

Økonomisk Redegørelse

December 2014

Økonomisk Redegørelse

December 2014

Økonomisk Redegørelse
December 2014

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.dk
www.rosendahls.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: Robin Skjoldborg
Tryk: Rosendahls-Schultz Grafisk
Oplag: 1.200
Pris: 150 kr. inkl. moms
ISBN: 978-87-92856-51-7

Elektronisk Publikation:
ISBN: 978-87-92856-52-4

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



Forord

Der er lyspunkter i dansk økonomi, selvom væksten i år blev lavere end ventet. Det er gået fremad med produktionen fem kvartaler i træk omend i jævnt tempo. Flere kommer i job. Ledigheden peger nedad og har gjort det et stykke tid.

Den værste krisetid ser ud til at ligge bag os, og der er udsigt til stigende vækst og beskæftigelse i de kommende år.

Gennem omfattende reformer har vi sørget for, at Danmark er godt rustet til at hægte sig på den internationale fremgang, når den tager fart. Virksomhedernes konkurrenceevne er blevet styrket afgørende. Danske familiers privatøkonomi er blevet sundere. Boligmarkedet er i bedring.

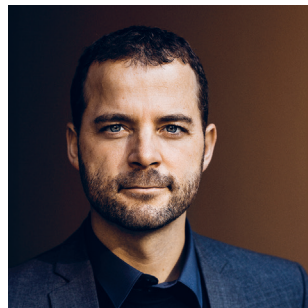
Regeringen har arbejdet hårdt for at styre Danmark fri af krisen. I vores økonomiske politik har vi hele tiden balanceret hensynet til beskæftigelsen med hensynet til en sund og ansvarlig offentlig økonomi. Resultatet ser vi blandt andet i de meget lave renter.

Resultaterne ses også på arbejdsmarkedet, hvor stadig flere forsørger sig selv, og færre er fanget på langvarig offentlig forsørgelse.

Det kræver fortsat ansvarlig økonomisk politik at holde kursen, og vi kan glæde os over, at reformerne virker. De baner vejen for endnu flere i job og giver samtidig plads til at styrke velfærden. Samlet set er der udsigt til over 60.000 flere i arbejde frem mod 2016. Det går i den rigtige retning. Målet er 150.000 flere fuldtidspersoner i job frem mod 2020.



Morten Østergaard
Økonomi- og indenrigsminister



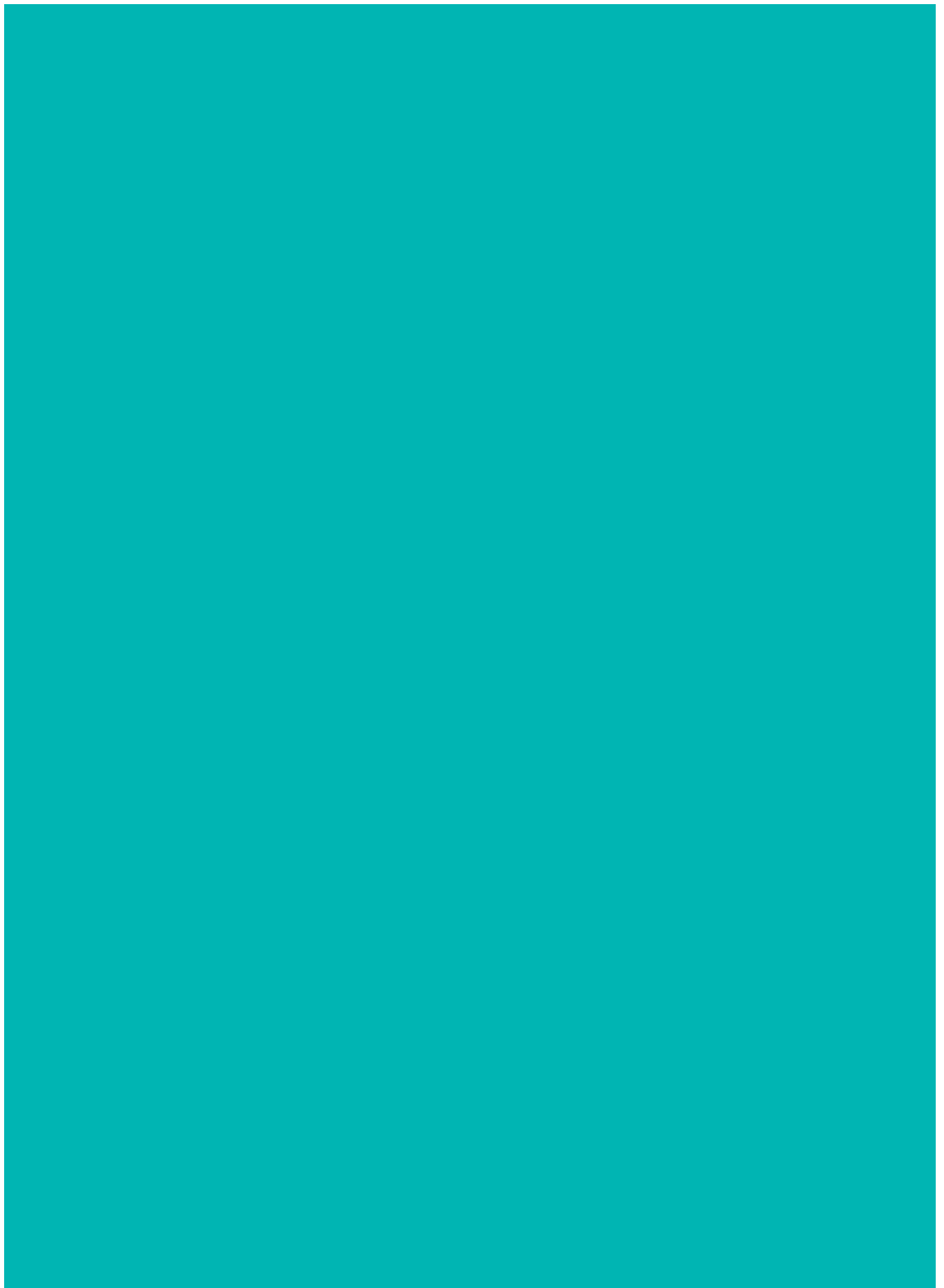
Indhold

1. Sammenfatning.....	9
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede.....	9
1.2 Prognosen i hovedtræk	10
1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser	18
1.4 Færre langvarigt offentligt forsørgede	25
1.5 Bilagstabel	30
2. International økonomi	33
2.1 Den internationale konjunktursituation	34
2.2 Offentlige finanser.....	46
2.3 Globale risici og ubalancer	47
3. Finansielle markeder	53
3.1 Rente- og valutaforhold	54
3.2 Obligations- og aktiemarkeder.....	56
3.3 Kreditudvikling	61
4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel	69
4.1 Indkomster og formue.....	70
4.2 Det private forbrug.....	75
4.3 Boligmarkedet.....	81
4.4 Erhvervsinvesteringer	85
4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance	88
5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser.....	99
5.1 Produktion.....	100
5.2 Arbejdsmarked.....	107
5.3 Løn	121
5.4 Priser.....	130
Appendiks 5A. Nyt nationalregnskab.....	135
6. Offentlige finanser og finanspolitik.....	145
6.1 Den offentlige saldo	146
6.2 Den strukturelle offentlige saldo	150
6.3 Finanspolitikken aktivitetens virkning	155
6.4 De offentlige udgifter.....	157
6.5 De offentlige indtægter	158
6.6 Den offentlige gæld.....	161
Bilagstabeller	169

Redaktionen er afsluttet den 5. december 2014.

Oversigt over bokse

1. Sammenfatning	
Boks 1.1 Alternative scenarier.....	16
Boks 1.2 Pensionspakken øger afstanden til EU's underskudsgrænse i 2015.....	19
Boks 1.3 Revision af skøn for den faktiske saldo i 2013-2015.....	21
2. International økonomi	
Boks 2.1 Effekten af en fortsat stigende dollar over for euroen og yen.....	41
Boks 2.2 Investeringer i euroområdet og USA siden finanskrisen.....	50
3. Finansielle markeder	
Boks 3.1 Rentefølsomheden af dansk økonomi set i et internationalt perspektiv.....	60
Boks 3.2 Resultater af ECB's gennemgang af de europæiske banker.....	63
Boks 3.3 Størst udlånsvækst i de velpolstrede banker.....	66
4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel	
Boks 4.1 Forbrugs- og gældskvoter for husholdningerne.....	73
Boks 4.2 Boligpriser påvirker forbrugertilliden.....	79
Boks 4.3 Fortsat øgede FoU-investeringer trækker materielinvesteringerne op.....	87
Boks 4.4 Tyskland trækker basisvareeksporten op.....	90
Boks 4.5 Fremgang i udlandet vil fortsat trække efterspørgsel efter danske varer...	92
Boks 4.6 Danmark har tabt markedsandele det seneste årti, men det opvejes af et forbedret bytteforhold.....	93
5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser	
Boks 5.1 Opdatering af beregning af outputgab i forbindelse med hovedrevisionen af nationalregnskab.....	103
Boks 5.2 Hovedrevisionen af nationalregnskabet ændrer ikke ved Danmarks produktivitetsudfordring.....	106
Boks 5.3 Beskæftigelsen inkl. og ekskl. orlov.....	110
Boks 5.4 Udviklingen i arbejdsstyrken siden 2008.....	114
Boks 5.5 Omtrent samme ledighed på tværs af regioner.....	117
Boks 5.6 Forbedret lønkonkurrenceevne efter hovedrevisioner af nationalregnskaber.....	126
Boks 5.7 Kontinuerligt forbedret bytteforhold for danske varer ekskl. energi siden 1968.....	128
Boks 5.8 Udviklingen i globale råvarepriser har bidraget til at holde danske fødevarerpriser nede i 2014.....	132
6. Offentlige finanser og finanspolitik	
Boks 6.1 Virkningen på den offentlige saldo af Danmarks Statistiks hovedrevision af nationalregnskabet.....	148
Boks 6.2 Centrale opgørelser af den offentlige gæld.....	164



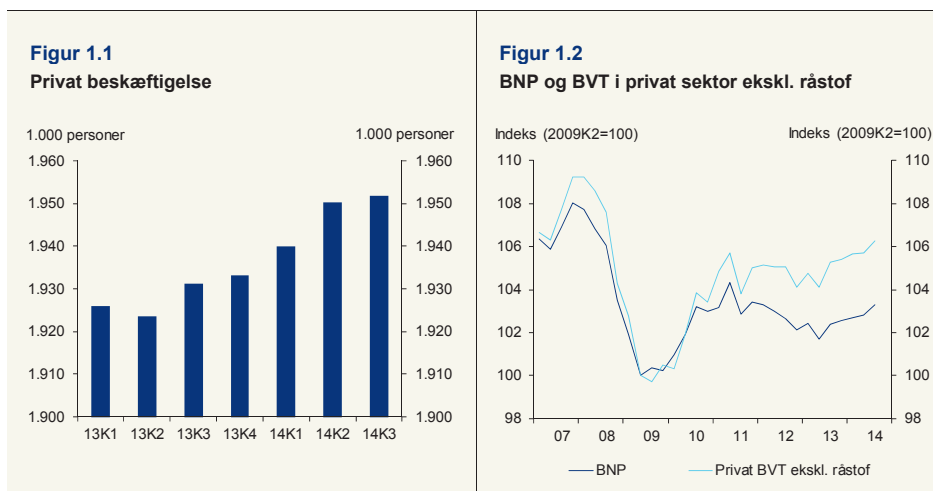
1. Sammenfatning

1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Dansk økonomi er i fremgang, selvom væksten gennem 2014 har været svagere end tidligere ventet. Fremgangen er tydeligst på arbejdsmarkedet, hvor den private beskæftigelse er vokset med næsten 30.000 personer siden midten af 2013, *jf. figur 1.1*. Fremgangen afspejler, at produktionen i store dele af den private sektor stiger mere, end udviklingen i BNP umiddelbart viser, *jf. figur 1.2*. Samtidig er ledigheden faldet, og stadig færre bliver berørt af langtidsledighed.

Væksten på de danske eksportmarkeder aftog i løbet af 2014, hvilket blandt andet skal ses i lyset af øget usikkerhed om den underliggende styrke i fremgangen i flere eurolande samt geopolitiske spændinger. Det har fået de internationale organisationer til at nedjustere forventningerne til vækst.

Den svagere vækst i efterspørgslen fra udlandet har medvirket til svagere vækst i Danmark, og danske virksomheder og husholdninger har været mere tilbageholdende med at investere og forbruge. På den baggrund er vækstsønnet for dansk økonomi nedjusteret i nærværende prognose i forhold til vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, august 2014. BNP-væksten skønnes nu at blive $\frac{3}{4}$ pct. i 2014 og at tiltage til knap $1\frac{1}{2}$ pct. i 2015 og 2 pct. i 2016.



Anm.: Beskæftigelsen i figur 1.1 er opgjort inkl. orlov.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fundamentet for tiltagende vækst er til stede i de fleste eurolande, og der er derfor udsigt til, at væksten vil stige, når den nuværende usikkerhed lægger sig. Fremgangen ventes især trukket af tysk økonomi, der grundlæggende er stærk med et robust arbejdsmarked. Og for andre vigtige samhandelspartnere som USA og Storbritannien, hvor væksten er mere robust, ventes det igangværende opsving at fortsætte.

Den tiltagende vækst i udlandet giver mulighed for, at eksporten igen kan blive en vigtig drivkraft for dansk økonomi, og efterhånden vil den indenlandske efterspørgsel også tage mere fart. Fremgangen vil især finde sted i den private sektor. På den baggrund ventes beskæftigelsen at stige med godt 60.000 personer i perioden 2014-16.

Udsigterne for dansk økonomi afspejler også, at tilpasningen i dansk økonomi er kommet langt efter overophedningen i 00'erne og det globale tilbageslag i 2008-09. Konkurrenceevnen er styrket betydeligt de seneste år, der er kommet bedre balance i husholdningernes økonomi, og boligmarkedet er i fremgang igen.

Regeringen har desuden gennemført en stribe reformer og vækstinitiativer, der vil understøtte mulighederne for fremgang. Det gælder blandt andet på arbejdsmarkedsområdet, hvor øget arbejdsudbud og forbedrede strukturer giver et større potentiale for fremgang i beskæftigelsen. Samtidig er der taget en række erhvervsrettede initiativer, der styrker virksomhedernes vækstvilkår.

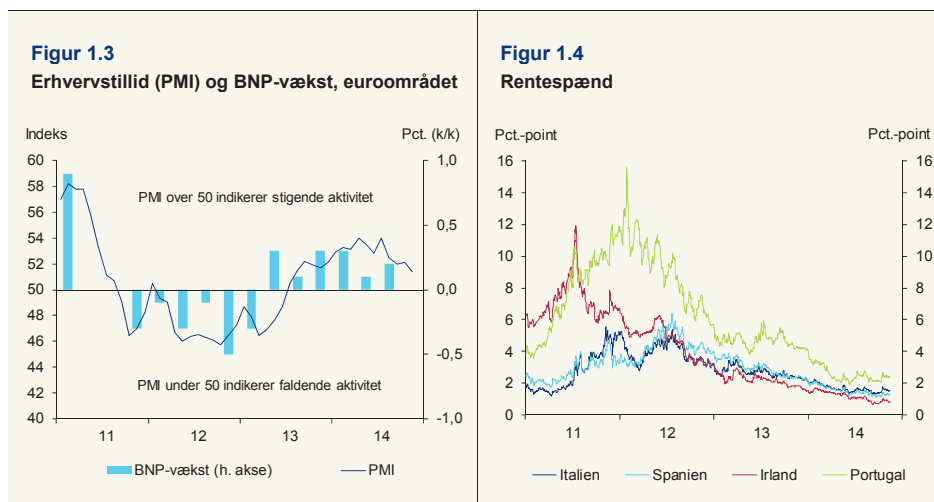
Fremgangen understøttes også af pengepolitikken, der er blevet lempet yderligere, så der nu er udsigt til en længere periode med meget lave renter. Finanspolitikken er også lempelig i den forstand, at niveauet for det offentlige forbrug og de offentlige investeringer ligger højt både i et historisk perspektiv og i forhold til det niveau, som er foreneligt med finanspolitisk holdbarhed.

Der er på den baggrund udsigt til tiltagende vækst i de kommende år. Risikobilledet er dog blevet mere negativt i løbet af 2014, og usikkerheden vedrører især euroområdet, hvor der fortsat er tvivl om den underliggende styrke i genopretningen i flere lande. Hvis euroområdet – mod forventning – bevæger sig ind i en egentlig stagnationsperiode med svag vækst og lav inflation, vil det smitte af på Danmark. Vejen til en normalisering af konjunkturerne vil da være længere, selvom renterne samtidig må ventes at forblive rekordlave i en længere periode i en sådan situation. Det kan afbøde virkningerne for dansk økonomi, som formentlig er mere rentefølsom end de fleste økonomier.

1.2 Prognosen i hovedtræk

Fremgang i udlandet ventes gradvist at trække den danske eksport op

Efter fremgang gennem 2013 er der i løbet af 2014 sket en vis afdæmpning i euroområdet. Usikkerhed om den underliggende styrke i fremgangen i flere eurolande kan sammen med geopolitiske spændinger have bidraget til et ujævnt vækstforløb, blandt andet ved at virksomheder har udskudt investeringsbeslutninger. Men forventningsindikatorerne er fortsat på et niveau, der peger på stigende aktivitet i euroområdet som helhed, *jf. figur 1.3*. Tysk økonomi voksede atter i 3. kvartal efter tilbagegangen i 2. kvartal, og en bedring kan også spores



Anm.: I figur 1.3 er erhvervstilliden målt ved PMI-indekset.

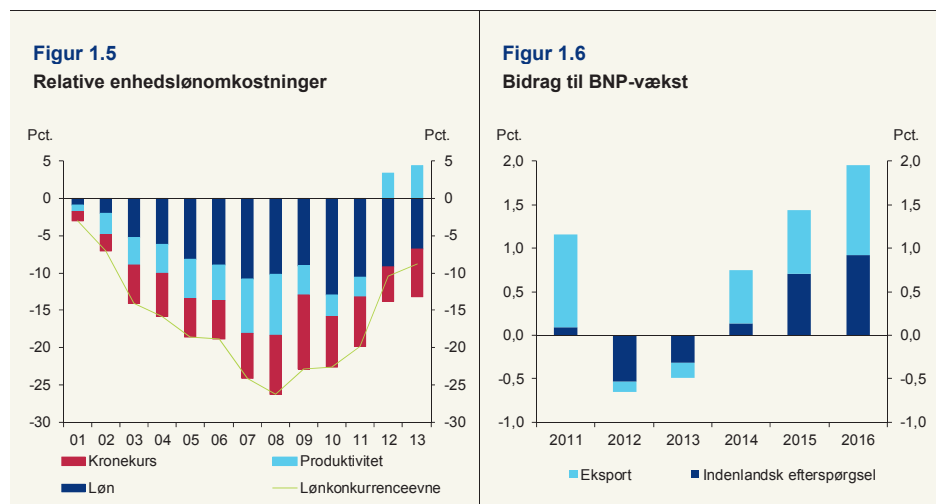
Kilde: Reuters EconWin og egne beregninger.

i udsatte lande som Grækenland, Portugal og Spanien. Udviklingen har derimod været mere træg i Frankrig og særligt i Italien, der er præget af stagnation og stigende ledighed.

Den generelle vurdering fra de internationale organisationer er, at genopretningen vil fortsætte i euroområdet, men forventningerne til vækst er blevet nedjusteret. Potentialet for fremgang kan blandt andet tilskrives de seneste års reformer, finanspolitiske konsolidering og genetablering af tillid i en række udsatte eurolande. Det har bidraget til indsnævring af rentespænd på statsobligationer, jf. figur 1.4. Bedringen på de europæiske finansmarkeder blev også understreget af ECB's sundhedstjek af euroområdets største banker i form af en stress-test og det såkaldte asset quality review. Med undtagelse af enkelte (navnlig italienske) banker pegede undersøgelsen på, at størstedelen af bankerne er relativt sunde.

Pengepolitikken er i euroområdet blevet lempet yderligere med rentenedsættelsen i september og vil også understøtte aktivitetsfremgangen. Rentenedsættelsen skal blandt andet ses i sammenhæng med, at inflationen i euroområdet er aftaget yderligere til et meget lavt niveau, blandt andet som følge af faldet i olieprisen i sidste del af 2014. Den lave inflation bidrager i sig selv til stigende reale indkomster, som vil understøtte forbrugsudviklingen.

Andre af Danmarks vigtige samhandelspartnere har fastholdt en høj vækst igennem 2014. Det gælder primært USA, Storbritannien og Sverige. Fremgangen i disse lande synes mere robust, men den svagere udvikling i euroområdet og geopolitiske spændinger kan også smitte af her.



Anm.: I figur 1.6 er der korrigeret for importindholdet i eksporten og den indenlandske efterspørgsel. Det lavere vækstbidrag fra den indenlandske efterspørgsel i forhold til den seneste vurdering i august er delvis en konsekvens af overgang til nyt nationalregnskab, da ændret indregning af erstatningerne efter stormene i slutningen af 2013 isoleret set har trukket det private forbrug ned.

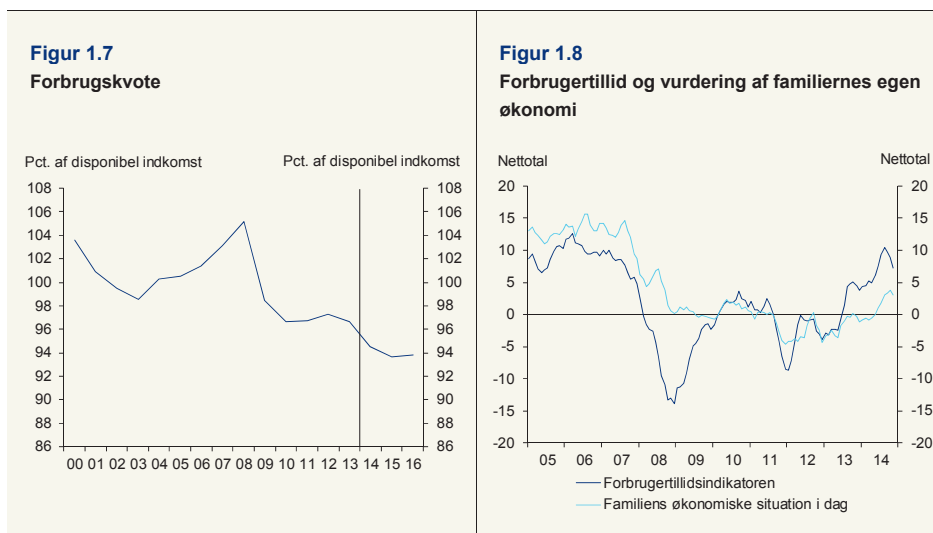
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Dansk eksport ventes at stige i takt med fremgangen i udlandet. Eksportvæksten understøttes af en styrket dansk konkurrenceevne gennem de seneste år, blandt andet som resultat af nogle år med afdæmpede lønstigninger og en væsentlig styrkelse af produktiviteten i industrien, *jf. figur 1.5*. Også udviklingen i lønkvoter bekræfter indtrykket af styrket konkurrenceevne i private erhverv. Virksomhedernes konkurrencedygtighed hjælpes også af lempelser af afgifter og selskabsskatten og andre initiativer, der forbedrer virksomhedernes rammevilkår, herunder senest i forbindelse med Vækstpakke 2014. Eksporten ventes at give et væsentligt bidrag til, at væksten i dansk økonomi kan tage til i styrke i de kommende år *jf. figur 1.6*.

Også fremgang i den indenlandske efterspørgsel

Den indenlandske efterspørgsel er steget i 2014, om end ikke helt i det ventede tempo. Det skyldes især en svag udvikling i det private forbrug, hvor forbrugskvoten stadig ligger meget lavt i et historisk perspektiv, *jf. figur 1.7*. Udviklingen i forbruget har dog været påvirket af det milde vejr sidste vinter, og ses der bort fra udgifter til energi, har der underliggende været tegn på stigende forbrug i den forgangne del af året. I de kommende år vil stigende beskæftigelse og øgede indkomster kunne bidrage til at løfte forbruget. Et stigende forbrug understøttes af, at husholdningerne har udsigt til reallønsfremgang som følge af meget lav inflation.

Forbrugertilliden ligger desuden på et forholdsvis højt niveau, og i løbet af 2014 er der sket en bedring i husholdningernes vurdering af deres egen økonomiske situation, der nu for første gang i lang tid er positiv, *jf. figur 1.8*. Fremgangen på arbejdsmarkedet og de stigende boligpriser bidrager til en mere positiv vurdering af egen økonomi. Således er husholdningernes vurdering af egen økonomi særligt positiv, der hvor boligpriserne er steget mest, *jf. kapitel 4*.



Anm.: I figur 1.7 er forbrugskvoten forbrug opgjort i forhold til den korrigerede disponible indkomst, jf. afsnit 4.2. I figur 1.8 er der anvendt tre-måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I prognosen er det lagt til grund, at forbrugskvoten forbliver på et relativt lavt niveau, og at forbruget derfor kun vil udvikle sig på linje med indkomsterne. Forbruget vil imidlertid kunne stige hurtigere, hvis lave renter, stigende boligpriser og aftagende ledighedsrisiko fører til en større forbrugskvotepct.

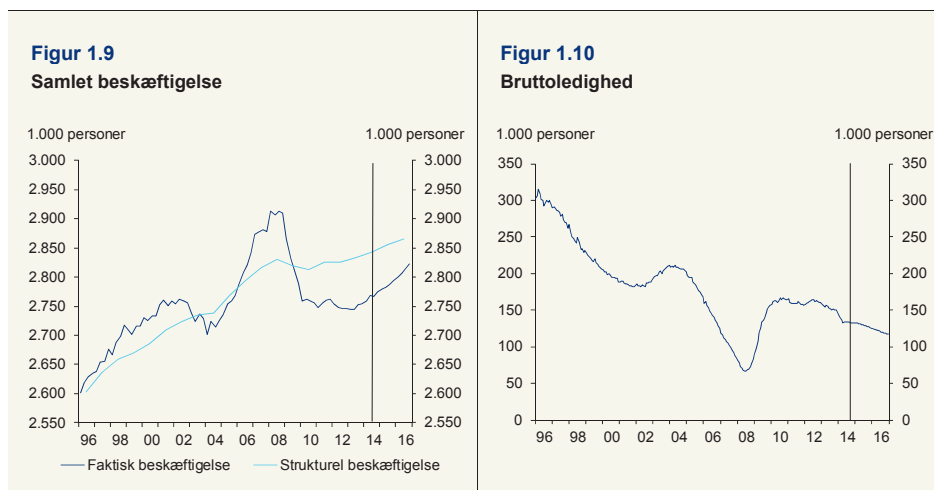
Investeringsomfanget har i nogle år været ekstraordinært lavt og lavere end den løbende nedslidning af produktionsapparatet. I takt med stigende efterspørgsel, blandt andet fra udlandet, vil kapacitetsudnyttelsen stige, og virksomhederne ventes på den baggrund igen at investere i nyt produktionsapparat.

Flere i job

Indtil nu ses bedringen i dansk økonomi tydeligst på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen har været stigende det seneste halvandet år, jf. figur 1.9. Fremgangen har hovedsageligt fundet sted i den private sektor, hvor beskæftigelsen er steget med næsten 30.000 personer siden midten af 2013.

Beskæftigelsesfremgangen skal ses i sammenhæng med, at der underliggende har været større fremgang i produktionen i store dele af den private sektor, end udviklingen i BNP umiddelbart viser. Det skyldes især, at den aftagende produktion i Nordsøen har trukket den samlede vækst i dansk økonomi ned i de seneste år. I de tre første kvartaler af 2014 er produktionen i den private sektor uden råstofudvinding steget med 1,1 pct. i forhold til samme periode året før, mens den tilsvarende stigning i BNP var på 0,7 pct.

I de kommende år ventes fremgangen i dansk økonomi at være stærk nok til at øge beskæftigelsen yderligere. Fremgangen ventes overvejende at ske i den private sektor, hvor henholdsvis 15.000 og 25.000 flere ventes i job i 2015 og 2016. På baggrund af den forventede



Anm.: Beskæftigelsen er opgjort inkl. orlov.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

vækst i det offentlige forbrug skønnes den offentlige beskæftigelse at vokse med 4.000 personer i 2015 og at være uændret i 2016.

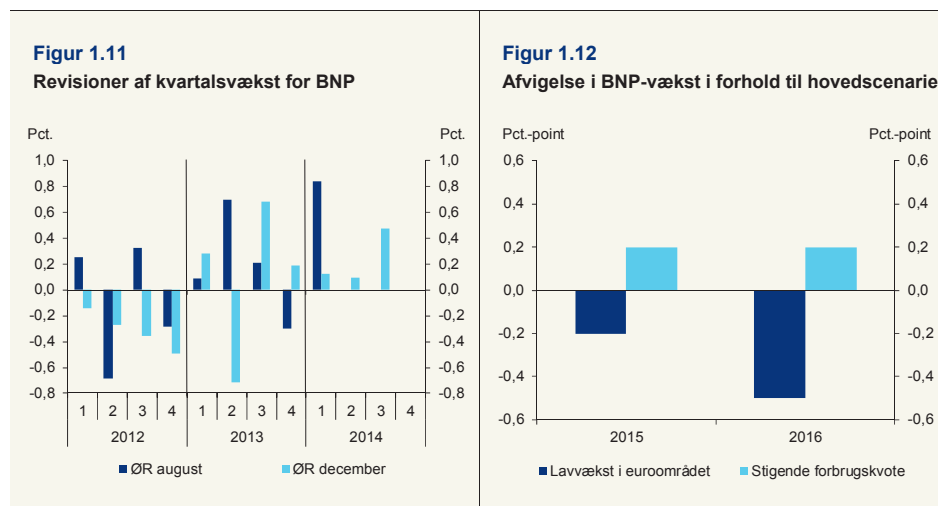
I de senere år er der gennemført en række reformer, som bidrager til et fleksibelt arbejdsmarked og samlet set øger den strukturelle beskæftigelse. Derved understøttes, at bedre konjunkturer fremover kan omsætte sig i flere job og færre ledige, også uden at det giver anledning til mangel på arbejdskraft og pres på arbejdsmarkedet.

Ledigheden er generelt faldet siden midten af 2012 og ventes at falde yderligere i prognoseperioden i kraft af fortsat fremgang i beskæftigelsen, jf. figur 1.10. Også langtidsledigheden er i samme periode faldet, ligesom der fortsat er høj jobmobilitet i forhold til andre lande trods de seneste års svage konjunkturer. Alene i 2013 fandt mere end 500.000 personer nyt job, hvor en del kom fra ledighed. Det vidner om sunde strukturer på det danske arbejdsmarked, som også bidrager til, at færre bliver langvarigt offentligt forsørgede, jf. afsnit 1.4.

Usikkerhed og alternative scenarier for den økonomiske udvikling

Prognosen bygger på en helhedsvurdering af en lang række indikatorer for den økonomiske udvikling herhjemme og i udlandet. Prognosen er naturligt behæftet med usikkerhed, der både vedrører datagrundlaget og de konkrete forudsætninger og vurderinger, der ligger til grund for prognosen.

Danmark Statistik har siden den seneste vurdering i *Økonomisk Redegørelse*, august 2014, offentliggjort et nyt, hovedrevideret nationalregnskab. Den nye opgørelse giver et lidt andet billede af væksten gennem det seneste halvandet år end det, der lå til grund for augustvurderingen, jf. figur 1.11. Der tegner sig nu et billede af, at der har været positiv vækst de seneste fem kvartaler. Fremgangen har i første halvår 2014 dog været mindre, end de tidligere opgørelser viste. Det er også en del af forklaringen på nedjusteringen af vækstskøn i denne prognose.



Anm.: Kvartalsvækstraterne i figur 1.11 angiver de foreliggende nationalregnskabstal ved offentliggørelsen af nærværende redegørelse og den seneste fra august.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den forholdsvis svage vækst gennem 2014 skal ses i sammenhæng med udviklingen i udlandet, som har påvirket eksporten. Den samlede eksport er også påvirket af et større fald end ventet i energiekporten som følge af produktionsstop på nogle felter i Nordsøen tidligere på året. Hertil kommer, at den indenlandske efterspørgsel har udviklet sig svagere end forventet.

Udvalgte nøgletal i prognosen findes i tabel 1.1, mens bilagstabellen indeholder en sammenligning med skønnene i *Økonomisk Redegørelse*, august 2014.

Som en lille åben økonomi er dansk økonomi i høj grad forbundet med udviklingen i udlandet og især i euroområdet. Fremgangen i euroområdet må stadig anses som skrøbelig, hvilket indebærer en risiko for et fortsat ujævnt vækstforløb og eventuelle nye kvartaler med tilbagegang. Det vil i givet fald også kunne smitte af på dansk økonomi. Virkningen går ikke kun direkte gennem eksport, men kan også være indirekte, fordi manglende tro på fremgang og usikkerhed i sig selv kan få virksomheder og husholdninger i Danmark til at være mere afventende og udskyde forbrug og investeringer.

I tilfælde af lavvækst i euroområdet kan væksten i dansk økonomi blive reduceret med omkring ¼ pct.-point i 2015 og godt ½ pct.-point i 2016, jf. figur 1.12 og boks 1.1. Der er også mulighed for et mere positivt vækstforløb, hvis fremgangen i den indenlandske efterspørgsel herhjemme bliver stærkere.

Boks 1.1**Alternative scenarier**

Udviklingen i dansk økonomi er tæt knyttet til udlandet. Især udviklingen i euroområdet er i øjeblikket usikker. En række faktorer vil kunne bidrage til en mere vedvarende svag udvikling i den indenlandske efterspørgsel i euroområdet, herunder høj ledighed, høj gældsbyrde og begrænset underliggende vækst.

Fortsat svag udvikling i aktiviteten i euroområdet vil kunne føre til mere afdæmpede inflationsforventninger og svækket tillid på de finansielle markeder. OECD antager på den baggrund i et risikoscenarie i *Economic Outlook* No. 96, at risikopræmier stiger med 1 pct.-point, og aktiekurserne falder med 10 pct. Scenariet indebærer, at væksten i BNP i euroområdet reduceres med ½ pct.-point i 2015 og 1 pct.-point i 2016. Udviklingen vil gennem importen have negative afsmittende konsekvenser for samhandelspartnere, men der vil i OECD's risikoscenarie fortsat være pæn vækst i blandt andet USA, Storbritannien og Sverige, og der opstår ikke en egentlig tillidskrise.

Et mere positivt forløb er også muligt og kan fx være knyttet til stærkere fremgang i den indenlandske efterspørgsel herhjemme. I hovedscenariet er det lagt til grund, at forbrugskvoten vil være omtrent uændret fra 2014. Forbruget vil også kunne udvikle sig hurtigere, hvis fx lave renter, stigende boligpriser og aftagende ledighedsrisiko fører til en større forbrugskvote.

Følsomheden over for ændrede forudsætninger er beregningsteknisk illustreret i to forskellige scenarier:

- **Negativt forløb:** Lavvækstscenarie i euroområdet, hvor væksten antages at være henholdsvis ½ pct.-point og 1 pct.-point lavere i 2015 og 2016 svarende til OECD's risikoscenarie. Det er antaget, den lavere eksport bidrager til at gøre danske virksomheder mere tilbageholdne med at investere, sådan at væksten i erhvervsinvesteringerne forudsættes at blive 2¼ pct.-point lavere i begge år.
- **Positivt forløb:** Hurtigere genopretning af den indenlandske efterspørgsel, hvor væksten i det private forbrug forudsættes at blive ½ pct.-point højere i begge år. Scenariet indebærer en stigende forbrugskvote.

I det negative forløb vil BNP-væksten i Danmark falde med ¼ pct.-point i 2015 og med ½ pct.-point i 2016, jf. *tabel a*. Scenariet indebærer en større ledighed og en forværring af den offentlige saldo. Forværring af den offentlige saldo afspejler alene konsekvenser for de offentlige udgifter og indtægter afledt af ændret aktivitet. Det positive scenarie indebærer, at BNP-væksten vil være omkring ¼ pct.-point højere i både 2015 og 2016.

Tabel a

	Negativt forløb		Hovedscenarie		Positivt forløb	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Vækst i real BNP (pct.)	1,2	1,5	1,4	2,0	1,6	2,2
Ledighed (pct.)	4,6	4,5	4,5	4,2	4,4	4,0
Offentlig saldo (pct. af BNP)	-2,7	-3,0	-2,5	-2,6	-2,4	-2,3

Tabel 1.1
Udvalgte nøgletal

	2013	2014	2015	2016
Realvækst, pct.				
Privat forbrug	0,0	0,1	1,5	1,6
Offentligt forbrug	-0,5	0,9	1,5	0,1
Offentlige investeringer	0,3	3,1	0,6	-2,5
Boliginvesteringer	-5,0	4,5	2,5	5,5
Erhvervsinvesteringer	3,8	2,4	3,2	6,8
Lagerændringer (pct. af BNP)	-0,2	0,1	0,0	0,2
Eksport af varer og tjenester	0,8	2,2	4,0	4,7
Import af varer og tjenester	1,5	2,6	4,8	5,3
BNP	-0,5	0,7	1,4	2,0
Niveau, pct. af BNP				
Offentlig saldo	-1,1	1,8	-2,5	-2,6
Betalingsbalancen	7,1	6,9	6,9	6,7
Niveau, 1.000 personer				
Bruttoledighed (årgennemsnit)	153	135	130	123
Beskæftigelse (inkl. orlov), i alt	2.749	2.767	2.786	2.811
Arbejdsstyrke, i alt	2.889	2.892	2.907	2.925
Stigning, pct.				
Huspriser (enfamiliehuse)	2,7	3,0	3,5	3,5
Forbrugerprisindeks	0,8	0,6	0,8	1,5
Timefortjeneste i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	1,4	1,7	1,9	2,4

1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Selvom dansk økonomi er i fremgang, er der fortsat ledige ressourcer i økonomien, og outputgabet skønnes til omkring -2 pct. i 2015. Finanspolitikken for 2015 er på den baggrund tilrettelagt med henblik på at understøtte aktivitet og beskæftigelse mest muligt inden for de ansvarlige finanspolitiske rammer, der blandt andet er givet ved budgetloven. Inden for disse rammer er der med aftalen om finansloven for 2015 blandt andet aftalt et løft af sundhedsområdet.

Med pensionspakken fra oktober 2014 er der skabt en vis margin til EU's underskudsgrænse for faktiske underskud i 2015, uden at dæmpe den økonomiske aktivitet. Også i 2016 ventes det faktiske underskud at holde en vis afstand til EU's underskudsgrænse.

De offentlige udgifter til investeringer og offentligt forbrug som andel af BNP ventes fortsat at ligge højere end et historisk gennemsnit og i forhold til, hvad der holdbart kan finansieres fremadrettet. De høje udgiftsniveauer i disse år, hvor konjunkturerne endnu er under normalen, har isoleret set bidraget til at understøtte aktiviteten.

Samtidig er pengepolitikken i euroområdet og i Danmark særdeles lempelig, hvilket også bidrager til at understøtte aktiviteten både i EU og i Danmark.

I takt med at den økonomiske fremgang ventes at tage yderligere fart, vil der være behov for gradvist at normalisere den lempelige finanspolitik. Det er navnlig i kraft af gennemførte reformer og en gradvis normalisering af det høje niveau for de offentlige investeringer, at der gøres fremskridt mod kravet om mindst strukturel balance i 2020, som er foreneligt med finanspolitisk holdbarhed.

Offentligt overskud i 2014 og afstand til EU's underskudsgrænse i 2015

Den faktiske offentlige saldo ventes aktuelt at udvise et overskud på 1,8 pct. af BNP i 2014. Det er en opjustering på ca. 3 pct. af BNP i forhold til vurderingen i august. Opjusteringen skal overvejende ses i lyset af, at engangsindtægterne fra omlægning af kapitalpensioner ventes at blive på i alt 58 mia. kr., hvilket er 28 mia. kr. (knap 1½ pct. af BNP) højere end ventet i august. Endvidere skønnes indtægterne fra pensionsafkastskatten at blive på i alt 57 mia. kr., hvilket er ca. 25 mia. kr. højere (ca. 1¼ pct. af BNP) end i august. Det højere provenu fra pensionsafkastskatten afspejler blandt andet lavere renter i andet halvår 2014 end tidligere ventet.

De øgede engangsindtægter i 2014 påvirker ikke den strukturelle saldo og har som sådan ikke betydning for det finanspolitiske råderum. En del af den skønnede saldforbedring i 2014 skyldes imidlertid også, at udgifterne til offentligt forbrug i stat og kommuner i 2014 skønnes mindre end forudsat i august. Det bidrager til, at skønnet for den strukturelle saldo i 2014 er forbedret siden augustredegørelsen og nu skønnes til -0,5 pct. af BNP, svarende til grænsen i budgetloven.

I 2015 skønnes et faktisk offentligt underskud på 2,5 pct. af BNP, og dermed er der en vis margin til EU's grænse for faktiske underskud på 3 pct. af BNP. Afstanden skal primært ses i lyset af pensionspakken fra oktober 2014, *jf. boks 1.2*.

Boks 1.2**Pensionspakken øger afstanden til EU's underskudsgrænse i 2015**

Med finanslovsforslaget for 2015 blev råderummet i finanspolitikken udnyttet fuldt ud med et strukturelt underskud på ½ pct. af BNP. Det faktiske underskud blev i den forbindelse skønnet til 3 pct. af BNP i 2015. I perioden efter fremlæggelsen af finanslovsforslaget i august kom der nye oplysninger, som pegede i retning af en nedjustering af vækstudsigterne. Regeringen indgik på den baggrund en forståelse om en pensionspakke sammen med Enhedslisten og Socialistisk Folkeparti i oktober 2014, som isoleret set skønnes at forbedre den faktiske saldo med ca. 15 mia. kr. i 2015 svarende til ¼ pct. af BNP uden at dæmpe den økonomiske aktivitet. Forbedringen medvirker til, at der trods svækkede vækstudsigter er en vis afstand til EU's underskudsgrænse på 3 pct. af BNP i 2015. Det gælder både i indeværende vurdering og i EU-Kommissionens seneste prognose, *jf. tabel a*.

Indtægterne fra pensionspakken kan dels henføres til, at muligheden for at omlægge kapitalpensioner til alderspensioner med en skatterabat forlænges til også at omfatte 2015. Herudover får alle over 60 år med en pensionsopsparing i Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) mulighed for at få pensionsopsparingen udbetalt i 2015 med en skatterabat. Der åbnes samtidig mulighed for, at personer over 60 år kan vælge at betale skatten inkl. skatterabat og lade opsparingen fortsætte i LD. Personer med LD opsparing, som bliver 60 år i 2016 eller senere, får samme mulighed, dog kun hvis udbetaling eller omlægning sker, inden personen fylder 61 år. Pensionspakken medfører en fremrykning af fremtidige indtægter med en skatterabat. Indtægterne er således af engangskaraktér og påvirker ikke den strukturelle saldo i 2015.

Tabel a**Skøn for faktisk saldo i 2015**

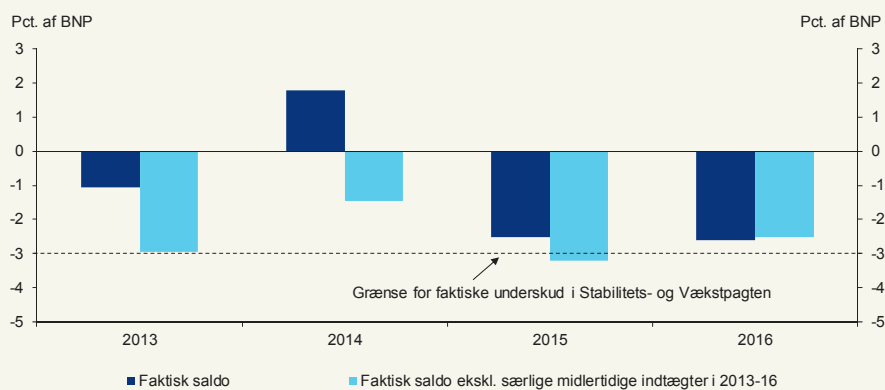
	Økonomisk Redegørelse	EU-Kommissionen
Pct. af BNP		
Forrige prognose	-3,0	-2,7
Seneste prognose	-2,5	-2,3
- Heraf bidrag fra pensionspakken	¼	¼
- Faktisk saldo ekskl. pensionspakke	Ca. -3¼	Ca. -3

Anm.: EU-Kommissionens opgør den faktiske saldo på såkaldt EDP-form, hvor EDP står for "excessive deficit procedure". Skønnet for den faktiske saldo i de økonomiske redegørelser følger nationalregnskabsprincipper, og der kan således være mindre opgørelsesmæssige forskelle.

1) Pensionspakken ventes vedtaget senest den 19. december 2014.

Kilde: EU-Kommissionens forårs- og efterårsprognose 2014 samt egne beregninger.

Figur 1.13
Faktisk saldo i 2013-16



Anm.: Den faktiske saldo ekskl. særlige midlertidige indtægter er korrigeret for engangsindtægter fra omlægningen af kapitalpensioner, udbetaling og omlægning af opsparinger i Lønmodtagernes Dyrtidsfond, omtegning af gennemsnitsrenteprodukter samt fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensioner.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De betydelige engangsindtægter, der isoleret set forbedrer den offentlige saldo i 2013-2015, bortfalder stort set i 2016. Det faktiske underskud skønnes på den baggrund omtrent uændret fra 2015 til 2016 trods en forventet fremgang i BNP og beskæftigelsen, *jf. figur 1.13*.

Afledt af den usikkerhed, som knytter sig til de forudsatte engangsindtægter, er der særlig stor usikkerhed forbundet med skønnene for den faktiske offentlige saldo i disse år. Det gælder imidlertid helt generelt, at den faktiske saldo er særdeles følsom over for konjunkturudviklingen og kan påvirkes relativt kraftigt af midlertidige udsving i indtægter fra pensionsafkastskatten mv, *jf. boks 1.3*. Finanspolitikken planlægges på den baggrund primært med afsæt i den *strukturelle* saldo, som er rensset for midlertidige udsving. Den strukturelle saldo er således det centrale styringsmål i budgetloven.

I disse år, hvor der er betydelige negative output- og beskæftigelsesgab, er der imidlertid fortsat et særskilt hensyn til at holde det faktiske underskud inden for rammerne af EU's Stabilitets- og Vækstpagt. En overskridelse af EU's underskudsgrænse på 3 pct. af BNP vil føre til en ny henstilling om at bringe underskuddet tilbage under 3 pct. af BNP inden for en frist, medmindre overskridelsen anses for at være begrænset og midlertidig.

Boks 1.3**Revision af skøn for den faktiske saldo i 2013-2015**

En sammenligning mellem skønnet for den faktiske saldo ved fremlæggelsen af finanslovforslaget for det givne år og i indeværende prognose viser en opjustering af den faktiske saldo i 2013-15, *jf. tabel a*. Både i 2013 og 2014 skal justeringen af skønnet ses i lyset af, at engangsindtægterne fra omlægning af kapitalpensioner med en skatterabat er øget i forhold til det forudsatte. I 2014 er indtægterne fra pensionsafkastskatten desuden opjusteret betydeligt. I 2015 skal opjusteringen dels ses i lyset af højere skønnede indtægter fra pensionsafkastskatten og dels den forudsatte virkning af pensionspakken.

Udover de viste revisioner af provenuet fra pensionsafkastskatten og engangsindtægterne påvirkes den faktiske saldo af ændrede skøn for de øvrige indtægter og udgifter, herunder som følge af ændrede konjunkturskøn for aktivitet og beskæftigelse, oliepris mv. Eksempelvis er indtægterne fra Nordsøen i alle tre år nedjusteret i forhold til skønnet ved fremlæggelsen af finanslovforslaget for året. De forventede Nordsø-indtægter for et givet år påvirkes blandt andet af forventningen til olieprisen. En lavere oliepris i US dollar end forventet vil således isoleret set trække i retning af et fald i statens indtægter fra Nordsøen. Omvendt vil en lavere oliepris kunne trække i retning af større økonomisk aktivitet, hvilket i et vist omfang kan modsvare den direkte svækkelse af de offentlige finanser, som følger af lavere Nordsø-indtægter.

Tabel a**Skøn for faktisk saldo i 2013-15**

	2013	2014	2015
Mia. kr., løbende priser			
Skøn for faktisk saldo på FFL-tidspunkt for året	-37	-38	-60
Skøn for faktisk saldo i indeværende prognose	-20	34	-50
Revision af skøn¹⁾	17	73	10
- heraf revision af pensionsafkastskat	-1	31	5
- heraf ændring af engangsindtægter ²⁾	24	38	15
- heraf ændrede skøn for Nordsø-indtægter	-4	-5	-4
- heraf øvrige forhold	-2	9	-5
Memopost: Revision af skøn i pct. af BNP	0,9	3,8	0,5

Anm.: Skønnene er afrundet til nærmeste hele mia. kr. Indeværende prognose er baseret på et hovedrevideret nationalregnskabsgrundlag og regnskabstal for den faktiske saldo i 2013.

- 1) Positive tal indikerer en forbedring af den offentlige saldo enten i form af højere offentlige indtægter eller lavere offentlige udgifter.
- 2) Indeholder revisioner af forudsatte engangsindtægter fra omlægning af kapitalpensioner i 2013-15 samt de forudsatte virkninger af udbetaling eller omlægning af LD-opsparinger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Budgetlovens grænse for det strukturelle underskud på ½ pct. af BNP er således også fastlagt ud fra, at underskudsgrænsen som udgangspunkt sikrer, at den faktiske saldo i en normal lavkonjunktur med høj sandsynlighed kan overholde grænsen på 3 pct. af BNP.¹

Med *Aftale om en skattereform (2012)* mv. blev det aftalt, at engangsprovenuerne primært anvendes til at afdrage på den offentlige gæld. Blandt andet på baggrund af de høje engangsindtægter skønnes den offentlige nettogæld at være tæt på nul ved udgangen af i år (knap 1 pct. af BNP). Med de forudsatte underskud i 2015 og 2016 skønnes nettogælden at holde sig på et fortsat moderat niveau på 6 pct. af BNP ved udgangen af 2016. Den offentlige ØMU-gæld skønnes at udgøre hhv. 42½ og 43 pct. af BNP i 2015 og 2016 og holder således en bred sikkerhedsafstand til kravet i EU's Stabilitets- og Vækstpagt.

Manøvrerummet er udnyttet fuldt ud

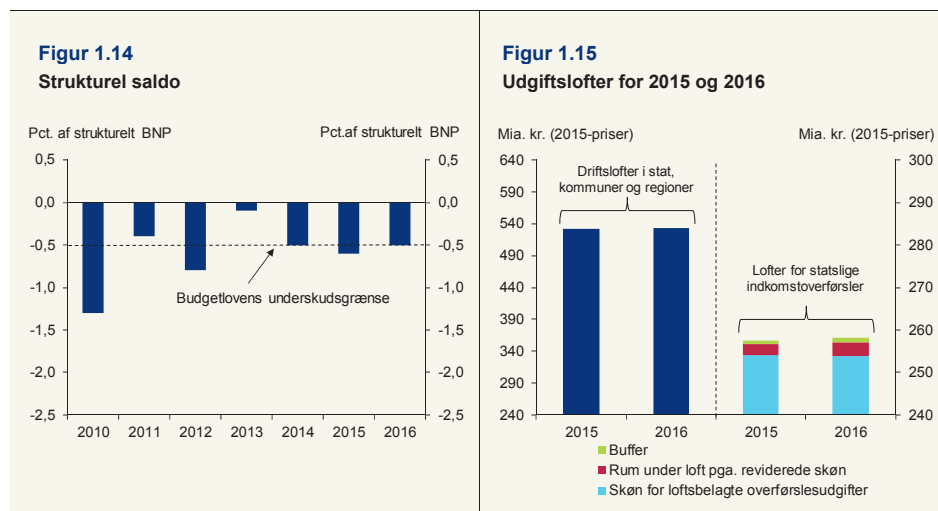
Finanspolitikken tilrettelægges inden for de finanspolitiske rammer, herunder inden for budgetlovens grænse for strukturelle underskud på ½ pct. af BNP. Budgetlovens underskudsgrænse gælder i udgangspunktet ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for et givet finansår. Det betyder dog ikke, at der i perioden efter fremlæggelsen af finanslovsforslaget i august kan gennemføres politiske beslutninger, som svækker den strukturelle saldo ud over underskudsgrænsen.

Ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2015 blev det strukturelle underskud skønnet til 0,5 pct. af BNP. Det strukturelle underskud i 2015 er aktuelt beregnet til 0,6 pct. af BNP, *jf. figur 1.14*. Det højere strukturelle underskud i 2015 skal blandt andet ses i lyset af en opjustering af de forventede udgifter til indkomstoverførsler på asylområdet. Denne opjustering afspejler ændrede skøn for udgifterne, dvs. den er ikke en følge af ændrede regler eller politiske beslutninger. Finanslovsaftalen er fuldt finansieret og overholder de gældende udgiftslofter.

Siden vurderingen i august er der indarbejdet nye oplysninger om de offentlige finanser, herunder aftalen om finansloven for 2015 samt det hovedreviderede nationalregnskab. På baggrund af det hovedreviderede nationalregnskab er metoderne til beregning af den strukturelle saldo og konjunkturgab opdateret.

For 2016 skønnes på baggrund af tekniske forudsætninger om finanspolitikken et strukturelt underskud på 0,5 pct. af BNP. I skønnet for den strukturelle saldo i 2016 er der blandt andet indregnet en antaget fuld udnyttelse af driftslofterne i stat, kommuner og regioner. For det statslige loft for indkomstoverførsler indregnes virkningen af de skønnede udgifter, som skønnes at ligge ca. 4 mia. kr. under det fastsatte udgiftsloft (inkl. udsvingsbuffer), *jf. figur 1.15*. Hvis de loftsbelagte overførselsudgifter stiger inden for eller op til delloftets grænse, vil den strukturelle saldo isoleret set svækkes.

¹ Konkret indebærer EU's beregningsmetode for fastsættelsen af mindstekravet til et medlemslands medium term objective (MTO) på baggrund af betingelsen om minimum benchmark, at undergrænsen for den strukturelle saldo skal fastsættes, så der ikke er mere end 5 pct. sandsynlighed for, at 3 pct.-grænsen overskrides i en normal lavkonjunktur, *jf. Finansredegørelse 2014*.



Kilde: Danmarks Statistik, finansloven for 2015 og egne beregninger.

I takt med at fremgangen i dansk økonomi ventes at tage til i styrke over de kommende år, vil der være behov for gradvist at øge afstanden til budgetlovens underskudsgrænse og gøre fremskridt mod kravet om strukturel balance i 2020. Dermed tilpasses de offentlige udgifters andel af BNP gradvist mod de niveauer, der er i overensstemmelse med finanspolitisk holdbarhed.

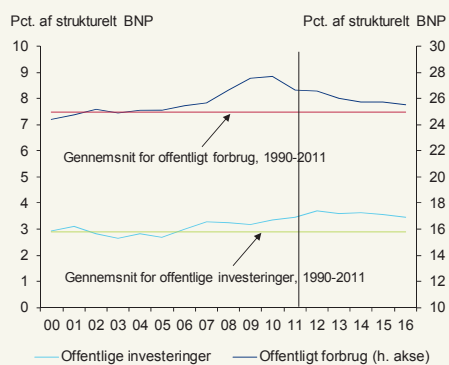
Finanspolitikken er afstemt med konjunktursituationen

Udgiftspolitikken har under den økonomiske krise været lempelig i et historisk perspektiv, *jf. figur 1.16*. Det gælder fortsat med den planlagte politik for 2015, som er tilrettelagt med henblik på at understøtte økonomien mest muligt inden for de finanspolitiske rammer.

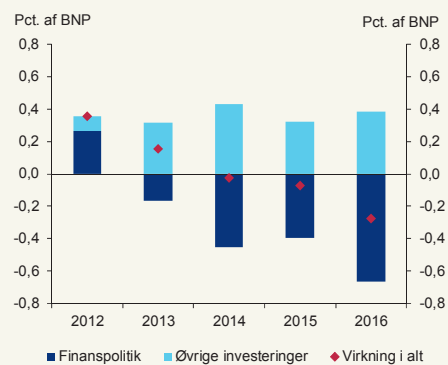
De beregnede virkninger af de finanspolitiske lempelser og andre tiltag, som er gennemført fra og med 2012, skønnes gradvist at aftage, *jf. figur 1.17*. Virkningen på BNP skønnes således at være omtrent neutral i 2014 og svagt dæmpende i 2015, hvor beskæftigelsen skønnes at vokse med knap 20.000 personer.

Det beregnede aktivitetsbidrag dækker over modsatrettede bidrag fra henholdsvis finanspolitikken og en række øvrige tiltag, som ikke indgår i de offentlige finanser. Bidraget fra selve finanspolitikken skønnes at være aftagende og negativt fra og med 2013. Det afspejler, at virkningerne er beregnet i forhold til et allerede lempeligt udgangspunkt i 2011, samt behovet for konsolidering i perioden 2011-2013 i lyset af blandt andet Danmarks EU-henstilling. Omvendt understøtter en række øvrige politiske initiativer, som ikke påvirker de offentlige finanser, fortsat økonomien i disse år. Det afspejler navnlig private investeringer afledt af energifaltalen og renoveringer af almene boliger i regi af Landsbyggefonden. Dertil kommer, at også den lempelige pengepolitik med lave renter bidrager til at understøtte aktivitet og beskæftigelse.

Figur 1.16
Udgifter til offentligt forbrug og offentlige investeringer



Figur 1.17
Bidrag til BNP-niveauet fra finanspolitikken og øvrige tiltag fra og med 2012



Anm.: I figur 1.17 dækker øvrige investeringer over investeringer som følge af energiaftalen, politisk aftalte stigninger samt fremrykninger af renovering af almene boliger i regi af Landsbyggefonden, et løft af klimainvesteringer på spildevandsområdet afledt af aftalen om kommunernes økonomi for 2013 samt fremrykning af aktiviteter i Femern Bælt (ekskl. landanlæg) aftalt i forbindelse med Vækstplan DK.

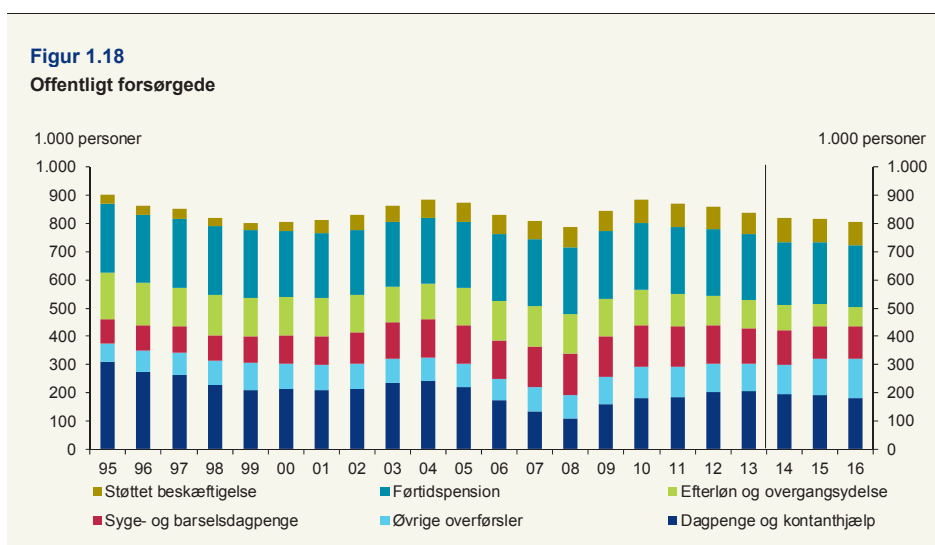
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finanspolitikken for 2016 fastlægges i forbindelse med aftalerne om kommuner og regioners økonomi og med finansloven for 2016. I 2016 ventes BNP-væksten at tage til og udgøre ca. 2 pct., mens beskæftigelsen ventes at vokse med ca. 25.000 personer. Heri indgår, at virkningen af tidligere foretagne lempelser aftager yderligere, og at det samlede aktivitetsbidrag er dæmpende. Det skal ses i lyset af behovet for at sikre, at finanspolitikken er konjunkturmodløbende, således at forventningen om tiltagende vækst indebærer behov for en gradvist mindre lempelig finanspolitik.

1.4 Færre langvarigt offentligt forsørgede

I de senere år er der sket et forholdsvis markant fald i antallet af offentligt forsørgede i aldersgruppen 16-64 årige, når der ses bort fra SU-modtagere. Fra 2010 til 2013 er antal offentligt forsørgede således faldet med omkring 45.000 helårspersoner, og den faldende tendens er fortsat ind i 2014, jf. figur 1.18.

Færre offentligt forsørgede afspejler blandt andet, at den igangværende genopretning af dansk økonomi har øget beskæftigelsen. Samtidig er flere unge kommet i uddannelse, mens antallet af efterlønsmodtagere og førtidspensionister er faldet.



Anm.: Opgørelsen omfatter helårspersoner. Bortset fra SU er alle typer af overførselsindkomster til 16-64-årige som udgangspunkt medtaget, herunder støttet beskæftigelse. Af hensyn til sammenlignelighed over tid er tallene for 2007 korrigeret for nedsættelsen af pensionsalderen fra 67 til 65 år i 2004-2006. Se bilagstabel B.7.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

I 2013 var der 838.000 offentligt forsørgede (helårspersoner).² Der var både tale om personer med langvarig offentlig forsørgelse bag sig og personer, der kun modtog offentlig forsørgelse i kort tid. I løbet af 2013 var der samlet set næsten 1,4 mio. 16-64-årige, der modtog offentlig forsørgelse (ekskl. SU) i kortere eller længere tid.

² Personer i støttet beskæftigelse (løntilskud, fleksjob mv.) er her medtaget i opgørelsen, selvom denne gruppe reelt kun er delvist offentligt forsørgede.

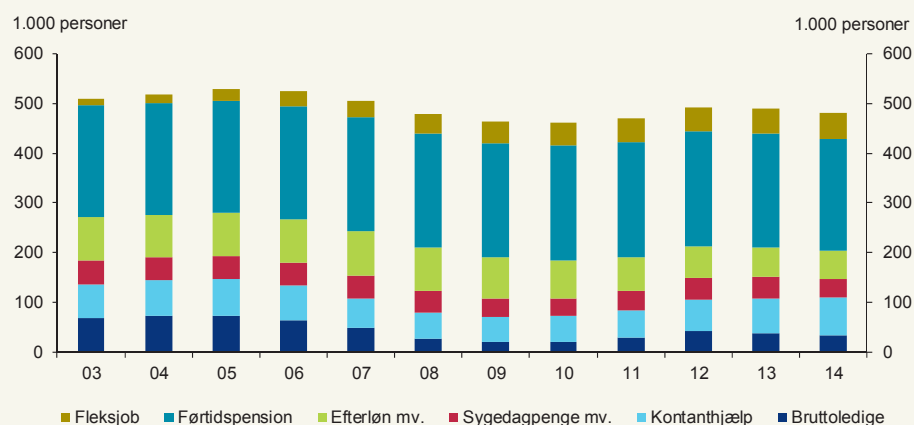
Resten af dette afsnit fokuserer på personer med *langvarig offentlig forsørgelse*. Gruppen er afgrænset som personer, der i mindst 80 pct. af tiden i de foregående 3 år har været offentligt forsørgt (idet der ses bort fra SU).

Medio 2014 er der godt 475.000 langvarigt offentligt forsørgede 18-64-årige. Hovedparten af denne gruppe har trukket sig permanent tilbage fra arbejdsmarkedet og modtager førtidspension eller efterløn. Men der er også 141.000 bruttoledige og (øvrige) kontanthjælpsmodtagere samt modtagere af sygedagpenge, der har været offentligt forsørgt i mindst 80 pct. af tiden i de foregående 3 år.

Antallet af langvarigt offentligt forsørgede er aftaget i de seneste par år og ligger aktuelt på et niveau, der er lavere end for 9-10 år siden, hvor omkring 530.000 personer var langvarigt offentligt forsørgt. I opgørelsen er personer på fleksjob medregnet i gruppen af offentligt forsørgede. Hvis personer i fleksjob, der ofte har længerevarende beskæftigelse, ikke medregnes, ville faldet i antallet af langvarigt offentligt forsørgede over de seneste knap 10 år have været endnu større, *jf. figur 1.19*.

Figur 1.19

Langvarigt offentligt forsørgede opdelt på typen af overførselsindkomst



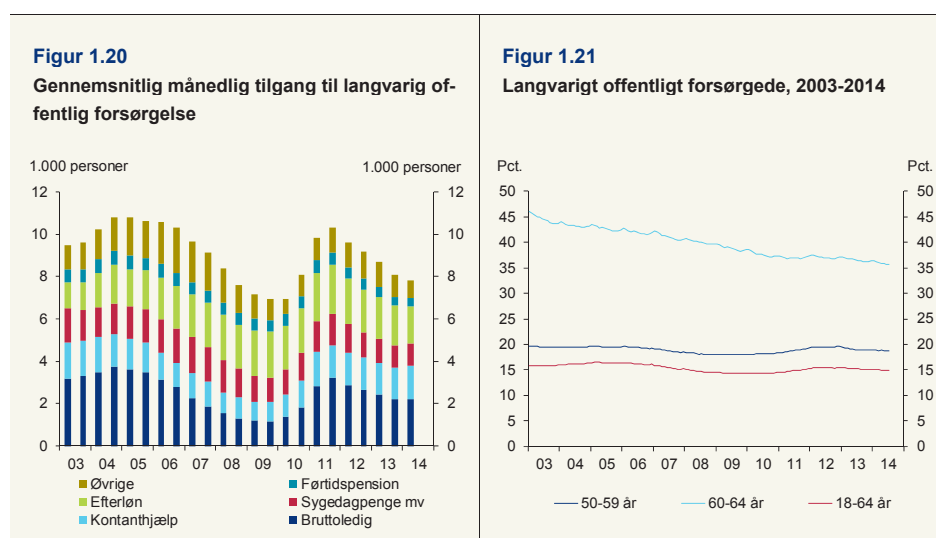
Anm.: Opgjort som et gennemsnit af månederne i første halvår. Den underliggende månedlige opgørelse er baseret på arbejdsmarkedsstatus i den sidste hele uge i de enkelte måneder. Personer, der står registreret med korterevarende "pause" fra offentligt forsørgelse (op til 3 uger), regnes for offentligt forsørgede i disse uger. Typen af overførselsindkomst angiver overførselsindkomst på opgørelsesdagspunktet. På grund af den 3-årige opgørelsesperiode er de konjunkturbetingede udsving lidt forsinket i forhold til udviklingen i antal overførselsmodtagere generelt.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Antallet af langvarigt offentligt forsørgede faldt markant under højkonjunktoren i midten af 00'erne, mens antallet steg i perioden fra 2010 til 2012 som følge af den økonomiske krise. I de senere år er antallet af langvarigt offentligt forsørgede imidlertid faldet på ny.

Det markante fald siden 2005 er fortrinsvis trukket af en nedgang i antallet af efterlønsmodtagere og bruttoledige, som i høj grad afspejler effekterne af de reformer, der har bidraget til lavere strukturel ledighed og færre efterlønsmodtagere. Faldet i antallet af efterlønsmodtagere skal blandt andet ses i lyset af efterlønsreformen fra 1998, som blandt andet virker i kraft af større egenfinansiering, (skærpet) modregning af privat pensionsopsparing samt højere ydelse og præmieordning, hvis overgang til efterlønsordningen udskydes.

Faldet i antallet af langvarigt offentligt forsørgede i de senere par år skyldes, at tilgangen til gruppen er faldet. Det afspejler blandt andet, at færre bruttoledige har bevæget sig ind i gruppen af langvarigt offentligt forsørgede, *jf. figur 1.20*.



Anm.: I figur 1.20 viser opgørelsen det halvårslige gennemsnit af den månedlige tilgang (sæsonkorrigeret). I figur 1.21 afspejler en del af faldet for 50-59-årige i 2013 formentligt overgang til seniorjob for personer, der opbruger dagpengereetten.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Andelen af langvarigt offentligt forsørgede er faldet for alle aldersgrupper, dog navnlig for 60-64-årige. Det afspejler primært, at færre benytter efterlønsordningen end tidligere, og at færre modtager offentlig forsørgelse i perioden op til efterlønstidspunktet end for 10 år siden – blandt andet som følge af afskaffelsen af overgangsydelsen samt særregler for ældre i dagpengesystemet, *jf. figur 1.21*.

Modstykket til det relativt store fald i andelen af (langvarigt) offentligt forsørgede blandt 60-64-årige er, at beskæftigelsesfrekvensen er steget forholdsvis meget for denne aldersgruppe. På trods af denne stigning er beskæftigelsesfrekvensen for 60-64-årige dog stadig lavere i Danmark end i en række andre lande, herunder de øvrige nordiske lande, *jf. Økonomisk Redegørelse*, august 2014.

Der er ingen tvivl om, at de strukturforbedringer, der er sket på arbejdsmarkedet i løbet af de seneste godt 10 år, har bidraget til, at antallet af langvarigt offentligt forsørgede er faldet.

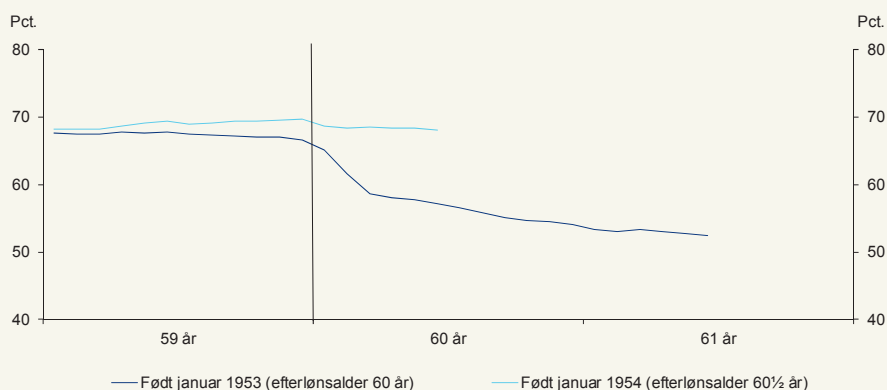
Frem mod 2020 er der udsigt til, at antallet af (langvarigt) offentligt forsørgede vil falde yderligere – i takt med at konjunkturerne normaliseres, og virkningen af reformerne af blandt andet efterløn, dagpenge, kontanthjælp og førtidspension gradvist øges. Der er eksempelvis tegn på, at dagpengereformen – på trods af, at den ikke er fuldt indfaset – allerede bidrager til at reducere ledigheden og øge beskæftigelsen, *jf. Dansk Økonomi, efterår 2014*, De Økonomiske Råd. Tilsvarende tyder de første erfaringer fra virkningen af kontanthjælpsreformen på, at flere unge nu vælger uddannelse eller beskæftigelse fremfor kontanthjælp, *jf. Økonomisk Redegørelse*, august 2014. Reformerne vil virke med stigende styrke i de kommende år.

Tilbagetrækningsreformen vil også bidrage til at reducere antallet af langvarigt offentligt forsørgede i årene, der kommer. Tilbagetrækningsreformen er således først begyndt at have effekt i 2014. De personer, der fyldte 60 år i 1. halvår 2014, får som de første forhøjet efterlønsalderen og har dermed først mulighed for at gå på efterløn som 60½-årige.

Effekten af reformen kan allerede ses: De personer, der nu først kan gå på efterløn, når de fylder 60½ år, er i stedet i arbejde. Ser man på beskæftigelsesudviklingen for gruppen i månederne umiddelbart efter 60-årsalderen, viser det sig således, at beskæftigelsesfrekvensen omtrent fastholdes på niveauet umiddelbart før 60-årsalderen. For ældre årgange med en efterlønsalder på 60 år, falder beskæftigelsesfrekvensen derimod forholdsvis kraftigt umiddelbart efter 60-årsalderen, *jf. figur 1.22*.

Figur 1.22

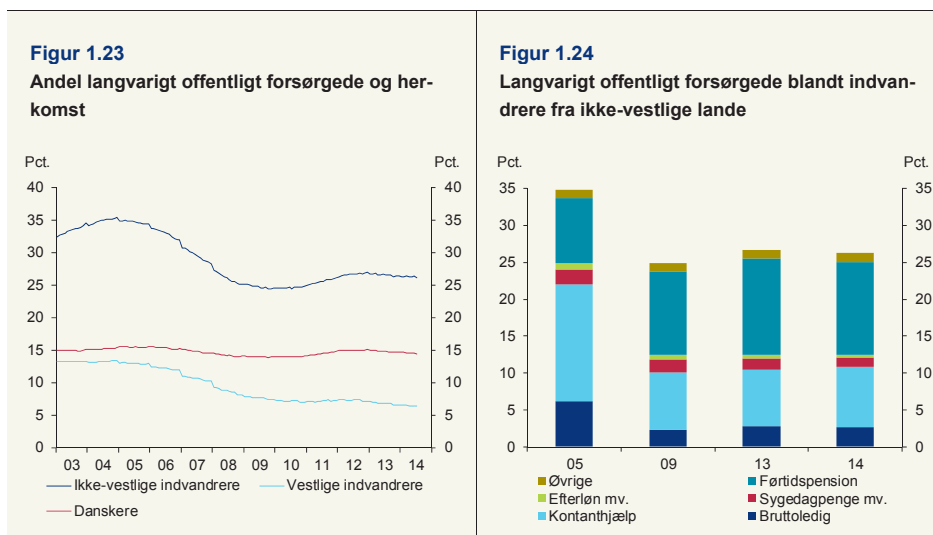
Andel lønmodtagere for to udvalgte fødselsårsgange med forskellige efterlønsaldre (hvh. 60 og 60½ år)



Anm.: Alle personer med lønindkomst i måneden er registreret som lønmodtager uanset arbejdsomfanget.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

I løbet af de seneste knap 10 år er andelen af langvarigt offentligt forsørgede faldet mest for indvandrere, herunder navnlig for indvandrere fra ikke-vestlige lande. Fra 2005 til 2014 er andelen af langvarigt offentligt forsørgede ikke-vestlige indvandrere fx faldet fra 35 pct. til 26 pct., *jf. figur 1.23*.



Anm.: Efterkommere er ikke medtaget i figur 1.23, da alderssammensætningen af denne gruppe afviger markant fra de øvrige. I figur 1.24 bygger opgørelsen på 1. halvår.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

På trods af dette markante fald er andelen blandt ikke-vestlige indvandrere dog stadig næsten dobbelt så høj som blandt danskere. Det viser, at der fortsat er et betydeligt potentiale for at nedbringe andelen af indvandrere fra ikke-vestlige lande, der er langvarigt forsørgede.

Det er dog næppe realistisk, at denne andel kan komme ned på niveauet blandt danskfødte, blandt andet på grund af forskelle i uddannelsessammensætning, samt at gruppen indeholder flygtninge, der oftere har særlige barrierer, som begrænser mulighederne for integrationen på arbejdsmarkedet, fx psykiske problemer.

Det relativt kraftige fald i andelen af langvarigt offentligt forsørgede blandt indvandrere fra ikke-vestlige lande afspejler først og fremmest, at andelen af langvarigt bruttoledige og ikke-ledige kontanthjælpsmodtagere er reduceret for denne gruppe i perioden fra 2005 til 2014. Dette fald er navnlig sket blandt unge under 30 år samt for 30-39-årige. Derimod er der i perioden sket en vis stigning i andelen af langvarigt forsørgede førtidspensionister blandt indvandrere fra ikke-vestlige lande. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at der efterhånden er en større andel af indvandrerne i de ældre aldersgrupper, hvor førtidspensionsfrekvensen er højere, *jf. figur 1.24*.

1.5 Bilagstabel

Tabel 1.2

Sammenligning med vurderingen i august af skønnene for 2014 og 2015 på udvalgte områder

	2014		2015		2016
	Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Realvækst, pct.					
Privat forbrug	1,3	0,1	2,1	1,5	1,6
Samlet offentlig efterspørgsel	1,4	1,2	0,4	1,4	-0,2
- heraf offentligt forbrug	1,3	0,9	0,8	1,5	0,1
- heraf offentlige investeringer	1,8	3,1	-4,6	0,6	-2,5
Boliginvesteringer	3,3	4,5	2,5	2,5	5,5
Faste erhvervsinvesteringer	1,5	2,4	6,0	3,2	6,8
I alt endelig indenlandsk efterspørgsel	1,4	0,8	2,0	1,7	1,9
Ændringer i lagerinvesteringer i pct. af BNP	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2
I alt indenlandsk efterspørgsel	1,5	0,9	2,1	1,7	2,1
Eksport	4,3	2,2	4,8	4,0	4,7
- heraf industrieksport	5,2	4,0	6,1	4,6	5,3
Samlet efterspørgsel	2,5	1,4	3,1	2,5	3,1
Import	4,8	2,6	5,3	4,8	5,3
- heraf vareimport	3,9	1,9	4,9	4,1	4,9
BNP	1,4	0,7	2,0	1,4	2,0
Bruttoværditilvækst	1,7	1,0	1,8	1,4	2,1
- heraf i private byerhverv	2,3	1,7	2,6	1,7	2,9
Ændring i 1.000 personer					
Arbejdsstyrke, i alt	8	3	14	15	18
Beskæftigelse, i alt ¹⁾	21	18	22	19	25
- heraf i den private sektor	17	21	19	15	25
- heraf i offentlig forvaltning og service	4	-3	3	4	0
Bruttoledighed	-18	-18	-9	-5	-7
Nettoledighed	-14	-11	-8	-3	-8

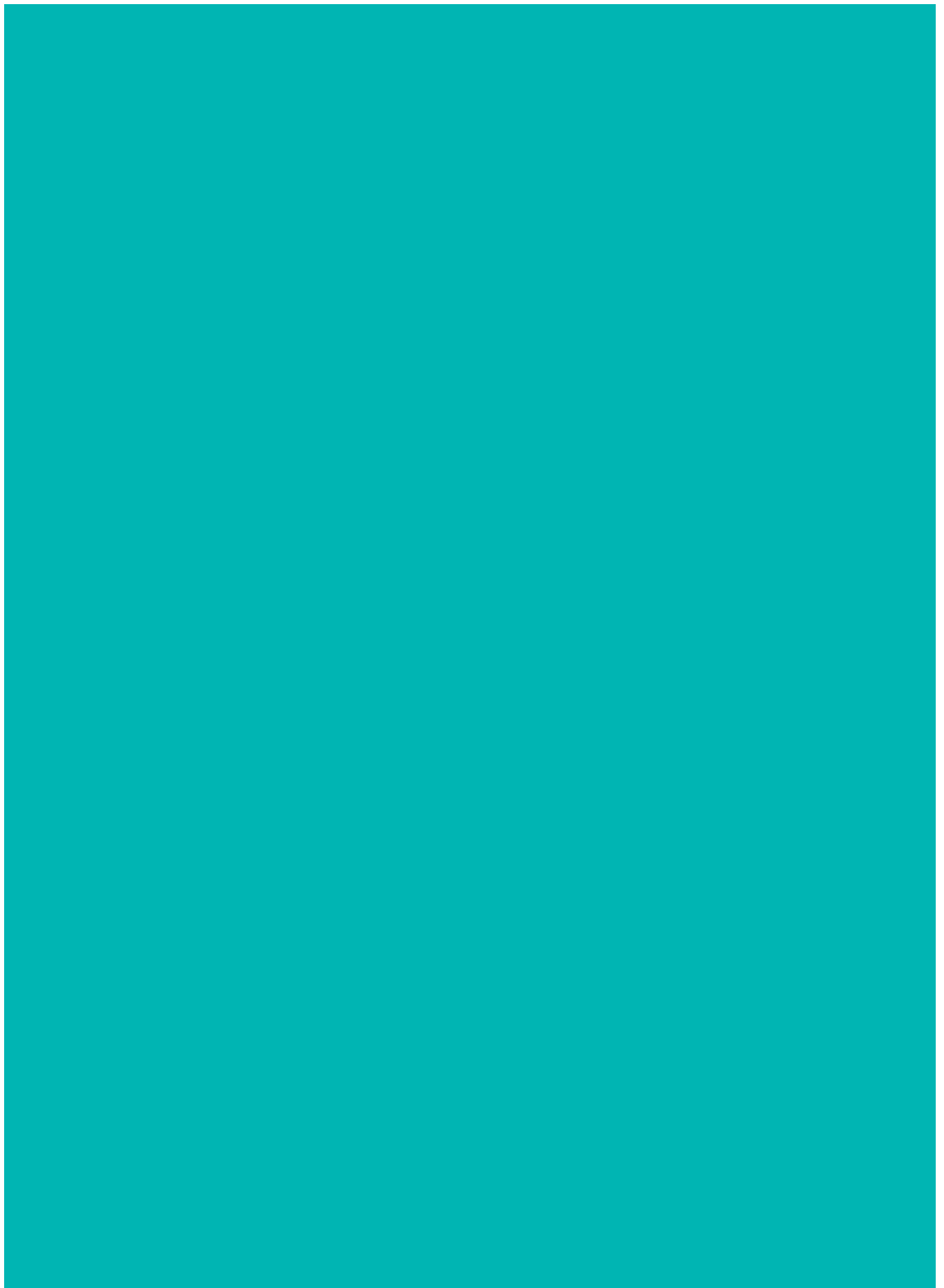
1) Beskæftigelsen er i *Økonomisk Redegørelse*, august 2014, opgjort ekskl. orlov, mens den i *Økonomisk Redegørelse*, december 2014 er opgjort inkl. orlov.

Tabel 1.2 (fortsat)**Sammenligning med vurderingen i august af skønnene for 2014 og 2015 på udvalgte områder**

	2014		2015		2016
	Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Stigning, pct.					
Eksportpriser, varer	0,3	-0,9	1,3	-0,3	1,7
Importpriser, do.	0,0	-1,1	1,4	-0,3	2,2
Bytteforhold, do.	0,2	0,2	-0,1	0,0	-0,5
Huspriser (enfamiliehuse)	3,0	3,0	3,0	3,5	3,5
Forbrugerprisindeks	0,8	0,6	1,2	0,8	1,5
Timeløn i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	1,8	1,7	2,2	1,9	2,4
Real disponibel indkomst, privat sektor	1,6	-3,7	5,9	8,6	2,9
Real disponibel indkomst, husholdninger ²⁾	3,7	2,4	1,2	2,4	1,5
Timeproduktiviteten i private byerhverv	1,4	0,5	1,4	0,8	1,5
Pct. p.a.					
Rente, 1-årigt flekslån	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3
Rente, 10-årig statsobligation	1,7	1,4	2,0	1,3	1,6
Rente, 30-årig realkreditobligation	3,3	3,1	3,7	3,0	3,2
De centrale balancetørrelser					
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	136,2	131,2	140,2	135,3	135,6
Offentlig saldo (mia. kr.)	-22,1	34,2	-59,9	-49,7	-52,7
Bruttoledighed (årsgns., 1.000 personer)	135	135	126	130	123
Bruttoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	4,7	4,7	4,4	4,5	4,2
Nettoledighed (årsgns., 1.000 personer)	104	106	96	103	96
Nettoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	3,6	3,7	3,3	3,6	3,3
Eksterne forudsætninger					
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	2,2	2,0	2,6	2,2	2,4
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	5,4	4,6	6,4	5,2	5,9
Dollarkurs (kr. pr. dollar)	5,5	5,6	5,5	6,0	6,0
Oliepris, USD pr. td.	108,3	101,0	110,9	88,0	97,2
Oliepris, kr. pr. td.	594,1	567,2	613,4	524,4	579,2

2) Den korrigerede indkomst, jf. afsnit 4.1.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



2. International økonomi

Det går fremad i global økonomi, selvom genopretningen endnu er skrøbelig mange steder. I euroområdet er væksten fortsat træg, og den genopretning som startede i midten af 2013, har haft vanskeligt ved at opnå momentum – trods fem kvartaler i træk med fremgang. Situationen er imidlertid en helt anden end for to år siden, hvor europæisk økonomi var præget af mistillid og gældskrise. På andre af Danmarks væsentlige eksportmarkeder ser det bedre ud. I blandt andet USA og Storbritannien er der tegn på, at opsvinget er blevet mere robust, og landene ventes også snart at påbegynde en normalisering af pengepolitikken.

Den manglende styrke i den europæiske genopretning har også gjort væksten mere sårbar over for fornyet usikkerhed. Det prægede sensommeren, hvor væksten var svagere end ventet. Europæisk økonomi er dog grundlæggende i bedring, og de underliggende drivkræfter for vækst i form af lave renter, stigende efterspørgsel fra udlandet og stigende realindkomster er til stede. Således ventes der tiltagende vækst i euroområdet i 2015 og 2016.

Selvom væksten gennem 2014 har været træg i euroområdet, går det bedre på arbejdsmarkedet, med faldende ledighed og stigende beskæftigelse. De seneste års reformindsats har bidraget til øget fleksibilitet på de europæiske arbejdsmarkeder. Særligt de lande, der blev ramt hårdest af finans- og gældskrisen, viser nu tegn på fremgang.

Den europæiske finansielle sektor er også blevet styrket, og den lempelige pengepolitik kan således få et stærkere gennemslag på økonomien og dermed give en hjælpende hånd til både virksomheder og husholdninger. Det bekræftede ECB's seneste udlånsundersøgelse, som viste forbedrede kreditvilkår og stigende efterspørgsel efter kredit.

Den seneste tids kraftige fald i oliepriserne vil understøtte væksten. Det medvirker til at styrke købekraften i olieimporterende lande. Faldet i energipriserne skyldes blandt andet en kraftig fremgang i produktionen af olie og naturgas i Nordamerika og den skuffende vækst i Europa. Holder oliepriserne sig lave længere, end hvad der er lagt til grund i den aktuelle prognose, kan det give højere vækst end ventet.

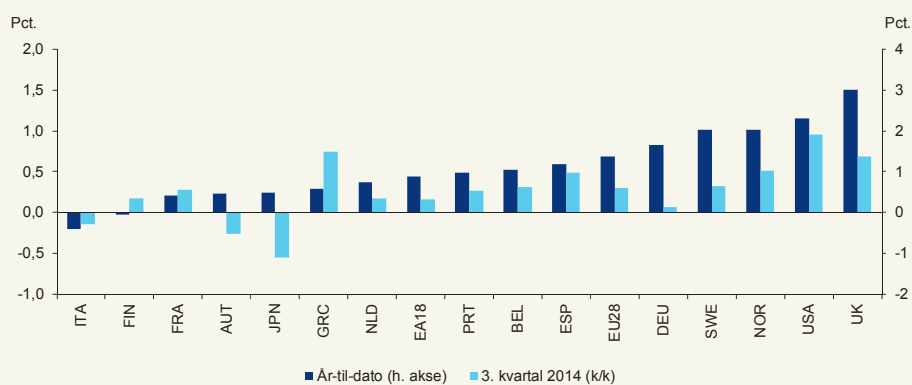
Genopretningen er dog fortsat skrøbelig, og risikoen for en årrække med stagnation i euroområdet er stadig til stede. Den meget lave inflation kan udvikle sig til decideret deflation, med stigende realrenter og gældsbyrder til følge.

2.1 Den internationale konjunktursituation

Genopretningen af verdensøkonomien har været træg i 2014. Det afspejler, at væksten i Europa ikke for alvor er kommet op i gear, mens nogle af de hurtigt voksende økonomier har oplevet en mere afdæmpet vækst. Situationen er dog en helt anden end for to år siden, hvor europæisk økonomi var præget af mistillid og gældskrise. Det afspejles også ved, at de fleste avancerede lande har haft stigende aktivitet i 2014, *jf. figur 2.1*.

Figur 2.1

BNP-vækst år-til-dato i forhold til 2013 og 3. kvartal 2014



Anm.: År-til-dato er væksten i årets tre første kvartaler i forhold til samme periode i 2013. EA18 er euroområdet.

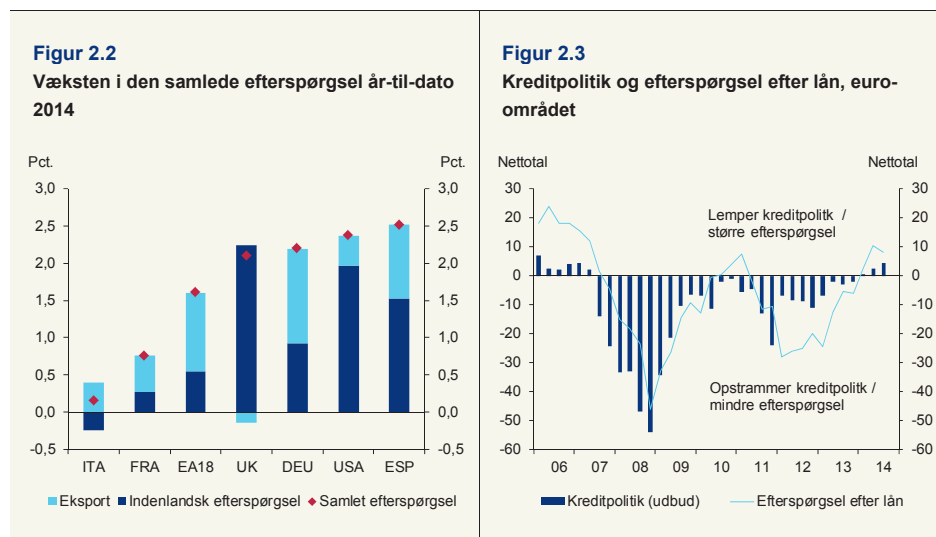
Kilde: Reuters EcoWin.

Den skrøbelige genopretning, der startede i EU og euroområdet i midten af 2013, er fortsat med vækst fem kvartaler i træk. Genopretningen har dog haft vanskeligt ved for alvor at opnå momentum, og den går væsentligt langsommere end efter tidligere lavkonjunkturer. Det afspejler især de ubalancer, der blev opbygget i årene op til krisen, herunder for hurtigt voksende gæld, en svækket konkurrenceevne i en række lande samt udfordringer i den finansielle sektor.

Den primære drivkraft for væksten i euroområdet er fortsat eksporten, men i takt med stabiliseringen på de finansielle markeder på tværs af regionen og et aftagende behov for konsolidering for både husholdninger og virksomheder er den indenlandske efterspørgsel også blevet styrket, *jf. figur 2.2*. I slutningen af oktober offentliggjorde Den Europæiske Centralbank (ECB) en undersøgelse af sundhedstilstanden i det europæiske banksystem, som overordnet set viste, at kreditinstitutterne med få undtagelser er relativt sunde, *jf. kapitel 3*. Det bidrager til en styrket tillid til den europæiske banksektor generelt. Fremadrettet kan opblødningen på de finansielle markeder medvirke til at styrke gennemslaget fra den aktuelt lempelige pengepolitik til borgere og virksomheder på tværs af Europa. ECB's seneste udlånsundersøgelse bekræftede billedet af europæiske kreditmarkeder i bedring med lempelser af kreditvilkårene og øget låneefterspørgsel i 2. og 3. kvartal, *jf. figur 2.3*.

Væksten i euroområdet er ikke længere koncentreret i de nordeuropæiske lande, som ellers har været tilfældet de seneste år. Der er nu også fremskridt i en række af de tidligere udsatte lande i Sydeuropa (samt Irland). I alle tre lande – Portugal, Irland og Grækenland – som modtog en hjælpepakke under enten finans- eller gældskrisen, er reformindsatsen begyndt at bære frugt, og de har nu tiltagende vækst samt fremgang på arbejdsmarkedet. Fx har der igennem hele 2014 været vækst i Grækenland efter 6 år med tilbagegang. Væksten i Spanien er også blevet mere solid, og ledigheden er faldende. Den indenlandske efterspørgsel bidrager nu i høj grad også til fremgangen, hjulpet af de faldende renter og stigende realindkomster.

Mens de hårdest ramte lande nu viser fremgang, er væksten langt mere træg i Italien og Frankrig. Det skal blandt andet ses i lyset af en udfordret konkurrenceevne, som dæmper eksporten, samt en svag udvikling i den indenlandske efterspørgsel, *jf. figur 2.2*. Den svage udvikling i aktiviteten i Italien og Frankrig er samtidig med til at hæmme genopretningen i resten af Europa, da de er vigtige handelspartnere for resten af regionen.



Anm.: I figur 2.2 er det de tre første kvartaler i 2014 i forhold til samme periode i 2013. I figur 2.3 er der lavet et simpelt gennemsnit af den samlede rapporterede kreditefterspørgsel og kreditpolitik for husholdningerne og virksomhederne.

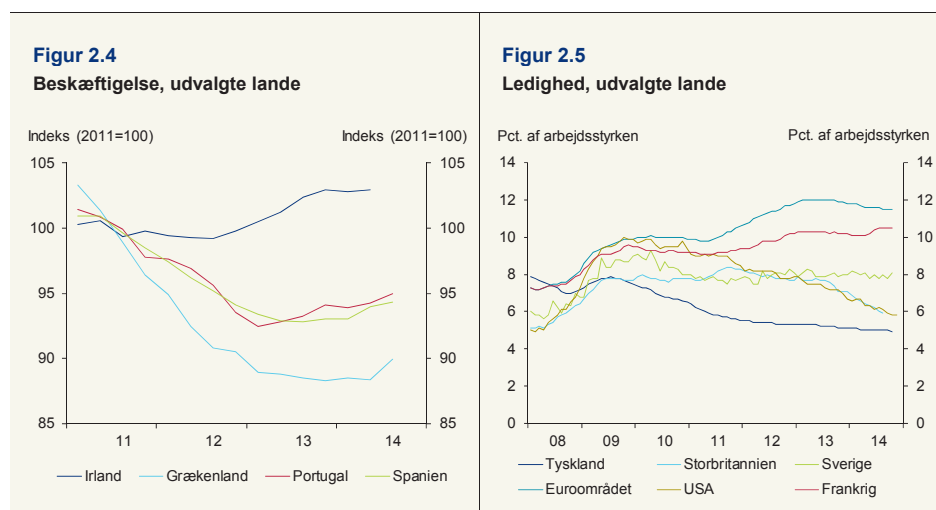
Kilde: ECB, Reuters Ecowin og egne beregninger.

Udviklingen i Frankrig og Italien kan også i kombination med geopolitisk uro have medvirket til, at forbrugernes og virksomhedernes tillid til økonomien faldt i nogle europæiske lande hen over sensommeren. Der er dog tegn på en mere stabil udvikling ind i 4. kvartal omkring niveauer, der fortsat peger på fremgang. Samtidig har de finansielle markeder været forholdsvis rolige, trods megen fokus på geopolitiske spændinger.

Det er i høj grad tysk økonomi, der viste tegn på fornyet usikkerhed og lav vækst hen over sommeren. Den svage vækst skal dog ses i lyset af en stærk vækst i starten af året og en væsentlig fremgang i importen. Samtidig er der tegn på en stabilisering ind i 4. kvartal og til-

lidsindikatorerne er overordnet fortsat på niveauer, der peger på fremgang. Overordnet ser Tysklands økonomi stadig stærk ud, blandt andet med fortsatte forbedringer på arbejdsmarkedet, stigende realindkomster, fremgang i boligpriserne, stærk konkurrenceevne og ingen umiddelbare ubalancer, der hæmmer væksten. Det illustreres også ved, at der har været en stærk fremgang i den samlede efterspørgsel i 2014 trukket af både den indenlandske efterspørgsel og eksporten. På den baggrund vurderes der at være tale om en midlertidig afmatning.

De beskudne tegn på bedring i euroområdet ses også i udviklingen på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen generelt er i fremgang – også i de tidligere udsatte lande – og ledigheden falder svagt, *jf. figur 2.4 og 2.5*. Det kræver dog fortsat en lang periode med solid vækst for virkelig at få bragt arbejdsløsheden ned.



Anm.: I figur 2.4 er det beskæftigelsen i nationalregnskabet for alle undtagen Spanien, hvor det ikke findes. For Spanien er der benyttet beskæftigelsen fra AKU-undersøgelsen.

Kilde: Eurostat og Reuters EcoWin.

Den fortsat høje ledighed i euroområdet har medvirket til at trykke inflationen ned, og den befinder sig nu under ECB's målsætning om en inflation tæt på, men under 2 pct., *jf. figur 2.6*. Det afspejler, at midlertidige forhold som fald i energi- og fødevarerpriser har trukket inflationen ned, og at der over en længere periode har været mange uudnyttede ressourcer i økonomien. Den længere periode med en lav inflation har også medført, at inflationsforventningerne er faldet på det seneste, *jf. kapitel 3*. Den lave inflation kan potentielt være med til at hæmme genopretningen, da den holder realrenterne og gældsbyrder oppe, *jf. afsnit 2.3*. I modsat retning trækker dog, at den lave inflation vil medføre højere reallønsstigninger for husholdningerne og dermed er med til at understøtte privatforbruget på kort sigt.

Risikoen for, at euroområdet vil opleve faldende priser (deflation), har skabt frygt for, hvordan husholdningerne vil reagere, og om de vil begynde at udskyde forbruget til skade for genopretningen. Ifølge EU-Kommissionen underbygges dette billede dog generelt ikke af empiriske

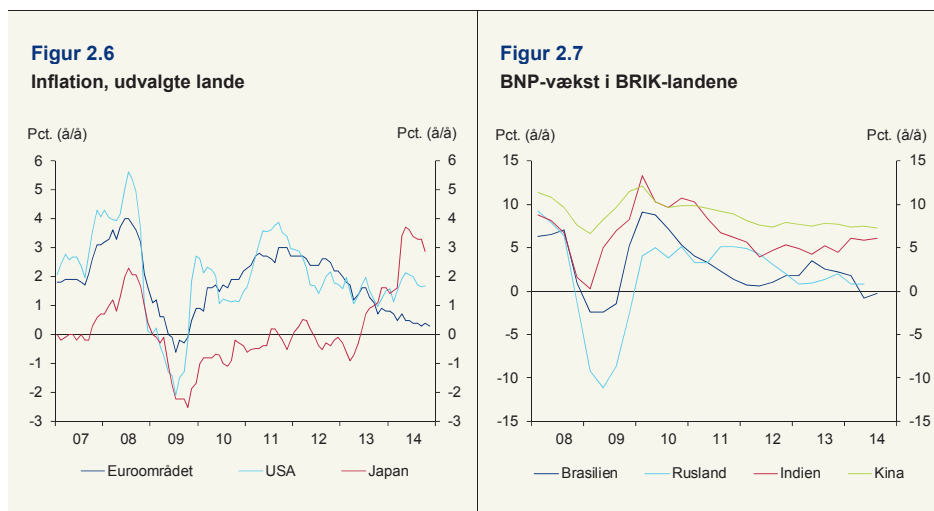
undersøgelser. De viser derimod, at faldende priser ikke får husholdningerne til at udskyde forbruget.¹

I både Norge og Sverige er der godt gang i privatforbruget, trukket af stigende boligpriser, øget gældsætning og fremgang i beskæftigelsen. Modsat Danmark har begge lande været foruden en boligprisboble, der bristede i 00'erne, og boligpriserne er i stedet steget med 50 pct. og 70 pct. siden 2005 i henholdsvis Sverige og Norge. Det bevirker, at den indenlandske efterspørgsel i både Norge og Sverige har været stærkere de seneste år, og landene har derfor haft solide vækstrater trods relativt svag efterspørgsel fra udlandet. De kraftigt stigende boligpriser har dog skabt bekymring for, at udviklingen ikke er holdbare på sigt, men drevet af forventninger eller af de lave renter alene. Hermed kan der komme en korrektion i priserne senere hen. Den faldende oliepris kan også få negative konsekvenser for norsk økonomi, da olieproduktionen udgør en betydelig del af den samlede produktion og indkomst.

Det er ikke kun i de skandinaviske nabolande, at fremgangen er trukket af den indenlandske efterspørgsel. Det gælder også i både Storbritannien og USA. I Storbritannien er den indenlandske efterspørgsel hovedkraften bag en solid vækst og deraf faldende ledighed, *jf. figur 2.4 og 2.6*. Derimod er eksporten svag. Det ses også i betalingsbalancen, som er begyndt at udvise underskud på omtrent 5 pct. af BNP. Storbritannien har også tabt store markedsandele for vareeksporten siden 1995, *jf. boks 4.6 i afsnit 4.5*. For at holde inflationen tæt på målsætningen på 2 pct. ventes det, at den britiske centralbank vil begynde at hæve renterne i løbet af 2015.

Ligesom i Storbritannien ventes der også i USA en begyndende normalisering af pengepolitikken i 2015, *jf. kapitel 3*. Det skyldes, at genopretningen af den amerikanske økonomi er ved at være langt fremskreden. Fremgangen i beskæftigelsen er tiltaget i 2014, og beskæftigelsen er nu tilbage på samme niveau som før tilbageslaget. Der ses ligeledes flere spæde tegn på, at der er færre ledige ressourcer i økonomien. Blandt andet er ledigheden faldet til omtrent 5½ pct., *jf. figur 2.5*. Samtidig er investeringsvæksten tiltaget i 2014. Det har også medført en højere vækst i importen – da importindholdet i investeringsgoder er relativt højt – blandt andet til gavn for den europæiske økonomi.

¹ Kilde: EU-Kommissionen, European Economic Forecast, efterår 2014.



Kilde: Eurostat og Reuters EcoWin.

Japan er udfordret af en betydelig offentlig gæld (245 pct. af BNP) og den demografiske udvikling. For at forbedre statens finanser blev momsens derfor forhøjet i april. Det har haft en midlertidig negativ virkning på væksten, men i takt med at effekten forsvinder, ventes væksten at returnere. Det underbygges også af en stærk erhvervstillid og fortsat bedring på arbejdsmarkedet.

Blandt BRIK-landene er Rusland tæt på stagnation, *jf. figur 2.7*. Den faldende oliepris rammer landet hårdt, da energi udgør en betydelig del af både eksporten og produktionen. Samtidig betyder den politiske uro omkring konflikten med Ukraine, herunder sanktionerne fra EU og USA, at investorenes tillid til Rusland er betydelig svækket, hvilket har medført en massiv udstrømning af kapital. Det har den russiske centralbank forsøgt at dæmme op for ved at hæve renten, hvilket også rammer realøkonomien.

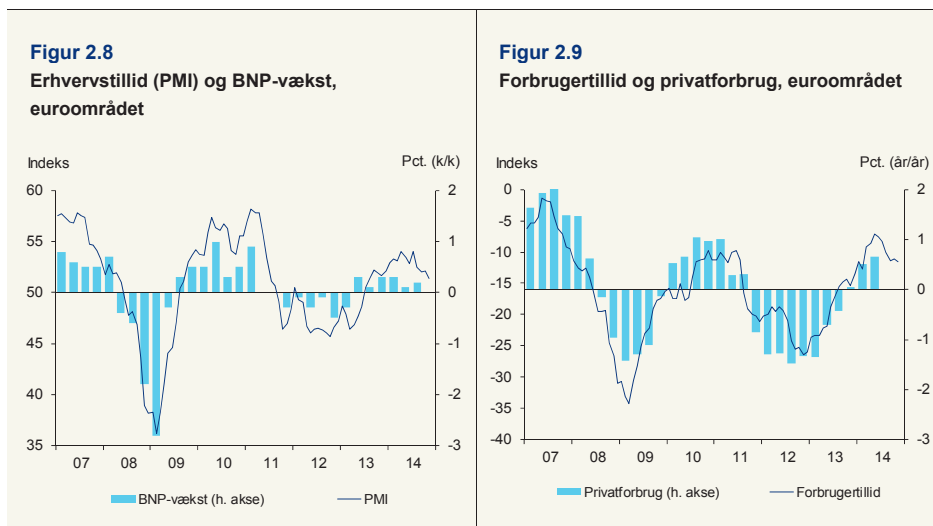
I både Indien og Kina er der fortsat solid vækst. I Indien er væksten tiltagende, blandt andet som resultat af erhvervsvenlige strukturreformer, mens væksten i Kina er aftaget fra et højt niveau. Den afdæmpede vækst i Kina skal blandt andet ses i lyset af, at bidraget fra boliginvesteringerne til væksten er faldet. Fremover ventes de seneste initiativer til at stimulere økonomien og reformer inden for servicesektoren at understøtte den kinesiske økonomi.

2.1.1 Vækstudsigter

Den globale vækst ventes at tiltage næste år, men tempoet vil stadig være moderat. Det skyldes, at fremgangen i dele af euroområdet har vanskeligt ved at opnå momentum og dermed også er mere følsom over for forhold, der midlertidigt kan svække væksten. Det har netop været tilfældet hen over sommeren, hvor kombinationen af geopolitisk uro og træg eller faldende BNP i Frankrig, Italien og Japan formentligt har været årsagen til en faldende erhvervstillid, *jf. figur 2.8*.

På trods af lidt uro i efteråret er økonomien i euroområdet grundlæggende i bedring. De underliggende drivkræfter for væksten er til stede i form af blandt andet lave renter, stigende efterspørgsel fra udlandet, stabilitet på de finansielle markeder og stigende realindkomster. Erhvervstilliden er også fortsat på et niveau, som indikerer fremgang i 4. kvartal og ind i 2015. I løbet af efteråret var der også et kraftigt fald i olieprisen, jf. afsnit 2.1.2. Hvis oliepriserne forbliver på det niveau, vil prisfaldet gavne aktiviteten betydeligt i mange lande, herunder Europa og USA. OECD vurderer, at et fald i olieprisen på 20 dollar vil medvirke til, at væksten i BNP bliver 0,4 pct.-point højere i OECD-området.²

Samtidig er pengepolitikken blevet lempet yderligere i september, og den vil overordnet virke understøttende for aktiviteten. Ikke mindst fordi pengepolitikens gennemslag til realøkonomien er blevet forbedret, og bankernes kreditpolitik ikke længere opstrammes. Derudover vil de seneste ekstraordinære pengepolitiske tiltag, som fx nye lånemuligheder for bankerne (TLTRO), jf. afsnit 3.1, gradvist begynde at få en effekt på økonomien. Det skyldes, at pengepolitikken ofte påvirker økonomien med en vis forsinkelse.



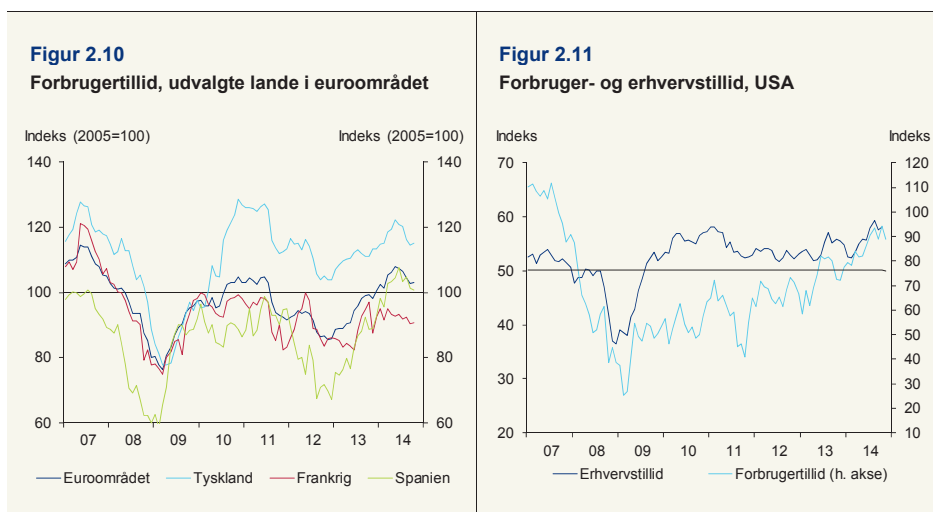
Anm.: Erhvervstilliden i figur 2.8 er PMI Composite.
Kilde: Reuters EcoWin.

Husholdningerne i euroområdet ser også fortsat relativt lyst på den økonomiske situation, og forbrugertilliden er på et niveau, der indikerer stigende privatforbrug, jf. figur 2.9. Det er i høj grad de tyske husholdninger, der er positive, hvilket skal ses i lyset af faldende ledighed, stigende realindkomster og boligpriser, jf. figur 2.10. Der er imidlertid også sket en markant forbedring i de lande, som tidligere var hårdest ramt af gældskrisen. Fx er forbrugertilliden steget i Spanien. Fremadrettet ventes privatforbruget at blive en endnu vigtigere drivkraft for

² OECD, Economic Outlook 96.

væksten trukket af stigende realindkomster. Samtidig vil eksporten blive understøttet af tiltagende vækst uden for Europa og af en forbedret konkurrenceevne, hjulpet på vej af, at euroen er faldet med knap 10 pct. over for dollaren over det seneste omtrent halve år, *jf. boks 2.1*.

I USA er der udsigt til en fortsat styrkelse af økonomien ind i 2015. En stor optimisme i erhvervslivet og en solid forbrugertillid peger på stigende indenlandsk efterspørgsel de kommende kvartaler, *jf. figur 2.11*. Den indenlandske efterspørgsel understøttes også af stigende indkomster og formuer hos husholdningerne, mens den højere kapacitetsudnyttelse og de lave renter vil fordrage investeringer.



Anm.: Erhvervstillidsindikatoren i figur 2.11 er et simpelt gennemsnit over ISM for service og industrien, hvor 50 er forskellen mellem fremgang og tilbagegang. Den vandrette linje er gennemsnittet af forbrugertillidsindikatoren i perioden 2004 til 2013.

Kilde: Reuters EcoWin, Eurostat og egne beregninger.

I Kina er vækstudsigterne mere beherskede end tidligere, i takt med at økonomien gennemgår et strukturelt skifte fra en investeringsdrevet til en forbrugsdrevet vækst. Der ventes dog fortsat en solid fremgang, som vil understøtte de avancerede økonomier.

Samlet set har 2014 været lidt svagere for Danmarks primære handelspartnere end ventet i *Økonomisk Redegørelse*, august 2014. Fremadrettet ventes der en tiltagende vækst i det handelsvægtede BNP i 2015 og 2016, *jf. tabel 2.1*. Dog er udsigterne for 2015 blevet nedjusteret i både OECD og EU-kommissionens efterårsprognoser, hvilket denne prognose i vid udstrækning afspejler. Det reflekterer svagere udsigter for store lande i Europa. Det skal ses på baggrund af en trægere vækst igennem andet halvår 2014 end ventet. Der vurderes dog at være et potentiale for stærkere vækst i Tyskland i lyset af, at der ventes tiltagende vækst hos Tysklands primære samhandelspartnere, og at en lang række indenlandske forhold aktuelt er meget gunstige.

Eksportmarkedsvæksten for danske industrivarer forventes at udgøre godt 4½ pct. i år og 5¼ pct. næste år og stige yderligere til 6 pct. i 2016.

Boks 2.1

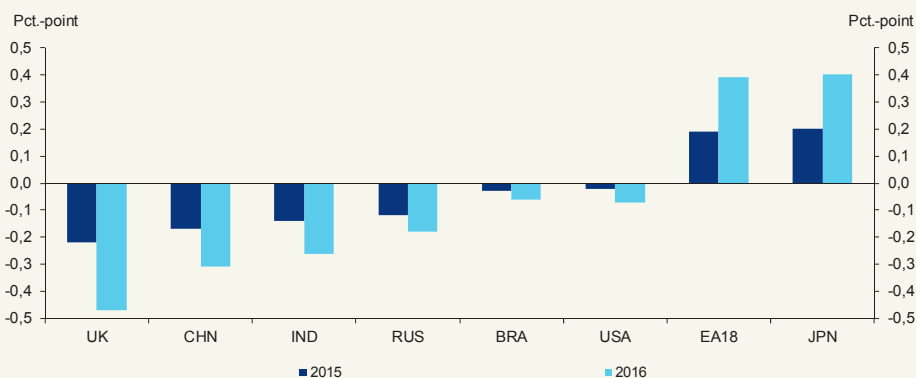
Effekten af en fortsat stigende dollar over for euroen og yen

Siden 1. juli er euroen faldet godt 9½ pct. i forhold til amerikanske dollars. Ligeledes er den effektive eurokurs faldet 2¾ pct. siden 1. juli. Det vil styrke virksomhedernes konkurrenceevne i euroområdet, primært over for de amerikanske og virksomhederne i lande, der har fastkurs over for dollaren.

OECD har lavet modelberegninger for at illustrere effekten af den stigende dollar over for både euro og japanske yen. Det antages, at euroen og yennen falder 1 pct. over for dollaren hvert kvartal fra 3. kvartal 2014 til udgangen af 2016 (dvs. et samlet fald på ca. 10 pct.). Øvrige valutaer antages at være uændrede over for dollaren i denne periode. Dette vil samlet set betyde et fald i den effektive eurokurs på ca. 6½ pct. Ifølge OECDs beregninger vil det betyde, at væksten i BNP i euroområdet isoleret set vil stige med 0,2 pct. point i 2015 og 0,4 pct. point i 2016, *jf. figur 1*.

Figur a

Effekt på BNP-væksten af en faldende euro og yen



Kilde: OECD, Economic Outlook 96.

Tabel 2.1
Vækstskøn for udlandet og dansk eksportmarkedsvækst

	2013	2014		2015		2016
		Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Realvækst, pct.						
Handelsvægtet BNP	1,2	2,2	2,0	2,6	2,2	2,4
USA	2,2	2,3	2,3	3,2	3,1	3,2
EU28	0,1	1,5	1,3	2,0	1,6	1,9
Euroområdet	-0,4	1,1	0,9	1,7	1,2	1,7
Tyskland	0,2	1,8	1,5	2,3	1,1	1,8
Frankrig	0,4	0,6	0,4	1,5	1,0	1,5
Italien	-1,9	0,0	-0,4	1,1	0,6	1,1
Spanien	-1,2	1,5	1,4	2,1	1,7	2,2
Holland	-0,7	0,9	0,9	1,4	1,4	1,7
Storbritannien	1,7	3,2	3,1	2,7	2,7	2,5
Polen	1,7	3,5	3,3	3,4	3,2	3,3
Sverige	1,5	2,3	2,0	3,0	2,4	2,7
Norge	0,6	2,4	2,0	2,4	2,2	2,3
Japan	1,5	1,5	0,4	1,3	0,9	1,0
Indien	4,7	5,4	5,8	6,4	6,4	6,9
Kina	7,7	7,4	7,3	7,4	7,1	6,9
Rusland	1,3	0,2	0,3	1,0	0,3	1,2
Brasilien	2,5	1,3	0,2	2,0	1,4	2,6
Eksportmarkedsvækst	1,2	5,4	4,6	6,4	5,2	5,9

Kilde: EU-Kommissionens efterårsprognose, oktober 2014, OECD Economic Outlook 96, egne beregninger og skøn.

2.1.2 Råvare- og valutamarkeder

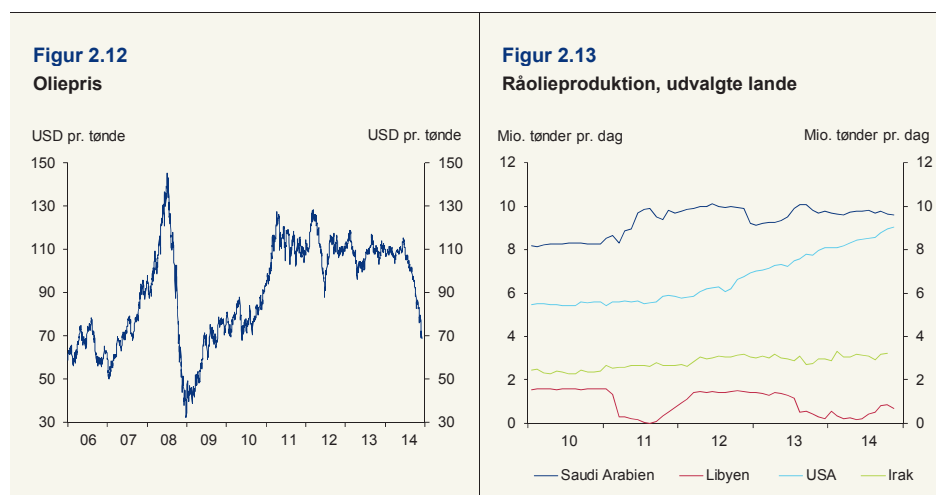
Siden sommer er oliepriserne faldet kraftigt. Fra at ligge stabilt omkring 110 dollar pr. tønde Brent råolie er prisen i starten af december omkring 70 dollar pr. tønde – det laveste niveau siden midten af 2010, *jf. figur 2.12*. De seneste måneders kraftige fald i olieprisen skyldes både forhold på efterspørgsels- og udbudssiden.

En relativt svag vækst i verdensøkonomien, herunder særligt i euroområdet, Japan og visse nye vækstøkonomier, har bidraget til en svækkelse af olieefterspørgslen over de seneste måneder. Samtidig har der været en tendens til relativt mildt efterårsvejr i Europa, hvilket ligeledes kan have bidraget til at begrænse efterspørgslen.

Den væsentligste drivkraft bag prisfaldet har imidlertid været en betydelig stigning i den globale olieproduktion. Sammenlignet med for et år siden vurderes olieproduktionen i oktober at være steget med næsten 3 pct., svarende til over 2½ mio. tønder mere om dagen.

Amerikansk olieproduktion stiger stødt med øget produktion af både skiferolie og flydende naturgas. Det skal særligt ses i lyset af teknologiske fremskridt over de seneste år, der har forøget udvinding af skifergas- og olie. Den øgede produktion er samtidig med til at nedsætte den amerikanske efterspørgsel efter olie fra resten af verden betragteligt.

Andre lande har også bidraget til at understøtte det globale udbud af olie, *jf. figur 2.13*. Der er blandt andet sket en genopretning af den libyske olieproduktion, der næsten er tredoblet siden forsommeren, svarende til et merudbud på omkring ½ mio. tønder om dagen. Irakisk produktion har holdt nogenlunde stand trods konflikten i den nordlige del af landet. Samtidig er der endnu ingen tegn på, at hverken Saudi Arabien, eller OPEC som helhed, har reduceret olieproduktionen – hvad der ellers ofte sker som forsøg på at dæmpe et prisfald.



Anm.: Figur 2.12 viser spotolieprisen for Nordssoolie. Figur 2.13 er baseret på produktionen af råolie som opgjort af hhv. OPEC og det amerikanske energiagentur.

Kilde: Reuters EcoWin, OPEC, EIA (US Energy Information Administration) og egne beregninger.

Den geopolitiske uro kan også have været med til at drive priserne ned, hvis de globale olieinvestorer har opbygget lagre i starten af året ud fra en forventning om, at uroen i olieproducerende lande ville lede til stigende priser og mindre udbud.

Over de kommende år venter det Internationale Energi Agentur (IEA), at produktionen af skifergas- og olie – særligt i Nordamerika – vil tage yderligere til. Det kan være med til at lægge en dæmper på olieprisen fremadrettet, både direkte i form af stigende udbud, og indirekte i form af øget substitution mod naturgas, i takt med at gassen bliver billigere.

De lave oliepriser kan imidlertid i sig selv være med til at reducere udbuddet, da felter med høje produktionsomkostninger, særligt dybtvandsboringer og skiferolie, kan blive urentable.

Samtidig kan meget lave priser medføre færre investeringer i konventionelle felter, blandt andet i lande som Iran, hvor produktionsapparatet kræver massive investeringer. Ifølge IEA vil denne effekt dog primært gøre sig gældende på lidt længere sigt.

Den aktuelt lave oliepris ventes at fortsætte ind i 2015, hvorefter den generelle bedring af den globale økonomi gradvist forventes at øge efterspørgslen efter energi tilstrækkeligt til, at priserne igen begynder at stige. En langsommere end forudsat international genopretning vil imidlertid medføre, at den globale olieefterspørgsel også vil være mindre kraftig fremadrettet. På længere sigt vurderes særligt efterspørgslen fra nye vækstmarkeder at udgøre drivkraften bag prisstigninger, blandt andet som følge af tiltagende økonomisk vækst i fx Indien, Kina og en række afrikanske lande.

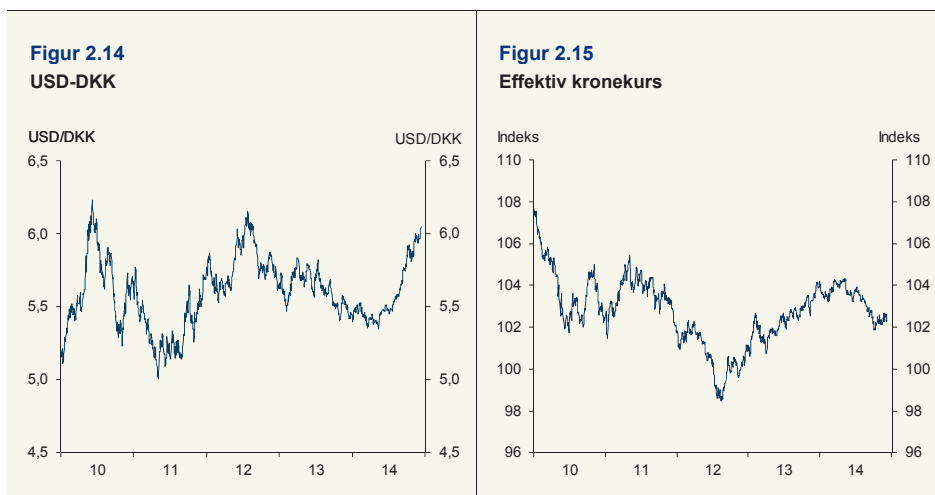
Årsgennemsnittet ventes at være omkring 101 USD pr. tønde i år og at falde til knap 90 USD pr. tønde næste år, for så atter at stige til knap 100 dollar i 2016. I lyset af de seneste måneders udvikling er olieprisskønnet nedjusteret betydeligt sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse*, august 2014, jf. tabel 2.2. Faldet i olieprisen i danske kroner bliver imidlertid afbødet noget af styrkelsen af dollar over for kroner.

Olieprisskønnet for prognoseperioden er baseret på en kombination af priser på futureskontrakter (med information frem til den 12. november) og en tilpasning hen mod Det Internationale Energi Agenturs skøn for olieprisen i 2020.³

Euroen – og dermed danske kroner – er faldet kraftigt over for amerikanske dollar over de seneste måneder, jf. figur 2.14. Det skal ses i lyset af den uensartede økonomiske udvikling i Europa og USA. Den Europæiske Centralbank har lempet pengepolitikken yderligere i september, blandt andet som følge af fortsat lav inflation og svag vækst, mens Federal Reserve er i færd med at udfase den meget ekspansive pengepolitik, jf. afsnit 3.1.

Svækkelsen af kronen over for amerikanske dollar har bidraget til en svækkelse af den effektive kronekurs, jf. figur 2.15. Det vil isoleret set styrke danske virksomheders konkurrenceevne yderligere fremadrettet.

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 punktsskøn, der ligger i 2020, jf. IEA, *World Energy Outlook 2014*, november 2014.



Kilde: Reuters EcoWin.

Beregningsteknisk antages valutakurserne at ligge stabilt over prognoseperioden på det gennemsnitlige niveau fra midten af november på knap 6 kroner pr. dollar. Sammenlignet med skønnene i augustredegørelsen indebærer det en opjustering af dollarkursen over for danske kroner i både 2014 og 2015.

Tabel 2.2
Oliepris- og valutakursforudsætninger

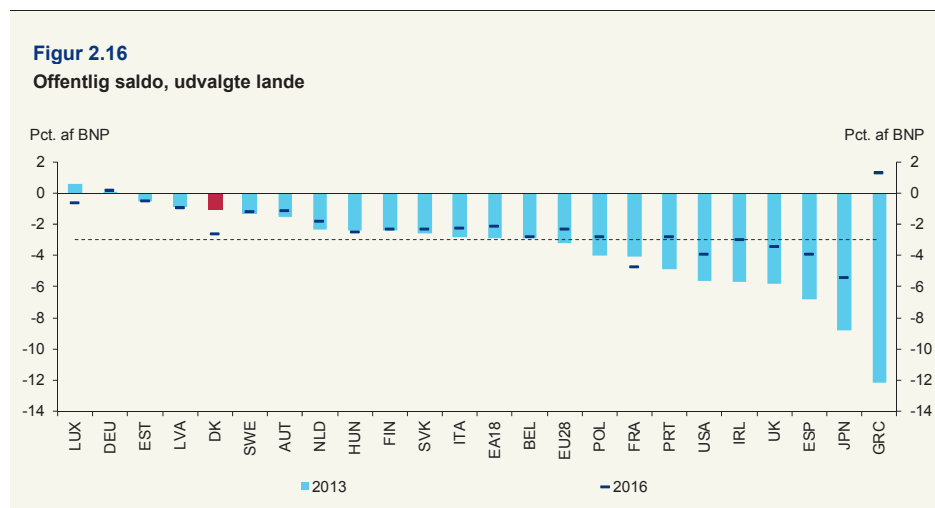
	2013	2014		2015		2016
		Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	
Oliepris (pr. tønde)						
USD	108,7	108,3	101,0	110,9	88,0	97,2
DKK	610,9	594,0	567,1	613,6	524,3	579,2
Valutakurser						
EUR/USD (pr. 100 EUR)	132,8	136,0	132,7	134,8	124,9	124,9
EUR/DKK (pr. 100 EUR)	745,8	746,0	745,5	745,7	744,2	744,2
USD/DKK (pr. 100 USD)	561,8	548,6	561,6	553,1	595,9	595,9
Eff. kronekurs (indeks, 1980=100)	102,4	103,6	103,2	103,4	102,2	102,2

Kilde: Reuters EcoWin, IEA og egne skøn.

2.2 Offentlige finanser

De offentlige underskud i de europæiske lande er mindsket over de seneste år, og i 2013 lå de i gennemsnit på omkring 3 pct. af BNP i EU (EU28) og euroområdet (EA18). Fremadrettet skønnes den tiltagende økonomiske aktivitet at bidrage til en yderligere bedring af de offentlige finanser i størstedelen af Europa, og i 2016 ventes det gennemsnitlige offentlige underskud for både EU og euroområdet at falde til omkring 2¼ pct. af BNP. Særligt de tidligere og nuværende programlande, samt lande med henstillinger, ventes at forbedre den offentlige saldo betydeligt, jf. figur 2.16.

Mindre positiv er udviklingen i euroområdets næststørste økonomi, Frankrig, hvor underskuddet ventes at vokse frem mod 2016. Frankrigs henstilling om at bringe det offentlige underskud under Stabilitets- og Vækstpagtens 3 pct.-grænse inden udgangen af 2015 ventes dermed ikke overholdt. Kommissionen har ikke direkte anmodet om et revideret fransk budget, men indikeret, at regeringen bør sikre yderligere finanspolitiske stramninger inden marts, hvor der skal tages endelig stilling til Frankrigs efterlevelse af henstillingen.



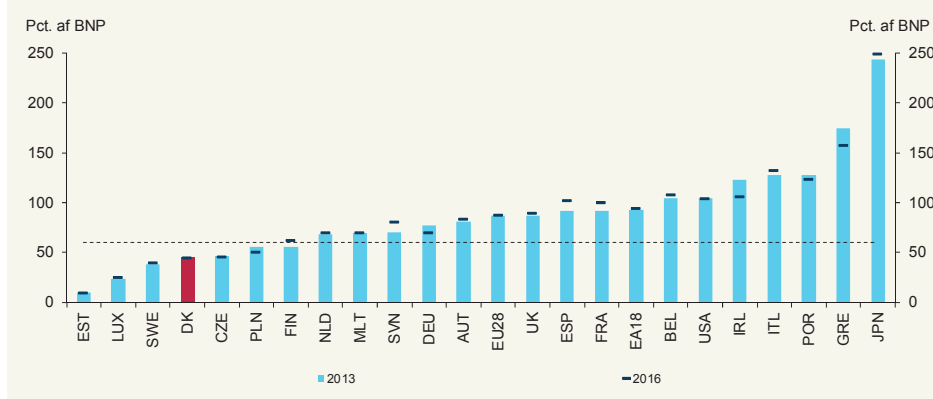
Anm.: Der er anvendt egne skøn for Danmark. Den stiplede linje markerer 3 pct.-grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten.

Kilde: EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2014.

Den offentlige gæld har været stigende i euroområdet, siden finanskrisen for alvor tog fat i 2008. Kombinationen af svag vækst, stigende renteudgifter og offentlige underskud har gjort gælden større. Fremadrettet ventes en række faktorer imidlertid gradvist at bidrage til at reducere gælds niveauet. Bedringen i konjunkturerne, overskud på den primære saldo og lave renter ventes at være tilstrækkeligt til at nedbringe euroområdets offentlige gæld som andel af BNP fra 2016, jf. figur 2.17.

Over prognoseperioden ventes størstedelen af medlemslandene imidlertid fortsat at have en bruttogæld over 60 pct.-grænsen fra Stabilitets- og Vækstpagten. Den aktuelt meget lave inflation indebærer, at der kun sker en beskedent udhuling af gælden gennem priserne.

Figur 2.17
Offentlig bruttogæld, udvalgte lande



Anm: Den stiplede linje indikerer 60 pct.-grænsen for den offentlige gæld i Stabilitets- og Vækstpagten.
Kilde: EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2014.

I store lande som USA og Japan ses der ikke nævneværdig gældsreduktion over prognoseperioden. De amerikanske statsfinanser ventes i stigende grad at lide under et øget udgifts-pres, navnlig fra udgifter til sundhed og ældre. I lyset af de fortsatte offentlige underskud og det høje gælds niveau ventes gældsloftet endnu engang at blive ramt, når den aktuelle suspension af loftet ophæves d. 15. marts 2015.

I Japan betyder store underskud, at gælden som andel af BNP ventes at vokse yderligere mod 250 pct. af BNP i 2016 – det højeste niveau blandt sammenlignelige lande.

2.3 Globale risici og ubalancer

Det globale risikobillede er overvejende til den negative side, og en række risikofaktorer beskrevet i *Økonomisk Redegørelse*, august 2014, vurderes stadig at være til stede. Blandt andet udgør geopolitisk uro, både i Mellemøsten og i Rusland, stadig en betydelig risiko for global økonomi. Konflikten mellem Rusland og Ukraine er ikke løst, og sanktioner er fortsat i spil, mens russisk vækst ligger underdrejet. Generelt er den samlede eksport fra Danmarks store samhandels partnere til Rusland imidlertid relativt begrænset. Eksempelvis udgjorde EU-landenes eksport til Rusland omkring 1 pct. af BNP i 2013.

Enkelte negative risici er mindsket de seneste måneder. Blandt andet viste den Europæiske Centralbanks omfattende stresstest og det såkaldte *asset quality review*, at flertallet af euroområdet største banker er relativt sunde, jf. afsnit 3.3. Med undtagelse af enkelte banker,

særligt fra Italien, vurderes banksystemet i euroområdet således at have tilstrækkelig kapital til at kunne modstå en krisesituation. Sundhedstjekket af bankerne gav ikke anledning til markedsuro og kan på længere sigt bidrage til styrket troværdighed omkring den europæiske banksektor.

Den seneste udvikling i oliepriserne trækker også i retning af reduceret risiko for de globale vækstudsigter. Fortsætter oliepriserne med at falde, eller holder de sig på det aktuelt lave niveau længere end ventet, kan det give højere vækst, end der aktuelt ventes – særligt i lande med stor energiimport. Faldende oliepriser understøtter både forbrugerne og virksomhedernes økonomi gennem lavere energiomkostninger.

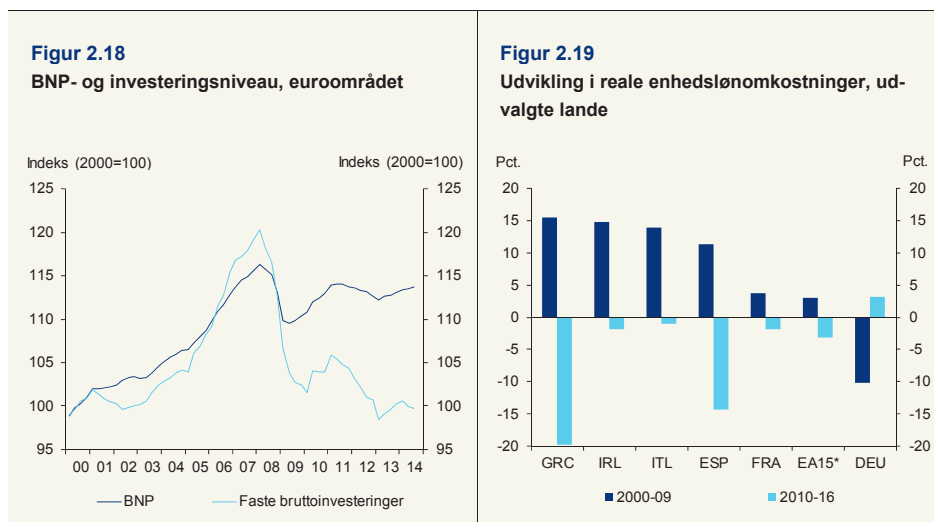
På den negative side er det stadig risikoen for meget lav inflation – eller decideret deflation – i euroområdet, der dominerer billedet. De lave prisstigninger er i høj grad et udtryk for den beskedne vækst og store overskydende kapacitet. Samtidig kan fald i særligt energi- og fødevarerpriser være med til midlertidigt at forstærke det nedadgående pres på inflationen.

For dansk økonomi udgør især tempoet og styrken i den europæiske genopretning en væsentlig kilde til usikkerhed. Flere selvforstærkende kræfter kan potentielt trække i retning af en periode med stagnation i euroområdet.

Såfremt den meget lave inflation for alvor sætter sig i forventningsdannelsen, kan inflationen blive trykket yderligere af den indenlandske prisdannelse, blandt andet gennem en nedadgående løn-pris spiral. En længerevarende periode med meget lav inflation kan have negative virkninger på realøkonomien, blandt andet ved at forværre offentlige og private gældsbyrder og derigennem presse i retning af yderligere konsolideringsbehov. Samtidig medvirker den lave inflation til, at det bliver vanskeligt at tilpasse realrenterne tilstrækkeligt nedad til at stimulere økonomien.

Relativt høje realrenter kan bidrage til at holde investeringsniveauet nede, og dermed medføre en gradvis erodering af kapitalapparatet. I Europa ligger investeringsniveauet lavt og har gjort det i flere år nu, jf. figur 2.18 og boks 2.2. En længerevarende periode med meget lave investeringer kan være med til at undergrave potentiel BNP i en årrække gennem en udhuling af kapitalapparatet. Det lave investeringsniveau kan således i sig selv være med til at holde væksten lav.

En reduktion i det langsigtede vækstpotentiale kan ligeledes materialisere sig, hvis de høje ledighedsrater bider sig fast. Langvarig høj ledighed kan betyde, at mange arbejdsløse enten mister tilknytningen til arbejdsmarkedet eller oplever, at deres kompetencer eroderet. Det kan bidrage til et permanent opadgående skift i den strukturelle ledighed – især i lande med ufleksible arbejdsmarkeder. I lande med fleksible arbejdsmarkeder vurderes denne risiko at være betydeligt mindre. Analyser peger eksempelvis på, at en langvarig ledighedsperiode kun har begrænset effekt på jobsøgendes kvalifikationer og motivation i Danmark, jf. Finansredegørelse 2014, Finansministeriet.



Anm.: Figur 2.18 er i kædede 2010-priser. De reale enhedslønomkostninger i figur 2.19 er de nominelle enhedslønomkostninger deflateret med forbrugerpriserne i de respektive lande. I Grækenland er faldet i de reale enhedslønomkostninger på 19,9 pct. fra 2010 til 2016. EA15 dækker de lande i euroområdet, der er medlemmer af OECD.

Kilde: Reuters EcoWin og OECD's efterårsprognose.

Betydningen af en længerevarende periode med lavvækst i euroområdet vil være stor – både for den globale økonomi, men særligt for de lande, der er mest afhængige af handel med valutaunionen, herunder Danmark og landene i Østeuropa.

En række faktorer taler imidlertid mod ovenstående scenarie. For det første er der foretaget en betydelig reformindsats på tværs af euroområdet, der gradvist bærer frugt – herunder med en bedring af konkurrenceevnen og en væsentlig øget stabilitet i den finansielle sektor.

For det andet er der over de seneste år sket en betydelig genopretning af ubalancer i euroområdet, der potentielt kunne hæmme væksten fremadrettet. Forskelle i konkurrenceevne er blevet mindre blandt andet som følge af en mere beskeden lønvækst i de kriseramte lande end i Nordeuropa, jf. figur 2.19. Denne rebalancering fremmes ligeledes af reformer, der har forbedret fleksibiliteten på arbejdsmarkedet – særligt i Sydeuropa.

En relativt langsommere genopretning i euroområdet kan desuden give sig udslag i en svækkelse af euroen over for en række valutaer, herunder amerikanske dollar, hvilket isoleret set indebærer en forbedret konkurrenceevne og genopretning af eksporten. I takt med at eksporten tager til, vil det forplante sig til både beskæftigelsen og kapacitetsudnyttelsen og dermed bidrage til at gøre væksten mere robust.

Samtidig er der sket en styrkelse af den europæiske banksektor, hvilket åbner mulighed for øget kreditgivning fremadrettet og et styrket gennemslag af den aktuelt meget lempelige pengepolitik. Der er blandt andet tegn på en stigende låneefterspørgsel, og erhvervstilliden peger på fremgang, jf. afsnit 2.1. Det peger på, at europæiske virksomheder i stigende grad

er parate til at investere. Set i lyset af det aktuelt meget lave niveau er der potentiale for, at stigende investeringer kan bidrage til væksten.

For at genopretningen i euroområdet fortsætter, er en vedvarende reformindsats central. I en række lande, herunder Frankrig og Italien, er der ifølge EU-kommissionen fortsat behov for en betydelig reformindsats særligt på arbejdsmarkedet, mens der ligeledes skal håndteres mere langsigtede udfordringer for produktiviteten og holdbarheden af de offentlige finanser.

Boks 2.2

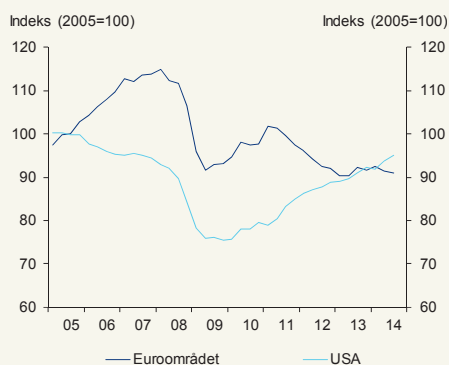
Investeringer i euroområdet og USA siden finanskrisen

Da finanskrisen indtraf i efteråret 2008 faldt investeringerne kraftigt i både USA og euroområdet, *jf. figur a*. Det skyldes flere forhold. For det *første* opstrammede bankerne kreditpolitikken. For det *andet* faldt efterspørgslen mens usikkerheden steg hos virksomhederne. Det mindskede deres behov for at investere. For det *trede* var investeringsniveauet – specielt i boliginvesteringerne – højt da krisen ramte. Frem til 2009 faldt investeringerne som andel af BNP i USA til et lavere niveau end i euroområdet, *jf. figur b*. Det skyldes, at investeringsvæksten allerede i årene op til krisen havde været træg sammenlignet med euroområdet.

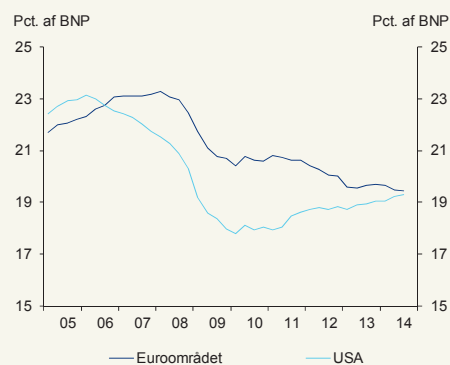
I USA begyndte investeringerne igen at stige i takt med at genopretningen fik fodfæste i løbet af 2009-10. Det samme var tilfældet i euroområdet indtil eskaleringen af gældskrisen i sommeren 2011. Det var de syd-europæiske lande og Irland som blev hårdest ramt. Det skal ses i lyset af, at landene oplevede en udstrømning af kapital, hvilket medførte stigende udlånsrenter og opstrammet kreditpolitik i bankerne. Samtidig faldt efterspørgslen generelt i euroområdet, mens usikkerheden steg. Nogle virksomheder ønskede også at konsolidere deres økonomi. Samlet mindskede det virksomhedernes behov for og lyst til at investere.

Den ugunstige udvikling i investeringerne siden 2011 har dermed været en vigtig årsag til den svage udvikling i BNP. Som andel af BNP er investeringerne i euroområdet dog omtrent på niveau med de amerikanske. Fremadrettet ventes forbedringerne på de finansielle markeder, herunder faldende renter, og stigende efterspørgsel hos virksomhederne at bidrage til en gradvis stigning i investeringerne.

Figur a
Udvikling i de samlede investeringer

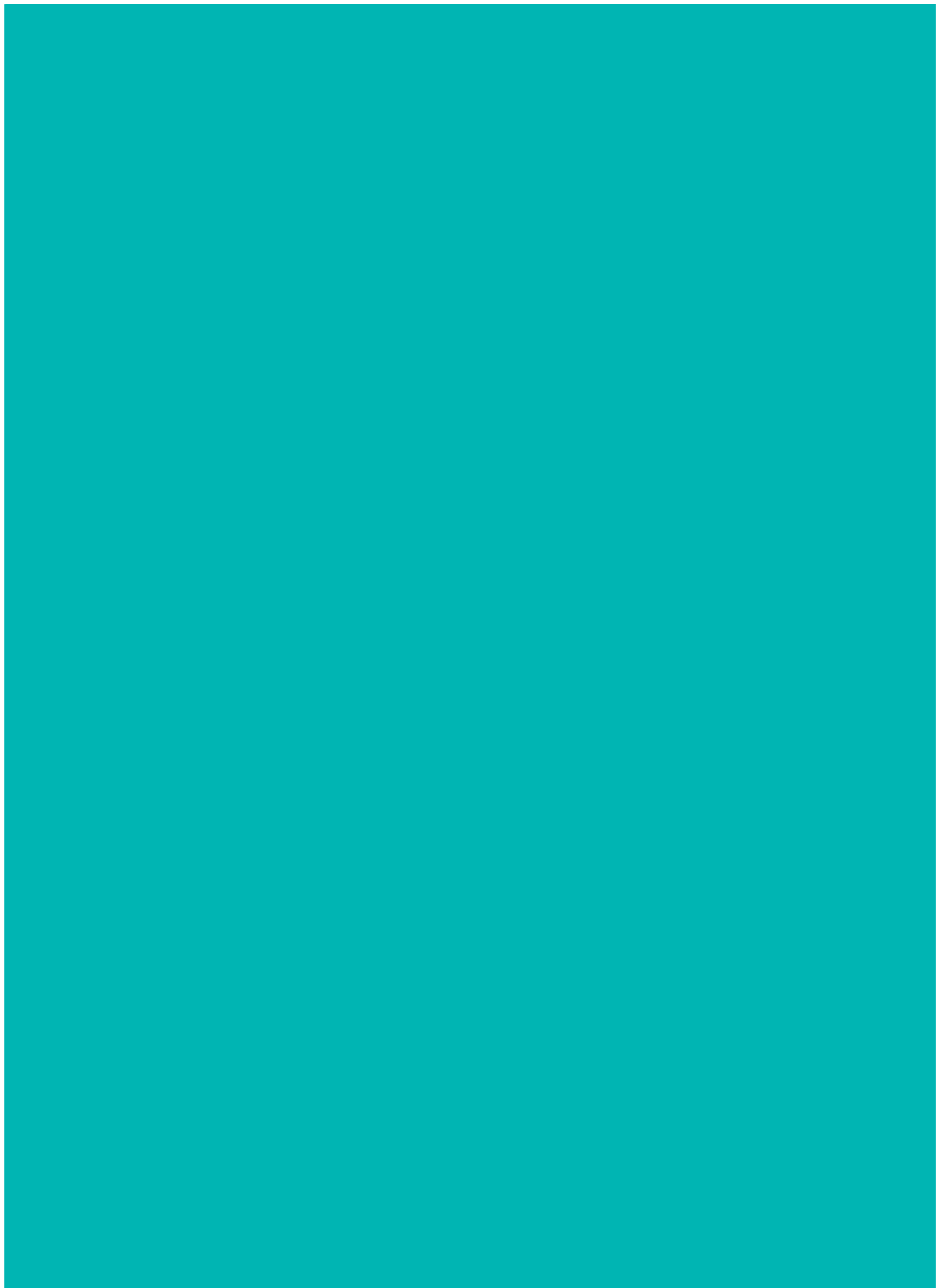


Figur b
Investeringer som andel af BNP



Anm.: I figur a og b er det både private og offentlige investeringer.

Kilde: Reuters Ecowin og egne beregninger.



3. Finansielle markeder

Det går bedre på de europæiske finansmarkeder. Den Europæiske Centralbank (ECB) offentliggjorde ultimo oktober en undersøgelse af sundhedstilstanden i det europæiske banksystem. Overordnet set peger resultaterne på, at bankerne med få undtagelser er relativt sunde. Fremadrettet kan det bidrage til at styrke tilliden til systemet og forbedre bankernes adgang til kapital. Det kan medvirke til at styrke gennemslaget fra den lempelige pengepolitik via pengeinstitutterne til husholdninger og virksomheder på tværs af Europa.

Erfaringerne fra årene efter 2008 viser, at de bedst kapitaliserede banker i Danmark forud for krisen har været i stand til at opretholde en højere udlånsaktivitet under det efterfølgende konjunkturtilbageslag. Derfor har disse banker i højere grad medvirket til at understøtte økonomien og bidraget til den efterfølgende genopretning. Det understreger vigtigheden af, at bankerne opbygger og opretholder et tilstrækkeligt stærkt kapitalgrundlag.

Inflationen i euroområdet er de seneste år faldet ganske betydeligt, og den ligger nu et godt stykke under ECB's inflationsmålsætning. ECB har derfor i løbet af 2014 foretaget yderligere lempelser af pengepolitikken, og der er udsigt til, at pengepolitikken i euroområdet – og dermed også i Danmark – vil forblive lempelig frem mod udgangen af 2016.

Tilsammen kan den lempelige pengepolitik og den styrkede tillid til de europæiske banker fremme kreditgivning til den ikke-finansielle private sektor. På den måde understøttes blandt andet investeringerne og boligmarkedet til gavn for vækst og beskæftigelse i både euroområdet og Danmark.

I USA er den økonomiske genopretning længere fremme end i euroområdet. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), er på den baggrund i gang med at udfase sine ekstraordinære pengepolitiske tiltag. Fed har med virkning fra primo november stoppet sine løbende opkøb af obligationer, og der er udsigt til, at der kan ske stramminger af den konventionelle pengepolitik i form af renteforhøjelser i løbet af 2015.

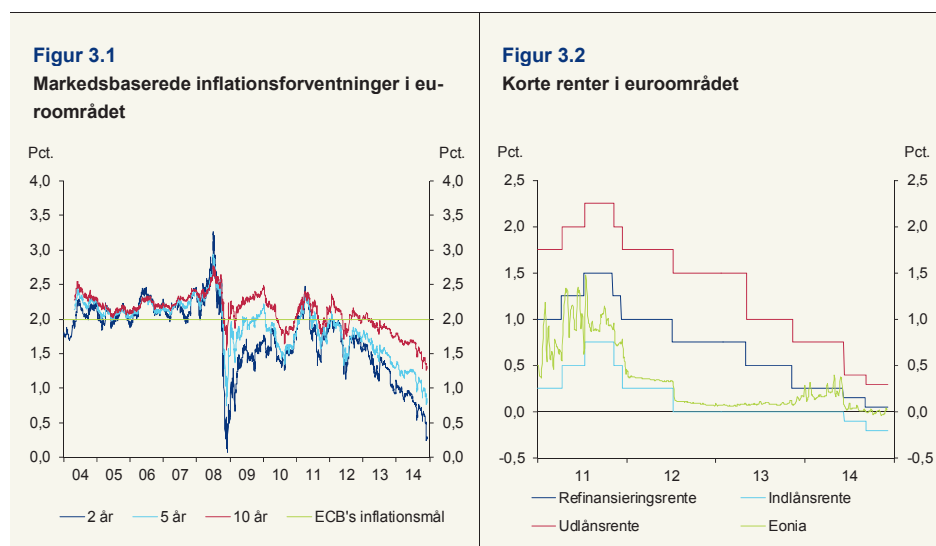
Obligation- og aktiemarkederne i både Europa og USA er fortsat præget af kursstigninger. Det skal blandt andet ses i lyset af, at den meget lempelige pengepolitik fortsat understøtter begge markeder.

Udviklingen gælder også landene i Sydeuropa. De europæiske krisehåndteringstiltag og den løbende konsolidering af de offentlige finanser har medvirket til at reducere usikkerheden for investorerne. Samtidig har den lempelige pengepolitik og de lave renter i kernelandene medvirket til, at finansielle aktører i stigende grad søger mod aktiver med højere afkast, herunder aktiver fra de pågældende lande. Det har blandt andet medført yderligere fald i renterne på statsobligationer fra disse lande.

3.1 Rente- og valutaforhold

Inflationen i euroområdet befinder sig fortsat betydeligt under Den Europæiske Centralbanks (ECB) målsætning om en inflation tæt på, men under 2 pct., og inflationsforventningerne er faldet yderligere hen over sommeren og i løbet af efteråret, *jf. figur 3.1*.

Derfor lempede ECB på rentemødet den 4. september pengepolitikken i euroområdet yderligere. Centralbanken nedsatte de pengepolitiske rentesatser med 0,1 pct.-point, *jf. figur 3.2*, og annoncerede samtidig to nye opkøbsprogrammer for henholdsvis dækkede obligationer og asset-backed securities (ABS'er). Initiativerne skal supplere den ekstraordinære udlånsfacilitet – Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTRO) – der blev annonceret på rentemødet i juni. Det skal blandt andet bidrage til at presse markedsrenterne ned og understøtte kreditgivning til den private sektor.

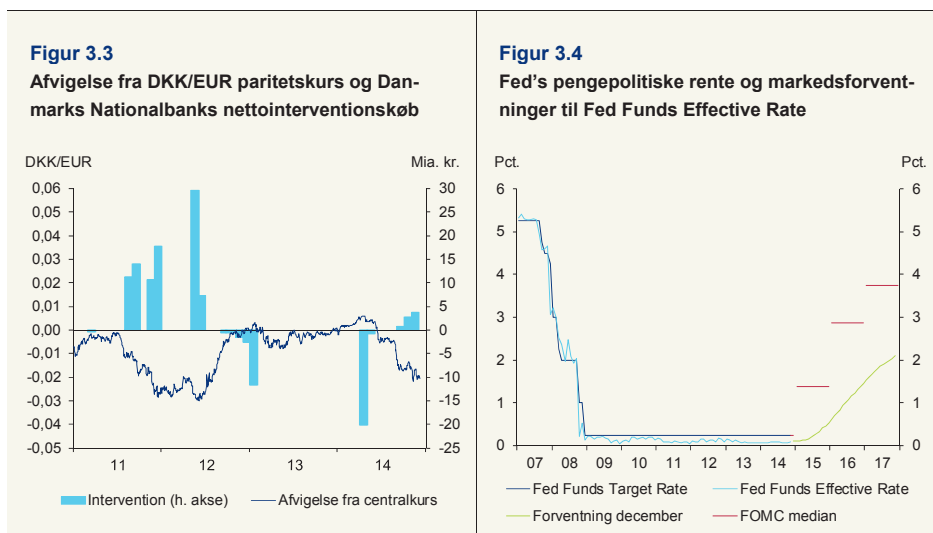


Anm.: I figur 3.1 er inflationsforventningerne baseret på nulkupons inflationsswaps, som er et afledt finansielt instrument, der kan anvendes til at afdække inflationsrisici. Den ene part i kontrakten betaler en fast rente (break-even inflationen), og den anden part betaler en variabel rente baseret på den faktiske inflation. Den faste rente i inflationsswappen kan således tolkes som den forventede gennemsnitlige inflation over swappens løbetid.

Kilde: Bloomberg, ECB, Reuters EcoWin og egne beregninger.

Danmarks Nationalbank besluttede i forlængelse af ECB's rentenedsættelse at nedsætte renten på indskudsbeviser med 0,1 pct.-point, så den nu igen er negativ. De øvrige pengepolitiske renter blev fastholdt uændrede på det niveau, de har ligget på de seneste par år. Rentenedsættelsen skal også ses i lyset af, at den danske krone blev styrket over for euroen hen over sommeren, *jf. figur 3.3*. Det skyldes blandt andet den ensidige renteforhøjelse i april og den implicite renteforhøjelse i juni, hvor Nationalbanken valgte ikke at følge ECB's rentenedsættelse.

Inflationen i euroområdet er i øjeblikket et godt stykke under ECB's inflationsmålsætning, og centralbanken forventer, at den vil forblive lav de kommende år. Det er lagt til grund, at de pengepolitiske renter i euroområdet forbliver på deres nuværende lave niveau i hele prognoseperioden. Fremadrettet forventes de pengepolitiske renter i Danmark at følge udviklingen i ECB's rentesatser, og der er på den baggrund udsigt til lave renter i Danmark frem mod udgangen af 2016, jf. tabel 3.1. Lempelserne i pengepolitikken i efteråret var ikke indregnet i augustvurderingen, og de vil isoleret set understøtte aktiviteten og beskæftigelsen i prognoseperioden gennem et lavere renteniveau.



Anm.: Figur 3.3 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. I figur 3.4 er "Forventning december" en observation fra den 5. december 2014 af Fed Funds Futures Rates. "FOMC median" er baseret på Fed's offentliggørelse af "FOMC Projections Table" fra rentemødet den 16.-17. september 2014, hvor bestyrelsesmedlemmerne og præsidenterne for de regionale afdelinger af centralbanken har givet udtryk for deres forventninger til udviklingen i den pengepolitiske rente.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Fed, Bloomberg Reuters EcoWin og egne beregninger.

I USA er den realøkonomiske genopretning længere fremme end i Europa, jf. afsnit 2.1. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), er på den baggrund planmæssigt i gang med at udfase sine ekstraordinære pengepolitiske tiltag. På det seneste pengepolitiske møde i slutningen af oktober besluttede centralbanken at stoppe sine månedlige obligationsopkøb, de såkaldte kvantitative lempelser (QE3), med virkning fra primo november.

I de finansielle markeder er der i stigende grad fokus på, hvornår stramninger af den konventionelle amerikanske pengepolitik i form af renteforhøjelser vil komme på tale. Fed offentliggjorde i forbindelse med rentemødet i september de aktuelle forventninger blandt medlemmerne af den pengepolitiske komité, Federal Open Markets Committee (FOMC), til niveauet for den pengepolitiske rente ultimo året de kommende år og på lang sigt. Medianen blandt

disse forventninger er, at den pengepolitiske rente, Federal Funds Target Rate, vil ligge på omkring 1,25 pct. ultimo 2015 og 2,75 pct. ultimo 2016, *jf. figur 3.4*.

I Europa forventes den ekspansive pengepolitik fastholdt, mens der i USA er udsigt til pengepolitiske stramninger allerede i 2015, og der forventes løbende stramninger frem mod udgangen af prognoseperioden. De korte markedsrenter forventes således også at udvikle sig ganske forskelligt i Europa og USA frem mod udgangen af 2016, *jf. tabel 3.1*.

Tabel 3.1
Skøn for korte renter

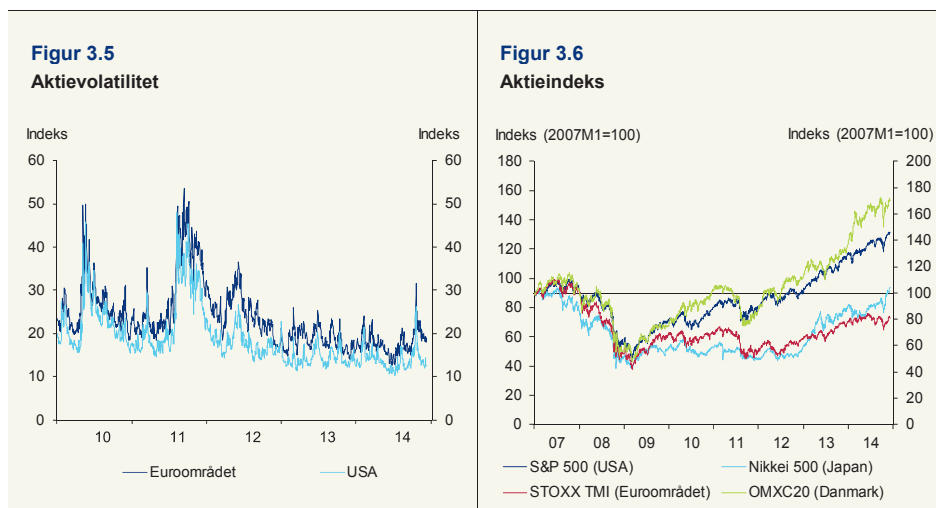
		2013	2014	2015	2016
Årsgennemsnit (pct.)					
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,5	0,2	0,1	0,1
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,2	0,2	0,1	0,1
	Diskonto	0,0	0,0	0,0	0,0
Danmark	Rente på indskudsbeviser	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,3	0,3	0,3	0,3
USA	Fed Funds Target Rate	0,3	0,3	0,7	2,3
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,3	0,3	0,7	2,4

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

3.2 Obligations- og aktiemarkeder

Både obligations- og aktiemarkederne har været præget af kursstigninger i store dele af 2014, hvor den meget lempelige pengepolitik fortsat har understøttet begge markeder. Efteråret 2014 har dog også periodevist været karakteriseret ved lidt usikkerhed på aktiemarkederne på baggrund af, at det realøkonomiske billede er blevet en anelse mere uklart, især i euroområdet og Asien. Det har dog ikke været i samme omfang som i årene 2010-12, da den europæiske gældskrise var på sit højeste, og det er sidenhen aftaget igen, *jf. figur 3.5*.

De ledende aktieindeks i både Europa, USA og Japan ligger stadig på niveau med eller højere end ved årets start. Aktiemarkederne er, set over en lidt længere tidshorizont, steget ganske meget, og i Danmark og USA ligger de ledende aktieindeks nu betydeligt over toppen fra 2007, *jf. figur 3.6*. Noget tilsvarende gør sig gældende i Tyskland, mens aktiekurserne i euroområdet som helhed har udviklet sig noget mere afdæmpet. Den stærke udvikling på aktiemarkederne er blandt andet drevet af fremgang i realøkonomien og centralbankernes meget lempelige pengepolitik.



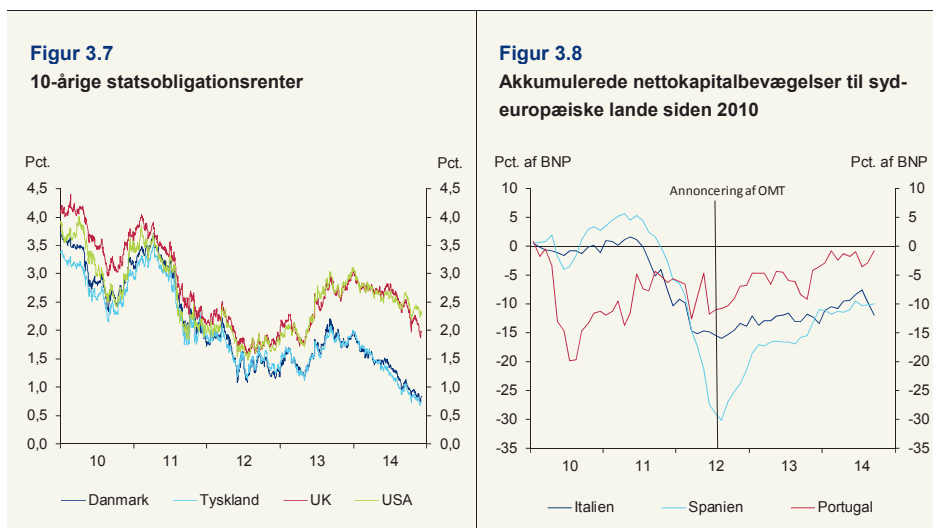
Anm.: I figur 3.5 er aktievolatiliteten for euroområdet baseret på VSTOXX-indekset, mens den for USA er baseret på VIX-indekset. De to indeks er baseret på den implicite kursvolatilitet, der er indregnet i optioner på henholdsvis STOXX-aktieindekset i euroområdet og S&P 500-aktieindekset i USA.

Kilde: Chicago Board Options Exchange, Standard & Poors, STOXX, Nikkei, Nasdaq OMX og Reuters EcoWin.

Obligationsmarkederne har i løbet af 2014 ligeledes været karakteriseret ved stigende kurser og faldende renter. Det gælder særligt i Europa, men også i et vist omfang i USA, jf. figur 3.7. Det skal især ses i lyset af den meget lave inflation og ECB's løbende pengepolitiske lempelser.

På markedet for statsobligationer har størstedelen af landene i euroområdet nydt godt af faldende renter gennem 2014. I flere lande – herunder Danmark og Tyskland – ligger de 10-årige statsobligationsrenter nu på historisk lave niveauer.

Udviklingen har også smittet af på landene i Sydeuropa. Den lempelige pengepolitik og de lave renter i kernelandene har medvirket til, at finansielle aktører i stigende grad søger mod aktiver med højere afkast, herunder aktiver fra de pågældende lande, der atter er præget af en vis realøkonomisk fremgang, jf. afsnit 2.1. Hertil kommer, at de europæiske krisehåndteringsstiltag og den løbende konsolidering af de offentlige finanser har medvirket til at reducere usikkerheden for investorerne. Kapitalbevægelserne er således vendt, og kapitalen tilflyder nu igen disse lande, jf. figur 3.8.



Anm.: I figur 3.8 er nettokapitalbevægelserne beregnet ved hjælp af Target2-balancer og akkumulerede betalingsbalancer. Nettokapitalbevægelserne består af blandt andet lån mellem banker, bankindsud, direkte investeringer og køb af obligationer. Juli 2012 blev et vendepunkt for nettokapitalbevægelserne. Her signalerede ECB, at centralbanken er villig til at tage ekstraordinære tiltag i brug for at sikre stabiliteten på de finansielle markeder i euroområdet. I september 2012 fulgte centralbanken op på dette ved at annoncere opkøbsprogrammet, Outright Monetary Transactions (OMT). Sidste observation er september 2014.

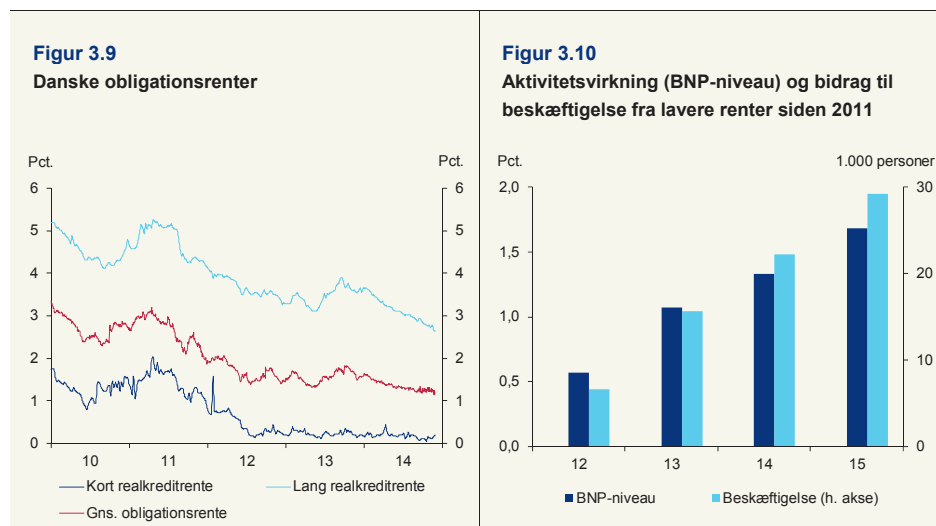
Kilde: Bloomberg, Reuters EcoWin, Eurostat, Osnabrück University, ECB og egne beregninger.

Den lave inflation, den lempelige pengepolitik og de lave statsobligationsrenter har også smittet af på renterne på den private sektors obligationsudstedelser. På de danske obligationsmarkeder kommer det især til udtryk ved, at renten på realkreditobligationer med lidt længere løbetid er faldet i løbet af 2014, jf. figur 3.9. Således er renten på 30-årige realkreditobligationer nu et stykke under 3 pct., hvilket er historisk lavt. Samtidig ligger renten på obligationerne bag realkreditlån med helt kort rentebinding ganske stabilt i intervallet mellem 0,1 og 0,3 pct., hvor den har ligget siden medio 2012.

De meget lave renter har stor betydning for den økonomiske udvikling, og de har styrket efterspørgslen og beskæftigelsen under de svage konjunkturer. Husholdningernes nettorenterudgifter er faldet, og de lave renter har også understøttet boligmarkedet, hvor der nu er en vis fremgang med stigende priser, jf. afsnit 4.3. De lave renter har endvidere medvirket til at bremse faldet i de private investeringer.

Det meget lave renteniveau har således været med til at holde hånden under dansk økonomi i disse år. Faldet i renterne siden 2011 vurderes under usikkerhed at understøtte BNP-

niveauet i 2014 og 2015 med i størrelsesordenen 1¼ -1¼ pct., jf. figur 3.10.¹ Det svarer til, at beskæftigelsen bliver holdt oppe med omkring 20-30.000 personer i forhold til en situation med uændrede renter i forhold til 2011.



Anm.: I figur 3.9 er den korte og den lange realkreditrente baseret på den effektive rente på nyudstedte obligationer, der ligger til grund for hhv. helt korte rentetilpasningslån og 30-årige fastforrentede realkreditlån. Den gennemsnitlige obligationsrente er et vægtet gennemsnit af de effektive renter på et stort antal udestående obligationer med forskellige restløbetider, der er noteret på Nasdaq OMX. I figur 3.10 er beregningen kontrafaktisk i forhold til den økonomiske udvikling i *Økonomisk Redegørelse*, december 2014, idet renteniveauet i 2011 er holdt fast. Aktivitetsvirkning af lavere renter siden 2011 tager udgangspunkt i en ADAM-beregning, hvor den afledte virkning på boligpriserne er dæmpet i forhold til en standard ADAM-beregning.

Kilde: Realkreditrådet, NASDAQ OMX, Reuters EcoWin og egne beregninger.

Betydningen af rentefaldet skal blandt andet ses i lyset af, at danske husholdninger har en relativt høj rentebærende nettogæld og en stor andel af variabelt forrentede lån. Det bidrager til at øge den samlede økonomis rentefølsomhed. I et internationalt perspektiv er dansk økonomis rentefølsomhed relativt høj, men der er andre OECD-lande, der ligger højere, jf. boks 3.1.

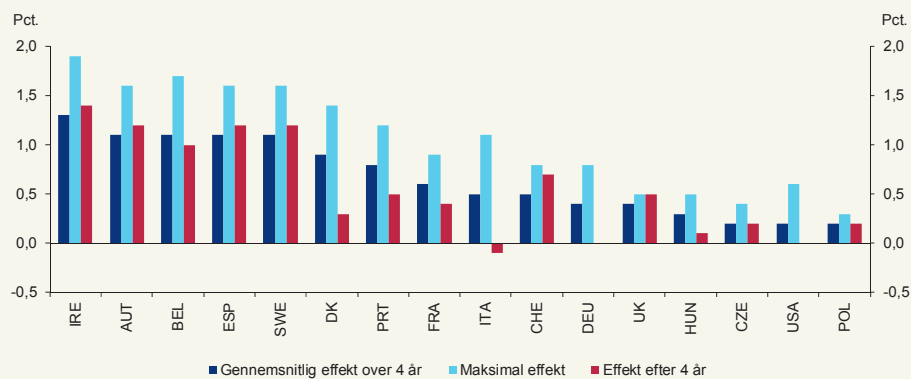
¹ Den samlede effekt på dansk økonomi af de lave renter er behæftet med usikkerhed, se boks 3.2 i *Økonomisk Redegørelse*, august 2014. De lave renter har også positiv effekt på både BNP og beskæftigelse i 2016. Usikkerheden forbundet med skønnet er dog stigende over tid, hvorfor 2016 er udeladt.

Boks 3.1**Rentefølsomheden af dansk økonomi set i et internationalt perspektiv**

Der er en række forhold, der peger på, at danske husholdningers udgifter i højere grad end i andre lande reduceres ved rentefald. For det første har de danske husholdninger en stor andel af variabelt forrentede lån. Samtidig er husholdningernes bruttogæld stor i Danmark sammenlignet med andre OECD-lande. Det betyder, at husholdningernes renteudgifter reduceres mere end i andre lande, når renten falder. Den høje bruttogæld modsvares af, at danske husholdninger har en meget stor beholdning af aktiver, fx boliger og pensionsformuer.

Renteændringer påvirker også den samlede økonomi gennem en række andre kanaler, der kan være mindst lige så vigtige. Eksempelvis påvirker renten boligpriserne og erhvervenes kapitalomkostninger og investeringer. Rentefølsomheden for den samlede økonomi kan beregnes ved hjælp af makroøkonomiske modeller, og den opgøres typisk som den kortsigtede påvirkning af BNP ved en ændring i den korte rente. Nye studier peger på, at den danske rentefølsomhed er i den øvre halvdel blandt OECD-lande, jf. figur a.

Georgiadis (2014) estimerer effekten på BNP af en midlertidig stigning i den korte rente for en række lande, herunder Danmark. For Danmark er det navnlig husholdningernes store bruttogæld målt i forhold til BNP, der medvirker til et forholdsvis højt rentegennemslag. Rentegennemslaget er generelt højere i lande med veludviklede realkreditmarkeder. Studier peger på, at den samlede påvirkning af privatforbruget er størst i lande som Danmark, med stor udbredelse af boliglån med kort rentetilpasning samt mulighed for belåning af friværdi. Sammenligninger på baggrund af andre makroøkonomiske modeller giver også et billede af, at dansk økonomis rentefølsomhed ligger i den høje ende, men der er andre OECD-lande, der ligger højere.

Figur a**Estimeret effekt på BNP af et midlertidigt fald i den korte rente på 1 pct.-point.**

Anm.: Figuren viser den estimerede BNP-effekt af en midlertidig stigning i den korte rente på baggrund af VAR-modeller estimeret for perioden 1995-2009.

Kilde: Georgiadis (2014), Towards an explanation of cross-country asymmetries in monetary transmission, *Journal of Macroeconomics*, Elsevier, vol. 39(PA), s. 66-84.

Obligationsrenterne skønnes overordnet set at forblive på et ganske lavt niveau i hele prognoseperioden, *jf. tabel 3.2*. Det gælder i særlig grad i Europa, hvor inflationen fortsat er meget lav, og pengepolitikken forventes at forblive lempelig frem mod udgangen af 2016. Obligationsrenterne forventes dog at stige svagt hen over prognoseperioden fra deres aktuelt meget lave niveau, i takt med at den realøkonomiske fremgang gradvist tager til. Det lave renteniveau vil i hele perioden understøtte husholdningernes og virksomhedernes økonomi, gøre det attraktivt at investere, og bidrage til at styrke boligmarkedet.

Tabel 3.2
Skøn for obligationsrenter

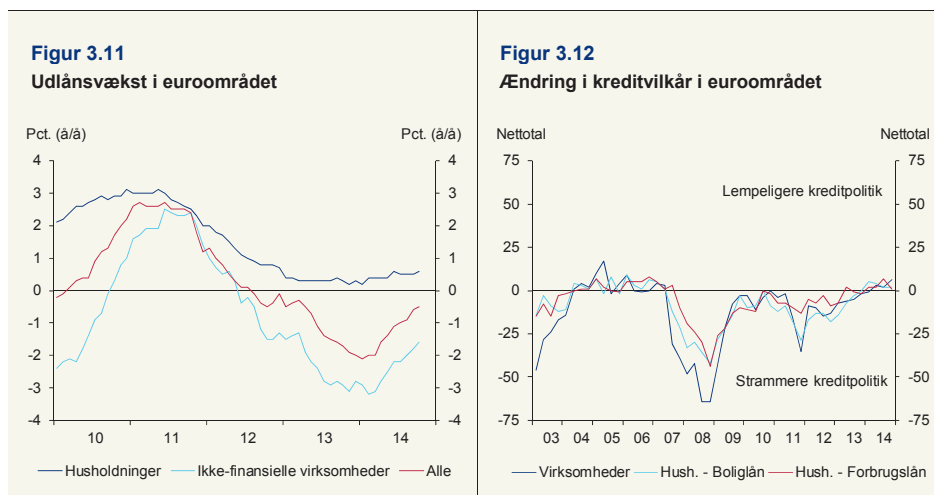
	2013	2014	2015	2016
Årsgennemsnit (pct.)				
10-årig statsobligation, Danmark	1,8	1,4	1,3	1,6
10-årig statsobligation, Tyskland	1,6	1,3	1,2	1,5
10-årig statsobligation, USA	2,3	2,6	2,9	3,4
Gennemsnitlig obligationsrente, Danmark	1,6	1,3	1,3	1,4
1-årig rentetilpasningsobligation, Danmark	0,2	0,2	0,2	0,3
30-årig realkreditobligation, Danmark	3,5	3,1	3,0	3,2

Kilde: Reuters EcoWin og egne beregninger.

3.3 Kreditudvikling

Der er tegn på en stabilisering af udlånet til den ikke-finansielle private sektor i euroområdet, *jf. figur 3.11*. Det sker oven på en række år, hvor kreditgivningen i tråd med konjunkturbilledet har udviklet sig svagt, og hvor udlånet til virksomhederne har været faldende. Det skal ses i lyset af, at der løbende er sket en konsolidering af balancerne i såvel den finansielle som den ikke-finansielle del af den private sektor. Konsolideringsprocessen har svækket både udbuddet af og efterspørgslen efter kredit.

Kredituddet i euroområdet er de seneste år blevet svækket. Svage balancer og øgede nedskrivninger og tab på udlån har sammen med højere kapitalkrav skabt et øget konsolideringsbehov i den finansielle sektor. Det har i kombination med generel usikkerhed omkring udviklingen i realøkonomien og på de finansielle markeder fået europæiske banker til at stramme op på deres kreditpolitik og holde igen med udlånet, *jf. figur 3.12*. Der er imidlertid tegn på, at denne udvikling nu er ved at vende.



Anm.: Figur 3.11 viser år til år-vækstrater i MFI-sektorens udlån til den private sektor justeret for salg og securitisering. Sidste observation er oktober 2014. Figur 3.12 viser ændringen i kreditvilkår på lån til virksomheder og husholdninger (opdelt på boliglån og forbrugslån). Den sidste observation viser institutternes forventning til udviklingen i 4. kvartal 2014.

Kilde: ECB, Danmarks Nationalbank og Reuters EcoWin.

Kreditgivning i særligt de sydeuropæiske lande har desuden været hæmmet af en fragmentering² af det europæiske kapitalmarked i de senere år. Der er også tegn på, at denne fragmentering er på tilbagetog, og at ECB's meget lempelige pengepolitik nu i højere grad end tidligere slår igennem på bankernes udlånsrenter i alle dele af euroområdet.

Det er typisk kun de største virksomheder, som har direkte adgang til kapitalmarkedet, mens de mange små og mellemstore virksomheder er afhængige af lån fra banker til investeringer, mv. Det styrkede gennemslag af ECB's pengepolitik spiller derfor en væsentlig rolle for den økonomiske genopretning i de sydeuropæiske lande.

Der er samtidig sket betydelige fremskridt på europæisk plan med henblik på at styrke den finansielle integration. Der er således blevet etableret en bankunion, der indtil videre har deltagelse af landene i euroområdet, med en fælles tilsynsmyndighed og klare retningslinjer for håndtering af kriseramte banker. En fælles afviklingsfond bliver etableret per 1. januar 2016.

Som et led i etableringen af det fælles europæiske banktilsyn (SSM), der trådte i kraft i starten af november, præsenterede ECB ultimo oktober resultaterne af en gennemgang af kvaliteten af aktiverne i de største europæiske banker og en test af deres robusthed over for negative samfundsøkonomiske chok, jf. boks 3.2. Overordnet set peger gennemgangen på, at bankerne med få undtagelser er relativt sunde. Selvom der er blevet blotlagt udestående behov for at forbedre kapitalgrundlaget i enkelte institutter, så har øvelsen bidraget til at øge

² Jf. Afsnit 2.1, *Økonomisk Redegørelse*, december 2013.

transparensen og give et sammenhængende billede af sundhedstilstanden i det europæiske banksystem. Det var hovedformålet med øvelsen, og det kan bidrage til at styrke tilliden til de europæiske banker og forbedre deres adgang til kapital, og derved understøtte deres evne til at yde lån til husholdninger og virksomheder.

Boks 3.2

Resultater af ECB's gennemgang af de europæiske banker

ECB har som et led i overgangen til det fælles banktilsyn gennemført en grundig gennemgang – den såkaldte Comprehensive Assessment (CA) – af balancerne i 130 af de største banker i euroområdet, jf. boks 2.3 i *Økonomisk Redegørelse*, august 2014. Gennemgangen tager udgangspunkt i bankernes balancer per 31. december 2013, og den omfatter institutter, der tegner sig for 82 pct. af de samlede bankaktiver i euroområdet – det svarer til EUR 22.000 mia. Parallelt med ECB's undersøgelse har de nationale tilsynsmyndigheder i en række lande, herunder Danmark, der ikke deltager i eurosamarbejdet, gennemført en tilsvarende gennemgang af deres største banker.

CA er blevet udarbejdet som et led i etableringen af det fælles europæiske banktilsyn (SSM), der trådte i kraft den 4. november 2014, med ECB som tilsynsmyndighed. Formålet er at skabe et sammenhængende grundlag for at bedømme sundhedstilstanden i det europæiske banksystem. Hermed kan eksisterende problemer i de deltagende landes banksystemer blive adresseret forud for overgangen til det fælles tilsyn.

Undersøgelsen bestod overordnet set af to dele; et såkaldt *Asset Quality Review (AQR)* og en *Stresstest*. AQR havde til formål at give et sammenligneligt og retvisende billede af de europæiske bankers aktiver, eksponeringer, mv. som udgangspunkt for en vurdering af deres solvens og eventuelt udestående kapitalbehov. I stresstesten blev institutternes balancer (efter justeringer som følge af AQR) udsat for en række negative scenarier for vækst, renteutvikling, mv. med henblik på at vurdere robustheden af deres solvens.

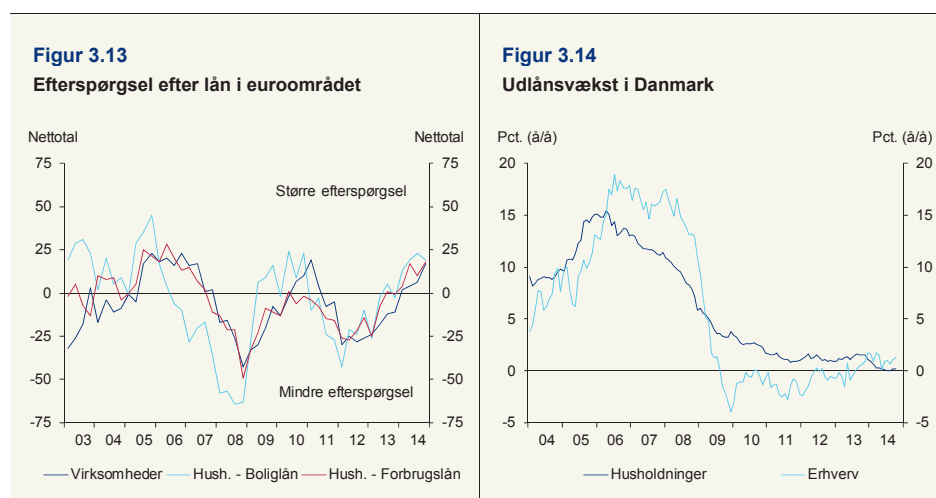
Undersøgelserne blev offentliggjort søndag den 26. oktober 2014. Resultaterne af ECB's gennemgang af euroområdet banker kan sammenfattes som følger:

- Overordnet set peger undersøgelsen på, at bankerne med få undtagelser er relativt sunde.
- *Nedskrivninger*: AQR viste et behov for en nedjustering af værdien af de deltagende bankernes aktiver på EUR 48 mia., hvoraf EUR 37 mia. ikke giver anledning til kapitalunderskud
- *Ny kapital*: Tilsammen giver AQR og stresstesten i det mest negative scenarie anledning til et samlet kapitalunderskud i bankerne på ca. EUR 25 mia. i forhold til den fastsatte tærskelværdi. Underskuddene fordelte sig på 25 institutter fra ti forskellige lande, herunder særligt Italien, Grækenland og Cypern.
- 12 af de 25 institutter, der dumpede stresstesten i det negative scenarie, har i løbet af 2014 rejst tilstrækkelig kapital til at dække det identificerede kapitalunderskud. De resterende banker – som mangler knap EUR 10 mia. – er blevet pålagt at indsende planer for, hvordan de vil dække deres kapitalunderskud, og de vil have seks til ni måneder til at rejse den nødvendige kapital.
- Til sammenligning har de 30 største banker i undersøgelsen rejst ca. EUR 60 mia. i ny kapital, siden undersøgelsen blev annonceret i juli 2013, og styrket deres balancer med over EUR 200 mia.

I Danmark har Finanstilsynet undersøgt Danske Bank, Nykredit, Jyske Bank og Sydbank, mens Nordea Bank Danmark er blevet undersøgt af de svenske tilsynsmyndigheder. Alle fem danske institutter overholder i stressscenariet tærskelværdien med betydelig margin.

Kilde: ECB, EBA og Finanstilsynet.

Den svage udvikling i udlånet til den ikke-finansielle sektor i euroområdet i de år, hvor økonomien var præget af mistillid og gældskrise, afspejler også et behov for konsolidering i den ikke-finansielle private sektor. Det har sammen med en svag efterspørgsel medvirket til at lægge en dæmper på blandt andet forbrug og investeringer og dermed også på efterspørgslen efter kredit, jf. figur 3.13. Der er imidlertid tegn på, at en konjunkturgenopretning er undervejs, jf. afsnit 2.1. Det kommer blandt andet til udtryk ved, at der nu også er stigende efterspørgsel efter lån.

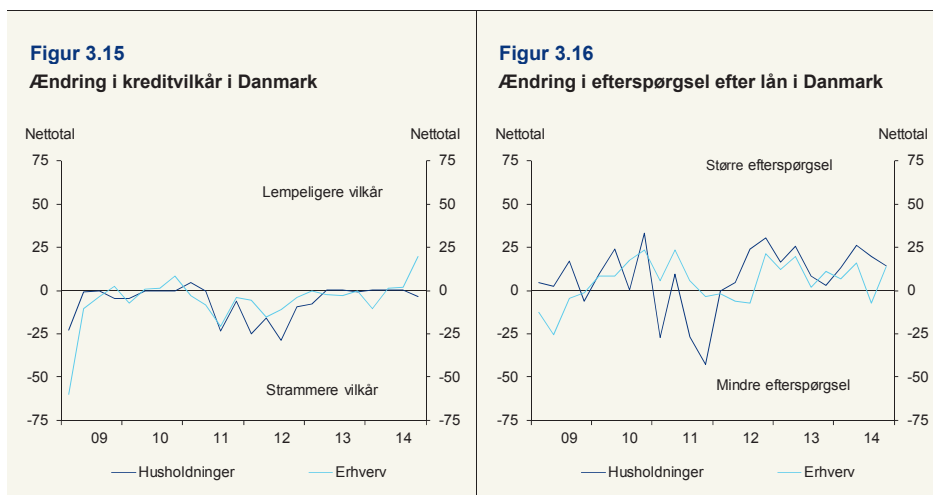


Anm.: Figur 3.13 viser ændringen i kreditefterspørgsel på lån fra virksomheder og husholdninger (opdelt på boliglån og forbrugslån). Den sidste observation viser institutternes forventning til udviklingen i 4. kvartal 2014. I figur 3.14 dækker årsvækstraterne over udviklingen i det samlede udlån til husholdninger og erhverv fra den konsoliderede MFI-sektor, der består af penge- og realkreditinstitutter. Årsvækstraterne er beregnet på baggrund af *Indeks over nominelle beholdninger*. Indekset er et mål, der viser bevægelser i balanceposterne som følge af faktiske transaktioner. Det giver således et bedre billede af bevægelser i udlånet på baggrund af aktive beslutninger, hvor valutakursændringer, lånoverførsler til enheder uden for MFI-sektoren mv. ikke indgår.

Kilde: ECB, Danmarks Nationalbank og Reuters EcoWin.

I Danmark har udlånet til den ikke-finansielle sektor også udviklet sig svagt over en årrække, jf. figur 3.14. Ligesom i euroområdet afspejler det, at en løbende konsolidering af balancerne i både den finansielle og den ikke-finansielle del af den private sektor.

Der er imidlertid også i Danmark tegn på, at udviklingen er ved at vende. Det kommer blandt andet til udtryk ved, at kreditinstitutterne i stigende grad lempes deres kreditvilkår, og efterspørgslen efter lån er stigende, jf. figur 3.15 og 3.16. Fremadrettet er det sandsynligt, at efterspørgslen efter lån vil stige. Eksempelvis har investeringsomfanget i en periode været ekstraordinært lavt og lavere end den løbende nedslidning af produktionsapparatet, jf. afsnit 4.4. Det forventes på den baggrund, at efterspørgslen efter lån vil stige, i takt med at kapacitetsudnyttelsen stiger, og virksomhederne igen begynder at investere.



Anm.: Figur 3.15 og 3.16 viser ændringen i hhv. kreditvilkårene på lån og efterspørgslen efter lån (nye kunder) fra husholdninger og virksomheder. Der er tale om ændringer for den samlede MFI-sektor, der består af både penge- og realkreditinstitutter. Den sidste observation viser institutternes forventning til udviklingen i 4. kvartal 2014.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

På udbudssiden er det særligt bankerne, der har holdt igen med udlånet. Erfaringerne fra den finansielle krise, der brød ud i 2008, viser, at de banker, som var bedst kapitaliserede, da krisen brød ud, har været i stand til at opretholde en højere udlånsaktivitet under det efterfølgende konjunkturtilbageslag, *jf. boks 3.3*. På den måde har disse institutter været bedre i stand til at understøtte aktivitetsniveauet i Danmark og bidrage til genopretningen af dansk økonomi. Denne sammenhæng underbygger vigtigheden af, at institutterne opbygger og opretholder et tilstrækkeligt stærkt kapitalgrundlag.

Danske pengeinstitutter har de senere år styrket deres kapitalgrundlag, og de fremstår i dag godt rustede til at kunne overholde nye, skærpede kapitalkrav. Finanstilsynet har i efteråret udpeget seks danske kreditinstitutter som systemisk vigtige (SIFI), og de vil fra 1. januar 2015 blive pålagt et yderligere kapitalkrav afhængig af hvert enkelt instituts grad af systemiskhed. De seks institutter er Danske Bank A/S, Nykredit Realkredit A/S, Nordea Bank Danmark A/S, Jyske Bank A/S, Sydbank A/S og DLR Kredit A/S.

Finanstilsynet har parallelt med ECB's gennemgang af de europæiske banker gennemført en lignende undersøgelse af de fire største banker herhjemme efter de samme retningslinjer, mens de svenske tilsynsmyndigheder har undersøgt Nordea Bank Danmark. Alle fem banker viste sig robuste over for det mest negative scenarie.

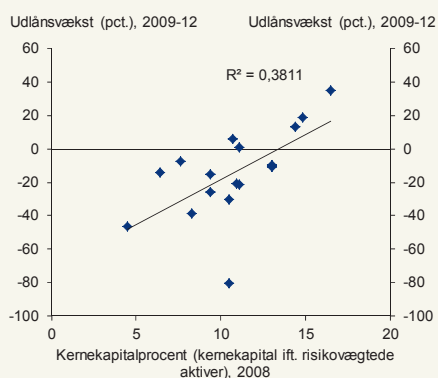
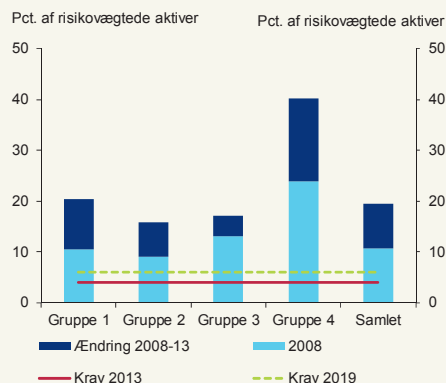
Boks 3.3**Størst udlånsvækst i de velpolstrede banker**

Kreditinstitutters mulighed for at opretholde og give udlån til sunde projekter er af central betydning for den samfundsøkonomiske aktivitet, fx i forhold til at gøre perioder med konjunkturtilbageslag kortere og mindre dybe. I Danmark er pengeinstitutternes udlån, herunder til husholdninger og virksomheder, faldet betydeligt siden 2008, men det er blevet opvejet af stigende udlån fra realkreditinstitutterne. Det samlede nominelle udlån fra danske kreditinstitutter har på den baggrund ligget nogenlunde stabilt i perioden.

Det er generelt de pengeinstitutter, som i 2008 havde det stærkeste kapitalgrundlag, da den finansielle krise brød ud, der har haft den højeste udlånsvækst i perioden 2009-2012, *jf. figur a*. Stærkere kapitaliserede institutter har således været relativt bedre i stand til at opretholde udlån under krisen, og de har dermed i højere grad bidraget til at mindske dybden af konjunkturtilbageslaget og til at understøtte genopretningen af dansk økonomi, *jf. International Økonomisk Analyse nr. 2 – Niveauer og virkninger af egenkapital i banker*.

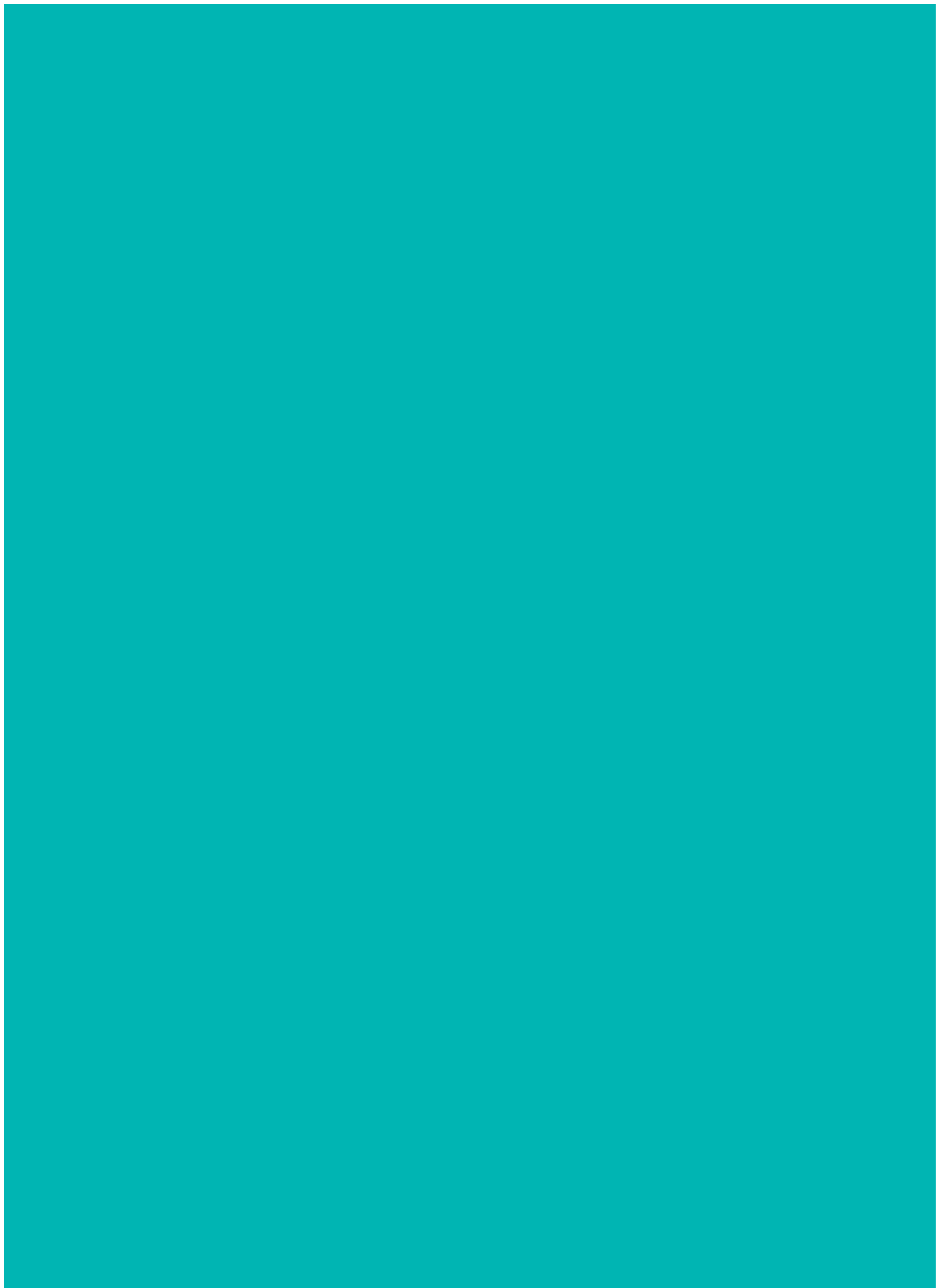
Det skyldes, at kreditinstitutter med et stærkt kapitalgrundlag ikke i samme omfang som dårligere kapitaliserede institutter har behov for at holde igen med eller reducere deres udlån, når de påføres tab. Det betyder, at de isoleret set har en højere udlånskapacitet, dvs. at de har mulighed for at låne mere ud uden at ændre i deres kapitalgrundlag. Det styrker deres evne til at udbyde lån i forbindelse med et konjunkturtilbageslag, hvor nedskrivninger og tab typisk er større og adgangen til ny kapital vanskeligere.

Danske pengeinstitutter – store som små – har generelt styrket deres kapitalgrundlag (kernekapital i forhold til de risikovægtede aktiver) i perioden 2008-13, og de fremstår i dag godt rustede til at efterleve de nye skærpede internationale kapitalkrav, *jf. figur b*. Fundamentet er dermed i orden for fremtidig vækst i udlånet til gavn for økonomien. Styrkelsen skyldes primært mere kernekapital og et fald i de ikke-vægtede aktiver.

Figur a**Kernekapitalprocent og udlånsvækst for de største danske pengeinstitutter, 2008-2012****Figur b****Kernekapitalprocent for danske pengeinstitutter, 2008 og 2013**

Anm.: Finanstilsynets klassificerer pengeinstitutter i grupperne 1-4 efter størrelse, hvor gruppe 1 består af de største institutter. Figur a inkluderer gruppe 1 og 2. I figur b er det gældende og kommende krav til minimum kernekapital i medfør af CRDIV/CRR på hhv. 4 og 6 pct. af de risikovægtede aktiver.

Kilde: Økonomi- og Indenrigsministeriet, International Økonomisk Analyse nr. 2 – Niveauer og virkninger af egenkapital i banker, september 2014.



4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel

Den væsentligste drivkraft bag efterspørgslen er fortsat eksporten, der understøttes af en gradvis genopretning i den globale økonomi. Over de kommende år ventes en mere balanceret udvikling, hvor den indenlandske efterspørgsel i højere grad trækker fremgangen i den samlede efterspørgsel.

Væksten blandt Danmarks vigtigste handelspartnere har i 2014 understøttet den danske industrieksport. Den globale genopretning har desuden bidraget til en fremgang i søtransporten. Energieksporten er derimod faldet markant, hvilket blandt andet skal ses i lyset af reduceret udvinding af olie og gas i Nordsøen. Efterhånden som det går bedre blandt Danmarks vigtigste samhandelspartnere, ventes eksporten styrket – understøttet af de seneste års forbedring af den danske lønkonkurrenceevne.

I takt med at eksporten tager til, ventes både beskæftigelse og kapacitetsudnyttelse i den private sektor at øges. Det vil forplante sig til husholdningernes forbrug og virksomhedernes investeringer. Den styrkede indenlandske efterspørgsel betyder, at de hjemmemarkedsorienterede erhverv også gradvist øger investeringerne.

Der er udsigt til fortsat bedring på boligmarkedet med stigende priser på tværs af landet. Fremgangen er nu ikke længere isoleret til de største byer. De højere boligpriser bidrager til, at det igen bliver attraktivt at bygge nye boliger. Der ventes derfor en fornyet fremgang i nybyggeriet om end fra et historisk lavt niveau. Stigende boligpriser ventes samtidig at styrke husholdningernes økonomi via en genopretning af friværdierne. Det kan medføre øget optimisme blandt husholdningerne og understøtte forbruget.

Det private forbrug har udviklet sig svagt de senere år, blandt andet som følge af et behov for konsolidering hos en del husholdninger efter en periode med højt og delvist lånefinansieret forbrug. Forbruget er nu blevet bedre afstemt med indkomsterne, og husholdningerne er begyndt at nedbringe gæld. På den baggrund vurderes det, at forbruget fremadrettet vil følge fremgangen i indkomsterne.

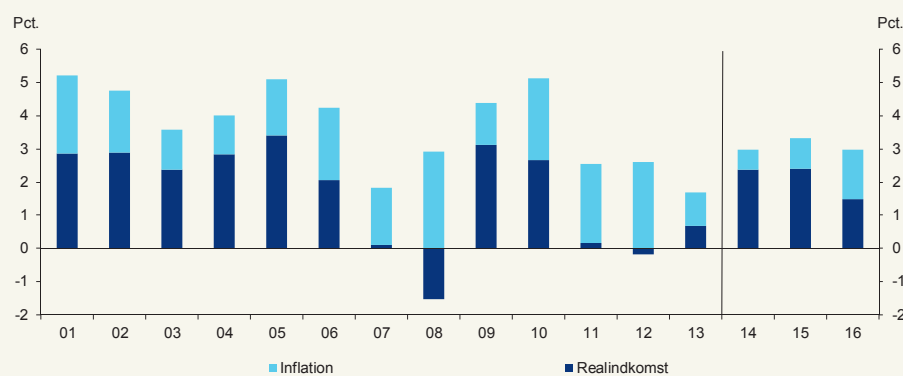
4.1 Indkomster og formue

4.1.1 Husholdningernes indkomster

Efter en beskeden indkomststigning i 2013 er der udsigt til en forøget fremgang i husholdningernes nominelle indkomst på godt 3 pct. i 2014, når der korrigeres for udsving i pensionsbeskatningen, beskatning knyttet til omlægningen af kapitalpensioner og øvrige særlige forhold.¹ I 2015 og 2016 forventes en nominel indkomstfremgang i nogenlunde samme tempo. Med den meget lave inflation – særligt i 2014 og 2015 – indebærer det en forholdsvis solid real indkomstfremgang. Der forventes således en fremgang i den reale disponible indkomst på ca. 2 pct. i 2015 og 1½ pct. i 2016, *jf. figur 4.1 og tabel 4.1.*

Figur 4.1

Udvikling i den nominelle og reale korrigerede disponible indkomst



Anm.: Inflationen er her defineret som udviklingen i deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. For en definition af den korrigerede disponible indkomst, se anmærkning til tabel 4.1.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Indkomstfremgangen kommer efter tre år fra 2011-13, hvor realindkomsterne var stort set uændrede. Fremadrettet ventes fremgangen i indkomsterne primært at blive drevet af en stigende kerneindkomst (løn- og overførselsindkomster ekskl. pension), der i alle de tre år 2014-16 vil bidrage med omkring 1¼ pct.-point, *jf. figur 4.2.* Det er primært de reale lønindkomster, der stiger, hjulpet på vej af en stigende beskæftigelse, mens overførselsindkomsterne stiger i langsommere tempo, blandt andet som følge af en faldende ledighed over perioden.

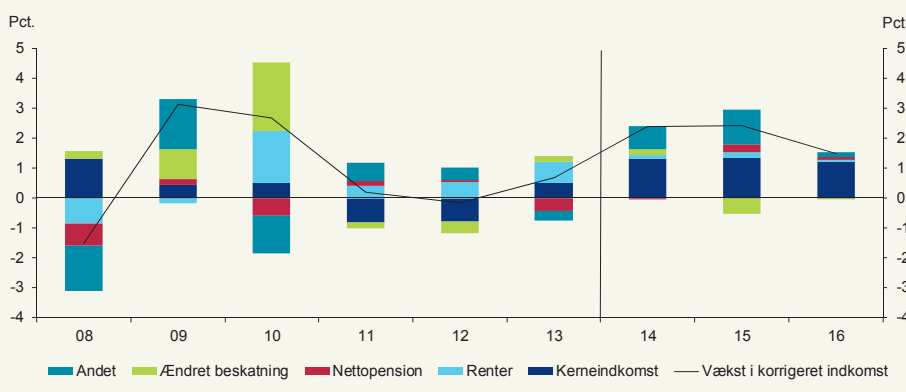
¹ Hvis ikke andet er nævnt, fokuseres der i det følgende på udviklingen i husholdningernes *korrigerede* disponible indkomst. Den korrigerede disponible indkomst vurderes at give et mere retvisende billede af udviklingen i husholdningernes forbrugsmuligheder end indkomsten ifølge nationalregnskabet, *jf. i øvrigt tabel 4.1 og boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, december 2013.*

De resterende indkomstkompener bidrager kun beskedent til den samlede indkomstfremgang i prognoseårene. Faldende reale (netto)renteudgifter giver fortsat et lille bidrag til indkomstfremgangen i perioden, men af langt mindre størrelsesorden end i årene 2010-13, hvor faldende renter i væsentligt omfang understøttede husholdningernes disponible indkomster.

I 2015 øges væksten i indkomsterne isoleret set med omkring $\frac{3}{4}$ pct.-point, da skatten på udbetaling af kapitalpensioner vil falde væsentligt som følge af den igangværende omlægning fra kapitalpension til aldersopsparing. Vækstbidraget er inkluderet i posten "andet" i figur 4.2. Indkomstudviklingen i de øvrige år er slet ikke eller kun i begrænset omfang påvirket af den stigende udbredelse af alderspension.

Figur 4.2

Bidrag til samlet vækst i den reale korrigerede disponible indkomst



Anm.: "Kerneindkomst" er løn og overførselsindkomst undtagen pension, "nettopension" er bidraget fra pensionsudbetalinger minus bidrag fra pensionsindbetalinger, "ændret beskatning" er alene diskretionære skatteændringer, "andet" dækker alle andre udsving i indkomsten, blandt andet aktieudbytter, indkomster som selvstændige, skattereduktioner som følge af overgang fra kapitalpensioner til aldersopsparing og automatiske opreguleringer på skatteskalaen. For en oversigt over samtlige underkomponenter, se bilagstabel B.15.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Når fokus her er på udviklingen i den korrigerede disponible indkomst, skyldes det, at den korrigerede disponible indkomst giver den bedste vurdering af udviklingen i husholdningernes faktiske forbrugsmuligheder. I disse år er der usædvanligt store forskelle på udviklingen i den korrigerede disponible indkomst og den disponible indkomst som opgjort i nationalregnskabet.

Det er særligt skatten på pensioner, der bliver omlagt fra kapitalpensioner til alderspensioner, der har betydning for husholdningernes disponible indkomst som opgjort i nationalregnskabet, da der betales skatter knyttet til omlægningen og fremrykning af kapitalpensioner og LD på ca. 34 mia. kr. i 2013, 61 mia. kr. i 2014 og 15 mia. kr. i 2015. Den samlede private sektors disponible indkomster bliver også påvirket af omlægningen af kapitalpensionerne. Et ekstraordinært højt pensionsafkast i 2014 trækker yderligere ned i indkomstvæksten for den

private sektor i 2014. Indkomstudviklingen som opgjort i nationalregnskabet bør således ses over årene 2013 til 2016, *jf. tabel 4.1.*

Tabel 4.1
Væksten i de disponible indkomster

	Gnst. 01-13	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vækst, pct.								
Husholdningernes nominelle disponible indkomst ifølge NR ¹⁾	3,4	5,9	3,1	2,2	-0,3	1,3	6,2	4,5
Privat forbrugsdeflator	1,9	2,5	2,4	2,6	1,0	0,6	0,9	1,5
Real disponibel indkomst:								
Husholdninger ifølge NR ¹⁾	1,5	3,3	0,7	-0,4	-1,3	0,7	5,2	2,9
Husholdninger korrigeret ²⁾	1,6	2,7	0,2	-0,2	0,7	2,4	2,4	1,5
Samlet privat sektor ¹³⁾	1,4	3,7	0,2	-1,1	0,6	-3,7	8,6	2,9

- 1) Dvs. efter nationalregnskabs definition, jf. bilagstabel B.16.
- 2) Korrigeret for blandt andet skat knyttet til omlægning af kapitalpensioner til aldersopsparring, dødsbøbeskatning, skat på aktiekursgevinster og skat på private pensionsdepoter, samt skat vedrørende SP-udbetalingerne i 2009 og 2010. Se også bilagstabel B.15.
- 3) Inkl. 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.

I det hovedreviderede nationalregnskab er forbrugsudgifter og indkomst i non-profit institutioner rettet mod husholdningerne (den såkaldte NPISH sektor) for første gang opgjort selvstændigt.² Tidligere har dette været en del af husholdningssektoren. I Økonomisk Redegørelse er det valgt fortsat at lade forbrug og indkomst i non-profit institutioner indgå som en del af den samlede husholdningssektor. Forbrugs- og indkomstudviklingen i disse non-profit institutioner ændrer ikke på den overordnede vurdering af forbrugs- og indkomstudviklingen for husholdningerne. Der var dog en større afvigelse under højkonjunkturen i 00'erne, hvor husholdningernes forbrugs- og gældskvoter steg kraftigt. Med udskilningen af NPISH i det ny nationalregnskab er der således tegn på, at forbrugsstigningen og gældsopbygningen i husholdningerne under højkonjunkturen – og den efterfølgende tilpasning – har været større end hidtil vurderet, *jf. boks 4.1.*

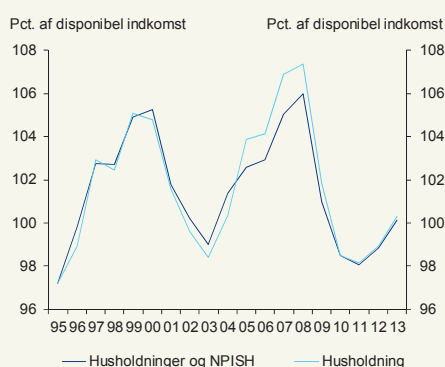
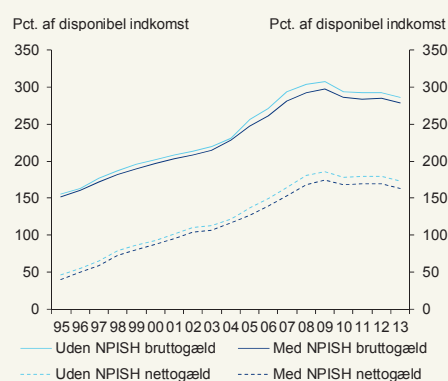
² NPISH indeholder blandt andet idrætsforeninger, fagforeninger, hjælpeorganisationer og religiøse institutioner undtagen folkekirken. Derudover er fri- og privatskoler flyttet til NPISH-sektoren i forbindelse med indførelsen af det nye nationalregnskab, hvilket har øget sektorens størrelse.

Boks 4.1**Forbrugs- og gældskvoter for husholdningerne**

Med det hovedreviderede nationalregnskab er det for første gang muligt at adskille indkomster og forbrug i husholdningerne fra indkomster og forbrug i non-profit institutioner rettet mod husholdningerne (NPISH), der blandt andet dækker over fagforeninger, idrætsforeninger, privat- og friskoler mv.

Der ikke væsentlige forskelle på udviklingen i forbrugskvoten i husholdningssektoren og i husholdningssektoren inklusive NPISH set over hele perioden fra 1995 til 2013. I forbindelse med overophedningen i midten af 00'erne var der dog en forskel, hvor husholdningssektoren havde en højere forbrugskvote, *jf. figur a*. Det nye nationalregnskab peger dermed på en kraftigere forbrugsudvikling under overophedningen i 00'erne end hidtil vurderet. Det tyder således på, at forbrugsstigningen og gældsopbygningen i husholdningerne under højkonjunktoren – og den efterfølgende tilpasning – har været større end hidtil vurderet.

Vurderingen af størrelsen på husholdningernes gæld bliver også i et vist omfang påvirket, da NPISH stort set ikke har nogen rentebærende gæld, men til gengæld har en del rentebærende aktiver. Gældskvoterne for husholdningerne alene er derfor lidt højere end for den samlede sektor inklusive NPISH. Det er dog primært gældskvotens niveau, der påvirkes af den nye sektorafrænsning, mens udviklingen i gældskvoten kun påvirkes i mindre omfang både under overophedningen og den efterfølgende genopretning, *jf. figur b*.

Figur a**Forbrugskvote****Figur b****Gældskvote**

Anm.: Forbrugskvoten i figur a er som opgjort i nationalregnskabet og afviger fra forbrugskvoten i afsnit 4.2, der bygger på den korrigerede indkomst.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

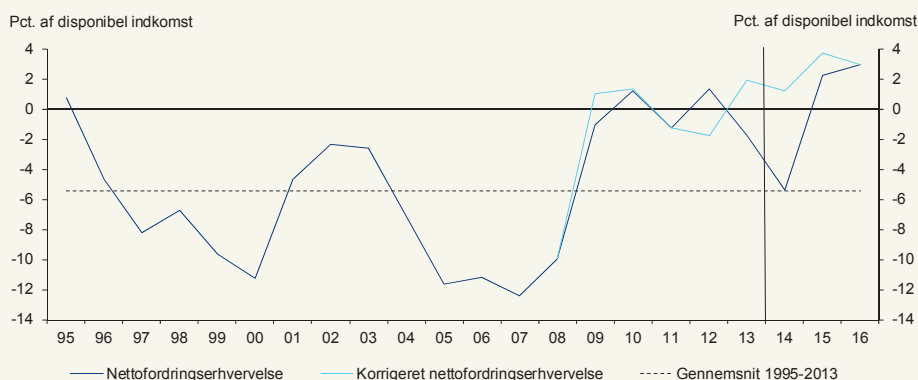
4.1.2 Husholdningernes nettofordringserhvervelse og formuer

Husholdningerne har de sidste par år haft en beskeden positiv finansiel nettoopsparing – kaldet nettofordringserhvervelse – når der korrigeres for beskatningen i forbindelse med omlægningen af kapitalpensioner til aldersopsparing. Den positive nettofordringserhvervelse står i skarp kontrast til årene før 2009, hvor husholdningerne i vid udstrækning finansierede deres forbrug og investeringer via øget gældsætning, *jf. figur 4.3*.

Den forøgede nettofordringserhvervelse skal også ses i lyset af, at nogle husholdninger fortsat har behov for at nedbringe deres gæld i boligen. Samtidig har realkreditinstitutterne gjort det mere attraktivt at vælge lån med afdrag. Det vurderes på kort sigt at kunne øge husholdningernes konsolidering. Husholdningerne er således i en konsolideringsfase, som ventes at fortsætte i 2015 og 2016.

Nettofordringserhvervelsen forventes derfor at forblive positiv i de kommende år. Nettofordringserhvervelsen bliver i 2015 og 2016 trukket yderligere op af stigende formueilvækst i livsforsikrings- og pensionskasser. Den stigende formueilvækst skyldes, at den forsikrings-tekniske forrentning af reserverne stiger i prognoseårene. Udviklingen i dette afkast har ingen betydning for husholdningernes indkomst, men indgår i deres samlede anskaffelse af finansielle aktiver og nettofordringserhvervelse.

Figur 4.3
Nettofordringserhvervelsen



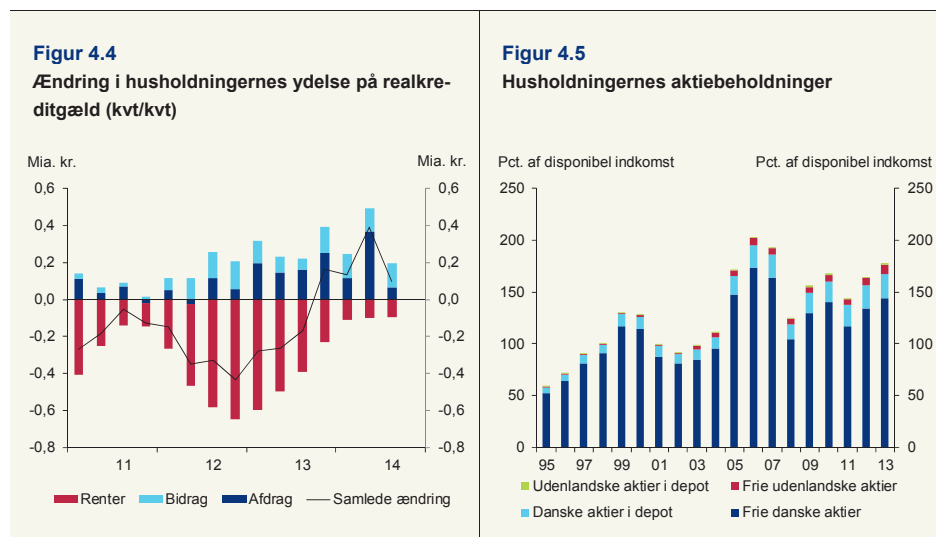
Anm.: Nettofordringserhvervelsen er korrigeret for effekten af udbetalingen af SP, efterlønstilbagebetaling og omlægningen af beskatningen af kapitalpensioner. Der er alene korrigeret for særlige forhold i perioden 2008-16, og der kan være andre særlige forhold, der har påvirket nettofordringserhvervelsen i tidligere perioder. Se bilagstabel B.16 for nærmere detaljer.

Kilde: Danmarks Statistik.

Den forøgede nettofordringserhvervelse afspejles også i, at husholdningerne ikke længere optager gæld i nær samme omfang som tidligere. Husholdningerne har kun i begrænset omfang optaget ny gæld de sidste par år, og i 2013 er der tegn på et mindre fald i bruttogælden. Den svage udvikling i de nominelle indkomster de seneste år har dog gjort, at faldet i gældskvoten har været begrænset, og den samlede gældskvote er dermed fortsat på et forholdsvist højt niveau.

Afdragene på realkreditgælden har været stigende i de senere år, og siden slutningen af 2013 har der været en stigning i de samlede ydelser på realkreditlån. Der er fortsat et lille fald i renteudgifterne, men det modsvares af en stort set tilsvarende stigning i bidragene til realkreditinstitutterne. Derved har de stigende afdrag kvartal for kvartal medført en stigning i

ydelse, som i alt er steget med ¼ mia. kr. i kvartalet siden slutningen af 2013, jf. figur 4.4. De stigende ydelser er med til at dæmpe husholdningernes købekraft på kort sigt og kan derfor lægge en dæmper på det private forbrug i en periode.



Anm.: I figur 4.4 er vist ændringer i ydelsen på realkredit fra kvartal til kvartal. Data stammer fra Nationalbanken, der offentliggør oplysningerne som et 4 kvartalers glidende gennemsnit. Aktier i depot i figur 4.5 angiver, at de pågældende aktier er en del af et pensionsdepot i et pengeinstitut.

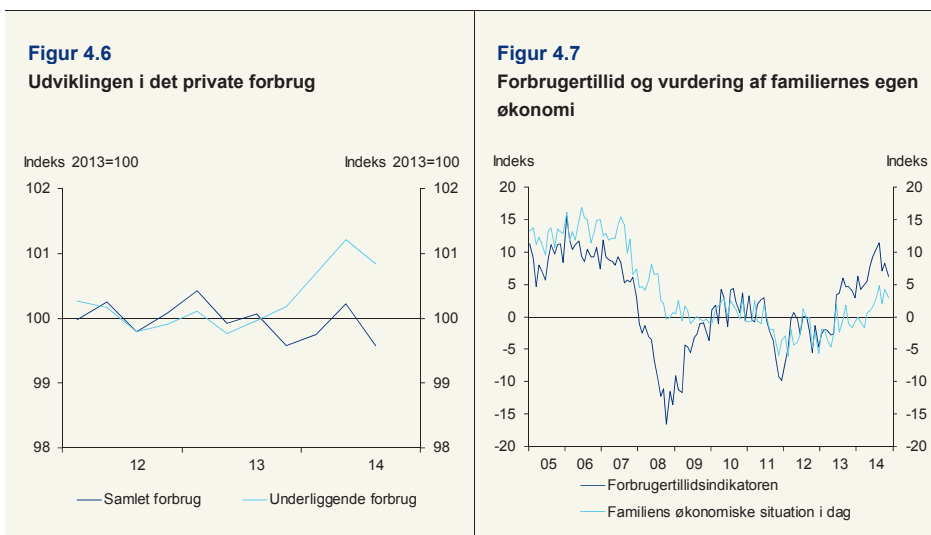
Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og egne beregninger.

Husholdningernes store gæld skal imidlertid ses i lyset af, at de har betydelige aktiver – først og fremmest boligformue. Husholdningerne har også væsentlige finansielle aktiver i form af pensionsformue, og i stigende grad også aktieformue. Aktierne svinger naturligvis i takt med udviklingen på de finansielle markeder, men de har haft en klar stigende tendens som andel af husholdningernes disponible indkomst siden 1995, jf. figur 4.5.

De danske husholdninger har alt overvejende placeret deres midler i danske aktier og investeringsforeninger. Selvom omkostningerne ved at investere i udlandet er aftaget mærkbart i det seneste årti relativt til i Danmark, er det fortsat kun lidt over 5 pct. af husholdningernes samlede aktiebeholdninger, der er placeret i udlandet.

4.2 Det private forbrug

Det samlede forbrug har udviklet sig svagt igennem 2014. Det hænger dog i nogen grad sammen med, at det ekstraordinært varme vejr i løbet af året har reduceret energiforbruget væsentligt. Ses der alene på udviklingen i forbruget uden energi (det underliggende forbrug), har der været en fremgang efter en længere periode med stilstand, jf. figur 4.6.

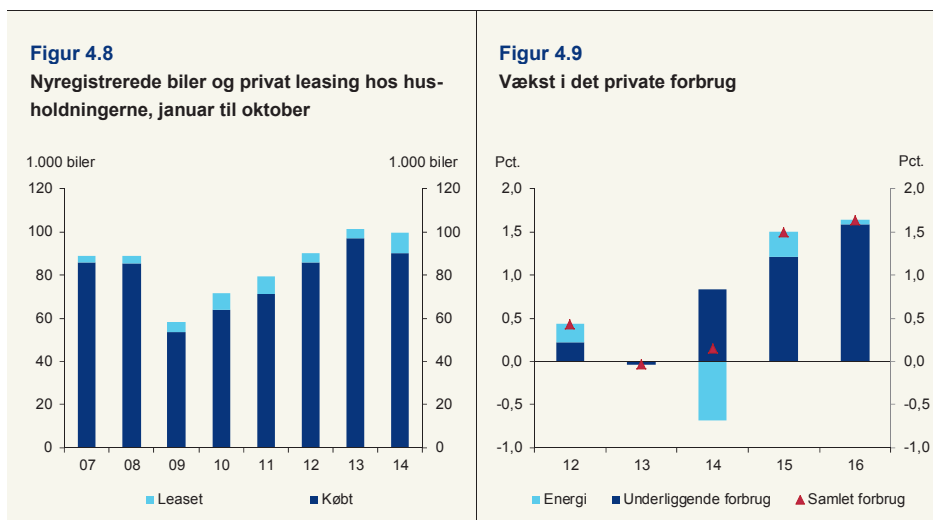


Anm.: Det underliggende forbrug i figur 4.6 er det private forbrug undtagen forbrug af brændsel. Familiernes egen økonomiske situation i figur 4.7 er sammenlignet med situationen for et år siden. Vurderingen af familiernes egen økonomi er et gennemsnit af alle besvarelser, og en værdi på 0 svarer således til, at lige mange af de adspurgte har vurderet, at deres økonomi er bedre end for et år siden, som der er adspurgte, der vurderer, at deres økonomi er dårligere end for et år siden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er tegn på, at forbruget blev styrket mod udgangen af 2014. Der har været en stigning i dankortomsætningen i de seneste måneder, detailsalget steg i oktober, og forbrugertilliden ligger på et niveau, der typisk indikerer en fremgang i det private forbrug. Vurderingen af familiernes egen økonomi sammenlignet med for et år siden er blevet positiv, hvor den i de foregående år var omkring nul eller negativ, *jf. figur 4.7*.

Efter et kraftigt fald i bilforbruget i forbindelse med tilbageslaget i 2008-09 har der været en usædvanlig hurtig genopretning i bilforbruget – i forhold til den samlede udvikling i det private forbrug. Stigningen i bilforbruget skal ses i lyset af den stærkt stigende udbredelse af mikro-biler og de faldende bilpriser i perioden. Bilsalget ser dog ud til at have toppet i starten af 2014 og er siden faldet lidt tilbage. Det skyldes blandt andet, at flere vælger privat leasing af biler frem for at købe. Men også inklusive leasing er der en lille tilbagegang i den forløbne del af året, *jf. figur 4.8*. Den større udbredelse af privat leasing har lagt en lille dæmper på stigningen i privatforbruget i 2014 på i størrelsesordenen 0,1 pct.-point.



Anm.: Det skal bemærkes, at ud over salget af nye biler til husholdningerne indgår også salg af brugte biler i det private forbrug af biler. Det vurderes, at salget af brugte biler har trukket lidt op på det samlede private forbrug af biler i 2014.

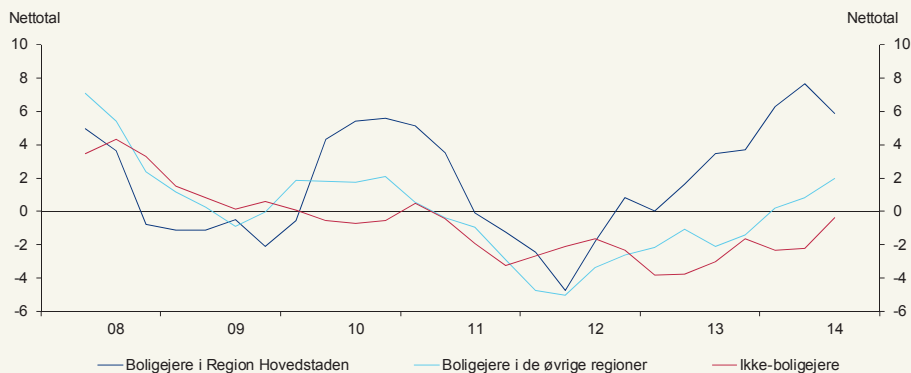
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der ventes en tiltagende vækst i det private forbrug i løbet af 2015 og 2016. Væksten i det underliggende forbrug øges over årene, mens en normalisering af energiforbruget kan skubbe lidt yderligere på den samlede forbrugsudvikling. Væksten i det samlede forbrug er understøttet af, at stigende beskæftigelse kombineret med lav inflation medfører, at de reale indkomster forventes at stige med ca. 2 pct. i gennemsnit over de kommende to år, jf. afsnit 4.1.

Samlet set vurderes en vækst i det private forbrug på 0,1 pct. i 2014, stigende til 1,5 pct. i 2015 og yderligere til 1,6 pct. i 2016, jf. figur 4.9. Forbrugskvoten forventes således at være stort set uændret over de kommende år, da nogle husholdninger fortsat har behov for at konsolidere deres økonomi, efter de fik opbygget for stor gæld op til krisen.

Fremgangen i det private forbrug ventes understøttet af stigende boligpriser i de kommende år. Der er en sammenhæng mellem boligernes vurdering af deres egen økonomi og udviklingen i boligpriserne. I hovedstaden, hvor boligpriserne er steget mest de sidste par år, vurderer husholdningerne deres egen økonomiske situation som bedre end for et år siden, jf. figur 4.10 og boks 4.2. I den øvrige del af landet, hvor stigningen i boligpriserne først er kommet senere, er det kun i de seneste kvartaler, at boligejerne har fået en positiv vurdering af deres egen økonomi. De personer, der bor i lejebolig, har en omtrent neutral vurdering af deres egen økonomi.

Figur 4.10
Vurdering af familiens egen økonomi sammenlignet med for et år siden



Anm.: Se boks 4.2.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Det vurderes, at boligpriserne i de kommende år vil begynde at stige mere bredt rundt om i landet. Det vil således være hovedparten af boligejerne, der fremadrettet vil få del i stigende boligpriser og derved få styrket deres økonomi. Det kan få et bredt udsnit af boligejere i hele landet til at vurdere deres egen økonomiske situation bedre og kan potentielt medføre en stigning i forbrugskvoten og en højere vækst end forudsat. Modsat kan forøget usikkerhed om den internationale udvikling eller en mindre end forventet fremgang i boligpriserne gøre forbrugerne tilbageholdende. I tilfælde af en mindsket tillid til dansk og europæisk økonomi kan væksten i forbruget derfor blive svagere end forudsat.

Boks 4.2**Boligpriser påvirker forbrugertilliden**

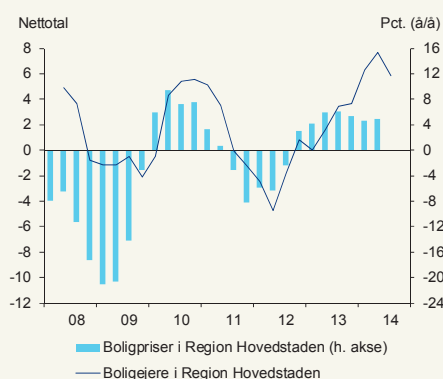
Forbrugertillidsindikatoren for familiens økonomiske situation i dag sammenlignet med for et år siden har generelt været i bedring i løbet af 2014. Forbrugertillidsindikatoren er nu for første gang blevet knyttet til Lovmodellen, hvilket gør det muligt at betragte udviklingen i denne tillidsindikator for undergrupper af husholdninger. Det viser sig, at der er forskelle i vurderingen af husholdningernes egen økonomi mellem regioner med henholdsvis høje og lave boligprisstigninger.

Boligpriserne har de seneste par år været stigende i Region Hovedstaden, og der er et sammenfald mellem tidspunktet for de stigende boligpriser og den forbedrede vurdering af familiernes egen økonomi, *jf. figur a*. Der var en tilsvarende forbedring af vurderingen af familiernes egen økonomi tilbage i 2010, hvor boligpriserne i Region Hovedstaden ligeledes steg.

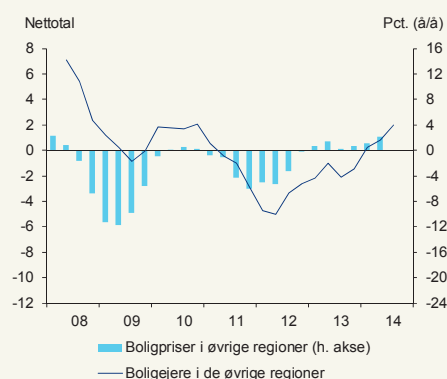
Uden for Region Hovedstaden begyndte boligprisstigningerne senere og har været mere beherskede. Der har heller ikke været den samme forbedring i vurderingen af familiernes egen økonomi, *jf. figur b*. I løbet af 2014 er der dog tegn på, at boligprisstigningerne også har bidt sig fast uden for Hovedstaden, og der er ligeledes tegn på, at boligejernes vurdering af deres egen økonomi gradvist er blevet forbedret.

Figur a

Vurdering af egen økonomi for boligejere i Region Hovedstaden

**Figur b**

Vurdering af egen økonomi for boligejere i resten af landet

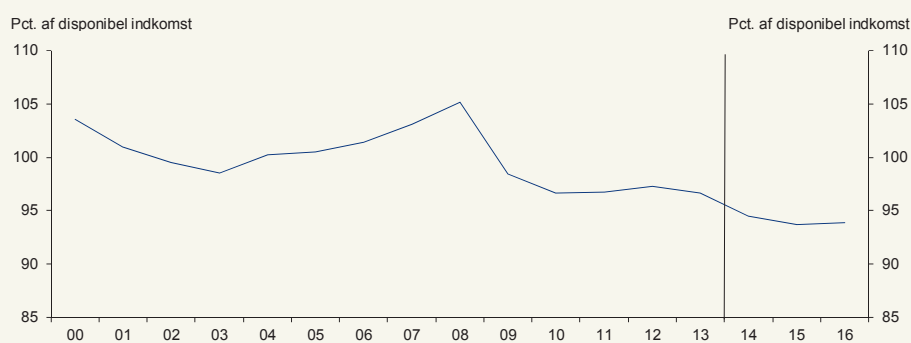


Anm.: Lovmodellen har som noget nyt fået adgang til de individregistre, der ligger til grund for beregningen af Danmarks Statistiks forbrugertillidsindikatorer. Det muliggør en undersøgelse af udviklingen i enkelte indikatorer for fx personer i ejerbolig i Region Hovedstaden som i figur a. Familiernes egen økonomiske situation er sammenlignet med situationen for et år siden. Et positivt tal betyder, at flertallet af de adspurgte vurderer, at deres økonomi er bedre end for et år siden. Der er benyttet et 2 kvartalers glidende gennemsnit og egen sæsonkorrektion for forbrugertilliden. Boligpriser i ”resten af landet” er beregnet som et simpelt gennemsnit af udviklingen i boligpriserne i de fire øvrige regioner.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Siden 2008 er husholdningernes forbrug steget langsommere end indkomsterne. Det har medført, at forbruget som andel af den disponible indkomst (forbrugskvoten) er faldet, *jf. figur 4.11*. Den meget høje forbrugskvotegennem 00'erne kunne alene realiseres, fordi gældskvoten steg gennem hele perioden. Med den aktuelle forbrugskvotekonsoliderer husholdningerne deres økonomi, og de nedbringer gradvist deres gæld som andel af deres disponible indkomst.

Figur 4.11
Forbrugskvoteg



Anm.: Forbrugskvoteg er forbrug i forhold til den korrigerede disponible indkomst. For en definition af den korrigerede disponible indkomst, se boks 4.1 i *Økonomisk Redegørelse*, december 2013.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der vurderes således ikke længere at være behov for en nedadgående tilpasning af forbrugskvoteg for husholdningerne under ét, men der kan fortsat være nogle husholdninger, der har behov for at reducere deres gældsætning. Det er således primært husholdninger med en meget høj gæld i forhold til værdien af deres bolig, der nedbringer gæld, *jf. Økonomisk Redegørelse*, maj 2014, boks 4.1. Fremadrettet vurderes det på den baggrund, at forbruget vil udvikle sig nogenlunde i takt med indkomsterne.

Tabel 4.2
Det private forbrugs underkomponenter

	2013		1991-2013 ¹⁾	2013	2014	2015	2015
	Mia. kr.	Andel	Realvækst i pct.				
Detailomsætning	289	31,4	1,5	0,5	1,9	1,6	1,8
- Fødevarer mv.	134	14,6	0,3	0,3	0,9	1,5	1,6
- Øvrige varer	155	16,8	2,7	0,7	2,7	1,6	2,0
Bilkøb	33	3,5	3,0	8,8	0,9	-0,5	3,3
Energi	86	9,3	0,6	-0,8	-8,9	3,1	0,7
- Brændsel m.m.	60	6,5	0,7	0,2	-10,5	5,0	1,0
- Benzin og lignende	25	2,7	0,3	-3,0	-5,1	-1,1	0,0
Boligbenyttelse	203	22,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,8
Øvrig service	312	33,9	1,6	-1,3	1,0	1,8	2,1
Forbrug i alt	920	100,0	1,5	0,0	0,1	1,5	1,6
Forbrugskvote ²⁾ , pct.			99,9	96,6	94,2	93,7	93,8

1) Gennemsnitlig stigning i årene 1991-2013. Forbrugskvoten er gennemsnittet af årene 2000-2013.

2) Forbrugskvoten er som andel af den korrigerede disponible indkomst.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

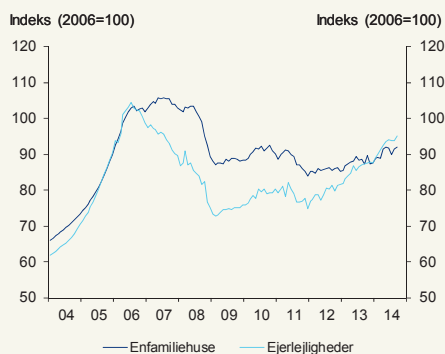
4.3 Boligmarkedet

4.3.1 Boligpriser

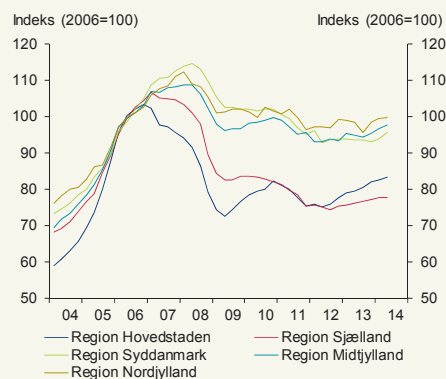
Der er fortsat fremgang på det danske boligmarked for både huse og ejerlejligheder. Huspriserne er støt og roligt steget siden 2013, *jf. figur 4.12*. Dette billede ventes også at karakterisere de kommende år, hvor fremgangen fortsat understøttes af lave renter og stigende indkomster. Mens priserne er begyndt at stige, er handelsaktiviteten endnu lav og salgstiderne lange. I takt med en bedring af boligmarkedet på tværs af landet ventes handelsaktiviteten imidlertid også gradvist at tage til.

De stigende boligpriser har i længere tid været trukket af udviklingen i hovedstaden. Der er imidlertid tegn på, at fremgangen er ved at brede sig, og der har været stigninger i huspriserne i samtlige regioner i første halvår 2014 i forhold til andet halvår 2013, *jf. figur 4.13*.

Figur 4.12
Boligpriser, månedsindeks



Figur 4.13
Huspriser fordelt på regioner

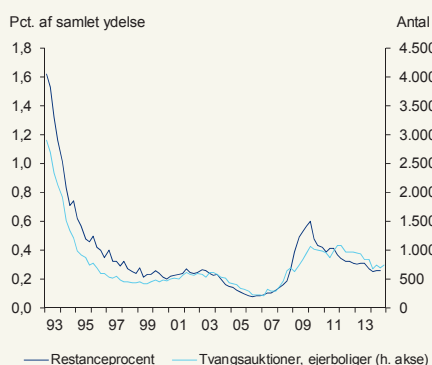


Anm.: Danmarks Statistiks boligpriser på månedsbasis opgøres kun fra og med 2006 og er ikke sæsonkorrigerede. Tal for 2004-05 i figur 4.12 er derfor baseret på kvartalsdata.

Kilde: Danmarks Statistik og Realkreditrådet.

Antallet af tvangsauktioner har gennem 2014 ligget på det laveste niveau siden 2008. Tendensen har gjort sig gældende over hele landet, og antallet af tvangsauktioner er faldet markant i alle regioner i årets første ti måneder sammenlignet med samme periode sidste år. En stadig stærkere evne – målt ved restanceprocenten – til at overholde boliggyldningsforpligtelser indikerer desuden, at antallet af tvangsauktioner også vil være lavt fremadrettet, *jf. figur 4.14*.

Figur 4.14
Restancer og tvangsauktioner



Figur 4.15
Obligationsrenter



Anm.: Antallet af tvangsauktioner for december i 4. kvartal 2014 er fremskrevet med gennemsnittet af oktober-november 2014.

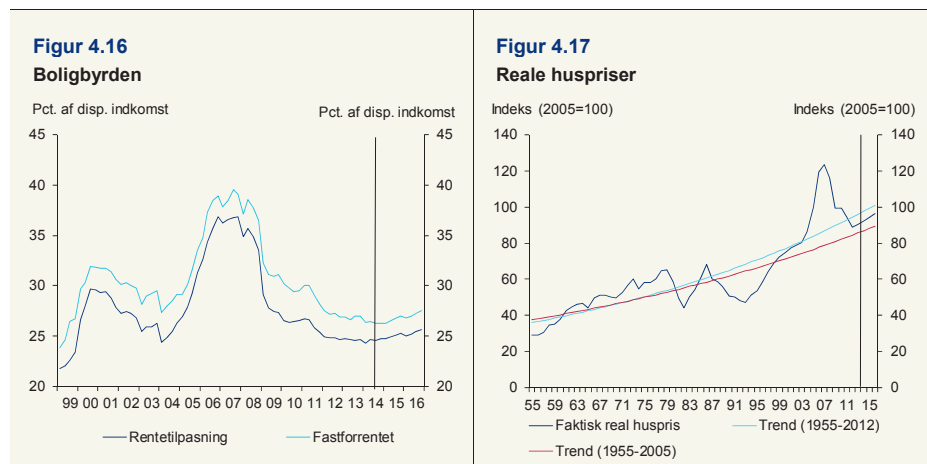
Kilde: Danmarks Statistik og Realkreditrådet.

Denne udvikling er med til at holde hånden under boligpriserne, da et højt antal tvangsauktioner generelt også kan bidrage til at trykke prisen på de boliger, der sælges i fri handel. Det faldende antal tvangsauktioner skal blandt andet ses i lyset af, at realkreditrenterne er historisk lave og er fortsat med at falde gennem 2014, jf. figur 4.15.

Netop de lave realkreditrenter har bidraget til at reducere boligbyrden beregnet med fastforrentet lån – her opgjort som førsteårsydelsen (med afdrag) ved huskøb som andel af den disponible indkomst for en familie med mellemindkomster – til det laveste niveau siden 2000, jf. figur 4.16. Boligudgifterne udgør således, trods de seneste års husprisstigninger, fortsat en mindre post på standardboligejerens (LO-par med to børn) budget, end de har gjort de seneste årti. Fremadrettet ventes boligbyrden at stige lidt i takt med de stigende boligpriser men dog forblive lav som følge af fortsat meget lave renter og stigende indkomster.

Faldet i boligbyrden kan dog blive begrænset af, at boligejerne i stigende grad konverterer fra rentetilpasningslån over i de fastforrentede lån, hvor rentebetalingerne er større. I samme retning trækker en tendens til stigende afdrag. Den seneste indsnævring af spændet mellem de korte og lange renter har sammen med stigende bidragssatser på især rentetilpasningslån gjort de fastforrentede lån relativt mere attraktive. Nettoudstedelserne af rentetilpasningslån har således været relativt små i 2013 og 2014, mens de fastforrentede lån til gengæld har vundet indpas efter flere år med stadigt større udbredelse af lån med kort rentebindingsperiode.

Huspriserne ventes samlet set at stige med 3 pct. i 2014. I 2015 og 2016 forventes huspriserne at vokse med 3½ pct. Det skal ses i lyset af udsigten til stigende indkomster og beskæftigelse kombineret med fortsat lave renter.



Anm.: Beregningerne i figur 4.16 tager udgangspunkt i Økonomi- og Indenrigsministeriets familietypermodel og er for en familie bestående af et LO-par med to børn og knap 660.000 kr. i lønindkomst i 2013. Boligbyrden er opgjort som førsteårsydelsen inkl. afdrag ved huskøb som andel af disponibel indkomst på landsplan for den givne familietype. For nærmere detaljer se anmærkingen til figur 4.16 i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2013. Indkomstsønnet til beregning af boligbyrden i 2014 er et skøn. Figur 4.17 viser den reale kontantpris på enfamiliehuse og er beregnet som den nominelle boligpris deflateret med forbrugerpriserne, vist som logaritmisk trend.

Kilde: Danmarks Statistik og Realkreditrådet.

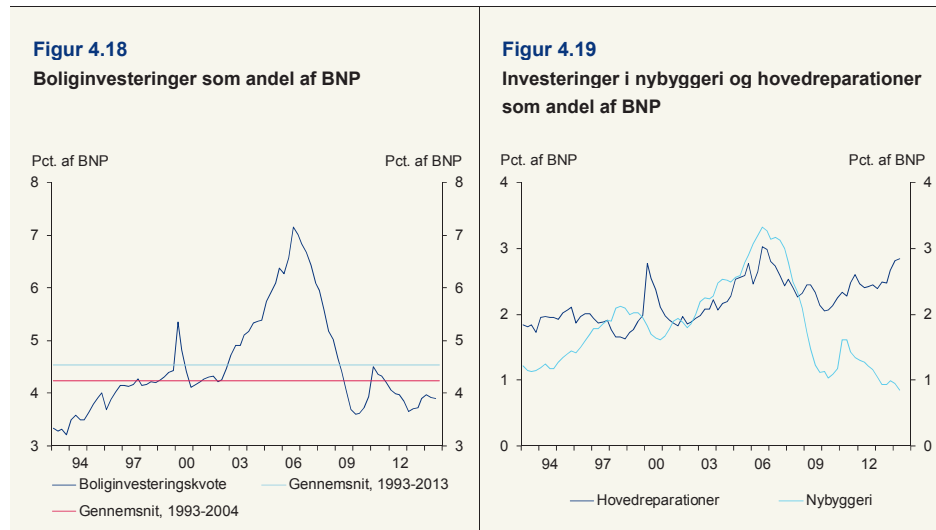
De kommende års stigende boligpriser indebærer også en fremgang i de reale huspriser, forårsaget af den meget lave inflation. I 2014 indebærer det en real stigning i boligpriserne på omkring 2½ pct. Det betyder, at de reale huspriser i 2014 er lidt højere end for 10 år siden, men ikke i nærheden af niveauet for bobleårene, *jf. figur 4.17*. Samlet set ligger de kommende års forventede reale prisudvikling på linje med den historiske trend.

4.3.2 Boliginvesteringer

De samlede boliginvesteringer ligger fortsat lavt, *jf. figur 4.18*. Den bedring, der indtraf i 1. kvartal 2014, skal i høj grad ses i lyset af ekstraordinære reparationer efter de to efterårsstorme i 2013. Genopretningen efter stormene har sammen med BoligJobordningen været med til at holde hånden under hovedreparationerne, som aktuelt udgør den største del af boliginvesteringerne.

Modsat hovedreparationerne har nybyggeriet trukket kraftigt ned i væksten i boligbyggeriet, *jf. figur 4.19*. I første halvår 2014 lå nybyggeriet således på det laveste niveau siden midten af 1990'erne, og udgjorde under 1 pct. af BNP. Det skal ses i lyset af byggeboomet i midten af 00'erne og de følgende års svage bolig efterspørgsel.

Nybyggeriet ventes gradvist at tiltage, i takt med at stigende boligpriser gør det mere attraktivt at bygge nyt, og de lave renter fortsat giver mulighed for fordelagtig finansiering. Ydermere ventes det støttede boligbyggeri også at bidrage til fremgang i det samlede nybyggeri over prognoseperioden. Nybyggeriet ventes at vokse i både 2015 og 2016 – fra et meget lavt niveau.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Mens nybyggeriet i stigende grad ventes at drive det samlede boligbyggeri, er der udsigt til en mere afdæmpet udvikling i hovedreparationerne. Det skyldes særligt, at en række af de initiativer, der er blevet iværksat over de seneste år med henblik på at understøtte den svage

byggesektor, udløber over prognoseperioden. Således vil bortfaldet af en række tiltag fra Vækstplan DK, herunder BoligJobordningen, bidrage til en mere beskeden vækst i hovedreparationerne i 2015 og 2016.³

Alt i alt ventes de samlede boliginvesteringer at stige 4½, 2½ og 5½ pct. i henholdsvis 2014, 2015 og 2016, og dermed udgøre en stigende andel af BNP. I et historisk perspektiv ventes boliginvesteringerne imidlertid fortsat at udgøre en relativt beskeden andel af BNP over prognoseperioden.

4.4 Erhvervsinvesteringer

Der har været fremgang i investeringerne i 2014. Investeringerne trækkes blandt andet op af store investeringer i skibe, mens udløbet af investeringsvinduet, som fremrykkede planlagte investeringer fra 2014 til 2013, trækker i modsat retning. I 2015 og 2016 ventes tiltagende vækst i erhvervsinvesteringerne, efterhånden som stigende efterspørgsel og produktion øger kapacitetsudnyttelsen i de private erhverv. Erhvervsinvesteringerne skønnes at stige 2½ pct. i år, 3¼ pct. næste år og 6¾ pct. i 2016, *jf. tabel 4.3*.

Tabel 4.3

Erhvervsmæssige investeringer

	2013	Gnst. 1995-2013	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.		Årlig realvækst i pct.			
Samlede erhvervsinvesteringer	204,5	2,4	3,8	2,4	3,2	6,8
- ekskl. boreplatforme, skibe og fly	196,3		1,1			
Materiel	164,4	3,7	4,7	2,9	3,0	6,5
- ekskl. boreplatforme, skibe og fly	156,2		1,3			
Bygninger og anlæg	40,9	-0,8	2,3	0,3	4,2	8,1

Anm.: De samlede erhvervsinvesteringer svarer til de faste bruttoinvesteringer ekskl. offentlige investeringer og boliginvesteringer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

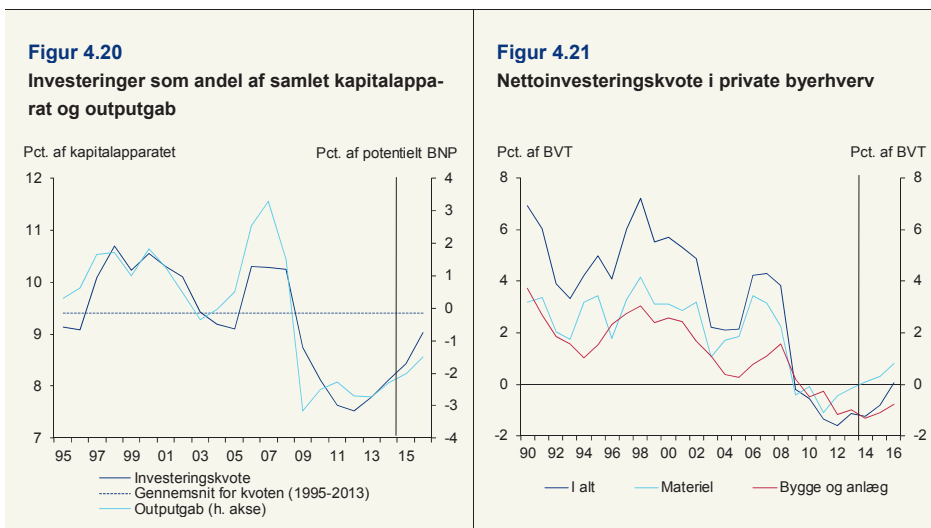
I løbet af 2015 og 2016 ventes outputgabets – forskellen mellem det faktiske og potentielle BNP – at blive indsnævret en smule. Det afspejler en stigende kapacitetsudnyttelse, som erfaringsmæssigt også øger investeringskvoten, *jf. figur 4.20*. Fremgangen i investeringerne er

³ Efter talarbejdet til prognosen blev afsluttet, er der indgået aftale om en udvidelse af Landsbyggefondens investeringsramme med 2,2 mia. kroner i hhv. 2015 og 2016.

dog ikke større, end at investeringskvoten i hele prognoseperioden vil være lav i forhold til det historiske gennemsnit.

De seneste år har de private nettoinvesteringer været negative. Investeringerne har således været mindre end nedslidningen af produktionsapparatet, som dermed er skrumpet i en år-række. Denne udvikling ventes at fortsætte i 2015, især fordi de private bygge- og anlægsinvesteringer fortsat vil ligge på et lavt niveau. I 2016 ventes de samlede investeringer netop at kunne modsvare den løbende nedslidning af produktionsapparatet, og nettoinvesteringerne er nul, *jf. figur 4.21*.

En øget import af skibe har trukket materielinvesteringerne op i 2014, hvor de skønnes at stige med 3 pct. Den forventede øgede indenlandske efterspørgsel i prognoseårene vil understøtte investeringerne i servicesektoren, mens investeringerne i industrien øges som følge af den ventede fremgang på eksportmarkederne. I 2015 og 2016 skønnes på den baggrund en stigning i materielinvesteringerne på henholdsvis 3 pct. og 6½ pct.



Anm.: For begge figurer vedrører investeringerne private erhverv (ekskl. boligbenyttelse). Figur 4.21 angiver investeringerne i forhold til bruttoværditilvæksten (BVT) i private byerhverv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I det nye hovedreviderede nationalregnskab indgår udgifter til forskning og udvikling (FoU) i materielinvesteringerne. Den nye opgørelse betyder, at investeringsniveauet, produktionsapparatet og nedslidningerne er større end hidtil opgjort. Det gælder navnlig for forsknings- og investeringsintensive erhverv som industrien. Virksomhedernes udgifter til FoU er gennem en længere årrække vokset i forhold til den samlede økonomi, *jf. boks 4.3*. Det afspejler blandt andet, at innovation og forskning er stadig vigtigere for virksomhedernes evne til at konkurrere. Samtidig afspejler de øgede FoU-udgifter, at forskningsintensive brancher som fx medicinalindustrien udgør en voksende del af økonomien. I prognoseperioden forventes udgifterne til FoU derfor også fortsat at stige, hvilket isoleret set vil øge materielinvesteringerne.

Boks 4.3**Fortsat øgede FoU-investeringer trækker materielinvesteringerne op**

Efter det nye nationalregnskab (ESA2010) opgøres virksomhedernes og det offentliges udgifter til forskning og udvikling (FoU) som en investering, hvor det tidligere indgik som en udgift til forbrug i produktionen. Den ændrede opgørelse af FoU i nationalregnskabet betyder, at investeringsniveauet og bruttoværditilvæksten er oprevideret i de private erhverv. Det gælder særligt for industrien, hvor investeringsniveauet i løbende priser i perioden 1995-2010 i gennemsnit er løftet ca. 40 pct., *jf. figur a*. Det er navnlig i medicinal-, kemisk og elektronikindustrien, hvor der er betydelige drifts- og anlægsudgifter til forskning og udvikling.

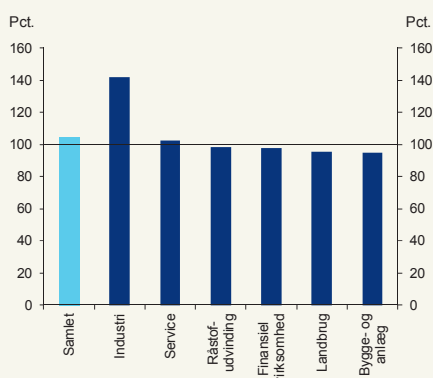
En række brancher har dog fået et lavere investeringsniveau i det nye nationalregnskab. Det skyldes blandt andet, at der er kommet nye oplysninger om virksomhedernes investeringer i informations- og kommunikationsudstyr (IKT). Samlet set er niveauet for erhvervsinvesteringerne i perioden 1995-2010 i gennemsnit løftet med 9 mia. kr. svarende til ca. 4 pct.. Det svarer i procent omtrent til løftet i privat BVT. De samlede erhvervsinvesteringer målt i forhold til BVT er dermed omtrent uændret i forhold til tidligere opgørelser.

Investeringer i FoU udgør omtrent 25 pct. af de samlede materielinvesteringer. De private investeringer i FoU fremgår ikke direkte i nationalregnskabet, men udgifterne til private virksomheders egen FoU fra statistikken om forskning og udvikling danner blandt andet baggrund for nationalregnskabets beregninger af investeringer i FoU. Udgifterne til FoU fra statistikken om forskning og udvikling var ca. 37 mia. kr. i 2012, og ca. 46.000 personer var i 2012 beskæftiget med forskning og udvikling i den private sektor.

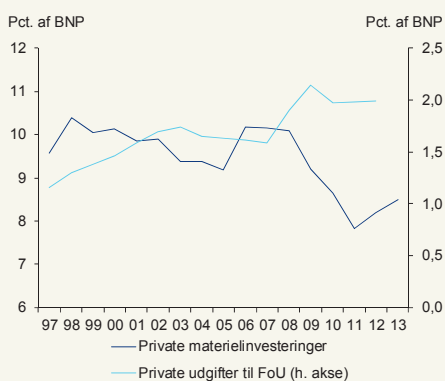
FoU bliver stadig vigtigere for virksomhederne, og udgifterne hertil er målt i forhold til BNP vokset fra at udgøre 1,1 pct. i 1997 til ca. 2,0 pct. i 2012 *jf. figur b*. Tendensen til stigende FoU udgifter og investeringer i blandt andet industrien vil isoleret set medvirke til at øge materielinvesteringerne i prognoseårene.

Figur a

Investeringsniveauer på nye definitioner ift. investeringer på gamle

**Figur b**

Udvikling i private materielinvesteringer og virksomhedernes udgifter til egen FoU



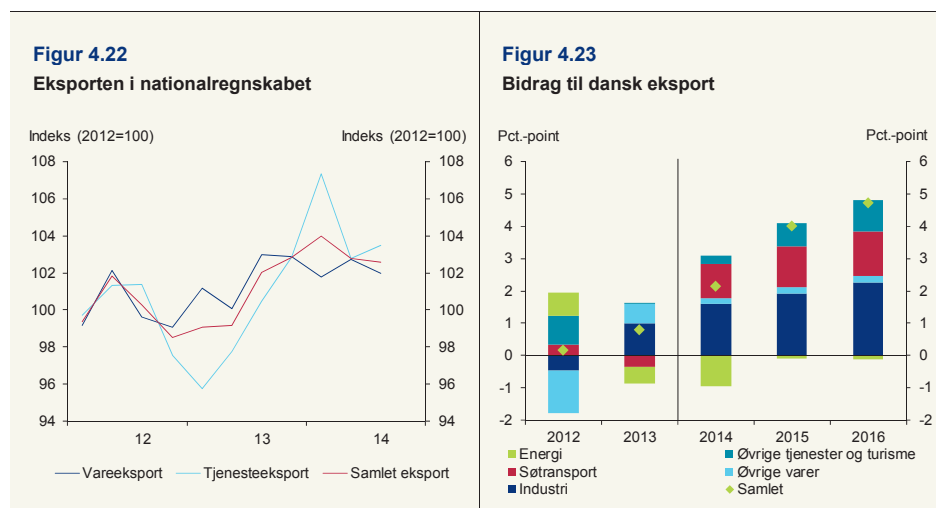
Anm.: I figur a er andelen beregnet på baggrund af et gennemsnit af investeringer i løbende priser i perioden 1995-2010. Hvis andelen er 100 pct., svarer det til, at investeringsniveauet er uændret i forhold til tidligere. Branchen service er opgjort ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det private erhvervsbyggeri har været præget af ledig kapacitet og lav aktivitet i forlængelse af byggeboomet i midten af 00'erne. Et betydeligt antal af ledige erhvervslokaler har lagt en dæmper på påbegyndelsen af nyt erhvervsbyggeri. Bygge- og anlægsinvesteringerne ventes derfor at vokse beskedent med ¼ pct. i 2014. Der er til gengæld udsigt til en vis fremgang i offentlige erhvervs-mæssige anlægsinvesteringer – blandt andet i forbindelse med byggeriet af Femern-forbindelsen. De samlede bygge- og anlægsinvesteringer ventes på den baggrund at stige med 4¼ pct. i 2015 og 8 pct. i 2016.

4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance

Dansk eksport er for året som helhed vokset i forhold til 2013, *jf. figur 4.22*. Det gælder både vare- og tjenesteeksporten, hvor det primært er søtransporten og industrivarerne, der har været drivkraften bag fremgangen. Den samlede eksport vurderes at være steget med knap 2¼ pct. i år og har dermed bidraget med godt ½ pct.-point til væksten i BNP, *jf. tabel 4.4*. Set i et historisk perspektiv er det en behersket vækst, hvilket i høj grad skyldes et stort fald i energi-eksporten, blandt andet afledt af et produktionsstop i råstofudvindingen i Nordsøen i 2. kvartal 2014, *jf. figur 4.23*.



Kilde: Danmarks Statistik og Eurostat.

Gradvis tiltagende vækst i verdenshandlen og fremgang i europæisk økonomi vil bidrage til, at eksportvæksten tager til i 2015 og 2016 og vokser med henholdsvis 4 og godt 4¾ pct. Det afspejler tiltagende fremgang i industrieksporten og søtransporten, mens fortsat fremgang på Danmarks nærmarkeder Tyskland, Skandinavien og Storbritannien trækker eksporten af øvrige tjenester i gang. Den højere eksportvækst i 2015 og 2016 skal også ses i lyset af, at energi-eksporten ikke længere ventes at trække ned. Eksporten forventes således samlet set at bidrage med henholdsvis knap ¾ og 1 pct.-point til væksten i BNP i 2015 og 2016, *jf. tabel 4.4*.

I takt med at den samlede efterspørgsel stiger, forventes væksten i den samlede import også at tiltage.

Tabel 4.4

Hovedtal for eksporten og importen

Pct.	Gnst. årlig realvækst 2000-13	2013	2014		2015		2016
			Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	
Eksport	3,2	0,8	4,3	2,2	4,8	4,0	4,7
Import	4,2	1,5	4,8	2,6	5,3	4,8	5,3
Eksportens bidrag til BNP- væksten (pct.-point)		-0,2	0,8	0,6	0,7	0,7	1,0

Anm.: Vækstbidragene er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode.

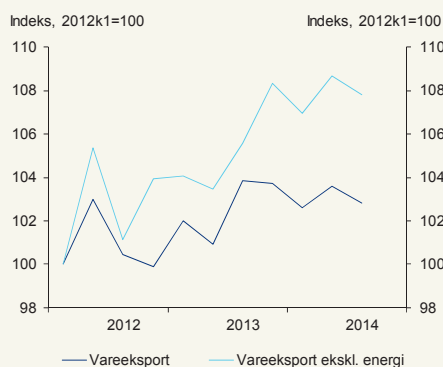
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.5.1 Udviklingen i varehandlen

I 2014 har der været en relativt svag udvikling i vareeksporten, som vurderes at være steget med 1¼ pct. Det afspejler et markant fald i energiekseport, blandt andet som følge af en generelt faldende udvinding af olie og gas i Nordsøen samt et produktionsstop i 2. kvartal. Ses der bort fra energiekseporten, har udviklingen i vareeksporten været væsentligt stærkere, jf. figur 4.24. Det skyldes specielt industrieksporten, som vurderes at være steget med 4 pct.

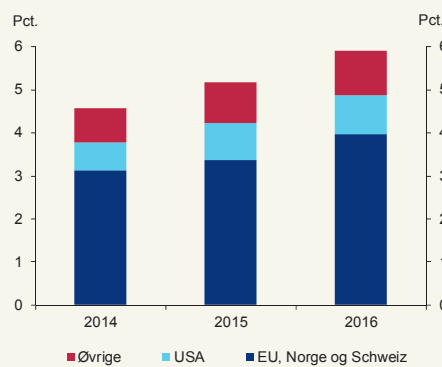
Figur 4.24

Vareeksporten med og uden energi



Figur 4.25

Bidrag til eksportmarkedsvækst



Anm.: Vareeksporten ekskl. energi i figur 4.24 er beregnet som vareeksporten fra nationalregnskabet fratrukket eksporten af energi fra udenrigshandelsstatistikken og deflateret med prisen på vareeksport i nationalregnskabet renset for prisen på energiekseport fra udenrigshandelsstatistikken.

Kilde: Danmarks Statistik, EU-kommissionens efterårsprognose og egne beregninger.

Vareeksporten til de enkelte lande opgøres kun i værdier. Ser man på denne ekskl. energi, skibe og fly, er det specielt eksporten til Tyskland, som har været stærk, *jf. boks 4.4*.

Boks 4.4

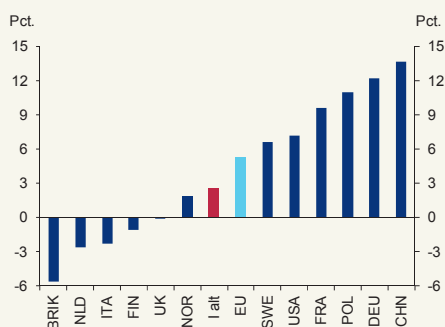
Tyskland trækker basisvareeksporten op

Basisvareeksporten (værdien af vareeksporten ekskl. energi samt skibe og fly mv.) er steget godt 2½ pct. i de første tre kvartaler af 2014 i forhold til samme periode af 2013, *jf. figur a*. Der har især været vækst i eksporten til Tyskland og Kina. Da Tyskland også er den største aftager af dansk basisvareeksport med 17 pct. i 2013 (Kina aftager 3½ pct.), er det Tyskland, som har trukket den største efterspørgsel efter danske varer i år, *jf. figur b*. Det er særligt eksporten af maskiner – herunder vindmøller – der har drevet udviklingen.

Basisvareeksporten vurderes at være vokset knap 3 pct. i år, hvilket er lidt under det historiske gennemsnit. Det skal ses i lyset af, at faldende eksportpriser har trukket værdien af basisvareeksporten ned i år. I 2015 og 2016 ventes væksten at stige til henholdsvis 5 og 6 pct.

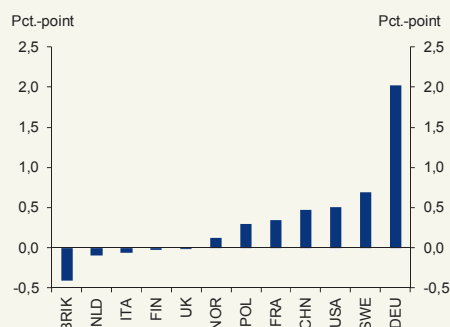
Figur a

Væksten i basisvareeksporten, 1.-3. kvartal 2014 i forhold til 1.-3. kvartal 2013



Figur b

Vækstbidrag til basisvareeksporten, 1.-3. kvartal 2014 i forhold til 1.-3. kvartal 2013



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I takt med at genopretningen af europæisk økonomi opnår mere momentum, forventes eksportmarkedsvæksten for industrivarer også at blive højere, *jf. figur 4.25*. Det skyldes, at eksportmarkedsvæksten er baseret på skøn for væksten i BNP hos Danmarks primære samhandels partnere samt landenes historiske sammenhæng mellem BNP og importen af industrivarer, *jf. boks 4.5*. Landene er vægtet med, hvor meget de aftager af Danmarks samlede industrieksport.

Samlet ventes der i 2015 og 2016 en fremgang i industrieksporten på henholdsvis godt 4½ og 5½ pct. Det indebærer et tab af markedsandele på godt ½ pct. om året, hvilket er mindre end det historiske gennemsnit (som dog afhænger meget af den valgte periode), *jf. tabel 4.5*.

Væksten understøttes af, at Danmarks lønkonkurrenceevne er blevet betydeligt forbedret de seneste år, jf. afsnit 5.3. Samtidig er den effektive kronekurs faldet igennem 2014, hvilket vil bidrage til at gøre danske varer billigere i udlandet i 2015.

Tabel 4.5
Industrieksportens markedsandele og lønkonkurrenceevne

	1995- 2013	2000- 2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pct.									
Eksportmarkedsvækst	5,5	4,2	13,0	7,5	-0,6	1,2	4,6	5,2	5,9
Industrieksport	3,9	3,2	7,8	7,0	-1,1	2,5	4,0	4,6	5,3
Markedsandele	-1,6	-1,0	-5,2	-0,5	-0,5	1,3	-0,6	-0,6	-0,6
Arb. omk. pr. time									
- Danmark	3,4	3,2	2,7	1,2	2,0	1,4	1,7	1,9	2,4
- Udlandet	3,0	2,9	1,6	2,9	2,5	2,2	2,0	2,3	2,5
Effektiv kronekurs	-0,1	0,5	-3,6	-0,3	-2,9	1,8	0,8	-0,9	-0,1
Relativ lønudvikling korrigeret for valutakurs	0,3	0,8	-2,5	-2,0	-3,4	1,0	0,5	-1,3	-0,2
Lønkonkurrenceevne	...	-0,7	0,2	2,7	9,4	1,7

Anm.: Industrieksporten er opgjort ekskl. 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 sammenvæjning 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: EU-kommissionens efterårsprognose, OECD, *Economic Outlook 96*, november 2014, Eurostat, Reuters EcoWin, DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Generelt har Danmark tabt markedsandele de seneste årtier, jf. boks 4.6. Det skal blandt andet ses i lyset af, at lande, som har et lavere BNP-niveau, også har større potentiale for vækst og øget handel. Dermed vinder disse lande markedsandele, mens forholdsvis velstående lande overordnet set taber markedsandele. Til gengæld har Danmark opnået en bytteforholdsforbedring de seneste årtier modsat mange andre lande. Hvis man ser på varehandelspriserne ekskl. energi, har der været en vedholdende bytteforholdsforbedring siden 1968, hvor statistikken starter, jf. afsnit 5.3.

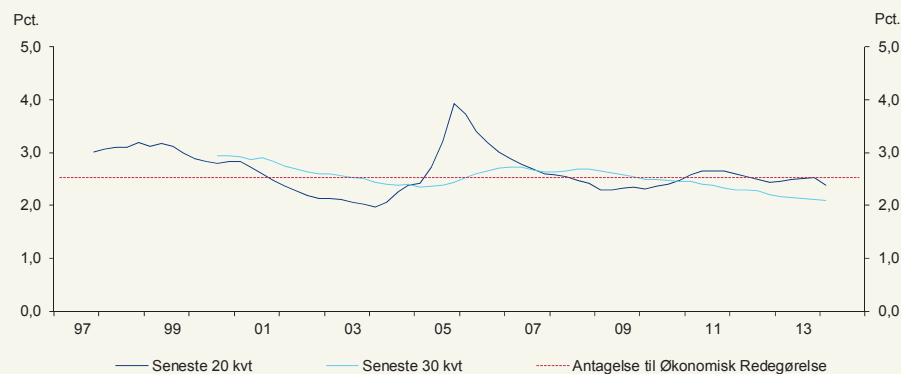
Boks 4.5**Fremgang i udlandet vil fortsat trække efterspørgsel efter danske varer**

Der har siden tilbageslaget i 2008 været en forholdsvis træg vækst i verdenshandlen sammenlignet med væksten i den globale produktion.

Det skyldes i høj grad, at sammensætningen af den globale vækst har ændret sig siden 2008. En række af de lande, der handler meget relativt til størrelsen på økonomien – især i Europa – har haft svag vækst, hvorimod væksten har været højere i lande, hvor importen udgør en betydeligt mindre del af økonomien. Dette skifte i den globale vækstsammensætning har isoleret set trukket ned i den globale handelsintensitet. Lande med højere handelsintensitet udgør således mere af verdenshandlen end af globalt BNP.

Sammenhænge mellem udviklingen i BNP og udviklingen i importefterspørgslen hos Danmarks primære samhandelspartnere er imidlertid ikke svag i en historisk kontekst. Målt over de seneste 20 kvartaler vokser det danske eksportmarked med omkring 2½ pct., hvis alle Danmarks samhandelspartnere økonomi vokser med 1 pct. Denne andel har ikke flyttet sig væsentligt i årene efter krisen og ligger tæt på det historiske gennemsnit til trods for, at investeringerne, som er særligt importtunge, har ligget lavt igennem længere tid, jf. figur a.

De historiske sammenhænge mellem BNP og import hos de primære samhandelspartnere er derfor fortsat et solidt udgangspunkt for at estimere eksportpotentialet for dansk økonomi, jf. Økonomisk Analyse – Global verdenshandel og eksportmarkedsvækst, Økonomi- og Indenrigsministeriet, 2014.

Figur a**Væksten i importefterspørgslen efter danske varer, hvis alle landes BNP stiger med 1 pct.**

Anm.: De 20 og 30 kvartalers estimationer er beregnet på niveau. Den stiplede linje angiver det danske eksportmarkeds indkomstelasticitet (for industrivarer), som ligger til grund for beregningen af eksportmarkedsvæksten, dvs. hvis alle Danmarks samhandelspartnere økonomi vokser med 1 pct., så vokser det danske eksportmarked med 2,54 pct. De løbende estimationer er beregnet på Danmarks 25 største samhandelslandes vareimport og BNP, ekskl. Kina og Rusland pga. manglende data.

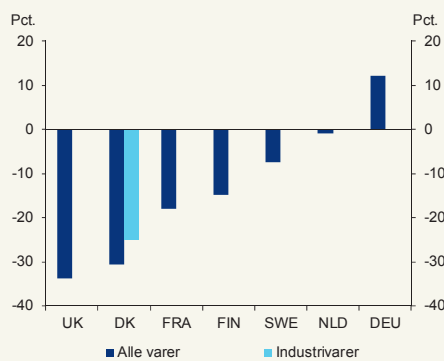
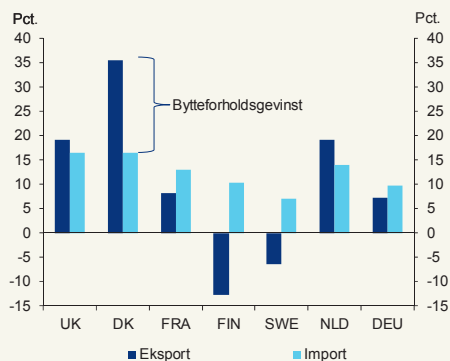
Kilde: Reuters Ecwin, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 4.6**Danmark har tabt markedsandele det seneste årti, men det opvejes af et forbedret bytteforhold**

Fra 1995 til 2013 har Danmark tabt knap 30 pct. af sin markedsandel på varemarkedet, målt i mængder, *jf. figur a*. Ved direkte sammenligning med andre lande er det umiddelbart en særdeles ugunstig udvikling. Det skal imidlertid ses i lyset af flere forhold.

Danske virksomheder har været i stand til at hæve prisen på deres eksportvarer mere, end prisen er steget på importvarer. Fra 1995 til 2013 er de danske vareeksportpriser steget med 35 pct., mens importpriserne kun er steget med knap 16 pct., hvorved Danmark i denne periode har oplevet en betydelig forbedring af bytteforholdet, *jf. figur b*. I samme periode har Tyskland og Holland kun haft marginale bytteforholdsforbedringer, mens Frankrig, Storbritannien og særligt Sverige og Finland har haft en direkte bytteforholdsforværing. Tabet af markedsandele, i mængder, bliver således opvejet af vores forbedrede bytteforhold, både når man ser isoleret på Danmark, men også når man sammenligner med de øvrige nordeuropæiske lande.

Generelt har Danmark oplevet en bytteforholdsforbedring siden 1968, *jf. afsnit 5.3*. Siden midten af 1980'erne skyldes forbedringen af Danmarks bytteforhold primært en markant stigning i bytteforholdet for industrivarer. Denne forbedring er særligt trukket af varegruppen *maskiner og transport*. Yderligere har Danmark ingen nævneværdig elektronik- eller teknologiekseport – brancher, der traditionelt oplever faldende priser og stærk produktivitetsvækst. Det gælder derimod i høj grad Finland.

Figur a**Vækst i markedsandele i mængder, 1995-2013****Figur b****Vækst i vareeksport- og vareimportpriser, 1995-2013**

Kilde: OECD, Ecwin Reuters, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Landbrugseksporten ventes at vokse med 2 pct. i 2014 på trods af et russisk importstop af fødevarer. Det afspejler både en stærk eksport i starten af året, men også det forhold, at de russiske borgere fortsat har behov for fødevarer, som de derfor efterspørger fra andre lande. Hermed vil verdens samlede efterspørgsel være mindre påvirket, og noget af fødevarer eksporten kan derfor sælges til anden side. Sanktionerne har dog lagt et nedadgående pres på fødevarerpriserne i Europa. I 2015 trækkes landbrugseksporten blandt andet op af liberalise-

ringer inden for landbruget på EU-niveau, hvor mælkekvoterne bortfalder. På den baggrund ventes en vækst på 1½ pct. i både 2015 og 2016.

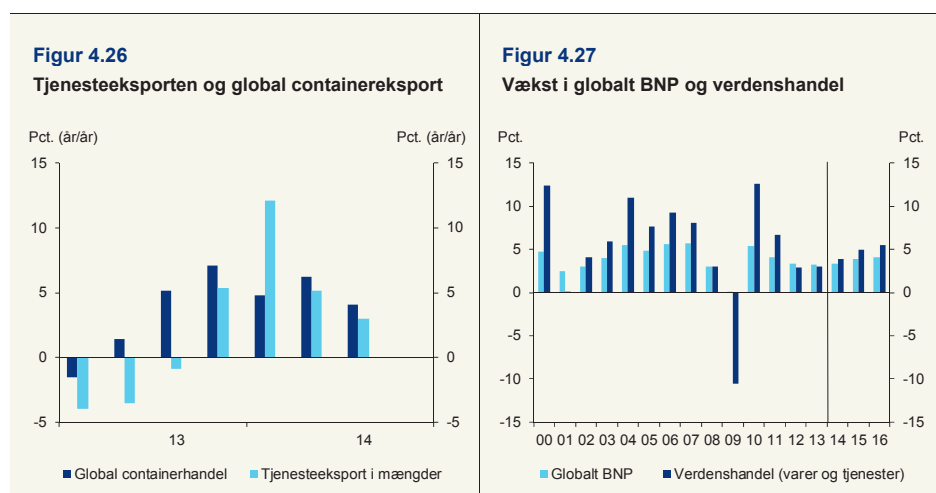
I gennem 2014 er energiekporten faldet kraftigt og vurderes at være 15 pct. lavere i år end sidste år. Det afgørende for BNP-væksten er dog ikke energiekporten, men udviklingen i selve råstofudvindingen, hvilket skyldes et stort importindhold i en væsentlig del af energiekporten. Det betyder, at en del af faldet i energiekporten har medført en lavere import af energi og dermed ikke trukket væsentligt ned i BNP. I både 2015 og 2016 ventes en vækst i energiekporten på linje med fremgangen i råstofudvindingen, dvs. henholdsvis omtrent 1 og 1½ pct.

Den samlede vareeksport ventes at stige godt 3½ og 4¼ pct. i henholdsvis 2015 og 2016 særligt trukket af fremgang i industrieksporten, men også af at energiekporten ventes ikke at trykke vareeksporten ned de næste par år.

Vareimporten ventes at tiltage, i takt med at den samlede efterspørgsel i Danmark stiger. I 2014 vil vareimporten desuden indeholde en stor stigning i importen af skibe og fly. Der har derimod været et betydeligt fald i energiimporten, blandt andet på grund af den kraftigt faldende energiekport. I 2015 og 2016 ventes en højere vækst i den samlede efterspørgsel og deraf også en generelt større fremgang i industriimporten. Derfor skønnes en vækst i vareimporten på henholdsvis 4 og 4¼ pct. i 2015 og 2016. Der ventes dog en mindre import af skibe og fly specielt i 2016, hvilket vil dæmpe væksten i vareimporten.

4.5.2 Udviklingen i handlen med tjenester

Der vurderes at have været solid vækst i tjenesteeksporten i 2014, målt i mængder. På den baggrund skønnes tjenesteeksporten at ligge 3½ pct. højere i år end sidste år. Udviklingen skal ses i lyset af væksten i den globale containerhandel, som især har været stærk i Asien på det seneste. Væksten i containerhandlen har således bidraget til at trække søtransporten op i 2014, jf. figur 4.26.



Kilde: Container Trades Statistics Ltd, Danmarks Statistik og IMF *World Economic Outlook*, oktober 2014.

Mens søtransporten i høj grad trækkes af den globale efterspørgsel, er eksporten af øvrige tjenester ekskl. turisme (som i 2013 udgjorde 43 pct. af tjenesteeksporten), såsom ingeniør-rådgivning, konsulentbistand og finansielle ydelser mv., mere afhængig af nærmarkederne. Sverige, Tyskland og Norge aftog således alene næsten halvdelen af den danske eksport af øvrige tjenester i 2013. I løbet af prognoseperioden ventes fremgang i disse lande at drive eksporten af øvrige tjenester. En generel bedring af de internationale konjunkturer ventes desuden at understøtte verdenshandlen og dermed også fremgangen i søtransporten, *jf. figur 4.27*. På denne baggrund skønnes dansk tjenesteeksport at vokse henholdsvis knap 4% og 5½ pct. i 2015 og 2016.

Tjenesteimporten vurderes at være vokset med 3¼ pct. i 2014. Tjenesteimporten vokser typisk med nogenlunde samme hastighed som tjenesteeksporten. Det følger af søtransportens høje importindhold af tjenester såsom chartring af skibe og havnebetjening. Det er også på denne baggrund, at tjenesteimporten ventes at vokse med henholdsvis godt 5¼ og godt 6 pct. i 2015 og 2016.

4.5.3 Betalingsbalancens løbende poster og Danmarks nettoaktiver over for udlandet

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster vurderes fortsat at være betydeligt i 2014 på omtrent 7 pct. af BNP ligesom året før. Det afspejler et solidt overskud på nettoformueindkomsten over for udlandet, samt et overskud på vare- og tjenestebalancen (handelsbalancen) på 104 mia. kr., mens overførsler trak ned, *jf. tabel 4.6*. I det næste par år ventes et mindre fald i handelsoverskuddet, i takt med at den indenlandske efterspørgsel stiger.

Da de eksisterende overskud på betalingsbalancen bliver investeret i udlandet, ventes nettoformueindkomsten derimod at stige yderligere frem mod 2016. Den store nettoformueindkomst over for udlandet er et udtryk for to faktorer. For det første havde Danmark en stor nettoformue over for udlandet på ca. 38½ pct. af BNP i 2013, som ventes at stige til 55½ pct. i 2016. For det andet består de udenlandske investorers investeringer i Danmark i høj grad af obligationer og øvrige lån. De lave danske renter bevirker, at rentebetalingerne herpå er lave i disse år. Hvad angår danske investorers investeringer i udlandet, består de i relativt højere grad af direkte investeringer, fx køb/opbygning af virksomheder i udlandet, og afkastet heraf er væsentligt højere end på obligationer. Samtidig er de udenlandske renter i gennemsnit ikke lige så lave som de danske, hvilket giver et større afkast på de danskejede udenlandske obligationer. Samlet giver det en relativt stor nettoformueindkomst, *jf. Økonomisk Redegørelse*, maj 2014.

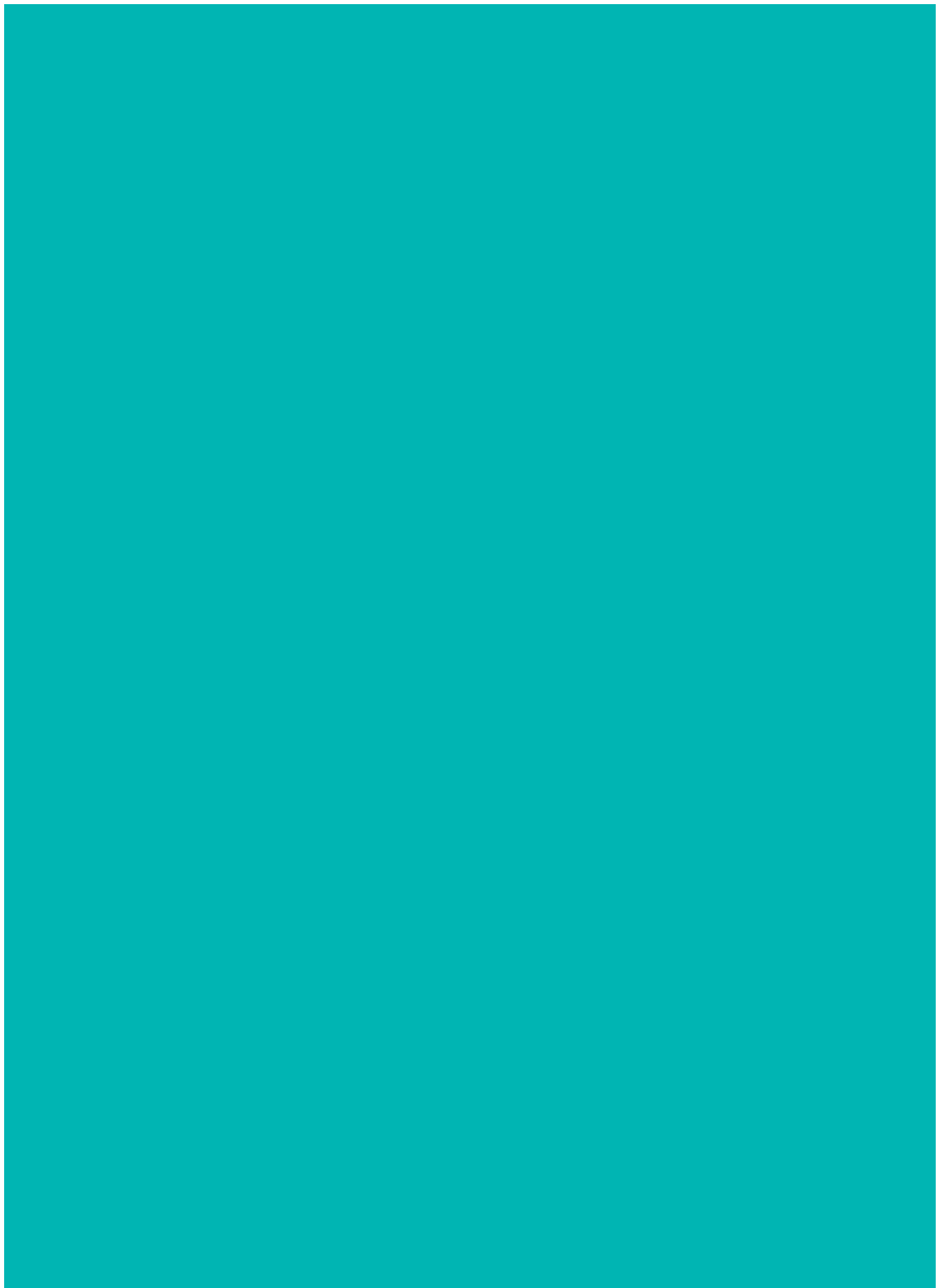
Overskuddet på betalingsbalancen i både 2015 og 2016 ventes at blive 135 mia. kr., hvilket svarer til henholdsvis 6,9 og 6,7 pct. af BNP.

Tabel 4.6
Betalingsbalancens løbende poster

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mia. kr.									
Varebalancen	3,3	48,8	58,8	56,1	52,2	52,1	49,8	48,4	44,3
D.o. i pct. af BNP	0,2	2,8	3,3	3,1	2,8	2,8	2,6	2,5	2,2
- Landbrugsvarer	36,2	38,0	39,2	40,2	39,4	39,2	39,7	40,2	40,8
- Energivarer	-15,4	-7,4	-12,7	-27,0	-39,9	-48,5	-49,7	-50,9	-59,2
- Industrivarer	12,8	43,9	53,0	55,1	61,3	73,4	81,3	85,0	93,0
- Andre varer	-30,2	-25,8	-20,7	-12,2	-8,6	-12,1	-21,5	-25,8	-30,4
Tjenestebalancen	55,6	25,9	51,1	45,6	47,8	56,2	54,1	55,4	57,8
- Turister	1,0	-2,8	-1,6	0,4	0,2	1,5	2,8	2,9	3,4
- Øvrige tjenester	54,5	28,8	52,8	45,3	47,6	54,7	51,3	52,4	54,4
Vare- og tjenestebalancen	58,9	74,7	110,0	101,7	100,0	108,3	103,9	103,7	102,1
D.o. i pct. af BNP	3,3	4,4	6,1	5,5	5,4	5,7	5,4	5,3	5,0
Formueindkomst, netto	31,1	24,0	36,2	45,6	48,9	73,5	71,1	76,1	80,1
Lønindkomst, netto	-15,1	-12,7	-10,7	-10,7	-10,3	-10,3	-10,5	-11,0	-11,5
EU-betaling, netto	-10,0	-9,7	-10,7	-11,0	-12,7	-14,0	-12,0	-13,1	-12,4
Andre løbende overførsler	-16,9	-19,3	-21,7	-20,3	-23,3	-22,7	-21,3	-20,5	-22,5
Løbende poster, i alt	48,0	56,9	103,0	105,3	102,7	134,7	131,2	135,3	135,7
D.o. i pct. af BNP	2,7	3,3	5,7	5,7	5,5	7,1	6,9	6,9	6,7
Nettoaktiver, ultimo	-91	56	233	502	677	725	858	998	1137
D.o. i pct. af BNP	-5,1	3,3	13,0	27,4	36,3	38,5	44,8	50,6	55,5
Værdiregulering	-46	104	75	152	64	-92	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 og fly mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser

Der har været langsom fremgang i dansk økonomi de seneste fem kvartaler. Forudsætningerne er til stede for yderligere gradvis fremgang i produktion og efterspørgsel de kommende år, men tempoet vurderes at være langsommere end skønnet i august. Det afspejler både svagere eksport og svagere indenlandsk efterspørgsel. I 2014 bremses væksten desuden af et fortsat fald i udvindingen af olie og gas i Nordsøen. Det er eksporten, der skal trække genopretningen af dansk økonomi i gang de kommende år, hvorefter fremgangen gradvist vil give sig udslag i højere forbrug og investeringer.

BNP-væksten vurderes til henholdsvis $\frac{3}{4}$ pct. i 2014, knap $1\frac{1}{2}$ pct. i 2015 og 2 pct. i 2016, hovedsageligt som følge af fremgang i den private sektor. Det indebærer en gradvis indsnævring af outputgabene fra ca. $2\frac{1}{4}$ pct. af BNP i 2014 til omtrent $1\frac{1}{2}$ pct. af BNP i 2016. Der vil således også i 2016 være ledig kapacitet i økonomien.

På trods af en relativt beskeden økonomisk vækst har der været en gradvis bedring på arbejdsmarkedet. Den samlede beskæftigelse er steget siden midten af 2013 og vurderes at være vokset med 18.000 personer i år. I 2015 og 2016 ventes beskæftigelsen at stige med henholdsvis 19.000 og 25.000 personer trukket af de private serviceerhverv. Den strukturelle beskæftigelse vurderes at være steget betydeligt siden 2008. Beskæftigelsen kan derfor stige de kommende år, uden at det fører til flaskehalse eller mangel på arbejdskraft generelt, selv om der kan være vanskeligheder med at rekruttere særligt specialiserede medarbejdere.

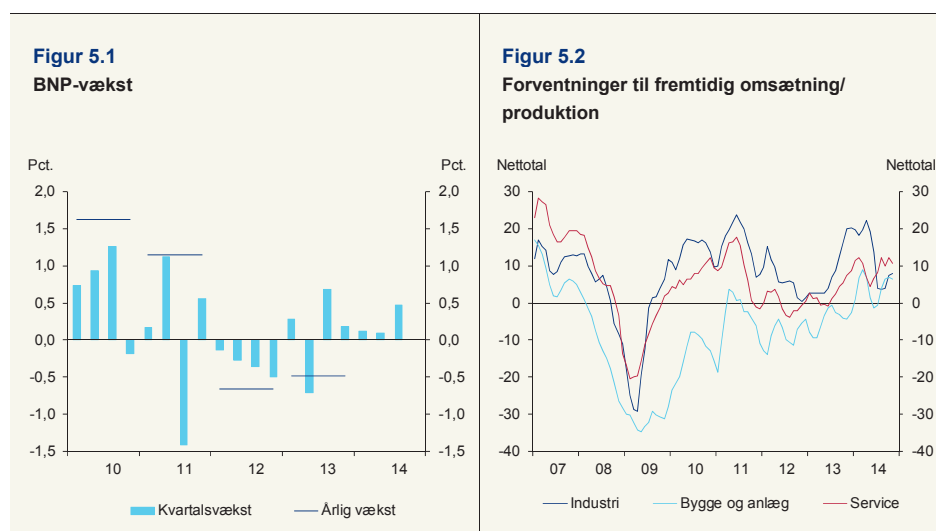
Fremgangen på arbejdsmarkedet afspejles også i ledigheden, som generelt har været faldende siden midten af 2012. Bruttoledigheden vurderes at være aftaget med 18.000 personer i 2014, og fremadrettet vil stigende beskæftigelse bidrage til at nedbringe ledigheden yderligere med henholdsvis 6.000 og 8.000 personer i 2015 og 2016.

Lønstigningerne har været beherskede gennem 2014 og vurderes at udgøre 1,7 pct. for året som helhed. Den gradvise bedring på arbejdsmarkedet ventes dog fremadrettet at bidrage til højere lønstigningstakter på henholdsvis 1,9 og 2,4 pct. i 2015 og 2016. Det er tilstrækkeligt til at sikre en solid reallønsfremgang i prognoseperioden som følge af en meget lav inflation. I 2014 lå forbrugerprisinflationen på beskedne 0,6 pct., primært som følge af store dyk i energipriserne og faldende fødevarerpriser. Den underliggende inflation har dog også været beskeden, hvilket er en naturlig følge af den ledige kapacitet i økonomien. I 2015 forventes inflationen at stige en smule til 0,8 pct., blandt andet som følge af et fald i den effektive kronkurs. Energipriserne og tilbagerulningen af forsyningssikkerhedsafgiften ventes dog at holde inflationen lav. I 2016 forventes de højere lønstigninger at udmønte sig i et lidt højere underliggende prispres og dermed en højere forbrugerpris-inflation på 1,5 pct.

5.1 Produktion

Der er fremgang i dansk økonomi, om end i et langsomt tempo. Efter en svækkelse i løbet af 2012 indtrådte der en vending i 2013, og der har været beskedent vækst i dansk økonomi siden 3. kvartal 2013, jf. figur 5.1.

Under indtryk af en bedring i virksomhedernes forventninger til produktionen vurderes fremgangen at være fortsat året ud, jf. figur 5.2. For 2014 som helhed vurderes BNP dermed at være steget med $\frac{3}{4}$ pct. Væksttempoet har imidlertid været langsomt, og skønnet er nedjusteret med knap $\frac{3}{4}$ pct.-point i forhold til augustvurderingen. Udvindingen af olie og gas i Nordsøen er faldet væsentligt mere end forudsat i august, og efterspørgslen fra eksportmarkederne og den indenlandske efterspørgsel har været svagere end forudsat.



Anm.: Tre måneders glidende gennemsnit i figur 5.2.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

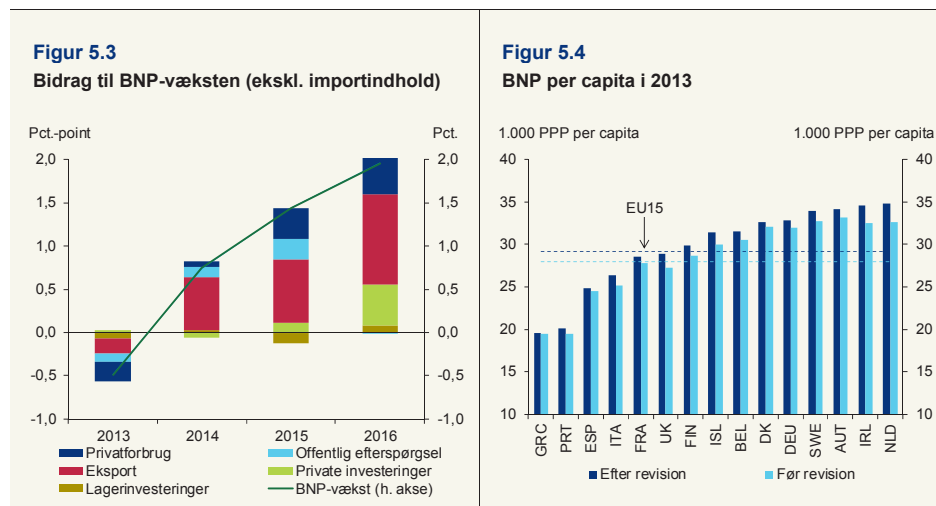
Også fremadrettet skønnes fremgangen i både dansk og international økonomi at være langsommere end forudsat i *Økonomisk Redegørelse*, august 2014. Væksten på de danske nærmarkeder er nedjusteret. Det lægger en dæmper på fremgangen i eksporten og medvirker til, at virksomhederne bliver mere tilbageholdende med at investere. Vækstskønnet for dansk økonomi er derfor nedjusteret til knap $1\frac{1}{2}$ pct. næste år. I 2016, som der skønnes over for første gang i denne redegørelse, ventes en vækst på 2 pct.

Det er stadig efterspørgslen fra eksportmarkederne, der skal danne grundlaget for vækst i Danmark. En gradvis afvikling af de ubalancer, der blev bygget op i årene op til krisen, styrker samtidig grundlaget for, at fremgangen i efterspørgslen de kommende år ikke holdes tilbage af et fortsat behov for tilpasning. Det ses blandt andet i form af en styrket lønkonkurrenceevne, fremgang i boligpriserne, et styrket arbejdsmarked og en bedre balance i husholdningernes økonomi, jf. kapitel 4 og afsnit 5.3. Det giver grundlag for, at væksten gradvist kan

tage til i 2015 og 2016, i takt med at fremgangen i udlandet styrkes. Udebliver fremgangen på eksportmarkederne, har det således også den konsekvens, at væksten i dansk økonomi bliver svagere.

Det er hovedsageligt eksporten, som ventes at trække BNP-væksten op de kommende år, ligesom det har været tilfældet i år, jf. figur 5.3. Højere eksport øger kapacitetsudnyttelsen og beskæftigelsen, hvilket giver grundlag for, at også den indenlandske efterspørgsel kan stige, efterhånden som virksomhederne får behov for at investere i nyt kapitalapparat. Samtidig øger den højere beskæftigelse husholdningernes indkomst og dermed forbrugsmulighederne. Samlet set er bidraget fra den private, indenlandske efterspørgsel dog beskedent i 2015, men ventes at stige til knap 1 pct.-point i 2016.

Den offentlige efterspørgsel (offentligt forbrug og investeringer) skønnes at bidrage lidt til BNP-væksten i 2014 og 2015, mens den offentlige efterspørgsel samlet set hverken trækker væksten op eller ned i 2016.¹



Anm.: Vækstbidragene i figur 5.3 er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode. Tal for Grækenland i figur 5.4 er for 2012.

Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

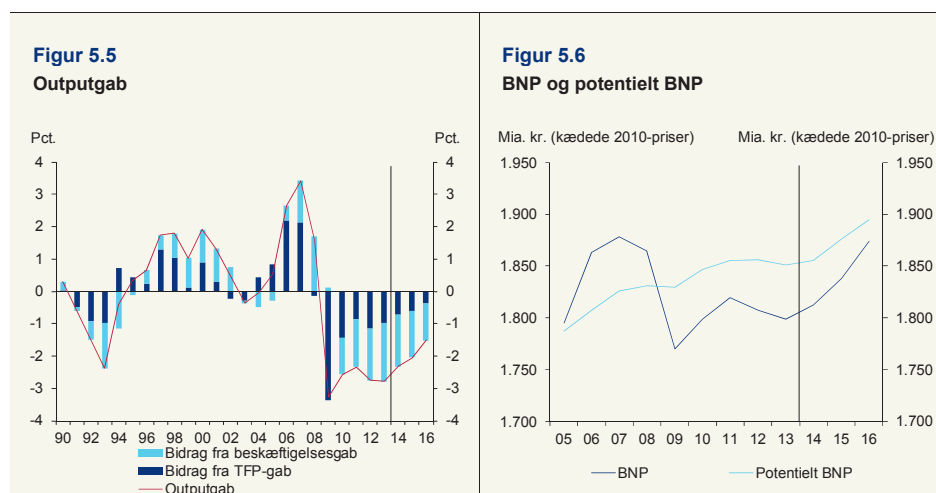
Siden *Økonomisk Redegørelse*, august 2014, har Danmarks Statistik offentliggjort det hovedreviderede nationalregnskab, som implementerer nye internationale retningslinjer samt forbedrede datakilder og metoder. Hovedrevisionen indebærer et højere niveau for BNP, blandt andet fordi forskning og udvikling nu opgøres som en investering, jf. appendiks 5A.

¹ De beregnede vækstbidrag afviger fra aktivitetsvirkningen opgjort ved finanseffekten, jf. kapitel 6. Det skyldes, at finanseffekten måler virkningen af den samlede finanspolitik, herunder også ændringer i skatter og afgifter. Derudover beregnes aktivitetsvirkningen af offentligt forbrug og investeringer i forhold til en situation med neutral finanspolitik, defineret ved de såkaldte nulpunkter, jf. *Økonomisk Redegørelse*, december 2011.

Det højere BNP-niveau er hovedsageligt relateret til tekniske forhold, og Danmark er ikke blevet hverken rigere eller fattigere som følge af hovedrevisionen. De nye standarder er i løbet af efteråret 2014 også blevet implementeret i de øvrige EU-lande. Det har generelt ført til, at det opgjorte BNP-niveau er blevet oprevideret. I forhold til andre lande er den danske velstand målt ved købekraftkorrigeret BNP pr. indbygger således heller ikke ændret væsentligt som følge af de nye nationalregnskabsstandarder, *jf. figur 5.4*.

I forlængelse af hovedrevisionen af nationalregnskabet er beregningen af outputgab og potentielt BNP opdateret, og der er implementeret en række metodeforbedringer. Vurderingen af outputgab er dog omtrent uændret, *jf. boks 5.1*.

Fremgangen i efterspørgslen vurderes at være tilstrækkelig til at indsnævre outputgabets gradvist i 2014-16, *jf. figur 5.5*. Outputgabets er et mål for, hvor langt produktionen er fra det niveau, som svarer til en "normal" konjunktursituation, dvs. en situation hvor de tilgængelige ressourcer udnyttes i overensstemmelse med en stabil pris- og lønudvikling. I 2016 skønnes outputgabets at udgøre 1½ pct. af BNP. Der er dermed udsigt til en langstrakt periode med negativt outputgab, hvilket også skal ses i lyset af, at fremgangen i potentielt BNP ventes at tage til de kommende år, *jf. figur 5.6*.



Anm.: Vurderingen af outputgabets er forbundet med usikkerhed og kan revideres, fx som følge af nye skøn eller historiske opgørelser af BNP mv. Potentielt BNP i figur 5.6 er regnet implicit på baggrund af estimationer for BVT.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

Boks 5.1**Opdatering af beregning af outputgab i forbindelse med hovedrevisionen af nationalregnskab**

Finansministeriet estimerer outputgabets (forskellen mellem faktisk og potentiel produktion) i en statistisk model på baggrund af blandt andet nationalregnskabet og opgørelse af kapitalapparat, beskæftigelse og produktion (BVT). Hovedrevisionen af nationalregnskabet nødvendiggør dermed en genestimation.

Modellen til beregning af outputgabets er dokumenteret på Finansministeriets hjemmeside. Modellen har grundlæggende været uændret siden Finansredøgørelsen 2004, og der er i forbindelse med genestimationen gennemført en række modeltekniske justeringer, fx ses der bort fra råstofudvinding. Det skyldes, at størstedelen af aktiviteten finder sted i Nordsøen, og aktiviteten ikke på samme måde er knyttet til de generelle konjunkturudsving i Danmark.

Genestimationen giver grundlæggende ikke anledning til et andet billede af konjunkturerne, selv om det opdaterede outputgab viser lidt større udsving end tidligere estimationer. Fx er vurderingen af outputgabets i 2007, hvor det senest toppede, forøget fra 3,1 til 3,3 pct. siden augustredøgørelsen, *jf. tabel a*. Revisionerne afspejler ændrede bidrag til outputgabets fra både beskæftigelses- og TFP-gabet. Dog er der tegn på, at de større udsving i outputgabets primært følger fra revisioner i TFP-gabet. Det udvidede outputgab i 2014 og 2015 skal også ses i sammenhæng med nedjusteringen af vækstskønnet for dansk økonomi.

Den særskilte korrektion for råstofudvinding giver hen over årene et lidt andet billede af den underliggende produktion. Det skyldes, at produktionen i Nordsøen er faldet siden midten af 2000'erne, og fx i 2012 og 2013 trækker nordsøproduktionen samlet ca. 1 pct.-point ud af væksten i hele økonomien. Den gennemsnitlige årlige potentielle vækst (ekskl. råstofudvinding) vurderes til ca. ¾ pct. i perioden 2007-15 og til ½ pct. for hele økonomien.

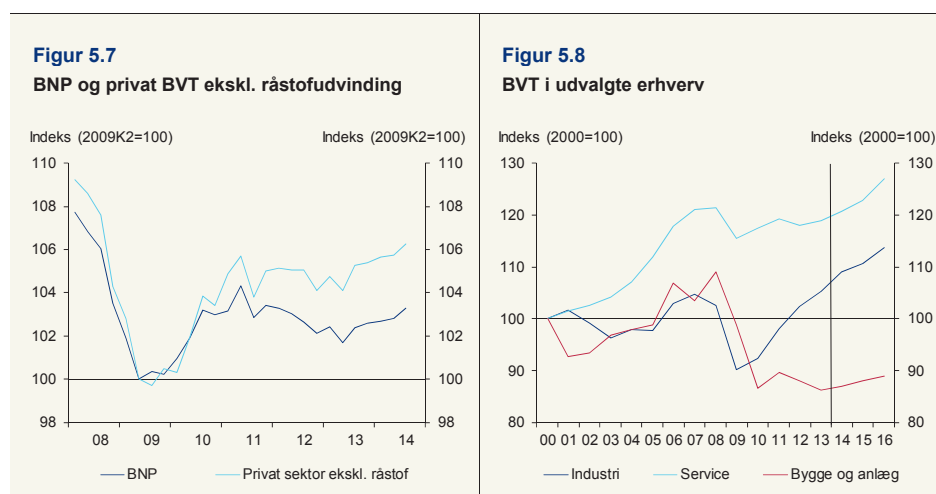
Tabel a**Beskæftigelses- og outputgab i Økonomisk Redøgørelse, august og december 2014**

	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16
Outputgab										
August	3,1	0,8	-2,9	-1,7	-1,7	-2,6	-2,5	-2,1	-1,7	-
December	3,3	1,5	-3,2	-2,5	-2,3	-2,7	-2,7	-2,3	-2,0	-1,5
Revision	0,2	0,7	-0,3	-0,8	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-
- bidrag fra beskæftigelsesgab	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-
- bidrag fra TFP-gab	0,4	0,7	0,0	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-
Potentiel BVT-vækst										
August	0,8	0,7	0,0	0,3	0,6	0,6	0,8	1,1	1,5	-
December	0,6	0,8	0,4	0,9	0,7	0,0	-0,4	0,4	1,1	1,2
December ekskl. råstofudvinding	1,1	1,3	0,8	1,0	0,9	0,4	0,3	0,6	1,1	1,1

Kilde: Finansministeriet.

Udviklingen i efterspørgslen ventes at medføre en stigning i *bruttoværditilvæksten* (BVT) på 1 pct. i år, og væksten ventes at tiltage de kommende år, så der i 2016 er en fremgang på knap 2¼ pct., *jf. tabel 5.1*. Fremgangen skønnes især at finde sted i den private sektor ekskl. råstofudvinding, hvor væksten også de senere år har været højere end i den samlede økonomi (BNP), *jf. figur 5.7*. BVT inden for råstofudvinding er faldet de seneste otte år, og det vurderes også at være tilfældet i år. I 2015 og 2016 er der udsigt til en omtrent uændret udvinding af olie og gas i Nordsøen, og råstofudvindingen skønnes derfor ikke at trække væksten i BVT i den private sektor ned i nævneværdigt omfang. Der skønnes en stigning i privat BVT på 1¼ pct. i år, godt 1½ pct. næste år og 2¼ pct. i 2016.

En afdæmpet udvikling i privatforbruget er med til at holde væksten i BVT i de private serviceerhverv nede i år, mens eksporten trækker en vis fremgang i industrien. I de kommende år skønnes efterspørgslen fra privatforbruget, eksporten og materielinvesteringerne at tage til, hvilket trækker en større fremgang i de private serviceerhverv og industrien. En afdæmpet udvikling i bygge- og anlægs- samt boliginvesteringerne bevirker, at BVT i bygge- og anlægserhvervene kun stiger relativt langsomt, *jf. figur 5.8*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Hovedrevisionen af nationalregnskabet har især medført en højere vækst i BVT i industrien, blandt andet fordi den omfatter medicinalindustrien, der har relativt store og stigende forskningsaktiviteter. I gennemsnit er BVT i industrien vokset med 1,2 pct. om året i perioden 1995-2013 ifølge de seneste tal, mens der før hovedrevisionen blev opgjort en mere beskedne årlig vækst på 0,7 pct.

Tabel 5.1
Vækst i BVT i udvalgte erhverv

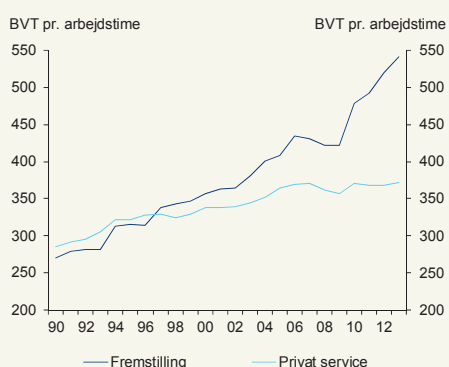
	Andel	Gnst.		2012		2014		2016
	2013	95-08	95-13	2012	2013	2014	2015	2016
		Realvækst i pct.						
BVT i alt	100	2,0	1,3	-0,6	-0,6	1,0	1,4	2,1
Offentlig sektor	23	1,2	0,9	-1,3	0,1	-0,2	0,7	0,0
Privat sektor	77	2,2	1,4	-0,4	-0,8	1,3	1,6	2,7
Privat sektor ekskl. råstof	75	2,3	1,5	0,0	0,0	1,6	1,6	2,8
Private byerhverv	65	2,4	1,6	0,3	0,9	1,7	1,7	2,9

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt serviceerhverv ekskl. sotransport.

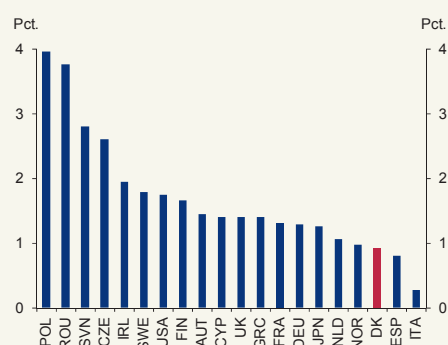
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Højere BVT-vækst i industrien har også medvirket til en højere produktivitetsvækst historisk, mens produktiviteten i serviceerhvervene ifølge den nye nationalregnskabsopgørelse er vokset langsommere de seneste 20 år end opgjort før hovedrevisionen. Forskellen mellem industrien med høj produktivitetsvækst og serviceerhvervene med lav produktivitetsvækst er dermed blevet endnu større efter hovedrevisionen, *jf. figur 5.9*. Det skal i særdeleshed ses i sammenhæng med en svag udvikling i produktiviteten i de hjemmemarkedsorienterede serviceerhverv, som i en årrække har haft negativ produktivitetsvækst, *jf. boks 5.2*. Samlet set er produktivitetsvæksten dermed ikke ændret væsentligt siden 1995, og der tegner sig stadig et billede af, at dansk produktivitetsvækst halter efter landene omkring os, *jf. figur 5.10*.

Figur 5.9
Produktivitet i fremstillings- og serviceerhvervene



Figur 5.10
Vækst i timeproduktivitet 1995-2013, udvalgte lande



Anm.: Produktiviteten i figur 5.9 er beregnet som BVT i kædede priser per præsteret arbejdstime. I figur 5.10 er produktiviteten BNP per præsteret arbejdstime, dog BNP per beskæftiget for Irland.

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

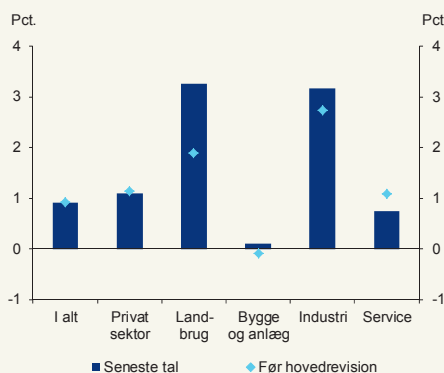
Boks 5.2**Hovedrevisionen af nationalregnskabet ændrer ikke ved Danmarks produktivitsudfordring**

Overordnet set har hovedrevisionen af nationalregnskabet i september 2014 ikke ændret ved vurderingen af, at produktivitsvæksten i Danmark generelt har været svag siden 1995. Det gælder hverken, når man ser på den samlede økonomi eller på den private sektor, *jf. figur a*. Inden for den private sektor er der imidlertid sket forskydninger. Produktiviteten i industrien er nu vokset hurtigere i perioden 1995-2013, mens den i forvejen lave produktivitsvækst i serviceerhvervene er endnu lavere ifølge den nye opgørelse. Også inden for landbrug er der sket en markant ændring. Det relaterer sig primært til, at der med hovedrevisionen blev rettet op på en fejl i opgørelsen af BVT i landbrugserhvervet, så væksten i BVT nu er væsentligt højere.

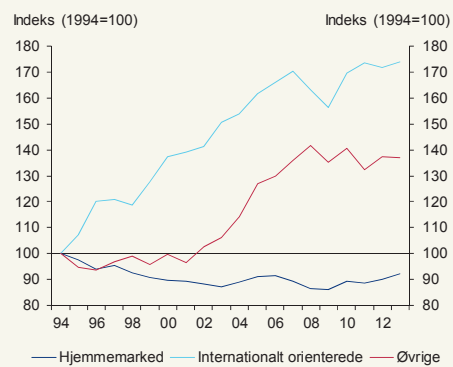
Serviceerhvervet består af en række forskelligartede erhverv med meget forskellig produktivitsudvikling. Som Produktivitskommissionen allerede har identificeret, har produktivitsvæksten inden for en række internationalt konkurrenceudsatte serviceerhverv været relativt høj de seneste 20 år, mens de hjemmemarkedsorienterede erhverv har oplevet faldende produktivitet. Den konklusion ændrer sig ikke med de nye tal, *jf. figur b*. Produktiviteten i de internationalt orienterede serviceerhverv er gennemsnitligt steget med 3,0 pct. om året i perioden 1995-2013, hvilket omtrent svarer til udviklingen inden for industrien. Omvendt er produktiviteten inden for de hjemmemarkedsorienterede erhverv faldet med 0,4 pct. om året over hele perioden i gennemsnit.

Hertil kommer en række øvrige serviceerhverv, som især tilhører den finansielle sektor. Disse erhverv oplevede en meget kraftig produktivitsstigning i årene op til finanskrisens start i 2008, hvor de voksede omtrent lige så hurtigt som de internationalt orienterede serviceerhverv. I de senere år er produktivitsvæksten i disse erhverv imidlertid fladet ud, hvilket har bidraget til den langsomme produktivitsudvikling i serviceerhvervene generelt i 2011-13.

Figur a
Gennemsnitlig årlig produktivitsvækst i udvalgte erhverv 1995-2013



Figur b
Produktivitet i udvalgte serviceerhverv



Anm.: Produktiviteten er beregnet som BVT i kædede priser per præsteret time. Inddelingen af serviceerhvervene på henholdsvis hjemmemarkeds- og internationalt orienterede erhverv følger Produktivitskommissionens definition. Øvrige serviceerhverv er blandt andet forsikring og pension, finansiell virksomhed og ejendomsrådgivere. Der knytter sig fortsat usikkerhed især til opgørelsen af real BVT inden for bygge og anlæg.

Kilde: Danmarks Statistik, Produktivitskommissionen og egne beregninger.

Oplysninger om BVT og beskæftigelse i den forgangne del af 2014 peger på, at produktivtetsvæksten samlet set har været svag i år. I de kommende år ventes produktiviteten imidlertid at vokse hurtigere, og der skønnes en vækst inden for private byerhverv på gennemsnitligt 1¼ pct. om året. Det er industrien, der ventes at have den største produktivtetsvækst i 2015-16 på linje med den historiske tendens, men også i serviceerhvervene er der udsigt til, at produktiviteten stiger relativt hurtigt set i et historisk perspektiv, *jf. tabel 5.2*. Produktivtetsudviklingen inden for bygge og anlæg ventes derimod fortsat at være svag på linje med den historiske udvikling.

Tabel 5.2
Timeproduktiviteten i udvalgte erhverv

Realvækst i pct.	Gnst.		2012	2013	2014	2015	2016
	95-08	95-13					
Samlet	1,0	0,9	0,5	-0,2	0,3	0,7	1,2
Bygge og anlæg	0,3	0,1	-0,9	-1,1	-0,4	0,6	-0,1
Industri	2,4	3,2	7,1	4,4	2,5	1,2	2,4
Private serviceerhverv	0,8	0,8	0,1	0,7	0,3	0,8	1,7
Private byerhverv	0,9	1,0	1,7	1,2	0,5	0,8	1,5

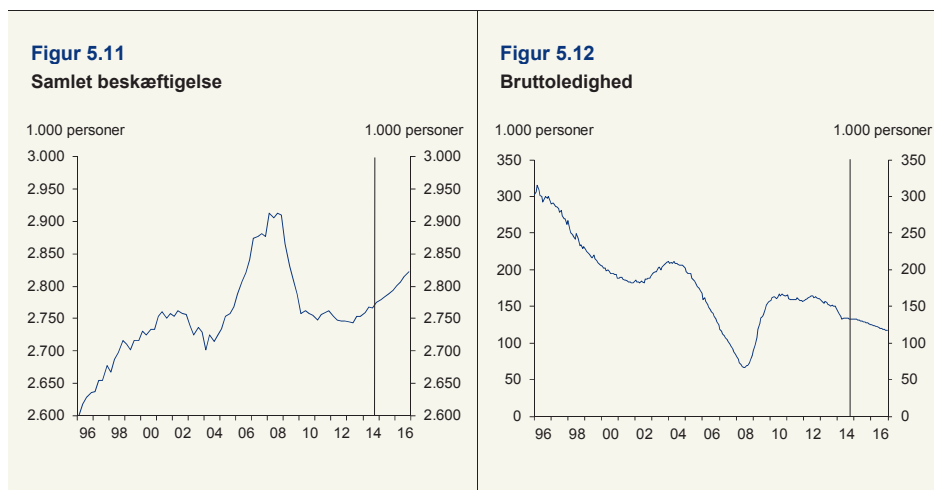
Anm.: Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.2 Arbejdsmarked

Arbejdsmarkedet har udviklet sig relativt positivt de senere år trods svag økonomisk vækst. Beskæftigelsen er steget det seneste halvandet år som følge af fremgang i den private sektor, og ledigheden er faldet. Samlet set er beskæftigelsen steget med 23.000 personer siden midten af 2013, heraf 13.000 alene i løbet af de første tre kvartaler af 2014.

I takt med at konjunkturerne gradvist styrkes, ventes fremgangen på arbejdsmarkedet også at fortsætte. Den samlede beskæftigelse skønnes at vokse med gennemsnitligt knap 21.000 personer om året i 2014-16. Dermed ventes beskæftigelsen ved udgangen af prognoseperioden at være ca. 3 pct. lavere end det seneste toppunkt i 2008, *jf. figur 5.11*. I modsætning til situationen i 2008 ventes der imidlertid fortsat at være ledige ressourcer på arbejdsmarkedet i 2016. Det skal ses i lyset af en betydelig stigning i den strukturelle beskæftigelse siden 2008. Fremgangen i beskæftigelsen de kommende år vurderes dermed ikke at give anledning til flaskehalse og pres på arbejdsmarkedet generelt.



Anm.: Figur 5.11 viser beskæftigelsen inkl. orlov, jf. boks 5.3.

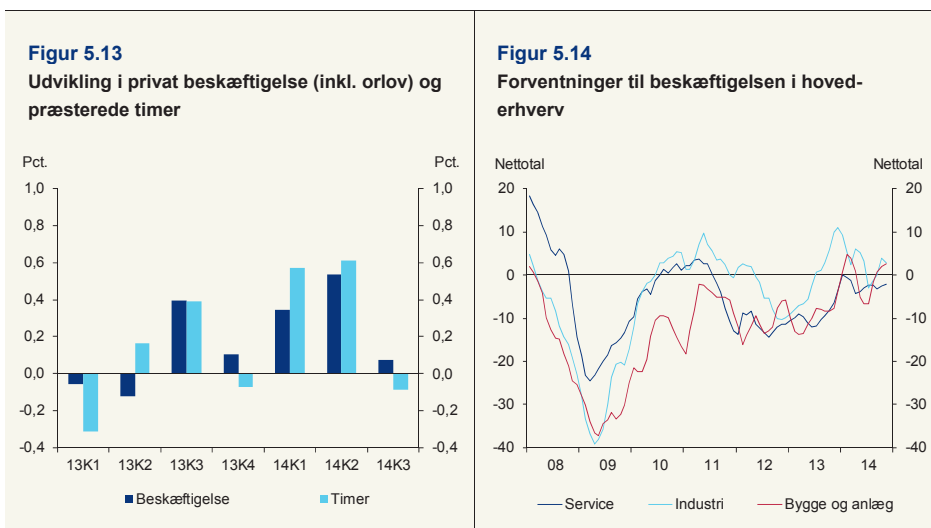
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigende beskæftigelse ventes at kunne trække en gradvis reduktion i bruttoledigheden. Bruttoledigheden lå i oktober knap 15.000 personer lavere end ved årsskiftet, hvilket både skal ses i sammenhæng med højere beskæftigelse og tekniske forhold især relateret til indfasningen af kontanthjælpsreformen. Ledigheden ventes at fortsætte med at aftage, så årsniveauet reduceres med 18.000 personer i år, 6.000 personer næste år og 8.000 personer i 2016, jf. figur 5.12.

5.2.1 Beskæftigelse og arbejdsstyrke

Fremgangen i beskæftigelsen har hovedsageligt fundet sted i den private sektor. Den private beskæftigelse er steget det seneste halvandet år og lå i 3. kvartal 2014 ca. 28.000 personer højere end i midten af 2013, jf. figur 5.13. Det skal ses i lyset af, at værdiskabelsen i den private sektor ekskl. råstofudvinding er steget væsentligt hurtigere end den samlede økonomi (BNP). Den højere private beskæftigelse det seneste halvandet år er blevet fulgt af en omtrent parallel stigning i antallet af præsterede timer.

Bedringen på arbejdsmarkedet vurderes at være fortsat året ud, blandt andet på baggrund af en generel styrkelse af virksomhedernes forventninger til den fremtidige beskæftigelse, jf. figur 5.14. Samlet set skønnes den private beskæftigelse at være steget med ca. 21.000 personer i 2014 i forhold til sidste år. Den offentlige beskæftigelse vurderes at være faldet lidt, så væksten i den samlede beskæftigelse skønnes til 18.000 personer.



Anm.: Tre måneders glidende gennemsnit i figur 5.14.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

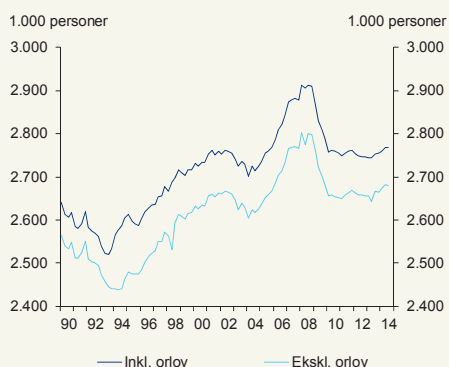
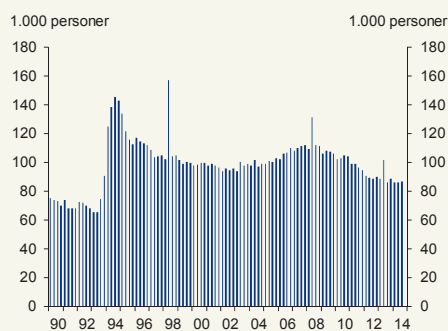
I forbindelse med denne *Økonomisk Redegørelse* overgår det centrale beskæftigelsesbegreb fra at være beskæftigelsen ekskl. orlov til også at inkludere personer på orlov fra beskæftigelse. Det drejer sig fortrinsvis om personer på barselsorlov og sygeorlov fra beskæftigelse og udgør i alt ca. 90.000 personer. Ændringen sker som en konsekvens af, at Danmarks Statistik efter hovedrevisionen af nationalregnskabet ikke længere offentliggør kvartalstal for beskæftigelsen ekskl. orlov, men kun for beskæftigelsen inkl. orlov. Forskellen mellem beskæftigelsen inkl. og ekskl. orlov er aftaget over de seneste 20 år, om end der er små konjunkturrelle udsving. Overordnet set er der dog en omtrent parallel udvikling i de to begreber, jf. boks 5.3.

Boks 5.3**Beskæftigelsen inkl. og ekskl. orlov**

Beskæftigelsen ekskl. orlov har hidtil været det centrale beskæftigelsesbegreb i Økonomisk Redegørelse. Med hovedrevisionen af nationalregnskabet offentliggør Danmarks Statistik imidlertid ikke længere kvartals-tal for beskæftigelsen ekskl. orlov., og det centrale beskæftigelsesbegreb i Økonomisk Redegørelse vil derfor fremover være den samlede beskæftigelse, som inkluderer personer på orlov.

Personer på orlov udgøres i nationalregnskabet af personer på arbejdsmarkedsorlov, sygedagpenge og barselsdagpenge fra beskæftigelse. Forskellen mellem beskæftigelsen inkl. og ekskl. orlov udgør aktuelt knap 90.000 personer, ca. halvt-halvt fordelt på barsel og sygdom – de øvrige orlovsordninger udgør en meget lille andel i dag. Antallet af orlovs personer tog et hop opad i 1994, hvor arbejdsmarkedsorloven blev indført, men overordnet set har beskæftigelsen inkl. og ekskl. orlov fulgt ad siden slutningen af 1990'erne, idet forskellen dog er faldet svagt siden 2008, jf. figur a og b. Under højkonjunkturen i 2007-08 var der relativt mange personer på orlov fra beskæftigelse, mens der de senere år har været relativt få. Der synes således at være en vis konjunkturafhængighed i antallet af orlovs personer. Større konflikter på arbejdsmarkedet, fx storkonflikten i 1998, reducerer beskæftigelsen ekskl. orlov, men påvirker ikke beskæftigelsen inkl. orlov, og giver dermed anledning til store forskelle på beskæftigelsen inkl. og ekskl. orlov i enkelte kvartaler.

Ved at anvende beskæftigelsen inkl. orlov skabes større definitorisk overensstemmelse til andre kilder for beskæftigelsen, fx arbejdstidsregnskabet og den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik, som begge opgør udviklingen i beskæftigelsen inkl. orlov, og til nationalregnskabet i andre lande. Hertil kommer, at man kommer tættere på et billede af, hvor mange personer der har tilknytning til en arbejdsplads. Omvendt har beskæftigelsen inkl. orlov den ulempe, at udviklingen ikke alene afspejler forhold, der relaterer sig til den produktion, der finder sted, men også kan afspejle institutionelle forhold – ikke mindst adgangen til forskellige orlovsordninger. Forbruget af arbejdskraftressourcer i produktionen kan i stedet vurderes ved at se på antallet af præsterede timer. Antallet af præsterede timer omfatter ikke betalte fraværstimer og tager dermed også højde for, at nogle kun arbejder få timer eller er på orlov fra beskæftigelse. Det betyder også, at man skal være varsom med at beregne implicit gennemsnitlig arbejdstid på baggrund af den samlede beskæftigelse.

Figur a**Beskæftigelsen inkl. og ekskl. orlov i nationalregnskabet****Figur b****Forskell mellem beskæftigelsen inkl. og ekskl. orlov**

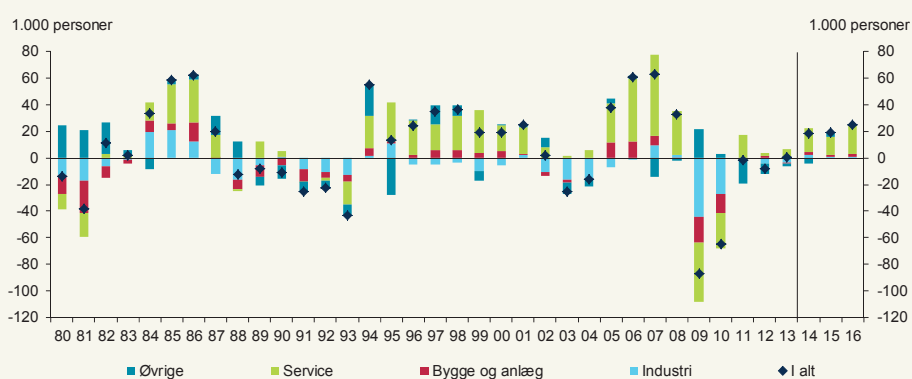
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De kommende år ventes fremgangen i produktionen at være stærk nok til at trække en yderligere stigning både i beskæftigelsen og det samlede antal præsterede timer. Den samlede beskæftigelse skønnes at vokse med ca. 19.000 personer i 2015 og med yderligere ca. 25.000 personer i 2016.

På baggrund af den forventede vækst i det offentlige forbrug skønnes den offentlige beskæftigelse at vokse med 4.000 personer i 2015 og være uændret i 2016. Fremgangen i den samlede beskæftigelse sker derfor overvejende i den private sektor, hvor beskæftigelsen skønnes at stige med 15.000 personer fra 2014 til 2015 og med 25.000 personer fra 2015 til 2016.

Beskæftigelsen skønnes især at stige inden for de private serviceerhverv, *jf. figur 5.15*. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med en generel tendens til, at en stadig større andel af de beskæftigede arbejder i serviceerhvervene. Samtidig er der traditionelt en relativt lav produktivitsfremgang inden for serviceerhvervene sammenlignet med andre erhverv, hvorfor selv en relativt begrænset fremgang i bruttoværditilvæksten (BVT) giver anledning til øget beskæftigelse. Det skønnes også at være tilfældet i prognoseperioden. Væksten i BVT i de private serviceerhverv skønnes at tage til de kommende år, i takt med at blandt andet privatforbruget vokser hurtigere, *jf. afsnit 5.1*.

Figur 5.15
Bidrag til vækst i beskæftigelsen

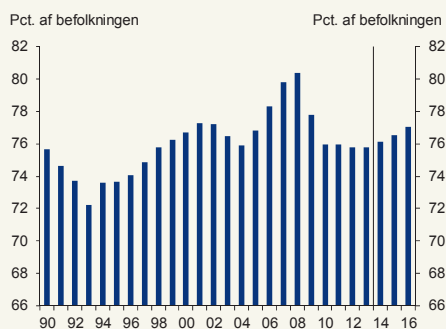


Anm.: Øvrige erhverv udgøres af offentlige tjenester, landbrug, råstofudvinding, forsyningsvirksomhed og boligbenyttelse.

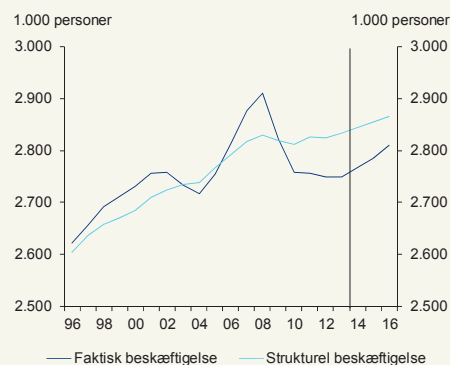
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med den forudsatte udvikling i beskæftigelsen vil beskæftigelsesfrekvensen stige frem mod 2016, hvor 77 pct. af befolkningen mellem 15 og 64 år vil være i beskæftigelse, *jf. figur 5.16*. Det er omtrent den samme andel som i starten af 00'erne, hvor der næsten var overensstemmelse mellem den faktiske og den strukturelle beskæftigelse, *jf. figur 5.17*. Det vurderes ikke at være tilfældet i 2016, hvor der fortsat ventes at være ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Det hænger sammen med en fremgang i den strukturelle beskæftigelse siden årtusindskiftet.

Figur 5.16
Beskæftigelsesfrekvens for 15-64-årige



Figur 5.17
Faktisk og strukturel beskæftigelse



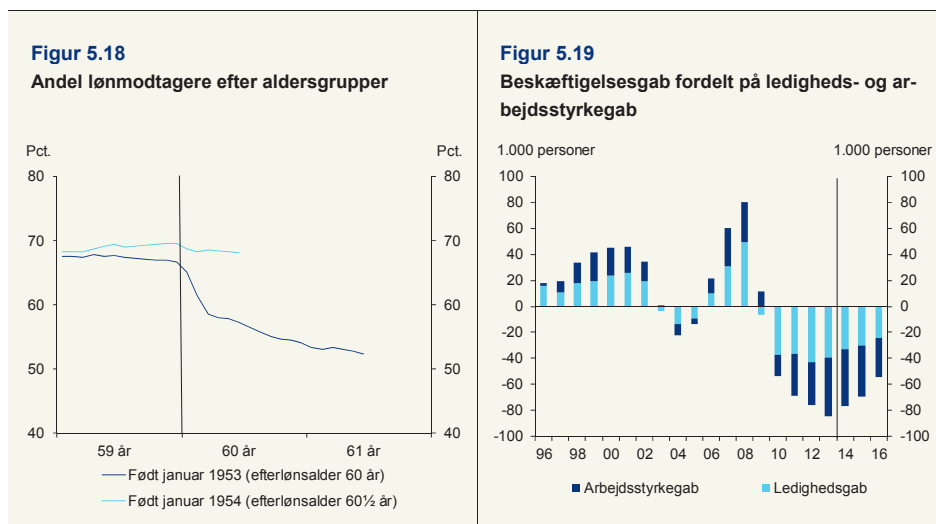
Anm.: Beskæftigelsesfrekvensen i figur 5.16 er den samlede beskæftigelse inkl. orlov i nationalregnskabet i forhold til den samlede befolkning mellem 15 og 64 år.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

Stigningen i den strukturelle beskæftigelse de kommende år skal blandt andet ses i lyset af tilbagetrækningsreformen og dagpengereformen. Senest har De Økonomiske Råd i efteråret analyseret beskæftigelsesvirkningerne af dagpengereformen fra 2010 og nået frem til en betydelig strukturel beskæftigelsesvirkning.²

Som et led i tilbagetrækningsreformen øges efterlønsalderen med et halvt år om året fra 60 til 62 år i perioden 2014-17. Den første forhøjelse af efterlønsalderen trådte i kraft ved årsskiftet, hvilket har bidraget til, at en række 60-årige, som ikke længere har ret til efterløn, har valgt at blive på arbejdsmarkedet. Knap 70 pct. af den årgang, som fyldte 60 år i januar i år, var lønmodtagere inden årsskiftet, og andelen er kun faldet marginalt i år indtil videre, *jf. figur 5.18*. Blandt den forudgående årgang, som havde mulighed for at gå på efterløn som 60-årige, faldt lønmodtagerandelen derimod markant i januar. Tilbagetrækningsreformen har således den tilsigtede effekt.

² Jf. De Økonomiske Råd, *Dansk Økonomi – Efterår 2014*, oktober 2014.



Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

Den ventede fremgang i beskæftigelsen vil bidrage til at reducere beskæftigelsesgabets størrelse – der måler forskellen mellem den faktiske beskæftigelse og den estimerede strukturelle beskæftigelse – fra godt 80.000 personer i 2013 til godt 50.000 personer i 2016, *jf. figur 5.19*. Der vurderes dermed fortsat at være ledige ressourcer på arbejdsmarkedet ved udgangen af prognoseperioden. Det medfører, at der ikke er udsigt til flaskehalse eller pres på arbejdsmarkedet generelt, selvom der godt kan være vanskeligheder med at rekruttere særligt specialiserede medarbejdere.

Størstedelen af beskæftigelsesgabets størrelse udgøres af ledige ressourcer uden for arbejdsstyrken. Det skal blandt andet ses i lyset af, at der aktuelt vurderes at være mange studerende uden bijob, *jf. boks 5.4*. Efterhånden som beskæftigelsesmulighederne bliver bedre, skønnes arbejdsstyrken³ dermed også at blive udvidet. Arbejdsstyrken skønnes at være steget med 3.000 personer i år, og der ventes en fremgang på 15.000 og 18.000 personer i henholdsvis 2015 og 2016.

³ Definitionen af arbejdsstyrken er i forbindelse med denne Økonomisk Redegørelse ændret til det samlede antal beskæftigede inkl. orlov ifølge nationalregnskabet tillagt antallet af bruttoledige ekskl. personer i støttet beskæftigelse.

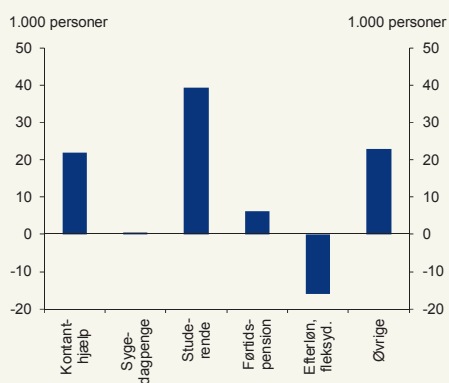
Boks 5.4**Udviklingen i arbejdsstyrken siden 2008**

Arbejdsstyrken faldt kraftigt i årene 2008-11. Omvendt er arbejdsstyrken steget i løbet af det seneste år, hvor beskæftigelsen er steget, også mere end ledigheden er faldet. Denne udvikling beskrives nærmere ved at analysere de bagvedliggende bevægelser i antallet af personer uden for arbejdsstyrken baseret på individdata. Arbejdsstyrken defineres her som lønmodtagere samt bruttoledige med bopæl i Danmark. Ifølge denne opgørelsesmetode faldt arbejdsstyrken med 72.000 personer i 2008-11 (medio), mens der fra medio 2013 til medio 2014 er sket en stigning på ca. 10.000 personer. En del af udviklingen skal ses i lyset af ændringer i befolkningens størrelse og sammensætning. Hertil kommer et bidrag fra ændrede arbejdsmarkedsfrekvenser, altså den andel af befolkningen, der er henholdsvis inden for eller uden for arbejdsstyrken.

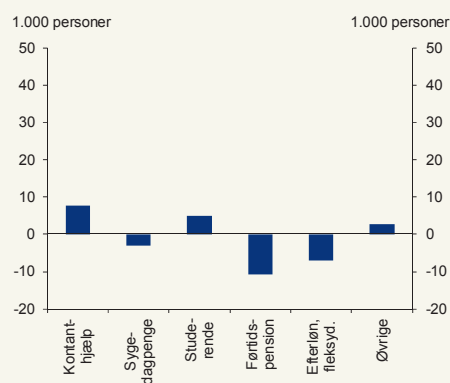
Faldet i arbejdsstyrken i perioden 2008-11 skal i høj grad ses i sammenhæng med en stigning i andelen af studerende uden bijob og ikke-arbejdsmarkedsparede kontanthjælpsmodtagere samt en lidt større andel førtidspensionister, *jf. figur a*. Omvendt faldt andelen af efterlønsmodtagere i perioden. Den seneste tids fremgang i arbejdsstyrken afspejler hovedsageligt, at en mindre andel af befolkningen er førtidspensionister og efterlønsmodtagere, mens andelen af studerende uden bijob er fortsat med at stige, *jf. figur b*. Det er især blandt personer i 50-års alderen, at andelen af førtidspensionister er faldet. Stigningen i andelen af studerende uden bijob understøtter forudsætningen om, at arbejdsstyrken også fremadrettet kan blive øget som følge af, at studerende finder et arbejde ved siden af studierne. Fremover vil forhøjelsen af efterlønsalderen, som er en del af tilbagetrækningsreformen, også bidrage til, at flere vælger at blive på arbejdsmarkedet.

Figur a

Bidrag til fald i arbejdsstyrken 2008-11 fra ændrede frekvenser

**Figur b**

Bidrag til stigning i arbejdsstyrken 2013-14 fra ændrede frekvenser



Anm.: "Øvrige" er blandt andet børn og folkepensionister. Opgørelsen er baseret på oplysninger i den sidste hele uge i juni. Alle personer med mindst 1,5 timers arbejde om ugen i juni er medtaget i arbejdsstyrken. De enkelte frekvensbidrag kan derfor afspejle ændringer i andelen i de enkelte arbejdsmarkedskategorier, der samtidig har et vist beskæftigelsesomfang, og dermed indgår i arbejdsstyrken.

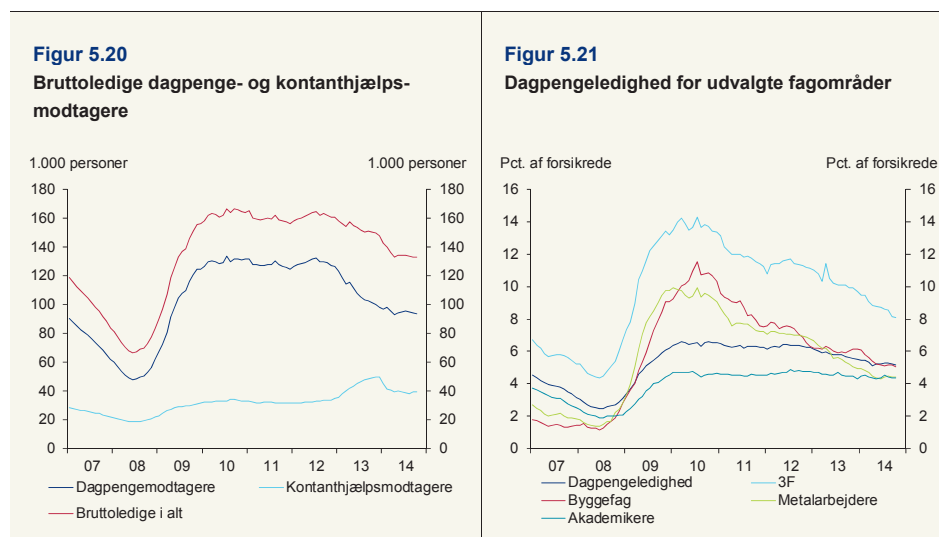
Det underliggende demografiske bidrag er beregnet ved fastholdte køn-, alders- og herkomstspecifikke bestandfrekvenser.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM-databasen, lovmodellen og egne beregninger.

5.2.2 Ledighed

Ledigheden er generelt faldet siden midten af 2012, om end udviklingen er fladet lidt ud på det seneste. Det gælder både den registerbaserede bruttoledighed og den interviewbaserede AKU-ledighed.

Siden årsskiftet er *bruttoledigheden* reduceret med knap 15.000 personer, heraf var ca. en tredjedel dagpengemodtagere og ca. to tredjedele kontanthjælpsmodtagere, *jf. figur 5.20*. Det er især inden for de faggrupper, som oplevede en stor stigning i ledigheden i kølvandet på finanskrisen, at ledigheden er faldet de seneste to år. A-kasseledigheden er fx faldet betydeligt for 3F'ere, metalarbejdere og byggearbejdere siden midten af 2010, *jf. figur 5.21*. Omvendt har ledighedsprocenten for akademikere ligget omtrent fladt siden 2010 efter kun at være steget lidt i årene før.



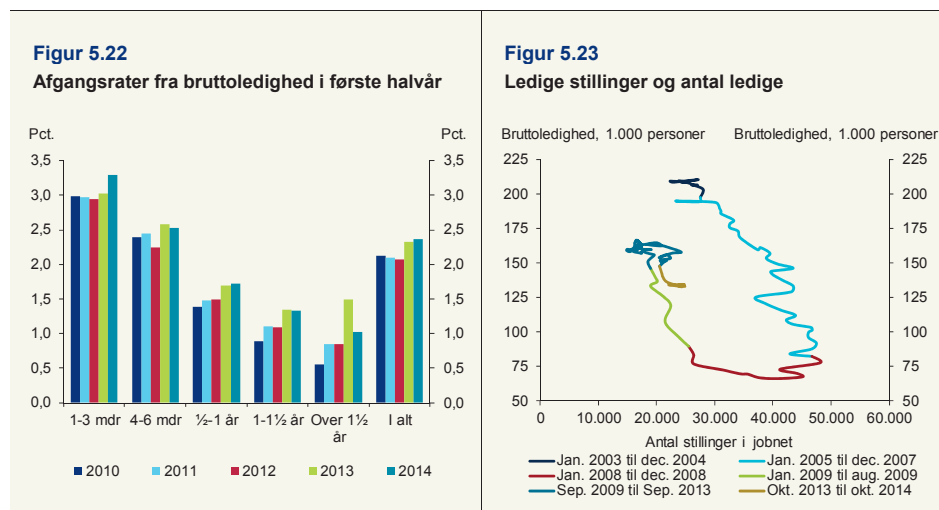
Anm.: Den midlertidige arbejdsmarkedsydelse (indført pr. 1. januar i år) øger teknisk set antallet af kontanthjælpsmodtagere i figur 5.20, idet personer, der opbruger dagpengerechten og overgår til arbejdsmarkedsydelsen, indgår i statistikken som ledige kontanthjælpsmodtagere. Det samme gælder personer, der sidste år overgik til den særlige uddannelsesydelse. Byggefagene i figur 5.21 består af Malerfaget og Maritime, Blik og Rør, El-faget og Byggefagernes a-kasse. Akademikere dækker over Akademikerens a-kasse, Min a-kasse, CA, Prosa, AAK og IAK. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bruttoledigheden er påvirket af en række tekniske forhold i forbindelse med dagpengereformen og kontanthjælpsreformen. Blandt andet reduceres antallet af ledige kontanthjælpsmodtagere teknisk set som følge af en ændret statistisk afgrænsning i forbindelse med kontanthjælpsreformen, der trådte i kraft ved årsskiftet.

Faldet i bruttoledigheden skal dog også ses i sammenhæng med, at flere og flere ledige finder et arbejde. I første halvår 2014 var det gennemsnitligt ca. 2,4 pct. af de bruttoledige, der hver uge fandt et arbejde, *jf. figur 5.22*. Det er lidt flere end i de forudgående fire år. Samtidig

er der gradvist kommet flere ledige stillinger per ledig, *jf. figur 5.23*. Det øger alt andet lige de lediges sandsynlighed for at finde et arbejde.



Anm.: Længden på ledighedsforløbene i figur 5.22 er opgjort ud fra et afgangskriterium på fire ugers sammenhængende beskæftigelse. Den relativt høje afgangsrate i 2013 blandt bruttoledige med mindst 1½ års sammenhængende ledighed skal blandt andet ses i lyset af en relativt stor afgang til seniorjob for personer over 55 år med opbrugt dagpengereet.

Kilde: DREAM-databasen, Danmarks Statistik, jobindsats.dk og egne beregninger.

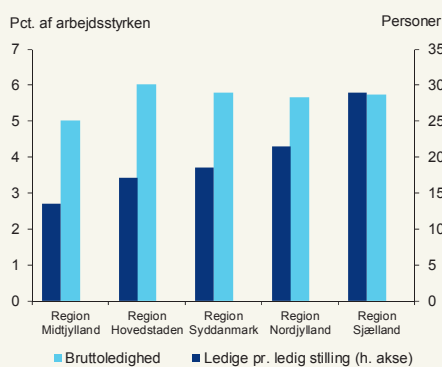
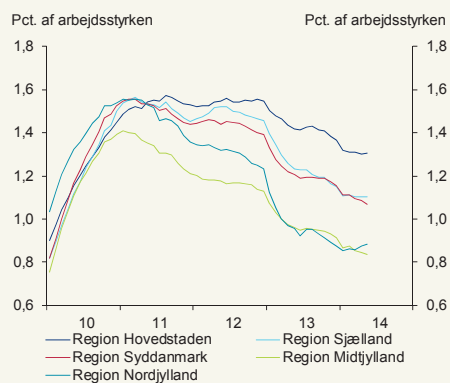
De ledige stillinger er ikke jævnt fordelt geografisk. Der er væsentligt flere ledige stillinger for hver ledig i områderne i og omkring de store byer. Det har imidlertid ikke givet sig udslag i større ledighed eller langtidsledighed i de områder, hvor der er relativt få ledige job, *jf. boks 5.5*.

Boks 5.5**Omtrent samme ledighed på tværs af regioner**

I de seneste to år har ledigheden ligget på mellem 5 og 6 pct. af arbejdsstyrken på tværs af regionerne, jf. figur a. Ledigheden har været lavest i Region Midtjylland, mens den har været højest i Region Hovedstaden. Samlet set er forskellene mellem regionerne meget små, og den største afvigelse fra landsgennemsnittet findes i Region Midtjylland, som de seneste to år gennemsnitligt har ligget 0,7 pct.-point under landsgennemsnittet.

Der er imidlertid større forskelle på antallet af ledige personer per ledig stilling på tværs af regioner, hvor særligt Region Sjælland skiller sig ud, jf. figur a. I Region Sjælland har der de seneste to år i gennemsnit været knap 30 ledige per ledig stilling (opgjort som antallet af ledige stillinger på Jobnet), mens antallet er nede på knap 14 i Region Midtjylland. Det indikerer, at det er vanskeligere for personer i Region Sjælland at finde et arbejde tæt på bopælen, hvilket øger risikoen for, at ledigheden kan omsætte sig i langtidsledighed. På trods af at nogle regioner har haft relativt mange ledige personer per ledig stilling de seneste år, er langtidsledigheden dog ikke steget i disse regioner. Langtidsledigheden har derimod været faldende i samtlige regioner siden starten af 2011, jf. figur b.

Det vidner om mobiliteten på det danske arbejdsmarked og skal således blandt andet ses i lyset af en generel tendens til tilflytning til de steder, hvor beskæftigelsen stiger, og der er job at få, og fraflytning fra områder, hvor beskæftigelsen går tilbage. Fremgangen i beskæftigelsen har historisk set fundet sted i og omkring de større byer. Hertil kommer, at flere pendler til arbejde uden for deres bopælsregion. Den gennemsnitlige pendlingsafstand er på landsplan steget med godt 14 pct. fra 2006 til 2013, og i 2013 arbejdede 25 pct. af de beskæftigede i Region Sjælland i en anden region, hovedsageligt Region Hovedstaden. Dermed får antallet af ledige personer per ledig stilling i egen region en mindre betydning.

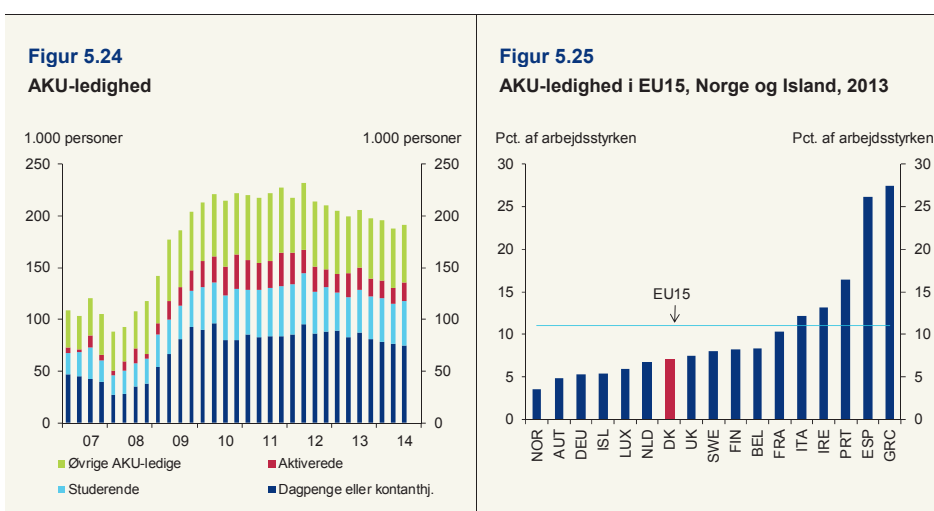
Figur a**Bruttoledige og ledige pr. ledig stilling de seneste to år****Figur b****Langtidsledige**

Anm.: Egen sæsonkorrektur i figur b. Der er anvendt Danmarks Statistiks opgørelse af langtidsledigheden, hvor langtidsledighed defineres ved (mindst) 365 dages sammenhængende ledighed, hvor der dog kan være periode med fravær fra bruttoledighed på op til 28 dage, hvis der ikke forekommer ordinær lønmodtagerbeskæftigelse i perioden. Opgørelsen adskiller sig fra Økonomi- og Indenrigsministeriets opgørelse, jf. figur 5.28.

Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

AKU-ledigheden er et supplement til den registerbaserede bruttoledighedsstatistik. Den beregnes på baggrund af en interviewbaseret stikprøve og er dermed i modsætning til den registerbaserede bruttoledighed ikke påvirket af tekniske ændringer i forbindelse med fx kontanthjælpsreformen. Hertil kommer, at AKU-ledigheden er baseret på internationale definitioner, hvilket gør opgørelsen mere sammenlignelig med andre lande.

AKU-ledigheden er faldet med ca. 7.000 personer siden årsskiftet. Faldet i AKU-ledigheden afspejler særligt en lavere ledighed blandt dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere (inkl. aktiverede) og øvrige AKU-ledige, mens antallet af ledige studerende er steget lidt, jf. figur 5.24. I forhold til andre lande er AKU-ledigheden forholdsvis lav i Danmark, jf. figur 5.25.



Anm.: Øvrige AKU-ledige i figur 5.24 er personer, der ikke modtager dagpenge eller kontanthjælp, men er uden beskæftigelse og svarer, at de aktivt søger og kan tiltræde et job inden for to uger (det kan fx være efterlønsmodtagere eller personer på førtidspension). Dagpenge og kontanthjælp inkluderer personer i aktivering.

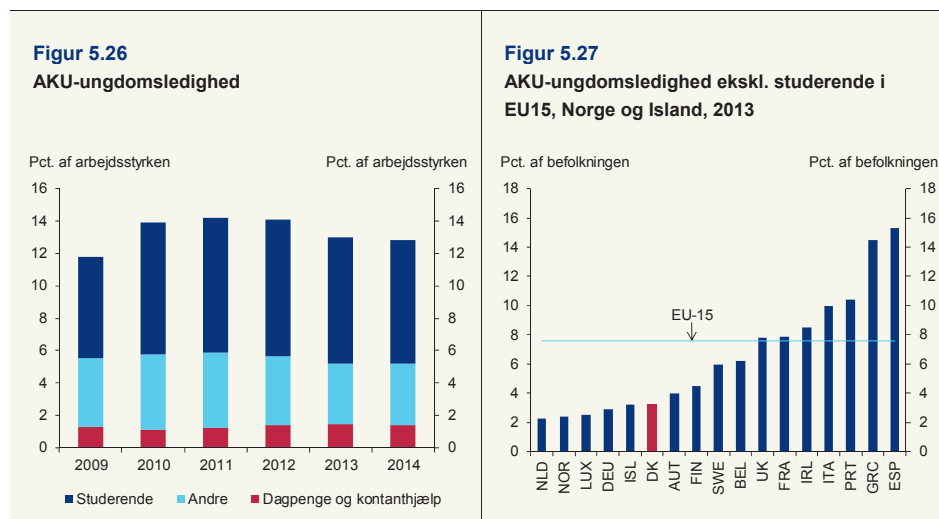
Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

Baseret på AKU er ungdomsledigheden i Danmark faldet de seneste år. Faldet i ungdomsledigheden har været kraftigere end for AKU-ledigheden generelt, hvilket hænger sammen med, at det også var blandt de unge, at andelen af ledige steg mest i 2008-09.

I AKU-ledigheden indgår også studerende, som søger og kan tiltræde et job inden for to uger, uanset hvor mange timer der måtte være tale om. I Danmark er der mange studerende, hvilket er med til at trække AKU-ledigheden blandt unge op. Godt halvdelen af de AKU-ledige i 1.-3. kvartal 2014 var studerende, som søgte et arbejde ved siden af deres studier, jf. figur 5.26.

En række lande har en meget høj ungdomsledighed, når den måles i procent af arbejdsstyrken. Det skal ses i lyset af, at mange unge er studerende og derfor ikke indgår i arbejdsstyrken. Måles ungdomsledigheden i stedet som andel af befolkningen i aldersgruppen 15-24 år,

er andelen væsentligt lavere. I procent af befolkningen ligger ungdomsledigheden ekskl. studerende relativt lavt i Danmark, *jf. figur 5.27*.

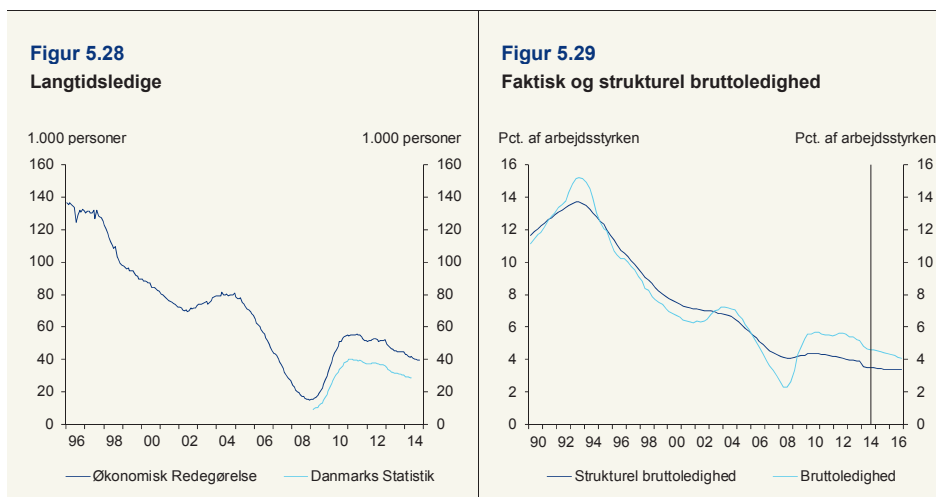


Anm.: Ungdomsledighed er defineret som personer i aldersgruppen 15-24 år. Årsgennemsnit af sæsonkorregerede tal, dog i 2014 af 1.-3. kvartal 2014, i figur 5.26.

Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

Den generelt lave ledighed og en høj jobomsætning har medvirket til, at langtidsledigheden fortsat ligger relativt lavt og er faldende til trods for de seneste års svækkede konjunkturer, *jf. figur 5.28*. Det skal også ses i lyset af, at den strukturelle bruttoledighed er fortsat med at falde og ventes at falde yderligere de kommende år, *jf. figur 5.29*. Faldet i den strukturelle ledighed skal blandt andet ses i sammenhæng med de arbejdsmarkedsreformer og skattereformer, der er gennemført siden midten af 1990'erne. Den strukturelle ledighed vurderes at blive reduceret yderligere i de kommende år, i takt med at virkningen af dagpenge-, beskæftigelses- og kontanthjælpsreformerne slår igennem.

Den registerbaserede bruttoledighed vurderes at være aftaget med 18.000 personer i år, så der i gennemsnit var ca. 135.000 fuldtidsledige. Det afspejler det kraftige fald i bruttoledigheden i starten af året og en stigning i beskæftigelsen. Nettoledigheden (dvs. bruttoledigheden ekskl. aktiverede) vurderes at være faldet lidt mindre end bruttoledigheden og skønnes at have udgjort 106.000 personer i år.



Anm.: Langtidsledigheden i Økonomisk Redegørelse er opgjort som personer, der har modtaget dagpenge, kontanthjælp, feriedagpenge eller deltaget i aktivering i mindst 80 pct. af tiden de seneste 12 måneder. Danmarks Statistik anvender en anden definition, jf. *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014. Niveaulet 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 \pm godt $\frac{1}{2}$ pct.-point (angivet som 95 pct. konfidensinterval). Den anførte statistiske usikkerhed er ekskl. modelusikkerhed.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

I 2015 og 2016 påvirkes ledighedsskønnet ud over af konjunktursituationen også rent teknisk af afskaffelsen af den gensidige forsørgerpligt for samlevende og den nye kontantydelse, som indgår i finanslovsaftalen for 2015. Afskaffelsen af den gensidige forsørgerpligt medfører, at den ene part i et samlevende par ikke længere har pligt til at forsørge sin partner, som nu får ret til kontanthjælp. Afskaffelsen er fuldt indfaset i 2016, mens 2015 er et overgangså, hvor tilbagerulningen har halv virkning.

Kontantydelsen er en midlertidig ordning målrettet personer, som har opbrugt den samlede ydelsesperiode på dagpenge og midlertidig arbejdsmarkedsydelse, men hverken er kommet i beskæftigelse eller er berettiget til anden offentlig støtte. Modtagere af kontantydelse skal stå til rådighed for arbejdsmarkedet og indgår i den registerbaserede bruttoledighed. Kontantydelsen udgør 60 pct. af den maksimale dagpengesats (80 pct. for forsørgere) og er tæt forbundet med en aktiv indsats i form af fx virksomhedspraktik, som er forankret i det kommunale jobcenter. Indførelsen af kontantydelsen svækker den strukturelle beskæftigelse, blandt andet fordi modtagere af dagpenge og arbejdsmarkedsydelse med udsigt til den nye ordning har reduceret tilskyndelse til at søge beskæftigelse.

Samlet set forventes ledigheden at aftage yderligere i 2015 og 2016, så det gennemsnitlige årsniveau reduceres med henholdsvis 5.000 og 7.000 personer de kommende to år. Det afspejler på den ene side den forventede fremgang i beskæftigelsen i prognoseperioden og på den anden side, at både kontantydelsen og afskaffelsen af den gensidige forsørgerpligt om-

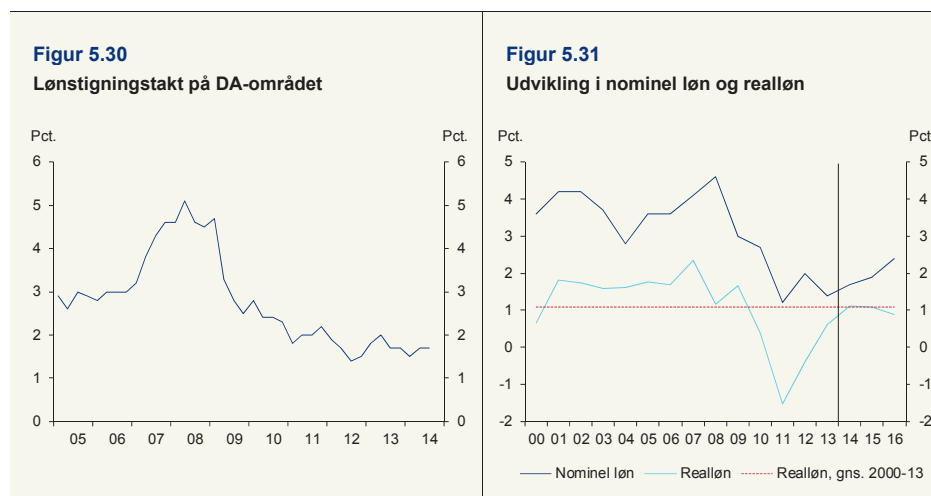
vendt rent teknisk øger ledigheden. Med de forudsatte skøn vil der i gennemsnit være ca. 130.000 ledige i 2015 og 123.000 ledige i 2016.

Nettoledigheden skønnes at udgøre ca. 103.000 personer på årsbasis i 2015 og 96.000 personer i 2016. Der ventes dermed at være ca. 27.000 ledige i aktivering i både 2015 og 2016, selvom ledigheden falder fra 2015 til 2016. Det skal ses i sammenhæng med aktivitetskravet i forbindelse med kontantydelsen.

Med de forudsatte skøn vil ledighedsgabet blive indsnævret i 2014-16. Ledighedsgabet er et mål for presset på arbejdsmarkedet og måler forskellen mellem den faktiske ledighed og den (strukturelle) ledighed, som er forenelig med en stabil pris- og lønudvikling på 2-3 års sigt. Ledighedsgabet skønnes at udgøre ca. 1¼ pct. af arbejdsstyrken i 2014 og vurderes at blive reduceret til godt ¾ pct. af arbejdsstyrken i 2016, *jf. figur 5.29*.

5.3 Løn

Lønstigningerne var fortsat beherskede i 2014. Den årlige lønstigningstakt på DA-området udgjorde 1,7 pct. i 3. kvartal 2014, hvilket er samme stigningstakt som ved udgangen af 2013, *jf. figur 5.30*. Udviklingen afspejler både fortsat løntilbageholdenhed under indtryk af den afdæmpede konjunktursituation og ledige ressourcer på arbejdsmarkedet.



Anm.: Figur 5.30 viser stigningen i timefortjeneste ekskl. genetillæg fra DA's kvartalsvise KonjunkturStatistik. Af figur 5.31 fremgår udviklingen i såvel den nominelle løn (målt ved DA's StrukturStatistik) som reallønnen, hvor reallønnen er beregnet ved at deflatere den nominelle løn med forbrugerpris-inflationen.

Kilde: DA's KonjunkturStatistik og StrukturStatistik, Danmarks Statistik samt egne beregninger.

En fortsat bedring på arbejdsmarkedet i de kommende år samt de fornyede centrale overenskomster i foråret ventes at understøtte en svagt øget lønstigningstakt i prognoseårene. I 2014 skønnes en nominel lønstigningstakt på 1,7 pct. stigende til 1,9 pct. i 2015 og 2,4 pct. i

2016, *jf. tabel 5.3*. Aktuelt er der ledige arbejdskraftressourcer, og det ventes at gøre sig gældende gennem hele prognoseperioden. Bruttoledigheden er fortsat højere end det anslåede strukturelle ledighedsniveau, som er foreneligt med en stabil udvikling i lønninger og priser. Tilsvarende er beskæftigelsen lavere end sit strukturelle niveau. Disse forhold trækker i retning af en relativt beskeden lønudvikling i de kommende år.

Siden augustvurderingen er skønnet for lønstigningstakten i 2015 nedjusteret med 0,3 pct.-point som følge af den mere moderate lønudvikling gennem 2014 og et fald i inflationen i 2014 og 2015. Selv med beherskede stigningstakter for de nominelle lønninger er der udsigt til en relativt solid reallønsfremgang på i gennemsnit 1 pct. hvert år i prognoseperioden, hvilket cirka svarer til gennemsnittet set over perioden 2000-13, *jf. figur 5.31*.

Tabel 5.3
Lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2012	2013	2014	2015	2016
Stigning, pct.					
Privat sektor					
- StrukturStatistikken, samlede medarbejderomkostninger pr. time	2,3	1,6	1,7	1,9	2,4
- StrukturStatistikken, timefortjeneste (lønstigningstakt)	2,0	1,4	1,7	1,9	2,4
- Arbejdere, årsløn	1,4	1,1	1,6	1,9	2,4
- Funktionærer, årsløn	2,3	1,7	1,9	1,9	2,4
Offentlig sektor, årsløn ekskl. reststigning	1,7	0,5	0,9	1,5	2,0
Timefortjeneste for offentligt ansatte	2,1	0,5
Satsreguleringsprocent	2,9	1,6	1,8	1,5	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 sammenvæjet gennemsnit af timefortjenestene for ansatte i staten, regionerne og kommunerne ifølge Danmarks Statistiks lønindeks for den offentlige sektor. Med hensyn til satsreguleringsprocenten er det kun for 2016, der er tale om skøn.

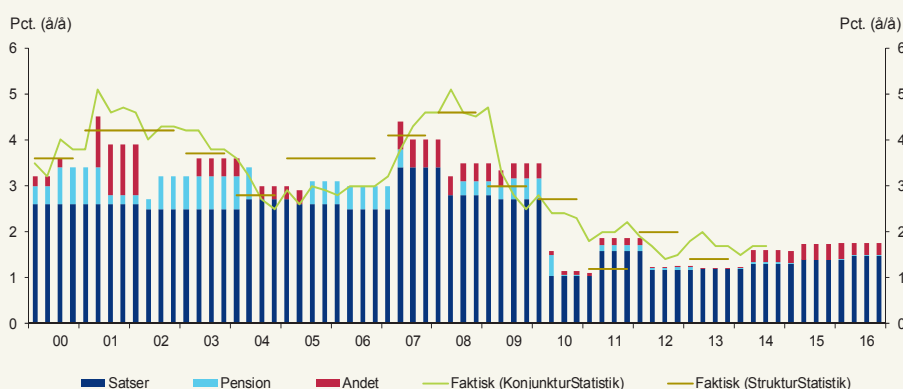
Kilde: DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forårets overenskomstaftaler i den private sektor peger ligeledes mod fortsat afdæmpede, men svagt tiltagende lønstigninger (inkl. pension og andet) de kommende år. På hovedparten af overenskomstområderne fastsættes alene mindstebetalings- og minimallønsatser centralt, mens de faktiske lønreguleringer forhandles lokalt og påvirkes af den aktuelle konjunktur- og konkurrencesituation samt muligheden for at tiltrække og fastholde kvalificeret arbejdskraft på den enkelte arbejdsplads. Disse forhold kan være væsentlige kilder til afvigelser mellem den faktiske lønstigningstakt og et overenskomstbaseret referenceforløb for lønudviklingen på DA-området, *jf. figur 5.32*.

Referenceforløbet er opgjort på baggrund af de overenskomstmæssigt fastsatte satsændringer og er derfor ikke en præcis indikator for udviklingen i den faktiske lønstigningstakt, ligesom beregningerne af referenceforløbet i sig selv er forbundet med en vis usikkerhed. Siden 2000 har de faktiske lønstigningstakter generelt været større, end referenceforløbet har tilsagt. I sig selv peger referenceforløbet dog på en svagt tiltagende lønstigningstakt gennem prognoseperioden.

Figur 5.32

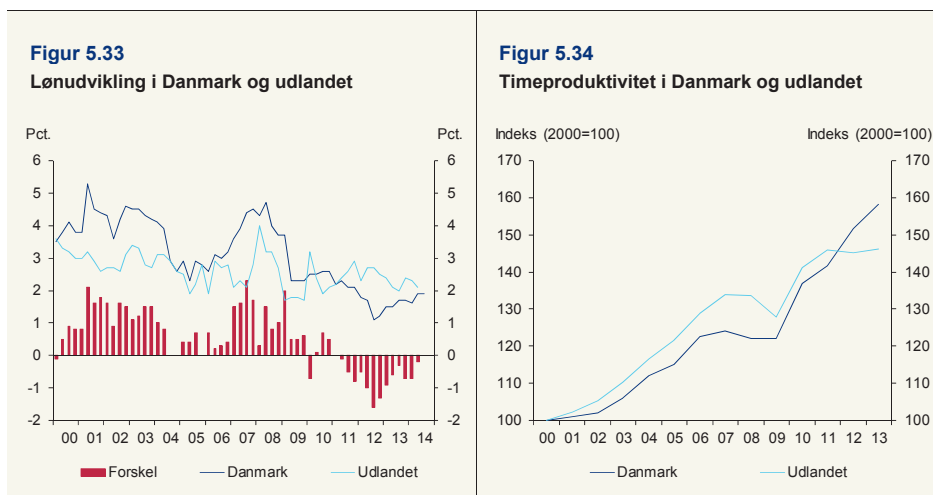
Overenskomstmæssigt referenceforløb og faktisk lønstigning (ekskl. genetillæg) på DA-området



Anm.: De kvartalsvise stigninger i referenceforløbet er baseret på den midterste månedsobservation i kvartalet, hvilket omtrent svarer til måleperioden i KonjunkturStatistikken. Referenceforløbet består af satser, pension og andet og er opgjort ekskl. genetillæg.

Kilde: DA's KonjunkturStatistik og StrukturStatistik samt egne beregninger.

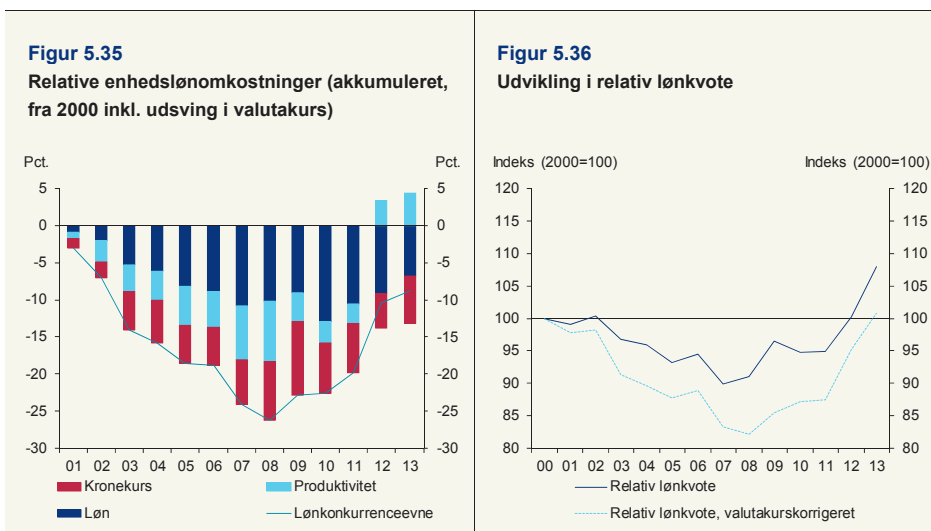
En fortsat afdæmpet lønudvikling vil isoleret set styrke danske fremstillingsvirksomheders lønkonkurrenceevne, der op gennem 00'erne led under, at danske lønninger steg væsentligt mere end udlandets, *jf. figur 5.33*. Fra og med 2011 har de danske lønstigninger inden for fremstilling til gengæld været lavere end i udlandet, hvilket har været med til at forbedre den danske lønkonkurrenceevne. Samtidig er produktiviteten i de danske fremstillingsvirksomheder steget mere end i udlandet, hvilket også har trukket i retning af en forbedring af lønkonkurrenceevnen, *jf. figur 5.34*.



Anm.: Udviklingen i timefortjenesten inden for fremstilling inkl. genetillæg fremgår af figur 5.33 og er baseret på DA's internationale lønstatistik. Udlandet er beregnet som et handelsvægtet gennemsnit af 13 lande, der tilsammen udgør godt 80 pct. af det handelsammenvejede kronekursindeks. Figur 5.34 viser udviklingen i timeproduktivitet i fremstillingserhvervet, hvor udlandet er sammenvejet på baggrund af lande, der hen over årene vægter 86-94 pct. i det effektive kronekursindeks (dog kun 79 pct. i 2013, hvor der endnu ikke foreligger tal for Japan m.fl.). For lande, hvor beskæftigelsen ikke har været tilgængelig på timebasis, er produktiviteten i stedet opgjort på personer. Der er korrigeret for selvstændiges bidrag til BVT.

Kilde: DA's internationale lønstatistik, Eurostat, OECD, BEA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lønkonkurrenceevne kan måles som udviklingen i enhedslønomkostningerne i forhold til udlandet, hvor der desuden tages højde for udsving i valutakursen. Enhedslønomkostningerne viser lønsummens andel af bruttoværditilvæksten (BVT) i faste priser og kan (approsimativt) dekomponeres i relative bidrag fra timeløn og produktivitet. De senere års kombination af høj vækst i produktiviteten og lave danske lønstigninger i forhold til udlandet har styrket lønkonkurrenceevnen væsentligt. Samlet set er lønkonkurrenceevnen målt ved de relative enhedslønomkostninger forbedret med ca. 17½ pct.-point i perioden 2008-13. Det svarer til, at knap to tredjedele af tabet af lønkonkurrenceevne op gennem 00'erne er blevet indhentet, *jf. figur 5.35*.



Anm.: Figur 5.35 og figur 5.36 viser udviklingen inden for fremstilling. Se bemærkninger til figur 5.34 for så vidt angår sammenvejning af udland. Et fald i de akkumulerede relative enhedslønomkostninger fra et år til et andet afspejler, at de danske enhedslønomkostninger stiger relativt til udlandet, hvorigen- nem lønkonkurrenceevnen svækkes. Et fald i den relative lønvote udtrykker, at den danske lønkvo- te stiger relativt til udlandets, hvorved lønkonkurrenceevnen svækkes. Der er i begge figurer korrige- ret for det forhold, at selvstændige bidrager til BVT, men ikke aflønnes af lønsummen. Den relative lønvote (de relative enhedslønomkostninger) valutakurskorrigeres ved at deflatere udviklingen i lønknoten (de relative enhedslønomkostninger) med udviklingen i det effektive kronekursindeks. En del af valutakursændringerne indgår imidlertid i prisudviklingen og dermed den nominelle værditil- vækst, da nogle virksomheder kun justerer afsætningspriserne delvist. Derfor er den valutakurskorri- gere relative lønvote behæftet med en vis usikkerhed.

Kilde: Eurostat, OECD, BEA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den beregnede udvikling i lønkonkurrenceevnen – målt ved relative enhedslønomkostninger – skal tages med det forbehold, at den for de senere år er baseret på foreløbige national- regnskabstal, der er behæftede med betydelig usikkerhed. Udviklingen i lønkonkurrenceev- nen er ændret en smule siden augustvurderingen som følge af hovedrevisionerne af national- regnskaberne i efteråret, *jf. boks 5.6*.

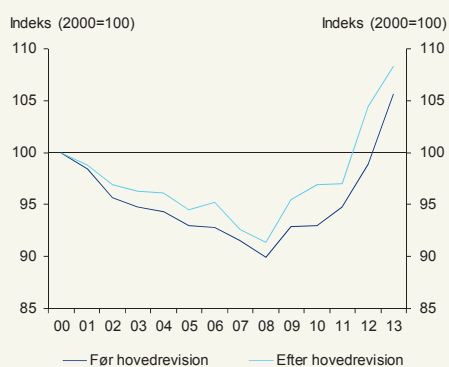
Boks 5.6**Forbedret lønkonkurrenceevne efter hovedrevisioner af nationalregnskaber**

Den 15. september offentliggjorde Danmarks Statistik et nyt hovedrevideret nationalregnskab, jf. appendiks 5A. Hovedrevisionen indebærer en højere vækst i BVT inden for industrien, blandt andet fordi den tæller medicinalvirksomhederne, hvor forskningsaktiviteterne har været og stadig er stigende. BVT i industrien voksede med 1,2 pct. om året i perioden 1995-2013 ifølge de seneste nationalregnskabstal, hvilket er ½ pct.-point mere end før hovedrevisionen.

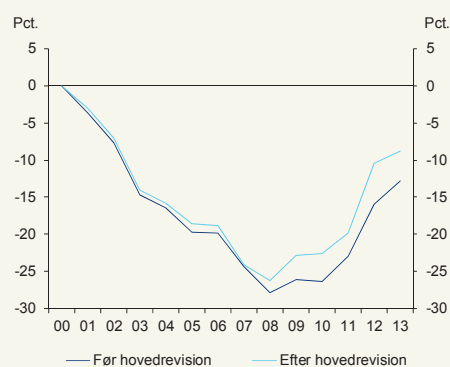
Den højere BVT-vækst i danske industrivirksomheder materialiserer sig i en stærkere produktivitsudvikling siden 2000, jf. figur a. Det har bidraget til, at udviklingen i enhedslønomkostningerne for danske industrivirksomheder fremstår mere afdæmpet efter hovedrevisionen. Samtidig har overgangen til det nye nationalregnskabsformat betydet større stigninger i enhedslønomkostningerne for udenlandske industrivirksomheder, hvorved den beregnede udvikling i lønkonkurrenceevnen er forbedret, jf. figur b.

Figur a

Relativ timeproduktivitet før og efter hovedrevision af nationalregnskaber

**Figur b**

Relative enhedslønomkostninger før og efter hovedrevision af nationalregnskaber (akkumuleret siden 2000, valutakurskorrigeret)



Anm.: Figur a og b viser udviklingen for industrivirksomheder. Se bemærkninger til figur 5.35 for så vidt angår opgørelsen af de relative enhedslønomkostninger og timeproduktiviteten. En stigning i den relative timeproduktivitet fra år til et andet svarer til, at den danske timeproduktivitet er steget mere end udlandets.

Kilde: Eurostat, OECD, BEA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lønkonkurrenceevnen er ligeledes forbedret siden 2008, når denne måles ved udviklingen i lønkvoten (lønsommens andel af den nominelle BVT). Modsat de relative enhedslønomkostninger tager udviklingen i lønkvoten højde for danske virksomheders mulighed for at tage relativt højere priser for deres varer end udenlandske virksomheder.

Den relative lønkvote er steget markant i perioden 2012-13 i henhold til de nyeste (men stadig foreløbige og usikre) nationalregnskabstal, hvilket indikerer en betragtelig forbedring af lønkonkurrenceevnen. Målt ved den relative lønkvote, korrigeret for udsving i valutakurs, var

lønkonkurrenceevnen i 2013 således på niveau med lønkonkurrenceevnen ved årtusindskiftet. Det afspejler i høj grad den relativt stærkere danske produktivetsudvikling i de seneste år, men også de mere afdæmpede lønstigninger i danske virksomheder, *jf. figur 5.36*.

Det bemærkes, at lønkonkurrenceevnen for fremstillingsvirksomheder siden 2000 har udviklet sig bedre opgjort ved udviklingen i lønkvoten i ind- og udland end målt ved de relative enhedslønomkostninger. Forklaringen på den mere gunstige udvikling er, at den relative lønkvote tager højde for det i perioden forbedrede bytteforhold, *jf. boks 5.7*.

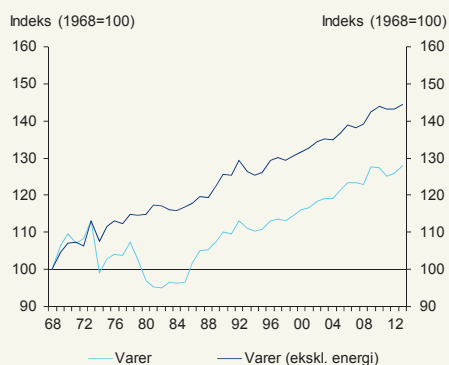
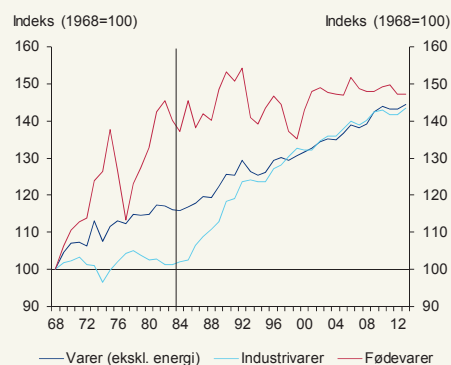
Udviklingen i både lønkvoten og de relative enhedslønomkostninger peger således på en klar forbedring af lønkonkurrenceevnen inden for fremstillingsvirksomhed over de seneste år.

Boks 5.7**Kontinuerligt forbedret bytteforhold for danske varer ekskl. energi siden 1968**

Et lands bytteforhold er forholdet mellem eksport- og importpriserne på varer og tjenester, og et forbedret bytteforhold betyder – alt andet lige – en stigning i realindkomsten, fordi man for et givet antal eksporterede varer kan købe flere af udlandets varer.

Danmarks bytteforhold for den samlede varehandel er siden 1968 forbedret med 28 pct. Den samlede udvikling er imidlertid trukket ned af energipriserne, der bidrog til en kraftig forringelse af bytteforholdet i starten af 80'erne som følge af store olieprisstigninger, jf. figur a.

Renser man varehandlen for energi, er bytteforholdet forbedret med 44 pct. siden 1968, hvilket kommer på baggrund af en kontinuerlig forbedring gennem hele perioden. Det afspejler overordnet to forskellige udviklinger. I perioden 1968 til midten af 80'erne var det i høj grad priserne på eksporten af fødevarer, der bidrog til et forbedret bytteforhold. Fra midten af 80'erne og frem var det derimod prisen på eksporten af industrivarer, der steg relativt til de importerede. Det har i høj grad trukket forbedringen af det samlede bytteforhold for varer siden. For industrivarer isoleret set er bytteforholdet siden 1984 forbedret med 40½ pct., jf. figur b.

Figur a**Bytteforhold for danske varer siden 1968 med og uden energi****Figur b****Bytteforhold for industri- og fødevarer**

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

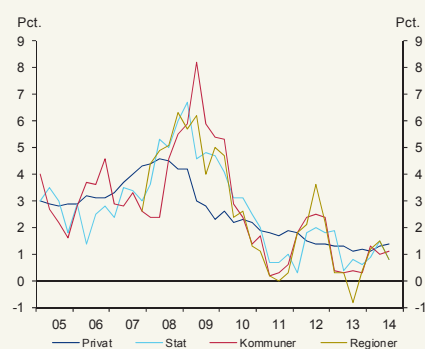
5.3.1 Offentlig lønudvikling

De faktiske offentlige lønstigninger i 2013 lå i størstedelen af året under lønudviklingen i den private sektor, jf. figur 5.37. Det skal blandt andet ses i lyset af et fald i profilen i de to-årige overenskomstaftaler, der blev indgået i foråret 2013, jf. figur 5.37-figur 5.40. På statens område blev de aftalte generelle lønstigninger i 2013 modsvaret af en negativ udmøntning fra reguleringsordningen (referenceforløbet i staten er således angivet til nul i 2013).

I 1. til 3. kvartal 2014 er de offentlige lønstigningstakter øget i forhold til samme periode sidste år. De offentlige lønstigningstakter har over de tre første kvartaler af 2014 ligget en smule lavere end de private lønstigninger. I perioden siden 2008 har lønudviklingen dog samlet set været højere i den offentlige end i den private sektor.

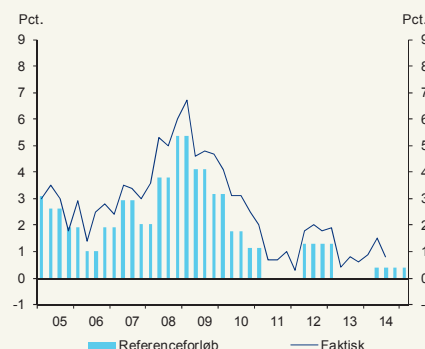
Figur 5.37

Faktiske lønstigninger i stat, kommuner, regioner og privat sektor



Figur 5.38

Faktiske lønstigninger og referenceforløb i staten



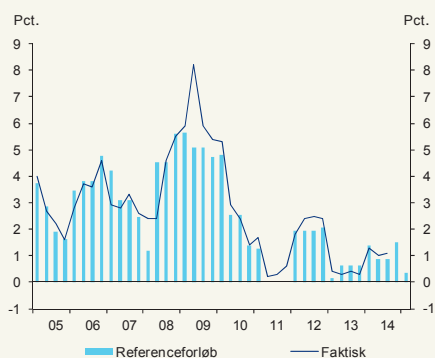
Anm.: Referenceforløbet er baseret på overenskomstaftalerne mellem finansministeren/CFU i staten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

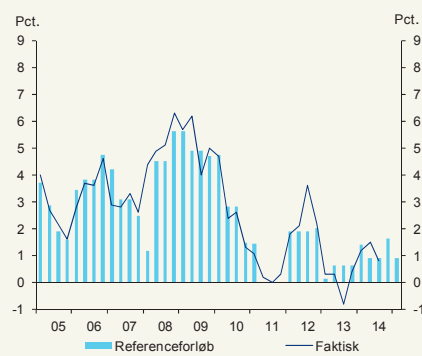
Med afsæt i de seneste overenskomster, herunder udmøntninger fra reguleringsordningen, kan budgetvirkningen af offentlige lønstigninger (ekskl. reststigninger) opgøres til 0,9 pct. i 2014.

I foråret 2015 skal der forhandles nye overenskomster på det offentlige område. I lyset af den forventede private lønudvikling er der med forbehold for forhandlingsresultatet beregnings-teknisk forudsat en budgetvirkning af offentlige lønstigninger (ekskl. reststigning) på 1,5 pct. i 2015 og 2,0 pct. i 2016.

Figur 5.39
Faktiske lønstigninger og referenceforløb i kommunerne



Figur 5.40
Faktiske lønstigninger og referenceforløb i regionerne



Anm.: Referenceforløbet er baseret på overenskomstaftalerne mellem 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 i 2012. Som følge af lærerkonflikten i foråret 2013 blev den aftalte lønstigning pr. 1. april 2013 udmøntet pr. 1. juni 2013 med tilbagevirkende kraft, hvilket for kommunerne og regionerne medfører et teknisk fald i reststigningen på 0,5 pct. i 2. kvartal 2013. Tilsvarende er der en teknisk betinget stigning i reststigningen på 0,5 pct. i 2. kvartal 2014.

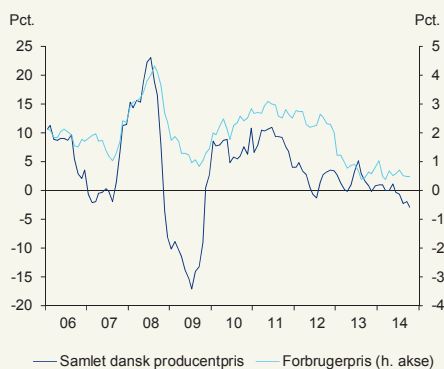
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.4 Priser

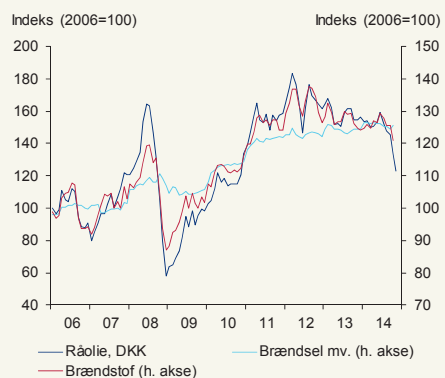
Forbrugerprisinfationen lå fortsat på et meget lavt niveau i andet halvår 2014 og holdes blandt andet nede af faldende producentpriser, *jf. figur 5.41*. Det er især producentpriserne i fødevarer- og investeringsgodeindustrien, som medvirker til at holde forbrugerpriserne nede.

Faldet i producentpriserne er især forårsaget af et fald i energipriserne, som også sætter sig direkte i forbrugerpriserne i form af lavere priser på brændsel (flydende og fast brændsel, el, gas og varme) og brændstof (benzin og diesel), *jf. figur 5.42*. Især forbrugerprisen på brændstof har reageret relativt kraftigt på de seneste måneders fald i olieprisen. Fødevarerpriserne har også været med til at holde forbrugerpriserne nede – en udvikling, der i høj grad er drevet af tendensen i de internationale fødevarerpriser, *jf. boks 5.8*.

Figur 5.41
Producentpris- og forbrugerprisinflation



Figur 5.42
Forbrugerpriser på brændsel mv. og brændstof samt nettopris på råolie



Ann: Producentprisindekset for dansk produktion afspejler producentpriserne på den samlede danske produktion inden for råstofindvinding, industri samt energi- og vandforsyning.

Kilde: Danmarks Statistik og Reuters Ecowin.

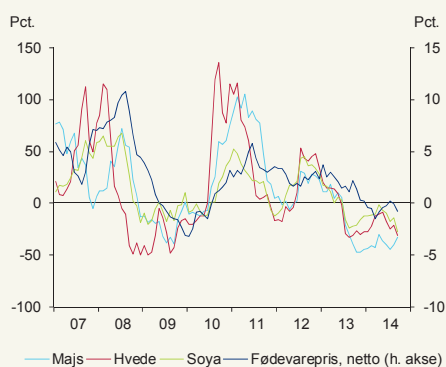
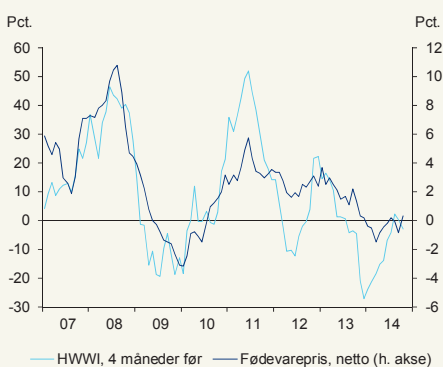
Boks 5.8**Udviklingen i globale råvarepriser har bidraget til at holde danske fødevarerpriser nede i 2014**

De danske forbrugerpriser påvirkes i høj grad af prisudviklingen i udlandet. Det skyldes blandt andet, at prisen på importerede varer påvirker de danske priser både direkte og indirekte igennem produktionen, jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2014. De for tiden faldende priser på fødevarer er også forbundet til den aktuelle afdæmpede udvikling i priserne på udlandets føde- og råvarer.

Priserne på råvarer som hvede, majs og soya, der bestemmes på de internationale markeder, påvirker således priserne på importerede og danske varer til forbrug i produktionen hos danske fødevarerproducenter og dermed indirekte de danske fødevarerpriser, jf. figur a.

Gennem de senere år har danske fødevarerpriser fulgt udviklingen i HWWI-indekset, der måler priserne på en lang række uforarbejdede fødevarer, jf. figur b.

Den aftagende stigningstakt i HWWI-indekset de sidste par år har med nogle måneders forsinkelse slået igennem på den danske fødevarer-inflation, der er faldet betydeligt siden januar 2013 og gennem det meste af 2014 har været negativ.

Figur a**Inflation på soya, hvede, majs og danske fødevarer****Figur b****Global råvare- og dansk fødevarer-inflation**

Anm.: Figur a viser udviklingen i spotpriserne på majs, hvede og soya på månedsbasis, opgjort til den sidste observation i hver måned. Udviklingen i HWWI-indekset (for fødevarer), i figur b, er opgjort i euro.

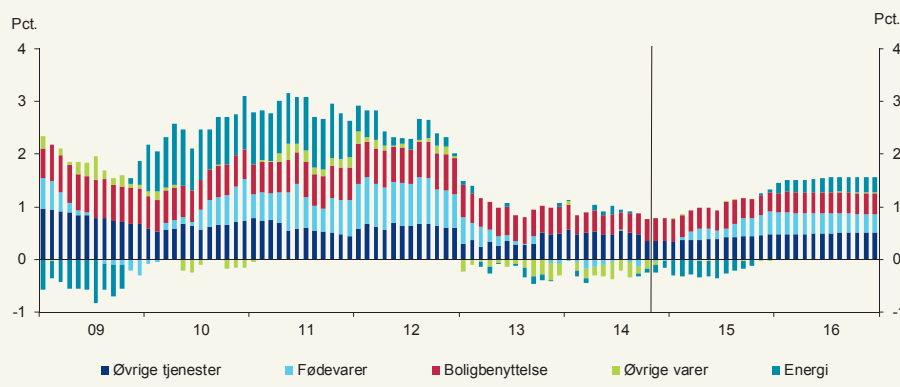
Kilde: Reuters Ecowin og Danmarks Statistik.

Forbrugerpris-inflationen ventes for 2014 som helhed at have udgjort 0,6 pct., hvilket er den laveste årlige inflation observeret siden 1953.

Den lave inflation i år afspejler en prisudvikling, som generelt er beskeden på tværs af varer og tjenester. Det er dog særligt energi- og fødevarerpriserne, som har forårsaget den aktuelt meget lave inflation, jf. figur 5.43.

Figur 5.43

Forbrugerprisinflations fordelt på hovedgrupper



Anm.: Forbrugerprisinflations fordelt på bidrag fra hovedgrupper ifølge definitionen i ADAM. Fødevarer indeholder derfor også alkoholiske og ikke-alkoholiske drikkevarer samt tobak. Øvrige varer omfatter alle varer undtagen fødevarer og energi.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den lave inflation afspejler, at det underliggende prispres i økonomien er relativt lavt, hvilket skal ses i lyset af den betydelige grad af ledige produktionsressourcer, målt ved outputgab. Den underliggende inflation har dog været positiv og ligget mellem $\frac{1}{2}$ -1 pct. i år. På denne baggrund anses det ikke som værende problematisk med en meget lav inflation på nuværende tidspunkt. Såfremt inflationen forbliver lav i euroområdet på længere sigt, vil det dog også sætte sig i inflationsforventningerne og den indenlandske prisdannelse, hvilket kan udmønte sig i deflation. Det vil betyde negative konsekvenser for realøkonomien i form af stigende real gældsætning og forøgede realrenter samt udskudt forbrug i forventningen om faldende priser i Danmark såvel som euroområdet, jf. afsnit 2.3.

I 2015 forventes forbrugerprisinflations at stige en smule til 0,8 pct. Det skyldes blandt andet det seneste fald i den effektive kronekurs, som både direkte gennem import af forbrugsvarer og indirekte gennem prisen på forbrug i produktionen sætter sig i forbrugerpriserne.

Energipriserne forventes dog fortsat at holde inflationen nede. Det skyldes dels de seneste store dyk i energipriserne og dels tilbagerulningen af forsyningssikkerhedsafgiften i forbindelse med *Energiaftale 2014*, som i sig selv forventes at trække forbrugerprisinflations ned med knap $\frac{1}{4}$ pct.-point.⁴ Prisudviklingen på tjenester ventes at bidrage mindre til inflations i 2015 end i år. Det skyldes, at forsikringspriserne steg ganske betragteligt i januar 2014, hvilket har trukket tjenesteinflations op i år. Ser man bort fra denne basiseffekt, ventes tjeneste-

⁴ Indgrebet er finansieret ved en omlægning fra afgifter til direkte skatter, hvorfor det ikke påvirker husholdningernes reale disponible indkomst nævneværdigt.

inflationen dog at tiltage lidt i 2015, blandt andet som konsekvens af højere ventede lønstigninger i 2014 end i 2013, jf. afsnit 5.3.

I 2016 skønnes forbrugerprisinflationen at stige yderligere til 1,5 pct. Det skyldes blandt andet, at energipriserne ventes at skubbe forbrugerprisinflationen op som følge af stigende oliepriser. Desuden vil tilbagerulningen af forsyningssikkerhedsafgiften ikke længere trykke inflationen ned. Forventningen om lidt højere lønstigninger samt en gradvis lukning af outputgabet til næste år ventes desuden at udmønte sig i lidt højere underliggende inflation i 2016, jf. tabel 5.4.

Tabel 5.4
Prisudvikling og forklarende faktorer

	2013	2014		2015		2016
		Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Stigning i pct.						
Forbrugerprisindeks	0,8	0,8	0,6	1,2	0,8	1,5
Forbrugerprisindeks ekskl. energi	0,9	0,8	0,6	1,5	1,2	1,3
Nettoprisindeks	0,9	1,0	0,8	1,5	0,9	1,5
Afgifter og boligstøtte, bidrag	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0
HICP	0,5	0,7	0,4	1,1	0,7	1,5
Vækstbidrag til nettopriser, pct.-point						
Fødevarer	0,3	0,1	0,0	0,3	0,1	0,3
Energi	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,1
Bolig	0,5	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5
Importvarer, ekskl. energi	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2
Underliggende inflation	0,2	0,3	0,2	0,4	0,2	0,4

Anm.: Bidraget fra afgifter og boligstøtte 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 importvarer, energi, fødevarer, boligbenyttelse og offentligt administrerede priser. Den underliggende inflation er således ikke udregnet som residualen i tabel 5.4, hvorfor bidragene ikke nødvendigvis summer til den samlede nettoprisinflation. Forskellen på nettoprisen og forbrugerprisen på boligbenyttelse består i boligstøtten. Forbrugerprisen på bolig angiver således prisen på den faktisk opkrævede husleje, mens nettoprisen angiver prisen på den betalte husleje (dvs. ekskl. boligstøtte).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

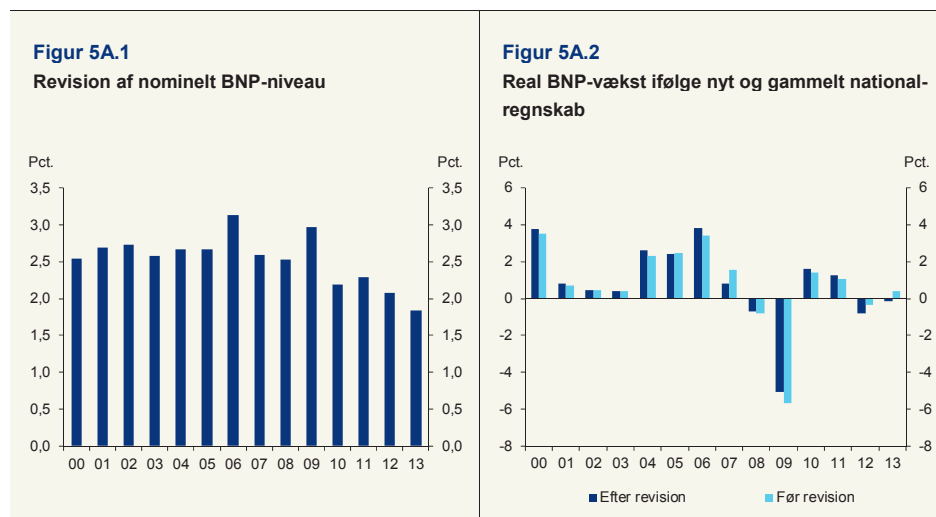
5A. Nyt nationalregnskab

Danmarks Statistik offentliggjorde i september 2014 et hovedrevideret nationalregnskab. Hovedrevisionen afspejler nye internationale retningslinjer (ESA2010) samt forbedrede datakilder og metoder. Større revisioner af nationalregnskabet gennemføres med jævne mellemrum. Senest skete det i 1998 og 2005. Formålet med revisionen er at sikre, at nationalregnskabet bedst muligt afspejler udviklingen i samfundsøkonomien. De nye internationale retningslinjer er fra oktober 2014 implementeret i alle EU-lande.

I dette appendiks gennemgås betydningen af hovedrevisionen på centrale økonomiske forhold. Der tages afsæt i det årlige nationalregnskab til og med 2013. For en mere detaljeret gennemgang af hovedrevisionen af nationalregnskabet henvises til *Nationalregnskab og offentlige finanser ESA 2010 - Hovedrevision 2014*, Danmarks Statistik, september 2014. Opgørelsen af det hovedreviderede nationalregnskab (ESA2010) i dette appendiks er baseret på Danmarks Statistiks offentliggørelse fra den 15. september 2014, som primært viser de isolerede effekter som følge af hovedrevisionen i forhold til augustvurderingen.

Betydning for BNP og vækst

Hovedrevisionen indebærer først og fremmest et højere *niveau* for BNP, jf. figur 5A.1. Det skyldes især, at udgifter til forskning og udvikling (FoU-udgifter) nu opgøres som en investering i nationalregnskabet, mens det tidligere indgik som en del af omkostningerne. Det løfter niveauet for investeringerne og dermed også BNP.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel 5A.1
Virkning af revisionen på realvæksten i en række nøgletal, 2000-13

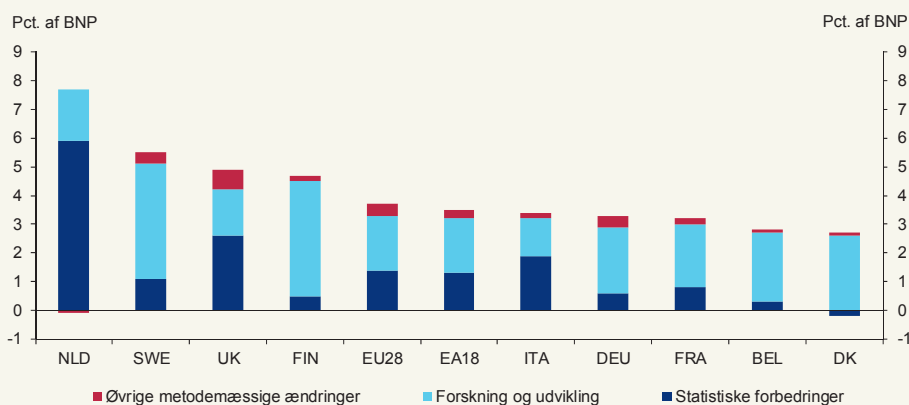
	Før revision (ESA95)	Efter revision (ESA2010)	Forskel
Gennemsnitlig årlig realvækst		Pct.	Pct.-point
BNP	0,8	0,8	0,0
Privatforbrug	1,0	1,0	0,0
Eksport af varer og tjenester	3,2	3,3	0,0
Erhvervsinvesteringer	0,5	0,5	0,0
Boliginvesteringer	-0,2	0,0	0,1
Offentlige investeringer	3,7	2,9	-0,7
Import af varer og tjenester	4,1	4,2	0,1
Lagerforøgelse (pct. af BNP)	0,0	0,0	0,0
Offentligt forbrug	1,3	1,4	0,1
Timeproduktivitet i privat sektor	1,2	1,1	-0,1
Niveau			Pct.
Nominelt BNP	-	-	2,5
Beskæftigelse (ekskl. orlov)	-	-	-3,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I den mere kuriøse afdeling inkluderes illegale aktiviteter, fx prostitution, smugling og handel med narkotika, også som noget nyt i nationalregnskabet, hvilket løfter forbruget og dermed også BNP. Siden 2000 er niveauet for nominelt BNP oprevideret med i omegnen af 2½ pct. hvert år, *jf. tabel 5A.1*.

Den gennemsnitlige vækst i BNP er uændret set over hele perioden siden 2000, *jf. figur 5A.2*. Tilsvarende er væksten i privatforbrug, eksport, import og investeringer kun revideret i mindre omfang, når der ses på gennemsnit over hele perioden. I enkelte år er der imidlertid større revisioner. Siden 2008 er BNP-væksten samlet set blevet oprevideret marginalt, hvilket i høj grad skal ses i sammenhæng med en ny opgørelse af realvæksten i det offentlige forbrug.

De nye internationale retningslinjer er fra og med oktober 2014 implementeret i alle EU-lande, som samtidig har gennemført en revision af både kilder og metoder. De nye standarder har i gennemsnit forhøjet BNP-niveauet med omkring 3½ pct. i EU-landene, men har ikke haft større indflydelse på opgørelsen af realvæksten i BNP. Generelt har den nye behandling af FoU-udgifterne og andre metodeændringer haft størst indflydelse på landenes revision af BNP-niveauet, men i enkelte lande – fx Nederlandene og Storbritannien – har indarbejdelse af bedre kilder påvirket opgørelsen af BNP væsentligt, *jf. figur 5A.3*.

Figur 5A.3**Revision af nominelle BNP-niveauer i Europa som følge af implementeringen af nyt nationalregnskab**

Anm.: Revisionen vedrører 2010, dog 2008 for Danmark.

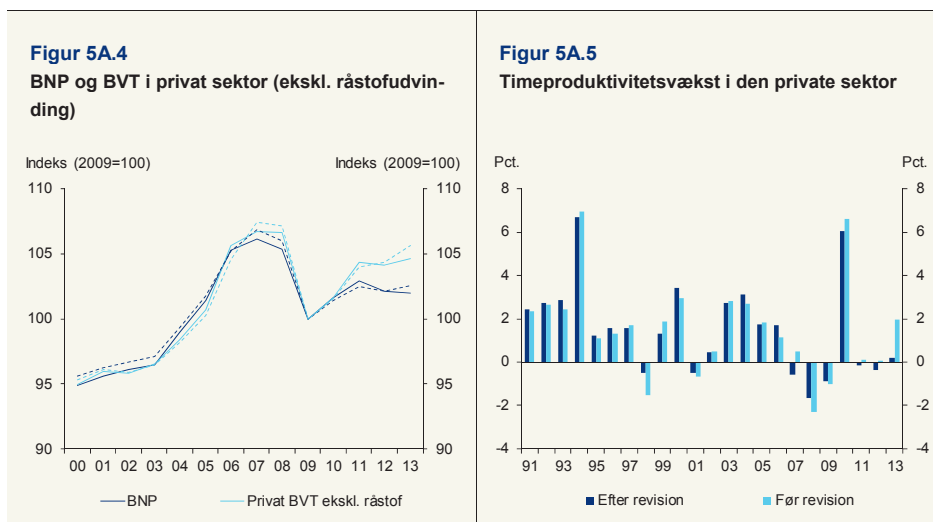
Kilde: Eurostat.

Betydning for BVT, produktivitet og beskæftigelse

Hovedrevisionen indeholder ikke ny information om kapacitetspresset, fx omfanget af ledig arbejdskraft, og giver derfor som udgangspunkt heller ikke anledning til et andet syn på dansk økonomis tilstand. Der tegner sig fortsat et billede af, at væksten i den private sektor (undtagen råstofudvinding), som skal bære genopretningen af dansk økonomi, har været noget kraftigere end for BNP samlet set, *jf. figur 5A.4*.

De nye tal ændrer ikke på, at produktivitetsudviklingen i den private sektor har været svag i Danmark siden 1995, *jf. figur 5A.5*. Fordelt på erhverv tegner der sig et billede af lidt stærkere produktivitetsvækst inden for industrien og lidt svagere produktivitetsvækst inden for serviceerhverv i de senere år. Den højere produktivitetsvækst inden for industrien hænger sammen med, at især medicinalindustrien har relativt store og stigende forskningsaktiviteter. I gennemsnit er BVT i industrien vokset med 1,2 pct. om året i perioden 1995-2013 ifølge de seneste tal, mens der før hovedrevisionen blev opgjort en mere beskedne årlig vækst på 0,7 pct.

Niveauet for *enhedslønomsomkostningerne* (lønomkostningerne pr. produceret enhed) og for *lønknoten* (forholdet mellem lønsum og nominal bruttoværditilvækst) i industrien er nedjusteret i det nye nationalregnskab. Det medfører isoleret set en forbedring af lønkonkurrenceevnen.



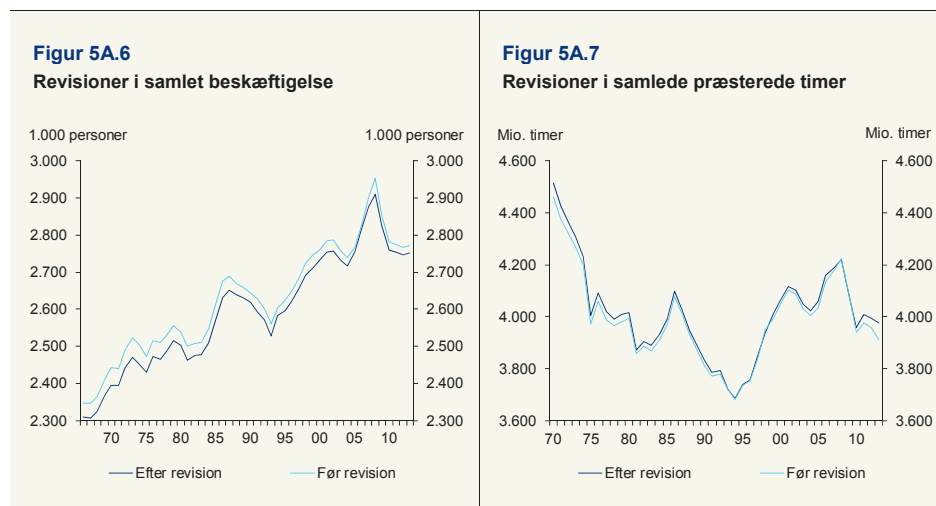
Anm.: De stiplede linjer i figur 5A.4 angiver de tilsvarende serier for hovedrevisionen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I det nye nationalregnskab er den samlede beskæftigelse (ekskl. orlov) i gennemsnit nedrevideret med ca. 33.500 personer årligt i perioden 1966-2013, *jf. figur 5A.6*. I 2013 udgør nedrevisionen knap 21.000 personer. Det lavere niveau for beskæftigelsen hænger blandt andet sammen med, at hovedrevisionen af arbejdstidsregnskabet, der blev gennemført i december 2012, nu er indarbejdet, og datagrundlaget er forbedret for så vidt angår beskæftigede med bopæl uden for Danmark. Det har medført en nedrevision af beskæftigelsen. Ændringen i den samlede beskæftigelse dækker over en større nedrevidering af den offentlige beskæftigelse, mens den private beskæftigelse kun er nedrevideret i begrænset omfang. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med en ændret afgrænsning af den offentlige og private sektor, *jf. nedenfor*.

Antallet af samlede præsterede timer er derimod opjusteret med gennemsnitligt ca. 24.000 timer årligt (0,6 pct.) i perioden 1966-2013, *jf. figur 5A.7*. Timerne i den offentlige sektor er nedrevideret med gennemsnitligt ca. 4,5 pct., mens timerne i den private sektor er opjusteret med gennemsnitligt ca. 2,3 pct.

Samlet set giver det anledning til, at den gennemsnitlige arbejdstid er højere i det nye nationalregnskab i forhold til det gamle. Den gennemsnitlige arbejdstid er opjusteret med knap 30.500 timer årligt i perioden 1966-2013. Det dækker særligt over en opjustering i den private sektor (på gennemsnitlig 39.200 timer årligt), men også en lille opjustering i den offentlige sektor (på gennemsnitlig 3.600 timer årligt). Det er særligt i de senere år, at den gennemsnitlige arbejdstid er opjusteret i den private sektor. I 2013 er den gennemsnitlige arbejdstid opjusteret med 3,6 pct.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentligt forbrug og investeringer

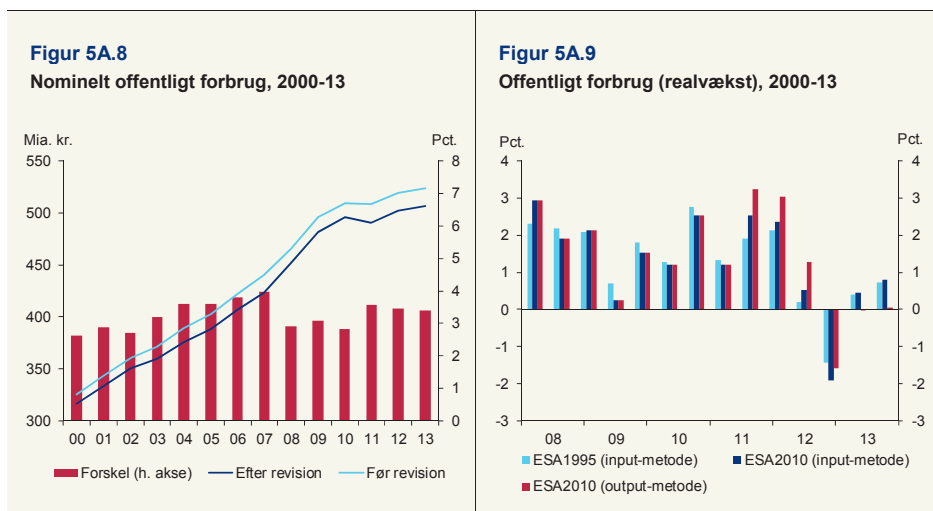
Hovedrevisionen har medført en række ændringer vedrørende opgørelsen af det offentlige forbrug, og niveauet for de offentlige forbrugsudgifter er generelt lavere i alle år ifølge det nye hovedreviderede i nationalregnskab, jf. figur 5A.8. Det skyldes især en ændret afgrænsning af offentlig forvaltning og service⁵ og en ændret beregning af såkaldt imputerede bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere er offentlige udgifter til forskning og udvikling samt udgifter til større militære materielanskaffelser omklassificeret fra offentligt forbrug til offentlige investeringer.

I forbindelse med revisionen af nationalregnskabet er der endvidere indført en ny output-baseret metode til beregning af den offentlige produktion i faste priser.⁶ Hidtil er realvæksten i den offentlige produktion (og dermed også realvæksten i det offentlige forbrug) blevet opgjort ud fra, hvor mange ressourcer der anvendes til produktionen (input-metode). Den reale vækst i det offentlige forbrug har således været et udtryk for væksten i de ressourcer, som tilføres den offentlige sektor.

Med det hovedreviderede nationalregnskab bliver realvæksten i det offentlige forbrug opgjort ud fra en såkaldt output-baseret metode, som tager afsæt i den mængde serviceydelser, der bliver produceret i den offentlige sektor (output-metode).

⁵ Fx bliver Danmarks Radio (fra og med 2007) og Banedanmark en del af offentlig forvaltning og service, mens privatskoler, friskoler mv. ikke længere er en del af sektoren, men flytter til den såkaldte NPISH-sektor.

⁶ Metodeændringen vedrører udelukkende den ikke-markedsdrevne offentlige produktion af individuelle ydelser. Det individuelle offentlige forbrug dækker blandt andet over uddannelse, sundhed mv. Realvæksten i det kollektive offentlige forbrug såsom politi, forsvar, administration mv. vil fortsat blive opgjort efter de input-baserede principper. I 2013 udgjorde det individuelle offentlige forbrug ca. 70 pct. af de samlede forbrugsudgifter, mens det kollektive offentlige forbrug udgjorde de resterende ca. 30 pct.



Anm.: Opgørelsen af det offentlige forbrug i det hovedreviderede nationalregnskab (ESA2010) er baseret på Danmarks Statistiks offentliggørelse fra den 15. september 2014.

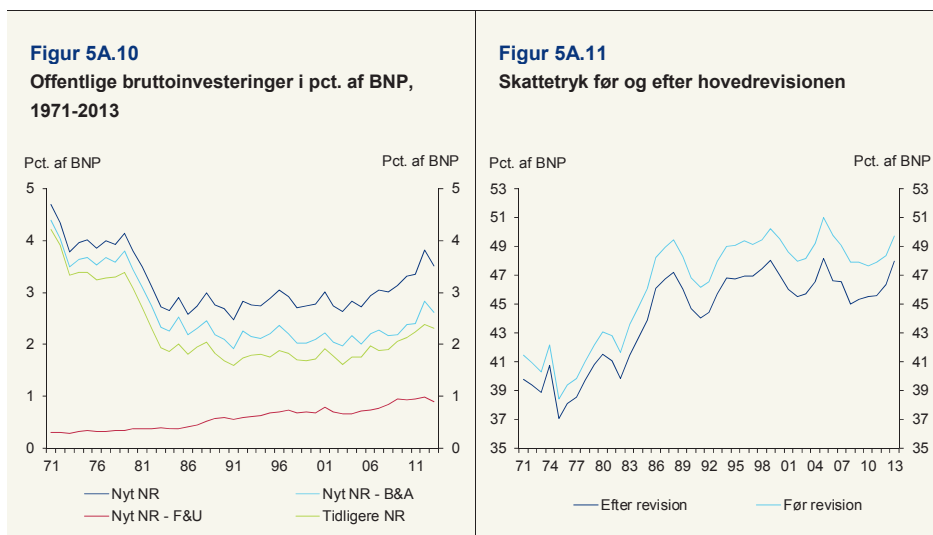
Kilde: Danmarks Statistik.

Metodeændringen er indarbejdet i nationalregnskabet fra og med 2008 og påvirker den opgjorte realvækst i det offentlige forbrug sammenlignet med de hidtidige input-baserede principper, jf. figur 5A.9. Den nye output-metode udviser en lidt større realvækst i det offentlige forbrug i nationalregnskabet over perioden 2008 til 2013. Realvæksten i det offentlige forbrug udgør i gennemsnit 0,8 pct. om året i perioden 2008-13 efter input-metoden. I samme periode udgør den gennemsnitlige realvækst 1,0 pct. ifølge output-metoden. Der er imidlertid ikke et entydigt billede af, hvorvidt realvæksten i det offentlige forbrug ved output-metoden generelt er større end ved input-metoden. Dette skal særligt ses i lyset af, at realvæksten i det offentlige forbrug er mindre i 2012 og 2013 ved de output-baserede principper.

Danmarks Statistik vil fortsætte med en separat offentliggørelse af tal for den reale offentlige forbrugsvækst opgjort efter de nuværende input-baserede principper. Realvæksten i de tilførte ressourcer (input) til det offentlige forbrug er fortsat den relevante opgørelse i forbindelse med det økonomiske råderum til offentligt forbrug frem mod 2020.

De offentlige investeringer er øget fra at udgøre godt 2 pct. af BNP i det tidligere nationalregnskab til omkring 3½ pct. af BNP i det hovedreviderede nationalregnskab i perioden 2010-2013, jf. figur 5A.10. Det kan primært henføres til, at investeringer i forskning og udvikling (ca. 17 mia. kr.), investeringer i Banedanmark (ca. 3½ mia. kr.) og forsvarets materielinvesteringer (ca. 2 mia. kr.) fremover vil indgå i de offentlige investeringer. Derimod er friskoleområdet mv. ikke længere en del af den offentlige forvaltning og service, hvilket reducerer de offentlige investeringer med ca. 1 mia. kr.

Investeringerne i FoU har generelt været stigende gennem perioden, og de offentlige investeringer var i 2012 de højeste i over 30 år. De højere investeringsudgifter til FoU modsvarer af en tilsvarende reduktion i udgifterne til det offentlige forbrug og er således neutrale over for den offentlige saldo.



Anm.: De offentlige investeringer i det tidligere nationalregnskab (ESA95) er opgjort som andel af BNP i det tidligere nationalregnskab. De offentlige investeringer i det nye nationalregnskab (ESA2010) er opgjort som andel af BNP i det nye nationalregnskab.

Kilde: Danmarks Statistik.

Skattetrykket

Hovedrevisionen af nationalregnskabet indebærer en markant reduktion af det målte skattetryk. I 2013 reduceres skattetrykket således fra 49,7 til 47,9 pct. af BNP, *jf. figur 5A.11*. I perioden 2000-13 udgør den gennemsnitlige reduktion af skattetrykket 2½ pct.-point.

Skattetrykket er grundlæggende en brøk, hvor tælleren omfatter de samlede indtægter fra skatter, afgifter og obligatoriske sociale bidrag, mens BNP udgør nævneren. I det hovedrevisionen både indebærer en mindre tæller (lavere skatteindtægter) og en større tæller (højere BNP), så reduceres skattetrykket ganske meget i forhold den hidtidige opgørelse.

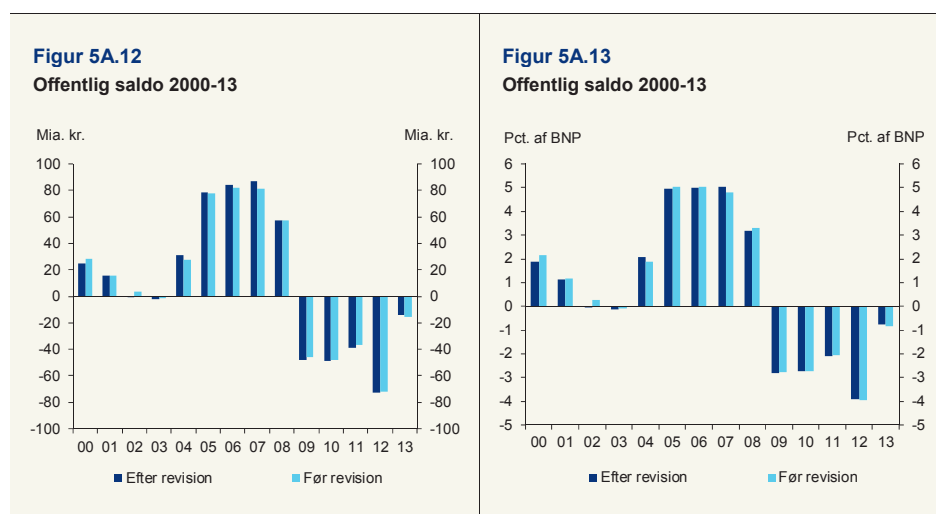
Den lavere tæller i skattetryksbrøken hænger i vidt omfang sammen med, at en række indtægter, der tidligere blev henregnet til de samlede skatter, med hovedrevisionen er blevet flyttet til de øvrige ikke-skattemæssige offentlige indtægter.

Den offentlige saldo

Hovedrevisionen påvirker på forskellig vis opgørelsen af den offentlige saldo. Samlet er virkningerne på den offentlige saldo imidlertid ret begrænsede, *jf. figur 5A.12 og figur 5A.13*. I det reviderede nationalregnskab er den offentlige saldo således i gennemsnit omtrent uændret i perioden 2000-13. I 2013 er det offentlige underskud opgjort til 14 mia. kr. baseret på den reviderede nationalregnskabsopgørelse, mens den hidtidige opgørelse gav anledning til et offentligt underskud på 15,8 mia. kr.

Den nye nationalregnskabsopgørelse af den offentlige saldo ændrer ikke på de fastsatte underskudsgrænser for den faktiske og strukturelle offentlige saldo i EU's Stabilitets- og Vækstpagt og budgetloven.

Nationalregnskabsrevisionen påvirker både de offentlige udgifter og de offentlige indtægter. Revisionen indebærer dog kun små ændringer i de offentlige udgifters andel af BNP (udgiftstrykket) og de offentlige indtægter som andel af BNP (indtægtstrykket), jf. figur 5A.14 og figur 5A.15.

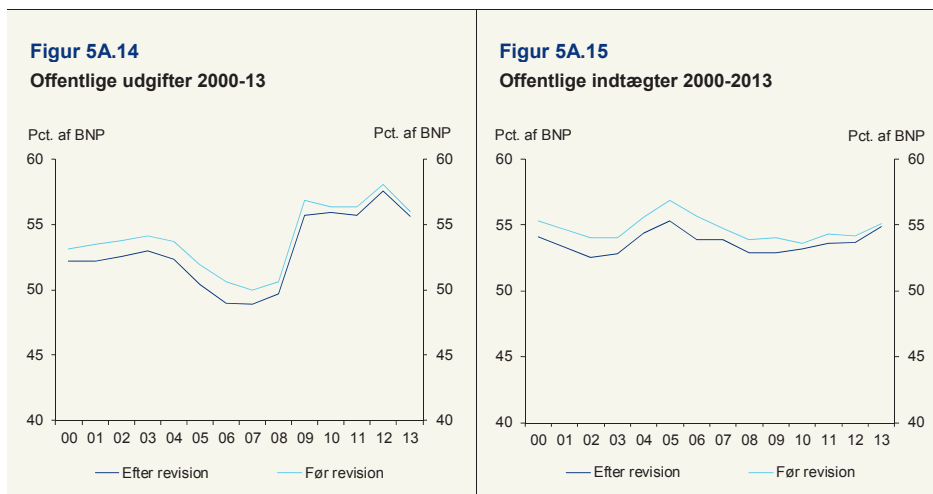


Kilde: Danmarks Statistik.

Virkningen på det offentlige udgiftstryk afspejler i størstedelen af perioden højere nominelle offentlige udgifter, som modvirkes af et højere BNP i det reviderede nationalregnskab. De højere nominelle offentlige udgifter kan blandt andet henføres til en ændret afgrænsning af sektoren for offentlig forvaltning og service, hvor blandt andet Danmarks Radio og A/S Øresund omfattes. Hertil kommer, at den ændrede håndtering af udgifter til forsvarets materieludgifter og forskning og udvikling – som fremover vil indgå i de offentlige investeringer – medfører et større offentligt kapitalapparat og dermed større tekniske afskrivninger (forbrug af fast real-kapital). Afskrivningerne er neutrale for den offentlige saldo. De offentlige udgifter påvirkes desuden af, at PSO (Public Service Obligations – der opkræves som en tarif på forbrugernes elregning) i forbindelse med revisionen indregnes som en ny afgift, der delvist bruges til tilskud til vedvarende energi, samt at omkostningerne forbundet med grøn check fremover indgår fuldt ud på udgiftssiden.

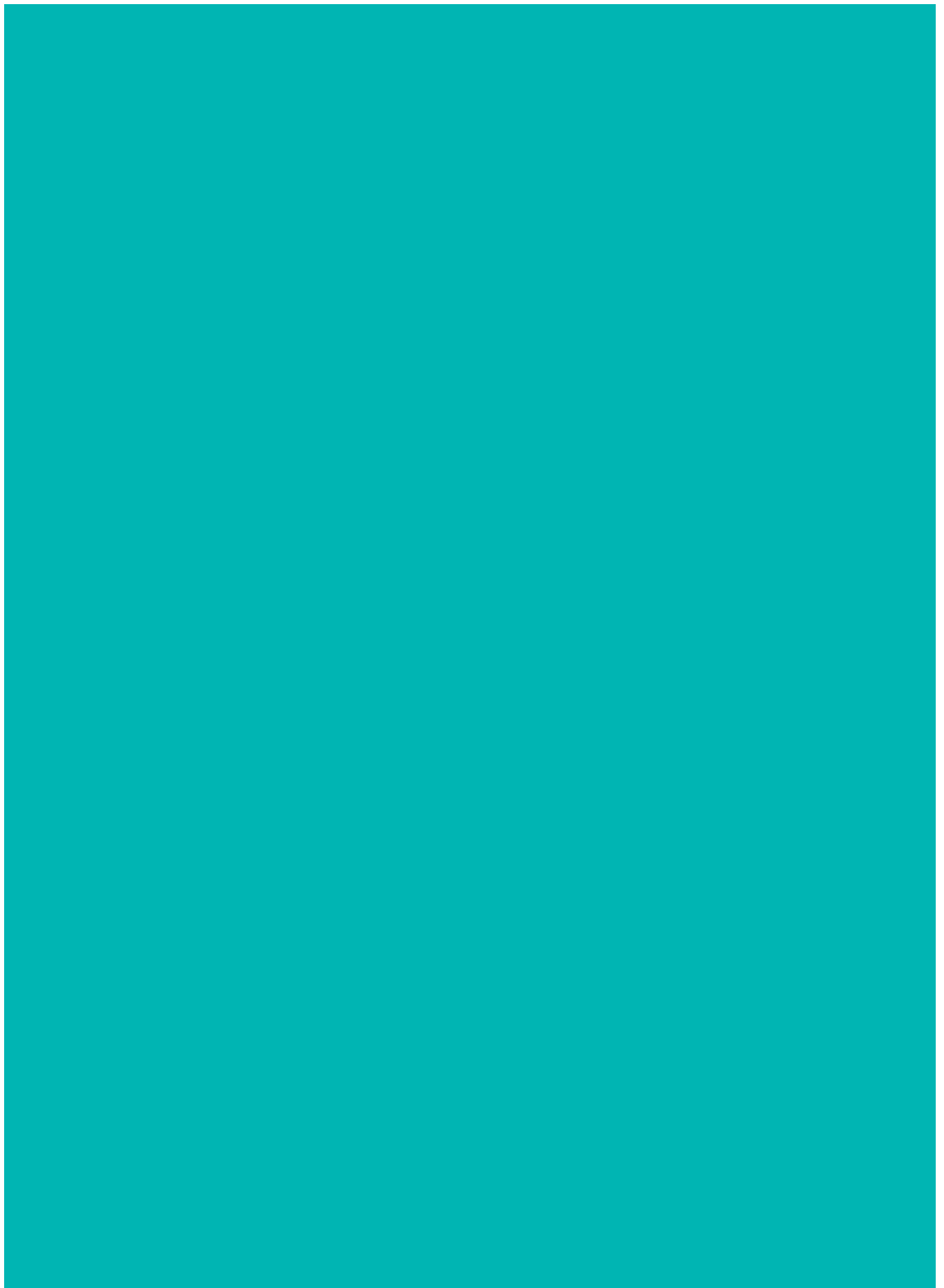
Virkningen på det offentlige indtægtstryk afspejler i størstedelen af perioden højere nominelle offentlige indtægter, som modsvares af højere BNP. De højere nominelle offentlige indtægter skal blandt andet ses i sammenhæng med ovennævnte virkninger af en ændret afgrænsning af sektoren for offentlig forvaltning, højere afskrivninger, samt indregning af PSO mv.

Med hovedrevisionen omklassificeres en række offentlige indtægter fra skatteindtægter til øvrige indtægter. Det gælder blandt andet indtægterne fra kirkeskat og efterløns- og a-kassebidrag. Dette bidrager til at reducere det samlede skattetryk, men påvirker ikke det samlede offentlige indtægtstryk.



Anm.: Udgifts- og indtægtstrykket er beregnet inkl. afskrivninger og med udgifterne til det offentlige forbrug (netto) henført til udgiftssiden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



6. Offentlige finanser og finanspolitik

Finanspolitikken har i løbet af den økonomiske krise været tilrettelagt med henblik på at understøtte vækst og beskæftigelse mest muligt inden for de ansvarlige finanspolitiske rammer givet ved EU-reglerne og budgetloven. I takt med at den økonomiske fremgang tager fart, vil der i de kommende år være behov for gradvist at trække den lempelige finanspolitik tilbage.

EU-henstillingen vedrørende uforholdsmæssigt store offentlige underskud blev ophævet i juni 2014, idet Danmark opfyldte hovedkravet om at bringe underskuddet holdbart under grænsen på 3 pct. af BNP i Stabilitets- og Vækstpagten. Aktuelt skønnes den faktiske saldo i 2014-16 at udvise en vis margin til underskudsgrænsen. I 2014 er der ligefrem udsigt til overskud, idet der ventes ekstraordinært store midlertidige indtægter fra pensionsafkastskatten og omlægningen af kapitalpensioner.

Med finanslovsforslaget for 2015 blev der skønnet et strukturelt underskud på 0,5 pct. af BNP svarende til kravene i budgetloven. Der skønnes nu et lidt større strukturelt underskud på 0,6 pct. af BNP i 2015 – blandt andet afledt af højere skøn for udgifterne til indkomstoverførsler på asylområdet, der ikke er en følge af ændrede regler eller politiske beslutninger. Finanslovsaftalen er fuldt finansieret og overholder de gældende udgiftslofter. Baseret på beregningstekniske forudsætninger om finanspolitikken skønnes der et strukturelt underskud på 0,5 pct. af BNP i 2016. I 2014 er det strukturelle underskud også beregnet til 0,5 pct. af BNP.

Målt i forhold til et allerede lempeligt niveau i 2011 indebærer finanspolitikken og en række øvrige tiltag, der er gennemført siden 2012, et neutralt bidrag til den økonomiske aktivitet i 2014. I 2015 og 2016, hvor væksten gradvist ventes at tage til i styrke, aftager virkningen af de gennemførte lempelser. Overordnet er finanspolitikken således afstemt med udsigterne om tiltagende vækst og lave renter. Finanspolitikken og faldet i renterne siden 2011 bidrager fortsat til at understøtte aktiviteten i dansk økonomi.

Det offentlige udgiftstryk ventes at falde fra ca. 56 pct. af BNP i 2013 til ca. 54½ pct. af BNP i 2016. Det lidt lavere udgiftstryk skal blandt andet ses i lyset af bedre konjunkturer og virkningen af reformer, hvilket reducerer udgifterne som andel af BNP og mindsker udgifterne til indkomstoverførsler. De samlede offentlige indtægter ventes at falde fra ca. 54¾ pct. af BNP i 2013 til ca. 51¾ pct. af BNP i 2016. Faldet afspejler navnlig, at der i indtægterne i 2013-15 indgår midlertidige provenuer fra omlægningen af kapitalpensioner mv.

Den offentlige nettogæld skønnes at blive forøget fra knap 2¾ pct. af BNP ved udgangen af 2013 til omtrent 6 pct. af BNP i 2016. ØMU-gælden skønnes modsat at falde fra godt 45 pct. af BNP i 2013 til ca. 43 pct. af BNP i 2016. Udviklingen i ØMU-gældskvoten skal blandt andet ses i lyset af, at nedbringelsen af indeståendet på statens konto i Nationalbanken mv. mere end opvejer udstedelsen af statsobligationer i prognoseperioden.

6.1 Den offentlige saldo

Danmarks EU-henstilling blev ophævet i juni 2014 på baggrund af EU-Kommissionens forårsprognose 2014, der pegede på, at Danmark havde opfyldt hovedkravet i EU-henstillingen om at nedbringe det offentlige underskud holdbart under 3 pct. af BNP.

I denne prognose skønnes den faktiske offentlige saldo i 2014-16 fortsat at være inden for rammerne af underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP i EU's Stabilitets- og Vækstpagt. Det samme er tilfældet i EU-Kommissionens efterårsprognose 2014, der blev offentliggjort i starten af november.

I modsætning til den seneste prognose fra august ventes der i den aktuelle vurdering et overskud på den offentlige saldo i 2014. Overskuddet i 2014 skønnes at udgøre ca. 34 mia. kr. svarende til 1,8 pct. af BNP, *jf. tabel 6.1*. Det offentlige overskud i 2014 vil i givet fald være det første siden 2008. Der skønnes et offentligt underskud på 2,5 pct. af BNP i 2015 og 2,6 pct. af BNP i 2016, hvilket indebærer en vis margin til EU's grænse for det faktiske underskud på 3 pct. af BNP.

Tabel 6.1
Oversigt over offentlige finanser

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mia. kr.						
Offentlig saldo	-38,0	-68,4	-20,0	34,2	-49,7	-52,7
Pct. af BNP						
Offentlig saldo	-2,1	-3,7	-1,1	1,8	-2,5	-2,6
Udgifter i alt	55,6	57,6	55,9	55,8	55,5	54,4
- primære udgifter	53,6	55,7	54,1	54,3	54,1	53,1
- renteudgifter	2,0	1,8	1,7	1,5	1,5	1,3
Indtægter i alt	53,6	53,9	54,8	57,6	53,0	51,8
- skatter og afgifter	45,6	46,6	47,8	51,3	46,9	45,9
- andre indtægter	8,0	7,3	7,0	6,3	6,1	5,9

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige finanser er i både 2014 og 2015 påvirket af store midlertidige indtægter fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner og rabatordningen vedrørende udbetalinger fra Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD)¹. Afledt af den usikkerhed, som knytter sig til de forudsatte provenuer fra kapitalpensionsomlægningen og udbetalingerne fra LD, er der særlig stor usikkerhed forbundet med skønnene for den faktiske offentlige saldo i disse år.

Eksklusive midlertidige indtægter fra disse særskilte tiltag skønnes et offentligt underskud på ca. 1½ pct. af BNP i 2014 og ca. 3¼ pct. af BNP i 2015.

Generelt er der store udsving i den faktiske saldo, og blandt andet derfor tilrettelægges finanspolitikken primært med baggrund i vurderingen af den strukturelle saldo, *jf. afsnit 6.2*.

Skønnene for den offentlige saldo afspejler blandt andet virkningen af den seneste udvikling i olieprisen, der påvirker indtægterne fra kulbrinteskatten. En lavere skønnet oliepris reducerer de forventede indtægter fra olie- og gasaktiviteterne i Nordsøen, men vil samtidig kunne øge aktiviteten i samfundet. Virkningen på aktiviteten vil således i et vist omfang kunne modsvare den direkte svækkelse af den offentlige saldo, der følger af lavere Nordsø-indtægter.

Skønnet for den offentlige saldo i 2014 er baseret på finansloven for 2014, ministeriernes udgiftsopfølgning for statens udgifter frem til og med september 2014 samt foreløbige regnskabsoplysninger om kommunernes og regionernes udgifter frem til 3. kvartal.

I 2015 er skønnene for de offentlige finanser baseret på finansloven for 2015 samt kommunernes og regionernes budgetter for 2015. Skønnene indregner således de budgetterede virkninger af *Pensionspakken*, *Aftaler om Vækstpakke 2014* og *Forlig om reform af beskæftigelsesindsatsen mv.* Finanspolitikken i 2015 er fastlagt inden for rammerne af budgetloven og de fastsatte udgiftslofter.

For 2016 er skønnene for de offentlige finanser blandt andet baseret på konjunkturvurderingen, de dele af finansloven for 2015, der bærer med over i 2016 samt beregningstekniske forudsætninger om det offentlige forbrug og de offentlige investeringer mv. i 2016, *jf. Opdateret 2020-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2018*, august 2014.

Som følge af Danmarks Statistiks hovedrevision af nationalregnskabet i september 2014 er opgørelsen af de offentlige finanser ændret i forhold til vurderingen i august. Revisionen har relativt begrænsede virkninger på den offentlige saldo, *jf. boks 6.1*.

¹ Den faktiske saldo er i 2013-15 påvirket af visse ekstraordinære indtægter, som udgøres af midlertidige indtægter fra omlægning af indestående på kapitalpensionsordninger til indestående på den nye alderspensionsordning (28½ mia. kr. i 2013, 58 mia. kr. i 2014 og 6 mia. kr. i 2015) samt fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensionsafgiften (5,3 mia. kr. i 2013 og 2,3 mia. kr. i 2014), som følge af at personer over 60 år i højere grad vælger at få udbetalt kapitalpensionen i 2014 og 2015, hvor skattebetalingen er lavere. Hertil kommer forventede indtægter fra beskatningen af udbetalte midler fra LD på knap 9 mia. kr. i 2015. I 2013 og 2014 forventes desuden midlertidige indtægter fra pensionsafkastskatten på 2 mia. kr. knyttet til omtagning af gennemsnitsrenteprodukter.

Boks 6.1**Virkningen på den offentlige saldo af Danmarks Statistiks hovedrevision af nationalregnskabet**

Danmarks Statistiks hovedrevision af nationalregnskabet indebærer en række ændringer i opgørelsen af de offentlige finanser, som både afspejler nye internationale retningslinjer samt forbedrede datakilder og metoder.

Revisionen omfatter blandt andet en ændret afgrænsning af sektoren for offentlig forvaltning og service, som den offentlige saldo måles for. Med revisionen er Banedanmark, Skov- og Naturstyrelsen, A/S Øresund og Danmarks Radio (fra og med 2007) flyttet ind under offentlig forvaltning og service, mens privatskoler og efterskoler flyttes fra offentlig forvaltning og service til den såkaldte NPISH-sektor. NPISH er non-profit institutioner rettet mod husholdninger og omfatter blandt andet velgørende organisationer og idrætsforeninger mv.

Hovedrevisionen har samlet set en relativt begrænset virkning på den faktiske offentlige saldo. Opgørelsen af den offentlige saldo i 2015 ændres således kun marginalt som følge af overgangen fra det tidligere nationalregnskab (ESA95) til det nye nationalregnskab (ESA2010), *jf. tabel a*.

Den nye nationalregnskabsopgørelse af den offentlige saldo ændrer ikke på de fastsatte underskudsgrænser for den faktiske og strukturelle offentlige saldo i henholdsvis EU's Stabilitets- og Vækstpagt og budgetloven.

Nationalregnskabsrevisionens betydning for opgørelsen af blandt andet den offentlige saldo og de samlede offentlige udgifter og indtægter er beskrevet nærmere i appendiks 5.A.

Tabel a**Virkningen på den offentlige saldo i 2015 af overgangen til nyt nationalregnskab**

Mia. kr.	2015
Offentlig saldo ifølge Danmarks Statistiks budgetversion (ESA95)	-59,9
- Øresund Landanlæg	-0,5
- Danmarks Radio	+0,3
- PSO-afgiften	-0,1
- Privatskoler, efterskoler mv.	+0,1
- Andet	+0,4
Offentlig saldo ifølge Danmarks Statistiks budgetversion (ESA2010)	-59,7

Kilde: Danmarks Statistiks budgetversion for 2015 – der tager udgangspunkt i finanslovforslaget for 2015 og aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2015 – baseret på henholdsvis ESA 95 og ESA 2010.

6.1.1 Ændring af skønnene for den faktiske saldo

I forhold til augustvurderingen er skønnene for den faktiske offentlige saldo forbedret med ca. 56¼ mia. kr. i 2014 og ca. 10¼ mia. kr. i 2015, *jf. tabel 6.2*. Forbedringen skal især ses i sammenhæng med en opjustering af de offentlige indtægter.

De højere skønnede offentlige indtægter i 2014 og 2015 skal navnlig ses i sammenhæng med højere forventede indtægter fra pensionsafkastskatten på ca. 25 mia. kr. i 2014 og 4¼

mia. kr. i 2015. Opjusteringen i 2014 afspejler et lavere forventet niveau for renterne ultimo 2014 end lagt til grund i augustvurderingen. I 2015 er de forventede indtægter fra pensionsafkastskatten opjusteret som følge af en lavere forventet rentestigning gennem året og en forventet højere pensionsformue ultimo 2014.

De forventede offentlige indtægter i 2014 og 2015 er desuden opjusteret i lyset af et højere skønnet provenu fra omlægningen af kapitalpensionsordninger i 2014 og den forudsatte provenvirkning af pensionspakken fra oktober. På baggrund af foreløbige oplysninger om omfanget af omlægninger i 2014 er det skønnede provenu i 2014 således opjusteret med ca. 28 mia. kr. i forhold til skønnet i august, *jf. kapitel 1.3*. Med pensionspakken er muligheden for at omlægge kapitalpensioner til alderspensioner forlænget til 2015. Samtidig vil det være muligt for personer over 60 år med en pensionsopsparing i Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) at få opsparingen udbetalt eller omlagt i 2015 med en skatterabat på 2,5 pct.-point. Personer, som bliver 60 år i 2016 eller senere, får samme mulighed, dog kun hvis udbetaling eller omlægning sker, inden personen fylder 61 år. Pensionspakken skønnes samlet set at indebære et provenu på ca. 15 mia. kr. i 2015.

Mens de forventede indtægter fra pensionsafkastskat og omlægningen af kapitalpensioner mv. er opjusteret markant i forhold til augustvurderingen, er skønnet for de forventede indtægter fra Nordsøen nedjusteret med ca. 2 mia. kr. i 2014 og ca. 4 mia. kr. i 2015. Nedjusteringen skal ses i lyset af en lavere forventet oliepris (opgjort i danske kroner) end skønnet i august. Den forventede udvikling i olieprisen er blandt andet baseret på Det Internationale Energiagenturs (IEA) seneste skøn for olieprisen fra medio november, *jf. kapitel 2*.

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

Mia. kr.	2014	2015
Ændring af skøn for den offentlige saldo, mia. kr.	56,3	10,2
Heraf		
- Pensionspakke og omlægning af kapitalpensioner	28,0	14,9
- Pensionsafkastskat	25,2	4,8
- Selskabsskat (ekskl. kulbrinteskate)	1,5	1,3
- Nordsø-indtægter (inkl. udbytter fra Nordsø-fonden)	-1,9	-3,9
- Offentligt forbrug	3,2	-1,0
- Offentlige investeringer	-1,8	-3,5
- EU-bidrag og omdisponering af udviklingsbistand mv.	1,1	1,9
- Øvrige udgifter og indtægter (residual)	1,0	-4,3

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. Ændringerne siden august for de enkelte delposter er skønsmæssigt rensat for virkningen af hovedrevisionen. Ændringerne under "Øvrige udgifter og indtægter", som er en residual, omfatter samtlige øvrige forhold – herunder blandt andet konjunktur og hovedrevision.

Kilde: Egne skøn.

På udgiftssiden er det offentlige forbrug nedjusteret med ca. 3¼ mia. kr. i 2014 i lyset af foreløbige regnskabsoplysninger frem til 3. kvartal for stat, kommuner og regioner, som indikerer lavere forbrugsudgifter i stat og kommuner sammenlignet med budgetterne. I 2015 er det nominelle offentlige forbrug opjusteret med godt 1 mia. kr., hvilket navnlig skal ses i lyset af øgede udgifter på asylområdet samt udmøntningen af de afsatte reserver på finanslovsforslaget i forbindelse med aftalen om finansloven for 2015.

De offentlige investeringer er opjusteret med ca. 1¼ mia. kr. i 2014 og 3½ mia. kr. i 2015 sammenlignet med skønnet i august. Opjusteringen af de offentlige investeringer afspejler primært et højere investeringsniveau i de reviderede regnskabstal for 2013 – der forventes at bære med over i de efterfølgende år – samt højere forventede udgifter til forskning og udvikling end tidligere forudsat. Udgifterne til forskning og udvikling er med nationalregnskabsrevisionen flyttet fra det offentlige forbrug og blevet en del af de offentlige investeringer. I 2014 modgås merudgifterne delvist af lavere forventede statslige anlægsudgifter på transportområdet.

Sammenlignet med vurderingen i august er der desuden indregnet mindreudgifter til EU-bidrag og udviklingsbistand mv. på samlet ca. 1 mia. kr. i 2014 og 2 mia. kr. i 2015. De skønnede udgifter til udviklingsbistand i 2015 afspejler de omdisponeringer, der er foretaget i forbindelse med håndteringen af de forventede merudgifter til asylmodtagelse mv. i 2015, som er omfattet af det statslige delloft for driftsudgifter, og som indgår i det offentlige forbrug.

6.2 Den strukturelle offentlige saldo

Den strukturelle saldo er et beregnet mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik og har gennem en årrække været et centralt styringsinstrument i tilrettelæggelsen af finanspolitikken. Med budgetloven er den strukturelle saldoss rolle i planlægningen af finanspolitikken forstærket og formaliseret.

Balancekravet i budgetloven indebærer, at den strukturelle saldo ved fremsættelsen af finanslovsforslaget for et givet finansår højst må udvise et underskud på ½ pct. af BNP, medmindre der foreligger exceptionelle omstændigheder. De hensyn, der ligger bag bestemmelserne i budgetloven, tilsiger, at der i perioden efter fremsættelsen af finanslovsforslaget ikke kan gennemføres tiltag med væsentlige negative konsekvenser for den strukturelle saldo for det pågældende finansår i forhold til underskudsgrænsen på ½ pct. af BNP.

Det strukturelle underskud i 2014 skønnes aktuelt til 0,5 pct. af BNP, mens det blev skønnet til 0,8 pct. af BNP i augustvurderingen. Forbedringen af den strukturelle saldo i forhold til augustvurderingen skal blandt andet ses i lyset af en nedjustering af det offentlige forbrug på baggrund af foreløbige regnskabsoplysninger frem til 3. kvartal 2014. Finanspolitikken for 2014 blev planlagt inden for rammerne af budgetloven, og opjusteringen af det strukturelle underskud til 0,8 pct. af BNP i august-skønnet var navnlig afledt af lavere personskatteindtægter knyttet til øgede skattefradrag for pensionsindbetalinger og lavere skattepligtige pensionsudbetalinger end forudsat ved tilrettelæggelsen af finanspolitikken.

Ved finanslovsforslaget for 2015 i august blev det strukturelle underskud i 2015 skønnet til 0,5 pct. af BNP svarende til grænsen i budgetloven. Underskuddet er i indeværende prognose op-

justeret til 0,6 pct. af BNP, hvilket blandt andet skal ses i lyset af en opjustering af de forventede udgifter til indkomstoverførsler på asylområdet. Denne opjustering afspejler ændrede skøn for udgifterne, dvs. den er ikke en følge af ændrede regler eller politik. Finanslovsaftalen er fuldt finansieret og overholder de gældende udgiftslofter.

For 2016 skønnes på baggrund af tekniske forudsætninger om finanspolitikken et strukturelt underskud på 0,5 pct. af BNP.

Det bemærkes, at set i forhold til vurderingen i august er det hovedreviderede nationalregnskab implementeret i vurderingen af de offentlige finanser og konjunktursituationen. På baggrund heraf er metoderne til beregning af den strukturelle saldo og konjunkturgab opdateret. En opdateret beskrivelse af Finansministeriets metode til beregning af den strukturelle saldo er tilgængelig på www.fm.dk.

6.2.1 Strukturel versus faktisk offentlig saldo

Beregningen af den strukturelle saldo foretages ved, at den faktiske offentlige saldo korrigeres for de udsving, der vurderes at følge af konjunkturerne og en række andre midlertidige forhold, herunder de ofte store fluktuationer i indtægterne fra pensionsafkastskatten og Nordsøen.

Det strukturelle underskud på 0,6 pct. af BNP i 2015 beregnes eksempelvis med udgangspunkt i det skønnede faktiske underskud på 2,5 pct. af BNP, *jf. tabel 6.3* (pkt. 1). Da de aktuelle konjunkturer er svagere end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den forværring, som de svagere konjunkturer medfører. Den beregnede forværring af saldoen som følge af svagere konjunkturer udgør ca. 1,8 pct. af BNP (pkt. 2). Den negative effekt fra konjunkturerne er lavere i 2015 end i 2013-14, hvilket skyldes, at både beskæftigelse og produktion er i bedring og dermed bidrager mindre negativt til de offentlige finanser. Herudover er den faktiske offentlige saldo korrigeret for udsving i en række særlige poster (pkt. 3-8), hvor Nordsø-indtægterne, pensionsafkastskatten, provenuet fra selskabsskat og registreringsafgift mv. tilsammen vurderes at ligge ca. 0,7 pct. af BNP under det strukturelle niveau i 2015, *jf. figur 6.1-6.6*.

Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 9), som navnlig skal ses i lyset af, at der i nogle år kan være engangforhold, dvs. særlige forhold af ikke-tilbagevendende karakter, som påvirker den faktiske saldo uden at have særlig betydning for det finanspolitiske råderum.

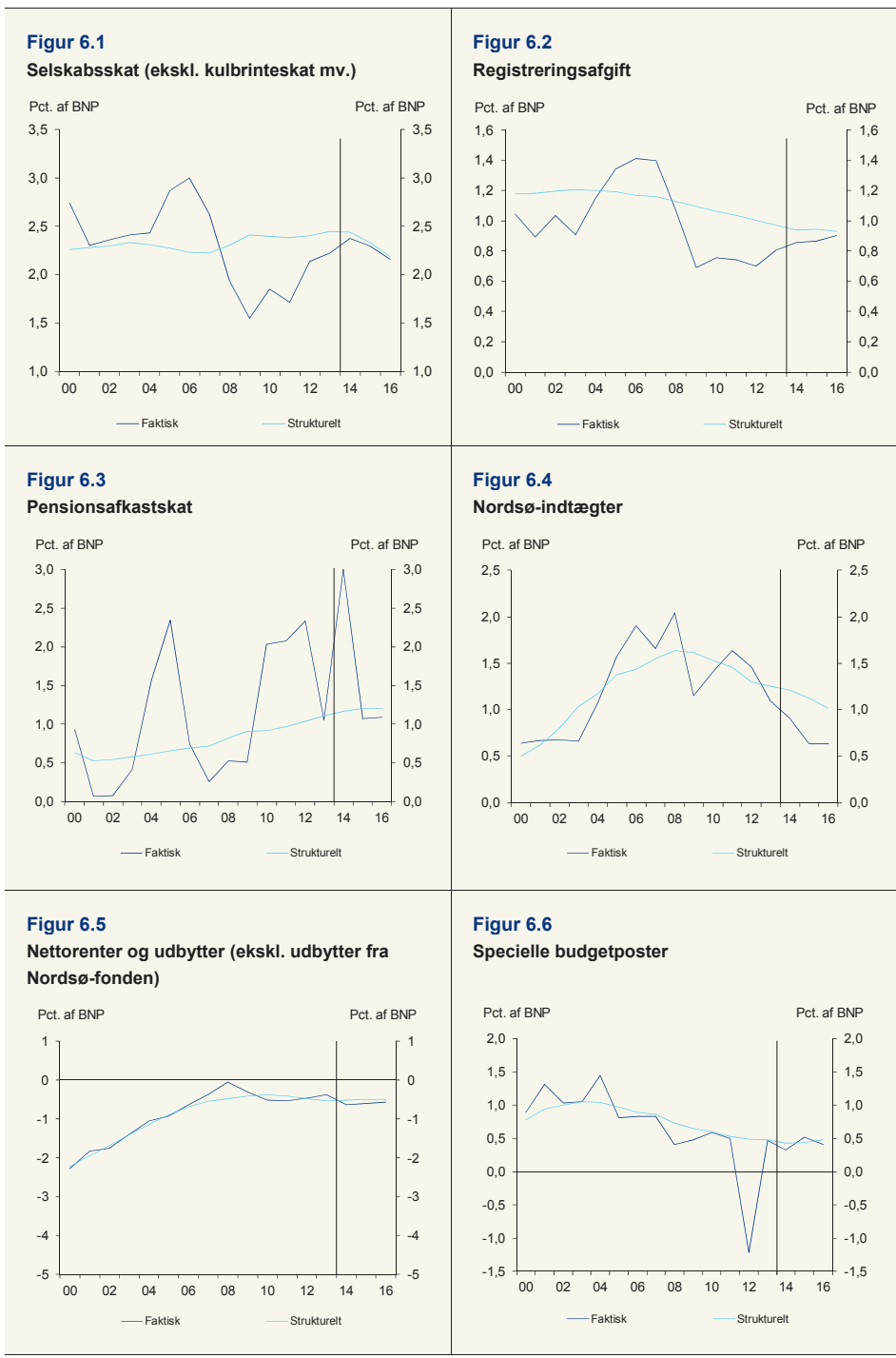
Tabel 6.3

Fra faktisk til strukturel saldo

	2013	2014	2015	2016
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	-1,1	1,8	-2,5	-2,6
<i>Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:</i>				
2. Konjunkturgab	-2,3	-2,0	-1,8	-1,4
3. Selskabsskat ¹⁾	-0,2	-0,1	0,0	0,0
4. Registreringsafgift	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
5. Pensionsafkastskat	0,0	1,8	-0,1	-0,1
6. Nordsø-indtægter ²⁾	-0,2	-0,3	-0,5	-0,4
7. Nettorentebetalinger og udbytter ¹⁾	0,2	-0,1	-0,1	-0,1
8. Specielle budgetposter ³⁾	0,0	-0,1	0,1	-0,1
9. Øvrige forhold ⁴⁾	1,8	3,1	0,6	0,0
10. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9)⁵⁾	-0,1	-0,5	-0,6	-0,5

- 1) Eksklusive indtægter vedr. Nordsø-aktiviteter.
- 2) Det strukturelle niveau for indtægterne fra Nordsø-aktiviteterne er beregnet som et 7-års glidende gennemsnit af faktiske og skønnede provenuer. Gennemsnittet 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 negativ svarende til 0,07 pct. af BNP i forhold til 2020-forløbet, hvilket kan henføres til Energistyrelsens opdaterede prognose for olie- og gasproduktion i Nordsøen.
- 3) Indeholder diverse drifts- og kapitaloverførsler (netto). Det strukturelle niveau er i 2012 korrigeret for virkningen af tilbagebetalingen af efterlønsbidrag.
- 4) Indeholder korrektion for PSO-afgiften, forskelle i tilsagnsniveau og afløb for udviklingsbistanden. Herudover korrigeres der for følgende engangsforhold: Engangsindtægter på hhv. 28½ mia. kr. i 2013 og 58 mia. kr. i 2014 afledt af muligheden for at omlægge eksisterende kapitalpensioner. Engangsindtægter på 15 mia. kr. i 2015 afledt af pensionspakken fra oktober 2014. Afledt af skatterabatten vedrørende omlægning af eksisterende kapitalpensioner anslås de ordinære indtægter at være fremrykket med henholdsvis 5¼ mia. kr. i 2013 og 2¼ mia. kr. i 2014 fra perioden 2015-19. Herudover korrigeres der for ændret indfasning af EU-rabatten mellem 2015 og 2016 svarende til korrektionen af udgiftslofterne. Øvrige forhold indeholder også en omregning af strukturel saldo i pct. af faktisk BNP til pct. af strukturelt BNP.
- 5) Strukturel saldo opgjort i pct. af strukturelt BNP.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



Kilde: Egne beregninger.

6.2.2 År til år ændring i den strukturelle saldo

Både niveauet for den strukturelle saldo i et enkelt år og ændringen i den strukturelle saldo fra år til år er behæftet med usikkerhed. For at understøtte beregningerne af den strukturelle saldo udarbejdes der en skønsmæssig dekomponering af år til år ændringerne i den strukturelle saldo baseret på separate "bottom-up" bidrag til udviklingen i den strukturelle saldo. De beregnede bottom-up bidrag omfatter navnlig bidrag fra finanspolitikken (baseret på de direkte provenuer, der indgår i beregningen af finanseffekten) og ændringer i de strukturelle provenuer fra de særlige poster.

Den strukturelle saldo blev forværret med 0,4 pct. af BNP fra 2013 til 2014, *jf. tabel 6.4*, hvilket primært kan henføres til en lempelse af finanspolitikken inden for budgetlovens rammer efter konsolideringen af finanspolitikken i 2011-13 i henhold til EU-henstillingen. Den strukturelle saldo forværres en anelse i 2015, men forbedres tilsvarende i 2016, hvilket blandt andet skal ses i lyset af tendensen til aftagende Nordsøprovenuer og de beregningstekniske antagelser om finanspolitikken i 2016, som indebærer en stramning på ca. ¼ pct. af BNP.

Tabel 6.4

År til år ændring i den strukturelle offentlige saldo

Pct. af BNP	2013	2014	2015	2016
Strukturel saldo	-0,1	-0,5	-0,6	-0,5
Ændring i strukturel saldo		-0,4	-0,1	0,1
Bidrag til ændring:				
Provenuer fra finanspolitikken ¹⁾		-0,4	0,0	0,3
Strukturel beskæftigelse		0,1	0,1	0,1
Registreringsafgift		0,0	0,0	0,0
Pensionsafkastskat		0,1	0,0	0,0
Nordsø-indtægter		0,0	-0,1	-0,1
Nettorentebetalinger		0,0	0,0	0,0
Specielle budgetposter		0,0	0,0	0,0
Strukturel produktivitetsvækst ²⁾		-0,2	-0,1	-0,1
Andre forhold (residual) ³⁾		0,0	0,1	-0,1

1) Baseret på de direkte provenuer til finanseffektberegningen, dog er de skattepligtige overførsler her opgjort *efter* skat.

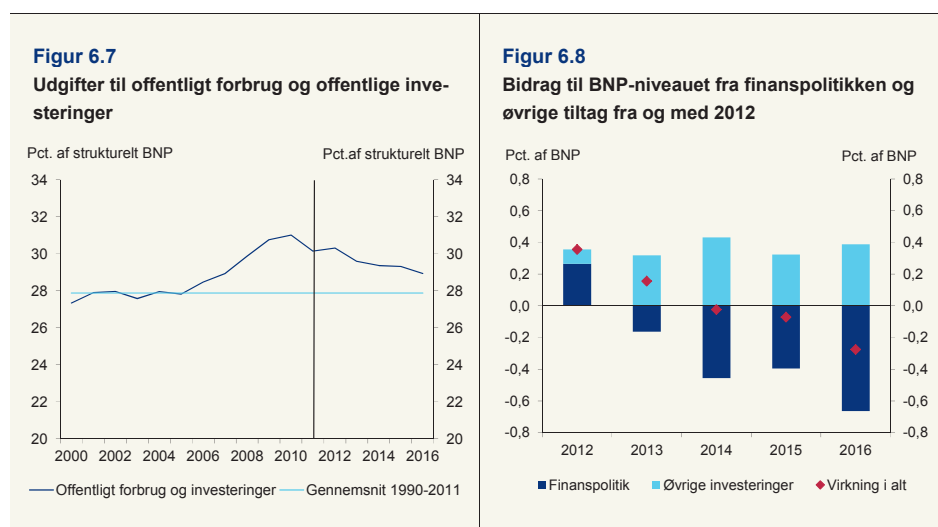
2) Provenuerne fra finanspolitikken er blandt andet opgjort i forhold til en forudsat produktivitetsvækst på 1¼ pct. af BNP årligt. I 2014-16 er den underliggende produktivitetsvækst imidlertid lavere. Opgjort i forhold til den underliggende produktivitetsvækst svarer provenuvirkningerne af finanspolitikken til -0,6 pct. af BNP i 2014, -0,1 pct. af BNP i 2015 og 0,2 pct. af BNP i 2016.

3) Kan blandt andet afspejle ændringer i efterspørgselssammensætningen, forskydninger i pensionsind- og udbetalinger samt husholdningernes nettokapitalindkomster mv.

Kilde: Egne beregninger.

6.3 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Finanspolitikken har i forlængelse af tilbageslaget i 2008-09 har været tilrettelagt med henblik på at understøtte vækst og beskæftigelse mest muligt inden for de finanspolitiske rammer. Udgiftpolitikken har været lempelig i et historisk perspektiv, *jf. figur 6.7*, og det høje forbrugs- og investeringsniveau har isoleret set været med til at understøtte den økonomiske aktivitet. Det skyldes blandt andet, at der er fremrykket en række investeringer til perioden 2012-14.



Anm.: I figur 6.8 dækker øvrige investeringer over investeringer som følge af energiaftalen, politisk aftalte stigninger samt fremrykninger af renovering af almene boliger i regi af Landsbyggefonden, et løft af klimainvesteringer på spildevandsområdet afledt af aftalen om kommunernes økonomi for 2013 samt fremrykning af aktiviteter i Femern Bælt (ekskl. landanlæg) aftalt i forbindelse med Vækstplan DK.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Overordnet er det derfor vurderingen, at finanspolitikken har understøttet aktivitet og beskæftigelse i 2014. De beregnede aktivitetsvirkninger er imidlertid målt i forhold til det allerede lempelige niveau i 2011. Det indebærer, at bidraget fra finanspolitikken i snæver forstand er aftagende og negativt fra og med 2013, *jf. figur 6.8*. Det aftagende aktivitetsbidrag fra finanspolitikken skal også ses i lyset af behovet for at konsolidere finanspolitikken i perioden i 2011-13 – herunder som følge af Danmarks EU-henstilling.

For at modgå det negative bidrag fra finanspolitikken i en periode, hvor konjunkturerne fortsat har været svage, er der blevet gennemført en række øvrige politiske initiativer, som understøtter aktiviteten uden at påvirke de offentlige finanser. Disse afspejler navnlig politisk initierede renoveringer i regi af Landsbyggefonden og private investeringer afledt af energiaftalen.

Samlet set betyder det, at bidraget fra den førte finanspolitik og øvrige tiltag, der er gennemført fra og med 2012, gradvist er aftaget fra omkring 0,4 pct. af BNP i 2012 til at være omtrent neutralt i 2014, *jf. figur 6.8*.

I 2015 og 2016 ventes virkningen af de tidligere gennemførte lempelser at aftage yderligere, idet væksten samtidig gradvist ventes at tage til i styrke. Finanspolitikken og de øvrige tiltag, der er gennemført siden 2012, vurderes gradvist at virke dæmpende i de kommende år. Det skal ses i lyset af behovet for at sikre, at finanspolitikken er konjunkturmødløbende over et konjunkturløb, således at forventningen om tiltagende vækst indebærer et behov for en gradvist mindre ekspansiv finanspolitik. Det betyder, at det er hensigtsmæssigt, at den lempelige finanspolitik gradvist strammes fremadrettet for at gøre fremskridt mod strukturel balance i 2020. Finanspolitikken for 2016 fastlægges i forbindelse med aftalerne om kommuner og regioners økonomi i maj og med finansloven for 2016 i løbet af efteråret 2015.

Tabel 6.5

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

	2014		2015		2016	
	Aug	Dec	Aug	Dec	Aug	Dec
Pct. af BNP						
Bidrag til BNP-niveau fra finanspolitik og øvrige tiltag i alt	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-	-0,3
Finanspolitik	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-	-0,7
- heraf finanseffekt inkl. flerårige virkninger	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-	-0,5
- heraf øvrig finanspolitik ¹⁾	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-	-0,1
Øvrige investeringer ²⁾	0,4	0,4	0,3	0,3	-	0,4
Bidrag til BNP-vækst fra finanspolitik og øvrige tiltag i alt	0,1	-0,2	-0,4	0,0	-	-0,2
- heraf etårig finanseffekt	0,4	0,2	-0,1	0,2	-	-0,2

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.

- 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 følger af energiaftalen, politisk aftalte stigninger samt fremrykninger af renovering af almene boliger i regi af Landsbyggefonden, et løft af klimainvesteringer på spildevandsområdet afledt af aftalen om kommunernes økonomi for 2013 samt fremrykning af aktiviteter i Femern-Bælt (ekskl. landanlæg) aftalt i forbindelse med Vækstplan DK.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I forhold til vurderingen i august er de skønnede aktivitetsvirkninger påvirket af nye oplysninger om de offentlige finanser, herunder aftalen om finansloven for 2015, samt implementeringen af et hovedrevideret nationalregnskabsgrundlag.

I 2014 er det samlede aktivitetsbidrag fra finanspolitikken og øvrige tiltag siden 2012 nedjusteret med 0,1 pct. af BNP, jf. tabel 6.5. Det afspejler primært en nedjustering af den etårige finanseffekt – som er et beregnet udtryk for virkningen af ændringen af finanspolitikken fra et år til et andet – afledt af et skønnet mindreforbrug i stat og kommuner.

I 2015 er aktivitetseffekten fra finanspolitikken og øvrige tiltag siden 2012 til gengæld opjusteret med 0,1 pct. af BNP i forhold til vurderingen i august. Det afspejler blandt andet højere forbrugsudgifter vedrørende asylmodtagere.

6.4 De offentlige udgifter

Det samlede offentlige udgiftstryk skønnes at blive reduceret fra ca. 56 pct. af BNP i 2013 til ca. 54½ pct. af BNP i 2016, *jf. tabel 6.6*.

Tabel 6.6
De offentlige udgifters sammensætning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pct. af BNP							
Offentlige udgifter (udgiftstryk) ¹⁾	55,9	55,6	57,6	55,9	55,8	55,5	54,4
Primære udgifter	54,0	53,6	55,7	54,1	54,3	54,1	53,1
- offentligt forbrug	27,6	26,8	26,9	26,7	26,8	26,8	26,4
- offentlige investeringer ²⁾	3,3	3,5	3,8	3,7	3,8	3,7	3,6
- indkomstoverførsler	17,7	17,7	17,9	18,1	18,2	18,2	17,9
- subsidier	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0
- øvrige primære udgifter	3,4	3,6	5,0	3,4	3,3	3,2	3,2
Renteudgifter	1,9	2,0	1,8	1,7	1,5	1,5	1,3

Anm.: De samlede offentlige udgifter og de enkelte udgiftsposters andel af BNP er påvirket af Danmarks Statistiks nationalregnskabsrevision i september og kan dermed ikke sammenlignes med udgiftsposternes andel af BNP i augustvurderingen. Nationalregnskabsrevisionens betydning for de offentlige udgifter og BNP er beskrevet nærmere i appendiks 5.4.

- 1) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter (og indtægter) afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Udgiftstrykket er her beregnet med afsæt i en opgørelse af de samlede udgifter, hvor alle delelementer af det offentlige forbrug – herunder f.eks. imputerede udgifter i form af afskrivninger og indtægter i form af salg af varer og tjenesteydelser – henføres til udgiftssiden.
- 2) De offentlige investeringer er opgjort eksklusive nettokøb af bygninger mv. Med Danmarks Statistiks revision af nationalregnskabet omfatter de offentlige investeringer også udgifter til forskning og udvikling.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det offentlige forbrugstryk skønnes at udgøre ca. 26¾ pct. af BNP i 2014 svarende til niveauet i 2013, hvorefter de offentlige forbrugsudgifters andel af BNP ventes reduceret til ca. 26½ pct. af BNP frem mod 2016. Det afspejler primært den forventede stigning i nominelt BNP og en afdæmpet udvikling i de nominelle offentlige forbrugsudgifter, herunder blandt andet afledt af *Aftaler om Vækstplan DK (2013)*.

Realvæksten i det offentlige forbrug skønnes aktuelt til 0,9 pct. i 2014 og 1,5 pct. i 2015. I 2016 er der beregningsteknisk forudsat en realvækst i det offentlige forbrug på 0,1 pct., hvilket blandt andet skal ses i lyset af de midlertidigt højere offentlige forbrugsudgifter på asylområdet i 2015, *jf. også Budgetoversigt 3*, december 2014.

De offentlige investeringers andel af BNP skønnes at stige svagt som andel af BNP fra 2013 til 2014. Herefter forventes de offentlige investeringers andel af samfundsøkonomien gradvist at aftage fra 3,8 pct. af BNP i 2014 til 3,6 pct. af BNP i 2016. Med det planlagte og forudsatte offentlige investeringsniveau i 2014-16 fastholdes de offentlige investeringer på et højt niveau, som ligger mærkbart over det historiske gennemsnit for perioden 1995-2011. I forlængelse af det ekstraordinært høje niveau i de foregående år er der forudsat en vis tilpasning af de offentlige investeringer i 2015 og 2016. Det samlede investeringsniveau understøttes af markante investeringer i offentlige virksomheder og selskaber mv., som er politisk initierede, men som i nationalregnskabet indgår i de private investeringer.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler skønnes at udgøre godt 18 pct. af BNP i 2014 og 2015, hvilket er omtrent på linje med disse udgifters andel af BNP i 2013. Herefter forventes udgifterne til indkomstoverførsler reduceret til et niveau på knap 18 pct. af BNP i 2016, blandt andet som følge af faldende udgifter til arbejdsløshedsdagpenge i lyset af den forudsatte gradvise bedring af konjunkturerne og faldende udgifter til efterløn i takt med forkortelsen af efterlønsperioden. I modsat retning trækker blandt andet stigende udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling.

Subsidierne forventes at blive svagt reduceret fra 2¼ pct. af BNP i 2013 til ca. 2 pct. af BNP i 2016. Udviklingen i udgifterne til subsidier afspejler blandt andet faldende udgifter til løntilskud og jobrotation mv.

De øvrige primære udgifter ventes at udgøre ca. 3¼ pct. af BNP i 2014-16, hvilket er en smule lavere end disse udgifters andel af BNP i 2013.

De offentlige renteudgifter skønnes at blive reduceret fra 1¾ pct. af BNP i 2013 til ca. 1¼ pct. af BNP i 2016. Udviklingen i de offentlige renteudgifter skal blandt andet ses i sammenhæng med det lave renteniveau, der 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 54¾ pct. af BNP i 2013 til ca. 51¾ pct. af BNP i 2016, *jf. tabel 6.7*. Udviklingen i det samlede indtægtstryk dækker navnlig over et fald i det målte skattetryk afledt af en forventet normalisering af indtægterne fra personskatterne, der er påvirket af ekstraordinære provenuer i årene 2013-2015 især på grund af omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen. Hertil kommer, at der blandt andet også er udsigt til faldende offentlige renteindtægter.

Tabel 6.7
De offentlige indtægters sammensætning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pct. af BNP						
Personskatter mv. ¹⁾	20,0	20,2	22,5	23,9	21,6	20,8
Arbejdsmarkedsbidrag	4,4	4,4	4,4	4,4	4,5	4,4
Pensionsafkastskat	2,1	2,3	1,1	3,0	1,1	1,1
Selskabsskatter	2,2	2,6	2,7	2,7	2,6	2,5
Moms	9,6	9,7	9,6	9,7	9,7	9,7
Øvrige indirekte skatter	7,0	7,0	7,3	7,2	7,2	7,1
Øvrige skatter ²⁾	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Skattetryk	45,6	46,6	47,8	51,3	46,9	45,9
Renteindtægter ³⁾	1,4	1,3	1,3	0,9	0,9	0,7
Øvrige indtægter ⁴⁾	6,8	6,1	5,8	5,6	5,4	5,3
Told mv. til EU ⁵⁾	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Indtægtstryk⁶⁾	53,6	53,9	54,8	57,6	53,0	51,8
<i>Memopost</i>						
Nordsø-indtægter ⁷⁾	1,6	1,5	1,1	0,9	0,6	0,6

Anm.: Den forventede udvikling i de offentlige indtægter opgjort i mia. kr. kan findes i bilagstabel B.18.

- 1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter (herunder blandt andet ekstraordinære indtægter fra rabatordningerne vedrørende kapitalpensionsomlægninger og LD-udbetalinger i 2013-15).
- 2) Øvrige skatter indeholder medicinelicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber 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 (beregnete) indtægter i form af både bruttoestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen, rørledningsafgiften samt kulbrinteskatten.
- 5) Ifølge nationalregnskabsprincippet kategoriseres disse indtægter som skatter og indgår derfor i skattetrykket, men da indtægterne tilfalder EU, indgår de ikke i de offentlige indtægtstryk.
- 6) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentlige salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke som her til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. bruttoestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug. Der henvises i øvrigt til anmærkningerne til tabel 6.6.
- 7) De samlede Nordsø-indtægter udgøres af kulbrinteskate, selskabsskat af kulbrinteaktivitet, rørledningsafgift mv. (til og med 2013), overskudsdeling (til og med 2012) og udbytter fra Nordsø-fonden (fra og med 2012). Nordsø-indtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter (fra og med 2012) og øvrige indtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Personskatteindtægterne er særligt i 2013 og 2014 påvirket af midlertidige provenuier fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner til alderspensionsordningen. De ekstraordinære indtægter er af Skatteministeriet opgjort til 29,2 mia. kr. i 2013 og skønnes at udgøre 58 mia. kr. i 2014². Hertil kommer yderligere midlertidige indtægter fra fremrykning af ordinære indfri- elser af kapitalpensioner på skønsmæssigt henholdsvis godt 5 mia. kr. i 2013 og godt 2 mia. kr. i 2014. Personskatteindtægterne er således midlertidigt forøget med ca. 1,8 pct. af BNP i 2013 og skønnes øget med 3,1 pct. af BNP i 2014. Provenuet fra personskatterne i 2015 ventes ligeledes påvirket af midlertidige forhold, hvilket følger af pensionspakken fra oktober 2014, der indebærer en forlængelse af rabatordningen ved omlægning af kapitalpensioner samt en rabatordning ved udbetaling og omlægning af midler fra Lønmodtagernes Dyrtds- fond (LD). Pensionspakken skønnes samlet set at øge de personlige indkomstskatte med ca. 15 mia. kr. i 2015 svarende til ca. ¾ pct. af BNP. Heraf skønnes rabatordningen knyttet til midler i LD at bidrage med knap 9 mia. kr., mens forlængelsen af rabatordningen for omlæg- ning af kapitalpensioner med betydelig usikkerhed skønnes at bidrage med 6 mia. kr.

Provenuet fra pensionsafkastskatten er opgjort til ca. 1,1 pct. af BNP i 2013, hvilket er lidt un- der det beregnede strukturelle niveau. Fra et historisk højt forventet niveau på ca. 3 pct. af BNP i 2014 skønnes provenuet at falde til ca. 1,1 pct. af BNP i 2015 og 2016. Renterne for- ventes gennemsnitligt at falde markant gennem 2014 på baggrund af udviklingen hidtil og markedsforventninger for resten af året, mens der er forudsat en begrænset rentestigning gennem 2015 og 2016, *jf. kapitel 3*. Afkastet på pensionselskabernes obligationer og afledte aktiver skønnes på denne baggrund at blive ekstraordinært højt i 2014 og negativt i de efter- følgende år. Yderligere skal det bemærkes, at afkastet på aktier år til dato har været højere, end hvad kan forventes i et "normalår". Udviklingen på kapitalmarkederne peger således i retning af et meget stort provenu fra pensionsafkastskatten i 2014³.

En del af de senere års relativt høje provenuier fra pensionsafkastskatten er afledt af, at ren- terne er faldet til det nuværende historisk lave niveau. I takt med at renterne forventeligt gradvist normaliseres efter 2016, vil der modsat være en periode med relativt lave provenuier fra pensionsafkastskatten. Udsving i renterne flytter så at sige provenu mellem årene. Det kan have relativt stor betydning for skattetryk og lignende i enkeltår, mens de realøkonomiske konsekvenser heraf er meget begrænsede.

Provenuet fra øvrige selskabsskatte (dvs. eksklusive selskabsskat af kulbrintevirksomhed og kulbrinteskate, som indgår i Nordsø-indtægterne) skønnes med betydelig usikkerhed at falde fra ca. 2,7 til 2,5 pct. af BNP fra 2013 til 2016. Det forventede fald skal primært ses i lyset af nedsættelsen af selskabsskattesatsen i forbindelse med Vækstplan DK.

² Den historiske databank fra Danmarks Statistik, som 2013-tallene for de offentlige finanser i denne redegørelse er baseret på, indeholder midlertidige indtægter fra kapitalpensionsomlægningen på 28½ mia. kr. i 2013, dvs. en anelse mindre end den seneste opgørelse fra Skatteministeriet.

³ Provenuet fra pensionsafkastskatten kan variere meget fra år til år og afhænger blandt andet af udviklingen i ak- tiekurser 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 pen- sionsafkastskatten være behæftet med markant usikkerhed.

Momsindtægterne skønnes at udgøre omkring 9,7 pct. af BNP i årene 2013-2016. De *øvrige indirekte skatter* omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter, afgifter på nydelsesmidler, cigaretter og spiritus samt PSO-indtægter⁴. Hertil kommer blandt andet indtægterne fra registreringsafgiften, de kommunale ejendomsskatter (grundskyld mv.), erhvervenes motorafgifter og lønsumsafgiften. Indtægterne fra de øvrige indirekte skatter skønnes at udgøre en svagt faldende andel af BNP fra ca. 7¼ pct. i 2013 til godt 7 pct. i 2016. Den faldende tendens følger primært af afgiftslempelserne i *Aftaler om Vækstplan DK* samt tilbagerulningen af forsyningssikkerhedsafgiften og lempelserne af PSO i *Aftaler om Vækstpakke 2014*.

Nordsø-indtægterne skønnes med betydelig usikkerhed at falde gradvist fra 1,1 pct. af BNP i 2013 til ca. 0,6 pct. af BNP i 2016. Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og i olieprisen (opgjort i kroner)⁵. Et forventet fald i olieproduktionen fra 2013 til 2015 og i gasproduktionen fra 2014-2016 reducerer isoleret set statens indtægter. Fra 2013 til 2015 skønnes den forventede stigning i produktionsomkostningerne og faldet i olieprisen (opgjort i kroner) også at føre til et fald i indtægterne. Modsat øges statens indtægter isoleret set som følge af en skønnet stigning i gasproduktionen fra 2013 til 2014 og i olieproduktionen fra 2015 til 2016. Den forventede stigning i olieprisen (opgjort i kroner) fra 2015 til 2016 skønnes ligeledes isoleret set at bidrage til en forøgelse af indtægterne.

De offentlige renteindtægter skønnes at blive reduceret fra ca. 1¼ pct. af BNP i 2013 til ¾ pct. af BNP i 2016. Udviklingen i de offentlige renteindtægter (inklusive udbytter) kan blandt andet henføres til et forventet fald i Den Sociale Pensionsfonds renteindtægter samt lavere udbytter fra Nordsøen. Herudover ventes der faldende indtægter fra *Kreditpakken* (Bankpakke II) i takt med pengeinstitutternes løbende tilbagebetaling af de af staten ydede kapitalindskud.

6.6 Den offentlige gæld

Den offentlige ØMU-gæld udgjorde godt 45 pct. af BNP ved udgangen af 2013 og ventes at falde til 42½ pct. af BNP i 2015, *jf. tabel 6.8*. Som udgangspunkt vil et overskud på den offentlige saldo – alt andet lige – føre til en nedbringelse af ØMU-gælden. Store forskydninger i statens indestående i Nationalbanken samt ændringer i de statslige fondes beholdning af statsobligationer kan imidlertid medføre, at ØMU-gælden stiger på trods af et offentligt overskud. Det skyldes, at statens konto ikke modregnes i opgørelsen af ØMU-gælden, mens fondenes beholdning af statsobligationer bliver modregnet, *jf. boks 6.2*. I 2014 stiger den nominelle ØMU-gæld (dvs. gælden opgjort i kroner) således med godt 10 mia. kr. på trods af et skønnet offentligt overskud i samme år. Det omvendte gør sig gældende i 2015, hvor ØMU-gælden skønnes reduceret med ca. 29 mia. kr. på trods af et ventet underskud på den offent-

⁴ PSO-indtægterne følger til dels udviklingen i elpriserne, idet PSO-tariffen justeres kvartalsvist for at svare til PSO-støtteudgifterne. Det indebærer, at skønnet for PSO-indtægterne er behæftet med betydelig usikkerhed og kan variere fra år til år.

⁵ Som en tommelfingerregel vil en stigning eller et fald i olieprisen på 10 dollar pr. tonde (svarende til godt 55 kr. med den forventede gennemsnitlige dollarkurs i 2014) isoleret set indebære henholdsvis en stigning og et fald i statens indtægter fra Nordsøen på i størrelsesordenen 2¾ mia. kr.

lige saldo. Det skønnede offentlige underskud i 2016 bidrager til en mindre stigning i ØMU-gældskvoten til godt 43 pct. af BNP.

I hele prognoseperioden holder den offentlige ØMU-gæld dermed en bred sikkerhedsafstand til kravet i EU's Stabilitets- og Vækstpagt, hvor grænsen for ØMU-gældskvoten er 60 pct. af BNP.

Den offentlige nettogæld udgjorde 2,7 pct. af BNP ved udgangen af 2013, *jf. tabel 6.8*. Med afsæt i skønnene for den offentlige saldo i prognoseperioden – med overskud i 2014 og underskud i både 2015 og 2016 – forventes nettogælden samlet set at vokse til ca. 6 pct. af BNP frem mod udgangen af 2016.

Tabel 6.8
Oversigt over den offentlige gæld, ultimo året

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pct. af BNP						
Offentlig nettogæld ¹⁾	1,1	5,4	2,7	0,9	3,4	5,9
ØMU-gæld	46,4	45,6	45,1	45,1	42,4	43,0
Mia. kr.						
Offentlig nettogæld ¹⁾	20,7	100,5	50,9	16,7	66,4	119,1
ØMU-gæld	850,9	850,6	851,1	861,6	832,3	873,9

1) Beregningsteknisk fremskrevet på baggrund af udviklingen i de offentlige finanser, dvs. inkl. arbejdsløsheds-kasser og Lønmodtagernes Garantifond, men ekskl. ATP.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

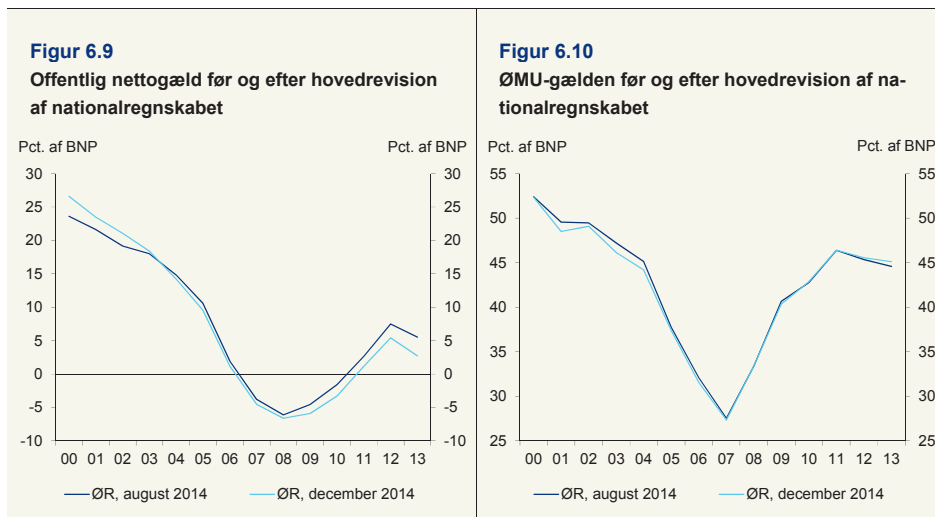
Skønnene for nettogælden i 2014-16 er usikre, idet udviklingen i nettogælden ud over stillingen på den offentlige saldo også afhænger af kursreguleringer på det offentlige aktiver og passiver. Den offentlige nettogæld opgøres således til markedsværdi, mens ØMU-gælden (og statsgælden) opgøres til nominel værdi.

Afledt af Danmarks Statistiks hovedrevision af nationalregnskabet, der blev offentliggjort i september 2014, er opgørelsen af både nettogælden og ØMU-gælden revideret i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, august 2014. Det gælder både opgørelsen af nettogælden og ØMU-gælden målt i kroner og som andel af BNP.

Hovedrevisionen indebærer eksempelvis en reduktion af den offentlige nettogæld i 2013, hvilket dækker over en række statistikforbedringer – herunder forbedret dækning af aktiver og passiver, forbedret kildegrundlag og reklassificeringer af, hvad der indgår i den offentlige sektor. ØMU-gælden i 2013, der afspejler bruttogælden i offentlig forvaltning og service, er til gengæld oprevideret i forhold til den opgørelse, der var udgangspunktet for augustvurderingen. Det afspejler ligeledes forbedret kildegrundlag og reklassificeringer af, hvad der indgår i

den offentlige sektor. Derudover er BNP-niveauet generelt blevet oprevideret i forbindelse med hovedrevisionen.

Samlet set indebærer hovedrevisionen en lidt lavere nettogældskvote i de senere år, mens ØMU-gældskvoten er en anelse højere, jf. figur 6.9 og 6.10.



Kilde: Danmarks Statistik.

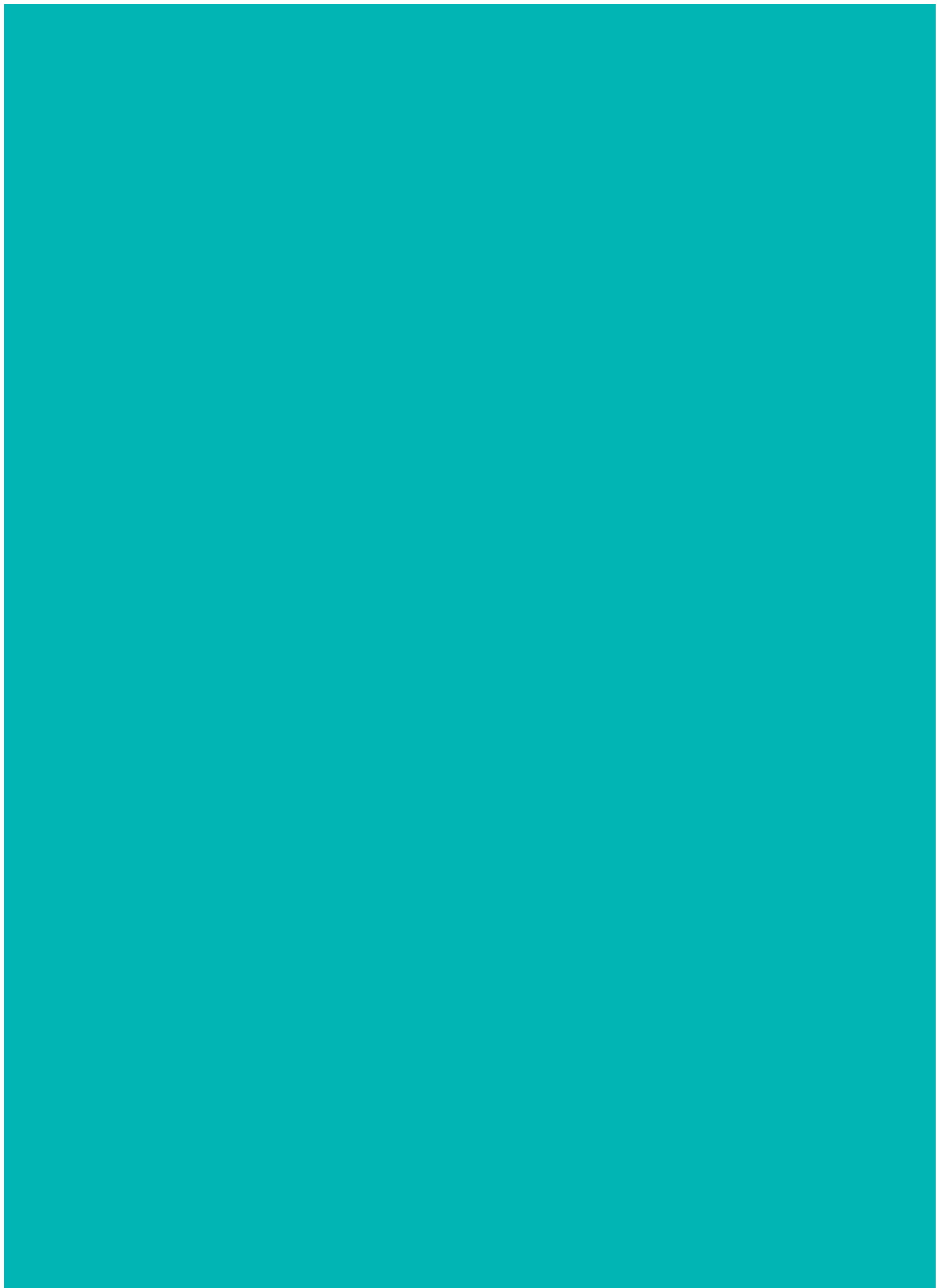
Boks 6.2**Centrale opgørelser af den offentlige gæld**

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 som udgangspunkt 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 dækkes ved træk på statens indestående i Nationalbanken i stedet for ved obligationsudstedelse, ikke påvirker ØMU-gælden.

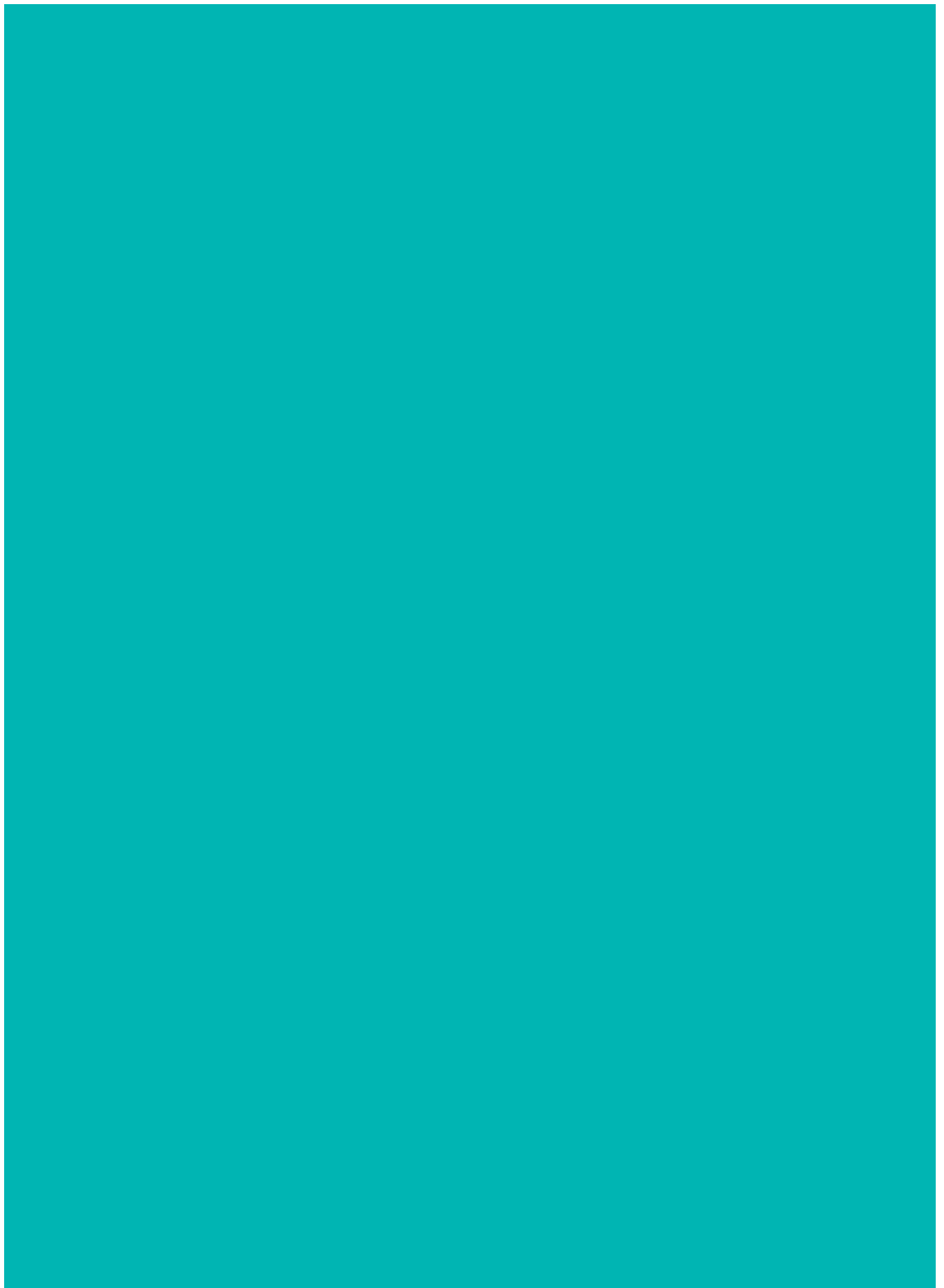
Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld og dermed ikke gælden i de øvrige offentlige delsektorer. Forvaltningen af statens gæld varetages af Danmarks Nationalbank. Ændringer i statens indestående i Nationalbanken indgår direkte i opgørelsen af statsgælden. Det betyder – i modsætning til ØMU-gælden – at uanset om statens underskud finansieres via obligationsudstedelse eller træk på statens konto i Nationalbanken, så påvirkes statsgælden. Udviklingen i statsgælden er beskrevet i Budgetoversigt 3, december 2014.

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.



Oversigt over bilagstabeller

B.1	Efterspørgsel, import og produktion	169
B.2	Nøgletal for den internationale økonomi – BNP og forbrugerpriser	170
B.3	Nøgletal for den internationale økonomi – løn og betalingsbalance	171
B.4	Nøgletal for den internationale økonomi – ledighed og beskæftigelse	172
B.5	Nøgletal for den internationale økonomi – offentlig saldo	173
B.6	Befolkning og arbejdsmarked	174
B.7	Personer på indkomstoverførsler mv.	175
B.8	De samlede medarbejderomkostninger	176
B.9	Bruttoinvesteringer.....	176
B.10	Betalingsbalancens løbende poster	177
B.11	Eksport og import.....	178
B.12	Eksport- og importpriser	178
B.13	Det private forbrug fordelt på undergrupper	179
B.14	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer	179
B.15	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomst.....	180
B.16	Husholdningernes nettofordringserhvervelse.....	181
B.17	Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing	182
B.18	Husholdningernes formue	184
B.19	Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter	185
B.20	Lønkvoter	185
B.21	Ejendomsmarked og byggeri.....	186
B.22	Skatter og skattetryk	187
B.23	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne	188
B.24	Indkomstoverførsler	189
B.25	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser	190



Bilagstabeller

Tabel B.1
Efterspørgsel, import og produktion

	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privat forbrug	927,1	949,7	979,8	0,1	1,5	1,6	0,6	0,9	1,5
Offentligt forbrug ¹⁾	512,4	526,5	536,6	0,9	1,5	0,1	0,8	1,2	1,8
Offentlige investeringer ²⁾	71,9	73,1	72,4	3,1	0,6	-2,5	0,6	1,1	1,6
Boliginvesteringer	74,1	76,6	82,2	4,5	2,5	5,5	0,2	0,9	1,6
Faste erhvervsinvesteringer	212,4	222,9	243,8	2,4	3,2	6,8	1,4	1,7	2,4
I alt indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer ³⁾	1.800,3	1.851,3	1.918,0	0,8	1,7	1,9	0,7	1,1	1,7
Lagerændringer ⁴⁾	6,6	6,3	11,7	0,1	0,0	0,2			
I alt indenlandsk efterspørgsel	1.806,9	1.857,7	1.929,6	0,9	1,7	2,1	0,7	1,1	1,7
Eksport af varer og tjenester	1.028,1	1.074,0	1.142,6	2,2	4,0	4,7	-1,7	0,4	1,6
Samlet efterspørgsel	2.835,0	2.931,7	3.072,3	1,4	2,5	3,1	-0,2	0,9	1,7
Import af varer og tjenester	924,2	970,2	1.040,6	2,6	4,8	5,3	-1,6	0,2	1,8
Bruttonationalprodukt	1.910,8	1.961,4	2.031,7	0,7	1,4	2,0	0,5	1,2	1,6
Produktskatter, netto	262,9	268,2	276,4						
Bruttoværditilvækst	1.647,9	1.693,2	1.755,2	1,0	1,4	2,1	0,4	1,4	1,5
Heraf i private byerhverv ⁵⁾	1.084,4	1.112,0	1.159,7	1,7	1,7	2,9	0,7	0,9	1,4
Bruttonationalindkomst	1.975,8	2.030,8	2.104,6						

Anm.: Opdelingen i mængde- og priskomponenter er foretaget på grundlag af en fastprisberegning i forudgående 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) De offentlige investeringer er ekskl. det offentlige nettokøb af bygninger, hvorfor tallet vil afvige fra opgørelsen af de offentlige investeringer i tabel B.9.
- 3) Heri indgår også investeringer i værdigenstande samt det offentlige nettokøb af bygninger.
- 4) Mængdestørrelserne angiver ændringerne i lagerinvesteringerne i forhold til BNP.
- 5) Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt privat service ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.2
Nøgletal for den internationale økonomi – BNP og forbrugerpriser

	2010	2011	2012	2013	2014		2015		2016	
					EU	OECD	EU	OECD	EU	OECD
BNP, realvækst, pct.										
EU28	2,1	1,7	-0,4	0,0	1,3	-	1,5	-	2,0	-
Euroområdet	2,0	1,6	-0,7	-0,5	0,8	0,8 ¹⁾	1,1	1,1 ¹⁾	1,7	1,7 ¹⁾
Tyskland	3,9	3,7	0,6	0,2	1,3	1,5	1,1	1,1	1,8	1,8
Frankrig	1,9	2,1	0,4	0,4	0,3	0,4	0,7	0,8	1,5	1,5
Italien	1,7	0,6	-2,3	-1,9	-0,4	-0,4	0,6	0,2	1,1	1,0
Spanien	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	1,2	1,3	1,7	1,7	2,2	1,9
Holland	1,0	1,7	-1,6	-0,7	0,9	0,8	1,4	1,4	1,7	1,6
Belgien	2,5	1,6	0,1	0,3	0,9	1,0	0,9	1,4	1,1	1,7
Østrig	1,8	3,2	0,9	0,3	0,7	0,5	1,2	0,9	1,5	1,6
Finland	3,0	2,6	-1,5	-1,2	-0,4	-0,2	0,6	0,9	1,1	1,3
Danmark ²⁾	1,6	1,2	-0,7	-0,5	0,7		1,4		2,0	
Sverige	5,7	2,7	0,0	1,5	2,0	2,1	2,4	2,8	2,7	3,1
Storbritannien	1,9	1,6	0,7	1,7	3,1	3,0	2,7	2,7	2,5	2,5
USA	2,5	1,6	2,3	2,2	2,2	2,2	3,1	3,1	3,2	3,0
Japan	4,7	-0,5	1,5	1,5	1,1	0,4	1,0	0,8	1,0	1,0
Norge	0,5	1,3	2,9	0,6	2,0	1,7	2,2	1,8	2,3	2,5
Verden	5,3	4,1	3,1	3,1	3,3	3,3	3,8	3,7	4,1	3,9
Forbrugerpriser³⁾, vækst, pct.										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016			
EU28 ⁴⁾	2,1	3,1	2,6	1,5	0,6	1,0	1,6			
Euroområdet ⁵⁾	1,6	2,7	2,5	1,4	0,5	0,8	1,5			
Tyskland	1,2	2,5	2,1	1,6	0,9	1,2	1,7			
Frankrig	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,5	0,9			
Italien	1,6	2,9	3,3	1,3	0,1	0,0	0,6			
Spanien	2,0	3,1	2,4	1,5	-0,1	0,1	0,5			
Holland	0,9	2,5	2,8	2,6	0,4	0,8	0,9			
Belgien	2,3	3,4	2,6	1,2	0,6	0,7	1,2			
Østrig	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	1,6	1,9			
Finland	1,7	3,3	3,2	2,2	1,3	1,4	1,2			
Danmark ²⁾	2,2	2,7	2,4	0,5	0,4	0,7	1,5			
Sverige	1,2	3,0	0,9	0,0	-0,1	0,8	1,5			
Storbritannien	3,3	4,5	2,8	2,6	1,6	1,8	2,1			
USA	1,6	3,1	2,1	1,5	1,7	1,4	2,0			
Japan	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,9	1,8	1,6			
Norge	2,4	1,3	0,7	2,1	2,1	2,2	2,4			

6) Dækker kun over eurolande, som er medlemmer af OECD.

7) Egne beregninger.

8) For EU-landene benyttes det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), for andre lande er vist nationale forbrugerprisindeks (CPI).

9) Skøn for EU28 og euroområdet er fra EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2014.

Kilde: OECD, Economic Outlook 96, EU-kommissionens efterårsprognose, november 2014.

Tabel B.3
Nøgletal for den internationale økonomi – løn og betalingsbalance

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Lønudvikling¹⁾							
Vækst, pct.							
EU28 ²⁾	2,7	2,0	1,8	1,9	1,7	1,9	2,1
Euroområdet ²⁾	2,1	2,2	1,9	1,8	1,5	1,6	1,7
Tyskland	2,6	2,9	2,5	1,9	2,8	3,6	3,0
Frankrig	2,8	2,3	2,1	1,6	1,7	1,5	1,5
Italien	2,3	1,0	0,0	1,3	1,4	0,9	0,5
Spanien	0,7	-0,1	-0,4	1,3	0,5	0,6	0,7
Nederlandene	0,4	1,8	2,4	2,1	0,9	0,6	1,4
Belgien	1,3	3,1	3,3	2,5	0,6	0,9	1,5
Østrig	1,0	1,9	2,6	2,1	1,5	1,8	2,2
Finland	2,2	3,6	2,8	2,0	1,5	1,1	1,5
Danmark ³⁾	3,1	1,9	2,5	1,8	1,7	1,9	2,4
Sverige	2,2	3,2	3,0	1,7	2,4	3,2	3,7
Storbritannien	3,4	1,0	2,0	2,1	1,6	3,0	3,2
USA	2,9	2,6	2,4	1,1	2,7	2,6	3,5
Japan	-0,1	0,4	0,4	0,0	1,0	2,4	2,8
Norge	3,1	5,0	4,1	4,2	3,4	3,5	4,1
Betalingsbalance							
Pct. af BNP							
EU28 ²⁾	0,0	0,2	1,0	1,4	1,4	1,5	1,5
Euroområdet ²⁾	0,4	0,5	1,9	2,4	2,5	2,6	2,5
Tyskland	5,5	6,0	7,2	6,8	7,4	7,2	6,7
Frankrig	-0,8	-1,0	-1,5	-1,4	-1,7	-1,4	-1,1
Italien	-3,3	-2,9	-0,3	1,0	1,5	1,8	2,1
Spanien	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,7	0,8	0,9
Nederlandene	6,5	7,7	9,7	10,2	10,7	10,9	11,3
Belgien	1,5	-1,3	-0,9	0,1	0,2	0,6	1,0
Østrig	3,3	1,6	1,8	2,6	1,6	1,7	1,6
Finland	1,2	-1,8	-1,9	-1,4	-1,6	-1,1	-0,8
Danmark ⁴⁾	5,7	5,7	5,5	7,1	6,9	6,9	6,7
Sverige	6,0	5,8	5,8	6,6	5,3	5,0	5,1
Storbritannien	-2,6	-1,7	-3,7	-4,2	-4,8	-4,6	-4,4
USA	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,2	-1,7	-1,7
Japan	3,9	2,1	1,1	0,7	0,1	0,9	1,4
Norge	11,7	13,6	14,5	11,2	9,9	7,9	8,2

1) Lønbegrebet anvendt i tabellen er de samlede lønomkostninger pr. beskæftiget for hele økonomien.

2) Skøn for EU28 og euroområdet er fra EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2014.

3) For historiske år anvendes tal fra DA's internationale lønstatistik for fremstillingsvirksomhed. Skøn for 2014-16 er for timefortjenesten ekskl. genetillæg for hele økonomien.

4) Egne beregninger.

Kilde: OECD, Economic Outlook 96, EU-kommissionens efterårsprognose, november 2014, DA's internationale lønstatistik samt egne beregninger.

Tabel B.4

Nøgletal for den internationale økonomi – ledighed og beskæftigelse

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pct. af arbejdsstyrken							
Ledighed¹⁾							
EU28 ²⁾	9,6	9,6	10,4	10,8	10,3	10,0	9,5
Euroområdet ²⁾	10,1	10,1	11,3	11,9	11,6	11,3	10,8
Tyskland	7,1	6,0	5,5	5,3	5,1	5,1	5,1
Frankrig	8,9	8,8	9,4	9,9	9,9	10,1	10,0
Italien	8,4	8,4	10,7	12,2	12,4	12,3	12,1
Spanien	19,9	21,4	24,8	26,1	24,5	23,1	21,9
Nederlandene	4,3	4,3	5,1	6,5	6,8	6,6	6,2
Belgien	8,3	7,3	7,7	8,4	8,5	8,4	8,1
Østrig	4,4	4,2	4,4	5,0	5,0	5,2	5,1
Finland	8,4	7,8	7,7	8,2	8,5	8,6	8,5
Danmark ³⁾	7,6	7,7	7,7	7,1	6,7	6,4	6,0
Danmark ^{3),4)}	5,6	5,5	5,6	5,3	4,7	4,5	4,2
Sverige	8,6	7,8	8,0	8,0	7,9	7,5	7,3
Storbritannien	7,9	8,1	8,0	7,6	6,2	5,6	5,4
USA	9,6	8,9	8,1	7,4	6,2	5,6	5,3
Japan	5,0	4,6	4,3	4,0	3,6	3,5	3,5
Norge	3,5	3,2	3,1	3,4	3,4	3,4	3,4
Beskæftigelse							
Vækst, pct.							
EU28 ²⁾	-0,8	0,1	-0,2	-0,4	0,7	0,6	0,8
Euroområdet ²⁾	-0,8	0,0	-0,7	-0,8	0,4	0,5	0,9
Tyskland	0,8	2,3	1,0	0,9	0,5	0,1	0,2
Frankrig	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,6
Italien	-0,6	0,3	-0,3	-2,0	-0,3	0,1	0,2
Spanien	-2,0	-1,6	-4,3	-2,8	0,9	1,3	1,4
Nederlandene	-0,7	0,8	-0,5	-1,2	-0,4	0,6	0,9
Belgien	0,7	1,4	0,3	-0,3	0,4	0,6	0,9
Østrig	0,5	1,2	1,0	-0,2	0,9	0,3	1,0
Finland	-0,4	1,1	0,4	-1,0	-0,5	-0,2	0,1
Danmark ³⁾	-2,3	-0,1	-0,3	0,0	0,7	0,7	0,9
Sverige	0,5	2,3	0,6	1,1	1,6	1,7	1,3
Storbritannien	0,2	0,5	1,1	1,2	2,3	1,4	1,1
USA	-0,6	0,6	1,8	1,0	1,6	1,5	1,1
Japan	-0,3	-0,1	-0,3	0,7	0,6	-0,1	-0,4
Norge	0,1	1,4	2,0	0,6	1,0	0,8	1,0

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) Skøn for EU28 og euroområdet er fra EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2014.

3) Egne beregninger.

4) Opgjort efter dansk definition, den registrerede bruttoledighed.

Kilde: OECD, Economic Outlook 96, EU-kommissionens efterårsprognose, november 2014 samt egne beregninger.

Tabel B.5
Nøgletal for den internationale økonomi – offentlig saldo

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Samlet offentlig saldo							
Pct. af BNP							
EU28 ¹⁾	-6,4	-4,5	-4,2	-3,2	-3,0	-2,7	-2,3
Euroområdet ¹⁾	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,6	-2,4	-2,1
Tyskland	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2
Frankrig	-6,8	-5,1	-4,9	-4,1	-4,4	-4,3	-4,1
Italien	-4,2	-3,5	-3,0	-2,8	-3,0	-2,8	-2,1
Spanien	-9,4	-9,4	-10,3	-6,8	-5,5	-4,4	-3,3
Nederlandene	-5,1	-4,4	-4,0	-2,3	-2,6	-2,3	-2,2
Belgien	-4,0	-3,9	-4,1	-2,9	-2,9	-2,1	-1,3
Østrig	-4,5	-2,6	-2,3	-1,5	-3,0	-2,2	-1,8
Finland	-2,6	-1,0	-2,1	-2,4	-2,6	-2,1	-1,8
Danmark ²⁾	-2,7	-2,1	-3,7	-1,1	1,8	-2,5	-2,6
Sverige	0,0	-0,1	-0,9	-1,3	-1,7	-1,3	-0,6
Storbritannien	-9,5	-7,5	-5,9	-5,6	-5,5	-4,4	-3,1
USA	-12,2	-10,7	-9,0	-5,7	-5,1	-4,3	-4,0
Japan	-8,3	-8,8	-8,7	-9,0	-8,3	-7,3	-6,3
Norge	11,1	13,6	13,9	11,1	9,9	9,5	9,4
Samlet strukturel offentlig saldo³⁾							
Pct. af BNP							
EU28 ¹⁾	-4,6	-3,8	-2,7	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8
Euroområdet ¹⁾	-4,2	-3,6	-2,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,4
Tyskland	-3,0	-0,9	0,0	0,4	0,4	0,2	0,3
Frankrig	-6,0	-4,9	-4,5	-3,4	-3,3	-2,9	-2,5
Italien	-2,7	-2,4	-1,0	0,2	0,4	0,6	1,0
Spanien	-8,2	-7,8	-7,6	-3,4	-2,3	-1,8	-1,2
Nederlandene	-4,9	-4,5	-3,5	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Belgien	-3,8	-4,3	-4,0	-2,3	-2,1	-1,4	-0,7
Østrig	-3,7	-2,5	-2,1	-0,8	-1,8	-0,7	-0,2
Finland	-2,1	-1,4	-1,8	-1,3	-1,1	-0,7	-0,4
Danmark ²⁾	-1,3	-0,4	-0,8	-0,1	-0,5	-0,6	-0,5
Sverige	0,5	0,0	0,0	-0,2	-0,7	-0,6	-0,1
Storbritannien	-8,6	-6,9	-5,2	-4,9	-5,3	-4,4	-3,1
USA	-10,3	-8,9	-7,4	-4,4	-3,9	-3,5	-3,5
Japan	-7,7	-8,2	-8,4	-9,1	-8,4	-7,3	-6,4
Norge ⁴⁾	0,0	0,3	0,3	0,1	-0,5	-0,9	-1,1

1) Skøn for EU28 og euroområdet er fra EU-Kommissionens efterårsprognose, november 2014.

2) Egne beregninger.

3) Den strukturelle saldo er den underliggende offentlige saldo, korrigeret for konjunktur og engangsudgifter.

4) Kun Norges fastland, dvs. ekskl. aktiviteter direkte relateret til olieudvinding i Nordsoen.

Kilde: OECD, Economic Outlook 96, EU-kommissionens efterårsprognose, november 2014 samt egne beregninger.

Tabel B.6
Befolkning og arbejdsmarked

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1.000 personer						
Samlet befolkning	5.571	5.592	5.612	5.638	5.658	5.678
I arbejdsstyrken	2.865	2.867	2.866	2.873	2.889	2.906
Samlet beskæftigelse	2.756	2.748	2.749	2.767	2.786	2.811
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked ¹⁾	2.675	2.670	2.671	2.683	2.702	2.727
- Støttet beskæftigelse ²⁾	82	79	78	83	84	84
Nettoledige	108	118	118	106	103	96
Bruttoledige (inkl. aktivering) ³⁾	160	162	153	135	130	123
Uden for arbejdsstyrken	2.706	2.725	2.746	2.765	2.769	2.771
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere ³⁾	51	43	36	29	27	27
Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	218	217	212	204	200	198
Efterlønsmodtagere	114	104	98	89	79	69
Personer under 15 år	991	982	973	964	955	947
Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	840	864	886	908	929	948
Øvrige uden for arbejdsstyrken	491	514	541	570	579	582

Anm.: I opgørelsen af dagpengemodtagere inkluderes modtagere af den midlertidige arbejdsmarkedsydelse. Uddannelseshjælpsmodtagere samt modtagere af den særlige uddannelsesydelse og kontantydelse 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. Der er efter afslutningen af dataarbejdet konstateret en unøjagtighed i indarbejdelsen af antallet af personer i jobrotation, som medfører, at antallet af personer i støttet beskæftigelsen kan være undervurderet.
- 3) 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.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1.000 helårspersoner						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede) ¹⁾	90	98	88	79	80	70
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	95	105	119	116	114	112
Aktiverede dagpenge- og kontant-hjælpsmodtagere ²⁾	69	63	59	61	65	70
Feriedagpenge	7	7	5	4	4	3
Førtidspension ³⁾	239	237	233	223	220	218
Ressourceforløbsydelse	0	0	1	9	27	34
Efterløn	114	104	98	89	79	69
Fleksydelse	6	6	6	7	7	6
Revalideringsydelse ⁴⁾	12	10	9	8	8	8
Sygedagpenge ⁵⁾	85	79	74	67	58	60
Barselsdagpenge	57	54	52	54	56	55
Ledighedsydelse	16	16	17	16	16	16
I alt	789	779	760	735	734	722
SU	267	288	308	327	342	341
I alt, inkl. SU	1.055	1.067	1.068	1.061	1.075	1.063
Folkepensionister ³⁾	972	1.006	1.034	1.060	1.085	1.108
I alt, inkl. SU og folkepensionister	2.027	2.073	2.103	2.121	2.160	2.171
Støttet beskæftigelse ⁶⁾	82	79	78	83	84	84
I alt, inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	2.109	2.152	2.181	2.205	2.244	2.256

Anm.: I opgørelsen af dagpengemodtagere inkluderes modtagere af den midlertidige arbejdsmarkedsydelse. Modtagere af uddannelseshjælp samt personer på den særlige uddannelsesordning og kontantydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

- 1) I 2015 indgår ledige, der som led i beskæftigelsesreformen er i uddannelsesforløb, som dagpenge-modtagere.
- 2) 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.
- 3) Førtids- og folkepension er inkl. pensionister bosiddende i udlandet samt pensionister i beskæftigelse.
- 4) Ekskl. revalidering med løntilskud.
- 5) 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 (dog kun sygdomsforløb, der er længere end 14 dage i 2015).
- 6) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud (herunder fleksjob og skånejob) samt aktiverede kontanthjælpsmodtagere i virksomhedspraktik. Der er efter afslutningen af dataarbejdet konstateret en unøjagtighed i indarbejdelsen af antallet af personer i jobrotation, som medfører, at antallet af personer i støttet beskæftigelse kan være undervurderet.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.8**De samlede medarbejderomkostninger**

	2013	2014	2015	2016
Vækst, pct.				
Direkte lønomkostninger	1,8	1,7	1,9	2,4
Samlede medarbejderomkostninger	2,0	1,7	1,9	2,4
Heraf bidrag (pct.-point) fra:				
Lovpligtige omkostninger	0,2	0,0	0,0	0,0
- Arbejdsskadeafgift	0,1	0,0	0,0	0,0
- Meromkostninger til arbejdsskadeområdet som følge af førtidspensions- og fleksjobreform	0,1	0,0	0,0	0,0
I alt øvrige medarbejderomkostninger	0,0	0,0	0,0	0,0

Kilde: Finanslov for finansåret 2014, ATP og egne beregninger.

Tabel B.9**Bruttoinvesteringer**

	2013	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.	Realvækst, pct.					
Faste bruttoinvesteringer	345,7	0,3	0,6	0,9	2,4	2,6	4,9
Heraf:							
- Bygge og anlæg	147,0	8,0	-6,8	-1,8	1,3	2,6	4,6
- Maskiner og transport	199,4	-5,4	7,2	3,5	3,3	2,6	5,1
Heraf:							
- Boliginvesteringer	70,7	15,8	-8,2	-5,0	4,5	2,5	5,5
- Offentlige investeringer	70,5	-0,3	16,8	-0,7	0,5	0,7	-1,7
- Samlede erhvervsinvesteringer	204,5	-4,6	-0,9	3,8	2,4	3,2	6,8
Heraf:							
- Bygge- og anlægsinvesteringer	40,9	5,4	-22,0	2,3	0,3	4,2	8,1
- Materielinvesteringer	164,4	-7,5	6,6	4,7	2,9	3,0	6,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.10
Betalingsbalancens løbende poster

	2012	2013	2014	2015	2016
Mia. kr.					
Industrieksport ekskl. skibe mv.	399,0	407,9	427,3	451,4	482,6
Landbrugseksport mv.	101,6	105,4	105,9	108,7	111,4
Øvrig vareeksport, ekskl. energi	39,4	43,5	40,5	37,3	36,3
Vareeksport ekskl. energi og skibe mv.	534,4	548,9	564,7	593,2	628,5
Vareimport ekskl. energi og skibe mv.	443,8	447,1	460,9	487,4	516,1
Nettoeksport af energi ¹⁾	-39,9	-48,5	-49,7	-50,9	-59,2
Varebalance ekskl. skibe mv.	50,7	53,4	54,1	54,9	53,3
Nettoeksport af skibe mv.	1,4	-1,3	-4,3	-6,5	-9,0
Varebalance, i alt	52,2	52,1	49,8	48,4	44,3
Turistindtægter, netto	0,2	1,5	2,8	2,9	3,4
Øvrige tjenester inkl. søtransport	47,6	54,7	51,3	52,4	54,4
Tjenestebalance, i alt	47,8	56,2	54,1	55,4	57,8
Vare- og tjenestebalance	100,0	108,3	103,9	103,7	102,1
Do. i pct. af BNP	5,4	5,7	5,4	5,3	5,0
Formueindkomst fra udlandet, netto	48,9	73,5	71,1	76,0	80,1
Lønindkomst fra udlandet, netto	-10,3	-10,3	-10,5	-11,0	-11,5
EU-betalinger til Danmark, netto	-12,7	-14,0	-12,0	-13,1	-12,4
Andre løb. overførsler fra udl. netto	-23,3	-22,7	-21,3	-20,5	-22,5
Nettooverførsler fra udlandet, i alt	2,7	26,4	27,3	31,6	33,6
Løbende poster, i alt	102,7	134,7	131,2	135,3	135,7
Do. i pct. af BNP	5,5	7,1	6,9	6,9	6,7
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	677,2	725,5	873,6	1.013,0	1.129,9
Do. i pct. af BNP	36,3	38,5	45,7	51,6	55,6

1) Inkl. bunkring.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11
Eksport og import

	2013	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			
Eksport af:					
Varer i alt	627,0	1,8	1,3	3,6	4,2
Landbrugsvarer mv.	105,4	2,8	2,0	1,5	1,5
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	407,9	2,5	4,0	4,6	5,3
Øvrige varer ¹⁾	113,6	-1,5	-9,0	1,8	1,9
Tjenester i alt	396,9	-0,8	3,5	4,6	5,5
I alt	1.023,8	0,8	2,2	4,0	4,7
Import af:					
Varer i alt	574,9	3,6	1,9	4,1	4,9
Landbrugsvarer mv.	66,2	5,2	0,3	2,7	2,8
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	334,5	0,5	3,5	5,1	5,3
Øvrige varer ²⁾	174,2	9,4	-0,4	2,8	4,8
Tjenester i alt	340,6	-2,0	3,8	5,9	6,1
I alt	915,5	1,5	2,6	4,8	5,3

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

	2013	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.	Ændring, pct.			
Eksportpriser for:					
Varer i alt	627,0	-0,5	-0,9	-0,3	1,7
Landbrugsvarer mv.	105,4	1,0	-1,5	1,1	1,0
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	407,9	-0,3	0,7	1,0	1,5
Øvrige varer ¹⁾	113,6	-2,3	-6,8	-8,0	3,7
Tjenester i alt	396,9	2,9	-3,0	1,6	1,4
I alt	1.023,8	0,8	-1,7	0,4	1,6
Importpriser for:					
Varer i alt	574,9	-2,1	-1,1	-0,3	2,2
Landbrugsvarer mv.	66,2	1,1	-0,3	0,8	0,2
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	334,5	-1,5	0,0	0,8	1,0
Øvrige varer ²⁾	174,2	-4,4	-3,4	-3,1	5,7
Tjenester i alt	340,6	2,0	-2,6	1,0	1,2
I alt	915,5	-0,6	-1,6	0,2	1,8

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

	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			Bidrag, pct.-point		
Forbrug i alt	920	0,1	1,5	1,6	0,1	1,5	1,6
Detailomsætning	289	1,9	1,6	1,8	0,6	0,5	0,6
Heraf:							
- Fødevarer m.m.	134	0,9	1,5	1,6	0,1	0,2	0,2
- Øvrige varer	155	2,7	1,6	2,0	0,5	0,3	0,3
Bilkøb	33	0,9	-0,5	3,3	0,0	0,0	0,1
Brændsel m.m.	60	-10,5	5,0	1,0	-0,7	0,3	0,1
Benzin og lignende	25	-5,1	-1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Boligbenyttelse	203	0,6	0,7	0,8	0,1	0,2	0,2
Øvrige tjenester	312	1,0	1,8	2,1	0,3	0,6	0,7
Turistudgifter	39	1,8	2,7	2,2	0,1	0,1	0,1
Turistindtægter ¹⁾	40	4,3	2,9	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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mia. kr.						
Privat sektor i alt	149	174	156	97	185	188
- Husholdninger	-11	12	-16	-50	22	31
- Selskaber	160	162	172	147	162	157
- Ikke finansielle selskaber	69	86	100	74	75	73
- Finansielle selskaber	91	76	72	72	87	85
Offentlig forvaltning og service	-38	-68	-20	34	-50	-53
I alt	-111	-105	-136	-131	-135	-135

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**Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomst¹⁾**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Realindkomst før afgiftsbidrag	3,0	0,4	0,4	0,6	2,2	2,3	1,5
Afgiftsbidrag ²⁾	-0,3	-0,2	-0,6	0,1	0,2	0,1	0,0
Vækst i real disponibel indkomst i alt³⁾	2,7	0,2	-0,2	0,7	2,4	2,4	1,5
Bidrag (pct.-point)							
- Lønsum ⁴⁾	-1,0	-0,7	-0,9	0,2	1,0	1,0	1,1
- Pensionsbidrag ⁵⁾	0,0	0,2	0,2	-0,7	-0,1	0,1	-0,2
Lønsum ekskl. pensionsbidrag	-1,1	-0,5	-0,7	-0,5	0,9	1,2	0,9
Samlede offentlige indkomstoverførsler	1,5	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,1
I alt lønindkomst (ekskl. pensionsbidrag) og overførsler	0,5	-0,6	-0,6	-0,2	1,2	1,5	1,0
Nettorenteindkomst	1,7	0,4	0,5	0,7	0,1	0,2	0,1
Aktieudbytte mv. ⁶⁾	-0,5	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Udbetalinger fra pensionsordninger ⁵⁾	-0,6	-0,1	-0,1	0,3	0,1	0,1	0,3
Ændret beskatning ⁷⁾	2,3	-0,2	-0,4	0,2	0,2	-0,5	-0,1
- Skattereformen (2012) og Vækstplan DK	-	-	-	1,1	0,0	-0,1	0,0
- Andre skatteændringer ⁸⁾	2,3	-0,2	-0,4	-0,8	0,2	-0,4	-0,1
Selvstændige og ejerboliger	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,2
I øvrigt ⁹⁾	-0,9	0,1	0,3	-0,3	0,4	0,9	-0,2
Udbetalinger fra SP og af efterlønsbidrag ¹⁰⁾	-2,7	-0,3	3,0	-3,0	0,0	0,0	0,0
I alt inkl. SP og udbetalinger af efterlønsbidrag⁹⁾	-0,1	-0,2	2,9	-2,3	2,4	2,4	1,5

1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Afgiftsbidrag er defineret som forskellen på udviklingen i forbruger- og nettoprisindekset.

3) Den korrigerede indkomst, jf. tabel 4.1.

4) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.

5) Arbejdsmarkedspensioner mv. (men ikke individuelle pensionsordninger i pengeinstitutter mv.).

6) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.

7) Dækker alene over diskretionære personskatteændringer.

8) Forårspakke 2.0, Genopretning af dansk økonomi, FL12 skattepakke, FL13 skattepakke, FL14 skattepakke, FL15 skattepakke og Vækstpakke 2014 mv.

9) Vedrører blandt andet den automatiske opregulering af beløbsgrænserne på skatteskalaen i forhold til den nominelle indkomstudvikling samt strejkeunderstøttelse og -bidrag.

10) "SP" er udbetalingerne fra Særlig Pensionsopsparing (i 2009 og 2010). "Efterlønsbidrag" er tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012 fratrukket 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.

Tabel B.16
Husholdningernes nettofordringserhvervelse¹⁾

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mia. kr.							
Disponibel bruttoindkomst	875	902	922	919	931	989	1.033
Privatforbrug	862	884	911	920	927	950	980
Bruttoinvesteringer ²⁾	81	94	85	83	91	95	106
Nettokapitaloverførsler ³⁾	6	8	28	0	0	-1	1
"Direkte" nettofordringserhvervelse	-62	-69	-46	-84	-87	-57	-52
Formue tilvækst i I&P ⁴⁾	73	57	59	68	37	79	83
Nettofordringserhvervelse⁵⁾	11	-11	12	-16	-50	22	31
Nettofordringserhvervelse (korrigeret) ⁶⁾	12	-11	-16	18	11	37	31
Pct. af disponibel bruttoindkomst							
"Direkte" nettofordringserhvervelse	-7,1	-7,6	-5,0	-9,1	-9,3	-5,8	-5,0
Nettofordringserhvervelse	1,2	-1,2	1,3	-1,7	-5,3	2,3	3,0
Nettofordringserhvervelse (korrigeret) ⁶⁾	1,4	-1,2	-1,7	1,9	1,2	3,8	3,0

- 1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.
- 2) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.
- 3) Nettokapitaloverførslerne i 2010 indeholder engangsoverførsler fra staten som følge af ændring af pensionsafkastskatten. I 2012 inkluderer beløbet tilbagebetaling af efterlønsbidrag.
- 4) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringselskaber og pensionskasser (I&P).
- 5) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.
- 6) Nettofordringserhvervelsen er korrigeret for udbetaling af SP, efterlønstilbagebetalingen og skat knyttet til kapitalpensionsomlægning.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.17
Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mia. kr.						
Husholdninger¹⁾						
Bruttooverskud	146	152	152	155	160	166
Lønsum	956	969	981	1.002	1.026	1.058
Nettoformueindk. (inkl. bruttoafk. i l&p)	28	37	42	63	54	59
Primær bruttoindkomst	1.130	1.158	1.175	1.220	1.240	1.283
Indk. overførsler og pens. udb. fra l&p	386	396	424	454	430	440
- Indk. skatter mv. (inkl. pens. afkastskat)	481	499	523	594	522	523
- Sociale bidrag (inkl. nettoafkast i l&p)	133	133	157	149	160	167
Disponibel bruttoindkomst	902	922	919	931	989	1.033
- Privat forbrug	884	911	920	927	950	980
Formue tilvækst i l&p	57	59	68	37	79	83
Bruttoopsparing	75	69	66	41	118	136
- Bruttoinvesteringer	94	85	83	91	95	106
Nettokapitaloverførsler	8	28	0	0	-1	1
Nettofordrings erhvervelse	-11	12	-16	-50	22	31
Selskaber						
Bruttooverskud	408	415	415	411	423	443
Nettoformueindkomst	6	2	26	9	26	26
Primær bruttoindkomst	413	418	441	420	449	469
Pens. bidrag (inkl. nettoafkast i l&p) mv.	89	93	113	105	116	122
- Indkomstskatter mv.	40	49	50	53	55	59
- Pensionsudbetalinger	49	49	66	88	58	60
Disponibel bruttoindkomst	413	413	438	384	452	472
- Formue tilvækst i l&p	57	59	68	37	79	83
- Bruttoinvesteringer	204	198	203	207	216	237
Nettokapitaloverførsler	8	5	4	7	5	5
Nettofordrings erhvervelse	160	162	172	147	162	157
Privat sektor (inkl. off. selskaber)						
Bruttooverskud	554	567	567	566	583	609
Lønsum	956	969	981	1.002	1.026	1.058
Nettoformueindkomst	34	39	68	72	80	85
Primær bruttoindkomst	1.544	1.575	1.616	1.640	1.689	1.752
Indk. overførsler fra det offentlige mv.	318	332	337	345	352	359
- Indkomstskatter mv.	521	548	573	647	577	582
- Sociale bidrag	26	25	23	23	23	23

Tabel B.17 (fortsat)**Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mia. kr.						
Disponibel bruttoindkomst	1.315	1.335	1.357	1.315	1.441	1.505
- Privat forbrug	884	911	920	927	950	980
Bruttoopsparing	431	424	437	388	491	525
- Bruttoinvesteringer	297	283	286	298	311	343
Nettokapitaloverførsler	16	34	5	8	5	6
Nettfordringserhvervelse	149	174	156	97	185	188

Anm.: Opstillingen svarer overordnet til nationalregnskabs opstilling (NR). Visse af overførslerne er dog nettoficerede i forhold til NR. Husholdningernes nettoformueindkomst er inkl. bruttoafkast af pensionsformuer og aktieudbytter (der indgår negativt i selskabernes formueindkomst). Nettoformueafkastet i kollektive ordninger i livsforsikringselskaber 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. Formueilvæksten i l&p indgår i husholdningernes opsparing og ikke i selskabernes.

1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.18
Husholdningernes formue¹⁾

	Niveau ultimo 2013	Gnst. 96-13	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Husholdninger	Mia. kr.	Realvækst, pct.							
Boliger ²⁾	2.928	4,2	1,1	-7,9	-1,3	2,5	2,7	2,7	1,9
Biler	245	1,2	-2,7	-1,1	-1,0	2,0	1,4	2,7	0,7
Finansiell formue "direkte ejet"	-377								
Heraf: Gæld i realkredit mv. ³⁾	-1.858	5,0	0,7	1,1	0,4	-2,1	9,3	4,5	3,0
Aktier mv. ⁴⁾ og obligationer	1.481	4,9	9,6	-14,2	10,3	4,9	23,7	5,9	4,7
I alt "direkte ejet" nettoformue	2.796	3,8	6,4	-16,2	6,1	9,0	12,3	3,7	3,0
Pensionsformuer ⁵⁾	1.850	5,6	7,6	6,7	7,0	1,5	11,0	5,7	4,8
I alt nettoformue ⁵⁾	4.646	4,5	6,4	-16,2	6,1	9,0	12,3	3,7	3,0
Heraf finansiell nettoformue	1.473								

Anm.: De finansielle størrelser er opgjort på grundlag af nationalregnskabet's finansielle konti. Opgørelsen er til kursværdi. Fastprisberegningen bruger deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.

- 1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.
- 2) Boligformuen er inkl. grundværdier og omfatter alle boliger ejet af husholdningerne inkl. udlejnings-ejendomme. Stigningsprocenterne vedrører (som for de øvrige poster) boligformuens vækst gennem årene.
- 3) Husholdningernes mellemværende med pengeinstitutter er regnet netto.
- 4) Inkl. investeringsforeningsbeviser og unoterede aktier.
- 5) Opgørelsen er ikke total. Der mangler blandt andet husholdningernes andel af virksomhedernes kapital (i enkeltmandsvirksomheder, ekskl. privatejede lejeboliger som indgår i boligformuen).
- 6) Såvel kollektive som individuelle pensionsformuer (i fx pengeinstitutter). Skønsmæssigt korrigeret for udskudt skat.

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og egne beregninger.

Tabel B.19
Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pct.						
Husholdninger¹⁾						
Forbrugskvot (iht. NR) ²⁾	98,1	98,8	100,1	99,6	96,1	94,9
Forbrugskvot (iht. korrigeret) ³⁾	96,7	97,3	96,6	94,5	93,7	93,8
Opsparingskvot (iht. NR)²⁾						
Do. korrigeret for afkast i l&p ⁴⁾	6,3	5,8	4,0	3,9	8,1	8,9
Hele den private sektor (iht. NR)						
Forbrugskvot	67,3	68,3	67,8	70,5	65,9	65,1
Opsparingskvot	32,7	31,7	32,2	29,5	34,1	34,9

- 1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.
- 2) Husholdningernes forbrugskvot 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 opsparingskvot større end 100 pct.
- 3) Forbrugskvot (iht. korrigeret) er forbruget i forhold til den korrigerede disponible indkomst. Se tabel 4.1.
- 4) Opsparingen er fratrukket afkastet (efter pensionsafkastskat) af husholdningernes pensionsformuer i livsforsikringselskaber 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.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.20
Lønvoter

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pct.						
Private erhverv	59,9	59,5	59,7	60,4	60,3	60,0
Hele økonomien	65,7	65,4	65,5	66,0	65,8	65,5
Husholdningernes andel af den private disponible indkomst ¹⁾	68,6	69,1	67,7	70,8	68,6	68,7

Anm.: Lønvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige.

- 1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.21
Ejendomsmarked og byggeri

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ejendomsmarked						
Stigning (pct.) i prisen for omsatte enfamiliehuse ¹⁾	-2,7	-3,4	2,7	3,0	3,5	3,5
Antal tinglyste salg af enfamiliehuse (1.000) ²⁾	32,2	32,6	32,9	-	-	-
Stigning (pct.) i prisen for omsatte ejerlejligheder ¹⁾	-0,1	0,2	8,5	-	-	-
Antal tinglyste salg af ejerlejligheder (1.000) ²⁾	11,9	13,0	13,6	-	-	-
Boligbyggeri						
Bruttoinvesteringer (realvækst, pct.)	15,8	-8,2	-5,0	4,5	2,5	5,5
Påbegyndt (mio. kvadratmeter)	2,3	1,8	1,4	-	-	-
Fuldført (mio. kvadratmeter)	2,0	2,2	2,1	-	-	-
Erhvervsbyggeri						
Påbegyndt (mio. kvadratmeter)	2,5	2,1	1,7	-	-	-

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.22

Skatter og skattetryk

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mia. kr.						
Indirekte skatter	301,0	309,5	316,1	320,9	328,0	337,8
- Moms	176,4	181,6	181,8	186,1	189,8	196,1
- Registreringsafgift	13,6	13,1	15,2	16,3	17,0	18,3
- Punktafgifter	72,3	75,2	75,7	74,1	75,4	75,7
- Energi	41,8	40,2	40,7	38,9	40,0	40,5
- Miljø	3,6	4,2	4,8	4,2	4,7	4,8
- Nydelsesmidler	10,6	11,9	12,3	11,2	11,4	11,6
- Øvrige	16,2	19,0	18,0	19,8	19,3	18,8
- Ejendomsskatter	25,0	24,8	26,4	27,2	28,3	29,9
- Vægtafgift på erhverv	2,9	3,0	3,6	3,5	3,6	3,7
- Øvrige indirekte skatter	10,7	11,7	13,4	13,7	13,9	14,1
Direkte skatter	524,8	551,7	577,3	651,2	581,0	586,3
- Kildeskatte ¹⁾	343,8	354,9	367,8	374,0	389,6	405,3
- Statsskat	116,8	122,0	126,3	127,8	135,6	142,2
- Bundskat	34,4	44,5	57,6	67,7	82,3	95,5
- Mellemskat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Topskat	16,5	17,8	15,8	14,7	15,4	16,7
- Sundhedsbidrag	63,8	57,6	50,9	43,5	35,9	27,9
- Begrænset skattepligtige	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,1
- Kommuneskat i alt	196,8	203,1	209,3	214,4	221,2	229,6
- Amtsskatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Ejendomsværdiskat	12,8	13,0	13,2	13,4	13,5	13,7
- Øvrige kildeskatte ²⁾	17,4	16,8	19,0	18,4	19,2	19,8
- Pensionsafkastbeskatning	38,0	43,6	20,0	57,3	21,1	22,1
- Selskabsskat	40,3	49,1	50,4	51,9	50,1	50,0
- Andre personlige skatter	10,7	10,8	44,4	70,9	20,4	5,8
- Medielicens	4,2	4,3	4,4	4,4	4,5	4,6
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,5	7,6	7,9	7,7	8,0	8,3
- Arbejdsmarkedsbidrag	80,4	81,5	82,4	85,0	87,3	90,3
Obl. bidrag til sociale ordninger ³⁾	2,0	1,8	1,6	1,6	1,3	1,3
Kapitalskatter	4,8	4,0	3,9	3,7	5,5	4,0
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,2	3,0	3,0	3,1	3,2	3,4
Samtlige skatter	835,8	870,0	901,9	980,5	919,0	932,8
BNP	1.833,4	1.866,8	1.886,4	1.910,8	1.961,4	2.031,7
Samtlige skatter, pct. af BNP	45,6	46,6	47,8	51,3	46,9	45,9

1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatte er fra Danmarks Statistik for 2011-13.

For 2014 og frem er der benyttet en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.

2) Indeholder blandt andet aktieindkomstskaat, dødsboskaat og provenu af virksomhedsordning.

3) Indeholder obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.

Kilde: Danmarks Statistik og Finansministeriet.

Tabel B.23
Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Kommunalt skattegrundlag						
Revideret majvurdering 2010 (mia. kr.)	804,0	-	-	-	-	-
Vækst (pct.)	5,0					
Augustvurdering 2010 (mia. kr.)	808,8	-	-	-	-	-
Vækst (pct.)	5,2					
Decembervurdering 2010 (mia. kr.)	810,9	826,6	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,6	1,9				
Majvurdering 2011 (mia. kr.)	814,3	829,3	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,7	1,9				
Revideret majvurdering 2011 (mia. kr.)	810,0	820,8	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,1	1,3				
Augustvurdering 2011 (mia. kr.)	811,6	827,7	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,5	2,0				
Decembervurdering 2011 (mia. kr.)	800,1	821,9	867,7	-	-	-
Vækst (pct.)	3,1	2,7	5,6			
Majvurdering 2012 (mia. kr.)	809,2	829,1	876,7	-	-	-
Vækst (pct.)	4,0	2,5	5,7			
Revideret majvurdering 2012 (mia. kr.)	809,2	829,1	875,3	-	-	-
Vækst (pct.)	4,0	2,5	5,6			
Augustvurdering 2012 (mia. kr.)	794,6	820,3	886,9	-	-	-
Vækst (pct.)	2,1	3,2	8,1			
Decembervurdering 2012 (mia. kr.)	794,1	812,1	872,6	895,8	-	-
Vækst (pct.)	2,1	2,3	7,5	2,7		
Majvurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	810,5	861,8	889,7	-	-
Vækst (pct.)	2,1	2,1	6,3	3,2		
Revideret majvurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	810,5	861,8	890,2	-	-
Vækst (pct.)	2,1	2,0	6,3	3,3		
Augustvurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	820,8	865,1	891,0	-	-
Vækst (pct.)	2,1	3,3	5,4	3,0		
Decembervurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	822,2	862,6	887,3	919,1	-
Vækst (pct.)	2,1	3,5	4,9	2,9	3,6	
Majvurdering 2014 (mia. kr.)	794,2	823,5	851,0	877,0	906,5	-
Vækst (pct.)	2,1	3,7	3,3	3,1	3,4	
Augustvurdering 2014 (mia. kr.)	794,2	823,5	845,1	869,7	896,6	-
Vækst (pct.)	2,1	3,7	2,6	2,9	3,1	
Decembervurdering 2014 (mia. kr.)	794,2	823,5	849,7	868,9	896,3	930,5
Vækst (pct.)	2,1	3,7	3,2	2,3	3,1	3,8

Anm.: Rækkerne angiver tidspunkt for budgettering af det kommunale skattegrundlag angivet i mia. kr. samt vækstrater. Søjlerne angiver det pågældende års skattegrundlag.

Tabel B.24
Indkomstoverførsler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mia. kr.						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	17,6	18,8	18,1	14,8	14,4	13,9
Kontanthjælp ¹⁾ (ekskl. aktiverede)	15,0	16,8	19,5	20,3	22,9	25,3
Feriedagpenge	1,3	1,3	1,0	0,9	0,8	0,8
Førtidspension ²⁾	41,5	42,3	42,8	41,5	42,1	42,3
Ressourceforløb	0,0	0,0	0,1	1,2	3,6	4,7
Efterløn	19,2	17,9	17,0	16,0	14,2	12,6
Revalideringsydelse	2,3	2,0	1,8	1,8	1,8	1,9
Sygedagpenge	14,7	14,0	12,8	11,5	10,4	10,7
Barselsdagpenge	9,9	9,2	9,2	9,5	9,8	9,9
Boligyldelse og boligsikring	12,7	13,2	13,3	14,2	14,2	14,4
Børne- og ungeydelse	14,5	14,5	14,5	14,4	14,4	14,5
Øvrige overførsler ³⁾	31,2	31,7	31,8	34,9	33,8	33,4
SU	15,7	17,3	18,8	20,3	21,3	21,1
Folkepension ⁴⁾	103,2	108,8	114,0	119,5	124,5	129,7
Øvrige pensioner ⁵⁾	25,8	26,7	27,5	27,9	28,2	28,7
I alt	324,6	334,5	342,3	348,7	356,6	363,9
<i>I alt, ekskl. folkepension og øvrige pensioner</i>	<i>195,6</i>	<i>199,0</i>	<i>200,8</i>	<i>201,3</i>	<i>203,9</i>	<i>205,5</i>
<i>I alt, ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner</i>	<i>179,9</i>	<i>181,7</i>	<i>182,0</i>	<i>181,0</i>	<i>182,6</i>	<i>184,4</i>

1) Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser.

2) Inkl. førtidspension til pensionister i udlandet.

3) Arbejdsmarkedsydelse, aktiveringsydelse, børnetilskud, tilskud til friplads i daginstitutioner, ledighedsydelse, særlig uddannelsesyldelse, grøn check og fleksydelse mv.

4) Inkl. personlige tillæg og varmetillæg til pensionister. Inkl. pensioner til pensionister i udlandet.

5) Tjenestemandspensioner, indekstillaeg, delpension mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.25

Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser

	Aug.	Dec.	Maj	Aug.	Dec.	Maj	Aug.	Dec.
	2012	2012	2013	2013	2013	2014	2014	2014
2012								
BNP (realvækst, pct.)	0,9	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,7
Nettoledighed (1.000 personer)	118	120	118	118	118	118	118	118
Bruttoledighed (1.000 personer)	164	164	162	162	162	162	162	162
Forbrugerpriser (pct. stigning)	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	84,1	100,0	95,4	105,0	109,2	109,2	109,2	102,7
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-73,4	-71,7	-75,4	-77,5	-71,9	-71,9	-71,9	-68,4
BNP i EU28 (procentvis stigning) ¹⁾	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4
2013								
BNP (realvækst, pct.)	1,7	1,2	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4	-0,5
Nettoledighed (1.000 personer)	126	133	124	116	117	118	118	118
Bruttoledighed (1.000 personer)	158	165	154	154	153	153	153	153
Forbrugerpriser (pct. stigning)	2,0	1,5	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	66,8	85,3	85,2	100,4	116,1	135,4	136,0	134,7
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-36,5	-46,4	-23,0	-31,2	-3,0	-17,2	-15,8	-20,0
BNP i EU28 (procentvis stigning) ¹⁾	0,8	0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,0
2014								
BNP (realvækst, pct.)	-	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,4	0,7
Nettoledighed (1.000 personer)	-	128	119	115	115	102	104	106
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	155	145	148	147	137	135	135
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	1,6	1,5	1,5	1,2	0,9	0,8	0,6
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	94,1	93,0	108,4	125,5	134,5	136,2	131,2
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-54,0	-31,1	-38,5	-22,8	-26,7	-22,1	34,2
BNP i EU28 (procentvis stigning) ¹⁾	-	1,6	1,4	1,3	1,4	1,6	1,6	1,3
2015								
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	1,9	2,0	2,0	1,4
Nettoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	108	96	96	103
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	139	130	126	130
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	-	-	1,8	1,6	1,2	0,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	-	136,0	143,0	140,2	135,3
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-57,7	-58,4	-59,9	-49,7
BNP i EU28 (procentvis stigning) ¹⁾	-	-	-	-	1,9	2,0	2,0	1,5
2016								
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	-	-	2,0
Nettoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	-	-	96
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	-	-	123
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	-	-	-	-	-	1,5
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-	-	135,6
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-	-	-52,7
BNP i EU28 (procentvis stigning) ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	2,0

1) EU27 til og med *Økonomisk Redegørelse*, maj 2013.

Kilde: Danmarks Statistik, EU-Kommissionen og egne beregninger.



**Økonomi- og indenrigsminister
Morten Østergaard**

Der er lyspunkter i dansk økonomi, selvom væksten i år blev lavere end ventet. Det er gået fremad med produktionen fem kvartaler i træk omend i jævnt tempo. Flere kommer i job. Ledigheden peger nedad og har gjort det et stykke tid.

Gennem omfattende reformer har vi sørget for, at Danmark er godt rustet til at hægte sig på den internationale fremgang, når den tager fart.

Regeringen har arbejdet hårdt for at styre Danmark fri af krisen. I vores økonomiske politik har vi hele tiden balanceret hensynet til beskæftigelsen med hensynet til en sund og ansvarlig offentlig økonomi. Resultatet ser vi blandt andet i de meget lave renter. Resultaterne ses også på arbejdsmarkedet, hvor stadig flere forsørger sig selv, og færre er fanget på langvarig offentlig forsørgelse.

Det kræver fortsat ansvarlig økonomisk politik at holde kursen, og vi kan glæde os over, at reformerne virker. De baner vejen for endnu flere i job og giver samtidig plads til at styrke velfærden. Samlet set er der udsigt til over 60.000 flere i arbejde frem mod 2016. Det går i den rigtige retning. Målet er 150.000 flere fuldtidspersoner i job frem mod 2020.