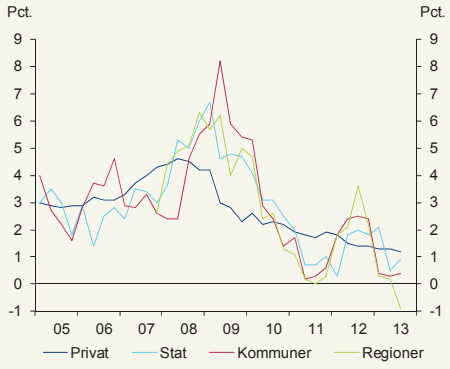
På statens område bliver de aftalte generelle lønstigninger i år modsvaret af en negativ udmøntning fra reguleringsordningen. Referenceforløbet i staten er derfor angivet til nul i 2013, *jf. figur 5.35.* I kommuner og regioner udgør de aftalte lønstigninger inkl. udmøntninger fra reguleringsordningen omkring 0,6 pct. for hele 2013. I 2014 udgør de aftalte offentlige lønstigninger (inkl. reguleringsordning) i omegnen af 1-1¾ pct.

Med afsæt i de nye overenskomster og Danmarks Statistiks opgørelse af de faktiske offentlige og private lønstigninger kan budgetvirkningen af offentlige lønstigninger inkl. bidrag fra re-

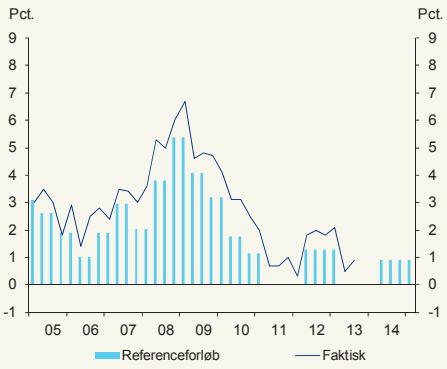
guleringsordningen, men ekskl. reststigninger, opgøres til 0,5 pct. i 2013. I 2014 skønnes en budgetvirkning af offentlige lønstigninger (ekskl. reststigning) på 1,0 pct.

I foråret 2015 skal der forhandles nye overenskomster på det offentlige område. I lyset af den forventede private lønudvikling er der beregningsteknisk forudsat en budgetvirkning af offentlige lønstigninger (ekskl. reststigning) på 2,0 pct.

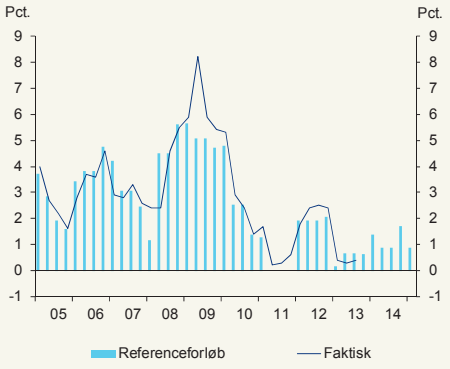
Figur 5.34
Faktiske lønstigninger i stat, kommuner, regioner og privat sektor



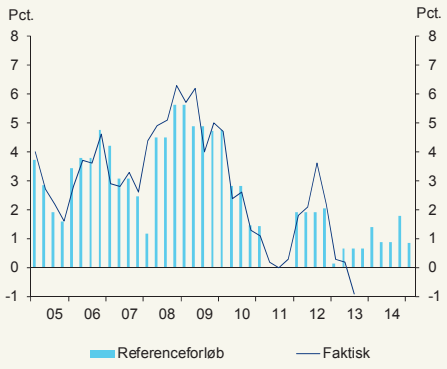
Figur 5.35
Faktiske lønstigninger og referenceforløb i staten



Figur 5.36
Faktiske lønstigninger og referenceforløb i kommunerne



Figur 5.37
Faktiske lønstigninger og referenceforløb i regionerne



Anm.: Referenceforløbet er baseret på overenskomstaftalerne mellem finansministeren/CFU i staten, KL/KTO for kommuner og RLTN/KTO/AC/FOA samt RLTN/Sundhedskartellet for regioner. Faldet i den regionale lønudvikling i 3. kvartal 2013 skal ses i lyset af en ekstraordinær høj lønstigning i 3. kvartal 2012 på 3,6 pct., som blandt andet kan henføres til udbetaling af 5 ugers genebetalinger mod normalt kun 4 uger i august måned sidste år.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

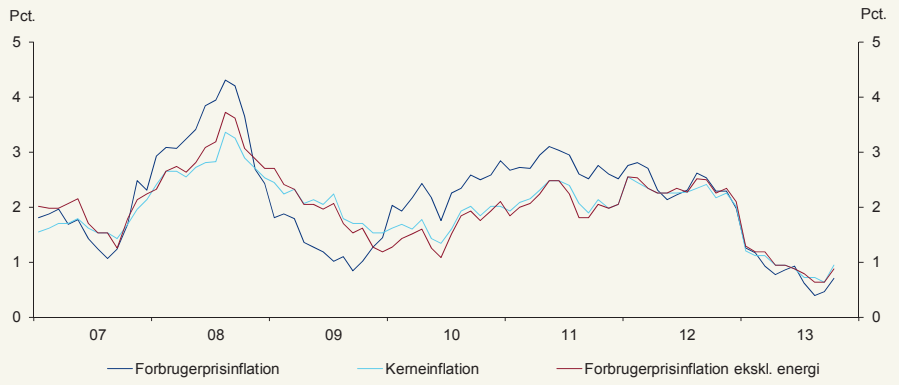
5.5 Priser

Forbrugerprisinflationen har været meget lav gennem hele 2013 og særligt i andet halvår. Gennemsnitligt har inflationen ligget på 0,8 pct. i årets ti første måneder, hvilket ikke er set lavere over en længere periode siden slutningen af 1950'erne. Det afspejler et lavt underliggende inflationspres i dansk økonomi, men også at 2013 har været påvirket af flere ekstraordinære forhold, som har trukket inflation ned – både absolut og i forhold til euroområdets inflation, *jf. boks 5.10*.

Prisudviklingen har været moderat over en bred kam i 2013, men især faldende energipriser har trykket inflationen ned på det seneste. Det skyldes blandt andet lavere oliepriser, jf. kapitel 2. Også priserne på andre råvarer er faldet, hvilket kan have medvirket til at dæmpe væksten i fødevarepriserne, som kun er steget beskedent i 2013.

Kerneinflationen (stigningen i forbrugerpriserne ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer) er også aftaget ganske betragteligt i løbet af året*, jf. figur 5.38*. Det skyldes i høj grad en særligt lav inflation på tjenesteydelser, som især skal ses i lyset af et ekstraordinært stort fald i prisen på bilforsikringer i starten af året, men også relativt lave lønstigninger igennem 2012. Også (kerne)varepriserne er faldet gennem 2013, blandt andet som følge af fjernelsen af fedtafgiften i starten af året og nedsættelsen af øl- og sodavandsafgiften i juli.

Figur 5.38
Inflation



Kilde: Danmarks Statistik.

Forbrugerprisinflationen ventes for 2013 som helhed at udgøre 0,8 pct. Det meget lave niveau i 2013 kommer efter en periode med et særdeles højt inflationsniveau, konjunktursituationen taget i betragtning. I 2010-2011 (og til dels 2012) var inflationen, i modsætning til i år, i høj grad trukket af energi- og fødevarepriserne. Deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet vurderes at være steget knap 0,4 pct.-point mere end forbrugerprisindekset i 2013. Det skyldes, at husholdningernes betaling af bidrag på realkreditlån, som ikke indgår i forbrugerprisindekset, er steget betragteligt i løbet af i år.

Boks 5.10

Hvorfor har inflationen været lavere i Danmark end i euroområdet?

Som følge af fastkurspolitikken ligger den danske inflation normalt tæt op ad euroområdets. Igennem 2013 har den danske inflation imidlertid i gennemsnit ligget knap 1 pct.-point under euroområdets, *jf. figur a*.

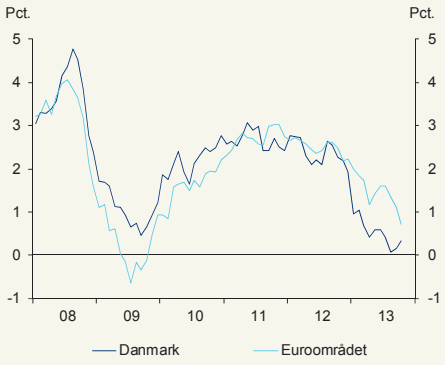
En del af forklaringen findes i de afgiftssænkninger, der er blevet indfaset i 2013. Fjernelsen af fedtafgiften har i sig selv trukket forbrugerpriserne ned med omkring 0,2 pct.-point. I Danmark har der således været et lille fald i kødpriserne og et stort fald i prisen på olie og fedt, som skal holdes op mod relativt høje prisstigninger i euroområdet. Prisudviklingen på kød har alene bidraget med 0,1 pct.-point til forskellen i den overordnede inflation, *jf. figur b*. Foruden fjernelsen af fedtafgiften har også halveringen af sodavandsafgiften i juli medført et fald i prisen på ikke-alkoholiske drikkevarer. Når effekten på inflationen i 2013 er af mindre størrelsesorden skal det ses i lyset af, at prisfaldet kun har haft virkning i andet halvår.

Også et meget stort fald i prisen på bilforsikringer i starten af året har bidraget til at holde den danske forbrugerinflation nede gennem 2013. Desuden er prisen på elektricitet faldet en anelse i Danmark, mens den er steget betragteligt i euroområdet igennem 2013, ligesom priserne på personbiler er faldet en smule i Danmark, givetvis som følge af en substitution i bilforbruget over mod mindre biler, som er belagt med lavere afgifter.

De seneste måneder er der imidlertid atter sket en indsnævring af forskellen, således at dansk inflation nu kun ligger knap ½ pct.-point under euroområdets. Indsnævringen kommer på baggrund af et fald i fødevareinflationen i euroområdet.

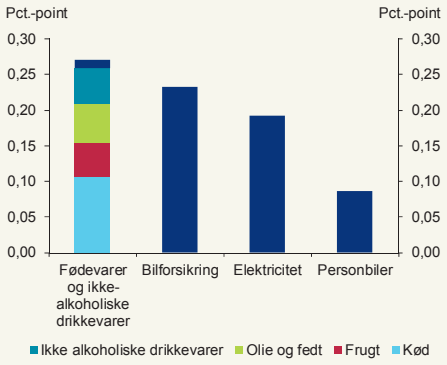
Figur a

EU-harmoniseret inflation (HICP)



Figur b

Væsentligste bidrag til forskellen mellem inflationen i Danmark og euroområdet



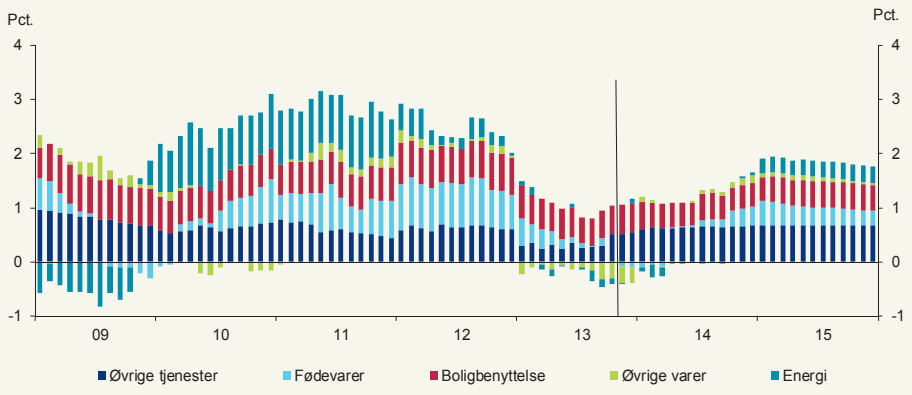
Anm.: Den væsentligste forskel mellem HICP (Harmonized Index of Consumer Prices) og forbrugerprisindekset er, at boligbenyttelse indgår med en betydeligt lavere vægt i HICP end i forbrugerprisindekset. Figur b viser bidrag til den gennemsnitlige årlige HICP inflation i januar-oktober 2013.

Kilde: Eurostat og Danmarks Statistik.

Forbrugerprisinflationen forventes at forblive lav, men dog tiltage i 2014 til 1,2 pct. Det afspejler primært en forventning om stigende inflation på øvrige tjenester, *jf. figur 5.39*. Det skal ses i lyset af, at det ekstraordinært store fald i forsikringspriserne i starten af 2013 ikke længere trykker (tjeneste)inflationstakten ned. Desuden hæves tjenesteinflationen yderligere af en lidt højere gennemsnitlig årlig lønstigning i de tre første kvartaler af 2013 i forhold til sidste år. Der har historisk set været en sammenhæng mellem lønstigninger og tjenesteinflation med et års forsinkelse, *jf. figur 5.40*.

Figur 5.39

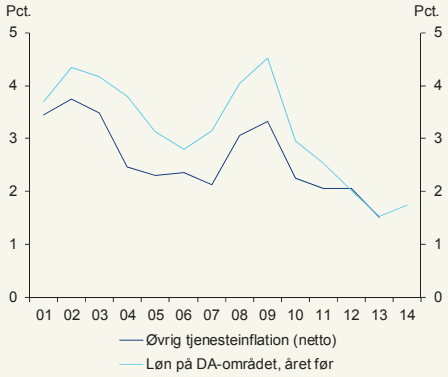
Forbrugerprisinflation fordelt på hovedgrupper



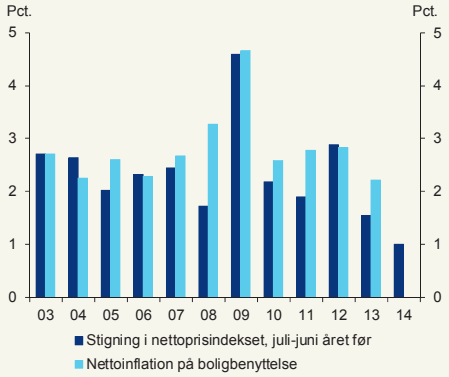
Anm.: Forbrugerprisinflationen er fordelt på bidrag fra hovedgrupper ifølge definitionen i ADAM. Fødevarer indeholder derfor her også alkoholiske og ikke-alkoholiske drikkevarer samt tobak.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Flere faktorer vil dog være med til at dæmpe prisudviklingen gennem 2014. Fx vil fjernelsen af anden halvdel af sodavandsafgiften 1. januar 2014 bidrage til at holde væksten i fødevarepriserne nede. Desuden forventes fortsat et negativt bidrag fra energipriserne.

Figur 5.40
Sammenhæng mellem lønstigning og tjeneste-inflation (netto)



Figur 5.41
Sammenhæng mellem nettopriserne og prisen på boligbenyttelse



Anm.: I figur 5.40 vises lønstigningstakten inkl. genetillæg for servicevirksomheder på DA-området. Øvrige tjenester dækker over alle tjenester på nær boligbenyttelse.
Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Den lave inflation i 2013 indebærer også et efterslæb i form af en forventet lavere stigning i prisen på boligbenyttelse. Ifølge huslejeloven kan udlejere af ejendomme, som er taget i brug efter 31. december 1991, vælge at regulere huslejen, med hvad der svarer til stigningen i nettoprisindekset fra juli-juni det foregående år. De senere år har der været en tendens til, at en særligt høj eller lav nettoprisinflation har givet sig udslag i inflationen på boligbenyttelse, *jf. figur 5.41*. Eftersom boligbenyttelse udgør en anseelig del af forbrugerprisindekset, kan den meget begrænsede stigning i nettoprisindekset i året frem til juni 2013 således i sig selv bidrage til en lavere inflation i 2014.

I 2015 forventes forbrugerprisinflationen øget til 1,8 pct. Det skyldes blandt andet, at energipriserne forventes at bidrage mere til forbrugerprisinflationen i takt med stigende oliepriser. Desuden holder reduktionerne af øl- og sodavandsafgifterne ikke længere vareinflationen nede. Den underliggende inflation forventes desuden også at tiltage en anelse. Det skal ses på baggrund af en forventet stigning i tjenesteinflationen som følge af lidt højere lønstigninger, men også som følge af den gradvise genopretning af økonomien, som generelt indebærer mindre ledig kapacitet og øget prispres, *jf. tabel 5.5*.

Tabel 5.5
Prisudvikling og forklarende faktorer

	2012	2013		2014		2015
		Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Stigning i pct.						
Forbrugerprisindeks	2,4	1,0	0,8	1,5	1,2	1,8
Forbrugerprisindeks ekskl. energi	2,3	0,8	0,9	1,4	1,4	1,7
Nettoprisindeks	1,9	1,1	0,9	1,6	1,4	1,8
Afgifter, bidrag	0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0
HICP	2,4	0,8	0,6	1,4	1,1	1,8
Vækstbidrag til nettopriser, pct.-point						
Fødevarer	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3
Energi	0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,1
Bolig	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Importvarer, ekskl. energi	0,4	0,3	-0,2	0,3	0,2	0,2
Underliggende inflation	0,2	-0,1	0,3	0,3	0,6	0,7

Anm.: Afgiftsbidraget opgøres som forskellen mellem forbruger- og nettoprisinflationen. Udviklingen i prisen på afgiftsbelagte varer som fx energi kan derfor påvirke det målte afgiftsbidrag, selv om afgiftsniveauet er uændret. Den underliggende inflation opgøres som nettoprisinflationen fratrukket bidrag fra fødevarer, energi, boligbenyttelse samt importerede varer ekskl. energi.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

5A. Forskel i lønudviklingen i lønstatistikker og nationalregnskabet

Lønstigningstakter opgjort på baggrund af lønsum og arbejdstimer inden for industrien (fremstilling ekskl. energiforsyning) i nationalregnskabet (NR) kan afvige fra de lønstigningstakter, der er opgjort i egentlige lønstatistikker, fx DA's KonjunkturStatistik for fremstillingserhverv. DA's KonjunkturStatistik viser årsstigningstakter i lønningerne for voksne medarbejdere i en fastholdt population af stikprøveudvalgte virksomheder inden for fremstilling, mens årlige stigninger i den implicitte timeløn opgjort på baggrund af aflønning af ansatte i NR er beregnet på baggrund af alle medarbejdere i alle de eksisterende virksomheder i industrien i det enkelte år.

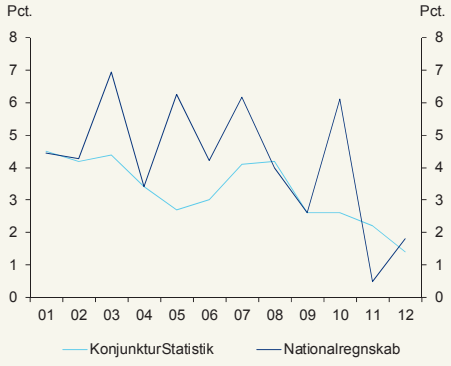
Derved kan ændringer i stigningstakten fra år til år i NR også i højere grad afspejle ændringer i sammensætningen af medarbejdere og virksomheder. Desuden er der nogle forskelle på de lønkomponenter, der indgår i lønbegrebet i de to statistikker samt andre metodemæssige forskelle.

Over længere perioder er lønudviklingen i de to statistikker forholdsvis ens, men i perioden siden 2000 har lønudviklingen i nationalregnskabet generelt været stærkere end lønudviklingen ifølge DA's KonjunkturStatistik (4,2 pct. mod 3,3 pct. i årsgennemsnit), *jf. figur a*.

I 2010 var der en relativt stor forskel mellem årsstigningstakten i de to statistikker (2,6 pct. i DA's KonjunkturStatistik og 6,1 pct. ifølge NR). Det blev kun delvist modsvaret af en lavere årsstigningstakt i NR end i KonjunkturStatistikken i 2011, mens lønudviklingen i 2012 var omtrent ens i de to statistikker.

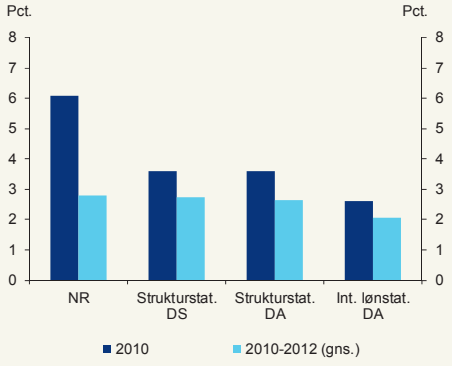
Figur a

Lønudvikling ifølge DA's internationale lønstatistik og nationalregnskabet



Figur b

Lønudvikling ifølge forskellige kilder



Anm.: I figur b er beregnet en årlig stigningstakt på baggrund af niveauerne i DA's StrukturStatistik, som er påvirket af ændringer i sammensætningen af virksomheder fra år til år. I modsætning hertil beregner DA selv årsstigningstakter i StrukturStatistikken for en fastholdt population af virksomheder, ligesom i DA's KonjunkturStatistik.

Kilde: DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forskellene over de seneste år afspejler formentlig i høj grad en sammensætningseffekt. Der er en nogenlunde ens gennemsnitlig årsstigningstakt på 2,6-2,8 pct. i perioden 2010-12, når de årlige stigninger i lønniveauerne i DA's og Danmarks Statistiks strukturstatistikker (som ligesom den implicitte løn i NR er beregnet på baggrund af de eksisterende, indberettende virksomheder i de enkelte år) sammenlignes med udviklingen i den implicitte lønstigningstakt i NR, *jf. figur b*. Det er noget højere end den gennemsnitlige årsstigningstakt i KonjunkturStatistikken på 2,1 pct. Dvs. de lønstatistikker, der kan være påvirket af sammensætningseffekter, viser generelt en højere gennemsnitlig stigningstakt i lønniveauerne siden 2010 end lønstigningstakten i DA's KonjunkturStatistik, der ikke skulle være påvirket af sammensætningseffekter.

Den lavere stigningstakt i KonjunkturStatistikken end i lønniveauerne i strukturstatistikkerne og NR i perioden 2010-12 kan skyldes afskedigelse af lavtlønnede medarbejdere eller nedlukning af virksomheder med lavtlønnet arbejdskraft i Danmark i perioden. Det vil trække det gennemsnitlige lønniveau op – idet den beregnes på baggrund af de eksisterende (tilbageværende og højere aflønnende) fremstillingsvirksomheder – og dermed årsstigningstakten i NR og strukturstatistikkernes lønniveauer, men vil ikke påvirke DA's lønstigningstakt i KonjunkturStatistikken.

6. Offentlige finanser og finanspolitik

Finanspolitikken er fastlagt med henblik på at sikre sunde offentlige finanser og samtidig understøtte vækst og beskæftigelse mest muligt inden for rammerne af budgetloven. Det strukturelle underskud er beregnet til 0,5 pct. af BNP i 2014, og manøvrerummet i finanspolitikken er dermed udnyttet fuldt. Finanspolitikken og øvrige økonomisk-politiske tiltag fra og med 2012 skønnes i 2014 at understøtte den økonomiske aktivitet med knap ½ pct. og øge den private beskæftigelse med ca. 13.500 personer. Samtidig er pengepolitikken fortsat særdeles lempelig, hvilket giver meget lave renter, som bidrager til forøget privat aktivitet.

På baggrund af den økonomiske politik og vurderingen af dansk økonomi skønnes de offentlige underskud at udgøre 0,2 pct. af BNP i 2013 og 1,2 pct. af BNP i 2014. Underskuddene er i begge år blandt andet påvirket af ekstraordinære skatteprovenuer fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner. Uden midlertidige indtægter ville underskuddene udgøre ca. 1,9 pct. af BNP i 2013 og 3,0 pct. af BNP i 2014. De ekstraordinære provenuer falder bort i 2015, hvor det faktiske offentlige underskud skønnes at udgøre 2,9 pct. af BNP. Det er på linje med vurderingen i Danmarks Konvergensprogram 2013.

Den finanspolitiske konsolidering i årene 2011-13 bidrager til en forbedring af den strukturelle saldo med 1½ pct. af BNP på linje med stramningskravet i Danmarks EU-henstilling. Den skønnede udvikling i de offentlige finanser indikerer desuden, at Danmark også efterlever hovedkravet i henstillingen om at bringe det faktiske underskud holdbart under 3 pct. af BNP senest i 2013. EU-Kommissionen vurderer på basis af opgørelsen af det faktiske underskud i 2013 og sin prognose for underskuddene i 2014-15 i foråret 2014, om Danmark kan få ophævet sin henstilling.

Det offentlige udgiftstryk ventes at falde fra ca. 58 pct. af BNP i 2012 til ca. 54¾ pct. af BNP i 2015. Det lavere udgiftstryk skal især ses i lyset af bortfaldet af engangsudgiften knyttet til tilbagebetalingen af efterlønsbidrag i 2012, men også en afdæmpet udvikling i de offentlige forbrugsudgifter. Det samlede offentlige indtægtstryk ventes at falde fra ca. 54¼ pct. af BNP i 2012 til ca. 51¾ pct. af BNP i 2015. Det afspejler blandt andet udviklingen i skattetrykket med aftagende provenuer fra pensionsafkastskatten efter en årrække, hvor provenuerne har ligget mærkbart over det strukturelle niveau.

Med afsæt i de skønnede offentlige underskud øges nettogælden fra ca. 7½ pct. af BNP ved udgangen af 2012 til godt 11 pct. af BNP i 2015. ØMU-gælden skønnes modsat at falde fra 45½ pct. af BNP i 2012 til 43¾ pct. af BNP i 2015. Det skal blandt andet ses i lyset af en nedbringelse af statens konto i Nationalbanken frem mod 2015, som reducerer behovet for gæld, der medregnes i ØMU-gælden.

6.1 Den offentlige saldo

På baggrund af den økonomiske politik og vurderingen af dansk økonomi skønnes det offentlige underskud til ca. 3 mia. kr. i 2013 og 22¾ mia. kr. i 2014, *jf. tabel 6.1*. Det svarer til 0,2 pct. af BNP i 2013 og 1,2 pct. af BNP i 2014. I 2015 skønnes det offentlige underskud til godt 57½ mia. kr., svarende til 2,9 pct. af BNP.

Skønnene for den offentlige saldo i 2013 er baseret på finansloven for 2013, ministeriernes udgiftsopfølgning for statens udgifter samt foreløbige regnskabsoplysninger om de kommunale og regionale udgifter frem til og med 3. kvartal 2013. Hertil kommer virkningerne af forårets overenskomster på det offentlige område og de dele af *Aftaler om Vækstplan DK*, som har virkning allerede i 2013, samt forlængelsen af den særlige uddannelsesydelse i *Aftale om midlertidig arbejdsmarkedsydelse*.

I 2014 beror skønnet for saldoen på finansloven for 2014 og kommunernes og regionernes budgetter for 2014. Skønnene indregner således de budgetterede virkninger af *Aftale om midlertidig arbejdsmarkedsydelse* og *Aftaler om Vækstplan DK*. Finanspolitikken i 2014 er fastlagt inden for rammerne af budgetloven og de fastsatte udgiftslofter for 2014-17.

For 2015 er skønnene for de offentlige finanser blandt andet baseret på konjunkturvurderingen, de dele af finansloven for 2014, der bærer med over i 2015, samt den forudsatte realvækst i det offentlige forbrug med afsæt i det mellemfristede 2020-forløb i *Danmarks Konvergensprogram 2013*.

Tabel 6.1
Oversigt over offentlige finanser

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mia. kr.						
Offentlig saldo	-47,9	-36,6	-71,9	-3,0	-22,8	-57,6
Pct. af BNP						
Offentlig saldo	-2,7	-2,0	-3,9	-0,2	-1,2	-2,9
Udgifter i alt	56,3	56,4	58,1	56,1	55,7	54,7
- primære udgifter	54,2	54,2	56,1	54,4	54,1	53,2
- renteudgifter	2,1	2,2	2,0	1,8	1,6	1,5
Indtægter i alt	53,6	54,3	54,2	56,0	54,5	51,8
- skatter og afgifter	47,7	47,9	48,4	50,6	49,5	46,9
- andre indtægter	5,9	6,4	5,8	5,3	5,0	4,9
Strukturel offentlig saldo	-1,7	-0,9	-0,8	-0,2	-0,5	-0,4

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I forhold til augustvurderingen er skønnene for de offentlige underskud nedjusteret med ca. 28¼ mia. kr. i 2013 og ca. 15¾ mia. kr. i 2014, *jf. tabel 6.2*. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at de forventede midlertidige indtægter fra omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen er opjusteret med 10 mia. kr. i 2013 og 13 mia. kr. i 2014 (inklusive virkningen af fremrykkede ordinære skatteindtægter fra kapitalpensioner). Opjusteringen af de midlertidige indtægter fra omlægningen af eksisterende kapitalpensionsordninger afspejler større faktiske indtægter frem til november 2013 og meldinger fra branchen om større anvendelse af rabatordningen end hidtil lagt til grund.

Det lavere skønnede offentlige underskud i 2013 skal desuden ses i sammenhæng med en nedjustering af det offentlige forbrug på 5 mia. kr. og udgifterne til indkomstoverførsler på 4 mia. kr. Hertil kommer et højere forventet provenu fra selskabsskatten på ca. 5¾ mia. kr. Det skal ses i lyset af et større forventet overskud i selskaberne på baggrund af Skatteministeriets regnskabstal vedrørende 2012. Provenuet fra pensionsafkastskatten er opjusteret med 5 mia. kr. i lyset af udviklingen i aktiekurserne. I modsat retning trækker blandt andet en opjustering af de offentlige investeringsudgifter på 2 mia. kr.

I 2014 skal det lavere underskud ligeledes ses i lyset af en opjustering af provenuet fra selskabsskatterne på ca. 5¼ mia. kr. sammen med en nedjustering af udgifterne til indkomstoverførsler på ca. 3 mia. kr. I modsat retning trækker både lavere Nordsø-indtægter på 3¼ mia. kr. som følge af lavere forventet oliepris og lavere skønnede indtægter fra pensionsafkastskatten på godt 2 mia. kr. i lyset af en større forventet rentestigning.

Tabel 6.2
Ændring af skøn for den offentlige saldo i forhold til augustvurderingen

Mia. kr.	2012	2013	2014
Ændring af skøn for den offentlige saldo	**5,5**	**28,2**	**15,7**
Heraf			
- omlægning af kapitalpensioner	-	10,0	13,0
- selskabsskatter	0,0	5,7	5,2
- pensionsafkastskat	1,4	5,0	-2,1
- Nordsø-indtægter	0,0	-0,1	-3,2
- offentligt forbrug	2,2	5,0	0,6
- offentlige investeringer	1,1	-2,0	0,0
- offentlige indkomstoverførsler	0,7	4,0	3,0
- øvrige udgifter og indtægter	0,2	0,5	-0,7

Anm.: Positive tal indikerer en forbedring af den offentlige saldo enten i form af højere offentlige indtægter eller lavere offentlige udgifter. Negative tal indikerer en forværring af den offentlige saldo enten i form af lavere indtægter eller højere udgifter.
Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

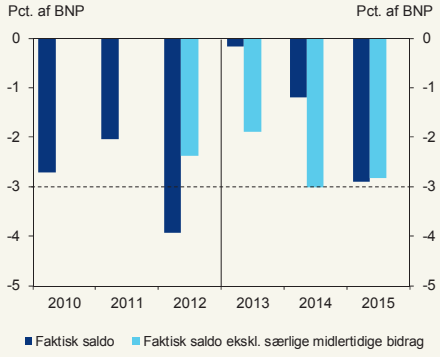
I 2015 er det skønnede offentlige underskud ca. 1 mia. kr. højere end skønnet i *Danmarks Konvergensprogram 2013*. Det omtrent uændrede underskud i 2015 skal blandt andet ses i lyset af et højere forventet provenu fra selskabsskat - i forlængelse af opjusteringen i 2013-14 og højere forventet overskud i selskaberne end forudsat i KP13 - og en nedjustering af udgifterne til indkomstoverførsler, som blandt andet modsvares af lavere forventede indtægter fra Nordsøen og øgede forventede nettorenteudgifter.

De faktiske offentlige underskud skønnes at ligge under 3 pct. af BNP i 2013-15. Det peger i retning af, at der aktuelt er udsigt til, at Danmark efterlever hovedkravet i EU-henstillingen. Ifølge EU-henstillingen skal Danmark således senest i 2013 have bragt underskuddet holdbart under 3 pct. af BNP, som er Stabilitets- og Vækstpagtens grænse for det faktiske offentlige underskud, *jf. figur 6.1*.

EU-henstillingen vil kunne ophæves i foråret 2014, hvis den faktiske opgørelse af underskuddet i 2013 og EU-Kommissionens skøn for Danmarks offentlige underskud i 2014-15 er under 3 pct. af BNP.[1] I EU-Kommissionens nylige efterårsprognose er det offentlige underskud skønnet til 1,7 pct. af BNP både i 2013 og 2014 samt 2,7 pct. af BNP i 2015, *jf. figur 6.2*.

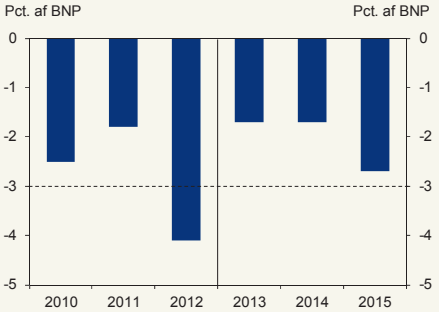
Figur 6.1

Den faktiske offentlige saldo med og uden særlige midlertidige bidrag i 2012-15



Figur 6.2

EU-Kommissionens skøn for det offentlige underskud i efterårsprognosen 2013



Anm.: De midlertidige bidrag vedrører tilbagebetaling af efterlønsindbetalinger i 2012, ekstraordinære indtægter knyttet til omlægning af kapitelpensionsbeskatningen og omtegning af gennemsnitsrenteprodukter i 2013 og 2014.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

[1] EU-Kommissionen opgør den faktiske offentlige saldo på såkaldt EDP-form, hvor EDP står for "excessive deficit procedure". Det er derfor også den opgørelsesmetode, som henstillingen knytter sig til. Forskellen mellem den offentlige saldo opgjort på EDP-form og efter nationalregnskabets principper – som er den opgørelse, der bruges i Økonomisk Redegørelse og Budgetoversigten – har historisk været ret begrænset. Saldoen på EDP-form har således normalt udvist et lidt større overskud eller lidt mindre underskud end den nationalregnskabsmæssige opgørelse svarende til ca. 0,1-0,2 pct. af BNP, jf. også *Danmarks Konvergensprogram 2013*.

Den offentlige saldo er i 2013 og 2014 påvirket af midlertidige indtægter som følge af den særlige rabatordning i forbindelse med omlægningen af eksisterende kapitalpensionsordninger, der var et led i *Aftale om skattereform* fra juni 2012, og som med *Aftaler om Vækstplan DK* fra april 2013 blev forlænget til også at omfatte 2014. De ekstraordinære indtægter fra afgift af kapitalpension skønnes med betydelig usikkerhed at udgøre 30 mia. kr. i 2013 og 33 mia. kr. i 2014. De ekstraordinære indtægter udgøres primært af engangsindtægter fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner, mens den resterende del udgøres af fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensionsafgiften.

I 2015 vil den faktiske offentlige saldo ikke længere være påvirket af engangsindtægter fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner. Samtidig ventes de ordinære indtægter fra kapitalpensionsafgiften midlertidigt at blive ca. 1½ mia. kr. lavere afledt af fremrykkede kapitalpensionsudbetalinger i 2013 og 2014.

Som følge af den igangværende omlægning i pensionssektoren fra garantirenteprodukter til markedsrenteprodukter indgår endvidere midlertidige indtægter på 2 mia. kr. fra pensionsafkastskatten i både 2013 og 2014, *jf. afsnit 6.5.3*

Eksklusive disse særlige midlertidige indtægter skønnes det offentlige underskud til 1,9 pct. af BNP i 2013 og 3,0 pct. af BNP i 2014, mens underskuddet i 2015 reduceres til ca. 2,8 pct. af BNP, *jf. figur 6.1*. Afledt af den usikkerhed, som knytter sig til de forudsatte provenuer fra kapitalpensionsomlægningen, er der en særlig stor usikkerhed forbundet med skønnene for den faktiske offentlige saldo i 2013 og 2014.

6.2 Den strukturelle offentlige saldo

Den strukturelle saldo er et beregnet mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser og er et centralt styringsinstrument i tilrettelæggelsen af finanspolitikken.

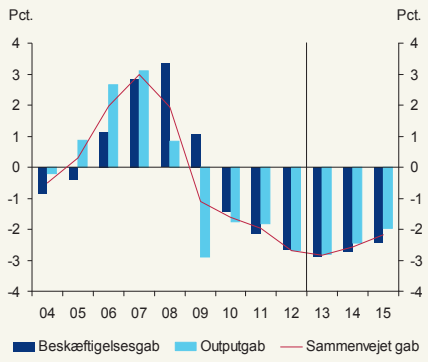
Beregningen foretages ved, at den faktiske offentlige saldo korrigeres for de udsving, der vurderes at følge af konjunkturerne og andre midlertidige forhold, herunder blandt andet de ofte store fluktuationer i indtægterne fra Nordsøen og pensionsafkastskatten, som følger af udviklingen i oliepriser, renter og aktiekurser. Beregningerne af den strukturelle saldo er forbundet med usikkerhed, men giver et mere retvisende billede af de offentlige finansers underliggende tilstand end den faktiske offentlige saldo. Hertil kommer, at usikkerheden på den strukturelle saldo er væsentlig mindre end på den faktiske saldo.

Konjunkturernes bidrag til de offentlige finanser beregnes med udgangspunkt i forskellen mellem den faktiske beskæftigelse og den strukturelle beskæftigelse, dvs. det såkaldte beskæftigelsesgab. Desuden indgår outputgabet i beregningen, idet nogle offentlige indtægtsposter afhænger mere af produktionen end af beskæftigelsen, jf. *Finansministeriets metode*

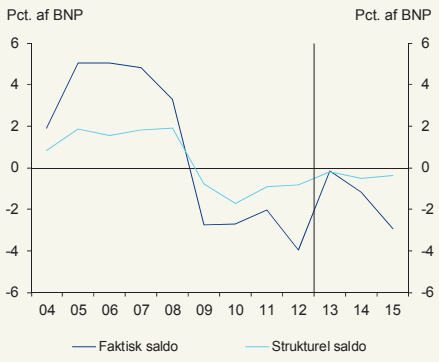
til beregning af den strukturelle saldo fra november 2012.[2] Som en tommelfingerregel forbedres den faktiske offentlige saldo med ca. ¾ pct. af BNP (svarende til 14-15 mia. kr.), hvis BNP-væksten øges med 1 pct.-point.

Både beskæftigelse og produktion er aktuelt lavere end de beregnede strukturelle niveauer, *jf. figur 6.3*. Det betyder, at konjunktursituationen isoleret set svækker den offentlige saldo. I takt med den forudsatte bedring af økonomien i 2014 og 2015 reduceres den skønnede negative konjunkturpåvirkning af de offentlige finanser.

Figur 6.3
Outputgab og beskæftigelsesgab



Figur 6.4
Faktisk og strukturel saldo



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med afsæt i Danmarks Statistiks opgørelse af den faktiske offentlige saldo er der beregnet et strukturelt underskud på 1,7 pct. af BNP i 2010, *jf. figur 6.4.* For 2013 skønnes et strukturelt underskud på ca. 0,2 pct. af BNP, hvilket er på linje med vurderingen i august. Med afsæt i Finansministeriets opgørelse bliver den strukturelle saldo således samlet set forbedret med ca. 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013. Det er på linje med stramningskravet i Danmarks EU-henstilling.[3]

I 2014 er det strukturelle underskud beregnet til 0,5 pct. af BNP, hvilket er i overensstemmelse med grænsen i budgetloven. Det strukturelle underskud blev i forbindelse med fremsættelsen af finanslovforslaget i august skønnet til 0,4 pct. af BNP. Det indebar en sikkerheds-

[2] Jf. Finansministeriets hjemmeside www.fm.dk.
[3] Ved vurderingen af om stramningskravet er efterlevet, lægger EU-Kommissionen en helhedsvurdering til grund, som blandt andet bygger på EU-Kommissionens egne beregninger af den strukturelle saldo og dansk dokumentation for de gennemførte finanspolitiske tiltags umiddelbare virkning på de offentlige finanser. Virkningen af de gennemførte finanspolitiske tiltag i 2011-13 er p.t. opgjort til godt 2,7 pct. af BNP. Sammen med de øvrige faktorer, der påvirker de offentlige finanser strukturelt, giver det en underliggende (bottom-up) ændring svarende til godt 2,3 pct. af BNP.

margin på 0,1 pct. af BNP til budgetlovens grænse. Den afsatte sikkerhedsmargin skal ses i lyset af, at der er usikkerhed knyttet til opgørelsen af den strukturelle saldo.

Aftalen om finansloven for 2014 vurderes overordnet at være omtrent neutral for den strukturelle saldo i 2014 i forhold til finanslovforslaget, idet der disponeres over et råderum på ca. 0,8 mia. kr. i forlængelse af de tekniske ændringsforslag til finansloven.

At det strukturelle underskud i 2014 vurderes øget i forhold til augustvurderingen skal således netop ses i lyset af den usikkerhed, der er knyttet til opgørelsen af den strukturelle saldo. Ændringen af skønnet for det strukturelle underskud i 2014 afspejler blandt andet opdaterede skøn for de offentlige finanser, hvor fx ændrede skøn for skatteindtægterne påvirker opgørelsen af den strukturelle saldo. Samtidig vurderes de strukturelle Nordsø-indtægter at være lavere end lagt til grund i august, hvilket skal ses i sammenhæng med det Internationale Energiagenturs (IEA) nye langsigtede prognose for oliepriser og en lavere forventet dollarkurs. Desuden vurderes det trendmæssige niveau for de offentlige nettorenteudgifter at være højere end tidligere antaget.

For 2015 er der for nuværende beregnet et strukturelt underskud på 0,4 pct. af BNP. Finanspolitikken for 2015 fastlægges først endeligt i forbindelse med en aftale om finansloven for 2015. På baggrund af det beregnede strukturelle underskud i 2015 er der frem mod finanslovforslaget for 2015 således umiddelbart en relativt lille margin til budgetlovens grænse.

De beregnede strukturelle underskud i 2014 og 2015 afspejler blandt andet, at de loftsbelagte statslige udgifter til indkomstoverførsler aktuelt ventes at ligge under det fastsatte statslige delloft. Hvis de loftsbelagte udgifter til indkomstoverførsler øges inden for delloftets rammer, vil det isoleret set svække den strukturelle saldo.

Det bemærkes i den forbindelse, at de konkrete udgiftslofter for driftsudgifter i stat, kommuner og regioner samt statslige udgifter til overførsler i udgangspunktet er fastlagt, så de er konsistente med, at budgetlovens strukturelle underskudsgrænse på ½ pct. af BNP kan overholdes. Det skal ses i lyset af, at udgiftslofterne fastsættes på baggrund af et mellemfristet forløb til 2020, som hvert år opfylder budgetlovens grænse for den strukturelle saldo.

Opdateringer af fremskrivningsgrundlaget, herunder opdaterede skøn for de offentlige finanser og strukturelle forhold i økonomien, kan i praksis medføre, at vurderingen af den strukturelle saldo kan blive bedre eller værre end forudsat i det oprindelige forløb.

6.2.1 Strukturel versus faktisk offentlig saldo

Beregningerne af den strukturelle saldo tager som nævnt udgangspunkt i den faktiske saldo, der i første omfang renses for konjunkturernes påvirkning af de offentlige finanser, *jf. tabel 6.3 (række 2)*. Dernæst korrigeres for en række øvrige midlertidige forholds påvirkning af de offentlige finanser. De øvrige korrektioner omfatter blandt andet indtægterne fra pensionsafkastskat, selskabsskat og registreringsafgift samt olie- og gasproduktion i Nordsøen.

De korrektioner, der foretages for midlertidige forhold, er illustreret i *figur 6.5-6.10*. Figurerne viser de faktiske indtægter (netto) og de beregnede strukturelle/trendmæssige niveauer for de forskellige budgetposter.[4]

Tabel 6.3
Fra faktisk til strukturel saldo

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pct. af BNP						
1. Faktisk saldo	-2,7	-2,0	-3,9	-0,2	-1,2	-2,9
Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:						
2. Konjunkturgab	-1,2	-1,5	-2,0	-2,1	-1,9	-1,6
3. Selskabsskat[1)]	-0,3	-0,5	-0,3	0,1	0,1	0,1
4. Registreringsafgift	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
5. Pensionsafkastskat	1,1	1,1	1,3	1,1	0,1	-0,2
6. Nordsø-indtægter	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,3	-0,3
7. Nettorentebetalinger	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
8. Specielle budgetposter[2)]	0,0	0,0	-1,9	1,5	1,7	-0,1
9. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8)	**-1,7**	**-0,9**	**-0,8**	**-0,2**	**-0,5**	**-0,4**

1) Eksklusive indtægter fra kulbrinteskatten og selskabsskat fra Nordsø-produktionen.
2) Indeholder diverse drifts- og kapitaloverførsler (netto), herunder blandt andet offentlige overførsler til udlandet. Der er taget særskilt højde for kapitaloverførslerne i 2010 vedrørende pensionsafkastskatten, således at disse ikke indgår i den strukturelle saldo. I 2010 korrigeres desuden for nettovirkningen på den offentlige saldo af den fremrykning af provenu, der netto skønnes at følge af udbetalinger af SP-midler og ændrede pensionsindbetalinger i øvrigt i forbindelse med skattereformen (netto 3 mia. kr. i 2010). Der er korrigeret for virkningen af tilbagebetalingen af efterlønsbidrag inklusive skattefradraget ved afledte pensionsindbetalinger, svarende til i alt ca. 32 mia. kr. i 2012. Endvidere er der korrigeret for det midlertidige provenu i 2013 og 2014 i lyset af adgangen til at omlægge kapitalpensionsordninger, jf. *Aftale om skattereform* fra juni 2012 *og Aftaler om Vækstplan DK* fra april 2013. Det er antaget, at omlægningen giver et provenu på 25 mia. kr. i 2013 og 30 mia. kr. i 2014. Afledt af skatterabatten vedrørende omlægning af eksisterende kapitalpensioner anslås de ordinære indtægter at være fremrykket med henholdsvis 5 mia. kr. i 2013 og 3 mia. kr. i 2014 fra perioden 2015-19.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

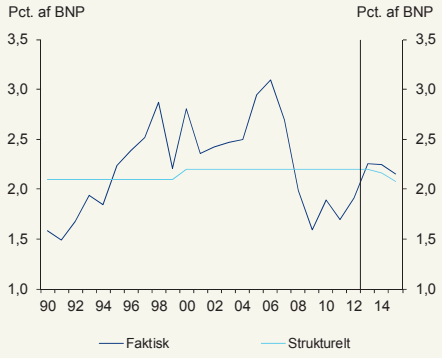
[4] Beregningerne af den strukturelle saldo tager udgangspunkt i et skønnet normalniveau for selskabsskatten (eksklusive kulbrinteskat og selskabsskat fra Nordsø-aktiviteterne) på 2,2 pct. af BNP. Det skønnede normalniveau tager højde for nedsættelsen af selskabsskatten i forbindelse med *Aftaler om Vækstplan DK* med virkning fra og med 2014. Det skønnede normalniveau for pensionsafkastskatten udgør i størrelsesordenen 0,9-1,2 pct. af BNP i perioden 2010-15. Det strukturelle niveau for indtægterne for registreringsafgiften er opgjort som et historisk gennemsnit for provenuet i 1980-2011, der udgør ca. 1,2 pct. af BNP. Der er usikkerhed om det strukturelle provenu, blandt andet i lyset af ændret sammensætning af bilkøbet i de senere år (men hvor den nuværende høje andel af små brændstof-økonomiske biler ikke nødvendigvis er varig).

Indtægterne fra registreringsafgiften ventes i 2013-15 at ligge 0,4-0,3 pct. af BNP under det forudsatte strukturelle niveau, *jf. tabel 6.3*. Nordsø-indtægterne ventes ligeledes at være lavere end det beregnede strukturelle niveau i samme periode. De strukturelle Nordsø-indtægter vurderes generelt at være aftagende, blandt andet som følge af aftagende olie- og gasproduktion.[5]

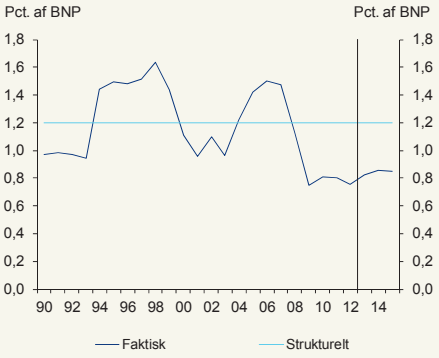
De skønnede faktiske indtægter fra pensionsafkastskatten vurderes at være væsentligt højere end det beregnede strukturelle niveau i 2013 og lidt højere i 2014. Indtægterne ventes reduceret fra 2014 til 2015 blandt andet som følge af renteudviklingen. Det skønnede provenu fra pensionsafkastskatten i 2015 vurderes på den baggrund at ligge ca. 0,2 pct. af BNP under det strukturelle niveau.

[5] Det strukturelle niveau for indtægterne fra Nordsø-aktiviteterne er beregnet som et 7-års glidende gennemsnit af faktiske og skønnede provenuer. Det strukturelle niveau for indtægterne fra Nordsø-aktiviteterne er aktuelt baseret på de forudsatte indtægter i 2020-planen (beskrevet i *Vækstplan DK – Teknisk baggrundsrapport)* justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige provenuer. Den varige virkning af de opdaterede provenuskøn er omtrent neutral i forhold til 2020-forløbet.

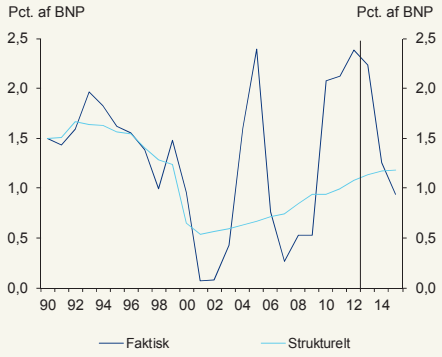
Figur 6.5
Øvrig selskabsskat



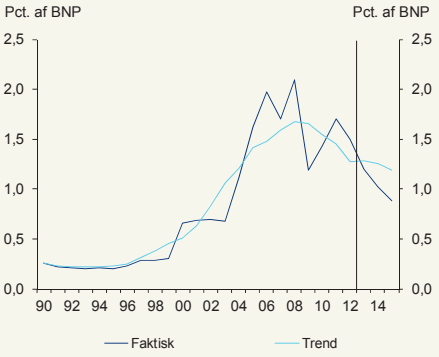
Figur 6.6
Registreringsafgift



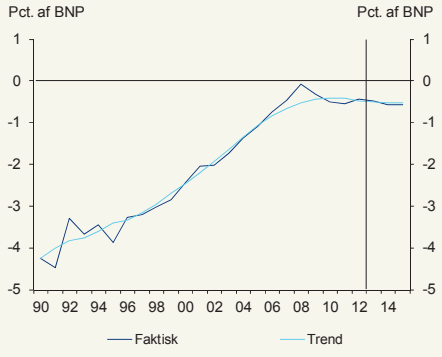
Figur 6.7
Pensionsafkastskat



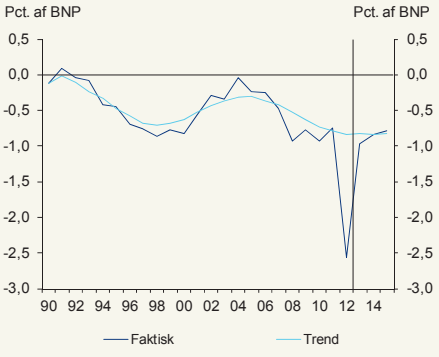
Figur 6.8
Nordsø-indtægter



Figur 6.9
Nettorenter (ekskl. udbytter fra Nordsø-fonden)



Figur 6.10
Specielle budgetposter



Kilde: Egne beregninger.

6.2.2 År til år ændring i den strukturelle saldo

Niveauet for den strukturelle saldo i et enkelt år og ændringen i den strukturelle saldo fra år til år er behæftet med usikkerhed og skal fortolkes med forsigtighed.

Fra 2010 til 2013 reduceres det beregnede strukturelle underskud med 1½ pct. af BNP, *jf. tabel 6.4*, som viser en skønsmæssig dekomponering af ændringen i den strukturelle saldo fra år til år.

Tabel 6.4
År til år ændring i den strukturelle offentlige saldo

Pct. af BNP	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2011-13
Strukturel saldo	-1,7	-0,9	-0,8	-0,2	-0,5	-0,4	
Ændring i strukturel saldo		0,8	0,1	0,6	-0,3	0,1	1,5
Bidrag til ændring:							
Provenuer fra finanspolitikken[1)]		1,3	0,7	0,8	-0,5	0,5	2,7[2)]
Strukturel beskæftigelse		0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
Pensionsafkastskat		0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3
Nordsø-indtægter		-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,3
Nettorentebetalinger		0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Specielle budgetposter		-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Strukturel produktivitetsvækst		-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,6
Andre forhold[3)]		-0,3	-0,2	-0,2	0,2	-0,3	-0,8

1) Baseret på de direkte provenuer til finanseffektberegningen, dog er de skattepligtige overførsler her opgjort *efter* skat.
2) Heraf udgør bidraget fra fremrykket provenu fra pensionsbeskatning i forbindelse med finansloven for 2012 og *Aftale om skattereform* fra juni 2012 ca. ½ pct. af BNP.
3) Herunder blandt andet ændringer i efterspørgselssammensætningen, forskydninger i pensionsind- og udbetalinger samt husholdningernes nettokapitalindkomster mv.
Kilde: Egne beregninger.

Forbedringen af den strukturelle saldo fra 2010 til 2013 afspejler navnlig finanspolitikken i årene 2011-13, der målt ved de direkte provenuer bidrager til en forbedring af de offentlige finanser med ca. 2,7 pct. af BNP.[6] Heri indgår fremrykket provenu fra pensionsbeskatning i forbindelse med finansloven for 2012 og aftalen om skattereformen fra juni 2012, svarende til

[6] I beregningen af de direkte provenuvirkninger af finanspolitikken indgår blandt andet en forudsat produktivitetsvækst på 1¼ pct. om året i de private byerhverv i nulpunkterne for neutral finanspolitik, jf. *Vækstplan DK – Teknisk baggrundsrapport*. Lægges den skønnede strukturelle produktivitetsvækst i 2011-13 til grund for nulpunkterne, svarer den samlede finanspolitiske stramning i 2011-13 til ca. 2,1 pct. af BNP. Det hænger sammen med, at den skønnede strukturelle produktivitetsvækst i 2011-13 er lavere end de nævnte 1¼ pct.

en budgetforbedring på ca. ½ pct. af BNP, der ikke påvirker den økonomiske aktivitet. Styrkelsen af de offentlige finanser i 2011-13 afspejler blandt andet initiativerne i genopretningsaftalen med efterfølgende ændringer blandt andet i medfør af finansloven for 2012 og 2013. Den afdæmpede udvikling i det offentlige forbrug i disse år bidrager væsentligt til den underliggende forbedring af finanserne.

Lavere indtægter fra Nordsøen som følge af faldende olie- og gasproduktion svækker til gengæld den strukturelle saldo fra 2010 til 2013. Desuden er den beregnede strukturelle produktivitetsvækst i 2011-13 lavere end den forudsatte produktivitetsvækst på 1¼ pct. årligt, der ligger til grund for vurderingen af de direkte provenuvirkninger af finanspolitikken. Det bidrager til, at den strukturelle saldo ikke styrkes i samme takt, som de opgjorte stramninger af finanspolitikken ellers ville tilsige. Dertil kommer, at blandt andet ændringer i efterspørgselssammensætningen, forskydninger i pensionsind- og udbetalinger samt husholdningernes nettokapitalindkomster mv. kan påvirke den opgjorte udvikling i den strukturelle saldo.

Svækkelsen af den strukturelle saldo fra 2013 til 2014 kan primært henføres til finanspolitikken målt ved de direkte provenuer.

6.3 Finanspolitikkens aktivitetsvirkning

Finanspolitikken og de øvrige økonomisk-politiske initiativer fra og med 2012 skønnes samlet set at øge BNP-*niveaue*t med 0,2 pct. i 2013 og 0,4 pct. i 2014, *jf. tabel 6.5*. Den positive virkning på BNP-niveauet kan henføres til et positivt aktivitetsbidrag fra øvrige investeringer.

Bidraget fra den øvrige finanspolitik indeholder et yderligere aktivitetsbidrag fra investeringsvinduet, Boligjobordningen og selskabsskattelettelsen i forbindelse med aftalerne om Vækstplan DK ud over den direkte provenuvirkning af ordningerne, som finanseffektberegningen tager udgangspunkt i. Eksempelvis skal det yderligere aktivitetsbidrag fra investeringsvinduet ses i sammenhæng med, at virkningen af investeringsvinduet medfører tidsforskydninger af erhvervsinvesteringerne, som ikke opfanges i beregningen af finanseffekten. Der henvises til *Vækstplan DK – Teknisk baggrundsrapport* for beregningsforudsætningerne vedrørende aktivitetsvirkninger af Boligjobordningen og selskabsskattelettelsen.

Investeringsvinduet, som indgår under øvrig finanspolitik, giver virksomheder mulighed for at øge afskrivningsgrundlaget med 15 pct. for visse investeringer foretaget i perioden fra 30. maj 2012 til udgangen af 2013. Investeringsvinduet skønnes med betydelig usikkerhed at øge BNP-niveauet med knap 0,3 pct. i 2013.

Bidraget fra øvrige investeringer dækker over investeringer som følger af *Aftale om den danske energipolitik* (marts 2012), stigning samt fremrykning af renoveringerne af almene boliger som led i kickstarten og boligaftalen (maj 2012), et løft i klimainvesteringer ifølge kommuneaftalen for 2013 samt investeringer i forlængelse af *Aftaler om Vækstplan DK* (april 2013) mv. Initiativerne følger af politiske beslutninger, men indgår ikke i finanseffekten, fordi disse investeringer ikke er en del af de offentlige finanser i nationalregnskabet. Den skønnede aktivitetsvirkning af de initiativer, der ligger uden for finanseffekten, er behæftet med større usikkerhed end beregningen af selve finanseffekten.

Tabel 6.5
Aktivitetsvirkning af finanspolitikken og øvrige økonomisk-politiske initiativer fra og med 2012

Pct. af BNP	2012	2013	2014	2015
BNP-niveau				
Finanseffekt inkl. flerårige virkninger	**0,1**	**-0,4**	**-0,1**	**-0,3**
Øvrig finanspolitik[1)]	0,1	0,3	0,1	-0,1
Finanspolitik i alt	**0,2**	**-0,1**	**0,0**	**-0,4**
Øvrige investeringer[2)]	0,1	0,3	0,4	0,4
Finanspolitik og øvrige initiativer fra og med 2012	**0,3**	**0,2**	**0,4**	**0,0**
Vækstbidrag				
Et-årig finanseffekt	**0,1**	**-0,4**	**0,4**	**-0,2**
Flerårsvirkning af finanspolitikken i 2012 og 2013	0,0	0,0	-0,1	0,0
Finanseffekt inkl. flerårige virkninger	**0,1**	**-0,4**	**0,3**	**-0,2**
Øvrig finanspolitik[1)]	0,1	0,2	-0,2	-0,2
Finanspolitik i alt	**0,2**	**-0,3**	**0,1**	**-0,4**
Øvrige investeringer[2)]	0,1	0,2	0,1	-0,1
Finanspolitik og øvrige initiativer fra og med 2012	**0,3**	**0,0**	**0,2**	**-0,5**

Anm.: De flerårige effekter er opgjort som aktivitetsvirkningen af finanspolitikken mv. fra og med 2012. Afrunding kan betyde, at totalen kan afvige fra summen af de enkelte aktivitetsbidrag i tabellen. Den etårige finanseffekt er påvirket af lærerkonflikten i 2. kvartal 2013, der bidrager til at reducere den offentlige beskæftigelse i nationalregnskabet med ca. 4.000 personer på årsbasis i 2013.

1) I øvrig finanspolitik indregnes et merbidrag fra BoligJobordningen, investeringsvinduet og selskabsskattelettelsen i forbindelse med *Vækstplan DK*, som ligger udover den direkte provenuvirkning af ordninger, der indgår i finanseffektberegningen.

2) Øvrige investeringer dækker over investeringer som følger af energiaftalen, boligaftalen, investeringer i Landsbyggefonden, klimainvesteringer på spildevandsområdet (jf. aftalen om kommunernes økonomi for 2013) samt fremrykning af aktiviteter i Femern-Bælt forbindelsen, som aftalt i forbindelse med *Vækstplan DK*.

Kilde: Egne beregninger.

Finanspolitikken og de øvrige økonomisk-politiske initiativer fra og med 2012 skønnes samlet set at bidrage med 0,2 pct. til BNP-*væksten* i 2014.

Den etårige finanseffekt, der måler førsteårsvirkningen på BNP-væksten af den førte finanspolitik eksklusive virkninger fra offentligt styrede private investeringer, er opgjort til 0,4 pct. af BNP i 2014. Det skyldes især et positivt bidrag fra væksten i det offentlige forbrug. Finanslovaftalen for 2014 vurderes isoleret set at være omtrent neutral for BNP-væksten i 2014 – målt i forhold til finanslovforslaget.

Den økonomiske politik er med til at holde hånden under arbejdsmarkedet inden for rammerne af en ansvarlig økonomisk politik. Finanspolitikken og de øvrige initiativer vurderes at øge den private beskæftigelse med ca. 12.500 personer i 2013 og 13.500 personer i 2014 i forhold til en situation, hvor der havde været ført neutral finanspolitik i perioden. Bidraget til den private beskæftigelse er nedjusteret i forhold til augustvurderingen, hvilket blandt andet skal ses i lyset af et reduceret bidrag fra det offentliges køb af varer og tjenester i den private sektor og fra indkomstoverførsler.

Inklusive en tilpasning i den offentlige beskæftigelse i forhold til 2011 (efter forudgående store stigninger i den offentlige beskæftigelse) er virkningen på den samlede beskæftigelse omtrent neutral i 2013. Den samlede beskæftigelsesvirkning af finanspolitikken og øvrige tiltag skønnes at udgøre knap 10.000 personer i 2014 mod ca. 7.000 personer i augustvurderingen. Det større bidrag til den samlede beskæftigelse skal ses i lyset af et større bidrag fra den offentlige beskæftigelse, mens bidraget fra den private beskæftigelse som nævnt er nedjusteret i forhold til august.

I 2015 er finanspolitikken blandt andet baseret på de elementer af finansloven for 2014, der rækker med over i 2015, og den forudsatte realvækst i det offentlige forbrug med afsæt i det mellemfristede 2020-forløb i *Danmarks Konvergensprogram 2013.* På den baggrund skønnes finanspolitikken og de øvrige økonomisk-politiske initiativer fra og med 2012 at være omtrent neutrale for BNP-*niveauet* i 2015. Det dækker over et positivt aktivitetsbidrag fra øvrige investeringer, mens den flerårige finanseffekt medfører et negativt aktivitetsbidrag i 2015, som blandt andet afspejler tilpasningen af de offentlige investeringer fra et højt niveau i de foregående år. Det aftagende aktivitetsbidrag fra 2014 til 2015 af finanspolitikken og øvrige initiativer skal ses i sammenhæng med, at væksten i BNP generelt forventes at tage til i de kommende år. Finanspolitikken i 2015 fastlægges i forbindelse med aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2015, finanslovforslaget for 2015 og den efterfølgende finanslovaftale.

Den planlagte finanspolitik skal desuden ses i sammenhæng med, at pengepolitikken fortsat er særdeles lempelig og renterne meget lave. Faldet i renterne siden finanskrisen i 2008 bidrager til at understøtte vækst og beskæftigelse. Den ansvarlige linje i den økonomiske politik er med til at fastholde tilliden til dansk økonomi og bidrager dermed til de historisk lave renter.

Finanspolitikken (målt ved finanseffekten inklusive flerårige virkninger) er samlet set lempet markant i årene, siden finanskrisen eskalerede i 2008, herunder gennem øget offentligt forbrug og investeringer, *jf. tabel 6.6.*

Tabel 6.6
Aktivitetsvirkninger af finanspolitikken siden 2008, pct. af BNP

BNP-niveau	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Flerårig finanseffekt	1,3	2,0	1,7	1,8	1,4	1,7	1,4

Anm.: De flerårige effekter er opgjort som aktivitetsvirkningen af finanspolitikken mv. fra og med 2009.
Kilde: Egne beregninger.

6.4 De offentlige udgifter

Det samlede offentlige udgiftstryk skønnes gradvist reduceret fra godt 58 pct. af BNP i 2012 til ca. 54¾ pct. af BNP i 2015, *jf. tabel 6.7*. Det ekstraordinært høje udgiftstryk i 2012 skal ses i sammenhæng med tilbagebetalingen af efterlønsbidrag, der isoleret set øger de offentlige udgifter med godt 1½ pct. af BNP.

Tabel 6.7
De offentlige udgifters sammensætning

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pct. af BNP							
Offentlige udgifter (udgiftstryk)[1]	56,8	56,3	56,4	58,1	56,1	55,7	54,7
Primære udgifter	54,6	54,2	54,2	56,1	54,4	54,1	53,2
- offentligt forbrug	29,8	29,0	28,4	28,5	28,2	28,1	27,9
- offentlige investeringer[2]	2,1	2,1	2,2	2,4	2,3	2,3	2,1
- indkomstoverførsler	17,0	17,3	17,4	17,7	17,7	17,6	17,4
- subsidier	2,6	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,6
- øvrige primære udgifter	3,1	3,3	3,6	5,0	3,4	3,3	3,2
Renteudgifter	2,2	2,1	2,2	2,0	1,8	1,6	1,5

1) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter og indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Danmarks Statistik henfører fx indtægter fra salg af varer og tjenester, der indgår i det offentlige forbrug, til de offentlige indtægter, mens det samlede offentlige forbrug indgår på udgiftssiden i tabellen.
2) Offentlige nyinvesteringer, dvs. eksklusive nettokøb af bygninger mv.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

6.4.1 Det offentlige forbrug

Det offentlige forbrugstryk skønnes reduceret fra ca. 28½ pct. af BNP i 2012 til knap 28 pct. af BNP i 2015, *jf. figur 6.11*. Det afspejler primært en afdæmpet udvikling i de nominelle offentlige forbrugsudgifter, herunder som følge af en moderat lønstigningstakt i lyset af de offentlige overenskomster fra foråret 2013, virkningen af aftalen mellem regeringen og KL om at veksle kommunale serviceudgifter til anlægsudgifter i 2013 og *Aftaler om Vækstplan DK*.

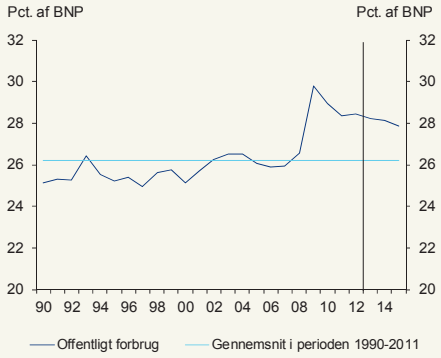
De nominelle udgifter til offentligt forbrug er nedjusteret med 5 mia. kr. i 2013 og 0,6 mia. kr. i 2014 i forhold til augustvurderingen. Nedjusteringen i 2013 skal ses i lyset af foreløbige regnskabsoplysninger for stat, kommuner og regioner frem til 3. kvartal 2013, mens nedjusteringen i 2014 er afledt af merudgifter til Danmarks EU-bidrag i 2014, som blandt andet modsvares af mindreudgifter til offentligt forbrug under det statslige delloft for driftsudgifter.

I lyset af nedjusteringen af de nominelle forbrugsudgifter i 2013 og 2014 (og et lavere niveau for det nominelle offentlige forbrug i 2012 ifølge Danmarks Statistik) er realvæksten i det of-

fentlige forbrug nedjusteret til 0,3 pct. i 2013 og opjusteret til 1,5 pct. i 2014, *jf. figur 6.12*. I augustvurderingen blev realvæksten i det offentlige forbrug skønnet til 0,6 pct. i 2013 og 0,5 pct. i 2014. For 2015 er der forudsat en realvækst i det offentlige forbrug på 0,6 pct. med afsæt i *Danmarks Konvergensprogram 2013* korrigeret for virkningen af *Aftale om midlertidig arbejdsmarkedsydelse*.

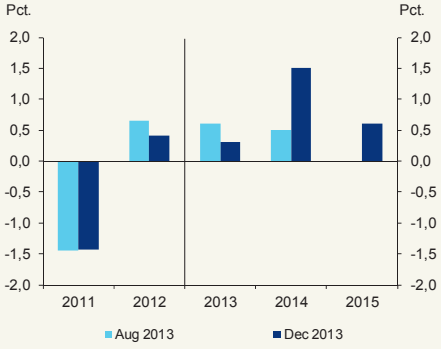
Figur 6.11

Udvikling i det offentlige forbrug



Figur 6.12

Realvækst i det offentlige forbrug sammenlignet med august



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

6.4.2 De offentlige investeringer

De offentlige investeringers andel af BNP skønnes at aftage fra 2,4 pct. i 2012 til 2,1 pct. i 2015, *jf. figur 6.13*. Det skal ses i sammenhæng med et ekstraordinært højt investeringsniveau i 2012 som følge af fremrykninger af en række anlægsprojekter i medfør af kickstarten. Skønnene for 2013 og 2014 indebærer, at de offentlige investeringer i disse år fastholdes på et højt niveau, som ligger mærkbart over det historiske gennemsnit for perioden 1990-2011. I forlængelse af det høje niveau i de foregående år er der forudsat en tilpasning af de offentlige investeringer i 2015 til et niveau lidt over det historiske gennemsnit.

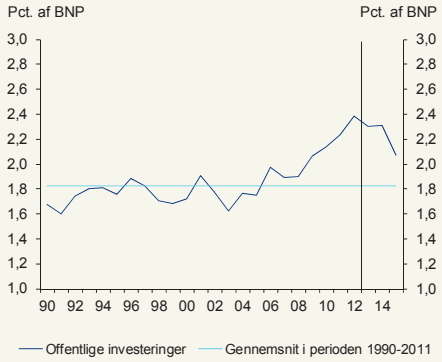
I forhold til augustvurderingen er skønnet for de nominelle offentlige investeringer opjusteret med 2 mia. kr. i 2013, mens skønnet for 2014 er uændret. Opjusteringen i 2013 skal navnlig ses i lyset af højere forventede anlægsudgifter i staten og regionerne end budgetteret. Det uændrede investeringsniveau i 2014 skal ses i lyset af lavere offentlige investeringer i den konkrete udmøntning af anlægsreserven på finanslovforslaget, hvilket delvist modsvares af højere investeringsudgifter ifølge de tekniske ændringsforslag. Dertil kommer, at anlægsudgifterne i de kommunale budgetter ligger ca. 0,2 mia. kr. højere end aftalt i juni.

Som følge af opjusteringen af de offentlige investeringer i 2013 (og et højere udgiftsniveau i 2012 ifølge Danmarks Statistik) skønnes aktuelt et realt fald på 2¼ pct. i 2013 mod et forventet mere markant fald på godt 10 pct. i august. Samtidig er den skønnede realvækst i de offentlige investeringer i 2014 nedjusteret fra 6¾ pct. i august til nu godt 2 pct., *jf. figur 6.14*. I

2015 er der forudsat et realt fald i de offentlige investeringer på ca. 8½ pct. i lyset af det høje niveau i de foregående år.

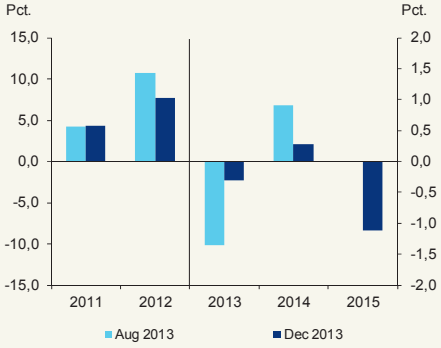
Figur 6.13

Udvikling i investeringsniveauet



Figur 6.14

Realvækst i de offentlige investeringer sammenlignet med august



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udover de offentlige investeringer i snæver forstand ventes i 2013-15 markante investeringer i offentlige virksomheder og selskaber samt almene boliger mv., som i nationalregnskabet indgår i de private investeringer. Det drejer sig blandt andet om:

- Massive investeringer i banenettet, herunder blandt andet som følge af udskiftning af signalerne, en ny bane fra København til Ringsted samt nye baneinvesteringer afledt af Togfonden DK.
- Investeringerne i Metro Cityringen.
- Tiltagende investeringsaktivitet i Femern Bælt-forbindelsen, blandt andet som følge af fremrykninger i forbindelse med *Vækstplan DK*.
- Et fortsat højt niveau for investeringer i almene boliger, herunder primært som følge af fremrykning og forøgelse af Landsbyggefondens renoveringsramme.
- Øgede investeringer i blandt andet energieffektiviseringer og vedvarende energi afledt af energiaftalen

Sammen med de planlagte offentlige investeringer er der således tale om et meget højt investeringsniveau for offentlige og politisk besluttede anlægsprojekter frem mod 2020, *jf. Budgetoversigt 3*, december 2013. Det vil understøtte aktivitet og beskæftigelse de kommende år.

6.4.3 Øvrige udgifter

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler skønnes at falde fra knap 17¾ pct. af BNP i 2012 til omtrent 17½ pct. af BNP 2015. Det afspejler blandt andet lavere udgifter til arbejdsløshedsdagpenge i lyset af den gradvise bedring af konjunkturerne og kontanthjælpsreformen, der isoleret set reducerer udgifterne til indkomstoverførsler fra 2014. I modsat retning trækker

højere udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling og stigende udgifter til SU afledt af større studieoptag.

De øvrige primære udgifter ventes at falde fra 5 pct. af BNP i 2012 til ca. 3¼ pct. af BNP 2015, hvilket primært afspejler bortfaldet af tilbagebetalingen af efterlønsbidrag.

De offentlige renteudgifter skønnes at blive reduceret fra 2 pct. af BNP i 2012 til 1½ pct. af BNP i 2015. Udviklingen i de offentlige renteudgifter skal blandt andet ses i sammenhæng med det lave renteniveau, der både reducerer rentebetalingerne i forbindelse med optagelse af ny gæld og refinansiering af den eksisterende gæld.

6.5 De offentlige indtægter

Det offentlige indtægtstryk skønnes at falde fra knap 54¼ pct. af BNP i 2012 til ca. 51¾ pct. af BNP i 2015, *jf. tabel 6.8*. Udviklingen i det samlede indtægtstryk dækker både over et fald i det målte skattetryk og faldende offentlige renteindtægter.

Med afsæt i Danmarks Statistiks opgørelse af de offentlige indtægter fra skatter og afgifter kan det samlede skattetryk opgøres til knap 48½ pct. af BNP i 2012. Skattetrykket skønnes at stige til godt 50½ pct. af BNP i 2013, hvorefter det ventes at falde til 49½ pct. af BNP i 2014 og knap 47 pct. af BNP i 2015.[7]

Udviklingen i skattetrykket skal blandt andet ses i lyset af de ekstraordinært høje indtægter fra personskatterne i 2013 og 2014, som følger af det skønnede engangsprovenu på 25 mia. kr. i 2013 og 30 mia. kr. i 2014 fra omlægningen af eksisterende kapitelpensioner. Hertil kommer yderligere midlertidige indtægter fra fremrykning af ordinære indfrielser af kapitalpensioner. I modsat retning trækker, at provenuet fra pensionsafkastskatten skønnes reduceret til lige over det beregnede strukturelle niveau i 2014 og lidt under det strukturelle niveau i 2015.

Aftale om skattereform fra juni 2012 og *Aftaler om Vækstplan DK* fra april 2013 medfører en midlertidig forøgelse af skatteindtægterne i 2013 og 2014. Det skyldes primært de nævnte midlertidige indtægter fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner. Skattereformen er tilrettelagt således, at lempelserne i skatten på arbejde frem mod 2020 mere end modsvares

[7] Udviklingen i skattetrykket er ikke et velegnet mål for den økonomiske politiks bidrag til ændringer i skattebelastningen. Det skyldes først og fremmest, at konjunkturudviklingen samt udsving i oliepriser, aktiekurser og renter mv. ofte vil medføre, at væksten i beskatningsgrundlaget for en række skatter og afgifter afviger fra væksten i BNP. Det kan føre til betydelige udsving i skattetrykket fra år til år, selv om skatteregler og dermed skattebelastningen er uændret. Det gælder ikke mindst i forhold til pensionsafkastskatten og skatterne fra olie- og gasudvindingen i Nordsøen, men fx også i forhold til registreringsafgift, moms og tinglysningsafgift. Provenuvirkninger af diskretionært besluttede ændringer i skatte- og afgiftsregler giver et mere retvisende billede af udviklingen i skattebelastningen.

af reformens finansieringselementer, når fremrykningen af skatteindtægter fra kapitalpensioner medregnes.

Tabel 6.8
De offentlige indtægters sammensætning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pct. af BNP						
- personskatter mv.[1)]	20,4	20,5	20,7	22,8	22,9	20,9
- arbejdsmarkedsbidrag	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5	4,4
- pensionsafkastskat	2,1	2,1	2,4	2,2	1,3	0,9
- selskabsskatter	2,8	2,8	3,0	3,3	3,2	3,0
- moms	9,8	9,9	10,0	10,0	9,9	9,9
- øvrige indirekte skatter	7,0	7,0	6,9	7,0	6,9	6,9
- øvrige skatter[2)]	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8
Skattetryk	**47,7**	**47,9**	**48,4**	**50,6**	**49,5**	**46,9**
Renteindtægter[3)]	1,6	1,6	1,6	1,4	1,1	1,0
Øvrige indtægter[4)]	4,5	5,0	4,4	4,1	4,1	4,1
Told mv. til EU[5)]	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Indtægtstryk	**53,6**	**54,3**	**54,2**	**55,8**	**54,5**	**51,8**
Memopost						
Nordsø-indtægter[6)]	1,4	1,7	1,5	1,2	1,0	0,9

1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
2) Øvrige skatter indeholder bidrag til sociale ordninger (a-kassebidrag, efterlønsbidrag mv.).
3) Inklusive udbytter og Nationalbankens overskud.
4) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede (beregnede) indtægter i form af bruttorestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen.
5) Ifølge nationalregnskabsprincipperne kategoriseres disse indtægter som skatter og indgår derfor i skattetrykket, men da indtægterne tilfalder EU, indgår de ikke i indtægtstrykket.
6) De samlede Nordsø-indtægter udgøres af kulbrinteskat, selskabsskat af kulbrintevirksomhed, olierørledningsafgift mv. (til og med 2013), overskudsdeling (til og med 2012) og udbytter fra Nordsøfonden (fra og med 2012). Nordsø-indtægterne indgår i selskabsskatter, afgifter, øvrige indirekte skatter, renteindtægter (fra og med 2012) og øvrige indtægter (til og med 2012).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Aftale om finansloven for 2014 indebærer, at de i skattereformen planlagte forhøjelser af beskæftigelsesfradraget fremrykkes, således at beskæftigelsesfradraget forhøjes yderligere i perioden 2014 til 2017. Desuden fremrykkes den planlagte forhøjelse af det ekstra beskæfti-

gelsesfradrag for enlige forsørgere, så det har fuld virkning i 2014. Samlet skønnes tiltagene at reducere indtægterne fra personskatter med ca. 1 mia. kr. i 2014 og godt ½ mia. kr. i 2015.

De offentlige renteindtægter skønnes at blive reduceret fra godt 1½ pct. af BNP i 2012 til 1 pct. af BNP i 2015. Udviklingen i de offentlige renteindtægter (inklusive udbytter) kan blandt andet henføres til et forventet fald i Den Sociale Pensionsfonds renteindtægter og lavere indtægter fra Nationalbankens overskud. Herudover ventes der faldende indtægter fra Kreditpakken (Bankpakke II) i takt med pengeinstitutternes løbende tilbagebetaling af de af staten ydede kapitalindskud.

6.5.1 Personskatter og arbejdsmarkedsbidrag

Indtægterne fra personskatter mv. i 2013 skønnes højere end i både 2012 og 2015, hvilket primært kan henføres til rabatordningen i forbindelse med omlægningen af indestående på eksisterende kapitalpensioner, *jf. ovenfor.*

De skønnede indtægter fra personskatter mv. – der omfatter indkomstskatter, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, afgift af gaver og dødsboer samt andre personlige skatter (herunder især afgift af kapitalpensionsordninger og provenuet fra rabatordningen) – inkluderer virkningerne af den række af aftaler, der er indgået på skatteområdet de senere år, jf. boks 6.1 i *Økonomisk Redegørelse,* december 2012. Det gælder blandt andet effekterne af *Forårspakke 2.0*, *Aftale om genopretning af dansk økonomi*, *Aftale om skattereform* fra juni 2012 og senest *Aftaler om Vækstplan DK*, der blandt andet indebærer en videreførelse og udvidelse af BoligJobordningen til og med 2014.

Hertil kommer fremrykningen af de planlagte forhøjelser af beskæftigelsesfradraget og det ekstra beskæftigelsesfradrag for enlige forsørgere, jf. *Aftale om finansloven for 2014*, der oprindeligt indgik i skattereformen fra 2012.

De offentlige indtægter fra arbejdsmarkedsbidraget er foreløbigt opgjort til ca. 81¾ mia. kr. i 2012 svarende til 4,5 pct. af BNP. Provenuet fra arbejdsmarkedsbidraget skønnes at udgøre en ret stabil andel af BNP i 2013-15, hvilket blandt andet afspejler en uændret bidragssats på 8 pct.

6.5.2 Nordsø-indtægter og øvrig selskabsskat

Nordsø-indtægterne er opgjort til knap 27½ mia. kr. (1,5 pct. af BNP) i 2012 og forventes reduceret til godt 17½ mia. kr. i 2015 (0,9 pct. af BNP).[8]

Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og af ændringer i olieprisen (opgjort i kroner). Et forventet fald i olieproduktio-

[8] Den danske stat (repræsenteret ved Nordsøfonden) er pr. 9. juli 2012 indtrådt i Dansk Undergrund Consortium (DUC) med en ejerandel på 20 pct. Det medfører, at statens hidtidige indtægt fra overskudsdeling afløses af udbytte fra Nordsøfonden. Statens samlede Nordsø-indtægter består derfor i øjeblikket af selskabsskat af kulbrintevirksomhed, kulbrinteskat, olierørledningsafgift mv. og udbytte fra Nordsøfonden. Med harmoniseringen af beskatningsreglerne vil olierørledningsafgiften mv. bortfalde pr. 1. januar 2014.

nen fra 2013 til 2014 og et yderligere fald fra 2014 til 2015 reducerer isoleret set statens indtægter. I samme retning trækker fra 2013 til 2014 en forventet stigning i produktionsomkostningerne og et forventet fald i olieprisen. Omvendt øges statens indtægter isoleret set som følge af en forventet stigning i olieprisen (opgjort i kroner) fra 2014 til 2015.

Provenuet fra øvrige selskabsskatter (dvs. eksklusive selskabsskat af kulbrintevirksomhed og kulbrinteskat, som indgår i Nordsø-indtægterne) kan på baggrund af Skatteministeriets regnskabstal foreløbigt opgøres til knap 40 mia. kr. (2,2 pct. af BNP) i 2012.[9] Med betydelig usikkerhed skønnes indtægterne at udgøre ca. 42-43 mia. kr. i perioden 2013-15.

Som led i *Aftaler om Vækstplan DK* nedsættes selskabsskattesatsen med ½ pct.-point i 2014 og med yderligere 1 pct.-point i 2015, hvilket isoleret set reducerer provenuet. I samme retning trækker den aftalte fremrykning af forhøjelsen af grænsen for udbetaling af skattekreditter som led i *Aftaler om finansloven for 2014*. Modsat indebærer *Aftaler om Vækstplan DK* og *Aftale om finansloven for 2014*, at en række afgifter på erhvervenes produktionsfaktorer nedsættes. Det reducerer isoleret set virksomhedernes omkostninger og bidrager dermed umiddelbart til større selskabsskattepligtige overskud.

6.5.3 Pensionsafkastskat

I 2012 er provenuet fra pensionsafkastskatten opgjort til knap 44 mia. kr. (2,4 pct. af BNP). Også i 2013 ventes et ekstraordinært højt niveau. De ekstraordinære høje niveauer kan særligt henføres til et højt afkast af aktier gennem 2012 og (indtil fastlæggelsen af det aktuelle skøn) gennem 2013.

Fra det aktuelt meget lave niveau forventes renterne at være svagt stigende, hvorfor pensionsselskabernes afkast af obligationer og afledte aktiver skønnes at være faldende frem til og med 2015. Provenuet fra pensionsafkastskatten ventes på den baggrund med betydelig usikkerhed reduceret til ca. 18 mia. kr. i 2015 (0,9 pct. af BNP).[10]

Efter 2015 må det forventes, at renteniveauet vil blive normaliseret. Det betyder umiddelbart, at afkastet på obligationer og derivater vil være relativt lavt (eller negativt). Det vil isoleret set trække i retning af en periode med forholdsvist lave provenuer fra pensionsafkastskatten efter de meget høje provenuer i årene 2010-13.

[9] Selskabernes slutskat vedrørende indkomståret 2012 er opgjort ultimo november 2013. Danmarks Statistiks opgørelse af provenuet fra selskabsskatten vil afvige fra det angivne frem til næste revision af nationalregnskabstallene vedrørende 2012.

[10] Provenuet fra pensionsafkastskatten varierer meget fra år til år og afhænger blandt andet af udviklingen i aktiekurser og renter, der er bestemmende for obligationskurserne samt afkastet på de afledte aktiver (derivater). Grundlaget for pensionsafkastskatten opgøres efter et lagerprincip. Det betyder, at urealiserede kapitalgevinster i pensionskasserne også beskattes, ligesom skatteværdien af urealiserede tab kan trækkes fra. Da udsvingene på de finansielle markeder generelt er store, og den samlede pensionsformue er betydelig, vil provenuskønnet for pensionsafkastskatten være behæftet med markant usikkerhed.

Indeholdt i skønnene er et større forventet omfang af omlægninger af kapitalpensionsordninger i forbindelse med rabatordningen. Det medfører isoleret set en lavere pensionsformue og dermed (i år med et positivt afkast) et lavere provenu fra pensionsafkastskatten.

6.5.4 Moms og øvrige indirekte skatter

Momsindtægterne er af Danmarks Statistik opgjort til knap 182 mia. kr. i 2012 (10 pct. af BNP). Momsprovenuet ventes herefter at vokse frem mod 2015, hvor provenuet skønnes at udgøre196 mia. kr. (9,9 pct. af BNP).

Med *Aftaler om Vækstplan DK* fra april 2013 øges fradraget for hotelmoms fra 50 til 75 pct. fra og med 2014, hvilket skønnes at indebære et umiddelbart mindreprovenu på ca. 220 mio. kr. fra 2014 og fremad.

Som en del af *Aftaler om Vækstplan DK* gennemførtes en forbedring af momskredittiderne for små og mellemstore virksomheder gennem forlængelse af frister og ændret afregning i henholdsvis 2014 og 2015. Med *Aftale om finansloven for 2014* fremrykkes forbedring af momskredittiderne for de mindste virksomheder fra 2015 til 2014, så alle momskredittiltag træder i kraft fra 1. januar 2014. Det påvirker ikke nationalregnskabets opgørelse af momsindtægterne, idet denne opgørelse følger et optjeningsprincip, der ikke påvirkes af ændrede betalingsfrister. De lempeligere betalingsfrister påvirker dog den offentlige saldo mere indirekte – om end i forholdsvist beskedent omfang – i form af højere nettorenteudgifter.[11]

Indtægterne fra de øvrige indirekte skatter er af Danmarks Statistik opgjort til knap 126 mia. kr. i 2012 (6,9 pct. af BNP). Indtægterne ventes at vokse frem mod 2015, hvor provenuet skønnes at udgøre ca. 136½ mia. kr. (6,9 pct. af BNP). De øvrige indirekte skatter omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter samt afgifter på nydelsesmidler, cigaretter og spiritus. Hertil kommer blandt andet registreringsafgift, kommunale ejendomsskatter (primært grundskyld), erhvervenes vægtafgift på biler og lønsumsafgift.

Med *Aftale om finansloven for 2014* fremrykkes skatte- og afgiftslempelser fra *Aftaler om Vækstplan DK* fra 2015 til 2014. De fremrykkede afgiftslempelser omfatter afskaffelse af den vægtbaserede emballageafgift og nedsættelse til EU's minimumsafgift for alle brændsler til proces. Lempelserne skønnes isoleret set at trække afgiftsprovenuet ned med ca. ½ mia. kr. i 2014. Med *Aftaler om Vækstplan DK* lempes desuden erhvervenes betaling af energiafgifter fra og med 2014. Derudover lempes ølafgiften med 15 pct. fra medio 2013, og sodavandsafgiften afskaffes med fuld virkning fra 2014.

Indtægterne fra lønsumsafgiften skønnes at stige med ca. 1½ mia. kr. fra 2012 til 2015. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med afgiftsforhøjelsen i forbindelse med skattereformen fra juni 2012, sanering af erhvervsstøtte og nye regler for opgørelse af lønsumsafgiftsgrundlaget for den finansielle sektor. Hertil kommer, at nedsættelsen af selskabsskattesatsen

[11] Mere præcist givet ved rentevirkningen af det likviditetstab, som de lempeligere momsbetalingsfrister indebærer for staten.

fra *Aftaler om Vækstplan DK* i gennemsnit neutraliseres for den finansielle sektor gennem en forhøjelse af lønsumsafgiften.

6.6 Den offentlige gæld

Den offentlige ØMU-gæld ventes at falde fra ca. 45½ pct. af BNP ved udgangen af 2012 til knap 44 pct. af BNP i 2013, *jf. tabel 6.9*. Faldet i ØMU-gældskvoten i 2013 sker på trods af et offentligt underskud og skal blandt andet ses i sammenhæng med en nedbringelse af statens konto i Nationalbanken og en reduktion af Den Sociale Pensionsfonds beholdning af realkreditobligationer i løbet af 2013. I 2014 bidrager den forudsatte økonomiske fremgang til, at ØMU-gældens andel af BNP falder til ca. 42½ pct. af BNP, idet ØMU-gælden opgjort i kroner skønnes nogenlunde uændret fra 2013 til 2014. Det skønnede offentlige underskud i 2015 bidrager til en stigning i ØMU-gælden til ca. 43¾ pct. af BNP.

Tabel 6.9
Oversigt over den offentlige gæld, ultimo året

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pct. af BNP						
Offentlig nettogæld[1)]	-1,6	2,6	7,5	7,5	8,5	11,1
ØMU-gæld	42,8	46,4	45,4	43,9	42,6	43,7
Mia. kr.						
Offentlig nettogæld[1)]	-28,3	47,0	136,4	139,4	162,1	219,8
ØMU-gæld	752,8	831,1	828,0	815,4	814,5	864,7

1) Beregningsteknisk fremskrevet på baggrund af udviklingen i de offentlige finanser, dvs. inklusive arbejdsløshedskasser og Lønmodtagernes Garantifond, men eksklusive ATP.
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Den offentlige nettogæld udgjorde 7½ pct. af BNP ved udgangen af 2012, *jf. tabel 6.9*. Med afsæt i de skønnede offentlige underskud i 2013-15 forventes nettogælden forøget til godt 11 pct. af BNP ved udgangen af 2015.

Skønnene for nettogælden i 2013-15 er usikre, idet udviklingen ud over underskuddene på den offentlige saldo også afhænger af kursreguleringer på det offentliges aktiver og passiver. Den offentlige nettogæld opgøres således til markedsværdi, mens ØMU-gælden (og statsgælden) opgøres til nominel værdi. I boks 6.1 redegøres nærmere for de forskellige opgørelser af den offentlige gæld.

Boks 6.1
Centrale opgørelser af den offentlige gæld

Der sondres normalt mellem tre opgørelser af den offentlige gæld: ØMU-gælden, statsgælden og den offentlige nettogæld. De forskellige gældsbegreber afviger fra hinanden med hensyn til opgørelsesmetoder og afgrænsningen af den offentlige sektor.

ØMU-gælden – der dækker stat, kommuner, amter/regioner samt sociale kasser og fonde – bruges i forbindelse med EU's Stabilitets- og Vækstpagt. Gældskriteriet indebærer, at ØMU-gældens andel af BNP ikke må overstige 60 pct. Danmark overholder aktuelt dette mål med en bred sikkerhedsafstand, idet ØMU-gælden ligger nogenlunde stabilt i omegnen af 45 pct. af BNP i disse år. ØMU-gælden omfatter primært den udestående obligationsgæld. Det indebærer, at den del af de offentlige underskud, som finansieres ved træk på statens indestående i Nationalbanken i stedet for ved obligationsudstedelse, ikke påvirker ØMU-gælden.

Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld og dermed ikke gælden i de øvrige offentlige delsektorer. Forvaltningen af statens gæld varetages af Danmarks Nationalbank. Ændringer i statens indestående i Nationalbanken indgår direkte i opgørelsen af statsgælden. Det betyder – i modsætning til ØMU-gælden – at uanset om statens underskud finansieres via obligationsudstedelse eller træk på statens konto i Nationalbanken, påvirkes statsgælden.

ØMU-gælden (og i et vist omfang også statsgælden) er såkaldte bruttogældsstørrelser, der primært omfatter den finansielle passivside. *Nettogælden* inddrager derimod både finansielle aktiver og passiver. Nettogælden i stat, kommuner og regioner er udgangspunktet for beregningerne af de offentlige finansers langsigtede holdbarhed.

Bilagstabeloversigt

B.1 Efterspørgsel, import og produktion 183
B.2 Nøgletal for den internationale økonomi – BNP og forbrugerpriser 184
B.3 Nøgletal for den internationale økonomi – løn og betalingsbalance. 185
B.4 Nøgletal for den internationale økonomi – ledighed og beskæftigelse 186
B.5 Nøgletal for den internationale økonomi – offentlig saldo 187
B.6 Befolkning og arbejdsmarked 188
B.7 Personer på indkomstoverførsler mv. 189
B.8 De samlede medarbejderomkostninger 190
B.9 Bruttoinvesteringer 190
B.10 Betalingsbalancens løbende poster 191
B.11 Eksport og import (realvækst) 192
B.12 Eksport- og importpriser 192
B.13 Det private forbrug fordelt på undergrupper 193
B.14 Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer 193
B.15 Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing 194
B.16 Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter 196
B.17 Lønkvoter 196
B.18 Ejendomsmarked og byggeri 197
B.19 Skatter og skattetryk 198
B.20 Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne 199
B.21 Indkomstoverførsler 200
B.22 Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser 201

Bilagstabeller

Tabel B.1
Efterspørgsel, import og produktion

	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privat forbrug	910,6	934,4	966,8	0,5	1,3	1,6	1,2	1,3	1,8
Offentligt forbrug[1)]	524,2	537,9	551,5	0,3	1,5	0,6	0,6	1,1	1,9
Offentlige investeringer	42,7	44,1	41,0	-2,3	2,1	-8,4	0,3	1,1	1,5
Boliginvesteringer	74,9	78,8	81,1	-3,5	4,1	1,4	0,6	1,0	1,5
Faste erhvervsinvesteringer	206,7	213,2	228,7	5,8	2,2	6,0	-0,4	0,9	1,2
I alt indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	1.758,5	1.807,9	1.869,1	0,6	1,6	1,6	0,8	1,2	1,8
Lagerændringer[2)]	5,7	6,9	7,6	0,4	0,0	0,0			
I alt indenlandsk efterspørgsel	1.764,2	1.814,8	1.876,6	1,0	1,6	1,6	0,8	1,2	1,8
Eksport af varer og tjenester	1.019,0	1.065,6	1.130,7	0,7	3,7	4,7	1,1	0,9	1,4
Samlet efterspørgsel	2.783,2	2.880,4	3.007,4	0,9	2,4	2,7	0,9	1,1	1,6
Import af varer og tjenester	925,9	968,8	1.028,7	2,1	3,9	4,5	0,0	0,7	1,6
Bruttonationalprodukt	1.857,2	1.911,6	1.978,6	0,4	1,6	1,9	1,4	1,3	1,6
Produktskatter, netto	257,7	262,6	270,7						
Bruttoværditilvækst	1.599,5	1.649,0	1.707,9	0,5	1,6	1,8	1,4	1,3	1,7
Heraf i private byerhverv[3)]	1.018,0	1.051,9	1.095,0	1,7	1,8	2,5	1,3	1,5	1,5

Anm.: Opdelingen i mængde- og priskomponenter er foretaget på grundlag af en fastprisberegning i foregående års priser. Tallene angiver den procentvise stigning i forhold til året før.
1) I den mængdemæssige opgørelse af det offentlige forbrug er beskæftigelsen baseret på antallet af udførte arbejdstimer.
2) Mængdestørrelserne angiver ændringerne i lagerinvesteringerne i forhold til BNP.
3) Ekskl. boligbenyttelse og søtransport.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.2

Nøgletal for den internationale økonomi – BNP og forbrugerpriser

	2009	2010	2011	2012	2013		2014		2015	
					EU	OECD	EU	OECD	EU	OECD
BNP, realvækst, pct.										
EU28[4)]	-4,5	2,0	1,7	-0,4	-0,4	…	1,4	…	1,9	…
Euroområdet	-4,4	1,9	1,6	-0,6	-0,7	-0,4	1,1	1,0	1,7	1,6
Tyskland	-5,1	3,9	3,4	0,9	0,7	0,5	1,7	1,7	1,9	2,0
Frankrig	-3,1	1,6	2,0	0,0	0,0	0,2	0,9	1,0	1,7	1,6
Italien	-5,5	1,7	0,6	-2,6	-2,5	-1,9	0,7	0,6	1,2	1,4
Spanien	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,6	-1,3	0,5	0,5	1,7	1,0
Holland	-3,7	1,5	0,9	-1,2	-1,2	-1,1	0,2	-0,1	1,2	0,9
Belgien	-2,8	2,4	1,9	-0,3	-0,1	0,1	1,1	1,1	1,4	1,5
Østrig	-3,5	1,9	2,9	0,6	0,9	0,4	1,6	1,7	1,8	2,2
Finland	-8,5	3,4	2,7	-0,8	-0,8	-1,0	0,6	1,3	1,6	1,9
Danmark[1)]	-0,8	-5,7	1,4	1,1	-0,4	0,4	0,4	1,6	1,6	1,9
Sverige	-5,0	6,3	3,0	1,3	1,0	0,7	2,8	2,3	3,5	3,0
Storbritannien	-5,2	1,7	1,1	0,1	0,1	1,4	2,2	2,4	2,4	2,5
USA	-2,8	2,5	1,8	2,8	2,8	1,7	2,6	2,9	3,1	3,4
Japan	-5,5	4,7	-0,6	1,9	2,0	1,8	2,0	1,5	1,3	1,0
Norge[2)]	-1,6	0,5	1,2	3,1	3,1	1,2	2,6	2,8	2,7	4,0
Verden	-1,1	5,0	3,7	3,1	3,2	…	4,0	…	4,3	…

Forbrugerpriser[3)], vækst, pct.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EU28[4)]	1,0	2,1	3,1	2,6	1,6	1,6	1,6
Euroområdet	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	1,2	1,2
Tyskland	0,2	1,2	2,5	2,1	1,7	1,8	2,0
Frankrig	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	1,2	1,2
Italien	0,8	1,6	2,9	3,3	1,4	1,3	1,0
Spanien	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,6	0,5	0,6
Holland	1,0	0,9	2,5	2,8	2,8	1,6	0,9
Belgien	0,0	2,3	3,4	2,6	1,1	1,1	1,3
Østrig	0,4	1,7	3,6	2,6	2,0	1,6	1,7
Finland	1,6	1,7	3,3	3,2	2,3	2,2	1,8
Danmark[1)]	3,6	1,1	2,2	2,7	2,4	0,6	1,1
Sverige	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,1	1,0	1,2
Storbritannien	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	2,4	2,3
USA	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,8	1,9
Japan	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,2	2,3	1,8
Norge	2,2	2,4	1,3	0,7	2,2	2,3	2,1

1) Egne beregninger.
2) Hele økonomien.
3) For EU-landene benyttes det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), for andre lande er vist nationale forbrugerprisindeks (CPI).
4) EU28-skønnet er fra EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2013.

Kilde: OECD, Economic Outlook 94, EU-kommissionens efterårsprognose, november 2013.

Tabel B.3

Nøgletal for den internationale økonomi – løn og betalingsbalance

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Lønudvikling[1)]							
Vækst, pct.							
EU28[3)]	0,7	-0,9	3,5	2,1	3,1	0,7	1,8
Euroområdet[3)]	1,8	2,0	2,2	2,0	1,5	1,6	1,8
Tyskland	0,1	2,4	3,0	2,6	2,0	2,9	3,4
Frankrig	1,8	2,4	2,7	2,1	2,1	2,0	1,9
Italien	-0,1	2,2	1,2	0,0	1,3	1,0	2,0
Spanien	4,3	0,3	1,0	-0,3	0,5	0,6	0,4
Nederlandene	2,1	1,3	1,4	1,7	2,2	1,5	1,3
Belgien	1,2	1,4	3,1	3,4	2,0	1,5	1,9
Østrig	1,6	1,2	1,9	2,6	2,4	1,8	2,1
Finland	2,3	1,8	3,2	3,5	2,0	1,8	1,7
Danmark[2)]	4,3	3,2	3,1	1,9	2,5	2,0	2,0
Sverige	1,6	3,1	0,8	3,1	1,0	2,1	2,6
Storbritannien	2,4	3,1	2,0	2,0	1,9	2,8	3,1
USA	0,8	3,0	2,6	2,3	1,1	1,8	2,5
Japan	-3,8	-0,1	0,3	0,0	0,2	1,6	2,6
Norge	3,3	3,1	5,0	4,2	3,8	4,0	4,2
Betalingsbalance							
Pct. af BNP							
EU28[3)]	-0,1	-0,1	0,2	0,9	1,6	1,7	1,8
Euroområdet	0,3	0,5	0,7	1,9	2,6	2,6	2,8
Tyskland	6,0	6,1	6,2	7,1	7,0	6,1	5,6
Frankrig	-1,3	-1,4	-1,8	-2,2	-2,2	-2,4	-2,3
Italien	-2,0	-3,5	-3,1	-0,6	1,2	1,8	2,0
Spanien	-4,8	-4,5	-3,8	-1,1	0,6	1,6	3,1
Nederlandene	5,2	7,4	9,5	9,4	10,3	10,1	10,9
Belgien	-0,6	1,9	-1,1	-2,0	-1,9	-0,6	-0,3
Østrig	2,7	3,4	1,6	1,6	3,1	3,4	3,8
Finland	1,8	1,4	-1,6	-1,9	-0,7	-1,0	-0,5
Danmark	3,4	5,9	5,6	5,9	6,1	6,1	6,0
Sverige	6,3	6,3	6,4	6,0	5,2	5,2	5,5
Storbritannien	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-3,4	-2,5	-2,3
USA	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,5	-2,9	-3,1
Japan	2,9	3,7	2,0	1,1	0,9	1,2	1,5
Norge	11,7	11,9	12,8	14,2	11,3	11,6	12,0

1) Lønbegrebet anvendt i tabellen er de totale lønomkostninger pr. beskæftiget for hele økonomien. For Danmark anvendes stigningen i arbejdsomkostningerne ekskl. genetillæg. Tal for 2008-11 er for fremstillingsvirksomheder, mens skønnene for 2012-14 er for hele økonomien.

2) DA's internationale lønstatistik for fremstilling i historiske år samt egne skøn for lønstigningstakten i hele økonomien i DA's StrukturStatistik.

3) EU28-skønnet er fra EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2013.

Kilde: OECD, Economic Outlook 94, EU-kommissionens efterårsprognose, november 2013, DA's internationale lønstatistik samt egne beregninger.

Tabel B.4

Nøgletal for den internationale økonomi – ledighed og beskæftigelse

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pct. af arbejdsstyrken							
Ledighed[1)]							
EU28[5)]	9,0	9,7	9,7	10,5	11,1	11,0	10,7
Euroområdet	9,5	10,0	10,1	11,3	12,0	12,1	11,8
Tyskland	7,8	7,1	6,0	5,5	5,4	5,4	5,2
Frankrig	9,2	9,3	9,2	9,8	10,6	10,8	10,7
Italien	7,8	8,4	8,4	10,7	12,1	12,4	12,1
Spanien	18,0	20,1	21,6	25,0	26,4	26,3	25,6
Nederlandene	3,7	4,4	4,3	5,2	6,7	7,8	8,1
Belgien	7,8	8,2	7,2	7,6	8,6	9,1	9,0
Østrig	4,8	4,5	4,2	4,4	4,8	4,7	4,3
Finland	8,3	8,4	7,8	7,7	8,3	8,3	8,0
Danmark[2),3)]	3,4	4,0	3,8	4,2	4,1	4,0	3,8
Danmark[3),4)]	4,5	5,7	5,6	5,7	5,4	5,1	4,8
Danmark[3)]	6,1	7,6	7,7	7,7	7,2	6,9	6,6
Sverige	8,3	8,6	7,8	8,0	8,0	7,8	7,5
Storbritannien	7,6	7,9	8,1	7,9	7,8	7,5	7,2
USA	9,3	9,6	8,9	8,1	7,5	6,9	6,3
Japan	5,0	5,0	4,6	4,3	4,0	3,9	3,8
Norge	3,1	3,5	3,2	3,1	3,4	3,5	3,5
Beskæftigelse							
Vækst, pct.							
EU28[5)]	-1,9	-0,5	0,2	-0,3	-0,4	0,3	0,7
Euroområdet	-1,9	-0,3	0,3	-0,7	-0,9	0,0	0,5
Tyskland	-0,3	0,9	2,3	1,0	0,7	0,4	0,5
Frankrig	-1,1	0,5	0,3	0,0	-0,8	0,1	0,5
Italien	-1,5	-0,6	0,3	-0,4	-1,6	-0,4	0,4
Spanien	-6,8	-2,3	-1,9	-4,5	-3,2	-0,6	0,3
Nederlandene	-0,6	-0,4	0,6	-0,2	-0,9	-0,6	0,1
Belgien	-0,2	0,7	1,3	0,2	-0,3	0,1	0,7
Østrig	-0,2	0,5	1,2	0,9	-0,3	0,7	1,4
Finland	-2,9	-0,4	1,1	0,4	-0,8	0,1	0,6
Danmark	-2,9	-2,3	-0,1	-0,5	0,1	0,3	0,5
Sverige	-2,1	0,5	2,3	0,6	1,0	0,9	1,1
Storbritannien	-1,6	0,2	0,5	1,2	1,0	1,0	1,2
USA	-3,8	-0,6	0,6	1,8	1,1	1,4	1,6
Japan	-1,5	-0,3	-0,1	-0,3	0,5	0,0	0,0
Norge	-0,6	0,1	1,4	2,0	0,8	1,2	1,3

1) Ledighedsbegrebet er sammenligneligt på tværs af lande, men afviger fra den danske registrerede ledighed. Opgørelsen er interviewbaseret og laves på baggrund af en stikprøve. Ledigheden inkluderer en række andre grupper ud over dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere, hvis de svarer, at de ønsker og kan tiltræde et job. Metoden svarer til den danske AKU-opgørelse.

2) Opgjort efter dansk definition, den registrerede nettoledighed.

3) Egne beregninger.

4) Opgjort efter dansk definition, den registrerede bruttoledighed.

5) EU28-skønnet er fra EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2013.

Kilde: OECD, Economic Outlook 94, EU-kommissionens efterårsprognose, november 2013 samt egne beregninger.

Tabel B.5

Nøgletal for den internationale økonomi – offentlig saldo

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Samlet offentlig saldo							
Pct. af BNP							
EU28[2)]	-6,9	-6,5	-4,4	-3,9	-3,5	-2,7	-2,6
Euroområdet	-6,4	-6,2	-4,1	-3,7	-2,9	-2,5	-1,8
Tyskland	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	0,1	0,2	0,6
Frankrig	-7,6	-7,1	-5,3	-4,8	-4,2	-3,7	-3,0
Italien	-5,4	-4,3	-3,7	-2,9	-3,0	-2,8	-2,0
Spanien	-11,1	-9,6	-9,6	-10,6	-6,7	-6,1	-5,1
Nederlandene	-5,6	-5,0	-4,3	-4,0	-3,0	-3,0	-2,3
Belgien	-5,6	-3,9	-3,9	-4,1	-2,7	-2,4	-1,1
Østrig	-4,1	-4,5	-2,4	-2,5	-2,3	-1,9	-1,2
Finland	-2,7	-2,8	-1,0	-2,2	-2,5	-2,3	-1,8
Danmark[1)]	-2,8	-2,7	-2,0	-3,9	-0,2	-1,2	-2,9
Sverige	-1,0	0,0	0,0	-0,4	-1,4	-1,7	-1,1
Storbritannien	-11,2	-10,0	-7,9	-6,2	-6,9	-5,9	-4,7
USA	-12,8	-12,2	-10,7	-9,3	-6,5	-5,8	-4,6
Japan	-8,8	-8,3	-8,9	-9,5	-10,0	-8,5	-6,8
Norge	10,5	11,1	13,4	13,8	11,3	11,0	10,6
Samlet strukturel offentlig saldo[4)]							
Pct. af BNP							
EU28[2)]	-5,1	-5,4	-3,8	-2,8	-2,1	-1,5	-2,0
Euroområdet	-5,0	-4,4	-3,5	-2,1	-1,1	-0,6	-0,1
Tyskland	-1,3	-2,2	-1,1	-0,4	0,1	0,2	0,3
Frankrig	-6,6	-6,0	-4,6	-3,7	-2,5	-1,7	-0,9
Italien	-3,8	-2,7	-2,8	-0,5	0,6	0,6	0,9
Spanien	-10,4	-8,4	-8,0	-5,4	-3,3	-2,4	-1,4
Nederlandene	-5,1	-3,8	-3,8	-2,9	-1,3	-0,1	0,8
Belgien	-4,3	-3,6	-4,0	-3,0	-1,8	-1,0	0,3
Østrig	-3,5	-2,8	-1,8	-1,1	-0,9	-0,4	-0,1
Finland	-0,8	-1,9	-0,9	-1,4	-0,8	-0,6	-0,4
Danmark[1)]	-0,8	-1,7	-0,9	-0,8	-0,2	-0,5	-0,4
Sverige	1,6	0,8	0,4	0,1	0,0	-0,4	0,0
Storbritannien	-9,1	-8,6	-7,1	-7,4	-6,4	-5,6	-4,6
USA	-10,4	-10,2	-9,0	-8,1	-5,5	-5,0	-4,1
Japan	-7,5	-7,9	-7,8	-8,6	-9,4	-8,2	-6,5
Norge[3)]	-0,7	-0,1	0,4	0,3	-0,1	-0,3	-0,6

1) Egne beregninger.
2) EU28-skønnet er fra EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2013.
3) Kun Norges fastland.
4) Den strukturelle saldo er den underlæggende offentlige saldo, korrigeret for konjunktur og engangsudgifter.

Kilde: OECD, Economic Outlook 94, EU-kommissionens efterårsprognose, november 2013 samt egne beregninger.

Tabel B.6
Befolkning og arbejdsmarked

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.000 personer						
Samlet befolkning	5.548	5.571	5.592	5.612	5.631	5.648
I arbejdsstyrken	2.854	2.844	2.847	2.849	2.864	2.873
Samlet beskæftigelse	2.740	2.736	2.728	2.732	2.749	2.765
- beskæftigede på ordinært arbejdsmarked[1)]	2.651	2.642	2.638	2.644	2.660	2.676
- beskæftigelse med løntilskud[2)]	90	94	90	88	89	89
Nettoledige	114	108	118	117	115	108
Bruttoledige (inkl. aktivering)[3)]	163	160	162	153	147	139
Uden for arbejdsstyrken	2.694	2.726	2.745	2.764	2.767	2.775
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere[3)]	50	51	43	37	32	31
Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	216	217	215	208	206	205
Efterlønsmodtagere	124	114	104	98	92	84
Personer under 15 år	998	991	982	973	965	956
Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	816	840	867	892	914	934
Øvrige uden for arbejdsstyrken	490	513	533	556	559	566

Anm.: I opgørelsen af dagpengemodtagere inkluderes modtagere af den midlertidige arbejdsmarkedsydelse. Uddannelseshjælpsmodtagere og modtagere af den særlige uddannelsesordning inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

1) Opgjort som forskellen mellem beskæftigelsen, som opgjort i nationalregnskabet, og den støttede beskæftigelse, hvis grundkilde er AMFORA. Som følge af forskelle i afgrænsningen af beskæftigelsen i de to kilder er opgørelsen behæftet med en vis usikkerhed.

2) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud (herunder fleksjob og skånejob) samt aktiverede kontanthjælpsmodtagere i virksomhedspraktik.

3) Omfatter kun arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere. Antallet af aktiverede dagpengemodtagere og arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. personer i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.7
Personer på indkomstoverførsler mv.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.000 helårspersoner						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	96	90	98	84	81	77
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	85	95	105	115	109	104
Aktiverede dagpenge- og kontant-hjælpsmodtagere[1)]	72	66	58	60	58	59
Feriedagpenge	5	7	6	6	6	6
Førtidspension[2)]	238	238	236	229	226	225
Ressourceforløbsydelse	0	0	0	1	11	21
Efterløn	124	114	104	98	92	84
Fleksydelse	6	7	7	7	7	6
Revalideringsydelse[3)]	13	12	10	9	9	9
Sygedagpenge[4)]	86	83	77	72	73	74
Barselsdagpenge	59	56	53	52	53	51
Ledighedsydelse	14	16	16	17	17	17
I alt	799	783	771	751	744	734
SU	245	267	288	305	329	340
I alt, inkl. SU	1.044	1.050	1.059	1.056	1.073	1.074
Folkepensionister[2)]	938	972	1.006	1.036	1.063	1.087
I alt, inkl. SU og folkepensionister	1.982	2.022	2.065	2.092	2.135	2.162
Støttet beskæftigelse[5)]	90	94	90	88	89	89
I alt, inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	2.071	2.115	2.155	2.180	2.224	2.251

Anm.: I opgørelsen af dagpengemodtagere inkluderes modtagere af den midlertidige arbejdsmarkedsydelse. Modtagere af uddannelseshjælp og personer på den særlige uddannelsesordning inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

1) Opgørelsen afviger fra andre registerbaserede opgørelser og tabel B.6, da personer i støttet beskæftigelse ikke er omfattet. Derudover omfattes både arbejdsmarkedsparate og ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere i gruppen af aktiverede dagpenge- og kontant-hjælpsmodtagere.

2) Førtids- og folkepension er inkl. pensionister bosiddende i udlandet samt pensionister i beskæftigelse.

3) Ekskl. revalidering med løntilskud.

4) Antallet af sygedagpengemodtagere afspejler ikke det samlede sygefravær. Det er en opgørelse af den del af sygefraværet, som ikke er omfattet af arbejdsgiverperioden. Det drejer sig om beskæftigedes sygdomsforløb, der er længere end 30 dage (dog 21 dage i 2010-11) samt sygdomsforløb blandt ledige.

5) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud (herunder fleksjob og skånejob) samt aktiverede kontanthjælpsmodtagere i virksomhedspraktik.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.8
De samlede medarbejderomkostninger

	2013	2014	2015
Vækst, pct.			
Direkte lønomkostninger	1,8	2,0	2,2
Samlede medarbejderomkostninger	2,0	2,0	2,2
Heraf bidrag (pct.-point) fra:			
Offentlige kasser	0,0	0,0	0,0
- AUB-bidrag[1)]	0,0	0,0	0,0
Lovpligtige omkostninger	0,2	0,0	0,0
- Udvidelse af arbejdsgiverperiode ifm. med betaling af sygedagpenge	0,0	0,0	0,0
- Arbejdsskadeafgift	0,1	0,0	0,0
- Meromkostninger til arbejdsskadeområdet som følge af førtidspensions- og fleksjobreform	0,1	0,0	0,0
Andre øvrige medarbejderomkostninger	0,0	0,0	0,0
I alt øvrige medarbejderomkostninger	0,2	0,0	0,0

1) Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag (AUB) er en omfordelingsordning mellem arbejdsgiverne. Forhøjelse af bidragene til ordningen bliver imidlertid regnet som en stigning i de øvrige arbejdsomkostninger. Ordningen skiftede navn fra Arbejdsgivernes Elevrefusion (AER) den 1. januar 2013.

Kilde: Finanslov for finansåret 2014, ATP og egne beregninger.

Tabel B.9
Bruttoinvesteringer

	2012	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Realvækst, pct.					
Faste bruttoinvesteringer	320,0	-2,0	3,3	0,8	1,2	2,6	3,2
heraf:							
- bygge og anlæg	152,9	-7,1	9,5	-5,3	-1,8	4,3	-0,4
- maskiner og transport	167,1	3,1	-2,2	6,9	4,0	-1,0	6,1
heraf:							
- boliginvesteringer	77,2	-5,9	17,8	-8,0	-3,5	4,1	1,4
- offentlige investeringer	46,6	14,9	-3,5	19,1	-10,0	2,4	-7,4
- samlede erhvervsinvesteringer	196,2	-3,5	-0,4	0,8	5,8	2,2	6,0
heraf:							
- bygge- og anlægsinvesteringer	43,9	-19,0	8,1	-13,4	3,2	6,0	1,2
- materielinvesteringer	152,3	2,6	-3,1	5,7	6,5	1,1	7,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.10
Betalingsbalancens løbende poster

	2011	2012	2013	2014	2015
Mia. kr.					
Industrieksport ekskl. skibe mv.	379,4	392,6	404,7	430,1	459,0
Landbrugseksport mv.	102,9	107,6	111,7	114,9	118,5
Øvrig vareeksport, ekskl. energi	46,9	37,3	39,0	40,2	41,9
Vareeksport ekskl. energi og skibe mv.	514,3	534,0	551,2	580,9	615,1
Vareimport ekskl. energi og skibe mv.	453,0	465,4	478,7	507,8	540,7
Nettoeksport af energi[1)]	-28,9	-30,8	-36,9	-41,7	-50,6
Varebalance ekskl. skibe mv.	32,4	37,8	35,6	31,4	23,8
Nettoeksport af skibe mv.	7,3	-3,2	-5,8	-5,8	-6,5
Varebalance, i alt	39,7	34,6	29,9	25,6	17,3
Turistindtægter, netto	0,3	0,5	1,6	1,9	2,6
Øvrige tjenester inkl. søtransport	53,9	57,6	61,6	69,3	82,1
Tjenestebalance, i alt	54,2	58,1	63,2	71,2	84,7
Vare- og tjenestebalance	93,9	92,8	93,0	96,8	102,0
Do. i pct. af BNP	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2
Formueindkomst fra udlandet, netto	53,9	60,5	69,9	74,9	79,2
Lønindkomst fra udlandet, netto	-9,5	-9,7	-10,0	-10,0	-10,0
EU-betalinger til Danmark, netto	-10,6	-11,7	-13,7	-12,6	-11,4
Andre løb. overførsler fra udl. netto	-21,2	-22,8	-23,1	-23,6	-23,8
Nettooverførsler fra udlandet, i alt	12,6	16,4	23,1	28,7	34,0
Løbende poster, i alt	106,5	109,2	116,1	125,5	136,0
Do. i pct. af BNP	5,9	6,0	6,2	6,6	6,9
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	511,1	684,9	805,4	937,2	1.079,2
Do. i pct. af BNP	28,5	37,5	43,4	49,0	54,5

1) Inkl. bunkring.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11
Eksport og import (realvækst)

	2012	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			
Eksport af:					
Varer i alt	610,7	-0,7	2,6	3,0	4,1
Landbrugsvarer mv.	107,6	-0,3	3,0	0,8	0,8
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	392,6	1,7	2,7	4,8	6,1
Øvrige varer[1)]	110,5	-14,3	1,9	-1,3	-0,5
Tjenester i alt	389,7	2,3	-2,2	4,7	5,7
I alt	1.000,4	0,4	0,7	3,7	4,7
Import af:					
Varer i alt	576,1	0,5	5,0	4,2	5,2
Landbrugsvarer mv.	66,0	-2,1	4,5	4,3	3,8
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	357,8	1,1	3,2	4,6	5,4
Øvrige varer[2)]	152,2	-1,6	10,4	3,4	5,0
Tjenester i alt	331,6	1,6	-3,0	3,3	3,2
I alt	907,7	0,9	2,1	3,9	4,5

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.
2) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.12
Eksport- og importpriser

	2012	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Ændring, pct.			
Eksportpriser for:					
Varer i alt	610,7	3,1	0,0	1,1	1,5
Landbrugsvarer mv.	107,6	4,9	0,8	2,0	2,4
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	392,6	1,8	0,3	1,4	0,6
Øvrige varer[1)]	110,5	12,6	-2,2	-1,1	4,7
Tjenester i alt	389,7	4,5	2,9	0,5	1,1
I alt	1.000,4	3,6	1,1	0,9	1,4
Importpriser for:					
Varer i alt	576,1	2,9	-1,3	0,8	2,0
Landbrugsvarer mv.	66,0	6,8	0,5	1,9	2,0
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	357,8	2,2	-1,0	0,9	1,5
Øvrige varer[2)]	152,2	4,8	-3,7	0,1	3,3
Tjenester i alt	331,6	5,1	2,4	0,5	1,0
I alt	907,7	3,7	0,0	0,7	1,6

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.
2) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.13
Det private forbrug fordelt på undergrupper

	2012	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			Bidrag, pct.-point		
Forbrug i alt	896	0,5	1,3	1,6	0,5	1,3	1,6
Detailomsætning	289	0,0	1,6	1,8	0,0	0,5	0,6
Heraf:							
- fødevarer m.m.	132	-0,1	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
- øvrige varer	158	0,0	1,9	2,1	0,0	0,3	0,4
Bilkøb	42	7,5	4,0	2,5	0,3	0,2	0,1
Brændsel m.m.	52	2,4	-1,1	-0,2	0,1	-0,1	0,0
Benzin og lignende	24	-7,9	-3,2	-3,0	-0,2	-0,1	-0,1
Boligbenyttelse	201	0,7	1,0	1,1	0,2	0,2	0,2
Øvrige tjenester	289	0,7	1,6	2,3	0,2	0,5	0,8
Turistudgifter	40	1,8	2,7	2,2	0,1	0,1	0,1
Turistindtægter[1)]	41	4,7	2,3	2,2	-0,2	-0,1	-0,1

1) Når en stigning (et fald) i turistindtægterne angives at yde et negativt (positivt) bidrag til ændringen af det samlede private forbrug, skyldes det, at turistindtægterne – udlændinges forbrug i Danmark – indgår i detailomsætningen mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.14
Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mia. kr.						
Privat sektor i alt	151	149	182	120	149	194
- husholdninger	-1	-13	12	-44	-27	5
- selskaber	152	162	170	163	176	189
- ikke finansielle selskaber	93	96	107	103	115	112
- finansielle selskaber	59	66	63	60	61	78
Offentlig forvaltning og service	-48	-37	-72	-3	-23	-58
I alt	-103	-112	-110	-117	-126	-137

Anm.: Nettofordringserhvervelsen for offentlig forvaltning og service svarer til den offentlige saldo. "I alt" svarer (bortset fra de normalt små nettokapitaloverførsler fra udlandet) til saldoen på betalingsbalancens løbende poster, jf. tabel B.10.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15

Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mia. kr.						
Husholdninger						
Bruttooverskud	138	145	150	153	158	163
Lønsum	976	987	998	1.012	1.037	1.066
Nettoformueindk. (inkl. bruttoafk. i I&p)	16	19	24	33	37	37
Primær bruttoindkomst	1.130	1.152	1.172	1.198	1.231	1.266
Indk.overførsler og pens.udb. fra I&p	366	379	393	452	476	444
- indk.skatter mv. (inkl. pens.afkastskat)	469	478	495	540	537	512
- sociale bidrag (inkl. nettoafkast i I&p)	167	166	163	184	206	190
Disponibel bruttoindkomst	860	887	907	927	965	1.007
- privat forbrug	855	872	896	911	934	967
Formuetilvækst i I&p	67	58	52	20	27	51
Bruttoopsparing	71	73	63	36	58	91
- bruttoinvesteringer	77	87	81	80	83	86
Nettokapitaloverførsler	4	1	29	0	-2	0
Nettofordringserhvervelse	-1	-13	12	-44	-27	5
Selskaber						
Bruttooverskud	358	365	380	391	407	429
Nettoformueindkomst	30	34	38	43	46	51
Primær bruttoindkomst	388	399	418	433	453	480
Pens.bidrag (inkl. nettoafkast i I&p) mv.	127	124	123	145	165	149
- indkomstskatter mv.	49	50	56	62	61	59
- pensionsudbetalinger	66	72	76	129	143	103
Disponibel bruttoindkomst	401	400	410	387	414	467
- formuetilvækst i I&p	67	58	52	20	27	51
- bruttoinvesteringer	182	192	190	208	216	232
Nettokapitaloverførsler	0	12	3	5	5	5
Nettofordringserhvervelse	152	162	170	163	176	189
Privat sektor (inkl. off. selskaber)						
Bruttooverskud	497	510	530	544	565	592
Lønsum	976	987	998	1.012	1.037	1.066
Nettoformueindkomst	46	53	62	75	83	88
Primær bruttoindkomst	1.518	1.550	1.590	1.631	1.685	1.747
Indk.overførsler fra det offentlige mv.	294	300	312	318	328	335
- indkomstskatter mv.	518	527	551	602	598	571
- sociale bidrag	34	36	35	34	36	36

Tabel B.15 (fortsat)

Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mia. kr.						
Disponibel bruttoindkomst	1.260	1.287	1.316	1.313	1.379	1.474
- privat forbrug	855	872	896	911	934	967
Bruttoopsparing	405	415	421	403	445	507
- bruttoinvesteringer	257	280	268	288	299	317
Nettokapitaloverførsler	3	14	29	5	4	5
Nettofordringserhvervelse	151	149	182	120	149	194

Anm.: Opstillingen svarer overordnet til nationalregnskabets opstilling (NR). Visse af overførslerne er dog nettoficerede i forhold til NR. Husholdningernes nettoformueindkomst er inklusive bruttoafkast af pensionsformuer og aktieudbytter (der indgår negativt i selskabernes formueindkomst). Nettoformueafkastet i kollektive ordninger i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p) trækkes ud igen under husholdningernes sociale bidrag (hvorunder også pensionsbidragene fragår), og pensionsafkastskatten fragår under indkomstskatterne. Nettobidrag til og afkast af kollektive ordninger i l&p er indkomst for selskaberne. Formuetilvæksten i l&p indgår i husholdningernes opsparing og ikke i selskabernes.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16
Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pct.						
Husholdninger						
Forbrugskvote (iht. NR)[1)]	99,5	98,4	98,8	98,3	96,8	96,0
Opsparingskvote (iht. NR)[1)]	8,3	8,2	7,0	3,9	6,0	9,0
Do. korrigeret for afkast i l&p og DMP/SP[2)]	3,4	3,5	2,8	-0,6	0,2	2,9
Hele den private sektor (iht. NR)						
Forbrugskvote	67,9	67,8	68,0	69,3	67,8	65,6
Opsparingskvote	32,1	32,2	32,0	30,7	32,2	34,4

1) Husholdningernes forbrugskvote ifølge nationalregnskabet (NR) er forbrugsudgift i forhold til husholdningernes disponible indkomst, mens opsparingskvoten er bruttoopsparing i forhold til husholdningernes disponible indkomst.. Da husholdningernes bruttoopsparing, men ikke deres disponible bruttoindkomst, inkluderer tilvæksten i pensionsformuerne, er summen af husholdningernes forbrugs- og opsparingskvote større end 100 pct.

2) Opsparingen er fratrukket afkastet (efter pensionsafkastskat) af husholdningernes pensionsformuer i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p), der indgår i nationalregnskabets opgørelse af husholdningernes opsparing (men ikke indkomst), jf. note 1. Pensionsbidragene til l&p, netto for pensionsudbetalingerne, indgår her i såvel opsparingen som indkomsten. I 2012 er tilbagebetalingerne af efterlønsbidrag inkluderet i indkomsten. Opsparingskvoten er tillige korrigeret for nettoindbetalinger til Særlig Pensionsordning og Den Midlertidige Pensionsordning.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.17
Lønkvoter

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pct.						
Private erhverv	62,2	62,0	61,3	61,3	60,8	60,3
Hele økonomien	69,2	68,8	68,1	68,0	67,5	67,1
Husholdningernes andel af den private disponible indkomst	68,2	68,9	68,9	70,5	70,0	68,3

Anm.: Lønkvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.18
Ejendomsmarked og byggeri

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ejendomsmarked						
Stigning (pct.) i prisen for omsatte enfamiliehuse[1)]	2,7	-2,7	-3,4	2,5	2,5	2,0
Antal tinglyste salg af enfamiliehuse (1.000)[2)]	39,0	32,2	32,5	-	-	-
Stigning (pct.) i prisen for omsatte ejerlejligheder	6,4	-0,1	0,2	-	-	-
Antal tinglyste salg af ejerlejligheder (1.000)[2)]	14,0	11,9	12,9	-	-	-
Boligbyggeri						
Bruttoinvesteringer (realvækst, pct.)	-5,9	17,8	-8,0	-3,5	4,1	1,4
Påbegyndt (mio. kvadratmeter)	2,1	2,1	1,6	-	-	-
Fuldført (mio. kvadratmeter)	1,9	1,9	2,2	-	-	-
Erhvervsbyggeri						
Påbegyndt (mio. kvadratmeter)	2,2	2,2	1,8	-	-	-

1) Stigningen er korrigeret for udviklingen i antallet af bolighandler.
2) Danmarks Statistik offentliggør ikke antallet af salg, men i stedet antal tinglyste salg.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.19
Skatter og skattetryk

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mia. kr.						
Indirekte skatter	292,6	300,7	304,7	311,7	319,3	329,2
- moms	173,1	177,8	181,8	184,9	189,9	196,1
- registreringsafgift	14,2	14,3	13,8	15,2	16,4	16,8
- punktafgifter	69,4	70,7	70,5	70,1	69,6	71,2
- energi	39,8	41,8	40,1	41,7	41,0	41,9
- miljø	3,6	4,0	4,2	4,9	4,6	5,0
- nydelsesmidler	11,3	10,6	11,9	11,4	11,6	11,7
- øvrige	14,7	14,3	14,2	12,1	12,4	12,6
- ejendomsskatter	24,2	25,0	24,8	26,2	27,5	29,1
- vægtafgift på erhverv	2,3	2,3	2,3	2,5	2,5	2,6
- øvrige indirekte skatter	9,4	10,5	11,5	12,7	13,3	13,3
Direkte skatter	521,7	531,3	554,7	605,7	602,0	575,4
- kildeskatter[1)]	336,2	344,7	355,3	369,6	379,8	393,7
- statsskat	115,0	116,8	122,7	126,3	129,3	134,7
- bundskat	34,2	34,4	44,6	57,4	68,9	81,1
- mellemskat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- topskat	16,1	16,5	18,5	15,2	14,0	14,7
- sundhedsbidrag	62,7	63,8	57,4	51,6	44,3	36,7
- statslig kommuneskat	1,9	2,0	2,2	2,1	2,1	2,2
- kommune-, amt- og kirkeskat i alt	198,9	202,5	206,0	218,3	224,5	232,6
- kommuneskat (inkl. Kbh. og Frb.)	193,3	196,8	200,0	212,2	218,2	226,1
- kirkeskat	5,6	5,7	6,0	6,1	6,3	6,5
- ejendomsværdiskat	12,6	12,8	13,0	13,2	13,3	13,5
- øvrige kildeskatter[2)]	9,7	12,6	13,5	11,8	12,6	12,9
- pensionsafkastbeskatning	36,5	38,1	43,6	41,5	23,9	18,5
- selskabsskat	49,1	49,9	55,6	61,6	61,1	59,2
- andre personlige skatter	10,7	10,2	10,3	41,1	43,1	7,0
- vægtafgifter fra husholdninger	8,2	8,1	8,2	8,9	9,0	9,3
- arbejdsmarkedsbidrag	80,9	80,4	81,7	83,0	85,2	87,7
Obl. bidrag til sociale ordninger[3)]	17,7	18,1	16,6	15,8	16,1	16,3
Kapitalskatter	3,8	4,7	3,9	4,3	5,8	4,3
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,3	3,2	3,0	3,1	3,2	3,4
Samtlige skatter	839,1	858,1	882,8	940,6	946,4	928,7
BNP	1.760,1	1.791,8	1.825,6	1.857,2	1.911,6	1.978,6
Samtlige skatter, pct. af BNP	47,7	47,9	48,4	50,6	49,5	46,9

1) Tal for fordeling af kildeskatter på stats- og kommuneskatter er fra Danmarks Statistik for 2006-11. For 2012 og frem er der benyttet en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.
2) Indeholder blandt andet aktieindkomstskat, dødsboskat, provenu af virksomhedsordning samt nedslag i slutskatten som følge af grøn check. Den del af grøn check, der ikke kan modregnes i slutskatten, medregnes som en overførsel.
3) Indeholder A-kassebidrag, efterlønsbidrag og fleksydelsesbidrag.
Kilde: Danmarks Statistik og Finansministeriet.

Tabel B.20
Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Kommunalt skattegrundlag						
Revideret maj vurdering 2009 (mia. kr.)	780,4	-	-	-	-	-
Vækst (pct.)	6,5					
August vurdering 2009 (mia. kr.)	777,2	-	-	-	-	-
Vækst (pct.)	5,8					
December vurdering 2009 (mia. kr.)	777,7	801,6	-	-	-	-
Vækst (pct.)	8,8	3,1				
Maj vurdering 2010 (mia. kr.)	766,0	796,8	-	-	-	-
Vækst (pct.)	6,1	4,0				
Revideret maj vurdering 2010 (mia. kr.)	766,0	804,0	-	-	-	-
Vækst (pct.)	6,1	5,0				
August vurdering 2010 (mia. kr.)	768,9	808,8	-	-	-	-
Vækst (pct.)	7,3	5,2				
December vurdering 2010 (mia. kr.)	775,0	810,9	826,6	-	-	-
Vækst (pct.)	8,6	4,6	1,9			
Maj vurdering 2011 (mia. kr.)	777,9	814,3	829,3	-	-	-
Vækst (pct.)	8,6	4,7	1,9			
Revideret maj vurdering 2011 (mia. kr.)	777,9	810,0	820,8	-	-	-
Vækst (pct.)	8,6	4,1	1,3			
August vurdering 2011 (mia. kr.)	776,5	811,6	827,7	-	-	-
Vækst (pct.)	8,4	4,5	2,0			
December vurdering 2011 (mia. kr.)	776,3	800,1	821,9	867,7	-	-
Vækst (pct.)	8,4	3,1	2,7	5,6		
Maj vurdering 2012 (mia. kr.)	778,0	809,2	829,1	876,7	-	-
Vækst (pct.)	8,7	4,0	2,5	5,7		
Revideret maj vurdering 2012 (mia. kr.)	778,0	809,2	829,1	875,3	-	-
Vækst (pct.)	8,7	4,0	2,5	5,6		
August vurdering 2012 (mia. kr.)	778,0	794,6	820,3	886,9	-	-
Vækst (pct.)	8,7	2,1	3,2	8,1		
December vurdering 2012 (mia. kr.)	778,0	794,1	812,1	872,6	895,8	-
Vækst (pct.)	8,7	2,1	2,3	7,5	2,7	
Maj vurdering 2013 (mia. kr.)	778,0	794,2	810,5	861,8	889,7	-
Vækst (pct.)	8,7	2,1	2,1	6,3	3,2	
Revideret maj vurdering 2013 (mia. kr.)	778,0	794,2	810,5	861,8	890,2	-
Vækst (pct.)	8,7	2,1	2,0	6,3	3,3	
August vurdering 2013 (mia. kr.)	778,0	794,2	820,8	865,1	891,0	-
Vækst (pct.)	8,7	2,1	3,3	5,4	3,0	
December vurdering 2013 (mia. kr.)	778,0	794,2	822,2	862,6	887,3	919,1
Vækst (pct.)	8,7	2,1	3,5	4,9	2,9	3,6

Anm.: Rækkerne angiver tidspunkt for budgettering af det kommunale skattegrundlag angivet i mia. kr. samt vækstrater. Søjlerne angiver det pågældende års skattegrundlag.

Tabel B.21
Indkomstoverførsler

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mia. kr.						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	17,9	17,6	18,8	16,7	15,8	14,7
Kontanthjælp[1)] (ekskl. aktiverede)	13,4	14,5	16,1	18,2	16,3	16,1
Feriedagpenge	1,0	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1
Førtidspension	39,7	41,0	41,7	41,9	42,0	42,5
Resourceforløb	0,0	0,0	0,0	0,1	1,6	3,2
Efterløn[2)]	20,4	19,2	17,9	17,2	16,7	15,4
Revalideringsydelse	2,8	2,4	2,1	2,0	2,1	2,2
Sygedagpenge	14,9	14,7	14,0	12,7	13,1	13,7
Barselsdagpenge	10,1	9,9	9,2	9,4	9,6	10,0
Boligydelse og boligsikring	12,2	12,7	13,2	13,9	14,1	14,4
Børne- og ungeydelse	14,7	14,5	14,5	14,5	14,4	14,7
Øvrige overførsler[3)]	24,6	24,1	25,1	24,4	26,2	26,5
SU	14,3	15,7	17,3	18,8	20,3	21,3
Folkepension[4)]	95,5	101,6	107,1	112,8	118,1	123,2
Øvrige pensioner[5)]	22,7	23,3	23,9	24,5	25,7	26,3
I alt	**304,0**	**312,5**	**322,3**	**328,3**	**337,4**	**345,3**
I alt, ekskl. folkepension og øvrige pensioner	*185,9*	*187,6*	*191,2*	*191,0*	*193,6*	*195,8*
I alt, ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner	*171,6*	*171,9*	*173,9*	*172,3*	*173,3*	*174,6*

1) Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser.
2) Inkl. uddannelseshjælp.
3) Arbejdsmarkedsydelse, aktiveringsydelse, børnetilskud, tilskud til friplads i daginstitutioner, ledighedsydelse, særlig uddannelsesydelse og fleksydelse mv.
4) Inkl. personlige tillæg og varmetillæg til pensionister.
5) Tjenestemandspensioner, indekstillæg, delpension mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.22

Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser

	Aug. 2011	Dec. 2011	Maj 2012	Aug. 2012	Dec. 2012	Maj 2013	Aug. 2013	Dec. 2013
2011								
BNP (realvækst, pct.)	1,3	1,0	1,0	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1
Nettoledighed (1.000 personer)	108	109	109	109	109	108	108	108
Bruttoledighed (1.000 personer)	162	163	162	162	162	160	160	160
Forbrugerpriser (pct. stigning)	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	83,8	104,8	115,8	118,2	101,2	101,2	101,2	106,5
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-68,2	-71,2	-34,7	-34,5	-34,9	-34,9	-34,9	-36,6
BNP i EU28 (procentvis stigning)[1]	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7
2012								
BNP (realvækst, pct.)	1,8	1,0	1,1	0,9	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Nettoledighed (1.000 personer)	107	122	114	118	120	118	118	118
Bruttoledighed (1.000 personer)	161	172	162	164	164	162	162	162
Forbrugerpriser (pct. stigning)	1,8	1,9	2,5	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	76,8	97,2	97,2	84,1	100,0	95,4	105,0	109,2
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-84,5	-100,7	-70,4	-73,4	-71,7	-75,4	-77,5	-71,9
BNP i EU28 (procentvis stigning)[1]	1,7	0,6	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
2013								
BNP (realvækst, pct.)		1,4	1,5	1,7	1,2	0,5	0,2	0,4
Nettoledighed (1.000 personer)		126	119	126	133	124	116	117
Bruttoledighed (1.000 personer)		163	152	158	165	154	154	153
Forbrugerpriser (pct. stigning)		1,6	1,7	2,0	1,5	1,1	1,0	0,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)		96,0	93,7	66,8	85,3	85,2	100,4	116,1
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)		-48,2	-32,6	-36,5	-46,4	-23,0	-31,2	-3,0
BNP i EU28 (procentvis stigning)[1]		1,5	1,3	0,8	0,4	-0,1	-0,2	0,0
2014								
BNP (realvækst, pct.)					1,6	1,6	1,6	1,6
Nettoledighed (1.000 personer)					128	119	115	115
Bruttoledighed (1.000 personer)					155	145	148	147
Forbrugerpriser (pct. stigning)					1,6	1,5	1,5	1,2
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)					94,1	93,0	108,4	125,5
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)					-54,0	-31,1	-38,5	-22,8
BNP i EU28 (procentvis stigning)[1]					1,6	1,4	1,3	1,4
2015								
BNP (realvækst, pct.)								1,9
Nettoledighed (1.000 personer)								108
Bruttoledighed (1.000 personer)								139
Forbrugerpriser (pct. stigning)								1,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)								136,0
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)								-57,7
BNP i EU28 (procentvis stigning)[1]								1,9

1) EU27 til og med *Økonomisk Redegørelse*, maj 2013. EU28 er i prognoseårene en sammenvejning af de 21 EU-lande, som OECD skønner for, og udgør godt 95 pct. af EU's samlede BNP.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

Økonomi- og indenrigsminister
Margrethe Vestager

Dansk økonomi viser tegn på forår, selv om det endnu er vinter. Beskæftigelsen stiger, og store dele af erhvervslivet er i vækst.

Udviklingen gennem året har bekræftet det billede af konjunkturudsigterne, som blev tegnet i de to seneste udgaver af *Økonomisk Redegørelse* fra maj og august. Optimismen er nu blevet bestyrket.

Optimismen knytter sig særligt til, at euroområdet ser ud til at være stabiliseret og er begyndt at tage små skridt fremad. Det er en forudsætning for, at genopretningen af dansk økonomi også kan få fart. Der er udsigt til, at vi langsomt kan komme videre i de kommende år.

I året, der næsten er gået, har regeringen gjort sit for at berede dansk økonomi på fremgang med *Vækstplan DK* og en ny og bedre indfasning af dagpengereformen. Senest har vi med aftalen om finansloven for 2014 også fremrykket en række skatte- og afgiftslettelser til mennesker i arbejde og til virksomheder – og har samtidig skabt stærke sociale initiativer og et grønt fundament for vores samfund.

Regeringen vil have holdbar vækst i Danmark. Vi laver ikke reformer for reformernes skyld, men fordi de kan bringe os et sted hen, hvor der er bedre at være. For os som mennesker og for Danmark.

www.oim.dk