

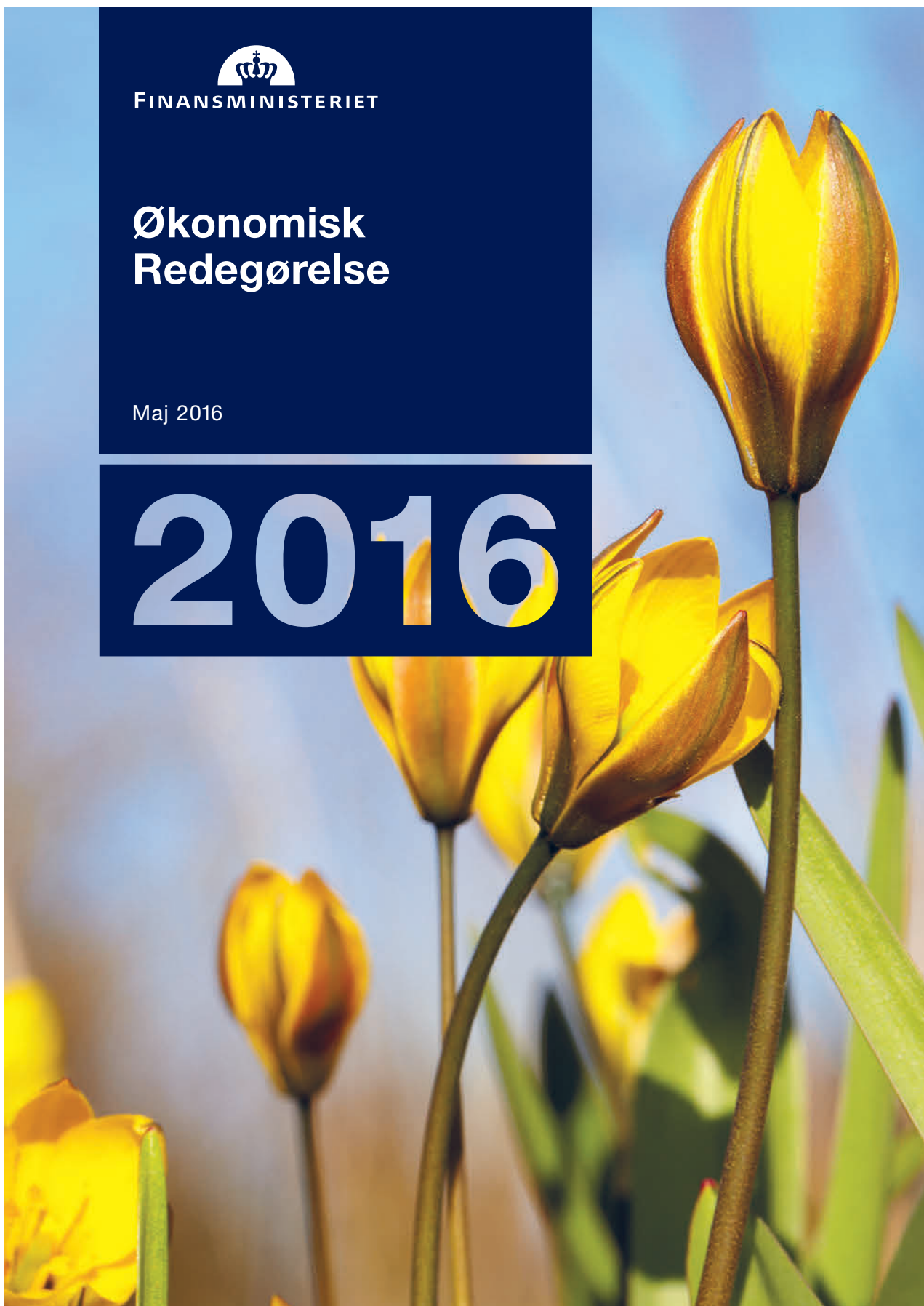


FINANSMINISTERIET

Økonomisk Redegørelse

Maj 2016

2016





FINANSMINISTERIET

Økonomisk Redegørelse

Maj 2016

2016

Økonomisk Redegørelse
Maj 2016

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

Denne publikation er udarbejdet af
Finansministeriet
Center for konjunktur og økonomisk politik
Christiansborg Slotsplads 1
1218 København K
Telefon 33 92 33 33

Omslag: BGRAPHIC
Foto: Scanpix
Tryk: Rosendahls a/s
Oplag: 1.000
Pris: 150 kr. inkl. moms
ISBN: 978-87-87353-90-8

Elektronisk publikation:
ISBN: 978-87-87353-91-5

Publikationen kan hentes på
Finansministeriets hjemmeside
fm.dk



Forord

Der er fortsat opsving i dansk økonomi. De sidste tre år er den private beskæftigelse steget med 82.000. Det har øget indkomsterne og optimismen i husholdningerne, som igen er begyndt at øge deres forbrug. Det er med til at lægge et godt fundament for fortsat fremgang. Samtidig er ledigheden faldet til det laveste niveau i 40 år, når man ser bort fra de to år under højkonjunktoren i 2000'erne, hvor presset på arbejdsmarkedet var størst. De senere års reformer, ikke mindst tilbagetrækningsreformen, øger arbejdsstyrken år for år og giver plads til yderligere fremgang i beskæftigelsen.

Men det betyder ikke, at vi nu kan læne os tilbage og hvile på laurbærrene. Den stærke fremgang i beskæftigelsen medfører, at der er stadig færre ledige hænder på arbejdsmarkedet. Derfor er det nu tid til gradvist at rulle de finanspolitiske lempelser tilbage, som holdt hånden under økonomien i de trange år, og som har betydet, at de offentlige udgifter stadig er høje i historisk lys. Den proces indledte vi med finansloven for i år. Det er ansvarlig finanspolitik, som bidrager til at holde dansk økonomi på sporet.

På tre år er statens forventede olieindtægter faldet med, hvad der svarer til knap halvdelen af udgifterne til folkeskolen. Det giver stramme rammer i den offentlige økonomi. Tager man samtidig bestik af det øgede udgiftspres fra de nytilkomne flygtninge, står det klart, at vi skal blive bedre til at sikre, at de offentlige midler rækker længere.

Samtidig har væksten i dansk økonomi i de senere år ikke stået mål med den stigende beskæftigelse. Det så vi senest i 2015. Det peger på en væsentlig udfordring i de kommende år: Vi skal skabe bedre rammer for, at virksomhederne kan øge produktiviteten, så vi styrker vækstpotentialet i Danmark.

Regeringen fremlægger senere på sommeren en 2025-plan, som udstikker rammerne for de kommende års økonomiske politik. I den forbindelse vil vi både adressere de udfordringer, som følger med de stramme rammer for finanspolitikken, og udfordringen med at øge vækstpotentialet. Samtidig vil regeringen lancere et udspil til anden fase af Jobreformen, som blev igangsat sidste år. Regeringen lægger vægt på, at det bedre skal kunne betale sig at arbejde. Når flere finder beskæftigelse og kan forsørge sig selv, er vi både med til at sikre et holdbart opsving og mindske de offentlige udgifter.



Claus Hjort Frederiksen
Finansminister



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 Er produktivitetsvæksten gået i stå?	26
1.5 Eksporten har det bedre end sit rygte	33
1.6 Bilagstabel	36
2. International økonomi	39
2.1 Den internationale konjunktursituation	40
2.2 Offentlige finanser.....	52
2.3 Risici og ubalancer	54
3. Finansielle markeder	61
3.1 Pengepolitik og finansielle markeder.....	62
3.2 Kreditudvikling	67
4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel	71
4.1 Indkomster og formue.....	72
4.2 Det private forbrug.....	77
4.3 Boligmarkedet.....	83
4.4 Erhvervsinvesteringer	89
4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance	94
5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser.....	103
5.1 Produktion.....	104
5.2 Arbejdsmarkedet	107
5.3 Løn.....	118
5.4 Priser.....	123
6. Offentlige finanser og finanspolitik.....	129
6.1 Finanspolitik afstemt med konjunkturerne.....	130
6.2 Den faktiske offentlige saldo.....	133
6.3 Den strukturelle offentlige saldo	136
6.4 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner	141
6.5 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer.....	142
6.6 Finanspolitikken aktivitetens virkning	147
6.7 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov	148
Bilag 6.1 De offentlige udgifter og indtægter	153
Bilag 6.2 Engangsforhold i 2013-2017	159
Bilagstabeller.....	165

Redaktionen er afsluttet den 25. maj 2016.

Oversigt over bokse

1. Sammenfatning	
Boks 1.1	Konsekvenser for dansk økonomi, hvis Storbritannien stemmer for at forlade EU..... 16
Boks 1.2	Den økonomiske gevinst ved beskæftigelse 25
2. International økonomi	
Boks 2.1	Forklaringer på lav produktivitetsvækst i USA og internationalt perspektiv..... 45
Boks 2.2	Brexit – en vigtig beslutning med betydning for hele Europa 58
4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel	
Boks 4.1	København og omegn trækker halvdelen af fremgangen i boligformuen 77
Boks 4.2	De lave benzinpriser øger købekraften mest i Nordjylland 80
Boks 4.3	Billigere biler øger andelen af familier med mere end en bil..... 82
Boks 4.4	De aktuelle boligpriser flugter overordnet med de underliggende økonomiske forhold 87
Boks 4.5	Investeringer i både Danmark og udlandet øges i takt med stigende aktivitet 93
Boks 4.6	Vareeksport til Europa vejer tungest, men eksporten til Kina og USA stiger hurtigst..... 97
Boks 4.7	Basisvareeksporten ventes at stige i 2016 og 2017 98
5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser	
Boks 5.1	Flygtninge på det danske arbejdsmarked 111
Boks 5.2	Omfanget af udenlandsk arbejdskraft er stigende 113
Boks 5.3	Langtidsledigheden falder på tværs af uddannelses- og aldersgrupper.... 117
6. Offentlige finanser og finanspolitik	
Boks 6.1	Forudsætninger for skønnene i <i>Økonomisk Redegørelse</i> , maj 2016 134
Boks 6.2	Udviklingen i personer ansat i offentligt løntilskud 145
Boks 6.3	Centrale opgørelser af den offentlige gæld 150



1. Sammenfatning

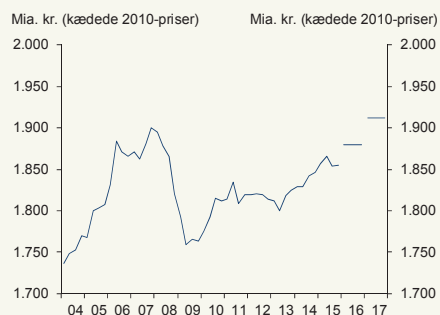
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Opsvinget i dansk økonomi fortsætter. Målt ved BNP er tempoet ikke højt, men beskæftigelsen er i klar fremgang, også stærkere end ventet. Sidste år steg BNP med 1,2 pct., og i år og næste år skønnes væksten til henholdsvis 1,1 pct. og 1,7 pct.

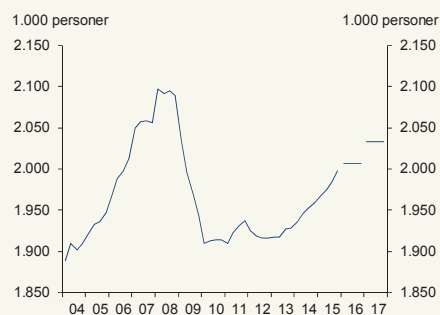
Fremgangen har dog ikke været uden bump på vejen. Andet halvår 2015 viste sig at være svagere end ventet, hvilket giver et lavere udgangspunkt for BNP-væksten i år, *jf. figur 1.1*. Blandt andet på den baggrund og i lyset af lidt mere afdæmpede forventninger til fremgangen i den globale økonomi er vækstskønnet nedjusteret med $\frac{3}{4}$ pct.-point i 2016 og med ca. $\frac{1}{4}$ pct.-point i 2017 i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, december 2015. I forhold til *Danmarks Konvergensprogram 2016* er vækstskønnet uændret.

Byggestenene for vækst vurderes fortsat at være til stede. De består ikke mindst af den stærke fremgang på arbejdsmarkedet og et styrket boligmarked. Den private beskæftigelse er steget med 82.000 personer siden vendingen i efteråret 2012 og ventes at vokse yderligere i 2016 og 2017, *jf. figur 1.2*. Øget beskæftigelse styrker indkomsterne og jobsikkerheden, hvilket skaber grobund for større privat forbrug. Samtidig ventes stigende efterspørgsel fra udlandet at trække en gradvist højere vækst i eksporten.

Figur 1.1
BNP stiger moderat...



Figur 1.2
... mens arbejdsmarkedet tegner et billede af en økonomi i tydelig fremgang



Anm.: I figur 1.1 er BNP-niveauet annualiseret. Beskæftigelsen i figur 1.2 er opgjort inkl. orlov. De mørkeblå barrer indikerer det forventede årsgennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Økonomien vurderes således fortsat at bevæge sig tættere på en situation med normal udnyttelse af kapaciteten. Outputgabets skønnelse til under 1 pct. i 2017, og ledigheden, som allerede nu er lav i et historisk perspektiv, ventes at komme tæt på det skønnede strukturelle niveau næste år. Set i lyset heraf planlægges en gradvis opstramning af finanspolitikken, også med henblik på at modgå tendenser til, at der på ny opstår flaskehalse på arbejdsmarkedet, som det var tilfældet i 2007-2008, inden finanskrisens udbrud.

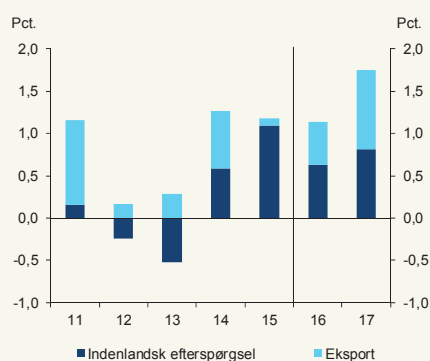
1.2 Prognosen i hovedtræk

Fundament for øget privat forbrug

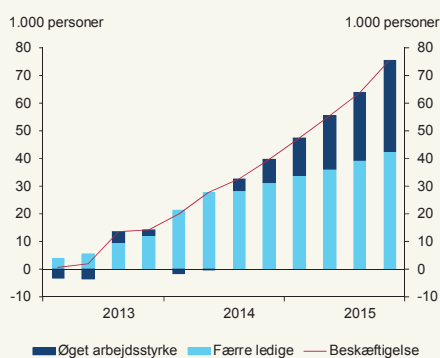
Sidste år var det den indenlandske efterspørgsel, hovedsageligt det private forbrug, der trak det meste af BNP-væksten, jf. figur 1.3. Det er første gang, efter eksporten har stået for størstedelen af væksten de senere år. Den indenlandske efterspørgsel vurderes også at understøtte væksten mærkbart i prognoseperioden, hvor positive drivkræfter i form af stigende beskæftigelse og boligpriser, lave renter og reallønsfremgang understøtter forbruget.

Beskæftigelsen er øget markant i løbet af de seneste år, og ledigheden er faldet. Samtidig er flere trådt ind på arbejdsmarkedet, jf. figur 1.4. Samlet set har 76.000 flere fået et job i perioden fra 4. kvartal 2012 til 4. kvartal 2015. Heraf kan godt halvdelen tilskrives, at færre er ledige, mens den resterende del afspejler, at arbejdsstyrken er udvidet det seneste halvandet år. Den stigende beskæftigelse har øget jobsikkerheden og dermed tilliden til, at det vil være muligt at finde et nyt job i tilfælde af ledighed.

Figur 1.3
Den indenlandske efterspørgsel bidrager nu også væsentligt til væksten



Figur 1.4
Flere får et job, og mange træder ind på arbejdsmarkedet



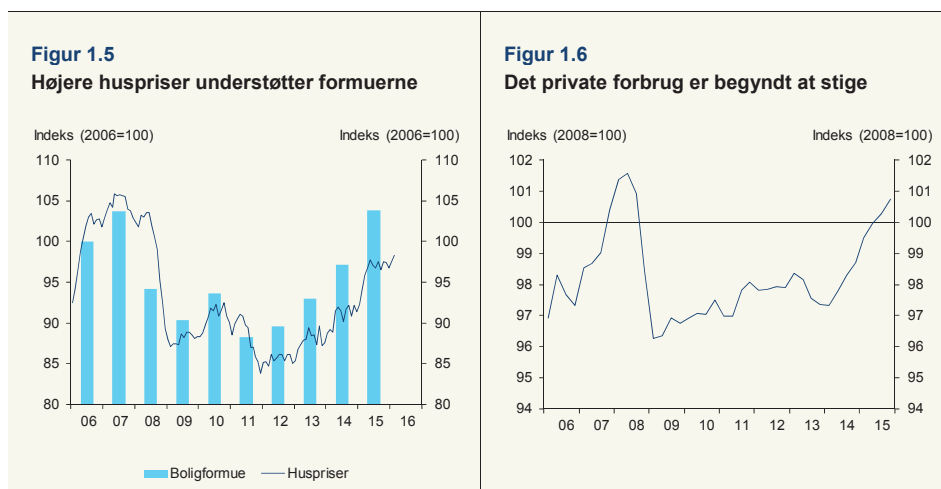
Anm.: I figur 1.3 vises bidrag til BNP-væksten korrigeret for importindholdet i eksporten og den indenlandske efterspørgsel, jf. også anmærkning til figur 1.36. Figur 1.4 viser den akkumulerede stigning i beskæftigelsen siden 4. kvartal 2012 og bidrag fra henholdsvis bruttoledighed og arbejdsstyrke til stigningen. Bruttoledigheden inkluderer ledige i aktivering. Heraf vil der være nogle, som er i støttet beskæftigelse, og som derfor også indgår i nationalregnskabsbeskæftigelsen. Der vil dermed være tale om en vis, men begrænset, grad af dobbelttælling.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Flere i job styrker de samlede indkomster, som i disse år rækker væsentligt længere takket være en vedvarende lav inflation. Det er især olieprisfaldet frem til ultimo januar, som har trukket inflationen ned, men varepriserne er generelt også faldet. Et regneeksempel viser, at de lave prisstigninger har øget rådighedsbeløbet til forbrug for en gennemsnitlig familie med ca. 500 kr. om måneden i 2015 sammenlignet med en situation, hvor priserne steg med 2 pct. om året.

Der er udsigt til en yderligere forøgelse af husholdningernes forbrugsmuligheder i 2016 og 2017. Det skyldes både, at flere får arbejde og dermed en lønindkomst, og at lønningerne stiger væsentligt mere end priserne.

Der er kommet bedre balance i husholdningernes økonomi. Bruttogælden, som var steget kraftigt i årene før krisen, er nedbragt lidt, og samtidig har stigende boligpriser øget boligformuen. Det har forbedret balancen mellem husholdningernes formue og gæld efter formueta-bet i forbindelse med boligprisfaldet fra toppen i 2007, jf. figur 1.5. Huspriserne har generelt været stigende siden foråret 2012, og stigningen ventes at fortsætte, blandt andet fordi fallende renter har trykket omkostningerne ved boligfinansiering ned. Det skaber samlet set rum til, at en vis del af friværdien kan omsættes i forbrug eller investeringer.



Anm.: I figur 1.6 er der anvendt to kvartalers glidende gennemsnit af det private forbrug.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

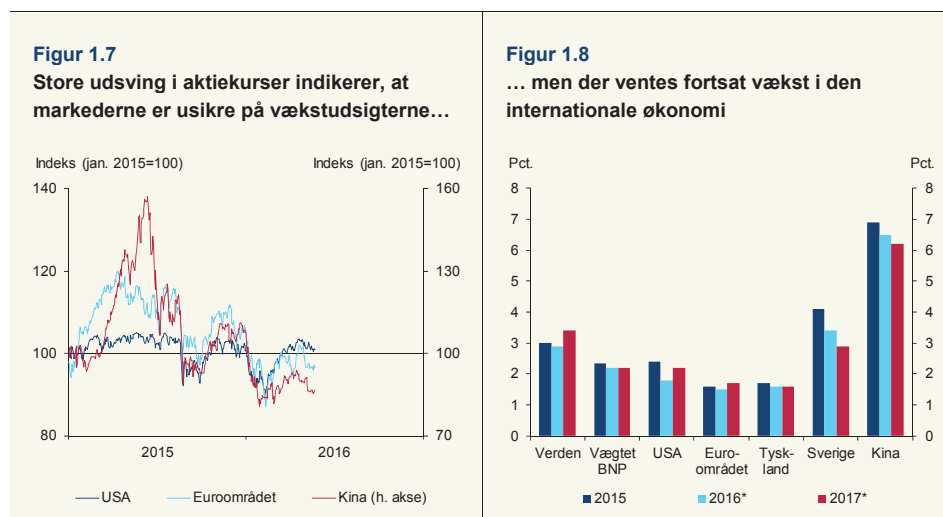
Bedringen på arbejds- og boligmarkederne har – sammen med den lave inflation og fortsat lave renter – sat sit præg på det private forbrug, der er steget betydeligt siden midten af 2014, jf. figur 1.6. Det private forbrug ventes at vokse med 1,5 pct. i år og 1,7 pct. næste år. Der er dog fortsat tale om relativt beskedne vækstrater, blandt andet under indtryk af en vis svaghed i forbruget i 1. kvartal 2016. Dermed er der heller ikke tale om en tilbagevenden til gældsfinansieret forbrugsvækst og boliginvesteringer – som i midten af 2000'erne – og husholdningernes gæld ventes at forblive på et stabilt niveau som andel af indkomsterne.

Usikkerhed påvirker global vækst, eksport og investeringer

Usikkerheden om vækstmomentum i den globale økonomi præger fortsat udviklingen. Det afspejledes i store udsving på aktiemarkedene tidligere på året, formentlig som en reaktion på blandt andet faldende oliepriser og svage økonomiske nøgletal i nogle lande i andet halvår 2015, jf. figur 1.7. Det gjaldt fx Kina og andre nye vækstøkonomier samt en række råvareproducerende lande. Samtidig er der tegn på, at produktivitetsvæksten i en række avancerede økonomier, fx USA, kan være strukturelt lavere end tidligere, hvilket lægger en dæmper på vækstpotentialet. Som en konsekvens heraf er vækstskønnene for de danske eksportmarkeder nedjusteret lidt i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, december 2015.

Det samlede billede er dog, at der er udsigt til vækst i den internationale økonomi omtrent i samme tempo som i 2015, jf. figur 1.8. På vigtige danske eksportmarkeder som euroområdet, Storbritannien, Sverige og USA understøttes fremgangen af lave oliepriser, en lempelig pengepolitik og en positiv udvikling på arbejdsmarkedene. Stigningen i beskæftigelsen har generelt været stærk, også – ligesom i Danmark – stærkere, end de forholdsvist moderate BNP-vækstrater normalt ville tilsi. En vis svaghed i den amerikanske vækst omkring årsskiftet 2015/2016 kan til dels tilskrives en tilpasning i oliesektoren til lavere oliepriser og ventes ikke at vare ved.

I nogle af de nye vækstøkonomier er væksten derimod vigende. Der har navnlig været nedgang i en række råvareproducerende økonomier, heriblandt Rusland og Brasilien. Væksten er også aftaget i Kina, men ventes at forblive på et relativt højt niveau i prognoseperioden. Det skyldes til dels økonomisk-politiske lempelser, som holder hånden under investeringerne og dermed væksten. Bagsiden af lempelserne er dog, at de medvirker til at udskyde den nødvendige omstillingsproces mod et mere forbrugsdrevet og bæredygtigt vækstspor. Det øger usikkerheden om det langsigtede vækstpotentiale i kinesisk økonomi.



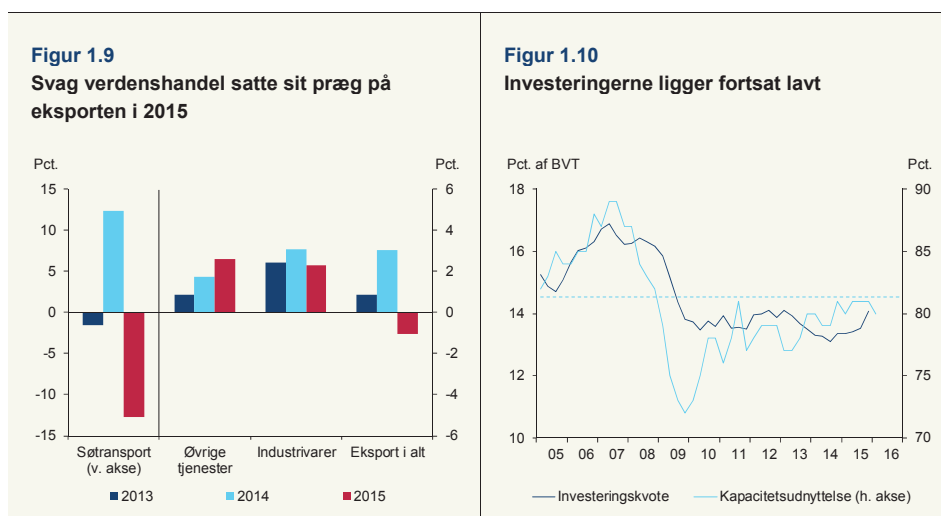
Anm.: Der vises skøn for 2016 og 2017 i figur 1.8. Vægtet BNP er BNP-væksten hos Danmarks største samhandelspartnere vægtes efter deres andel af dansk eksport.

Kilde: Thomson Reuters Eikon, EU-Kommissionen og egne beregninger.

Udviklingen i den globale økonomi har sat sit præg på den danske vækst. Svagere importefterspørgsel fra blandt andet de nye vækstøkonomier medførte et dyk i verdenshandlen i starten af 2015 og dermed også i efterspørgslen efter shippingydelser. Det påvirkede den danske eksport af søtransport, som faldt betydeligt sidste år. Eksporten af en række andre serviceydelser samt af industrivarer klarede sig derimod ganske pænt, *jf. figur 1.9*. Søtransport har et højt importindhold, mens værditilvæksten for de øvrige eksportvarer og -tjenester i høj grad skabes indenlandsk. Det er baggrunden for, at eksporten bidrog positivt til BNP-væksten sidste år trods et fald i den samlede eksport i forhold til året forinden, *jf. afsnit 1.5*.

Med fortsat fremgang på eksportmarkederne og en genopretning af verdenshandlen efter sidste års tilbagegang er der grobund for, at eksporten kan stige i 2016 og 2017. Stigningen ventes at være relativt begrænset i år (målt på årsvækstraten) som følge af et vist efterslæb efter en svag afslutning på 2015, men den skønnes at tage til i 2017.

Kapacitetsudnyttelsen i industrien har ligget tæt på det historiske gennemsnit igennem det seneste år, og investeringskvoten er øget, *jf. figur 1.10*. Med en forventning om gradvist færre ledige ressourcer ventes investeringerne at kunne styrkes yderligere fremover, men i et behersket tempo. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med den øgede usikkerhed om styrken af efterspørgslen i både dansk og international økonomi, som kan påvirke virksomhedernes dispositioner, så flere investeringer udskydes lidt endnu, *jf. afsnit 4.4*.



Anm.: Investeringskvoten i figur 1.10 er materielinvesteringskvoten opgjort ekskl. boreplatforme, skibe og fly. Tre kvartalers glidende gennemsnit. Den stiplede linje angiver det historiske gennemsnit for kapacitetsudnyttelsen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fortsat stigende beskæftigelse

Opsvinget i dansk økonomi ses tydeligst på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen steg med over 30.000 personer sidste år. Samtidig er ledigheden faldet, så der i 2015 var det færreste antal ledige i 40 år med undtagelse af årene 2007-2008, hvor der – i modsætning til nu – var udbredte flaskehalse på arbejdsmarkedet.

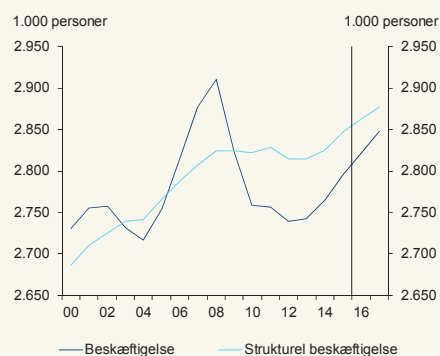
Stigningen i beskæftigelsen har været relativt stærk sammenlignet med de senere års beskudne BNP-vækst. Aktuelt er der imidlertid ikke tegn på, at beskæftigelsen generelt skulle være løbet fra aktiviteten i de enkelte erhverv. Blandt andet er lønkvoterne overordnet set forblevet relativt stabile til trods for stigningen i beskæftigelsen. Hertil kommer, at beskæftigelsesstigningen hovedsageligt har fundet sted i serviceerhverv, hvor øget produktion i høj grad sker via et øget arbejdskraftinput, *jf. afsnit 1.4*.

Tendensen til, at moderat BNP-vækst ledsages af en relativt stor beskæftigelsesstigning, vurderes derfor også at kunne fortsætte i prognoseperioden, og i 2017 skønnes der at være over 50.000 flere i job end i 2015. Det indebærer lidt langsommere beskæftigelsesfremgang i 2016 og 2017 sammenlignet med udviklingen sidste år, hvilket hovedsageligt afspejler de nedjusterede vækstskøn og den svage BNP-vækst i andet halvår 2015.

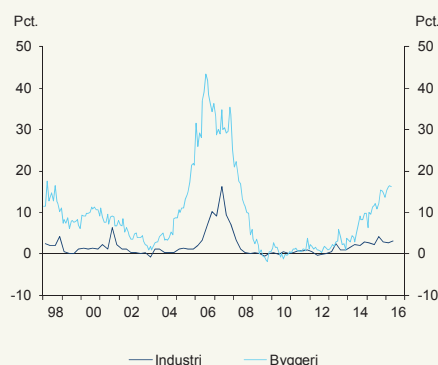
I løbet af prognoseperioden nærmer beskæftigelsen sig dermed gradvist det anslåede strukturelle niveau, om end der fortsat vurderes at være et negativt beskæftigelsesgab på omkring 30.000 personer i 2017, *jf. figur 1.11*. Det anslåede beskæftigelsesgab består blandt andet af studerende, der søger deltidsjob ved siden af studierne, samt kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken og nye indvandrere. Ledige udgør kun omkring en tredjedel af det anslåede beskæftigelsesgab.

Rækken af gennemførte reformer – ikke mindst tilbagetrækningsreformen fra 2011 – øger den strukturelle arbejdsstyrke væsentligt i 2016 og 2017. Reformene bidrager dermed til at skabe plads til en stigning i beskæftigelsen, uden at det medfører udbredt lønpres på arbejdsmarkedet. Der kan dog samtidig være mangel på arbejdskraft med særlige kvalifikationer eller bestemte steder i landet.

Figur 1.11
Beskæftigelsen nærmer sig sit strukturelle niveau, men der er stadig rum til jobvækst



Figur 1.12
Kapacitetspresset er fortsat moderat, men stigende – især i byggeriet



Anm.: Beskæftigelsen i figur 1.11 er opgjort inkl. personer på orlov og grænsegængere.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Antallet af virksomheder, der rapporterer om arbejdskraftmangel som en produktionsbegrænsning, er tiltaget efter nogle år praktisk taget uden begrænsninger. Omfanget ligger

aktuelt på et niveau som i 2005, der anses for at være nogenlunde neutralt konjunkturmæssigt, *jf. figur 1.12*. Andre indikatorer for mulige flaskehalse, fx antallet af forgæves rekrutteringer, er også taget til fra et meget lavt niveau på det seneste, men omfanget er stadig begrænset.

Det er blandt andet i lyset af den stigende kapacitetsudnyttelse, at den planlagte gradvise stramning af finanspolitikken i de kommende år skal ses, *jf. afsnit 1.3*. En gradvist strammere finanspolitik vil bidrage til at imødegå en for hurtig stigning i efterspørgslen efter arbejdskraft i forhold til udbuddet og dermed modvirke tendenser til fornyet overophedning og flaskehalse på arbejdsmarkedet, som det var tilfældet i årene op til finanskrisen.

Lavere vækst end skønnet i december og fortsat negative risici

I sammenligning med prognosen i *Økonomisk Redegørelse*, december 2015 er vækstskønnet nedjusteret med $\frac{3}{4}$ pct.-point i 2016 og knap $\frac{1}{4}$ pct.-point i 2017. Nedjusteringen afspejler hovedsageligt en svag økonomisk udvikling i Danmark i andet halvår 2015, som forværrede udgangspunktet for vækst i år, samt usikkerhed om styrken af den globale efterspørgselsvækst og lidt nedjusterede forventninger til udviklingen i den internationale økonomi. Det påvirker både eksport og erhvervsinvesteringer i negativ retning. Under indtryk af en vis svaghed i begyndelsen af i år er skønnet for væksten i det private forbrug også reduceret lidt i 2016, men uændret i 2017.

Til trods for de lavere vækstskøn er det overordnede konjunkturbillede omtrent uændret. Fundamentet for vækst i både den indenlandske efterspørgsel i form af privat forbrug og investeringer og i eksporten er fortsat til stede, *jf. ovenfor*. Samtidig er fremgangen på arbejdsmarkedet fortsat med uformindsket styrke. Udviklingen på arbejdsmarkedet har større betydning for tilrettelæggelsen af finanspolitikken end usikre BNP-tal, som ofte revideres efterfølgende.

Risiciene for prognosen vurderes overvejende at være til den negative side. De knytter sig hovedsageligt til risikoen for fornyet finansiell uro i udlandet samt lavere global vækst både i industrialiserede lande og i nye vækstøkonomier. Uroen kan fx blive udløst af et britisk exit fra EU ved afstemningen i juni, men der er også mulighed for generelt lavere potentiale for vækst i en række lande, herunder de nye vækstøkonomier. Det er lagt til grund for prognosen, at briterne vil stemme for at forblive i det europæiske samarbejde. Vælger de derimod at forlade EU, vil det påvirke både britisk og europæisk – og dermed også dansk – økonomi, *jf. boks 1.1*.

I tilfælde af en svækket global økonomi vil der være afsmittende effekter på dansk økonomi – ikke kun direkte via svagere eksport, men også indirekte, hvis øget usikkerhed får husholdninger og virksomheder til igen at udskyde forbrug og investeringer.

Der er også positive risici for prognosen. På den positive side er der fortsat potentiale for, at den lave inflation, højere boligpriser og lave renter kan stimulere blandt andet forbruget og boliginvesteringerne stærkere end forudsat, både i Danmark og på eksportmarkederne. Det vil kunne lede til større fremgang i BNP og beskæftigelse end lagt til grund i prognosen.

Boks 1.1**Konsekvenser for dansk økonomi, hvis Storbritannien stemmer for at forlade EU**

De økonomiske konsekvenser for britisk økonomi vurderes at være mærkbart negative, hvis briterne ved folkeafstemningen den 23. juni 2016 vælger at forlade EU (såkaldt *Brexit*). Det vil være en tidskrævende proces formelt at forlade EU-samarbejdet, som formentlig tidligst kan være tilendebragt efter en årrække, muligvis i sommeren 2018. I mellemtiden vil der forventeligt også være betydelige negative konsekvenser for økonomien. Det afspejler et ventet fald i investeringerne, blandt andet som følge af øget usikkerhed om fremtidige rammevilkår, strammere kreditvilkår og tilbageholdenhed hos forbrugere og virksomheder, *jf. boks 2.2*. Elementer heraf kan ifølge Bank of England spores allerede som følge af usikkerheden knyttet til udfaldet af afstemningen.

Brexit vil også have konsekvenser for Danmark og de øvrige europæiske lande via lavere samhandel og investeringer. Storbritannien er en stor samhandelspartner både for Danmark og for andre europæiske lande og samtidig et globalt finansielt centrum. I kraft heraf ventes Brexit også at føre til øget usikkerhed på de finansielle markeder med faldende aktiekurser til følge, i særdeleshed for bankaktier .

Bank of England må forventes at intervenere med pengepolitiske lempelser i form af opkøb af værdipapirer for at modvirke rentestigninger. ECB kan også tænkes at reagere på Brexit ved at øge sine opkøbsprogrammer for at modgå den negative vækstpåvirkning og for at stabilisere de finansielle markeder.

OECD har vurderet, at BNP-niveauet i 2018 vil være 1,3 pct. lavere i Storbritannien i tilfælde af Brexit, og 1,1 pct. lavere i resten af EU. Konsekvenserne for Danmark, som en lille åben økonomi med stor samhandel med EU-landene, vil heller ikke være ubetydelig. Effekten på dansk økonomi kan illustreres via et stød i ADAM-modellen, hvor det er antaget, at:

- Eksportmarkedsvæksten reduceres med ½ pct.-point i 2016 og 1½ pct.-point i 2017, svarende til OECD's estimater for effekten på britisk og europæisk økonomi.
- Større usikkerhed, strammere kreditvilkår og et vist formuetab som følge af faldende aktiekurser bevirker, at væksten i erhvervsinvesteringer og privat forbrug reduceres med henholdsvis 1 og 2¾ pct.-point og ¼ og ½ pct.-point i 2016 og 2017.

I Brexit-scenariet reduceres BNP-væksten i Danmark med ¼ pct.-point til knap 1 pct. i 2016 og med godt ½ pct.-point til godt 1 pct. i 2017 i forhold til hovedforløbet i prognosen, *jf. tabel a*. Ledigheden ventes også at blive lidt højere i begge årene, og den offentlige saldo vil blive forværret. Saldoen vil imidlertid fortsat holde sig inden for EU's 3 pct.-grænse i scenariet. Der er betydelig usikkerhed om effekternes størrelse.

Tabel a**Sammenligning af hovedforløbet og et estimeret Brexit-forløb**

	Økonomisk Redegørelse, maj 2016		Brexit-forløb	
	2016	2017	2016	2017
BNP-vækst (realt, pct.)	1,1	1,7	0,9	1,1
Ledighed (pct.)	3,8	3,6	4,0	4,1
Offentlig saldo (pct. af BNP)	-2,0	-1,8	-2,1	-2,2

Kilde: *The economic consequences of Brexit: A taxing decision.*, OECD Economic Policy Paper, no. 16, april 2016 og egne beregninger.

Tabel 1.1
Udvalgte nøgletal

	2014	2015	2016	2017
Realvækst, pct.				
Privat forbrug	0,5	2,1	1,5	1,7
Offentligt forbrug	0,2	0,6	1,0	0,0
Offentlige investeringer	7,4	-1,0	-3,7	0,2
Boliginvesteringer	3,1	-0,5	2,0	6,0
Erhvervsinvesteringer	1,8	2,5	4,0	5,6
Lagerændringer (vækstbidrag)	0,3	-0,3	0,1	0,0
Eksport af varer og tjenester	3,1	-1,0	1,5	4,4
Import af varer og tjenester	3,3	-1,4	2,5	4,6
BNP	1,3	1,2	1,1	1,7
Niveau, pct. af BNP				
Faktisk offentlig saldo	1,5	-2,1	-2,0	-1,8
Strukturel offentlig saldo	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
Betalingsbalancen	7,7	7,0	7,5	7,6
Outputgab	-1,7	-1,4	-1,2	-0,7
Niveau, 1.000 personer				
Bruttoledighed (års gennemsnit)	134	124	112	107
Beskæftigelse (inkl. orlov), i alt	2.765	2.796	2.823	2.848
Arbejdsstyrke, i alt	2.888	2.912	2.928	2.949
Stigning, pct.				
Huspriser (enfamiliehuse)	3,4	6,1	4,0	4,0
Forbrugerprisindeks	0,6	0,5	0,6	1,5
Timefortjeneste i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	1,2	1,9	2,1	2,5

1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Med finansloven for 2016 blev de offentlige finanser styrket, og der blev skabt afstand til budgetlovens grænse for strukturelle underskud, *jf. tabel 1.2*. Det er afstemt med, at økonomien er inde i et moderat, men robust opsving, hvor fremgangen navnlig er tydelig på arbejdsmarkedet. En gradvis normalisering af finanspolitikken fra et lempeligt udgangspunkt er et vigtigt element i at understøtte et holdbart opsving.

Rammerne for den offentlige økonomi vil være stramme i de kommende år, hvor færre indtægter fra Nordsøen har reduceret råderummet i finanspolitikken. Samtidig øger flygtningetilstrømningen udgiftspresset inden for råderummet, og de offentlige investeringer skal tilpasses efter historisk høje niveauer under den økonomiske krise. Trods tilpasninger vil udgiftsniveauerne imidlertid fortsat være højere end i årene før finanskrisen.

Regeringen offentliggør til sommer en plan for dansk økonomi frem mod 2025. I den forbindelse opstilles der mål og ambitioner for at adressere de udfordringer, som dansk økonomi står over for. Det gælder både udfordringer med at styrke grundlaget for økonomisk vækst, øge deltagelsen på arbejdsmarkedet og håndtere presset på de offentlige finanser i de kommende år. I forbindelse med 2025-planen fremlægges et udspil til anden fase af den Jobreform, som blev igangsat i 2015 med sigte på at øge den økonomiske tilskyndelse til at arbejde.

Tabel 1.2
Centrale skøn vedr. tilrettelæggelsen af finanspolitikken

	2015	2016	2017
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	-0,6	-0,4	-0,4
Faktisk saldo, pct. af BNP	-2,1	-2,0	-1,8
Offentlig forbrugsvækst, pct.	0,6	1,0	0,0
Etårig finanseffekt, pct. af BNP ¹⁾	-0,1	-0,1	-0,2
Outputgab, pct. ²⁾	-1,4	-1,2	-0,7
Bruttoledighedsgab, 1.000 personer ²⁾	25	16	10
Beskæftigelsesgab, 1.000 personer ²⁾	-52	-40	-30

1) Beregnet mål for, hvordan ændringer i finanspolitikken fra et år til det næste påvirker den økonomiske aktivitet.

2) Beregnet mål for, hvor langt produktion, ledighed og beskæftigelse er fra at være i ligevægt.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

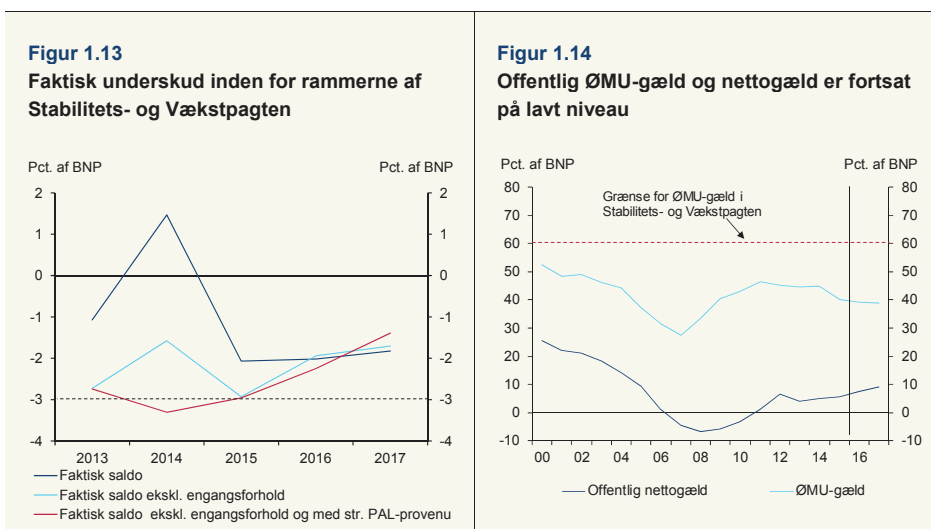
Udsigt til offentlige underskud på den rigtige side af EU's grænse

Ifølge foreløbige regnskabstal fra Danmark Statistik udgjorde underskuddet på den faktiske offentlige saldo 2,1 pct. af BNP i 2015. I 2016 og 2017 skønnes et omtrent tilsvarende underskud på henholdsvis 2,0 og 1,8 pct. af BNP. I prognoseperioden ventes underskuddene på den faktiske offentlige saldo således at holde sig inden for rammerne af Stabilitets- og

Vækstpagtens grænse for underskuddet på den faktiske offentlige saldo på 3 pct. af BNP, jf. figur 1.13.

Når den faktiske offentlige saldo ikke skønnes forbedret i større omfang fra 2015 til 2016-2017 trods den ventede fremgang i BNP og beskæftigelse, afspejler det, at saldoen påvirkes betydeligt af midlertidige forhold som følge af udsving på de finansielle markeder og i oliepriser samt forskellige engangsforhold mv.

Engangsindtægter afledt af pensionspakken (2014) styrker eksempelvis den faktiske saldo med ca. 25 mia. kr. svarende til 1¼ pct. af BNP i 2015.¹ Da disse bortfalder i 2016, trækker det i retning af en mindre forbedring af den faktiske saldo, end konjunkturfremgangen ellers tilsiger. Tilsvarende medvirker den forudsatte normalisering af renterne til, at de volatile indtægter fra pensionsafkastskatten skønnes halveret fra ca. 29 til ca. 16 mia. kr. fra 2016 til 2017.



Anm.: I figur 1.13 er den faktiske saldo korrigeret for en række engangsforhold, herunder engangsindtægter fra kapitalpensioner. Engangsforholdene er beskrevet nærmere i kapitel 6. Der korrigeres desuden for, hvor meget de faktiske volatile indtægter fra pensionsafkastskatten skønnes at være fra det strukturelle niveau, der indgår i beregningen af den strukturelle saldo.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

På baggrund af de mange midlertidige forhold, der påvirker den faktiske offentlige saldo, planlægges finanspolitikken primært med afsæt i den strukturelle saldo, som er renset for sådanne midlertidige udsving. Budgetlovens grænse for strukturelle underskud sikrer med høj sandsynlighed, at det faktiske offentlige underskud ikke overstiger 3 pct. af BNP i en normal lavkonjunktur.

¹ I modsat retning trækker en ekstraordinær nedskrivning af offentlige restancer afledt af ændret opgørelsesprincip for gælden til det offentlige samt afskrivninger som følge af udfordringerne med Et Fælles Inddrivelsessystem (EFI) på samlet set 6 mia. kr. i 2015.

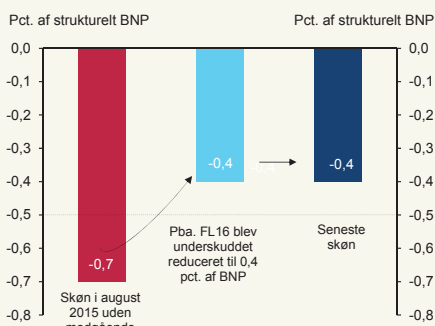
Med de skønnede underskud på den faktiske offentlige saldo ventes en moderat offentlig nettogæld på 9 pct. af BNP og en ØMU-gæld på 39 pct. ved udgangen af 2017, *jf. figur 1.14*. Dermed holdes en bred sikkerhedsafstand til grænsen for ØMU-gælden på 60 pct. af BNP i EU's Stabilitets- og Vækstpagt.

Rammer for finanspolitikken i 2017

Med finansloven for 2016 blev de offentlige finanser konsolideret med 5 mia. kr. 2016, og der blev på den baggrund skabt en margin til budgetlovens underskudsgrænse, *jf. figur 1.15*. Der blev dermed taget et væsentligt skridt i retning af at afvikle de strukturelle underskud, som har kendetegnet finanspolitikken i de senere år.

I de kommende år er der behov for, at finanspolitikken konsolideres yderligere, i takt med at fremgangen i økonomien tager til. Udgangspunktet for tilrettelæggelsen af finanspolitikken i 2017 er, at det strukturelle underskud i 2017 fastholdes på 0,4 pct. af BNP trods en underliggende svækkelse fra faldende strukturelle nordsøindtægter. For at opretholde en vis afstand til budgetlovens underskudsgrænse i 2017 blev der i *Økonomisk Redegørelse*, december 2015 indregnet en beregningsteknisk reduktion af råderummet på 2 mia. kr. i 2017. Den beregningstekniske reduktion af råderummet – der blandt andet afspejlede, at olieprisforventningerne er nedjusteret siden finansloven for 2016 – er fastholdt i den aktuelle vurdering.

Figur 1.15
Konsolidering af de offentlige finanser i 2016 skaber afstand til underskudsgrænse



Tabel 1.3
Strukturelt underskud på 0,4 pct. af BNP i 2017 afspejler fortsat høje udgiftsniveauer

Pct. af strukturelt BNP	2017
Skøn for strukturel saldo	-0,4
Skøn for offentligt forbrug	25,2
Gnst. for offentligt forbrug 1990-07	24,4
Skøn for offentlige investeringer ¹⁾	2,5
Gnst. for offentlige investeringer 1990-07	2,1

1) Opgjort ekskl. udgifter til forskning og udvikling.

Kilde: *Økonomisk Redegørelse*, august 2015 og december 2015 samt egne beregninger.

I 2017 er det en forudsætning, at de offentlige investeringer tilpasses svarende til niveauet i *Danmarks Konvergensprogram 2016* (KP16). En tilpasning af de offentlige investeringer til det forudsatte niveau er en betingelse for det forudsatte råderum til øvrige prioriteringer.

Finanspolitikken i 2017 fastlægges i forbindelse med finansloven for 2017 og aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2017. På baggrund af de nuværende oplysninger og forudsætninger er rammen for udgifterne til offentligt forbrug omtrent uændrede fra 2016 til 2017. Det indebærer, at midlerne til nye prioriteringer vil være begrænsede uden nye finan-

sieringstiltag. Det strukturelle underskud i 2017 afspejler, at udgiftsniveauerne fortsat er høje i forhold til strukturelt BNP. Udgifterne til offentligt forbrug i 2017 er således 0,8 pct. af BNP højere end det historiske gennemsnit før den økonomiske krise, *jf. tabel 1.3*. Tilsvarende er de offentlige investeringer 0,4 pct. af BNP højere end et historisk gennemsnit.

Udgifterne til offentlige investeringer blev øget under den økonomiske krise for at understøtte økonomien. Forøgelsen er dog sket med nogen forsinkelse i forhold til det planlagte, og de offentlige investeringer i 2017 ligger fortsat på et af de højeste niveauer i forhold til BNP i de sidste tre årtier.

Den forudsatte finanspolitik vurderes at være afstemt med en økonomi, hvor arbejdsmarkedet nu er på vej ind i det fjerde år med robust fremgang. Den private beskæftigelse er steget med mere end 80.000 personer, og ledigheden faldet med over 40.000 personer til et lavt niveau. Samtidig ventes pengepolitikken at forblive meget lempelig i de kommende år, hvilket øger behovet for, at finanspolitikken strammes for at understøtte et holdbart opsving. Den etårige finanseffekt – som er et beregnet mål for aktivitetens virkning af finanspolitikken i forhold til året før – er opgjort til -0,1 pct. af BNP i 2016 og -0,2 pct. af BNP i 2017, svarende til en moderat stramning fra et lempeligt udgangspunkt.

Begrænset råderum til nye initiativer, men højt udgiftsniveau i et historisk perspektiv

I den seneste mellemfristede fremskrivning – *Danmarks Konvergensprogram 2016* – kunne det offentlige forbrug vokse med i størrelsesordenen 10 mia. kr. i perioden 2017-2020 inden for målet om strukturel balance i 2020. Det svarer til en gennemsnitlig årlig realvækst i perioden på 0,5 pct. Det er en betydelig nedjustering i forhold til fremskrivningen fra september 2015, hvor råderummet blev opgjort til ca. 15½ mia. kr. Nedjusteringen afspejler effekten af faldende oliepriser og dermed lavere forventede offentlige indtægter fra beskatning af aktiviteter i Nordsøen.

Et finanspolitisk råderum på 10 mia. kr. over fire år er begrænset i et historisk perspektiv. Det gælder ikke mindst i lyset af et stigende befolkningstal – herunder som følge af de mange nytilkomne flygtninge. Råderummet skal i fravær af andre tiltag og nye reformer dække de samlede prioriteringer til både skattelettelser og initiativer på højt prioriterede udgiftsområder samt finansiere uforudsete merudgifter mv., som løbende vil opstå.

Råderummet i finanspolitikken er opgjort i forhold til et scenarie med real nulvækst i de offentlige forbrugsudgifter, dvs. et scenarie, hvor udgiftsniveauet fastholdes realt i mia. kr., *jf. figur 1.16*. Det er imidlertid vigtigt også at vurdere væksten i de offentlige udgifter i forhold til, hvor højt udgiftsniveauet er i udgangspunktet.

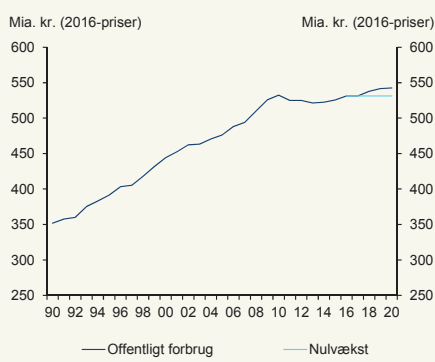
I perioden 2006-2010 voksede de offentlige forbrugsudgifter markant, hvilket blandt andet hang sammen med gentagne budgetoverskridelser i kommuner og regioner. Samtidig var der høje pris- og lønstigninger i den offentlige sektor. Siden 2010 er forbrugstrykket aftaget, men det ligger fortsat højere end i perioden før 2007, *jf. figur 1.17*.

Det offentlige forbrug skønnes samlet set til ca. 530 mia. kr. i 2016, hvilket svarer til ca. en fjerdedel af den samlede økonomi eller ca. halvdelen af de samlede offentlige udgifter. Den

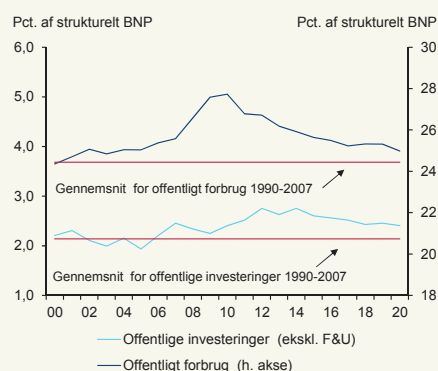
offentlige beskæftigelse svarer til knap 30 pct. af den samlede beskæftigelse i Danmark. Udgifterne til offentligt forbrug går til aflønning af offentligt ansatte samt til køb af varer og tjenester fra private producenter i produktionen af en række offentlige velfærdsydelser, der stilles til rådighed for borgerne, herunder indkøb af medicin, operationsudstyr og skolebøger mv.

Med stramme rammer for nye prioriteringer, men et højt udgiftsniveau i udgangspunktet, er det løbende et vigtigt indsatsområde at udnytte de eksisterende rammer bedre, så de midler, der anvendes på offentlig service, rækker længere.

Figur 1.16
Illustration af råderummet i finanspolitikken i perioden 2017-2020



Figur 1.17
Offentlige udgiftsniveauer fortsat høje i et historisk perspektiv



Anm.: De viste forløb er baseret på *Danmarks Konvergensprogram 2016* i hele perioden frem mod 2020. Det offentlige forbrug er her vist inkl. afskrivninger. I opgørelser af råderummet anvendes væksten ekskl. afskrivninger, da disse er neutrale for den offentlige saldo. I figur 1.17 er de offentlige investeringer vist ekskl. udgifter til forskning og udvikling. Gennemsnittet for udgiftsniveauerne er vist for perioden før det globale tilbageslag i 2008.

Kilde: Danmarks Statistik, *Danmarks Konvergensprogram 2016* og egne beregninger.

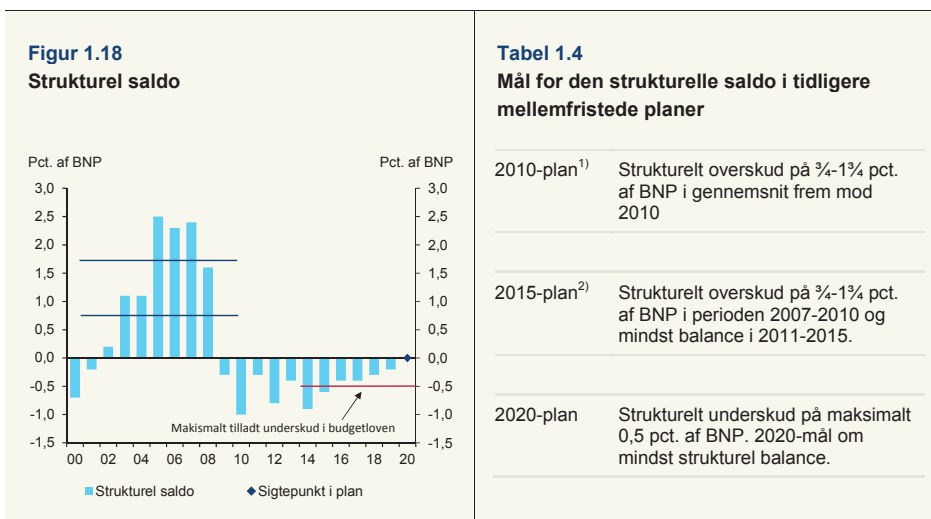
Regeringen fremlægger Jobreform 2 og 2025-plan til august

Regeringen offentliggør til sommer en plan for dansk økonomi, hvor planlægningshorisonten for den økonomiske politik udvides fra 2020 til 2025. De mellemfristede planer har siden 2005-planen fra 1997 udgjort en vigtig ramme for finanspolitikken under skiftende regeringer. De mellemfristede planer har blandt andet spillet en vigtig rolle i forhold til at sikre sunde offentlige finanser og styrke grundlaget for vækst og beskæftigelse ved på et tidligt tidspunkt at identificere udfordringer og danne grundlag for fremadrettede løsninger.

Planerne har bidraget til at sikre tillid til de offentlige finanser og generel troværdighed om dansk økonomi. Danmark er fx blandt de relativt få lande, som igennem den økonomiske krise har opretholdt den højeste AAA-rating hos de internationale kreditvurderingsinstitutter.

I forbindelse med de mellemfristede planer har Danmark som oftest fastsat ambitiøse mål for den strukturelle saldo for at håndtere fremtidige udfordringer, jf. figur 1.18 og tabel 1.4.

I 2010-planen var sigtepunktet frem mod 2010 eksempelvis et strukturelt overskud på mellem $\frac{3}{4}$ og $1\frac{1}{4}$ pct. af BNP i gennemsnit. Det afspejlede blandt andet behovet for at spare op til, at store årgange gik på pension og blev erstattet af mindre årgange på arbejdsmarkedet. I 2015- og 2020-planen har der været et sigtepunkt om mindst strukturel balance ved udgangen af planlægningshorisonten.



- 1) Korrigeret for Danmarks Statistiks ændrede opgørelsesprincip for ATP samt omlægning og afskaffelse af SP-ordningen, så tallene er sammenlignelige med den nuværende struktursaldoopgørelse.
- 2) Målet blev fraveget i 2009 i forbindelse med finanskrisen og erstattet med et mål om mindst strukturel balance i 2015, jf. *Danmarks Konvergensprogram 2009*.

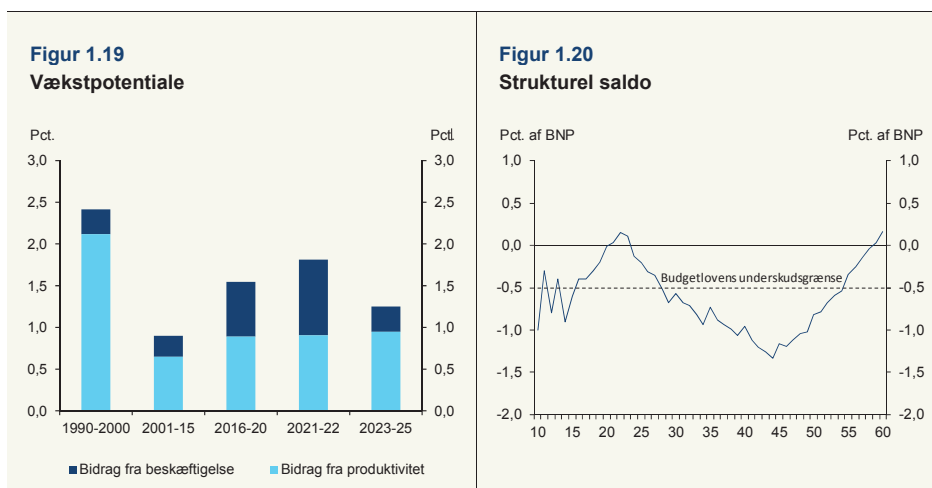
Kilde: *En holdbar fremtid – Danmark 2010* (2001), *Mod nye mål – Danmark 2015* (2007), *Danmarks Konvergensprogram 2016* og egne beregninger.

2025-planen vil danne rammen for finanspolitikken i de kommende år. I forbindelse med planen vil regeringen opstille mål og ambitioner, der adresserer de udfordringer, som dansk økonomi står over. Nogle af de væsentligste udfordringer for dansk økonomi nu og på længere sigt er:

- Begrænset råderum i finanspolitikken: Faldende oliepriser har betydet, at råderummet i finanspolitikken er mindre end tidligere. Frem mod 2020 er der uden nye tiltag et råderum på ca. 10 mia. kr. Dette understreger behovet for skarpe prioriteringer i udgiftspolitikken og for et løbende fokus på at effektivisere og modernisere den offentlige sektor de kommende år.
- Moderat vækstpotentiale for dansk økonomi: Produktivitetsvæksten i Danmark har været svag gennem en årrække – både set i forhold til tidligere perioder og set i forhold til lande, som Danmark normalt sammenligner sig med. Det har trukket væksten ned. Reformindsatsen – blandt andet med tilbagetrækningsaftalen fra 2011 – har forøget arbejdsudbuddet, hvilket bidrager væsentligt til vækstpotentialet frem mod 2020. Det bidrag tager af på sigt, og samlet set er der udsigt til, at vækstpotentialet aftager til omkring $1\frac{1}{4}$ pct. i

årene frem mod 2025. Det forudsætter, at produktivitetsvæksten vender tilbage til gennemsnittet fra 1995 til før finanskrisen, *jf. figur 1.19*.

- Pres på de offentlige finanser: Aktuelt planlægges finanspolitikken inden for rammerne af 2020-planen. Hvis den økonomiske politik videreføres uændret efter 2020 med afsæt i beregningstekniske principper, vil der i en periode fra ca. 2030 til 2055 være udsigt til betydelige offentlige underskud, som overstiger budgetlovens grænse, *jf. figur 1.20*. Preset på de offentlige finanser i denne periode afspejler blandt andet, at middellevetiden er steget i forhold til den vedtagne regulering af pensionsalderen. På langt sigt genoprettes den offentlige saldo i fremskrivningen, i takt med at indekseringen af folkepensionsalderen forudsættes at have indhentet levetidsudviklingen omkring midten af dette århundrede.



Anm.: Bidraget fra produktivitet i figur 1.19 er residualt beregnet, dvs. ændringer i potentielt BNP, som ikke kan forklares ved stigning i den strukturelle beskæftigelse målt i timer.

Kilde: Danmarks Konvergensprogram 2016.

I forbindelse med 2025-planen fremlægges et udspil til anden fase af den Jobreform, som blev igangsat i 2015. Det er regeringens mål, at det bedre skal kunne betale sig at arbejde, blandt andet så flere får incitament til at forsøge til selv, *jf. boks 1.2*.

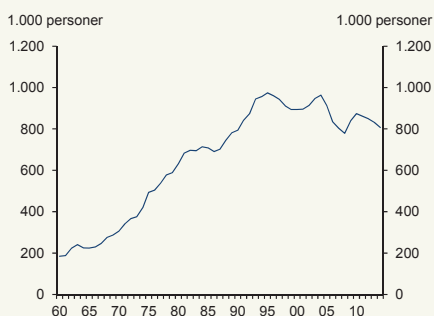
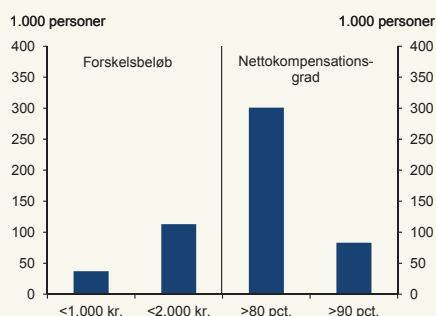
Boks 1.2**Den økonomiske gevinst ved beskæftigelse**

I de senere år er der sket et fald i antallet af offentligt forsørgede. Der er dog stadig en stor gruppe på omkring 800.000 (omregnet til helårspersoner), som modtager offentlig forsørgelse i kortere eller længere tid, *jf. figur a*. Gruppen består blandt andet af personer på førtidspension, kontanthjælp og sygedagpenge samt dagpenge. En del har permanent trukket sig tilbage fra arbejdsmarkedet, men der er fortsat potentiale for at nedbringe antallet af offentlige forsørgede og øge beskæftigelsen.

Deltagelsen på arbejdsmarkedet afhænger blandt andet af den økonomiske gevinst ved at være i beskæftigelse. Tilskyndelsen til at være i beskæftigelse er øget i de seneste år, især som følge af en række reformer af overførsels- og skattesystemet. Til trods herfor er der stadig en gruppe på omkring 113.000 personer, for hvem forskellen i den disponible indkomst mellem at være i beskæftigelse og på overførselsindkomst er mindre end 2.000 kr. om måneden, *jf. figur b*. Indfasningen af skattereformen fra 2012 vil isoleret set reducere denne gruppe frem mod 2023, men gruppen vil med 2023-regler fortsat udgøre 83.000 personer.

Nettokompensationsgraden, der opgør den disponible indkomst som overførselsindkomstmodtager i procent af den disponible indkomst som beskæftiget, er en anden måde at opgøre den økonomiske gevinst ved beskæftigelse. 301.000 personer har i dag en nettokompensationsgrad på over 80 pct. Forskellen på den disponible indkomst ved beskæftigelse og den disponible indkomst ved ledighed er for denne gruppe mindre end 20 pct. Indregnes de fuldt indfasede regler for skatter og overførsler i 2023, vil der fortsat være en betydelig gruppe på ca. 225.000 personer, der har en nettokompensationsgrad på over 80 pct.

De forholdsvis store grupper med et begrænset økonomisk incitament til beskæftigelse afspejler flere forhold. Dels er kompensationsgraden for offentlige overførsler forholdsvis høj i Danmark. Samtidig er der blandt andet transportudgifter forbundet med at komme til og fra arbejde, som påvirker den økonomiske gevinst ved beskæftigelse.

Figur a**Antal offentligt forsørgede****Figur b****Forskelsbeløb og nettokompensationsgrad**

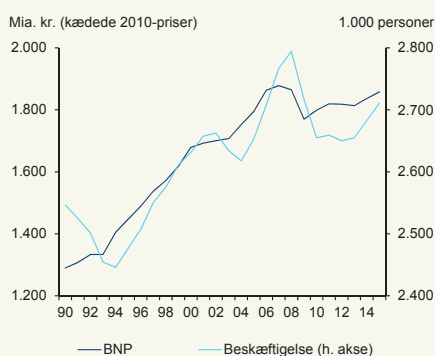
Anm.: Figur a er helårspersoner ekskl. SU-modtagere og folkepensionister og inkl. personer i støttet beskæftigelse. Nedsættelsen af folkepensionsalderen fra 67 år til 65 år i 2004 har isoleret set reduceret antallet af overførselsindkomstmodtagere. I figur b viser forskelsbeløbet forskellen i den disponible indkomst mellem at være i beskæftigelse og være på overførselsindkomst pr. måned. Nettokompensationsgraden opgør den disponible indkomst som overførselsindkomstmodtager i procent af den disponible indkomst som beskæftiget. Opgørelsen vedrører 2015.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet (1997), *Finansredegørelse 97* og Skatteministeriet (2016): Skatteøkonomisk Analyse – Den økonomiske tilskyndelse til at arbejde stiger, 21. marts 2016.

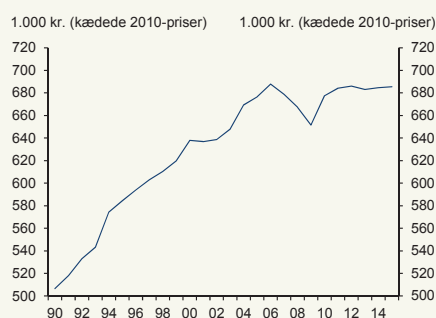
1.4 Er produktivitetsvæksten gået i stå?

Normalt vokser BNP hurtigere end beskæftigelsen. Det hænger sammen med en vis underliggende produktivetsfremgang, så den samme arbejdskraftindsats år efter år kan producere stadig flere varer og tjenester. De senere år har imidlertid set en markant fremgang i beskæftigelsen, mens BNP er vokset mere moderat, *jf. figur 1.21*. Dermed er forholdet mellem BNP og antallet af beskæftigede kun vokset meget lidt siden 2010 efter at være steget støt frem til 2006. I 2015 var BNP pr. beskæftiget omtrent på niveau med 2006, *jf. figur 1.22*.

Figur 1.21
Stærk beskæftigelsesfremgang på baggrund af moderat BNP-vækst...



Figur 1.22
... så BNP pr. beskæftiget er kun vokset meget lidt siden 2010



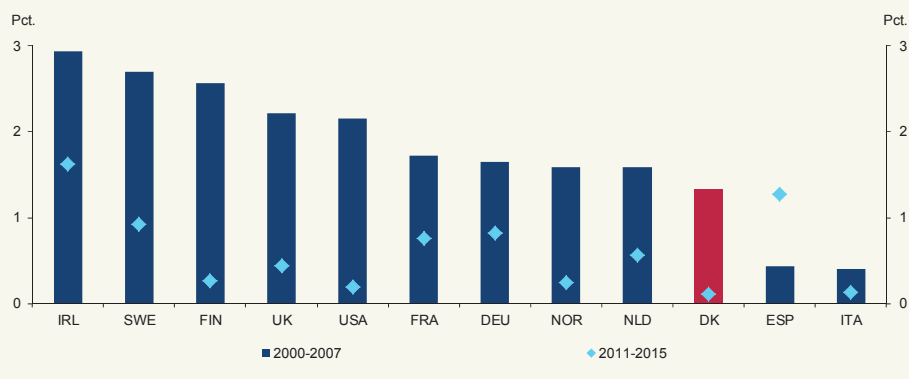
Anm.: Beskæftigelsen er opgjort ekskl. personer på orlov.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det afspejler til dels, at den gennemsnitlige arbejdstid er faldet, så hver beskæftiget arbejder færre timer. Men væksten i BNP pr. arbejdstime har også været svag de senere år. Tendensen til svag vækst i BNP pr. arbejdstime på dette stadie i opsvinget genfindes også i en række andre lande. Det gælder ikke mindst USA, Storbritannien og Sverige samt flere lande i euroområdet. I USA steg BNP pr. arbejdet time med godt 2 pct. om året i perioden 2000-2007, men stigningen er stort set udeblevet de senere år. I Storbritannien er væksten i BNP pr. arbejdstime reduceret til knap ½ pct. om året i 2011-2015 efter en stigning på ca. 2¼ pct. årligt i perioden op til finanskrisens udbrud, *jf. figur 1.23*.

I de senere år har produktivitetsvæksten således nærmest stået i stampe – ikke kun i Danmark, men også i mange andre vestlige lande. Der er imidlertid ikke nogen klar konsensus om, hvad der ligger bag den observerede svage produktivitetsvækst, eller for den sags skyld, om produktivitetsvæksten varigt er blevet svækket, *jf. kapitel 2*.

Figur 1.23
Svagere vækst i BNP pr. arbejdstime i mange lande siden finanskrisen



Anm.: 2011-2014 for Irland, Frankrig, Norge og USA.

Kilde: OECD og egne beregninger.

Tempoet er gået af produktivitetsvæksten i private byerhverv

Produktivitet måles ofte som værditilvæksten (BVT) pr. præsteret time i den private sektor. Opgjort på den måde er væksten i produktiviteten i Danmark aftaget over en årrække. I 2015 faldt produktiviteten i den private sektor endda ifølge de foreløbige opgørelser, *jf. figur 1.24*.

En del af den svagere produktivitetsudvikling i den private sektor skal ses i sammenhæng med, at nordsøproduktionen er faldet siden 2006, efterhånden som de tilgængelige olie- og gassressourcer er svundet ind. Det afspejler, at de mængder, der kan udvindes af undergrunden, er faldet støt, men der kræves stadig omtrent det samme antal personer til at operere boreplatforme mv. Det har trukket produktiviteten i råstofindvinding betydeligt ned siden toppunktet i 2006. I perioden 1990-2005 bidrog nordsøproduktionen med godt 0,1 pct.-point årligt til produktivitetsvæksten i den private sektor. Fra 2006 og frem har råstofindvinding derimod gennemsnitligt trukket 0,4 pct.-point ud af produktivitetsvæksten hvert år.

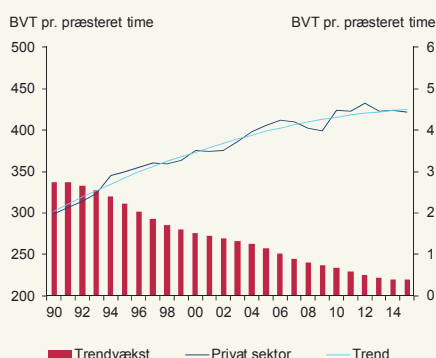
Selv når der tages højde for dette (og for udsving i andre erhverv som landbrug og søtransport), har der imidlertid været en afbøjning i produktivitetsvæksten. Det fremgår ved at se på produktiviteten i de såkaldte private byerhverv.

De private byerhverv, som udgøres af fremstilling (dvs. hovedsageligt industri), service undtagen søtransport samt byggeriet, er det mest relevante mål for produktivitetsvæksten i dansk økonomi. Det skyldes dels, at langt størstedelen (ca. 95 pct.) af de privatansatte arbejder her, dels at produktionen i de private byerhverv – i modsætning til fx råstofindvinding, landbrug og søtransport – er bestemt af markedsmæssige forhold og ikke fx naturressourcer.

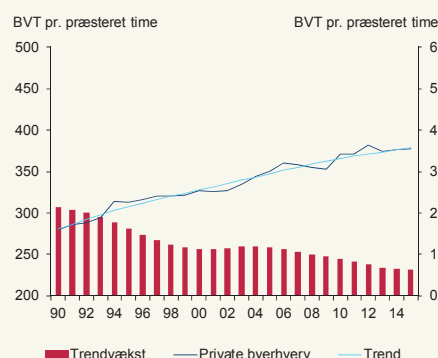
I de private byerhverv er produktivitetsvæksten ikke taget af i samme grad som i den private sektor samlet set, men der kan fortsat konstateres en vis afdæmpning, *jf. figur 1.25*. Produktiviteten i de private byerhverv steg (i faktiske tal) med 0,6 pct. i 2015, hvilket er lavt i forhold

til tidligere perioder, men væsentligt højere end den negative produktivitetsvækst i den private sektor.

Figur 1.24
Råstofindvinding har år for år trukket produktivitetsvæksten i den private sektor ned...



Figur 1.25
... men i de private byerhverv er der også tendens til lavere produktivitetsvækst



Anm.: Produktiviteten er målt som BVT per arbejdet time. Private byerhverv består af fremstillingserhvervet, service ekskl. søtransport og byggeriet. Trendvæksten er beregnet som væksten i trendtimeproduktiviteten, hvor trenden er simpelt bestemt ved et HP-filter. Med henblik på at reducere endepunktsproblemer er trenden beregnet på faktiske tal frem til 2015 og skøn fra Danmarks Konvergensprogram frem til 2030.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Industrien aktuelt svagere, service fortsætter den ringe udvikling

Størstedelen af de private byerhverv (ca. 90 pct. målt på beskæftigelsen) udgøres af industrien og service.² Industrien har generelt været i stand til at løfte produktiviteten på linje med udviklingen i andre lande gennem en lang årrække. Fra 2010 til 2012 steg produktiviteten i industrien kraftigt, hvilket til dels skal ses som en genopretning efter produktivitetstab i forbindelse med det økonomiske tilbageslag. I de allerseneste år har der til gengæld ikke været nogen særlig vækst i industriens produktivitet, jf. figur 1.26.

Serviceerhvervene er generelt kendetegnet ved en svag produktivitetsvækst sammenlignet med fx industrien, men også i forhold til andre lande. Det hænger blandt andet sammen med, at kapitalintensiteten i service generelt er lavere, og at industrien derfor er bedre stillet i forhold til at udnytte de muligheder, som øget automatisering og teknologiske fremskridt mv. giver anledning til. Samtidig er det dog også vanskeligt at måle produktivitetsvæksten i service, blandt andet fordi det er svært at måle kvaliteten af de ydelser, der leveres, jf. Produktivitetskommissionen, 2013.

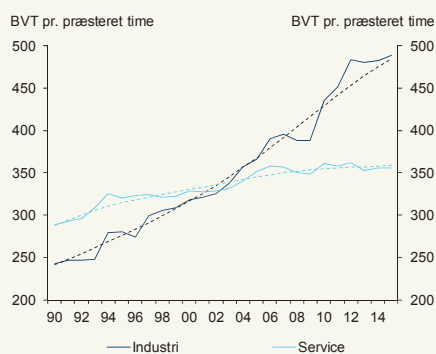
Både i service og i industri er der tegn på, at den underliggende produktivitetsvækst er bøjet af i de senere år, jf. figur 1.27. I industrien viser trenden en nedadgående tendens efter kri-

² Med service menes der fremover de private serviceerhverv ekskl. søtransport.

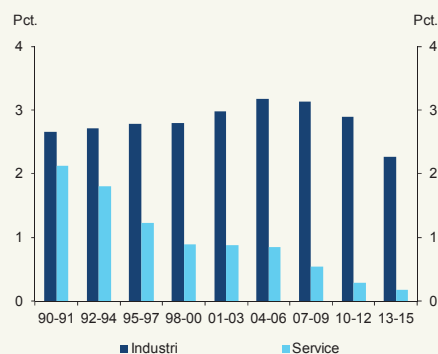
sen, men det kan ikke umiddelbart konkluderes, at tendensen er vedvarende. I service er der også tegn på en vis afdæmpning af den i forvejen meget begrænsede produktivitetsvækst.

Det skal understreges, at opgørelsen de senere år er baseret på foreløbige nationalregnskabstal, som er behæftet med betydelig usikkerhed. Det er især tilfældet, for så vidt angår udviklingen i de enkelte erhverv. For service er opgørelsen som nævnt særligt usikker, fordi det kan være vanskeligt at måle kvaliteten af en serviceydelse. Derfor er det svært at tage ordentligt højde for den kvalitetsjusterede prisudvikling, hvilket skaber en ekstra udfordring i forhold til at opgøre den reale værditilvækst i serviceerhverv.

Figur 1.26
Timeproduktiviteten i industrien er vokset markant hurtigere end i service



Figur 1.27
I service er trendvæksten aftaget over en lang årrække, mens industrien aktuelt viser tegn på afdæmpning



Anm.: Produktiviteten er målt som BVT per arbejdet time. De stiplede linjer i figur 1.26 angiver trenden. Trendvæksten er beregnet som væksten i trend-timeproduktiviteten, hvor trenden er bestemt ved et HP-filter. Med henblik på at reducere endepunktsproblemer er trenden beregnet på faktiske tal frem til 2015, egne skøn og en tilpasning til historiske vækstrater for produktiviteten i 2020.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

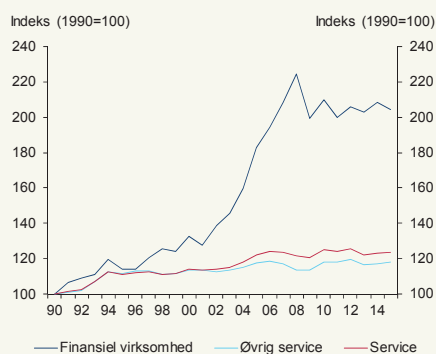
Produktiviteten i service har udviklet sig svagt både før og efter krisen. En vis fremgang i produktiviteten inden tilbageslaget kan tilskrives udviklingen i den finansielle sektor, hvor den målte produktivitet steg med godt 8¼ pct. om året under højkonjunkturen i 2004-2008. I øvrig service, som udgør godt 95 pct. af servicebeskæftigelsen, har produktiviteten for alle praktiske formål stået stille, både før og efter finanskrisen, *jf. figur 1.28*.

Privat service udgør nu godt 70 pct. af beskæftigelsen i den private sektor og ca. 60 pct. af BVT, *jf. figur 1.29*. Det er en stigning i beskæftigelsesandelen på omtrent 20 pct.-point siden 1980. Den større andel afspejler stigende indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel efter serviceydelser, i form af fx privat forbrug og eksport. Der er både tale om direkte (endelig) efterspørgsel, eksempelvis et stigende antal restaurationsbesøg, og indirekte efterspørgsel, eksempelvis når en industrivirksomhed køber ydelser hos en revisor som led i produktionen af en vare.

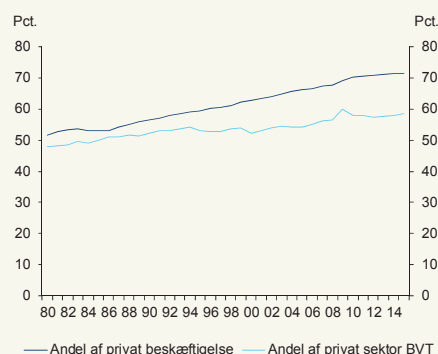
Udviklingen skal blandt andet ses i lyset af, at forbrugerne i mere velstående lande i højere grad efterspørger serviceydelser, samt øget international arbejdsdeling, som giver mulighed for, at især vareproduktion kan foregå i andre lande.

Samtidig kan den større serviceandel også afspejle øget arbejdsdeling, hvor en virksomhed fx køber rengøringsydelser fra et eksternt firma i stedet for selv at ansætte rengøringspersonale og lignende. Det vil isoleret set øge serviceerhvervenes andel af økonomien, som opgjort i nationalregnskabet, også selv om det ikke nødvendigvis afspejler, at der produceres flere serviceydelser.

Figur 1.28
Produktiviteten i service blev trukket op af
finansiel virksomhed



Figur 1.29
Service udgør en stadig større del af
produktionen i dansk økonomi

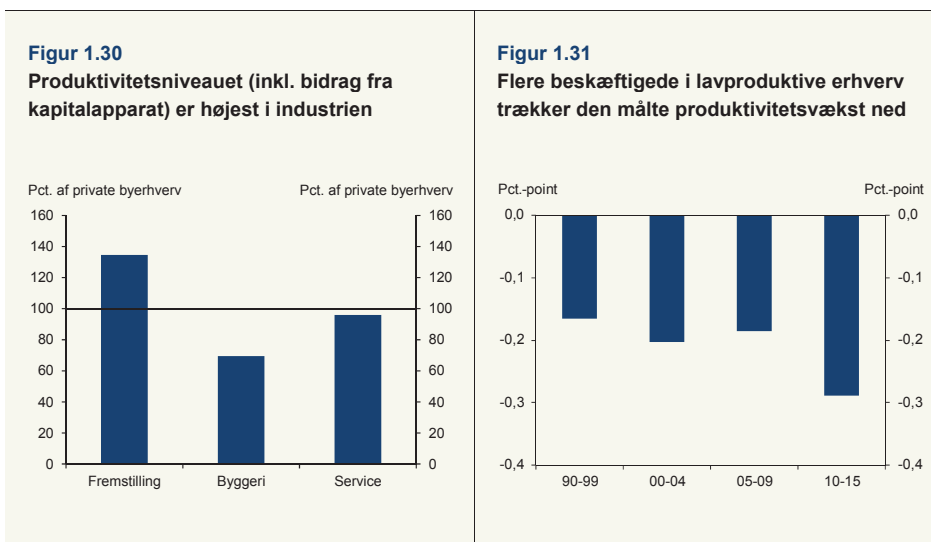


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Brancheforskydninger trækker den målte produktivitetsvækst i private byerhverv ned

Målt på produktivetsniveauet ligger service lavere både i forhold til industrien og i forhold til private byerhverv generelt, *jf. figur 1.30*. Det vil sige, at der overordnet set skal flere arbejdstimer til i serviceerhvervene for at producere en ydelse med en tilsvarende værdi som en industrivare.

Efterhånden som service fylder mere og mere af økonomien, kan den bevægelse i sig selv medvirke til at trække den målte produktivitetsvækst ned. Forskydningen i retning af brancher med lavere produktivitet pr. medarbejder har således trukket den målte produktivitetsvækst i de private byerhverv ned med op mod ¼ pct.-point hvert år siden 1990. Ydermere er den negative effekt blevet større de senere år, *jf. figur 1.31*.



Anm.: Produktivitsniveauerne er målt som den nominelle timeproduktivitet i forhold til private byerhverv i perioden 2011-2015.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den gradvist svagere produktivitetsvækst i de private byerhverv gennem en årrække skal altså også ses som en konsekvens af markedsdrevne brancheforskydninger. Denne del af svækkelsen har imidlertid ikke noget at gøre med produktivitsudviklingen *inden for* de enkelte erhverv, som er den primære årsag til den lave produktivitetsvækst. Det skal samtidig understreges, at den større andel produktion i serviceerhverv i sidste ende er et resultat af, at husholdninger i ind- og udland køber mere af det, som de sætter mest pris på. Det er derfor ikke ønskværdigt, eller for den sags skyld muligt, at påvirke produktionssammensætningen i retning af nogle bestemte erhverv. Det højere produktivitsniveau i nogle brancher afspejler primært større indsats af kapitalapparat og/eller uddannelsesindhold, men ikke større værdi af indsatsen for den enkelte medarbejder med et givet kvalifikationsniveau.

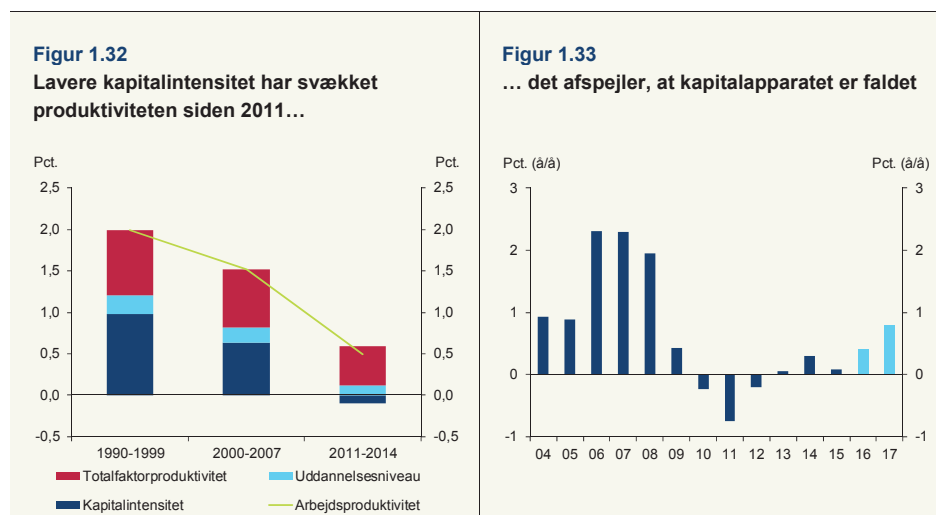
Samlet set er der en række mere eller mindre tekniske forhold, som kan bidrage til at forklare den observerede svaghed i produktivitetsvæksten i de private byerhverv – og i den private sektor generelt – de senere år. Ikke desto mindre er der fortsat en væsentlig del, som ikke kan tilskrives tekniske forhold.

Lavt investeringsniveau efter krisen har svækket produktiviteten

Produktiviteten i en virksomhed kan grundlæggende øges ad tre veje. For det første, ved at medarbejderne får mere/bedre kapital til rådighed, fx i form af investeringer i maskiner, nye computere mv. For det andet, ved at medarbejdernes generelle uddannelsesniveau og kvalifikationer øges. Og for det tredje via den såkaldte totalfaktorproduktivitet (TFP). TFP måler den del af timeproduktivitsvæksten, der ikke kan henføres til øget kapital eller uddannelse, og er dermed et mål for, hvor effektivt produktionsressourcerne anvendes. TFP opfanger eksempelvis betydningen af ledelse, arbejds gange, innovation og teknologi. Der er i sagens natur stor målesikkerhed om TFP.

Ud af de tre faktorer skyldes afmatningen i produktivitsvæksten de senere år især en svagere kapitalintensitet. Faktisk har kapitalintensiteten trukket ned i arbejdsproduktiviteten siden tilbageslaget, hvilket afspejler, at medarbejderne i perioden eksempelvis har fået færre eller dårligere maskiner til rådighed, *jf. figur 1.32*. Der kan dog også spores en vis reduktion i bidraget fra TFP.

Det negative bidrag fra kapitalintensitet dækker over, at kapitalapparatet blev reduceret i årene efter finanskrisen, *jf. figur 1.33*. Det vil sige, at de årlige investeringer ikke var tilstrækkelige til at kompensere for nedslidningen af eksisterende kapital. I takt med genopretningen af konjunkturerne og tiltagende kapacitetsudnyttelse ventes investeringerne at tage til igen, *jf. afsnit 4.4*. Det vil medføre en vis opdrift i bidraget fra kapitalintensiteten til arbejdsproduktiviteten, hvilket især vil gavne kapitalintensive brancher som industrien.



Anm.: Figur 1.32 viser bidrag til væksten i arbejdsproduktiviteten. Der foreligger endnu ikke oplysninger om 2015. Figur 1.33 viser udviklingen i kapitalapparatet. Tal for 2016-2017 er skøn.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Danmark har en produktivitsudfordring, men produktiviteten er (dog) ikke gået i stå

BNP pr. beskæftiget har stået omtrent stille siden 2006, og den opgjorte produktivitsvækst for den private sektor som helhed er aftaget markant. Det betyder dog ikke, at produktivitsvæksten varigt er gået i stå, eller at udviklingen i aktiviteten ikke kan bære den fremgang i beskæftigelsen, som er observeret. Samtidig skal det understreges, at dansk økonomi generelt har et højt produktivitsniveau i sammenligning med andre lande.

Der er behov for at korrigere for en række tekniske forhold, fx at faldende produktion i Nord-søen trækker BNP-væksten ned. Større efterspørgselsfremgang for service end for industrivarer er også med til at trække den samlede målte produktivitsvækst ned – også selv om skiftet er en naturlig tilpasning til markedsudviklingen, som samlet set stiller husholdningerne bedre. Denne tendens er blevet stærkere de senere år i takt med den stigende serviceandel.

Inden for de enkelte erhverv kan der konstateres en gradvis afdæmpning i produktivitetsvæksten over en årrække. En del af forklaringen er svage investeringer siden finanskrisen, så der er blevet mindre kapital til rådighed pr. medarbejder. Investeringerne ventes at tage til i de kommende år i takt med normaliseringen af konjunkturerne. Det vil trække produktiviteten op, især i industrien.

Reelt lavere produktivitetsvækst i erhvervene (TFP) er imidlertid også en mulig årsag. Dansk økonomi er således udfordret af en generelt lav produktivitetsvækst, som især vedrører serviceerhvervene. Fremgang i produktiviteten er en forudsætning for at fastholde og udvikle vellønnede job i Danmark. Dermed er øget produktivitet afgørende for den fremtidige udvikling i danskernes levestandard og velfærd.

En analyse baseret på virksomhedsdata viser tegn på relativt svag konkurrence både i servicesektoren som helhed og inden for sektorens delbrancher.³ Svag konkurrence betyder blandt andet, at virksomhederne har mindre tilskyndelse til at forbedre sig, tænke nyt og gøre ting smartere. Derudover kan det medføre, at arbejdskraft og kapital i mindre grad søger mod de mest produktive virksomheder. Det reducerer den samlede produktivitet og kan betyde, at priserne bliver unødigt høje.

De serviceerhverv, som er udsat for international konkurrence, har imidlertid haft en produktivitetsvækst, der kan måle sig med fx industrien – både før og efter finanskrisen. Det er fx en branche som engroshandel. Det demonstrerer, at skærpet konkurrence kan bidrage til at øge produktiviteten i serviceerhvervene, og dermed også i økonomien generelt.

1.5 Eksporten har det bedre end sit rygte

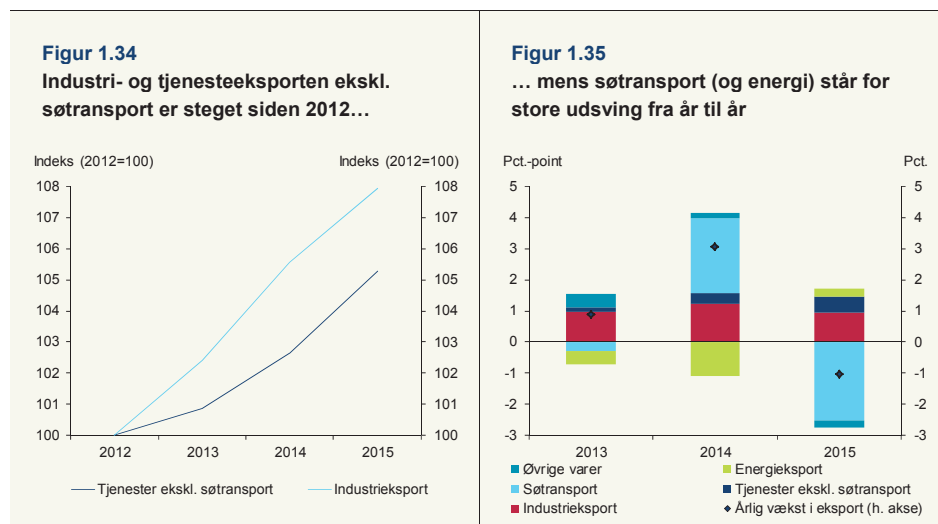
Dansk eksport havde på overfladen et ringe 2015 med et stort fald i tjenesteeksporten og kun begrænset vækst i vareeksporten. Samlet set faldt eksporten med 1,0 pct. i 2015 sammenlignet med året før.

Et nærmere kig afslører imidlertid, at der har været støt fremgang gennem flere år i eksporten af både industrivarer og andre tjenesteydelser end søtransport, fx ingeniør- og arkitekturrådgivning, revision og turisme. Siden 2012 er eksporten af disse tjenester steget med 5¼ pct., mens industrieksporten er steget med 8,0 pct., *jf. figur 1.34*. Alene i 2015 var der en stigning på henholdsvis 2,6 pct. og 2,3 pct.

De store udsving i den samlede eksportvækst i de senere år skal derimod i høj grad ses i sammenhæng med udviklingen i eksporten af søtransport. Eksport af søtransport udgøres af de shippingydelser, som danske rederier sælger til udenlandske købere. Eksporten heraf steg kraftigt i 2014 og faldt ifølge Danmarks Statistiks seneste tal lige så kraftigt i 2015 – det på trods af en vis fremgang i verdenshandlen, *jf. afsnit 4.5*. Søtransport stod således for over halvdelen af eksportvæksten i 2014, og det var også udviklingen i eksporten af søtransport, der lå bag faldet i eksporten sidste år, *jf. figur 1.35*.

³ Jf. Økonomisk Analyse – Produktivitet og Konkurrence, Finansministeriet, januar 2016.

Eksporten af energi er også faldet gennem en årrække som følge af faldende indvinding af olie og gas i Nordsøen. Sidste år steg den samlede energiekспорт dog lidt til trods for et stort fald i nordsøproduktionen.



Anm.: Figur 1.35 viser bidrag til eksportvæksten uden korrektion for importindhold. Figuren er dermed ikke sammenlignelig med vækstbidragsfiguren i figur 1.36.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

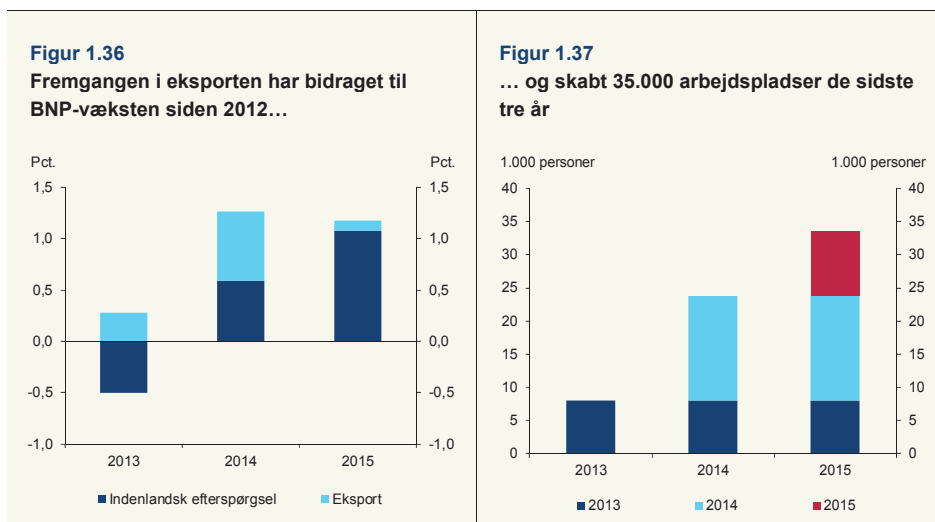
Det er kendetegnende for især eksporten af søtransport, at der er et stort importindhold fx i form af chartering af skibe og servicering i havne. En stigning (eller et fald) i eksporten af søtransport vil derfor typisk blive ledsaget af en omtrent tilsvarende stigning (eller fald) i importen. Det høje importindhold bevirker, at udsving i eksporten af søtransport har en væsentlig mindre virkning på BNP-væksten og beskæftigelsen end den øvrige eksport.

Omvendt gælder det for både industrieksporten og eksporten af andre tjenesteydelser end søtransport, at en stor del af værdien skabes indenlandsk og importindholdet udgør en mindre andel. Industrieksporten og eksporten af tjenester ekskl. søtransport har dermed en større direkte betydning for BNP-væksten og udviklingen i beskæftigelsen. Det er også baggrunden for, at der til trods for et fald i den samlede eksport sidste år reelt var et mindre positivt vækstbidrag til BNP⁴, jf. figur 1.36.

Tilsvarende gælder, at hverken faldende eksport af søtransport eller energi har haft nogen større effekt på beskæftigelsen. Det skal ud over det store importindhold også ses i sammenhæng med, at begge dele produceres med et stort kapitalinput i form af fx boreplatforme og containerskibe, men med et begrænset arbejdskraftinput.

⁴ Der er ekstraordinær usikkerhed forbundet med beregningerne af vækstbidragene i 2014 og 2015. Det skyldes, at importindholdet i søtransport, ifølge de foreløbige tal, falder betragteligt i 2014 og efterfølgende stiger endnu kraftigere i 2015. I beregningerne er det antaget, at importindholdet i søtransport i 2013-2015 svarer til det gennemsnitlige importindhold i de tre år.

Det er således fortsat tilfældet, at eksporten – til trods for faldet sidste år – har bidraget positivt til beskæftigelsen i hvert af årene siden 2012, *jf. figur 1.37*. Samlet set estimeres det, at der siden 2012 er skabt ca. 35.000 flere job som følge af fremgangen i eksporten. Det er uden at tage højde for, at fremgangen i beskæftigelsen og kapacitetsudnyttelsen hos virksomhederne har medvirket til at øge det private forbrug og investeringerne i Danmark. Eksporten kan således siges at være markant bedre end sit rygte.



Anm.: Vækstbidragene i figur 1.36 er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode. I figur 1.37 er der både tale om direkte efterspørgsel, eksempelvis eksport af fødevarer, og indirekte efterspørgsel, eksempelvis en industrivirksomhed der køber ydelser hos en revisor som led i produktionen af en eksportvare. Det er beregnet på baggrund af input-output-matricerne i ADAM. Effekten er uden afledte effekter på privat forbrug og investeringer. Bidraget til beskæftigelsesudviklingen fra landbrugseksporten tager et hop op i 2013 på 3-4.000 personer og et tilsvarende dyk i 2014. I figuren er det antaget, at dette bidrag er uændret i de to år.

Kilde: Danmarks Statistik.

1.6 Bilagstabel

Tabel 1.5

Sammenligning med vurderingen i december af skønnene for 2016 og 2017 på udvalgte områder

	2016		2017	
	Dec.	Maj	Dec.	Maj
Realvækst, pct.				
Privat forbrug	1,7	1,5	1,8	1,7
Samlet offentlig efterspørgsel	-0,2	0,4	0,0	0,0
- heraf offentligt forbrug	0,8	1,0	0,0	0,0
- heraf offentlige investeringer	-6,9	-3,7	-0,1	0,2
Boliginvesteringer	5,0	2,0	5,0	6,0
Faste erhvervsinvesteringer	4,7	4,0	7,1	5,6
I alt endelig indenlandsk efterspørgsel	1,6	1,5	2,0	1,7
Lagerinvesteringer (vækstbidrag)	0,3	0,1	0,2	0,0
I alt indenlandsk efterspørgsel	1,9	1,6	2,2	1,7
Eksport	4,3	1,5	4,7	4,4
- heraf industrieksport	5,3	4,0	5,3	4,2
Samlet efterspørgsel	2,8	1,6	3,1	2,7
Import	4,6	2,5	5,6	4,6
- heraf vareimport	4,7	3,6	5,5	4,7
BNP	1,9	1,1	2,0	1,7
Bruttoværditilvækst	1,9	1,1	2,0	1,8
- heraf i private byerhverv	2,4	1,6	2,6	2,4
Ændring i 1.000 personer				
Arbejdsstyrke, i alt	24	16	22	21
Beskæftigelse, i alt	29	27	27	25
- heraf i den private sektor	27	26	28	26
- heraf i offentlig forvaltning og service	2	1	-1	-1
Bruttoledighed	-6	-12	-5	-5
Nettoledighed	-6	-13	-4	-5

Tabel 1.5 (fortsat)**Sammenligning med vurderingen i december af skønnene for 2016 og 2017 på udvalgte områder**

	2016		2017	
	Dec.	Maj	Dec.	Maj
Stigning, pct.				
Eksportpriser, varer	1,5	-1,3	2,0	2,2
Importpriser, do.	0,6	-1,8	1,9	1,9
Bytteforhold, do.	0,9	0,5	0,1	0,3
Huspriser (enfamiliehuse)	4,0	4,0	4,0	4,0
Forbrugerprisindeks	1,1	0,6	1,7	1,5
Timeløn i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	2,3	2,1	2,6	2,5
Real disponibel indkomst, privat sektor	4,9	3,0	1,8	2,9
Real disponibel indkomst, husholdninger ¹⁾	1,6	2,0	1,3	0,6
Timeproduktiviteten i private byerhverv	0,9	0,2	1,1	0,9
Pct. p.a.				
Rente, 1-årigt flekslån	0,0	-0,2	0,2	-0,1
Rente, 10-årig statsobligation	1,1	0,6	1,3	0,8
Rente, 30-årig realkreditobligation	3,1	2,8	3,2	2,9
De centrale balancetørrelser				
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	179	151	181	159
Offentlig saldo (mia. kr.)	-56,6	-40,8	-41,7	-38,2
Bruttoledighed (årsgns., 1.000 personer)	118	112	113	107
Bruttoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	4,0	3,8	3,8	3,6
Nettoledighed (årsgns., 1.000 personer)	98	90	94	85
Nettoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	3,3	3,1	3,2	2,9
Eksterne forudsætninger				
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	2,3	2,2	2,4	2,2
Eksportmarkedsvækst (industri varer), pct.	5,8	5,5	6,1	5,7
Dollarkurs (kr. pr. dollar)	7,0	6,6	7,0	6,6
Oliepris, dollar pr. tønde	49,5	43,1	57,7	52,7
Oliepris, kroner pr. tønde	344	284	401	345

1) Den korrigerede indkomst, jf. afsnit 4.1.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



2. International økonomi

Opsvinget i verdensøkonomien er fortsat intakt på trods af en afmatning i verdenshandelen relateret til afdæmpede investeringer og svagere økonomisk fremgang i de nye vækstøkonomier. Der var stærk BNP-vækst i euroområdet i 1. kvartal 2016, især som følge af kraftig vækst i Tyskland og Spanien. Fremgangen i den amerikanske økonomi er også grundlæggende solid på trods af lavere vækst i slutningen af 2015 og starten af 2016.

Der ventes fortsat moderat vækst i 2016 og 2017 hos Danmarks største samhandelspartnere. Fremgangen skyldes især indenlandsk efterspørgsel, der understøttes af stigende beskæftigelse og boligpriser samt lempelig pengepolitik.

Fremgangen på arbejdsmarkedet har i mange lande været stærkere end normalt, når den holdes op mod BNP-væksten. I de seneste år har arbejdskraftproduktiviteten således udviklet sig svagt. Det lave investeringsniveau under krisen er en medvirkende årsag, men der er tegn på, at den generelle fremgang i produktiviteten som følge af teknologiske fremskridt mv. også kan være aftaget. Der er ikke entydige forklaringer på denne udvikling, men det kan muligvis afspejle svag konkurrence i nogle brancher, og at gevinsterne fra udbredelsen af it er aftagende.

Omstillingen af den kinesiske økonomi mod en større vægt på det private forbrug og mindre vægt på investeringer ventes at fortsætte, men lempeligere kreditforhold er med til at udsætte en del af den nødvendige omstilling. Væksten i Indien ventes at fortsætte på et højt niveau, mens tilbagegangen i Brasilien og Rusland varer ved, bl.a. som følge af effekterne af prisfaldet på olie og andre råvarer og i Brasiliens tilfælde vedvarende politisk usikkerhed.

Olieprisen er lavere end skønnet i december 2015, hvilket skyldes vedvarende overudbud af råolie. De seneste måneder er olieprisen dog begyndt at stige igen som følge af voksende efterspørgsel og en moderat udvikling i udbuddet, der skal ses i lyset af lavere investeringer i udvinding af råolie. Den danske effektive kronkurs er styrket blandt andet som følge af en svækkelse af dollaren samt det britiske pund i lyset af den forestående folkeafstemning i Storbritannien om fortsat medlemskab i EU.

Usikkerheden om Storbritanniens folkeafstemning er en væsentlig negativ risikofaktor. En beslutning om udmeldelse af EU-samarbejdet vil have negativ indvirkning på konjunkturbilledet i Storbritannien og resten af EU. Høje gælds niveauer i flere nye vækstøkonomier indebærer også risici med hensyn til tilpasningen til højere pengepolitiske renter i USA, og den fortsatte kreditvækst i Kina medfører større ubalancer, som skal afvikles på længere sigt.

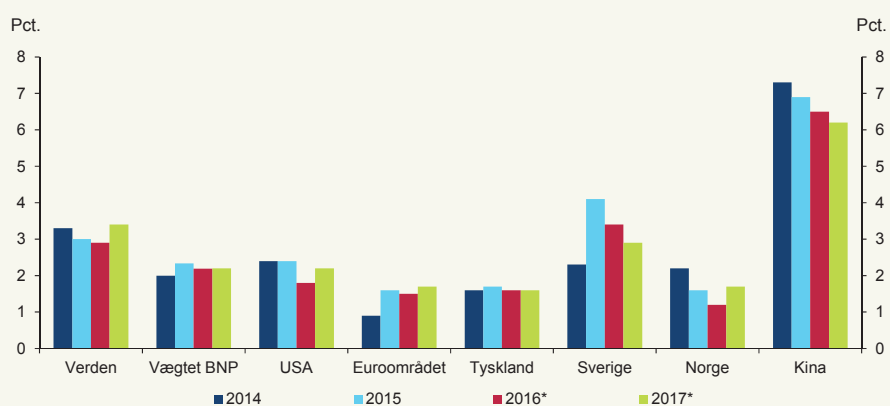
2.1 Den internationale konjunktursituation

Væksten i verdensøkonomien aftog lidt i 2015, navnlig som følge af lavere vækst i en række nye vækstøkonomier, herunder Kina, *jf. figur 2.1*. Dertil kommer, at lave priser på olie og andre råvarer har ramt energiproducerende lande som Rusland og Brasilien, der samtidig har været præget af politisk uro. Desuden er der tegn på, at produktivitetsvæksten i mange avancerede økonomier i de seneste år kan være strukturelt lavere end tidligere. Opsvinget i verdensøkonomien er dog fortsat i gang, og samlet set er den skønnede vækst hos Danmarks samhandelspartnere i 2016 og 2017 kun lidt lavere end i decemberredegørelsen, *jf. tabel 2.1*.

Væksten i de avancerede økonomier blev i 2015 i høj grad trukket af privat forbrug og investeringer, mens eksporten bidrog mindre som følge af en afmatning i verdenshandelen. Euroområdet og USA drev væksten i verdenshandlen, mens de nye vækstøkonomier kun bidrog svagt, *jf. figur 2.2*. Den svage udvikling i de nye vækstøkonomiers handel skyldes især fald i Kinas import og eksport.

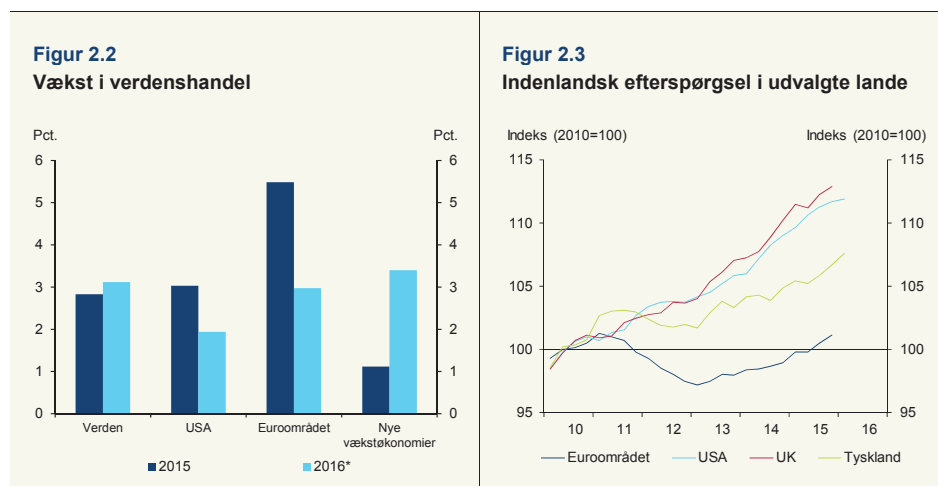
Den indenlandske efterspørgsel i flere af Danmarks største samhandelspartnere er i stabil fremgang, *jf. figur 2.3*. Udviklingen bygger ikke mindst på fremgang i husholdningernes reale indkomster og lave renter. I euroområdet var BNP-væksten i 1. kvartal 0,5 pct., især trukket af en fremgang i den indenlandske efterspørgsel. Fremgangen ventes at fortsætte, navnlig trukket af stigende efterspørgsel i Tyskland, hvor husholdningerne har udsigt til stærk indkomstfremgang. Vækstnedgangen i den amerikanske økonomi i slutningen af 2015 og starten af 2016 vurderes også at være midlertidig. Således ventes solid vækst i det private forbrug i 2016 og 2017 på baggrund af fremgang på både arbejdsmarkedet og boligmarkedet. Dertil ventes højere momentum for investeringerne, efter at tilpasningen af varelagre og faldet i investeringerne i energisektoren som følge af den lave oliepris er tilendebragt.

Figur 2.1
BNP-vækst i 2014-2016 for udvalgte lande og regioner



Anm.: Skønnene bygger på prognoser fra EU-kommissionen. "Vægtet BNP" angiver BNP vægtet efter landenes handel med Danmark.

Kilde: EU-Kommissionen, Spring Economic Forecast 2016.



Anm.: Handel i figur 2.2 er opgjort som gennemsnit af væksten i import og eksport i mængder.

Kilde: IMF World Economic Outlook, april 2016, Thomson Reuters Eikon og egne beregninger.

Fremgang på boligmarkedet understøtter vækst i USA og euroområdet

Det økonomiske opsving og lave renter som følge af den lempelige pengepolitik har ført til en positiv udvikling på boligmarkedet i mange avancerede økonomier. I USA og Tyskland er boligpriserne steget støt i de senere år, og i euroområdet som helhed er boligpriserne også begyndt at pege opad, jf. figur 2.4.

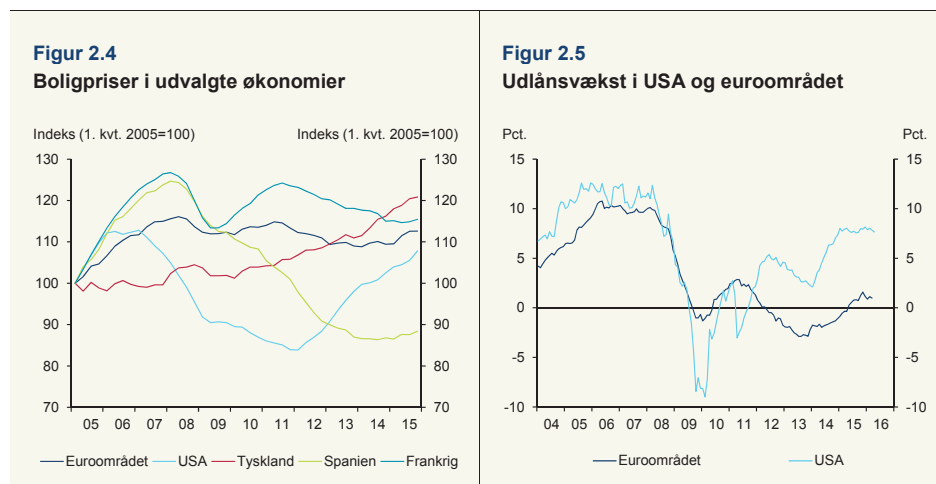
Det understøtter fremgangen i den indenlandske efterspørgsel. Det skyldes ikke mindst, at udviklingen i boligpriserne har en væsentlig betydning for husholdningernes forbrug gennem påvirkningen på både husholdningernes formuer og lånemuligheder. Dertil kommer påvirkningen på boliginvesteringerne, der typisk reagerer med en vis forsinkelse.

I USA har boligpriserne været stigende i fire år, men er fortsat på et lavere niveau end toppunktet før krisen. De senere års overbud af boliger i USA er nu afviklet, og antallet af misligholdte boliglån nærmer sig niveauet fra før krisen. I takt med stigende boligpriser er boliginvesteringerne tiltaget som andel af BNP. De ligger dog stadig under det historiske gennemsnit og ventes at stige yderligere i de kommende år i takt med øget efterspørgsel som følge af lave renter og et voksende antal husholdninger.

I Tyskland er boligmarkedet også med til at styrke den indenlandske efterspørgsel. Efter et årti med relativt stabile eller faldende boligpriser har de senere år budt på vedvarende prisstigninger. I Spanien er boligpriserne stabiliseret siden 2014 efter flere år med kraftige prisfald oven på boligboblen. I Frankrig er boligpriserne også stabiliseret efter moderate fald i de foregående år, men boligpriserne er fortsat væsentligt over niveauet fra årene før krisen.

En positiv udvikling i bankernes udlån understøtter også den indenlandske efterspørgsel i USA og på det seneste også euroområdet, jf. figur 2.5. I USA er udlånet til virksomheder igennem flere år steget støt, hvorimod vendingen i udlånsvæksten til husholdningerne efter krisen har været mere gradvis. I euroområdet ses en begyndende stigning i udlånet, navnlig

til husholdninger, hvorimod udlånet til virksomheder fortsat udvikler sig svagt i lyset af begrænset låneefterspørgsel, der også skal ses i sammenhæng med et højt opsparingsniveau.



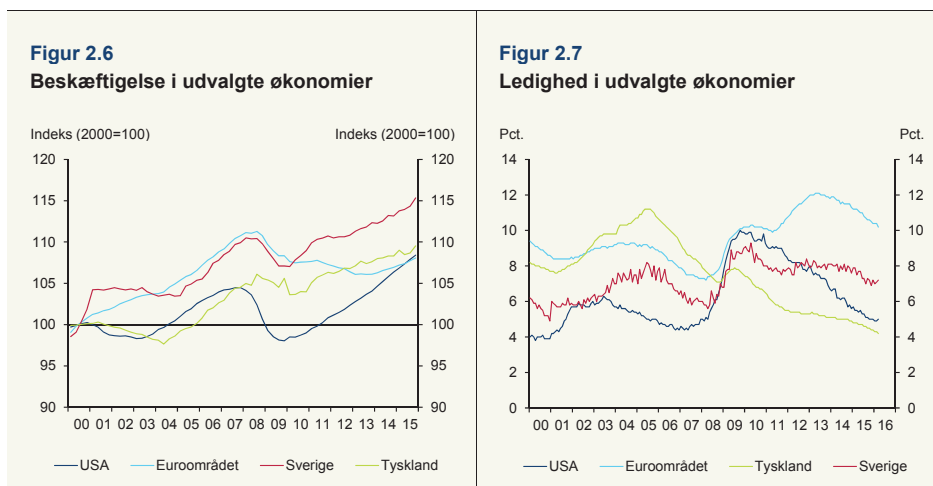
Anm.: Boligpriserne for USA i figur 2.4 er fra S&P Case-Shiller.
Kilde: Thomson Reuters Eikon.

Fremgang på arbejdsmarkedet, men lav produktivitetsvækst

Den økonomiske fremgang hos de fleste af Danmarks handelspartnere er ligesom i Danmark ledsaget af stigende beskæftigelse og faldende ledighed, jf. figur 2.6 og 2.7. Det understøtter forventningen om fortsat fremgang i den indenlandske efterspørgsel i 2016 og 2017. Navnlig i USA, Sverige og Tyskland er beskæftigelsen steget markant i de seneste år.

I USA er ledigheden nu omtrent på samme niveau som før krisen. Det svarer samtidig til Federal Reserves vurdering af det langsigtede niveau. Ledigheden i Sverige har været relativt stabil det seneste års tid på trods af en kraftig økonomisk fremgang.

For euroområdet som helhed er stigningen i beskæftigelsen mere afdæmpet, og antallet af ledige udgjorde i marts fortsat mere end 10 pct. af arbejdsstyrken, hvilket er væsentligt højere end før krisen. Det dækker dog over væsentlige forskelle på tværs af lande i euroområdet. I Tyskland er ledigheden således faldet støt til et rekordlavt niveau, mens den i Spanien stadig er over 20 pct. på trods af et faldt på 3 pct.-point i forhold til niveauet i 2014. Ledigheden i Frankrig og Italien har været svagt faldende, men er stadig over 10 pct.



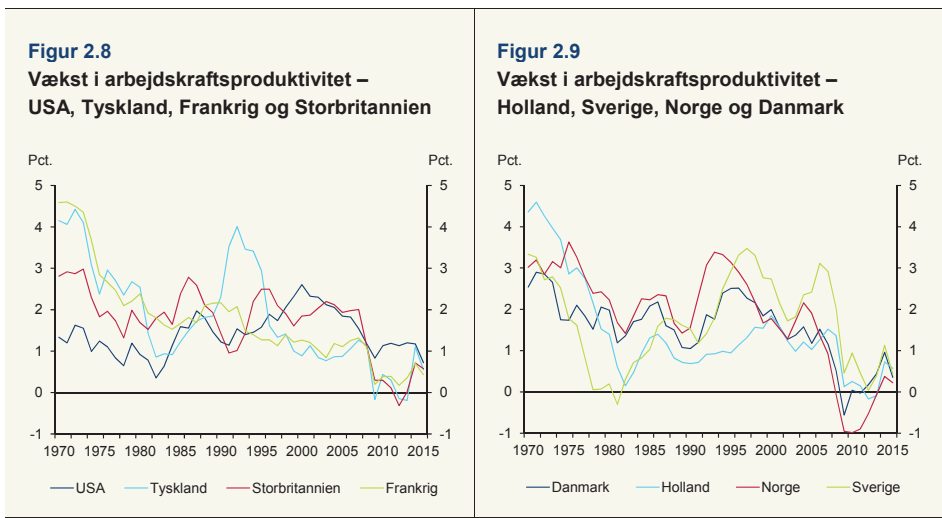
Anm.: Beskæftigelsen i figur 2.4 er opgjort i antal personer (sæsonkorrigeret). Ledigheden i figur 2.5 er opgjort som LFS-arbejdsløshed.

Kilde: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics, egne beregninger.

Generelt har fremgangen på arbejdsmarkedet i de avancerede økonomier været noget kraftigere end normalt, når den holdes op imod BNP-udviklingen. Det afspejler en nedgang i væksten i arbejdskraftens produktivitet på tværs af lande siden 2000'erne, *jf. figur 2.8 og 2.9.*

En del af nedgangen synes af afspejle de svage konjunkturer, navnlig som følge af lavere investeringsniveau i virksomhederne. Men der er tilsyneladende også tegn på lavere bidrag fra andre kilder til produktivitsfremgang, herunder faldende vækst i totalfaktorproduktiviteten (TFP), som er den del af produktionsvæksten, der ikke kan forklares ved stigende anvendelse af arbejdskraft eller kapital. Denne del af produktivitsvæksten tilskrives navnlig teknologiske fremskridt samt bedre tilrettelæggelse af produktion og arbejdsgange.

Brancheforskydning fra fremstilling til service er medvirkende til nedgangen i TFP-væksten, *jf. afsnit 1.4.* I de senere år har der været relativt stærk vækst i beskæftigelsen i service-sektoren, hvor produktiviteten udvikler sig svagt, mens beskæftigelsen i fremstillingssektoren med en højere produktivitsvækst ikke er steget i samme grad. Ud over denne relativt mekaniske forklaring findes der ikke en entydig forklaring på nedgangen i produktivitsvæksten, som aktuelt er genstand for megen opmærksomhed i den internationale debat, *jf. boks 2.1.*



Anm.: Fem års glidende gennemsnit i væksten i BNP per arbejdstime.
 Kilde: Conference Board, Total Economy Database 2015.

Boks 2.1**Forklaringer på lav produktivitetsvækst i USA og internationalt perspektiv**

Meget af den økonomiske litteratur om produktivitetsudviklingen tager udgangspunkt i USA, hvor der er gode nationalregnskabsdata tilbage fra 1948. I USA har produktivitetsudviklingen vist betydelige udsving i perioden siden Anden Verdenskrig, *jf. figur a*. Der har været et pænt bidrag til produktiviteten fra en stadig mere kvalificeret arbejdsstyrke, hvilket hovedsageligt afspejler et øget uddannelsesniveau. De væsentligste bidrag kommer imidlertid fra et øget kapitalniveau og højere totalfaktorproduktivitet (TFP). Disse bidrag har varieret betydeligt over tid.

I kølvandet på den globale finansielle krise har investeringsniveauet været meget lavt, og en del af den aktuelt lave vækst i arbejdskraftproduktiviteten kan således henføres til det beskedne bidrag fra nyt kapitalapparat. Bidraget fra forbedret kvalitet af arbejdskraften ventes også at blive lavere i USA fremover, da uddannelsesniveauet ikke længere er stigende i samme grad som tidligere.

Normalt med udsving i TFP-væksten set over tid

Den økonomiske litteratur har generelt ikke entydige forklaringer på udviklingen i TFP, der er den del af produktivitetsudviklingen, som ikke kan forklares ved stigende anvendelse af arbejdskraft eller kapital. Det er naturligt med betydelig variation over tid, og der historisk set har været adskillige episoder i flere lande, hvor TFP-væksten er bremsset op i en årrække for at tiltage igen.

Nedgangen begyndte før krisen, bl.a. som følge af mindre effekt af it

Meget tyder på, at den aktuelle nedgang i TFP-væksten begyndte allerede før den globale finansielle krise, især på grund af lavere produktivetsfremgang i sektorer, der enten producerer eller i høj grad anvender it. Det var omvendt også disse sektorer, der havde særligt høj TFP-vækst i perioden 1990-2005. En pessimistisk fortolkning af denne udvikling er, at opfindelserne i det 19. århundrede og første del af det 20. århundrede har haft større reel betydning for produktiviteten og levestandarden (fx elektricitet og biler, mv.) end dem, der er fulgt siden (fx sociale medier og smartphones mv.). Ifølge denne fortolkning vil væksten forblive lavere fremover.

Der har dog også været tegn på faldende produktivitetsvækst i en række mindre udviklede lande, som må antages stadig at have et betydeligt uudnyttet potentiale for anvendelse af it. Derfor er mindre betydning af it-relaterede fremskridt næppe den eneste forklaring på opbremsningen i TFP-væksten.

Måleproblemer kan også spille ind

En alternativ forklaring på vækststopbremsningen er relateret til måleproblemer i forbindelse med udarbejdelsen af økonomiske statistikker som nationalregnskabet. Ifølge denne fortolkning er en årsag til vækstnedgangen, at det målte BNP ikke afspejler den reelle fremgang i levestandarden, som ny teknologi har medført. Således er en række ydelser som informationssøgning og -håndtering, samt adgang til musik, film og tv nu tilgængelig i så betydeligt et omfang, at forbrugsmulighederne er øget markant, uden at dette bliver fanget i BNP, da priserne ofte er meget lave. BNP er således ikke et mål for den gevinst forbrugere opnår ved at købe til en lavere pris end deres marginale betalingsvillighed (consumers surplus), men derimod den registrerede markedsmæssige aktivitet. Samtidig er software og computere blevet bedre i en grad, der ikke afspejles fuldt ud i BNP, selv om nationalregnskabet indregner en korrektion for kvalitetsforbedringer.

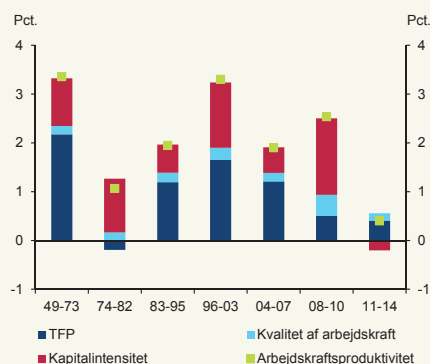
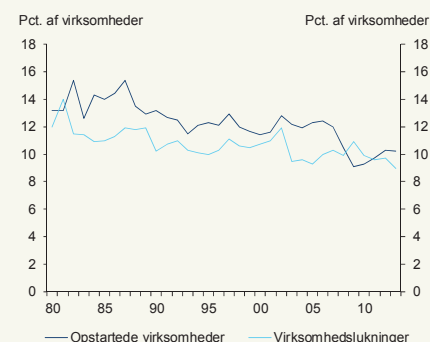
Overordnet set kan måleproblemer dog kun forklare en mindre del af nedgangen i produktivitetsvæksten. De sektorer, der anvender ny teknologi, udgør for lille en andel af økonomien til at forklare mere end en begrænset del af det observerede fald. Dertil kommer, at måleproblemer også udgjorde et problem under produktivetsboomet i 1990'erne.

Boks 2.1 (fortsat)**Forklaringer på lav produktivitetsvækst i USA og internationalt perspektiv****Mindre dynamik i økonomien spiller også en rolle**

En anden indgangsvinkel til at forklare faldet i produktivitetsvæksten er, at der i flere lande er mindre dynamik i økonomien end tidligere. I USA kan dette eksempelvis illustreres ved, at antallet af både nyetablerede virksomheder og virksomhedslukninger er faldet strukturelt siden slutningen af 1970'erne, jf. figur b. Der er endvidere tegn på, at færre start-up-virksomheder bliver lige så succesfulde som tidligere.

OECD-studier viser, at dette fænomen kan være relateret til utilstrækkelig spredning af teknologi mellem virksomheder, eftersom virksomheder på den teknologiske front ikke har oplevet en faldende produktivitetsvækst, mens øvrige virksomheder halter bagefter. Navnlig er der tegn på, at der er størst spredning i produktiviteten mellem virksomheder i servicesektoren, hvilket også kan genfindes i Danmark, jf. *Økonomisk Analyse: Produktivitet og Konkurrence*, Finansministeriet, januar 2016.

Det er der ikke entydige forklaringer på. Blandt mulige forklaringer, der undersøges, er utilstrækkelig konkurrence, bl.a. som følge af reguleringsmæssige barrierer, og en *winner-takes-all*-dynamik i nogle industrier, hvor naturlige monopoler opbygges, hvilket forhindrer nye virksomheder i at tage konkurrencen op. Samtidig kan problemer i forhold til konkurslovgivning samt et lavt renteniveau også medvirke til manglende dynamik i form af få virksomhedslukninger. Finansierungsproblemer og øget usikkerhed kan omvendt have medvirket til, at der opstartes færre nye virksomheder.

Figur a**Udvikling i arbejdskraftsproduktiviteten i USA siden 1949****Figur b****Udvikling i opstart af nye virksomheder og virksomhedslukninger i USA**

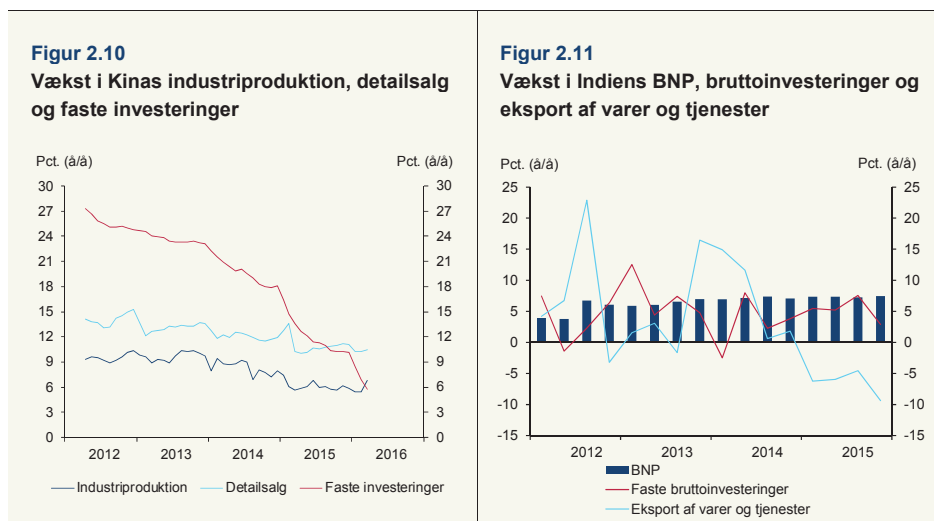
Kilde: United States Bureau of Labor Statistics og United States Census Bureau. Derudover bygger fremstillingen bl.a. på: Dan Andrews, m.fl., Frontier firms, technology diffusion and public policy: micro evidence for OECD countries, *OECD Productivity working papers, no. 2*, 2015; Barry Eichengreen m.fl., Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap, *NBER Working Paper no. 18673*, 2013; John Fernald, Productivity and potential output before, during, and after the great recession”, *NBER Macroeconomics Annual*, 2014; Robert J. Gordon, Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds, *NBER Working Paper 18315*, 2012; Chad Syverson, Challenges to mismeasurement explanations for the US productivity slowdown”, *NBER Working Paper 21974*, 2016; Jorge Guzman and Scott Stern, The state of American entrepreneurship? New estimates of the quantity and quality of entrepreneurship for 15 US states, 1988-2014, *NBER Working Paper 22095*, 2016.

Økonomisk stimulus stabiliserer Kinas vækst på kort sigt

Kinas vækstudsigter fik fornyet opmærksomhed i starten af 2016, idet kraftige fald på det kinesiske aktiemarked, i kombination med en række svage nøgletal, gav grobund for større usikkerhed. Uroen førte til øget kapitaludstrømning, eftersom mange kinesere investerede deres midler uden for Kina, mens mange virksomheder reducerede deres udestående dollar-gæld i forventning om fald i yuan over for dollar. Kapitaludstrømningen mindskede Kinas valutareserver, men det vurderes ikke at medføre større risici på kort sigt, idet de kinesiske myndigheder fortsat har et betydeligt økonomisk og politisk råderum. Kapitaludstrømningen er i øvrigt aftaget i løbet af foråret.

De væsentligste drivkræfter for kinesisk vækst i de seneste årtier har været eksport og investeringer, især i infrastruktur, sværindustri og boligbyggeri. Denne model for vækst er imidlertid under gradvis omstilling, og eksportvæksten ventes at falde yderligere i 2016, hvilket også afspejles i faldende vækst i industriproduktionen, *jf. figur 2.10*. Samtidig er investeringsaktiviteten svækket, mens udviklingen i detailsalget er mere stabil.

På kort sigt vil en række økonomisk-politiske lempelser i form af øgede offentlige investeringer og lavere renter holde hånden under kinesisk økonomi. Den gradvise omstilling til en mere forbrugsdrevet, men også mere moderat vækst er undervejs, men kræver også strukturelle tiltag i de kommende år¹. Den kinesiske gældsbyrde kan dog i løbet af et par år nå et omfang, der fører til en mere brat tilpasning. Særligt ejendomsselskaber, statslige virksomheder og lokale regeringer er tyngt af stor gældsætning, hvilket nødvendiggør nedgearing i lyset af mere moderate vækstrater i kommende år. Det private forbrug er imidlertid i fremgang, og fortsat vækst i forbrug er en vigtig del af grundlaget for de internationale institutters forventninger om fortsat høj BNP-vækst i Kina i de kommende år.



Kilde: Thomson Reuters Eikon, OECD og egne beregninger.

¹ Behandlet i detaljer i boks 2.1 i *Økonomisk Redegørelse*, december 2015.

Broget billede blandt de øvrige store nye vækstøkonomier

Indiens vækstrate har ligget stabilt over 5 pct. siden midten af 2012, og landet er nu den hurtigst voksende af de store nye vækstøkonomier, *jf. 2.11*. Væksten ventes at forblive høj i de kommende år, i høj grad baseret på fremgang i det private forbrug og gradvist tiltagende investeringer. Udviklingen er desuden understøttet af strukturelle reformer af arbejdsmarkedet og bedre betingelser for erhvervslivet.

Indisk eksport har dog taget et skarpt dyk i 2015, i takt med at verdenshandlen er faldet og efterspørgslen fra bl.a. Kina er mindsket. Samtidig er priserne på mange af Indiens større eksportvaregrupper lave, hvilket afspejles i negativ vækst i værdien af eksporten. I takt med fremgang i verdenshandlen kan eksporten dog komme til at bidrage til væksten på ny.

Brasilien og Rusland skønnes i 2016 at gennemgå endnu et år med negativ vækst, blandt andet som følge af at de fortsat lave globale råvarepriser svækker de råvareeksporterende virksomheder og indskrænker det finanspolitiske råderum. Derudover er Brasilien stærkt påvirket af politisk uro som følge af en række korruptionsskandaler. Den politiske usikkerhed bidrager til lav forbruger- og erhvervstillid, hvilket forværrer den økonomiske recession. Det kan ikke forventes, at reformer og finanspolitiske tiltag bliver gennemført, før der er kommet klarhed om de politiske udsigter i Brasilien.

I nabolandet Argentina derimod er en ny, mere markedsorienteret kurs undervejs, med en ny regering i spidsen for en række politiske og økonomiske reformer. Således genindtrådte Argentina på de internationale finansmarkeder efter 14 års fravær, da landet solgte statsobligationer i april. Regeringen er endvidere begyndt at implementere reformer, blandt andet offentlige besparelser, afvikling af kapitalkontrol og reduktion af subsidier for energi og transport. Derudover er der annonceret reduktioner i toldsatser, hvilket ventes at øge udenrigshandlen.

Tabel 2.1
Vækstskøn for udlandet og dansk eksportmarkedsvækst

	2015	2016		2017	
		Dec.	Maj	Dec.	Maj
Realvækst, pct.					
Handelsvægtet BNP	2,3	2,3	2,2	2,4	2,2
USA	2,4	2,8	2,3	2,7	2,2
EU28	2,0	2,0	1,8	2,1	1,9
Euroområdet	1,7	1,8	1,6	1,9	1,8
Tyskland	1,7	1,9	1,6	1,9	1,6
Frankrig	1,2	1,4	1,3	1,7	1,7
Italien	0,8	1,5	1,1	1,4	1,3
Spanien	3,2	2,7	2,6	2,4	2,5
Holland	2,0	2,1	1,7	2,3	2,0
Storbritannien	2,3	2,4	1,8	2,2	1,9
Polen	3,6	3,5	3,7	3,5	3,6
Sverige	4,1	2,8	3,4	2,7	2,9
Norge	1,6	1,1	1,2	1,9	1,7
Japan	0,5	1,1	0,8	0,5	0,4
Indien	7,3	7,5	7,4	7,5	7,4
Kina	6,9	6,3	6,5	6,0	6,2
Rusland	-3,7	-0,6	-1,9	1,0	0,5
Brasilien	-3,8	-1,0	-3,7	2,3	0,3
Eksportmarkedsvækst	3,3	5,8	5,5	6,1	5,7

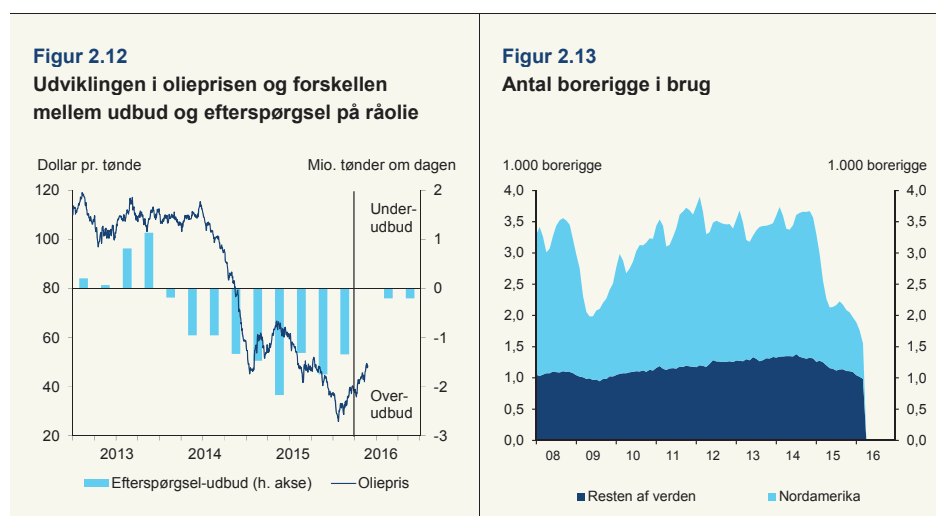
Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, maj 2016 samt egne beregninger.

Lavere oliepris og stærkere effektiv kronekurs end skønnet i december

Siden slutningen af november, hvor skønnet for oliepriserne til *Økonomisk Redegørelse*, december 2015 blev fastlagt, er oliepriserne faldet yderligere, *jf. figur 2.12*. Faldet skyldes et vedvarende overudbud af olie, som har ført til voksende olielagre samt udsigt til, at det høje udbud fortsætter. Olieudbuddet holdes blandt andet oppe af stigende produktion i Iran som følge af ophævelsen af foregående års sanktioner samt høj produktion i Saudi-Arabien, der ønsker at fastholde sin markedsandel. Olieprisen faldt i december og ind i januar til et bundniveau på knap 27 dollar pr. tønde, hvorefter den stabiliseredes. Siden februar har olieprisen været generelt stigende igen. Stigningen i olieprisen skal blandt andet ses i lyset af begyndende tegn på afvikling af overudbuddet. Udviklingen i udbuddet skal ses på baggrund af en betydelig reduktion i investeringerne i indvinding af råolie. Fx er antallet af borerigge i brug på verdensplan mere end halveret i forhold til niveauet i 2014, *jf. figur 2.13*. Omvendt er

antallet af borerigge i brug i Mellemøsten steget svagt. Produktionsforstyrrelser i Canada og Nigeria i starten af maj medvirkede også til stigningen i olieprisen.

Olieprisen skønnes til 43,1 dollar pr. tønde i 2016 og 52,7 dollar pr. tønde i 2017, *jf. tabel 2.2*. Sammenlignet med decemberskønnet er den skønnede oliepris nedjusteret med 6,4 dollar i 2016 og 5,0 dollar i 2017. Skønnet er fastsat efter den gængse metode (beskrevet i *Danmarks Konvergensprogram 2015*) som gennemsnittet af futurespriser og et scenarie, hvor olieprisen tilpasser sig gradvist mod IEA's skøn for olieprisen i 2020.



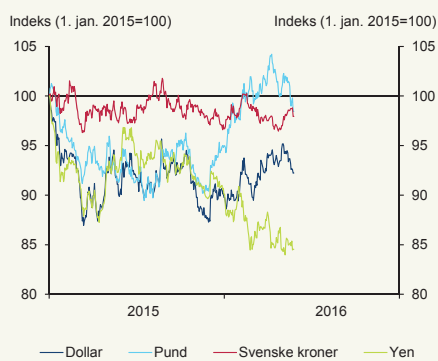
Anm.: Balancen mellem efterspørgsel og udbud er baseret på IEA's Monthly Oil Market Report. Tallene for 2.-4. kvartal 2016 er beregnet efter IEA's skøn for udviklingen i henholdsvis produktion og efterspørgsel.

Kilde: Thomson Reuters Eikon, IEA Monthly Oil Market Report, maj 2016, og Baker Hughes Worldwide Rig Count, marts 2016.

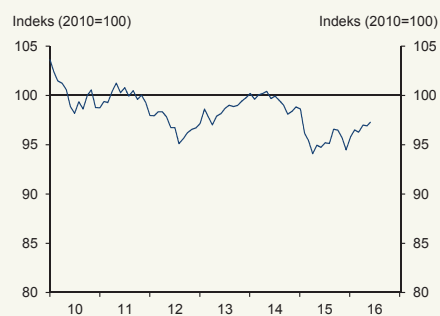
Den amerikanske dollar er svækket over for euroen siden slutningen af 2015, *jf. figur 2.14*. Det skyldes især forventninger om et mere moderat tempo for renteforhøjelser i USA som følge af svage nøgletal for den amerikanske økonomi i slutningen af 2015 og i 1. kvartal 2016 samt markedsuro først på året. Det britiske pund er endvidere svækket siden december, hvilket især skyldes den øgede usikkerhed i forbindelse med folkeafstemningen den 23. juni om Storbritanniens medlemskab af EU, *jf. boks 2.2*. Derimod er styrkelsen af den japanske yen fortsat, blandt andet over for euroen. Samlet set har valutakursudsvingene ført til en styrkelse af den effektive kronekurs, *jf. figur 2.15*.

Valutaskønnene er dannet på baggrund af en teknisk fremskrivning, hvor valutaerne antages at ligge fladt på gennemsnittet af spotpriserne de seneste ti handelsdage (i perioden frem til og med 3. maj). Skønnet indebærer en nedjustering af amerikanske dollar på 5¼ pct. i 2016 og 6¼ pct. i 2017, sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse*, december 2015, *jf. tabel 2.2*. Skønnet for den effektive kronekurs er blevet styrket med omtrent 2 pct. i både 2016 og 2017 i forhold til vurderingen i december.

Figur 2.14
Udviklingen i kursen på udvalgte valutaer i forhold til euroen



Figur 2.15
Udviklingen i den effektive kronekurs



Kilde: Thomson Reuters Eikon.

Tabel 2.2
Oliepris- og valutakursforudsætninger

	2015		2016		2017	
	Dec.	Maj	Dec.	Maj	Dec.	Maj
Oliepris (pr. tønde)						
Dollar	52,9	52,4	49,5	43,1	57,7	52,7
Dansk krone	356,3	352,6	344,2	284,2	401,2	344,7
Valutakurser						
EUR/USD (pr. 100 EUR)	110,7	111,0	107,3	112,8	107,3	113,7
EUR/DKK (pr. 100 EUR)	745,9	745,9	746,0	744,7	746,0	744,2
USD/DKK (pr. 100 USD)	673,6	672,9	695,3	659,9	695,3	654,2
Eff. kronekurs (indeks, 1980=100)	99,3	99,2	98,6	100,5	98,6	100,7

Anm.: Skønnene er baseret på data frem til og med 3. maj 2016.

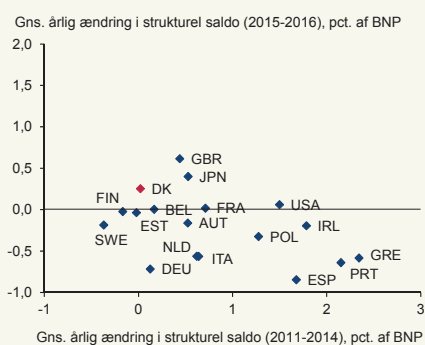
Kilde: Thomson Reuters Eikon, IEA og egne skøn.

2.2 Offentlige finanser

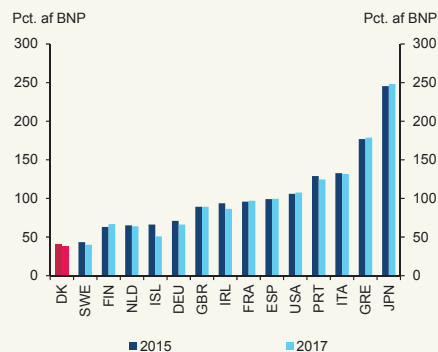
Finanspolitikken i de avancerede økonomier er overordnet set lempeligere i 2015-2016 end i 2010-2014, når de opgøres ved ændringen i den strukturelle offentlige saldo, *jf. figur 2.16*. Den generelle forbedring af den strukturelle saldo i de foregående år er således ophørt, og der ventes for mange lande nu en uændret eller svagt forværret strukturel saldo. Der er dog forskelle på tværs af lande, fx strammes finanspolitikken væsentligt i Storbritannien og Japan i 2016, mens den lempes i blandt andet Tyskland. I Japan ventes en yderligere stramning i 2017 som følge af planlagte momsforhøjelser, der er nødvendige for at opnå holdbare offentlige finanser på langt sigt. I USA ventes der ikke væsentlige finanspolitiske beslutninger på denne side af præsidentvalget i november.

Sammen med fortsatte budgetunderskud indebærer lav inflation og moderat BNP-vækst, at den offentlige gæld i mange lande vil forblive høj og omtrent uændret som andel af BNP frem mod 2017, *jf. figur 2.17*. Mest iøjnefaldende er dog en reduktion i den islandske statsgæld med over 15 pct. af BNP, hvilket hovedsageligt skyldes engangsindtægter i 2016 fra boet i de krakkede banker.

Figur 2.16
Generelt lempeligere finanspolitik i de avancerede økonomier



Figur 2.17
Offentlig gæld forbliver på et højt niveau i mange lande



Anm.: Tal for Danmark er egne beregninger, tal for EU-lande er fra Europa-Kommissionen og øvrige lande er fra IMF.

Kilde: IMF Fiscal Monitor, april 2016, Europa-Kommissionens forårsprognose, maj 2016 og egne beregninger.

På baggrund af EU-Kommissionens forårsprognose ses der generelt ikke store forbedringer i den offentlige saldo på tværs af EU-landene fra 2015 til 2016, *jf. figur 2.18*. Blandt landene i EU's underskudsprocedure havde Irland, Slovenien og Cypren bragt deres underskud væsentligt under 3 pct.-grænsen i 2015. EU-Kommissionen har på den baggrund lagt op til at ophæve disse tre landes henstillinger. Portugal ventes også at opnå en væsentlig forbedring i 2016 til under 3 pct. af BNP. Portugal havde dog frist for at bringe underskuddet under 3 pct.-grænsen allerede i 2015. I Spanien går tilpasningen trægt, og landet ser ikke ud til at nå at få

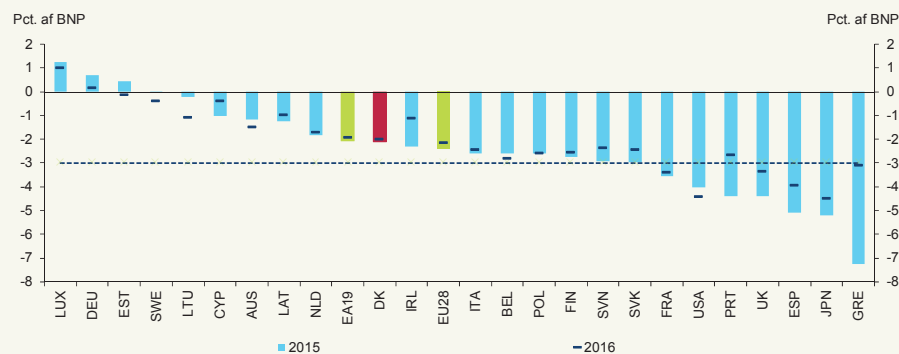
bragt underskuddet under 3 pct.-grænsen til fristen i 2016. Kommissionen ventes snart at fremsætte konkrete forslag til håndteringen af Portugals og Spaniens budgetoverskridelser. Frankrig og Storbritannien, som har frist i løbet af 2017, ser indtil videre ud til at være på sporet i forhold til at nå delmålene for underskuddet i deres henstillinger.

Grækenland fik i 2015 et overskud på den primære saldo (den offentlige saldo ekskl. renteudgifter) på 0,7 pct. af BNP, når der ses bort fra engangsforhold, og levede dermed op til de mål, som landets låneprogram med EU specificerer. Der er dog fortsat behov for yderligere stramminger, hvis det aftalte mål om et overskud på den primære offentlige saldo på 3,5 pct. af BNP i 2018 skal nås. De græske myndigheder planlægger yderligere reform- og konsolideringstiltag på 3 pct. af BNP frem mod 2018. Det græske parlament vedtog i den forbindelse primo maj en pensionsreform og en skattereform. Derudover er der aftalt en automatisk korrektionsmekanisme, som indebærer automatiske yderligere budgetforbedringer i tilfælde af, at målet for den primære saldo ikke bliver nået. På den baggrund udtalte eurogruppen den 25. maj, at den første programgennemgang ventes gennemført, når Grækenlands efterlevelse af de aftalte tiltag er blevet bekræftet. Dermed kan 10,3 mia. euro udbetales over sommeren, heraf en første lånerate i juni på 7,5 mia. euro.

I aftalen om det nye låneprogram fra sommeren 2015 indgår, at eurolandene vil overveje yderligere gældsreduktion til Grækenland, når den første positive programevaluering er gennemført. Aftalen indebærer, at gældsreduktionen vil være i form af forlængelse af løbetider og nedsættelse af renter på eurolandenes lån og ikke i form af en egentlig gældsreduktion. Eurogruppen understregede i maj 2016 igen, at man vil lette Grækenlands gældsbyrde, såfremt Grækenland lever op til betingelserne i låneprogrammet, og gav en række præciseringer i forhold til tilsagn om lempeligere vilkår på kort, mellemlangt og langt sigt. Gældsreduktionen på kort sigt vil blive gennemført gennem de nævnte mekanismer, mens den på mellemlangt og langt sigt vil afhænge af behovet herfor samt Grækenlands løbende efterlevelse af låneprogrammet og Stabilitets- og Vækstpagten.

Den Internationale Valutafond (IMF) har hidtil vurderet at Grækenlands gæld ikke er holdbar under låneprogrammet med eurolandene. Derfor har IMF ikke kunnet indgå en ny aftale om lån til Grækenland. Med eurogruppens præciseringer af tilsagnet om gældsreduktion ventes IMF nu – under forudsætning af godkendelse i IMF's bestyrelse – at kunne indgå et nyt låneprogram med Grækenland inden udgangen af 2016.

Figur 2.18
Offentlig saldo, udvalgte lande



Anm.: Tallene for Danmark er egne tal fra indeværende redegørelse.

Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, maj 2016.

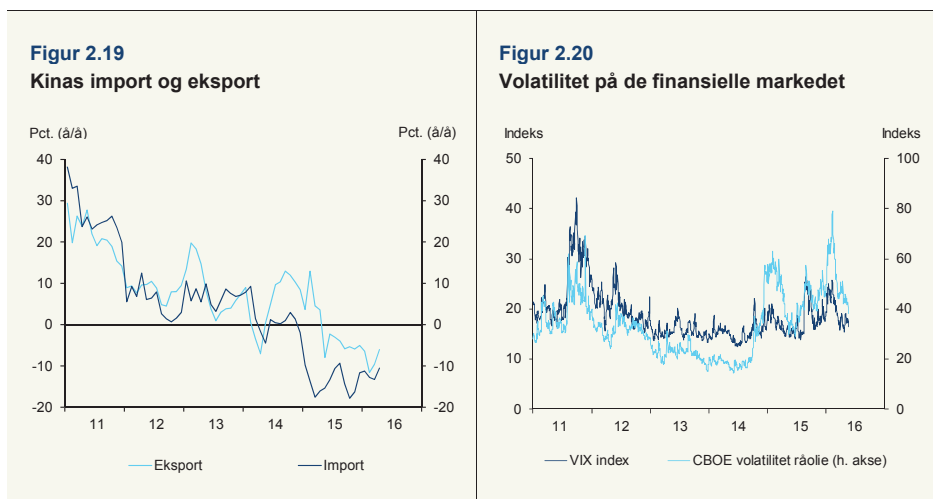
2.3 Risici og ubalancer

Generelt er vækstudsigterne for den internationale økonomi en smule dårligere end skønnet i december, efter at være blevet justeret mærkbart ned i de seneste år. Risici i forhold til vækstprognosen vurderes – til trods herfor – fortsat overvejende at være nedadrettede.

Der knytter sig navnlig usikkerhed til den økonomiske udvikling i Kina. Den nødvendige omstilling fra et fokus på eksport og investeringer til en vækst, der i højere grad er forbrugsdrevet, har sammen med markante fald i råvarepriser ført til betydelige fald i den kinesiske udenrigshandel, *jf. figur 2.19*. Råvarer udgør en stor andel af Kinas import, og faldet i priserne på energi, jernmalm, kobber og andre råvarer har bidraget til nedgangen i importen. Målt i mængder er importnedgangen derfor ikke nær så kraftig som udviklingen i løbende priser antyder. Det bratte fald i den kinesiske import i andet halvår af 2015 var medvirkende til uro på de finansielle markeder som følge af risikoen for en mulig hård opbremsning af væksten.

Faldet i olieprisen har bidraget til bekymringer om den finansielle situation i energisektoren i mange lande, samt finanspolitiske problemer for visse olieproducerende lande. Blandt de hårdest ramte er Brasilien og Rusland, som er i dybe recessioner. Afhængig af den ventede stigning i olieprisen kan det nedadrettede pres på landene aftage i prognoseperioden.

Usikkerheden om den kinesiske økonomi og situationen på oliemarkedet forplantede sig til de internationale finansielle markeder omkring årsskiftet, *jf. figur 2.20*. Volatiliteten på de finansielle markeder er efterfølgende reduceret, men for oliemarkedets vedkommende er den stadig betydelig på trods af den gradvise normalisering i olieprisen.



Anm.: Figur 2.19 er i USD løbende priser. VIX-indekset er et mål for den implicite volatilitet i futureskontrakter på S&P500-indekset (største amerikanske aktier). Tilsvarende er CBOE volatilitetsmålet baseret på den implicite volatilitet i futureskontrakter på råolie.

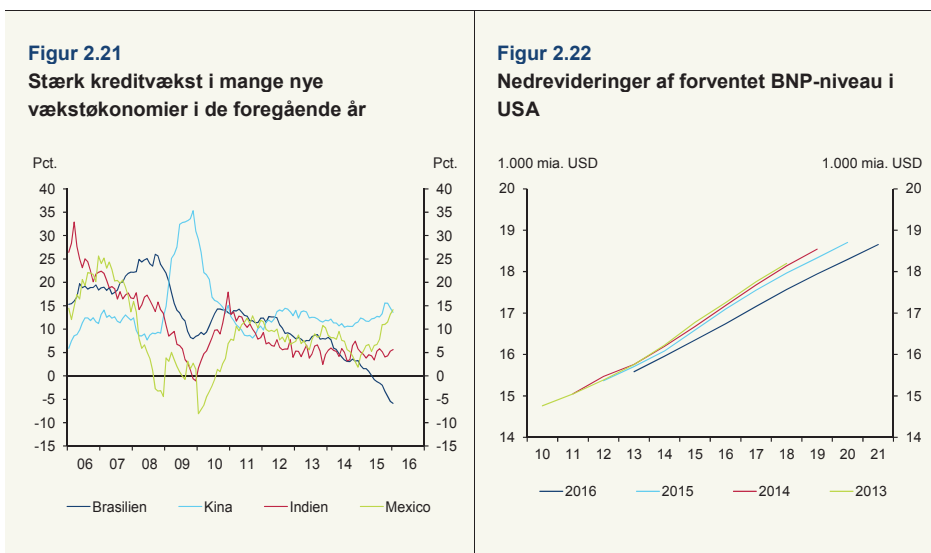
Kilde: Thomson Reuters Eikon.

Hvis Storbritannien den 23. juni vælger at forlade EU, vil det forventeligt have negative konsekvenser for både briterne selv og for europæiske økonomier som følge af øget usikkerhed og forringede samhandelsvilkår, *jf. boks 2.2*. Samtidig er der forøgede politiske og sikkerhedsmæssige risici i en række nye vækstøkonomier, navnlig Brasilien og Rusland, samt i Mellemøsten.

Mange nye vækstøkonomier har i de senere år oplevet en markant fremgang i udlånet til den private sektor, *jf. figur 2.21*. Som nævnt har udviklingen i Kina været kraftig, hvilket på kort sigt mindsker risikoen for en hård opbremsning i væksten i den kinesiske økonomi, men på længere sigt forøges ubalancerne og dermed risiciene.

Stigningen i den private gæld i de nye vækstøkonomier forstærker påvirkningen fra udviklingen på de internationale finansielle markeder og navnlig udviklingen i den amerikanske rente. Aktuelt forventer markedet en mere lempelig pengepolitik fra USA, end medlemmerne af Federal Reserves pengepolitiske komité selv har indikeret, *jf. afsnit 3.1*. Det peger på risiko for hurtigere pengepolitiske renteforhøjelser, end markedet forventer, hvilket vil kunne påvirke nogle af de nye vækstøkonomier negativt.

En anden type risiko for vækstudsigterne er usikkerheden forbundet med at vurdere det underliggende økonomiske vækstpotentiale. I de senere år har der således været en tendens til, at BNP-skønnene for de avancerede økonomier er blevet revideret ned, *jf. figur 2.22*. Den lavere end ventede vækst skyldes blandt andet svagere produktivitetsvækst som nævnt, samt at verdenshandelen i de senere år er vokset mindre i forhold til BNP-væksten end i årene før krisen.



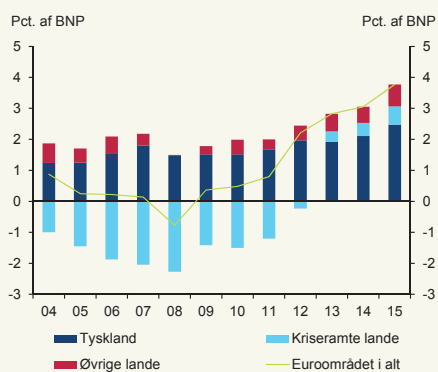
Anm.: Figur 2.22 viser BNP-niveauet i faste priser for USA som skønnet af IMF i foråret 2013, 2014, 2015 og 2016.

Kilde: Thomson Reuters Eikon, og IMF.

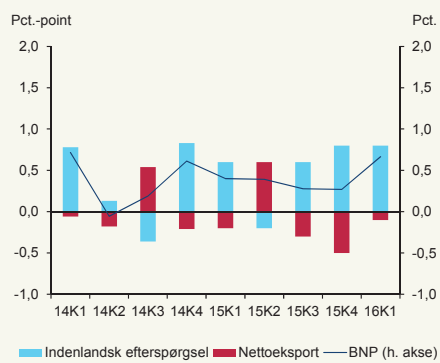
Et positivt risikoelement i forhold til vækstbilledet set fra Danmark er de stærke takter i den indenlandske efterspørgsel i Tyskland og stigende opsparingsoverskud i de lande, der blev hårdest ramt af gældskrisen i euroområdet, *jf. figur 2.23*. Tilpasningen i disse lande er især sket ved en opbremsning i den indenlandske efterspørgsel, hvilket giver mulighed for højere vækst i de kommende år, ligesom effekterne af vedtagne strukturreformer også vil understøtte væksten.

Opsparingsoverskuddet i Tyskland giver ligeledes mulighed for stærkere vækst i det private forbrug og investeringer, end hvad der er lagt til grund i prognosen. Det skal også ses i lyset af lempelige finansielle vilkår, fremgang på boligmarkedet og tiltagende udlånsvækst. Den indenlandske efterspørgsel er således i stigende omfang drivkraft for væksten i Tyskland, *jf. figur 2.24*.

Figur 2.23
Euroområdet betalingsbalance som pct. af BNP



Figur 2.24
Bidrag til BNP-væksten i Tyskland



Anm.: I figur 2.23 er betalingsbalancens løbende poster for de anførte lande angivet som andel af hele euroområdets BNP. Kriseramte lande omfatter Grækenland, Irland, Italien, Portugal og Spanien.
Kilde: Eurostat og egne beregninger.

Boks 2.2**Brexit – en vigtig beslutning med betydning for hele Europa**

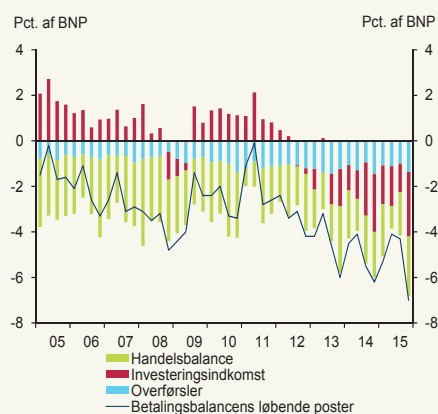
Den 23. juni 2016 går briterne til valg om Storbritanniens medlemskab af EU. Valget står mellem at forblive i unionen, men under nye vilkår på visse områder, eller at udtræde af EU (Brexit). Usikkerheden om udfaldet har allerede ført til blandt andet udsatte erhvervsinvesteringer i Storbritannien og et fald i pundet.

En udtrædelse af EU vil føre til øget usikkerhed om de fremtidige handelsvilkår mellem Storbritannien og EU. I det tilfælde vil Storbritannien skulle forhandle om vilkårene for det fremtidige samarbejde med EU, herunder en ny handelsaftale. Formelt vil Storbritannien have to år til at indgå en aftale, men denne frist kan forlænges ved enstemmighed blandt EU-landene. Hvis en ny aftale ikke er på plads, og fristen ikke forlænges, bliver handel mellem Storbritannien og EU underlagt WTO's *Most-Favoured Nation* (MFN)-regler, hvilket indebærer todsatser på samhandel. Hertil kommer, at der også (som minimum) vil skulle forhandles nye aftaler med 53 lande, som Storbritannien aktuelt har en handelsaftale med via EU.

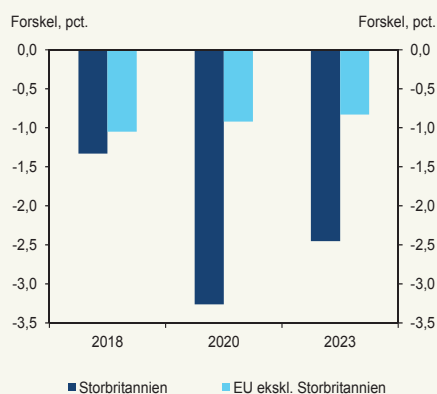
Dette kan få betydelige konsekvenser for Storbritannien, som har et historisk højt underskud på betalingsbalancen, svarende til 7 pct. af BNP ved udgangen af 2015, *jf. figur a*. Dermed er en væsentlig del af det offentlige og private forbrug finansieret ved kapitalimport fra omverdenen. I tilfælde af Brexit kan udenlandske investorer blive mindre tilbøjelige til at holde britiske aktiver, hvorved pundet vil falde og britiske renter stige. OECD har beregnet, at Brexit kan reducere Storbritanniens BNP med 3¼ pct. i 2020 sammenlignet med situationen, hvor Storbritannien forbliver i EU, mens det i 2023 vil være 2½ pct. lavere, *jf. figur b*. Som følge af øgede risikopræmier på de finansielle markeder og reducerede investeringer skønner OECD en negativ påvirkning på BNP-niveauet i 2018 for Storbritannien på 1,3 pct. og på 1,1 pct. for EU-landene sammenlignet med situationen, hvor Storbritannien forbliver i EU.

Den negative påvirkning afspejler, at usikkerhed og risiko for toldbarrierer vil mindske investeringer og samhandel, med fald i det private forbrug til følge. Påvirkningen er dermed ikke et isoleret, britisk fænomen, men en vækstdæmper, som vil kunne mærkes i hele EU og muligvis også i resten af verden. Den primære effekt afhænger af omfanget af handel med Storbritannien, men afledte effekter kan få betydning selv for lande, som ikke umiddelbart har tætte forbindelser til Storbritannien.

Figur a
Storbritanniens betalingsbalance



Figur b
OECD's estimat af BNP-effekt af Brexit



Kilde: OECD, Office for National Statistics UK og egne beregninger.



3. Finansielle markeder

Pengepolitikken i euroområdet er fortsat møntet på at få presset den meget lave inflation op og hjælpe det økonomiske opsving på vej. ECB har taget yderligere markante tiltag i 2016, hvor den i forvejen negative indlånsrente er sat yderligere ned, og programmet for kvantitative lempelser er blevet udvidet. Sammen med den meget lave inflationspres har det bidraget til at presse de lange europæiske renter meget langt ned.

En fortsat lempelig amerikansk pengepolitik holder de lange renter nede i USA, og det smitter også af på Europa. Denne udvikling skal ses i lyset af, at fremgangen i amerikansk økonomi har været mindre udtalt på det seneste, hvilket har skubbet de pengepolitiske opstramninger længere ud i fremtiden.

Den amerikanske centralbank ventes stadig at stramme pengepolitikken inden for prognoseperioden, hvilket vil øge de lange amerikanske renter, mens ECB forventes at fastholde en meget lempelig pengepolitik med lave europæiske renter til følge gennem hele prognoseperioden.

Den lave inflation og den lempelige pengepolitik har også drevet de lange danske renter yderligere ned i år. Det holder finansieringsomkostningerne nede for både husholdninger og erhverv.

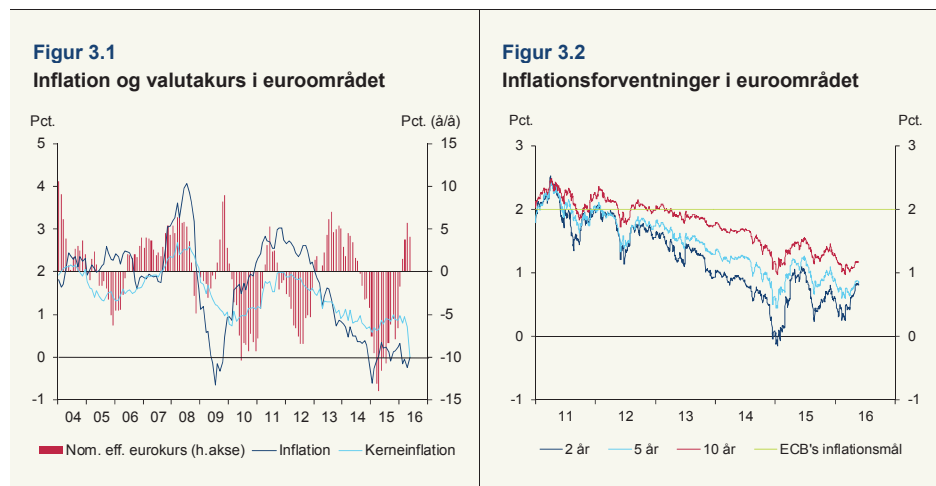
Den samlede kreditgivning til både husholdninger og erhverv udvikler sig fortsat afdæmpet og afspejler blandt andet den moderate vækst i dansk økonomi. Derimod ses den stigende tendens i boligpriserne, der umiddelbart øger finansieringsbehovet i forbindelse med boligkøb, endnu ikke i den samlede udlån til husholdningerne. Den afdæmpede vækst i udlånet betyder endvidere, at husholdningernes samlede gæld i forhold til deres indkomster er faldet svagt i de seneste år. Samtidig har gældens sammensætning ændret sig, så variabelt forrentede lån fylder lidt mindre.

3.1 Pengepolitik og finansielle markeder

Den europæiske centralbank, ECB, har i de seneste måneder taget yderligere skridt for at presse inflationen op mod det mellemfristede mål om knap 2 pct. Inflationen i euroområdet er fortsat meget lav og har svinget omkring nul siden udgangen af 2014, *jf. figur 3.1*. Det skyldes til dels midlertidige effekter fra faldende oliepriser, som presser energipriserne og dermed den samlede inflation ned. Kerneinflationen (inflationen ekskl. energi og fødevarer) er dog også lav, og der er fortsat ledige ressourcer i den europæiske økonomi. Derfor er lønstigningerne begrænsede, og enhedslønomsprognoserne vokser kun langsomt.

ECB's bestræbelser på at presse inflationen op er ikke blevet lettere af, at euroen er blevet styrket på det seneste. Igennem 2015, hvor euroen blev svækket over for især dollaren, bidrog et opadgående pres på importpriserne til at holde en hånd under inflationen. Men i takt med at stramningen af den amerikanske pengepolitik tegner mere langstrakt, er euroen blevet styrket over for dollaren, hvilket nu dæmper inflationen.

I december og marts nedsatte ECB indlånsrenten med 0,1 pct.-point, så den nu ligger på -0,4 pct. ECB har desuden udvidet sit program for kvantitative lempelser (QE) med et halvt år, så det nu løber minimum frem til marts 2017. Omfanget af de månedlige opkøb er blevet udvidet med 20 mia. euro, så der nu opkøbes for 80 mia. euro om måneden. Udvidelsen af QE – og markedets forventning herom – bidrog til stigningen i inflationsforventningerne i marts. Markedets forventninger til inflationen både på kort og mellemlangt sigt ligger dog fortsat markant under ECB's målsætning, vurderet ud fra såkaldte inflationsswaps, *jf. figur 3.2*.



Anm.: I figur 3.2 er inflationsforventningerne baseret på nulkuon inflationsswaps, som er et afledt finansielt instrument, der kan anvendes til at afdække inflationsrisici.

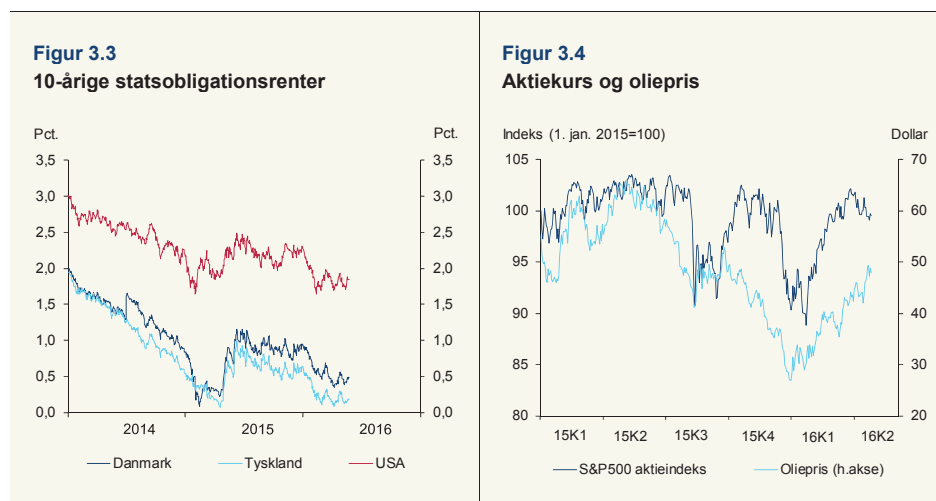
Kilde: Bloomberg, ECB og Thomson Reuters Eikon.

Omtrent samtidig med at de 10-årige inflationsforventninger aftog i starten af 2016, faldt de lange danske og tyske renter, *jf. figur 3.3*. Renten på den 10-årige tyske statsobligation var således tæt på nul i starten af året. De europæiske renter er til dels påvirkede af den ameri-

kanske pengepolitik. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), har holdt sig fra at sætte renten op siden december. Siden da er de lange renter i USA faldet, hvilket også har smittet af på de europæiske renter.

De meget lave europæiske renter er dog først og fremmest et resultat af det lave inflationspres og forventningen om, at ECB's pengepolitik vil være lempelig fremover. ECB sendte i januar et klart budskab om, at der var flere lempelser på vej, såfremt det skulle blive nødvendigt, og QE-programmet bidrager mærkbart til efterspørgslen af europæiske statsobligationer, hvilket er med til at holde renterne nede. Det er også på denne baggrund, at det positive spænd mellem danske og tyske statsobligationsrenter skal ses. Spændet har været højere end sædvanlig siden sommeren 2015, især set i lyset af at den danske indskudsbevisrente i hele perioden har ligget under ECB's indlånsrente.

I starten af 2016 har der desuden været en del turbulens på de globale aktiemarkeder, og det amerikanske aktieindeks S&P500 dykkede overgangsvist med godt 10 pct., *jf. figur 3.4*. Det skal blandt andet ses på baggrund af udviklingen i oliepriserne, som har øget risikoen for konkurser i energisektoren. De efterfølgende stigninger i aktiekurserne kom blandt andet i kølvandet på Fed's pressemøde i marts, hvor man indtog et afventende standpunkt i forhold til videre pengepolitiske stramninger, *jf. nedenfor*.

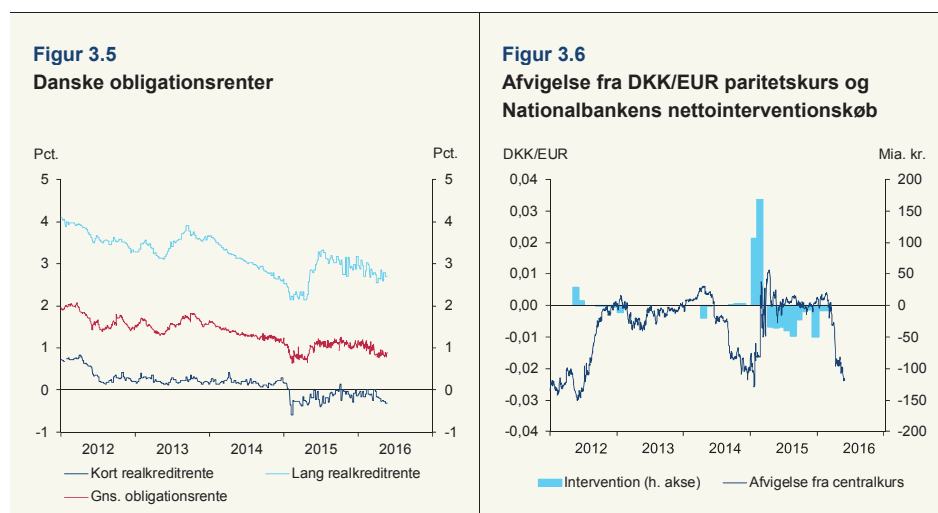


Kilde: Thomson Reuters Eikon.

Realkreditmarkedet er påvirket af mange af de samme forhold, som har drevet renterne på statsobligationer ned. Den lange realkreditrente er således faldet siden sommeren 2015 i takt med statsrenterne. Den korte realkreditrente (F1) afspejler omvendt udviklingen i de korte pengemarkedsrenter og dermed også Nationalbankens indskudsbevisrente. De korte renter er fortsat negative, hvilket holder F1-renten under nul, *jf. figur 3.5*.

Med ECB's seneste nedsættelser af indlånsrenten er det pengepolitiske spænd til Danmark indsnævret. Det har bidraget til at lægge et opadgående pres på kronen, som er på sit stærkeste i forhold til euroen siden starten af 2015, hvor Nationalbanken intervererede kraftigt i

markedet for at forsvare kronekursen, *jf. figur 3.6*. Såfremt det opadgående pres på kronen fortsætter, for eksempel hvis ECB nedsætter indlånsrenten igen, kan det føre til, at Nationalbanken nedsætter indskudsbevisrenten. I prognosen forudsættes dog, at indskudsbevisrenten forbliver på sit nuværende niveau resten af prognoseperioden.



Anm.: I figur 3.5 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. Figur 3.6 viser afvigelsen af den faktiske DKK/EUR-kurs fra den fastsatte centrale paritetskurs på 7,46038 kr. pr. euro og Danmarks Nationalbanks månedlige nettointerventionskøb af valuta. Et positivt (negativt) tal betyder køb (salg) af valuta og salg (køb) af kroner.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Realkreditrådet og Thomson Reuters Eikon.

Der er ikke udsigt til stigninger i de pengepolitiske renter i Europa og Danmark. Det er med til at holde pengemarkedsrenterne og flexrenterne på omtrent deres nuværende niveau gennem prognoseperioden. Der forventes omvendt små stigninger i de lange renter i 2017, men niveauet er fortsat meget lavt, *jf. tabel 3.1*.

Tabel 3.1
Renteskøn Europa

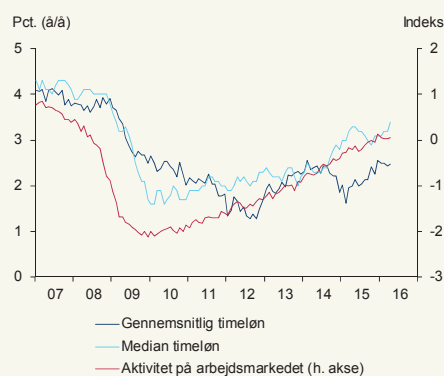
		2015	2016	2017
Årsgennemsnit (pct.)				
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,1	0,0	0,0
	3-mdrs. pengemarkedsrente	-0,2	-0,2	-0,2
	10-årig statsobligation	0,5	0,3	0,5
Danmark	Diskonto	0,0	0,0	0,0
	Rente på indskudsbeviser	-0,7	-0,7	-0,7
	3-mdrs. pengemarkedsrente	-0,1	-0,1	-0,1
	1-årig realkreditobligation	-0,2	-0,2	-0,1
	10-årig statsobligation	0,7	0,6	0,8
	30-årig realkreditobligation	2,8	2,8	2,9
	Gennemsnitlig obligationsrente	1,0	1,0	1,1
	Bankernes indlånsrente	0,3	0,3	0,3
	Bankernes udlånsrente	2,8	2,7	2,7

Kilde: Danmarks Nationalbank, ECB, Thomson Reuters Eikon og egne beregninger.

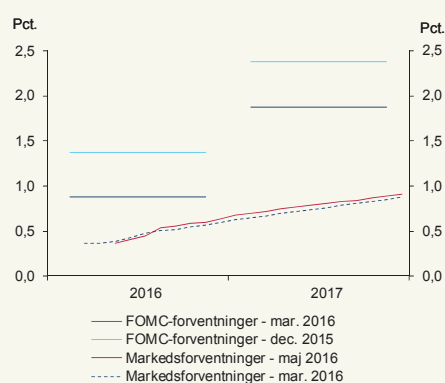
Farten på amerikansk økonomi er sagt net en anelse på det seneste, *jf. afsnit 2.1*. De årlige lønstigninger aftog lidt i starten af i år, men ligger over niveauet for 2015 som helhed, og især medianlønstigningerne har været på vej op igen de seneste måneder, *jf. figur 3.7*.

Lave pris- og lønstigninger, finansiell volatilitet og usikkerhed om fremgangen i global økonomi er blandt årsagerne til, at Fed endnu kun har sat renten op én gang. Medlemmerne af den pengepolitiske komite, FOMC, sænkede således også deres renteforventninger i marts. De forventer nu blot to rentestigninger i løbet af 2016 mod fire i december. Markedets forventninger til hastigheden, hvormed Fed sætter renten op, har længe ligget under forventningerne blandt medlemmerne af FOMC. Det gør de fortsat, især hvad angår 2017, *jf. figur 3.8*.

Figur 3.7
Løn og aktivitet på det amerikanske arbejdsmarked



Figur 3.8
FOMC og markedets forventninger til Fed Funds Target Rate



Anm.: En positiv værdi i indekset for aktivitet på arbejdsmarkedet, som er fra Kansas City Fed, indikerer, at forholdene på arbejdsmarkedet ligger over dets langsigtede gennemsnit. FOMC-forventninger i figur 3.8 er baseret på medianforventningerne i Fed's offentliggørelse "FOMC Projections Table" fra rentemøderne den 15.-16. marts 2016. Markedsforventningerne er observationer for Fed Funds Futures Rates fra hhv. 17. marts og 24. maj 2016.

Kilde: Bureau of Labour Statistics, Federal Reserve, Kansas City Fed og Thomson Reuters Eikon.

I prognosen ligger til grund, at Fed påbegynder nye renteforhøjelser senere på året. Det betyder også, at den amerikanske pengemarkedsrente ventes at stige mere end de europæiske. Forventningen om stigende renter i USA er medvirkende til, at den 10-årige statsobligationsrente allerede er markant højere end de europæiske lange renter. Når Fed begynder at sætte renten op, forventes statsobligationsrenterne i USA at stige yderligere, *jf. tabel 3.2*.

Tabel 3.2
Renteskøn USA

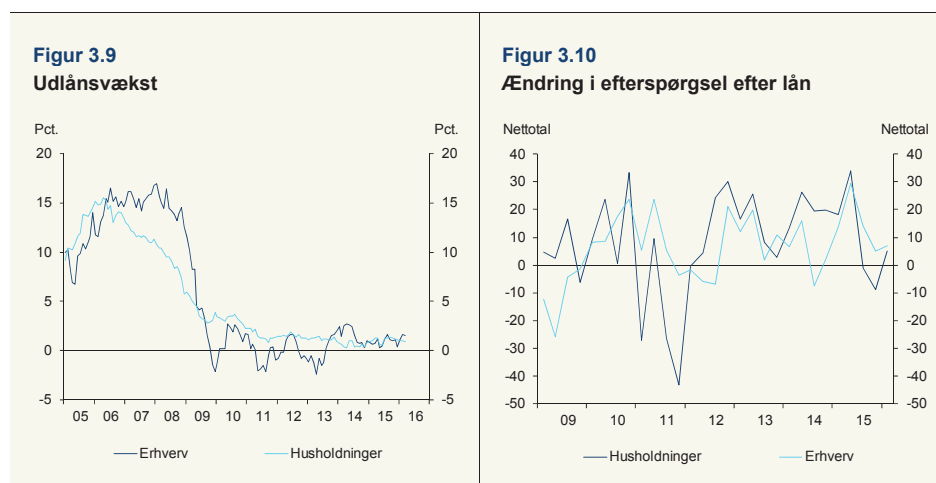
	2015	2016	2017
Årsgennemsnit (pct.)			
Fed Funds Target Rate	0,3	0,6	1,3
3-mdrs. pengemarkedsrente	0,3	0,7	1,3
10-årig statsobligation	2,1	1,9	2,3

Kilde: Federal Reserve, Thomson Reuters Eikon og egne beregninger.

3.2 Kreditudvikling

Den samlede kreditgivning til både husholdninger og erhverv udvikler sig fortsat afdæmpet. I løbet af det seneste år er udlånet til både husholdninger og erhverv vokset omkring 1 pct., *jf. figur 3.9*. Tallet dækker over en stigning i realkreditlån, mens udlånet fra pengeinstitutterne til især husholdningerne fortsætter en faldende tendens. Stigningstakten i det samlede udlån har været omtrent uændret i de seneste år.

Underliggende er der imidlertid tegn på en stigende låneefterspørgsel. Siden vendingen i den generelle økonomiske udvikling omkring midten af 2013 har efterspørgslen fra nye kunder været på vej op, *jf. figur 3.10*. Efter et dyk i efterspørgslen i slutningen af 2015, som skal ses i sammenhæng med opbremsningen i den generelle aktivitetsvækst i andet halvår 2015, viser de seneste tal for 1. kvartal 2016 igen en stigende tendens.

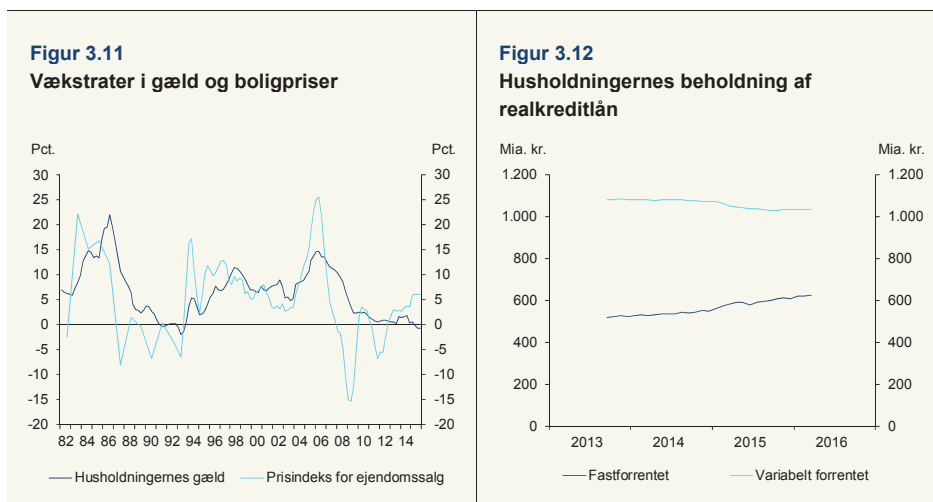


Anm.: I figur 3.9 dækker årsvækstraterne over udviklingen i det samlede udlån til husholdninger og erhverv fra den konsoliderede MFI-sektor, der består af penge- og realkreditinstitutter. Årsvækstraterne er beregnet på baggrund af *Indeks over nominelle beholdninger*, som er et mål for bevægelser i balanceposterne som følge af faktiske transaktioner. Figur 3.10 viser ændringen i efterspørgslen efter lån (nye kunder) fra husholdninger og virksomheder.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Den afdæmpede vækst i udlånet har fundet sted, til trods for at boligmarkedet er i bedring, og at boligpriserne har haft en stigende tendens i de seneste år. Stigende boligpriser øger umiddelbart finansieringsbehovet i forbindelse med boligkøb, og normalt ses en vis sammenhæng mellem stigning i gæld og boligpriser – om end med en vis forsinkelse, *jf. figur 3.11*.

Den afdæmpede vækst i udlånet betyder endvidere, at husholdningernes samlede gæld har været svagt faldende i forhold til deres indkomster. Samtidig har sammensætningen af realkreditlån ændret sig, idet der de seneste år har været en stigende tendens for fastforrentede lån, mens variabelt forrentede lån fylder mindre, *jf. figur 3.12*. Skiftet til fastforrentede lån var særlig udtalt ved den store konverteringsbølge i starten af 2015, men tendensen til, at flere lån optages og omlægges med fast rente, er fortsat siden.

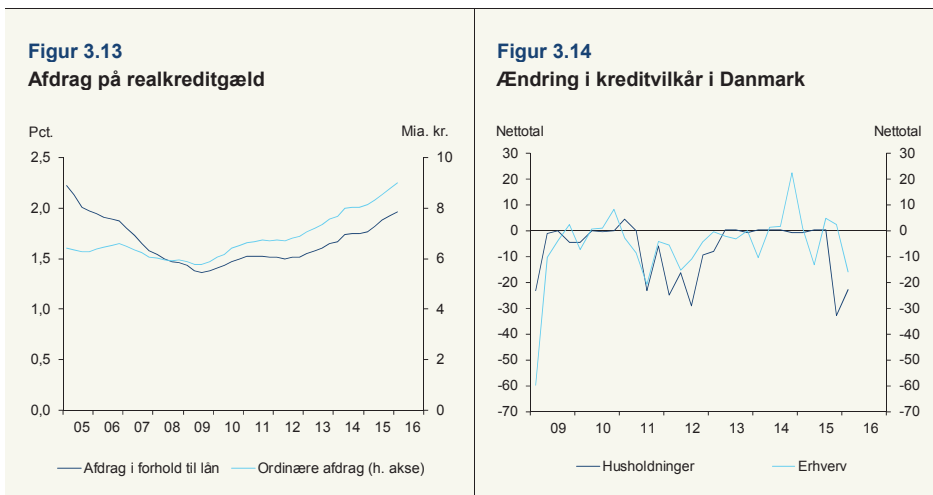


Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Endvidere afdrager husholdningerne forholdsvis mere på lån, hvilket både skal ses i sammenhæng med det lave renteniveau og udløbet af den afdragsfri periode på nogle lån, *jf. figur 3.13*. De afdragsfri lån kom på markedet i slutningen af 2003, og disse skal efterhånden afdrages eller omlægges, hvis afdragsfriheden skal fortsætte. Alt i alt synes der at være en bevægelse mod en mere robust sammensætning af lån, som mindsker følsomheden over for renteudsving.

Lav udlånsvækst skal også ses i lyset af strammere lånevilkår, *jf. figur 3.14*. Det kan blandt andet afspejle kravet om mindst 5 pct. i udbetaling ved boligkøb (gældende fra november 2015) og skærpede krav i en ny vejledning fra Finanstilsynet om kreditvurdering af boligkøbere i områder med høje prisstigninger og et højt prisniveau (udstedt i februar 2016). Stramningen af kreditvilkårene i de seneste to kvartaler følger en længere periode med uændrede kreditvilkår.

For virksomhederne skal den afdæmpede kreditudvikling ses i sammenhæng med, at der fortsat er ledig kapacitet, hvilket dæmper behovet for finansiering af nye investeringer. Hertil kommer, at virksomheder med de seneste års opsparing i større omfang vil kunne egenfinansiere nye investeringer, hvilket også dæmper lånebehovet.



Anm.: Figur 3.14 viser ændringen i kreditvilkårene på lån og efterspørgslen efter lån (nye kunder) fra husholdninger og virksomheder. Der er tale om ændringer for den samlede MFI-sektor, som består af både penge- og realkreditinstitutter.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel

Den indenlandske efterspørgsel gav et væsentligt vækstbidrag til BNP sidste år efter at have udviklet sig afdæmpet de forudgående år. Den positive udvikling i den indenlandske efterspørgsel ventes at fortsætte og dermed bidrage til en bredere funderet fremgang i dansk økonomi i de kommende år.

Udviklingen i den indenlandske efterspørgsel afspejler blandt andet fremgangen i det private forbrug, som underliggende har været på vej op siden midten af 2013. Vendingen i forbruget fandt sted samtidig med, at bedringen på arbejdsmarkedet indtraf. Den stigende beskæftigelse har medført fremgang i de nominelle lønindkomster, hvilket kombineret med en afdæmpet prisudvikling har givet en mærkbar fremgang i husholdningernes realindkomst. Med udsigt til fortsat stigende beskæftigelse og fremgang i reallønnen er der grundlag for fortsat fremgang i forbruget i de kommende år. Samtidig understøtter udviklingen på boligmarkedet forbrugsudviklingen, idet prisstigninger øger boligformuerne. Forbruget ventes på den baggrund at stige lidt kraftigere end realindkomsterne i 2016 og 2017.

De stigende boligpriser forbedrer endvidere balancen mellem husholdningernes formue og gæld efter formuetabet, der fulgte med faldet i boligpriserne fra toppen i 2007. Husholdningernes gæld forventes at forblive på et nogenlunde stabilt niveau som andel af indkomsterne. Det er udtryk for en holdbar udvikling i det private forbrug i modsætning til den gældsfinansierede vækst i forbrug og boliginvesteringer i midten af 2000'erne. Trods fremgang på boligmarkedet ligger nybyggeriet fortsat på et beskedent niveau. Boliginvesteringerne ventes dog at stige og understøttes i de kommende år af de lave renter samt udsigten til fortsatte prisstigninger på boligmarkedet.

Erhvervsinvesteringerne steg i 2015, hvilket skal ses i sammenhæng med udviklingen i kapacitetsudnyttelsen, som i de seneste år er steget til aktuelt at være nær sit historiske gennemsnit. Væksten i erhvervsinvesteringerne ventes at tiltage i takt med, at outputgabets indsnævres. En forøget usikkerhed om de globale vækstudsigter og den økonomisk-politiske situation i Europa kan dog aktuelt have bidraget til at gøre det mere attraktivt for virksomhederne at ansætte arbejdskraft frem for at investere i nyt kapitalapparat.

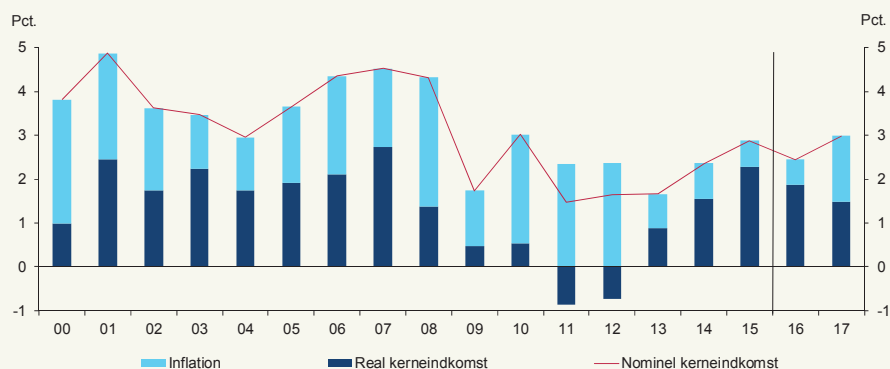
Eksporten skuffede i slutningen af 2015, og især søtransporten har været nedadgående. Trods øget usikkerhed om vækstudsigterne i den globale økonomi ventes opsvinget i USA og Europa at fortsætte. Væksten i eksporten ventes på den baggrund gradvist at blive forbedret. Derved ventes et øget vækstbidrag fra eksporten især i 2017.

4.1 Indkomster og formue

Den stigende beskæftigelse gennem 2015 sikrede, i kombination med en meget lav inflation, at selv afdæmpede lønstigninger resulterede i en solid fremgang i den reale lønsum for de danske husholdninger. Lønindkomst er sammen med overførselsindkomst de centrale indkomstkilder for flertallet af de danske familier, og udviklingen i denne kerneindkomst er typisk afgørende for udviklingen i det samlede private forbrug i Danmark.

Den nominelle stigning i kerneindkomsten har været tiltagende de sidste par år fra et ganske lavt niveau. Stigningstakten er dog stadig på et forholdsvist lavt niveau set i et længere perspektiv, men som følge af den aktuelt lave inflation bliver selv en forholdsvis beskedne fremgang i den nominelle kerneindkomst til en solid fremgang i den reale kerneindkomst. Den nominelle fremgang i kerneindkomsten ventes at forblive nogenlunde uændret i 2016 og 2017, men da der forventes en vis stigning i inflationen i 2017, bliver den reale indkomstvækst lidt mere afdæmpet, jf. figur 4.1.

Figur 4.1
Udvikling i den nominelle og reale kerneindkomst



Anm.: Kerneindkomst er summen af lønsum og overførselsindkomst. Inflationen er her defineret som udviklingen i deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.

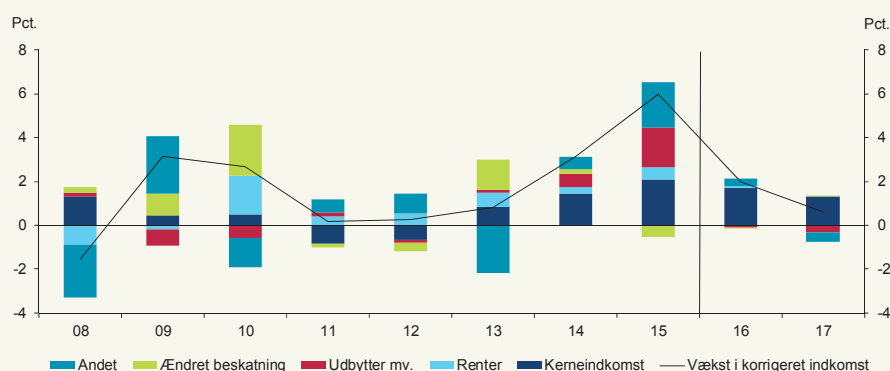
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Kerneindkomsten er dog kun en del af husholdningernes samlede indkomster, og i nogle år kan der være ret store forskelle på udviklingen i kerneindkomsten og husholdningernes samlede disponible indkomst, blandt andet som følge af engangsforhold. Det gælder særligt i 2015, hvor husholdningerne fik nogle betydelige formueindkomster, hvoraf en del vurderes at være af midlertidig karakter. Samtidigt har især omlægningen til kapitalpensioner påvirket den disponible indkomst som opgjort i nationalregnskabet.

Der var dog også en kraftig fremgang i husholdningernes disponible indkomst i 2015, efter udviklingen er korrigeret for udsving som følge af omlægningen af kapitalpensioner til alderspensioner, aktiebeskatning og andre særlige forhold.¹

Den store stigning i indkomsten i 2015 var primært drevet af den faldende rente og en kraftig stigning i aktieudbytter mv., jf. figur 4.2. En del af indkomstbidraget fra udbytter mv. stammer fra to forhold, der begge skønnes at være af midlertidig karakter. For det første steg aktieudbyttekraftigt i 2015, da A.P. Møller-Mærsk udbetalte et stort ekstraordinært udbytte som følge af salg af aktier i Danske Bank. For det andet har de store stigninger på aktiemarkedet i 2014 medført, at geninvesteret udbytte i investeringsforeninger var højt i 2015. I 2016 falder det ekstraordinære udbytte væk, samtidig med at der ikke er udsigt til de samme kursgevinster på aktiemarkedene i år. Det vil medføre en delvis normalisering af udbytteindkomster og dermed trække lidt ned i indkomsterne. Den samlede reale indkomstvækst bliver således beskedent i særligt 2017 som følge af en delvis normalisering af disse udbytteindkomster. Derudover ventes svagt stigende renteudgifter i 2017 at trække en anelse ned i indkomsterne for første gang siden 2009.

Figur 4.2
Bidrag til væksten i den reale korrigerede disponible indkomst



Anm.: ”Kerneindkomst” er løn og overførselsindkomst undtagen pension, ”renter” er nationalregnskabsrenter, der aktuelt afviger fra ADAMs definition af renter, ”Udbytter mv.” er aktieudbytte samt visse andre formueindkomst komponenter som fx geninvesteret udbytte i investeringsforeninger, ”ændret beskatning” dækker alene over diskretionære skatteændringer, ”andet” omfatter alle andre udsving i indkomsten herunder nettopensionsindbetalinger, indkomst som selvstændige og boligejere, samt automatiske opreguleringer på skatteskalaen og sammensætningsændringer, der medfører ændringer i den gennemsnitlige skat på bruttoindkomst. Den reale indkomst er fremkommet ved at deflatere den nominelle indkomst med udviklingen i deflatoren for det private forbrug fra nationalregnskabet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

¹ Hvis andet ikke 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*.

De store omlægninger af kapitalpensioner til alderspensioner har i de senere år givet nogle betydelige udsving i den disponible indkomst som opgjort i nationalregnskabet. I 2013 og 2014 trak det ned i indkomsten, mens bortfaldet af omlægninger og tilknyttede skatter medførte en høj vækst i indkomsten ifølge nationalregnskabet i 2015 og 2016. Også hele den private sektors indkomst blev påvirket af omlægningerne, og bortfaldet af disse er med til at give en høj indkomstvækst i 2015 og 2016. I løbet af 2017 trækker en fremgang i selskabernes bruttooverskud i særligt industrien og øvrig service op i selskabssektorens indkomstvækst. En lav løbende pensionsbeskatning i 2017 er med til yderligere at skubbe lidt på den private sektors indkomstvækst i 2017, jf. tabel 4.1.

Tabel 4.1
Væksten i de disponible indkomster

	Gns. (01-15)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Vækst, pct.								
Husholdningernes nominelle disponible indkomst ifølge NR ¹⁾	3,7	3,1	2,4	-0,2	2,3	8,1	5,1	2,4
Husholdningernes korrigerede disponible indkomst	3,8	2,5	2,6	1,6	4,0	6,6	2,6	2,1
Privat forbrugsdeflator	1,7	2,4	2,4	0,8	0,8	0,6	0,6	1,5
Real disponibel indkomst:								
Husholdningerne ifølge NR ¹⁾	1,9	0,7	0,0	-0,9	1,5	7,5	4,5	1,0
Husholdningerne korrigeret ²⁾	2,1	0,2	0,2	0,8	3,1	6,0	2,0	0,6
Samlet privat sektor ¹⁾³⁾	1,5	0,2	0,3	0,3	-1,8	5,9	3,0	2,9

1) Dvs. efter nationalregnskabs definition, jf. bilagstabel B.16.

2) Korrigeret for blandt andet skat knyttet til omlægning af kapitalpensioner til aldersopsparing, dødsbøbeskatning, skat på aktiekursgevinster og skat på private pensionsdepoter, samt skat vedrørende SP-udbetalingerne i 2009 og 2010. Se også bilagstabel B.15 og fodnote 1.

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.

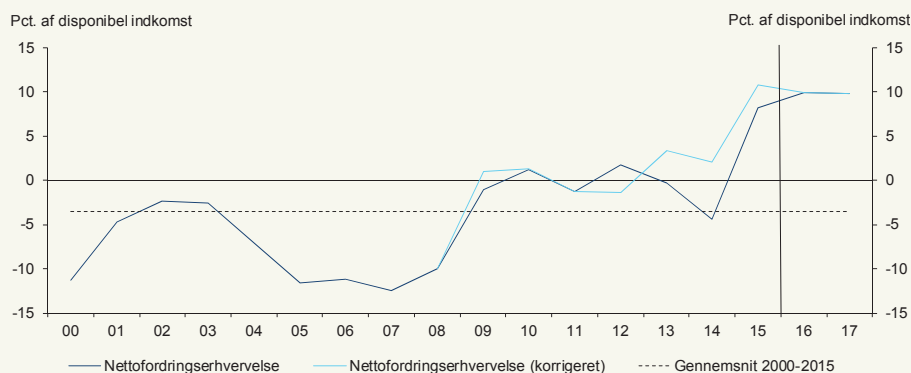
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningernes nettofordringserhvervelse og formue

I kølvandet på finanskrisen indtraf en markant ændring i husholdningernes finansielle opsparing (nettofordringserhvervelsen). Husholdningernes låntagning bremsede op, og nettofordringserhvervelsen svingede omkring nul frem til 2015. I løbet af 2015 steg nettofordringserhvervelsen markant uden et synligt behov for yderligere konsolidering hos husholdningerne. Det vurderes, at stigningen i nettofordringserhvervelsen afspejler, at en stor del af indkomstfremgangen stammer fra formueindkomster, der er knyttet til udviklingen på aktiemarkedet. Den store stigning i indkomsten opfattes således næppe af husholdningerne som permanent, men blot som en engangsgevinst. Det giver en tendens til en forholdsvis lav forbrugstilbageholdelse af denne del af indkomsten og en tilsvarende højere finansiell opsparing, der kan anvendes til forbrug fordelt over en længere årrække.

Nettofordringserhvervelsen ventes at forblive på et højt niveau, *jf. figur 4.3*. Det skyldes, at forbrug og investeringer kun vurderes at vokse lidt hurtigere end indkomsterne i 2016 og 2017. Samtidigt er der udsigt til fortsat stigning i husholdningernes formuer i pensionopsparing i prognoseperioden.

Figur 4.3
Husholdningernes nettofordringserhvervelse

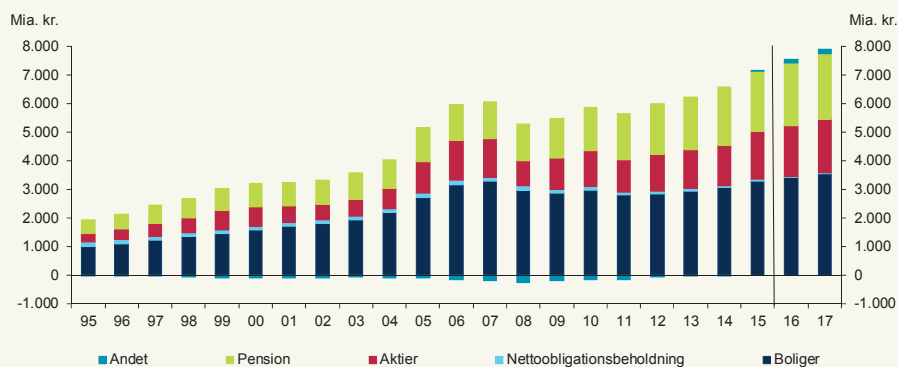


Anm.: Nettofordringserhvervelsen er korrigeret for effekten af udbetalingen af SP, efterlønstilbagebetaling og omlægningen af beskatningen af kapitalpensioner. Der er alene korrigeret for særlige forhold i perioden 2008-2017, og der kan være andre særlige forhold, som har påvirket nettofordringserhvervelsen i tidligere perioder. Se bilagstabel B.16 for nærmere detaljer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningernes samlede aktiver har været stigende siden 2011 og er nu (målt i kroner) væsentligt over niveauet fra før finanskrisen. Stigningen i aktiverne er drevet af stigende boligpriser og aktiekurser, *jf. figur 4.4*. Set i forhold til indkomsten er husholdningernes formue ved udgangen af 2017 dog fortsat lavere end i 2007. Boligformuen har haft nogle udsving under finanskrisen, men forblev den største formuekomponent i alle årene.

Figur 4.4
Fordeling af husholdningernes aktiver



Anm.: "Nettoobligationsbeholdning" dækker over beholdning af obligationer minus udstedte pantebreve, "andet" dækker over indlån minus udlån i pengeinstitutter og andre fordringer, "pension" dækker over pension i såvel livsforsikring og pensionskasser som pengeinstitutter, hvor der er taget højde for den udskudte skat tilknyttet pensionsformuerne.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

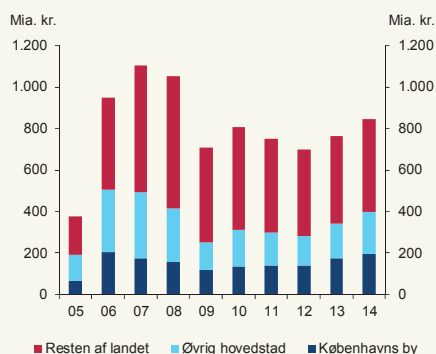
Boligformuen vokser til dels som følge af, at der løbende bygges flere ejerboliger. Det er på langt sigt med til at udvide den samlede boligformue væsentligt. På kort sigt bygges der dog kun få nye boliger relativt til den samlede boligbeholdning, så udsvingene fra år til år er primært drevet af prisændringer. Siden 2004 har der været fremgang i boligpriserne, dog med væsentlige udsving. Det har givet stigende boligformuer for en lang række familier bredt rundt om i landet, *jf. boks 4.1*.

Boks 4.1**København og omegn trækker halvdelen af fremgangen i boligformuen**

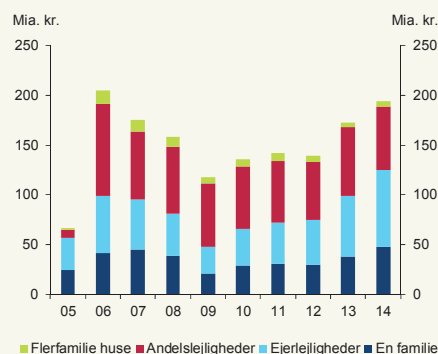
Siden 2004 har der været betydelige stigninger i boligværdierne. Udviklingen har dog ikke været jævn, da den finansielle krise medførte en betydelig negativ korrektion, men over de ti år fra 2004 til 2014 har der været en fremgang i formuerne. Stigningen i formuerne er fordelt over det meste af landet, men fremgangen har været kraftigst i de større byer – omtrent halvdelen af den samlede stigning i boligformuerne er sket i Region Hovedstaden, mens den anden halvdel er blevet realiseret i resten af landet, *jf. figur a*. Inden for Region Hovedstaden er ca. halvdelen af stigningen sket i København by.

Fordelingen af boligformuen i København by adskiller sig fra fordelingen i resten af landet, hvor langt hovedparten af formuen består af værdien af enfamiliehuse. I København by domineres boligformuen af lejligheder. Og det er ikke kun ejerlejlighederne, der er steget i pris – andelslejlighederne er fulgt med op, særligt i årene før den finansielle krise, *jf. figur b*. Der er stort set lige mange ejerlejligheder og andelslejligheder i København by, og de er steget omtrent lige meget pr. lejlighed, så den samlede værdi af andels- og ejerlejligheder er steget næsten lige meget.

Figur a
Regional fordeling af stigning i boligformuen



Figur b
Stigning i boligformuen i København by



Anm.: Akkumuleret stigning i boligformuen siden 2004 beregnet som ændringen i boligformuen i de enkelte landsdele og boligkategorier.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

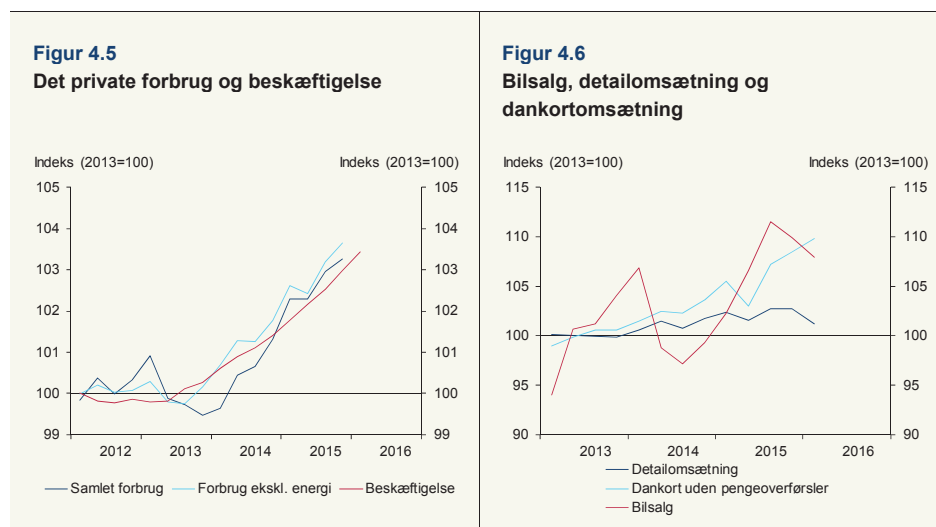
4.2 Det private forbrug

Der har været fremgang i det private forbrug siden midten af 2013, når der ses bort fra energi, som svinger med vejret, *jf. figur 4.5*. Vendingen i forbruget faldt stort set sammen med vendingen på arbejdsmarkedet, hvor der har været fremgang siden udgangen af 2012. Den stigende beskæftigelse medførte fremgang i lønindkomsterne, hvilket kombineret med en afdæmpet prisudvikling gav en forholdsvis stor fremgang i husholdningernes realindkomst.

Fremgangen i beskæftigelsen er fortsat i starten af i år, og samtidig er inflationen faldet til et historisk lavt niveau. Husholdningerne under ét har således opnået en betydelig fremgang i realindkomsten i begyndelsen af året. Med udsigt til fortsat stigende beskæftigelse og fremgang i reallønnen er der grundlag for en fortsat vækst i forbruget igennem 2016 og 2017.

På trods af gode forudsætninger for stigende forbrug er der tegn på en afdæmpet forbrugsudvikling i starten af året. Bilsalg er faldet lidt, mens dankortomsætningen kun er steget behersket, samtidig med at detailomsætningen er faldet, *jf. figur 4.6*. Afdæmpningen ventes ikke at være vedvarende. I de seneste år har husholdningerne nedbragt deres gæld både i kroner og i forhold til indkomsten, og det vurderes, at husholdningerne under ét ikke har behov for at øge konsolideringstempoet. Derfor ventes den fortsatte fremgang i indkomster og boligpriser igen at sætte gang i forbrugsvæksten i løbet af året. Den aktuelle afdæmpning i forbrugsvæksten minder om dykket i 2. kvartal 2015, som også kun var midlertidigt.

Den svage forbrugsudvikling i begyndelsen af året dæmper imidlertid udsigterne for den samlede forbrugsvækst i år. Det ventes således, at forbruget vil vokse lidt langsommere end lønsummen og overførselsindkomsterne i år. Stigende boligpriser og gode jobudsigter i prognoseperioden ventes at trække væksten i forbruget op i løbet af 2017, så forbruget realt vil stige lidt kraftigere end realindkomsterne. Samlet set ventes en vækst i forbruget på 1,5 pct. i 2016 og 1,7 pct. i 2017.

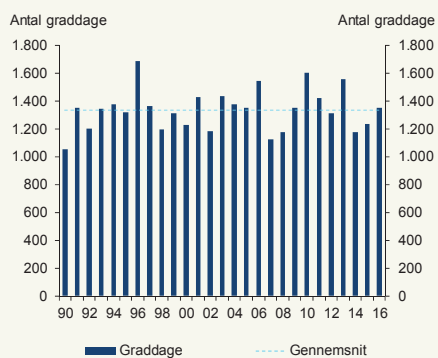


Anm.: Beskæftigelsen i figur 4.5 er lønmodtager beskæftigelsen i antal personer. Der er foretaget egen sæsonkorrektion af bilsalg og dankortomsætning i figur 4.6.

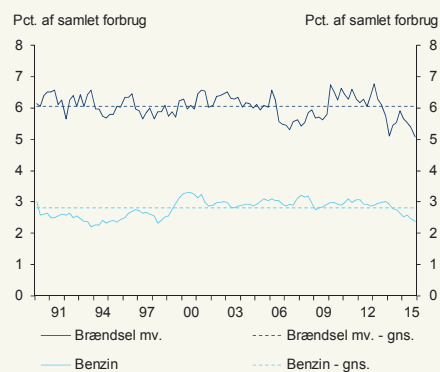
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det varme vejr i 2014 og 2015 har mindsket udgifterne til energi og derved holdt det samlede private forbrug lidt nede i forhold til en normal situation. I starten af 2016 har temperaturen været stort set som gennemsnittet for årstiden siden 1990, *jf. figur 4.7*. Der er således udsigt til lidt højere energiforbrug i 2016 end i de foregående år, hvilket isoleret set kan øge forbrugsvæksten lidt i år.

Figur 4.7
Graddage i 1. kvartal



Figur 4.8
Benzin- og energiforbrug



Anm.: Graddage beregnes som 17 minus døgnmiddeltemperaturen – hvis døgnmiddeltemperaturen er højere end 17 grader, er der altså pr. definition nul graddage.

Kilde: Danmarks Statistik og DMI.

Generelt har husholdningerne fået frigivet en betydelig købekraft i slutningen af 2015, da der blev brugt relativt lidt energi, samtidig med at lave priser på benzin og brændsel mv. medførte, at det samlede forbrug af energi har udgjort en usædvanlig lav andel af det samlede forbrug i kroner, *jf. figur 4.8*. Den ekstra købekraft kan på et tidspunkt blive omsat i andre typer af privat forbrug, men umiddelbart lader det ikke til at have haft den store effekt i årets første måneder. Der er i øvrigt visse regionale forskelle på betydningen af det lavere energiforbrug, *jf. boks 4.2*.

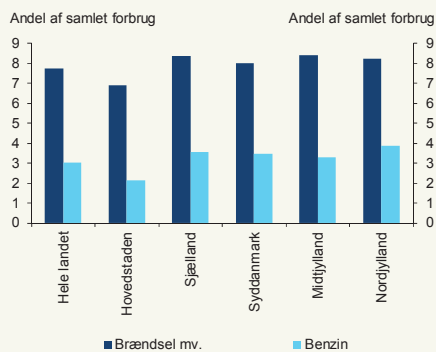
Boks 4.2**De lave benzinpriser øger købekraften mest i Nordjylland**

Forbruget af benzin og brændsel mv. lå som andel af det samlede forbrug væsentligt lavere i slutningen af 2015 end gennemsnittet siden 1990. Det skyldes en kombination af relativt varmt vejr og faldet i priserne på brændsel og benzin. Derved er købekraften styrket svarende til ca. 3½ mia. kr. sammenlignet med en situation, hvor forbruget af energi og benzin lå på de historiske gennemsnit.

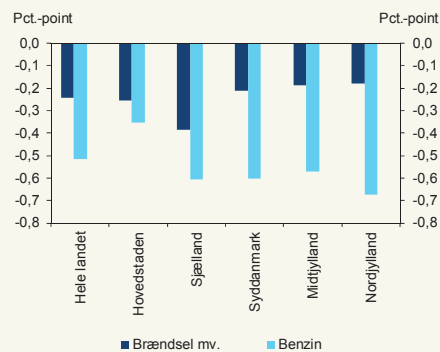
Der er dog forskel på, hvor i landet husholdningerne har fået frigivet mest ekstra købekraft. Det skyldes, at forbruget af benzin og brændsel mv. varierer på tværs af landet. Der bruges generelt mindst benzin og brændsel mv. i hovedstaden, hvilket hænger sammen med, at boligerne er mindre, og der er flere familier, som ikke har egen bil. I resten af landet er der begrænsede forskelle på antal biler pr. familie og størrelsen på boligerne. Der er dog alligevel forskelle på, hvor stor en andel energiforbruget og benzinforbruget udgør i de enkelte regioner, *jf. figur a*.

Særligt de faldende benzinpriser har givet husholdningerne et større rådighedsbeløb. I hovedstaden har de lavere benzinpriser isoleret set reduceret forbrugerpriserne med 0,35 pct.-point, mens de i Nordjylland, hvor benzinforbruget udgør den største del af det samlede forbrug, har reduceret priserne med 0,67 pct.-point, *jf. figur b*. Brændselsforbruget har ikke haft de samme prisfald, og har derfor kun reduceret forbrugerpriserne i mindre omfang. For brændselsforbruget er den øgede købekraft særligt skabt af et relativt lavt forbrug i mængder som følge af ekstraordinært varmt vejr igennem det sidste par år.

Figur a
Energiforbrugets andel af familiernes samlede forbrug i 2014



Figur b
Energiprisernes reduktion af forbrugerpriserne siden 2014



Anm.: Til beregningen af prisændringer er anvendt forbrugsundersøgelsens forbrugsfordeling som vægtgrundlag. Disse vægte afviger fra forbrugerprisindeksets vægte.

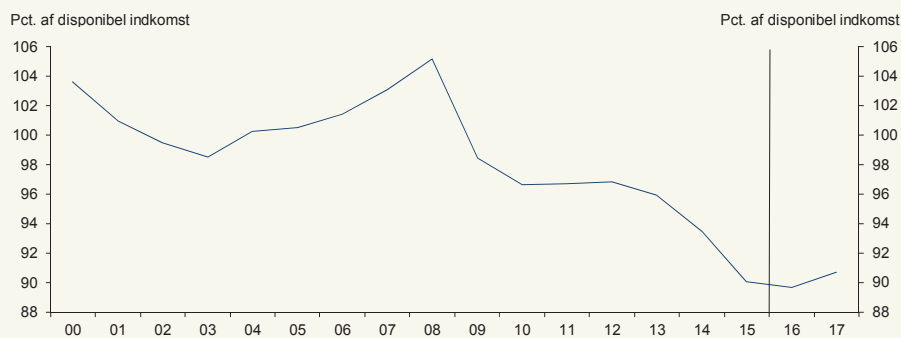
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der var en kraftig fremgang i den disponible indkomst i 2015, *jf. afsnit 4.1*. Selv om forbruget voksede med 2,1 pct. i 2015, den største fremgang i ni år, kom væksten ikke op på niveau med indkomstvæksten. Derfor dykkede forbrugskvoten til et lavt niveau i en historisk sammenhæng, *jf. figur 4.9*. En del af fremgangen i indkomsterne vurderes dog at være formueindkomster, der kun er midlertidige, *jf. afsnit 4.1*. Det er på den baggrund forventeligt, at

husholdningernes forbrugstilbøjelighed af disse engangsgevinster er forholdsvis lav på kort sigt. På længere sigt kan disse midler blive omsat i forbrug, men det er usikkert, hvor hurtigt det vil ske.

I løbet af 2016 og 2017 ventes en fremgang i forbruget, der er lidt hurtigere end væksten i de samlede reale løn- og overførselsindkomster for husholdningerne. Samtidigt ventes et vist fald i formueindkomsterne, da niveauet bevæger sig mod et mere normalt leje, men faldet i disse indkomster ventes kun at have en begrænset effekt på det samlede forbrug. Der er dermed udsigt til, at forbrugskvoten vil stige fra det aktuelt lave niveau i løbet af 2017, men forblive lav i et historisk perspektiv, og der er potentiale for en hurtigere normalisering af forbrugskvoten, end der er lagt til grund i prognosen.

Figur 4.9
Husholdningernes forbrugskvote



Anm.: Forbrugskvoten er opgjort som forbrug i forhold til den korrigerede disponible indkomst. Se boks 4.1 i *Økonomisk Redegørelse*, december 2013, for en definition af den korrigerede disponible indkomst.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Historisk har bilkøbet typisk forstærket udsvingene i den samlede vækst i det private forbrug. Det har dog ikke været tilfældet siden 2009, hvor der har været en kraftig vækst i bilkøbet trods en afdæmpet vækst i det samlede private forbrug. Samlet set er bilforbruget vokset med 30 pct. siden 2009, stimuleret af faldende priser på biler. Det har gjort det relativt billigere at anskaffe sig en bil, herunder en bil nummer to, hvilket mange familier har gjort, *jf. boks 4.3*.

Den lille afdæmpning i den samlede forbrugsvækst fra 2015 til 2016 vurderes at være bredt sammensat med en vis afmatning i flere forskellige dele af det private forbrug. Øvrig service voksede meget kraftigt sidste år, blandt andet drevet af en stor aktivitet knyttet til omlægningerne af realkreditlån i første del af året, hvor de finansielle tjenester i forbindelse med omlægning indgår som privat forbrug. I år er der ikke udsigt til en lignende konverteringsbølge, hvilket isoleret set trækker væksten i den finansielle del af øvrig service ned, *jf. tabel 4.2*. Boligforbruget er i de senere år kun vokset svagt, hvilket hænger sammen med det aktuelt lave niveau for nybyggeriet, der gør, at boligbestanden og dermed boligforbruget kun vokser

behersket. I løbet af 2017 ventes særligt forbruget af øvrige varer og øvrig service igen at tiltage, hvilket er den primære drivkraft til, at det samlede forbrug kommer op i tempo.

Boks 4.3

Billigere biler øger andelen af familier med mere end en bil

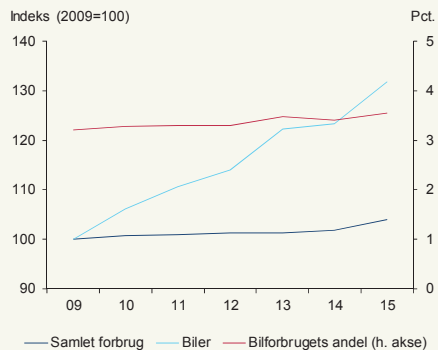
Bilparkens samlede størrelse er øget – også mere end befolkningsudviklingen umiddelbart skulle tilsige. Det store bilsalg i de senere år skyldes dermed ikke kun, at gamle biler erstattes af nye. Under ét har det medført et vist fald i bilernes gennemsnitlige alder, da der er blevet betydeligt flere unge biler.

Den kraftige vækst i bilsalg igennem de senere år hænger blandt andet sammen med en ændring i prisen på biler relativt til andre forbrugsgoder. I det sidste årti er priserne på biler faldet ret jævnt, uanset om de samlede forbrugerpriser er steget i et højt eller lavt tempo. Den kraftige vækst i bilforbruget er således blevet stort set udlignet af det relative prisfald, således at bilforbrugets andel af det samlede forbrug er forblevet nogenlunde konstant, *jf. figur a*.

Det høje bilsalg afspejler, at væsentligt flere familier har fået mere end en bil til rådighed. Hvor knap 9 pct. af de danske familier i starten af 2000'erne havde mere end en bil, er andelen i dag steget til knap 16 pct. Samtidigt er andelen af familier uden bil faldet, mens andelen af familier med én bil er forblevet stort set uændret.

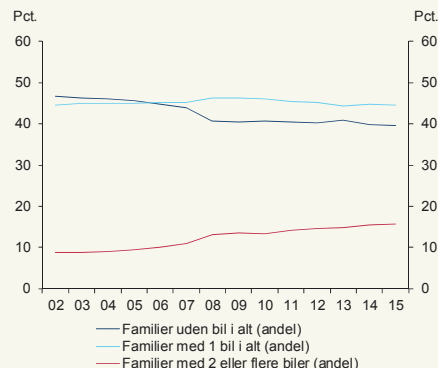
Figur a

Bilforbruget og det samlede forbrug



Figur b

Antal biler pr. familie



Anm.: Der er et brud i Danmarks Statistiks definition af familier imellem 2007 og 2008, hvilket kan have medført et brud i serien i figur b.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel 4.2
Det private forbrugs underkomponenter

	2015		1991- 2015 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
	Mia. kr.	Andel	Realvækst i pct.				
Detailomsætning	298	31,3	1,5	1,7	0,7	1,6	2,0
- Fødevarer og nydelsesmidler	138	14,5	0,4	1,2	0,0	1,2	1,4
- Øvrige varer	160	16,8	2,6	2,2	1,3	1,9	2,5
Bilkøb	34	3,5	2,9	1,0	6,8	3,0	3,5
Energi	76	8,0	0,3	-8,9	6,2	1,6	-0,7
- Brændsel	52	5,5	0,2	-11,8	8,6	2,5	-1,0
- Benzin og lign.	24	2,5	0,5	-2,8	1,3	-0,5	0,0
Boligbenyttelse	214	22,5	0,9	0,3	0,7	0,7	0,8
Øvrig service	336	35,3	1,7	2,9	3,6	2,1	2,5
Forbrug i alt	952	100,0	1,4	0,5	2,1	1,5	1,7
Forbrug i alt ekskl. brændsel mv.	899	94,5	1,5	1,3	1,8	1,5	1,9
Turistindtægter	-46	-4,9	1,7	7,5	4,5	3,0	3,5
Turistudgifter	40	4,2	1,5	0,9	-0,7	1,6	2,2
Forbrugskvote ²⁾ , pct.			99,5	93,5	90,1	89,7	90,7
Forbrugskvote (kerneindkomst), pct.			72,4	68,5	68,4	68,2	68,4

1) Gennemsnitlig stigning i årene 1991-2014. Forbrugskvoten er gennemsnittet af årene 1980-2015.

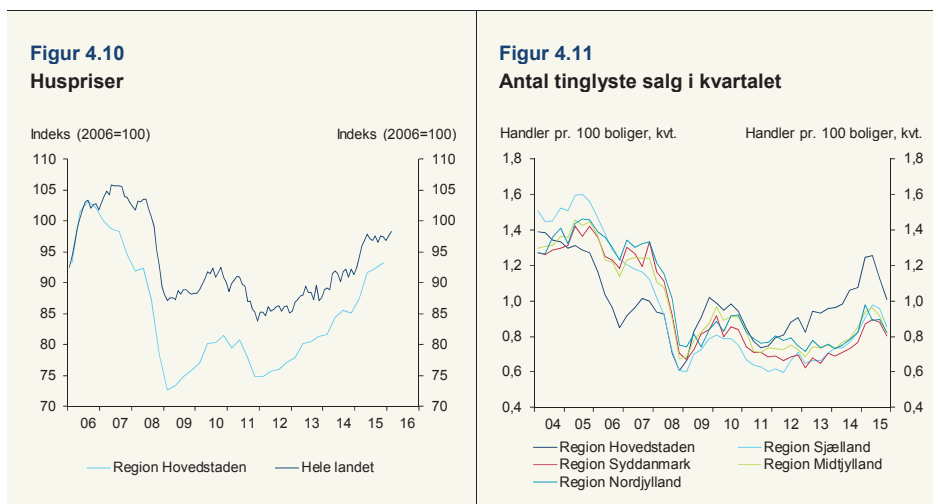
2) Forbrugskvoten er som andel af den korrigerede disponible indkomst.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.3 Boligmarkedet

Boligpriser

Fremsigten på boligmarkedet i de senere år er fortsat ind i 2016, og tendensen i huspriserne er stadig stigende på tværs af landet. Tempoet er dog væsentlig lavere end i første halvår 2015, *jf. figur 4.10*. Antallet af handler faldt i andet halvår 2015 i samtlige regioner, særligt i hovedstaden, *jf. figur 4.11*. Foreløbige tal peger på, at den lavere handelsaktivitet er fortsat ind i 2016.



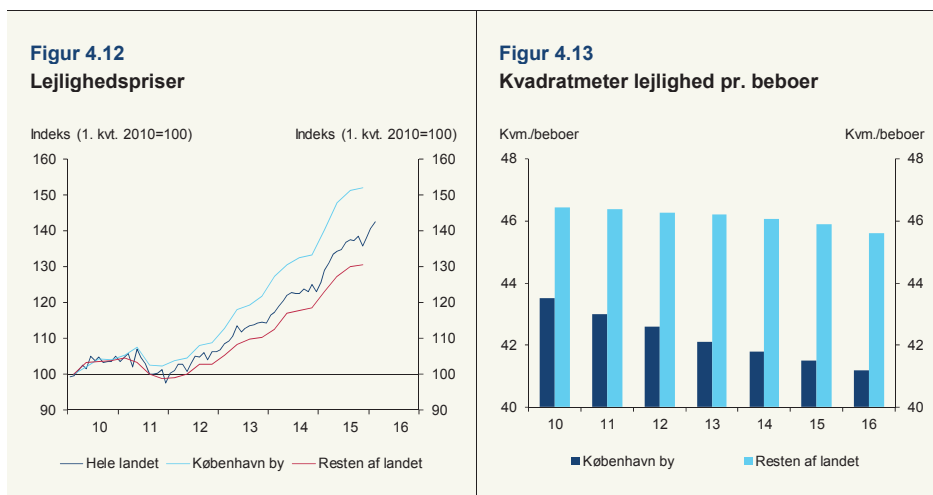
Anm.: Priserne i figur 4.10 er ikke sæsonkorrigerede. Seneste observation for hele landet og Region Hovedstaden er hhv. februar 2016 og 4. kvartal 2015. Figur 4.11 dækker alene enfamiliehuse. Antal boliger i 2015 baserer sig på 2014 opgørelsen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Priserne på ejerlejligheder er steget mere end huspriserne gennem en årrække. Det gælder især i København by. Ligesom på markedet for enfamiliehuse er prisstigningerne for ejerlejligheder aftaget i andet halvår 2015. Foreløbige tal peger dog på, at lejlighedspriserne er steget med fornyet hastighed i starten af 2016, *jf. figur 4.12*.

De relativt store prisstigninger i København by skal ses på baggrund af en række forhold. Der er et større underliggende bolig efterspørgselspres i København by som følge af en stigende befolkning. Der bor således knap 15 pct. flere mennesker i København by i 2016 end i 2008. I resten af landet var stigningen i samme periode kun knap 3 pct. Derudover kan faldende renter have en relativt større betydning for bolig efterspørgslen i København, hvor boligudgifter typisk udgør en større post på budgettet, fordi boligpriserne er højere.

Den stærkere efterspørgsel efter boliger centralt i København har også ført til, at folk bor på mindre plads, især i København by, hvor en gennemsnitlig beboer i 2016 har 2¼ kvadratmeter mindre lejlighedsareal end i 2010, *jf. figur 4.13*. Faldet i antal kvadratmeter pr. beboer hænger blandt andet sammen med, at andelen, der bor alene, i løbet af samme periode er faldet fra godt 52 pct. til godt 46 pct. – eneboende er dem, der i gennemsnit har mest plads.



Anm.: I figur 4.12 er seneste observation for hele landet februar 2016. For København by og resten af landet er det 4. kvartal 2015. København by omfatter kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør.

Kilde: Danmarks Statistik.

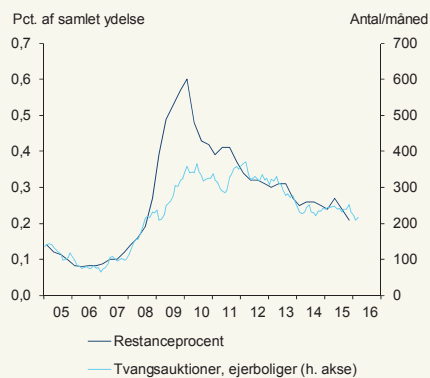
Antallet af tvangsauktioner var i 1. kvartal på det laveste niveau siden 2008, og udviklingen afspejler et jævnt fald på tværs af landet. En stærkere evne til at overholde boliggyldningsforpligtelser – målt ved restanceprocenten – indikerer desuden, at antallet af tvangsauktioner fortsat vil være lavt fremadrettet. Restanceprocenten er på sit laveste siden 2008, *jf. figur 4.14*.

Denne udvikling, som også er med til at holde udbuddet af boliger til salg nede, skal i høj grad ses i lyset af de store fald i realkreditrenterne de seneste år. De har trykket rentekostningerne og dermed boligbyrden (førsteårsydelsen som andel af den disponible indkomst) ned på et meget lavt niveau, også ved fastforrentede lån, *jf. figur 4.15*. Trods de seneste års husprisstigninger har boligkøberne således plads i budgettet til at betale en højere pris for en bolig.

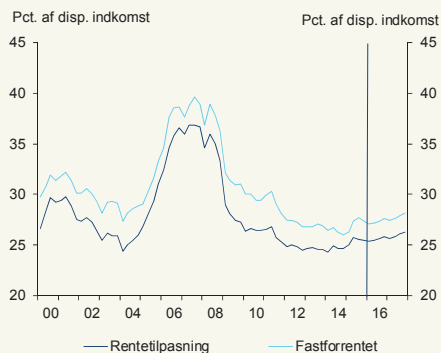
Overordnet vurderes den indtrufne stigning i boligpriserne at afspejle de økonomiske forhold og ikke at være udtryk for en ny bobledannelse. Ved hjælp af ADAM-modellen kan man få en indikation af, hvordan udviklingen i boligpriserne påvirkes af de realøkonomiske forhold, herunder indkomster, renter, skatter og finansieringsforhold, *jf. boks 4.4*. Modellen giver derved et bud på en underliggende boligpris, der skal forstås som boligprisen ved de givne konjunkturer og renter og i fravær af store udsving i forventninger til fremtiden. Ved udgangen af 2015 lå boligpriserne omtrent på niveau med den beregnede underliggende pris, hvilket indikerer, at der aktuelt er rimelig overensstemmelse mellem boligpriserne og de underliggende økonomiske forhold.

Fremover forventes stigende indkomster og beskæftigelse i kombination med fortsat lave realkreditrenter at give plads til fortsatte stigninger i boligpriserne. Det skønnes, at huspriserne stiger 4 pct. i både 2016 og 2017. Det indebærer en svagt stigende, men fortsat moderat boligbyrde.

Figur 4.14
Tvangsauktioner og restancer



Figur 4.15
Boligbyrde



Anm.: Antallet af tvangsauktioner i figur 4.14 viser et sæsonkorrigeret tre måneders glidende gennemsnit. Beregningerne i figur 4.15 tager udgangspunkt i Skatteministeriets familietypermodel. Boligbyrden er her opgjort som førsteårsydelsen (med afdrag) ved huskøb som andel af den disponible indkomst for en familie bestående af et LO-par med to børn og knap 670.000 kr. i lønindkomst i 2014. Se anmærkingen til figur 4.19 i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2013, for nærmere detaljer.

Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet og egne beregninger.

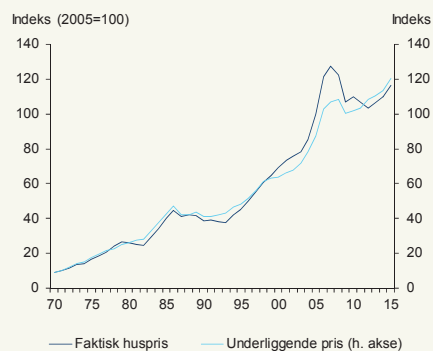
Boks 4.4**De aktuelle boligpriser flugter overordnet med de underliggende økonomiske forhold**

Efterspørgslen efter boliger er blandt andet bestemt af udviklingen i indkomster og renter samt skatte- og andre finansieringsforhold. I ADAM-modellen er der en estimeret sammenhæng mellem disse økonomiske forhold og ændringen i boligprisen. Relationerne kan anvendes til at beregne et groft bud på en underliggende boligpris forstået som udviklingen i prisen ved de givne konjunkturer og renter i fravær af store udsving i forventninger til fremtiden, fx i form af bobledannelser. Boligpriserne er på kort sigt bestemt af efterspørgslen, da det samlede udbud af boliger kun ændrer sig langsomt. På langt sigt er prisen derimod drevet af udviklingen i byggeomkostningerne, herunder arbejdskraft og materialeomkostninger, samt grundpriserne.

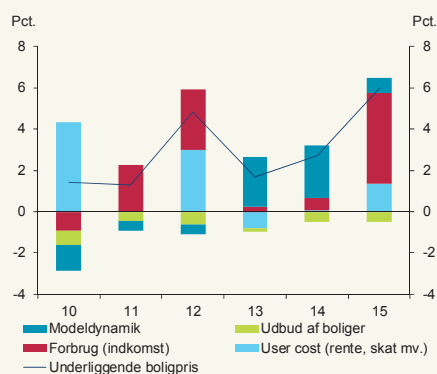
Hvis forskellen mellem den faktiske og den underliggende boligpris er lille, er det udtryk for, at der ifølge modellen er nogenlunde overensstemmelse mellem boligpriserne og de underliggende økonomiske forhold. Historisk set har den underliggende og den faktiske boligpris fulgt hinanden relativt tæt. Men der har været perioder med større afvigelser, blandt andet i årene umiddelbart efter årtusindskiftet. Ved udgangen af 2015 lå boligpriserne lidt under, men omtrent på niveau med den beregnede underliggende pris, *jf. figur a*.

Siden 2010 er det særligt de lave renter, der har drevet den underliggende boligpris op. I 2015 trak især indkomsterne en stor stigning i den underliggende pris. Det lave niveau for boliginvesteringerne betyder, at det samlede udbud af boliger vokser langsomt og derfor kun i beskedent omfang bidrager til at dæmpe prisudviklingen, *jf. figur b*.

Figur a
Underliggende og faktisk boligpris



Figur b
Marginalt bidrag til ændring i den underliggende boligpris



Anm.: Beregningerne af den underliggende boligpris baserer sig på antagelsen, at boligmarkedet i gennemsnit har været i ligevægt i estimationsperioden 1970-2014.

Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet og egne beregninger.

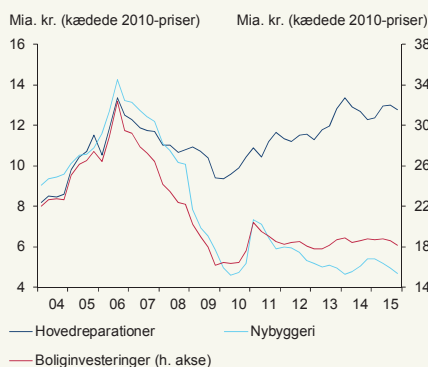
Boliginvesteringer

Til trods for fremgang på boligmarkedet på tværs af landet i de senere år ligger nybyggeriet fortsat på et beskedent niveau, *jf. boks 4.4*. Siden boligboblen bristede i 2008 og i særdeleshed siden 2013 har det været hovedreparationerne, der har holdt de samlede boliginvesteringer oppe, *jf. figur 4.16*. I løbet af perioden 2013-2015 er der således blevet investeret halvanden gang mere i hovedreparationer end i nybyggeri.

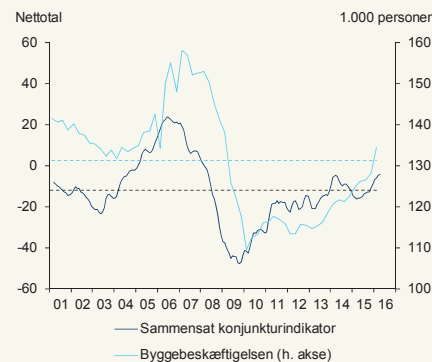
Beskæftigelsen i byggeriet inden for nybyggeri og tilbygning såvel som reparation og vedligehold er imidlertid steget betragteligt i 1. kvartal. Den ligger nu for første gang siden overopnedningen af byggebranchen i 2000'erne over sit gennemsnitlige niveau siden 2001.

Byggebranchens egne forventninger til ordrebeholdning og beskæftigelse, illustreret ved den sammensatte konjunkturindikator, er også bedre, end de har været længe, *jf. figur 4.17*. Samtidig er det samlede påbegyndte boligbyggeri ifølge Danmarks Statistiks foreløbige opgørelse steget i starten af 2016. Samlet indikerer det, at der er ved at komme gang i boliginvesteringerne.

Figur 4.16
Boliginvesteringer



Figur 4.17
Beskæftigelse i byggeriet og branchens forventninger til det kommende kvartal



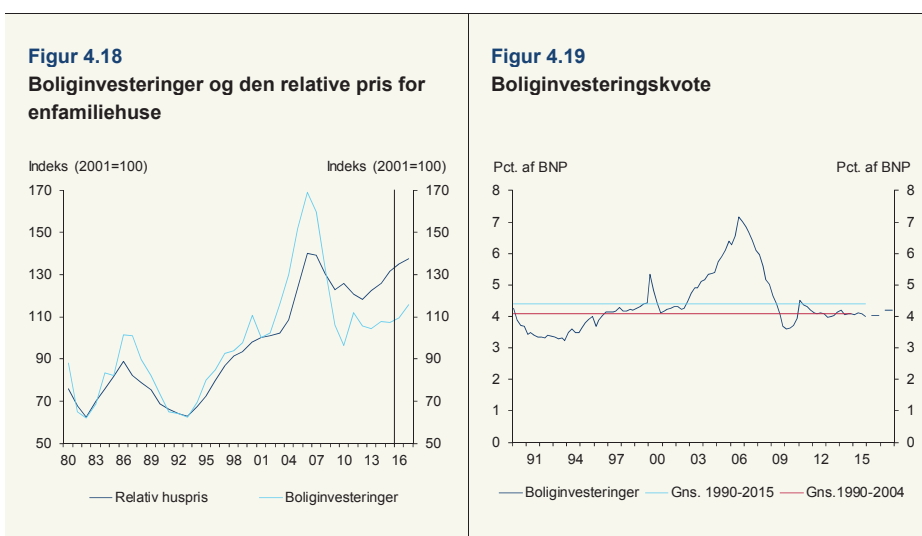
Anm.: De stiplede linjer i figur 4.17 viser gennemsnittet siden 2001. Seneste observation for konjunkturindikatoren er april 2016. Seneste observation for byggebeskæftigelsen er 1. kvartal 2016.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Da huspriserne dykkede i årene efter boligboblen, faldt prisen på ubebyggede grunde også stærkt. Det mindskede faldet i den relative huspris (købsprisen i forhold til byggeprisen på et nyt hus), men prisen for eksisterende boliger er de seneste år steget væsentligt i forhold til omkostningerne ved at bygge nyt². Alligevel har boliginvesteringerne nu ligget lavt i en længere periode, hvilket i høj grad skal ses på baggrund af byggeboommet i 00'erne, *jf. figur 4.18*.

² Sammenhængen for landet som helhed kan være påvirket af betydelige forskelle i jordpriserne, der kan udvikle sig meget forskelligt på tværs af landet.

Fremadrettet understøttes boliginvesteringerne af lave renter og stigende boligpriser, og de forventes i 2016 at stige med 2 pct. I 2017 ventes væksten at tiltage til 6 pct., hvilket dog også skal ses på baggrund af et forventet positivt bidrag fra det offentligt støttede boligbyggeri. Boliginvesteringerne bliver til gengæld ikke længere løftet af de tidligere års udvidelse af Landsbyggefondens reoveringsramme, hvilket isoleret set trækker væksten lidt ned via færre hovedreparationer. Prognosen indebærer, at boliginvesteringerne som andel af BNP i 2017 bliver lidt højere end gennemsnittet for perioden op til byggeboomet, 1990-2004, *jf. figur 4.19*.

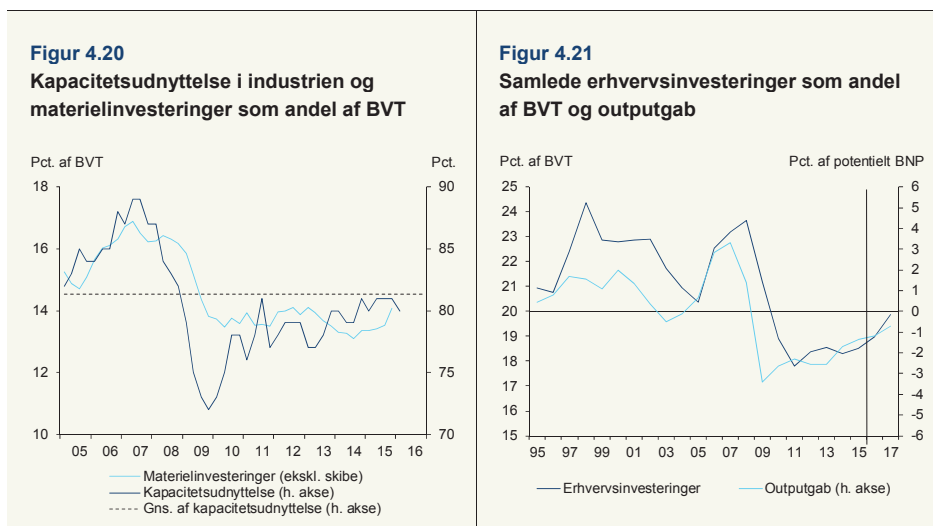


Anm.: I figur 4.18 er den relative huspris opgjort som forholdet mellem prisindekset for enfamiliehuse og et vægtet indeks for prisen på boliginvesteringer og prisen på byggegrunde. Indeksåret er valgt ud fra, at boligmarkedet vurderes at være tæt på ligevægt i 2001. I figur 4.19 angiver de vandrette mørkeblå streger skøn.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.4 Erhvervsinvesteringer

Erhvervsinvesteringerne er steget moderat i 2014 og 2015. Fremgangen i 2015 var især drevet af materielinvesteringer såsom maskiner og software. Virksomhedernes øgede investeringer skal ses på baggrund af en stigning i deres kapacitetsudnyttelse, som gennem de seneste år er kommet tæt på sit historiske gennemsnit for industriens vedkommende, *jf. figur 4.20*. I takt med fortsat stigende produktion og indsnævring af outputgabets ventes væksten i erhvervsinvesteringerne at tiltage til 4 pct. i år og 5½ pct. i 2017.



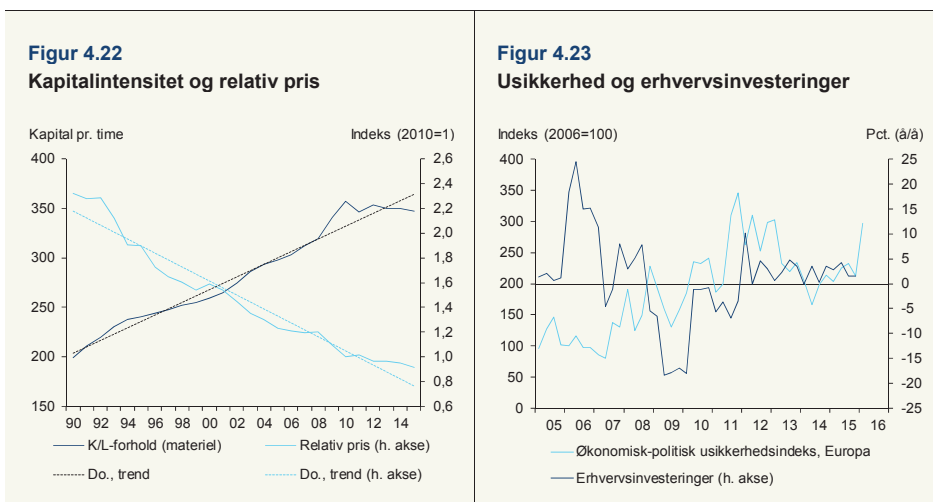
Anm.: I figur 4.20 opgøres kapacitetsudnyttelsen primo kvartalet. Den gennemsnitlige kapacitetsudnyttelse er beregnet i perioden 1990-2016. Investeringskvoten er opgjort som glidende gennemsnit over tre kvartaler. Investeringskvoten i figur 4.20 og figur 4.21 er opgjort for den private sektor ekskl. boliger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De seneste års lave niveau for erhvervsinvesteringerne afspejler først og fremmest den moderate fremgang i produktionen og i den forventede afsætning. Samtidig kan midlertidige forhold have givet virksomhederne en vis tilskyndelse til at udvide deres produktion gennem ansættelse af flere medarbejdere frem for at investere i et større produktionsapparat (kapital). Mens den relative pris på kapital i forhold til arbejdskraft falder over tid, ikke mindst som følge af teknologiske fremskridt, er dette prisforhold således – trods lave renter – faldet langsommere end normalt i de seneste år, *jf. figur 4.22*. Det afspejler moderate lønstigninger sammenlignet med prisudviklingen på maskiner og andre investeringsgoder, hvilket trækker i retning af at gøre det mere attraktivt for virksomhederne at øge deres kapacitet gennem ekstra arbejdskraft frem for ny kapital. Det kan være medvirkende til, at den såkaldte kapitalintensitet (kapitalen i form af maskiner mv. pr. arbejdstime) er stagneret siden 2009.

Hertil kommer, at fortsat usikkerhed om udviklingen i den internationale økonomi og geopolitiske forhold, som har stor betydning for de internationalt orienterede virksomheders afsætningsmuligheder, kan få dem til at holde igen med større investeringer, *jf. figur 4.23*.³ Det kan dermed også bidrage til, at virksomhederne foretrækker at øge produktionen ved at ansætte flere medarbejdere, der kan afskediges, hvis efterspørgslen ikke lever op til forventningerne, end ved øgede investeringer, som ikke kan omgøres. Den fortsatte usikkerhed om udsigterne for den internationale økonomi, *jf. kapitel 2*, kan således have været medvirkende til, at virksomhederne endnu kun har øget investeringerne moderat trods lave renter samt stigende afsætning og indtjening.

³ Jf. fx ”Private investments: Whats the holdup”, WEO, IMF april 2015 og ”(Why) is investment weak”, BIS, marts 2015.



Anm.: I figur 4.22 er relativ pris et vægtet gennemsnit af *usercost* for materielkapital i service og industri i forhold til et vægtet gennemsnit af løn i industri og service. Kapitalintensitet (K/L-forhold) er privat materielkapital i forhold til antal arbejdstimer i den private sektor. I figur 4.23 er usikkerhed i Europa baseret på nyhedsdækning af økonomisk-politiske begivenheder, jf. S.R. Baker m.fl., *Measuring economic policy uncertainty, NBER Working Paper*, nr. 21633, 2015. I figur 4.23 er usikkerhed opgjort på kvartaler som et gennemsnit over måneder med 1. kvartal 2016 som sidste observation.

Kilde: Danmarks Statistik, Economic Uncertainty Index og egne beregninger.

Materielinvesteringerne steg med godt 5 pct. i 2015, når der ses bort fra skibe og fly mv, og fremgangen ventes at fortsætte i prognoseårene, jf. tabel 4.3. Virksomhedernes stigende investeringsomfang understøttes af fremgang i efterspørgslen både herhjemme og på eksportmarkederne.

Tabel 4.3
Erhvervsmæssige investeringer

	2015	Gns. 1995-2015	2014	2015	2016	2017
	Mia. kr.		Årlig realvækst i pct.			
Samlede erhvervsinvesteringer	222,1	2,3	1,8	2,5	4,0	5,6
Materiel	176,1	3,4	3,3	3,0	4,5	6,8
- ekskl. boreplatforme, skibe og fly	165,9	-	0,5	5,2	5,0	5,8
Bygninger og anlæg	46,0	-0,8	-3,6	0,7	1,9	1,0

Anm.: De samlede erhvervsinvesteringer svarer til de faste bruttoinvesteringer ekskl. offentlige (ikke-erhvervsmæssige) investeringer og boliginvesteringer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Erhvervenes bygge- og anlægsinvesteringer steg kun med ¼ pct. i 2015. Behovet for flere bygninger og anlæg øges gradvist i takt med det stigende aktivitetsomfang. Andelen af ledige erhvervslokaler er således fortsat med at falde ind i 2016, om end fra et højt niveau.

De offentlige erhvervmæssige investeringer giver i 2016 et mindre positivt bidrag til bygge- og anlægsinvesteringerne, mens de til gengæld trækker ned i væksten i 2017. Bygge- og anlægsinvesteringerne ventes på den baggrund at stige moderat med 1-2 pct. om året i prognoseperioden, *jf. tabel 4.3*.

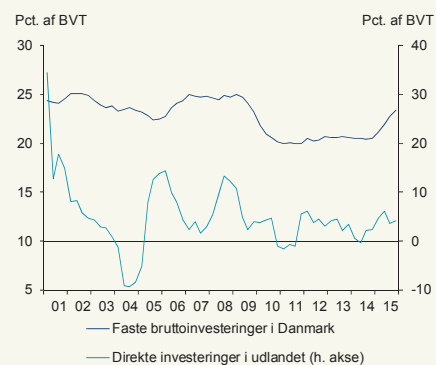
De direkte investeringer i udlandet ventes at tage til i de kommende år, i takt med at stigende aktivitet øger virksomhedernes kapacitetsudnyttelse i både Danmark og udlandet. Historisk har investeringerne i Danmark og udlandet således haft en tendens til at følge hinanden hen over konjunkturerne, snarere end at højere investeringer i udlandet har ført til lavere investeringer i Danmark, *jf. boks 4.5*.

Boks 4.5**Investeringer i både Danmark og udlandet øges i takt med stigende aktivitet**

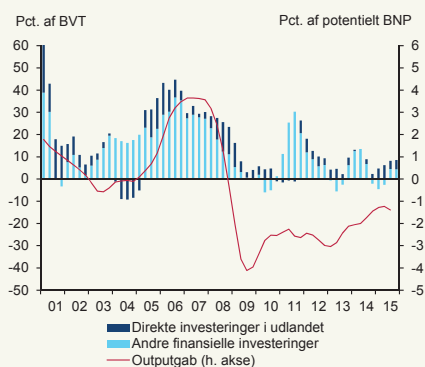
Danske virksomheders direkte investeringer i udlandet (FDI) er steget de senere år, men de er fortsat relativt lave sammenlignet med perioden under højkonjunktoren i 2000'erne. De direkte investeringer, som blandt andet foretages af industrivirksomheder, sker af hensyn til bedre markedsadgang og omkostningsniveauet samt en mere hensigtsmæssig lokalisering af produktionen. De tager form af opstart af nye virksomheder, opkøb af virksomheder eller udvidelse af eksisterende virksomheder i udlandet. FDI svinger en del med konjunkturerne og med virksomhedernes samlede opsparing i finansielle aktiver. Stigningen i FDI i de senere år er sket samtidig med, at de hjemlige faste bruttoinvesteringer i de ikke-finansielle selskaber også er steget, *jf. figur a*. Danmarks Nationalbank har i en ny undersøgelse fundet, at der ikke er tegn på, at de direkte investeringer til udlandet på kort sigt fortrænger de hjemlige faste bruttoinvesteringer i Danmark.⁴

FDI indgår i virksomhedernes finansielle investeringer, der ligesom de hjemlige faste bruttoinvesteringer steg mærkbart under højkonjunktoren i 2000'erne. De direkte investeringer til udlandet følger i nogen grad samme mønster som de andre finansielle investeringer i fx aktier, andre kapitalandele og lån til andre virksomheder, *jf. figur b*. Det afspejler blandt andet, at aktiviteten i både danske og udenlandske virksomheder øges under en højkonjunktur og dæmpes i en lavkonjunktur. Dermed afhænger omfanget af de finansielle investeringer blandt andet af de internationale konjunkturer. I takt med at konjunkturopgangen i Danmark og udlandet tager til i de kommende år, ventes udviklingen i såvel investeringer i udlandet som de faste bruttoinvesteringer i Danmark også at tage fart.

Figur a
Investeringer i virksomheder



Figur b
Finansielle investeringer og outputgab



Anm.: Figur a og b er fire kvartalers glidende gennemsnit af investeringer og BVT i ikke-finansielle selskaber. FDI er opgjort efter et betalingsbalanceprincip. I figur b er andre finansielle investeringer beregnet residualt fra nettotransaktioner i aktiver fra nationalregnskabet og direkte investeringer til udlandet fra betalingsbalancens finansielle poster. FDI kan også være negative, fx når virksomhederne reducerer deres egenkapitalindskud. Der er databrud i 2012 for finansielle investeringer og i 2005 for FDI.

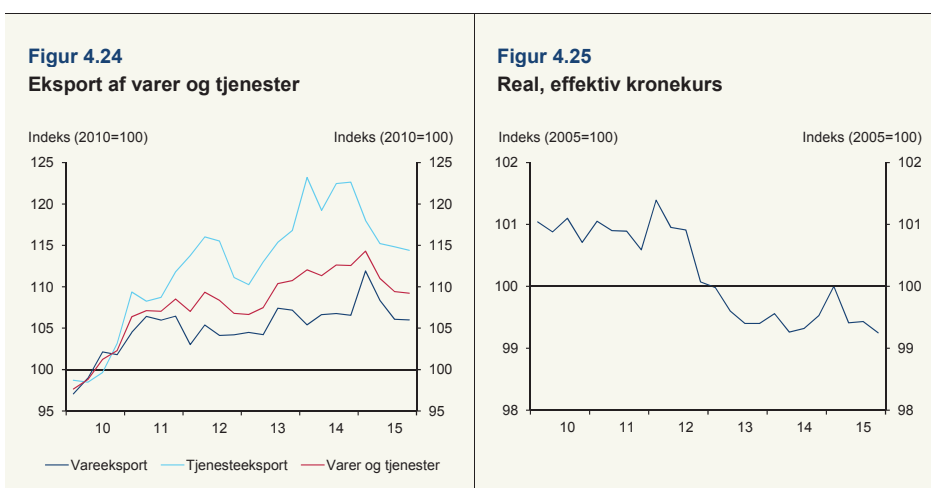
Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

⁴ Jf. S.V. Klausen mfl., Direkte investeringer, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2016, Danmarks Nationalbank.

4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance

Eksporten faldt med 1,0 pct. i 2015 som følge af et svagt andet halvår. Dermed er afsættet for eksporten i 2016 afdæmpet. Faldet i eksporten dækker dog over, at vareeksporten steg med 1,6 pct., og tjensteeksporten undtagen søtransport steg med 1,5 pct. Som følge af et stejlt fald i søtransporten er tjensteeksporten som helhed faldet siden ultimo 2014, *jf. figur 4.24*.

De senere års fremgang i eksporten ekskl. søtransport skal blandt andet ses i lyset af, at den effektive kronkurs har været faldende siden 2012, hvilket sammen med afdæmpede lønstigningstakter og styrket produktivitet har forbedret Danmarks konkurrenceevne, *jf. figur 4.25 og afsnit 5.3*. I samme periode er eksporten steget med 2,9 pct.



Anm.: Den effektive kronkurs i figur 4.25 er deflateret med forbrugerprisindeks over for 18 handelspartnere i euroområdet.

Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

En gradvist tiltagende vækst i Europa og stigende indenlandsk efterspørgsel i flere lande understøtter udviklingen i eksporten, som ventes at vokse med 1½ pct. i 2016 og 4¼ pct. i 2017, *jf. tabel 4.4*. I takt med at den samlede efterspørgsel i Danmark stiger, ventes importen at vokse med 2½ pct. og 4½ pct. i 2016 og 2017.

Tabel 4.4
Hovedtal for eksport og import

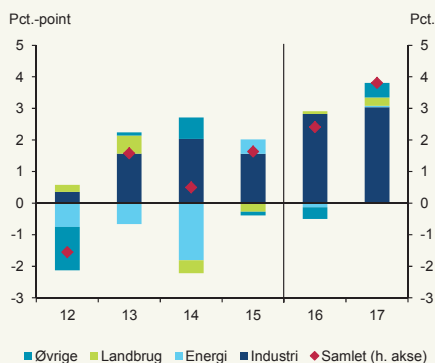
	2015	2013	2014	2015	2016	2017
	Mia. kr.	Årlig realvækst i pct.				
Eksport	1.058	0,9	3,1	-1,0	1,5	4,4
Vareeksport	645	1,6	0,5	1,6	2,4	3,8
Tjenesteeksport	413	-0,2	7,1	-5,1	0,1	5,4
Import	932	1,1	3,3	-1,4	2,5	4,6
Vareimport	586	3,5	2,4	0,5	3,6	4,7
Tjenesteimport	346	-2,9	4,9	-4,8	0,6	4,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

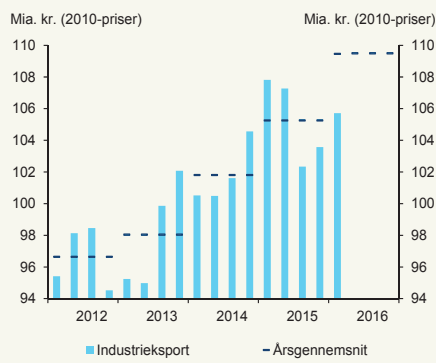
Eksporten af varer

Vareeksporten steg med 1,6 pct. i 2015, hvilket var en forbedring på 1,1 pct.-point i forhold til året før, jf. figur 4.26. Fremgangen skønnes at fortsætte i 2016 og 2017, hvor vareeksporten vurderes at stige med knap 2½ pct. og 3¼ pct., især drevet af industrieksporten, som har bidraget positivt til væksten gennem flere år. Energieksperten har haft svingende indvirkning på vareeksporten med kraftig negativ effekt i årene 2012-2014 og med positiv effekt i 2015. Den ventes at være neutral i forhold til væksten i vareeksporten i prognoseperioden.

Figur 4.26
Bidrag til væksten i vareeksporten



Figur 4.27
Industrieksport



Anm.: I figur 4.27 er industrieksporten fra udenrigshandelsstatistikken og deflateret med producentprisindekset for fremstillingsvirksomheder for varer til eksportmarkedet. Årsgennemsnittet for 2016 er et skøn.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den primære drivkraft bag væksten i vareeksporten er som nævnt den støt stigende industrieksport, jf. figur 4.27 og afsnit 1.5. Industrieksporten vurderes at være steget i starten af 2016

i forhold til andet halvår af 2015, og ventes at tiltage med henholdsvis 4 pct. og 4¼ pct. i 2016 og 2017. En forventning om højere efterspørgsel i Europa danner grundlaget for fremgangen, *jf. tabel 4.5*.

De væsentligste aftagere af dansk eksport er fortsat nærmarkederne såsom Norge, Sverige og Tyskland, om end efterspørgslen efter danske varer stiger hurtigere i øvrige lande som Kina og USA, *jf. boks 4.6*. Eksportmarkederne er vokset med 3,3 pct. i 2015, og væksten ventes at tiltage i prognoseårene og trække industrieksporten med sig.

Tabel 4.5
Industrieksportens markedsandele og lønkonkurrenceevne

	2000-2015	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Realvækst, pct.							
Eksportmarkedsvækst	4,5	-0,5	2,0	3,0	3,3	5,5	5,7
Industrieksport	3,4	0,6	2,4	3,1	2,3	4,0	4,2
Markedsandele	-1,0	1,1	0,4	0,1	-1,0	-1,4	-1,4
Lønkonkurrenceevne	-5,8	-1,4	-2,6	-3,2	-3,0	-	-

Anm.: Markedsandele måler væksten i industrieksporten i forhold til eksportmarkedsvæksten målt i mængder. Lønkonkurrenceevnen angiver udviklingen i de relative enhedslønomskostninger, korrigeret for valutakursudviklingen. Eksportmarkedsvæksten er et udtryk for væksten i industriimporten hos Danmarks samhandelspartnere. Eksportmarkedsvæksten i 2014 og 2015 er approksimeret med den handelsvægtede import af varer i alt hos Danmarks samhandelspartnere. Skønnene for 2016 og 2017 er baseret på den skønnede BNP-vækst hos Danmarks samhandelspartnere samt historiske sammenhænge mellem industriimport og BNP i hvert land. Usikkerheden er aktuelt stor; de foreløbige importtal for 2014 og 2015 indikerer en lavere eksportmarkedsvækst end den estimerede sammenhæng mellem BNP og industriimport.

Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose 2016, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Dansk industrieksport vokser normalt mindre end den samlede eksportmarkedsvækst. Det afspejler dels integration af nye vækstøkonomier i verdenshandlen, som blandt andet indebærer stigende regional samhandel i andre dele af verden, dels dansk eksports orientering mod produkter med moderat mængdevækst, men højere prisvækst sammenlignet med mange andre landes eksport. Danmark har tabt markedsandele (opgjort i mængder) med gennemsnitligt 1 pct. om året mellem 2000 og 2015, *jf. tabel 4.5*.

Det ventes, at Danmark i 2016 og 2017 vil tabe markedsandele i lidt højere grad end historisk set. Det skal blandt andet ses i lyset af, at fremgangen i europæisk økonomi over prognoseperioden vurderes at blive mere investeringsdrevet. Danmark taber traditionelt markedsandele, når væksten i udlandet er drevet af investeringer frem for privat forbrug.

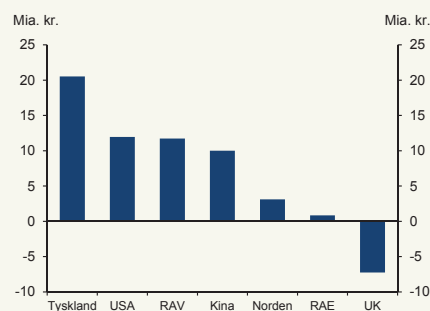
Boks 4.6**Vareeksport til Europa vejer tungest, men eksporten til Kina og USA stiger hurtigst**

Historisk set er nærmarkedene de vigtigste aftagere af danske varer. Specielt Tyskland har spillet en vigtig rolle for eksportvæksten med en stigning på 21 mia. kr. (i løbende priser) mellem 2012 og 2015, *jf. figur a*. Storbritannien har traditionelt været en af Danmarks primære handelspartnere, men igennem de seneste tre år er eksporten til briterne faldet med omtrent 7 mia. kr. Der har især været fald i eksporten af råstoffer og maskiner til industrien til Storbritannien.

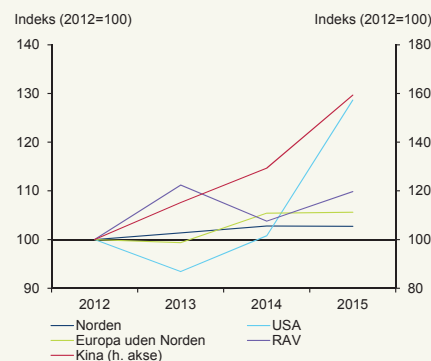
Vareeksporten er dog vokset hurtigst (i løbende priser) til store, fjerne markeder i de seneste år. Således er Kina og USA blevet mere afgørende for, hvordan det går med eksporten, i takt med at eksporten dertil er steget markant, *jf. figur b*. Fra 2012 til 2015 er såvel den amerikanske dollar som den kinesiske yuan desuden steget i værdi over for kronen, hvilket også har øget den nominelle eksportvækst. Særligt eksporten til Kina er steget kraftigt i perioden (ca. 60 pct.). Den udgør dog stadig kun knap en fjerdedel af værdien af eksporten til Norden. Det er hovedsageligt medicin, pels og kødvarer, som har trukket stigningen i kinesernes import af danske varer, men også maskiner til industrien har været i stærk fremgang.

Figur a

Europa har trukket størstedelen af fremgangen i vareeksport fra 2012 til 2015

**Figur b**

...men eksporten til Kina og USA er steget markant



Anm.: Figur a viser ændringen i vareeksporten fra 2012 til 2015. RAV refererer til resten af verden, ekskl. Europa, USA og Kina. RAE refererer til resten af Europa, ekskl. Norden, Storbritannien og Tyskland. Figureerne omfatter varer ekskl. energi og er angivet i løbende priser

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Eksporten af råvarer ventes at falde med knap 8 pct. i 2016, hvilket blandt andet afspejler sygdom i minkbestanden, som har medført et kraftigt fald i årets første måneder, *jf. boks 4.7*. Det lægges til grund, at råvareeksporten stiger igen i 2017.

Efter et par træge år ventes der igen fremgang i landbrugseksporten på ½ pct. vækst i 2016, stigende til 1½ pct. i 2017. Starten på 2016 viste høj vækst i eksempelvis svineeksporten til Japan og Kina, hvilket er en tendens, som ventes at fortsætte i de kommende år.

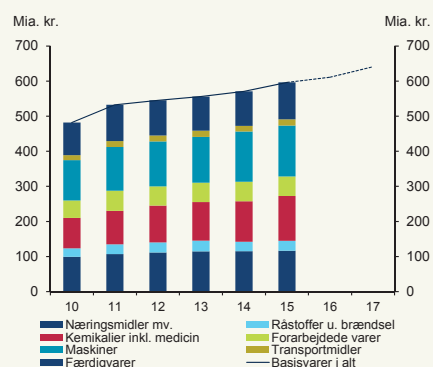
Boks 4.7**Basisvareeksporten ventes at stige i 2016 og 2017**

Værdien af basisvareeksporten, dvs. eksporten ekskl. energi samt skibe og fly, voksede med knap 5 pct. i 2015, med maskiner og forarbejdede varer som de primære drivkræfter. Hovedparten af stigningen var imidlertid koncentreret i første halvår, hvorimod andet halvår var noget svagere. Det bidrager til lavere forventet vækst i 2016.

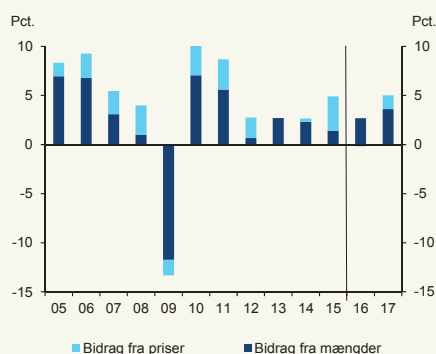
Eksporten af basisvarer har været stigende i de seneste fem år, *jf. figur a*. Heraf er det specielt kemikalier inkl. medicin, som har drevet fremgangen, mens andre store varegrupper, herunder næringsmidler og maskiner, er steget moderat. Starten på 2016 var præget af fald især i råstoffer undtagen brændstof og transportmidler, men uden at påvirke basisvareeksporten markant, idet begge udgør en lille del af den samlede værdi, *jf. figur a*. Den markant lavere eksport af råstoffer er i høj grad begrundet med sygdommen plasmacytose, som har inficeret en række minkfarme med fald i pelseksporten til følge.

Den skønnede stigning i basisvareeksporten i 2016 og 2017 på henholdsvis 2½ og 5 pct. fremstår behersket i et historisk perspektiv, men dækker over en ventet lav prisudvikling, hvorimod eksporten i mængder øges i de kommende år. Den relativt høje nominelle vækst i 2015 skyldtes hovedsageligt et væsentligt bidrag fra stigninger i priser på danske varer, *jf. figur b*.

Figur a
Udvikling i basisvareeksporten fordelt på varegrupper...



Figur b
Bidrag fra mængder og priser til stigningen i basisvareeksporten



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

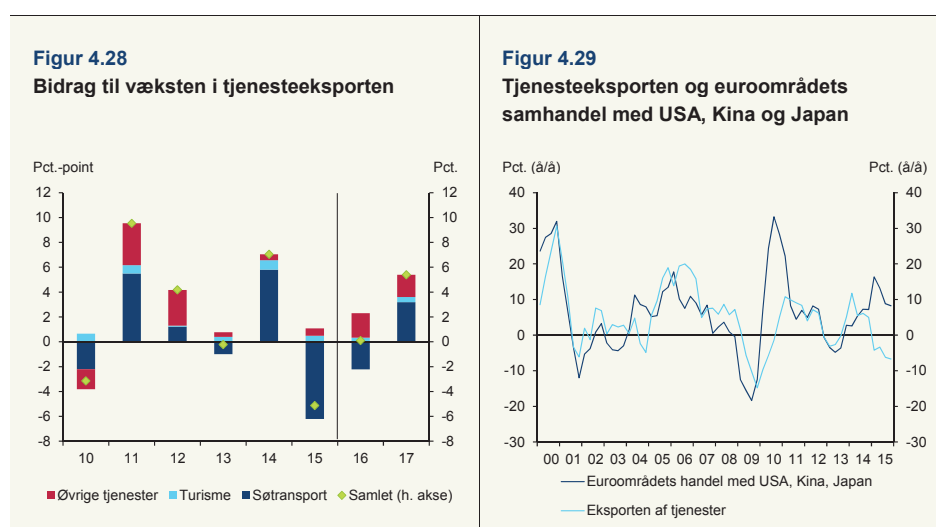
Eksporten af tjenester

Tjenesteeksporten ventes samlet set at være omtrent uændret i 2016 efterfulgt af vækst i 2017 på knap 5½ pct.

Tjenesteeksporten er særligt påvirket af udviklingen i søtransport, som udgør ca. halvdelen af den samlede tjenesteeksport og kan svinge meget. Trods fremgang i eksporten af øvrige tjenester og turisme gennem 2015 faldt den samlede eksport af tjenester på grund af et kraf-

tigt fald i søtransporten, jf. figur 4.28. Søtransport er grundlæggende meget påvirket af udviklingen i verdenshandelen, som kun steg med 2,8 pct. i 2015.

Historisk har der været en tæt sammenhæng mellem euroområdet samhandel med Kina, Japan og USA og eksporten af søtransport og dermed den samlede tjenesteeksport. Sammenhængen var imidlertid fraværende i 2015, jf. figur 4.29. Hvor samhandlen mellem Europa, Kina, Japan og USA steg, viser Danmarks Statistiks foreløbige opgørelse et fald i søtransport på godt 12 pct., hvilket medførte et fald i tjenesteeksporten i alt på 5 pct. Eksporten af søtransport forudsættes at stige igen i takt med den ventede fremgang i verdenshandlen og stigende handel indbyrdes i euroområdet i prognoseårene, hvormed sammenhængen mellem samhandel og tjenesteeksport genetableres.



Kilde: Danmarks Statistik, EU-Kommissionen og egne beregninger.

I lyset af det svage afsæt fra 2015 og en dårlig start på 2016 for tjenesteeksporten skønnes søtransporten at falde med 4½ pct. i 2016, men at vokse 7 pct. i 2017. Væksten understøttes af styrket verdenshandel og en handelsflåde, som er under udvidelse frem mod 2017.

Tjenesteeksporten ekskl. søtransport er meget forskelligartet. Størstedelen består af forskellige erhvervstjenester som kommunikation, rådgivning, reklame, forskning mv., mens omtrent en fjerdedel udgøres af øvrig transport. Denne type tjenester afsættes i høj grad til de nærmeste handelspartnere, især Sverige, Tyskland og Holland. For de øvrige tjenester ventes fortsat robust vækst på 5 pct. og 4¼ pct. i 2016 og 2017, baseret på en forventning om fortsat økonomisk fremgang i nabolandene.

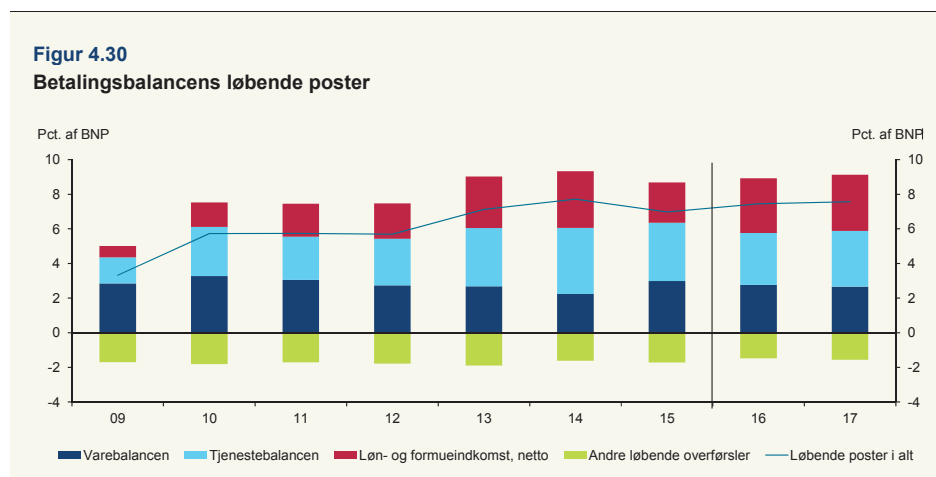
Import af tjenester og varer

I 2016 vurderes den samlede import at stige med 2½ pct., fordelt på 3½ pct. vækst i vareimporten og ½ pct. vækst i tjenesteimporten. Den forholdsvis moderate vækst i importen afspejler i tråd med eksportskønnet en svag udvikling i udenrigshandelen gennem anden halvdel af 2015 samt en afdæmpet start på 2016. Tjenesteimporten følger i stort omfang eksporten af

søtransport på grund af et højt importindhold. Som følge af den svage udvikling i eksporten af søtransport er tjenesteimporten også underdrejet med en vækst på ½ pct. i 2016, hvorefter den ventes at tiltage til knap 4½ pct. i 2017. Vareimporten ventes derimod at tiltage i takt med stigende efterspørgsel i Danmark.

Betalingsbalancens løbende poster og Danmarks nettoaktiver over for udlandet

Trods stigende indenlandsk efterspørgsel i prognoseperioden vurderes overskuddet på betalingsbalancen at stige moderat, fra 7 pct. af BNP i 2015 til ca. 7½ pct. af BNP i såvel 2016 som 2017, *jf. figur 4.30*. Stigningen stammer hovedsageligt fra en større formueindkomst, *jf. tabel 4.6*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Danmark har en stor nettoformueindkomst⁵ i forhold til udlandet, hvilket skyldes tre forhold. For det første har Danmark en betydelig udlandsformue på knap 800 mia. kr. ved udgangen af 2015. For det andet er en stor andel af denne formue placeret i direkte investeringer i udlandet, hvilket historisk set har givet høje afkast. For det tredje består størstedelen (godt 60 pct.) af Danmarks passiver over for udlandet af obligationer, herunder realkreditobligationer, som giver mindre afkast grundet det meget lave renteniveau. Renterne i Danmark er faldet relativt mere og har været lavere end i udlandet, og de ventes at forblive lave i prognoseperioden, hvorved formueudgiften til passiver også forbliver lav.

⁵ Nettoformueindkomsten er forskellen i formueindkomst, dvs. renter og udbytter mv., på den formue, som udlændinge ejer i danske aktiver og den formue, som danskere ejer i udenlandske aktiver. På betalingsbalancen beskrives førstnævnte som passiver og sidstnævnte som aktiver.

Tabel 4.6
Betalingsbalancen

Mia. kr.	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Varebalancen	51,7	51,2	43,4	59,4	55,9	55,9
Do. i pct. af BNP	2,7	2,7	2,2	3,0	2,8	2,7
- Landbrugsvarer	41,7	41,3	40,1	38,8	38,5	42,0
- Energivarer (inkl. bunkring)	-32,2	-38,8	-37,9	-24,5	-20,6	-24,8
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	55,8	66,2	71,2	76,4	76,7	79,5
- Andre varer	-13,6	-17,4	-30,0	-31,3	-38,7	-40,8
Tjenestebalancen	50,5	63,9	74,4	66,9	60,5	67,3
- Turister	0,0	1,6	4,6	6,4	7,2	8,4
- Øvrige tjenester inkl. søtransport	50,5	62,3	69,8	60,5	53,3	58,9
Vare- og tjenestebalance	102,2	115,1	117,8	126,3	116,4	123,3
Do. i pct. af BNP	5,4	6,0	6,1	6,4	5,8	5,9
Formueindkomst, netto	48,9	66,1	73,5	56,5	75,0	80,0
Lønindkomst fra udlandet, netto	-10,4	-9,5	-10,1	-10,1	-11,0	-12,0
EU-betalinger, netto	-12,7	-13,9	-11,1	-12,3	-10,9	-13,4
Andre løbende overførsler	-20,9	-22,1	-20,3	-21,8	-18,9	-19,3
Løbende poster, i alt	107,1	135,8	149,9	138,5	150,6	158,6
Do. i pct.	5,7	7,1	7,7	7,0	7,5	7,6

Anm.: Betalingsbalancens underposter er opgjort på nationalregnskabsform. Opdelingen på varegrupper svarer til ADAM-definitioner og kan afvige fra varegrupperingen i udenrigshandelstatistikken.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser

Opsvinget i dansk økonomi er relativt langsomt målt ved BNP. Andet halvår 2015 var uventet svagt, men beskæftigelsen fortsatte med at stige med uformindsket styrke. Det er ikke ualmindeligt – også under et opsving – at der kan være enkelte kvartaler med svækkelse eller ligefrem tilbagegang, og væksten vurderes at kunne fortsætte i 2016 og 2017. Det skal ses i lyset af et stærkt grundlag for fremgang i den indenlandske efterspørgsel og tiltagende udsigter for eksporten. BNP skønnes at vokse med 1,1 pct. i år og 1,7 pct. næste år efter en vækst på 1,2 pct. i 2015.

Beskæftigelsen er vokset stærkt målt i forhold til de mere beskedne vækstrater i BNP gennem de senere år. En del af forskellen kan tilskrives den gradvise udtømning af olie- og gasressourcerne i Nordsøen, som har trukket ned i BNP-væksten uden at have haft tilsvarende betydning for beskæftigelsen. Samtidig er der ikke klare tegn på, at beskæftigelsen er løbet fra aktiviteten inden for de enkelte erhverv. Blandt andet er lønkvoterne forblevet forholdsvis stabile trods den højere beskæftigelse. 31.000 flere fik et job sidste år, og med udsigt til fortsat fremgang i produktionen ventes stigninger på omkring 26.000 personer i hvert af årene 2016 og 2017.

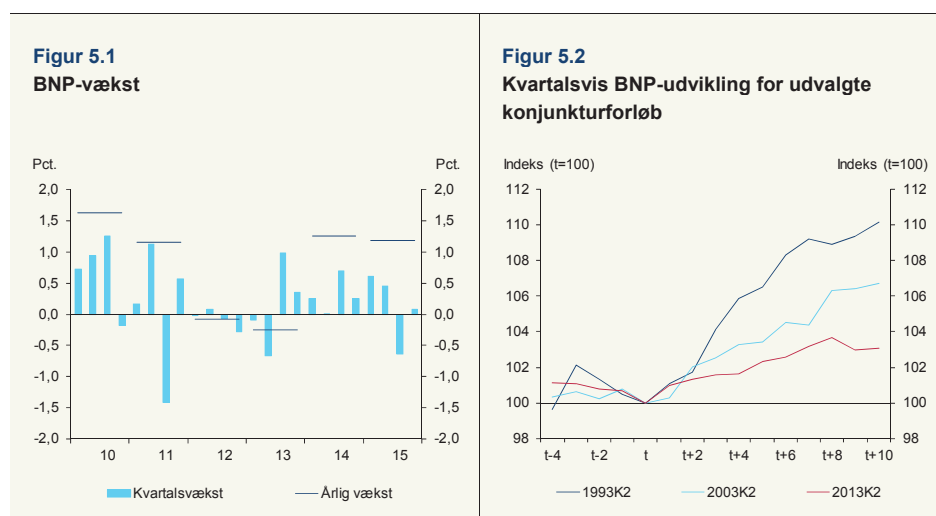
I takt hermed ventes ledigheden at falde yderligere, så den i 2017 udgør 107.000 personer. Ledigheden er allerede lav set i et historisk perspektiv og vurderes at komme tæt på det estimerede strukturelle niveau i løbet af prognoseperioden. Hertil kommer en betydelig udvidelse af arbejdsstyrken, som ventes at vokse med knap 20.000 personer om året i 2016-2017. Beskæftigelsesstigningen imødekommes dermed af et stigende arbejdsudbud, som navnlig kan tilskrives tilbagetrækningsreformen. Det øger den strukturelle beskæftigelse og skaber grundlag for en vedvarende og holdbar fremgang på arbejdsmarkedet.

Den forudsatte fremgang indebærer en fortsat gradvis normalisering af konjunkturerne, og outputgabets skønnes indsnævret fra ca. -1½ pct. af BNP sidste år til -¾ pct. af BNP i 2017. Outputgabets mål for, hvor langt økonomien er fra en konjunktursituation, hvor ressourceudnyttelsen er i overensstemmelse med en stabil pris- og lønudvikling. Aktuelt er der ledige ressourcer, hvilket bidrager til forholdsvis afdæmpede nominelle lønstigningstakter, som skønnes til 2,1 pct. i år, tiltagende til 2,5 pct. næste år.

Den afdæmpede nominelle lønstigning fører imidlertid til en betydelig reallønsfremgang i år, hvilket især kan tilskrives den aktuelt meget lave inflation. Den generelt svage prisudvikling skyldes især olieprisfaldet frem til februar, men der synes aktuelt også at være et vist gennemslag fra de lavere energipriser på priserne på andre varer. Det vurderes imidlertid ikke at være ved, og efterhånden som konjunkturerne normaliseres, skønnes prisstigningerne igen at nå op i et mere normalt leje. I takt hermed reduceres reallønsvæksten også til ca. 1 pct., omtrent svarende til gennemsnittet for perioden 2000-2015.

5.1 Produktion

I 2015 voksede BNP med 1,2 pct. *jf. figur 5.1*. Der har nu været positiv BNP-vækst i ni af de seneste ti kvartaler, selv om andet halvår 2015 var svagt. Erfaringer fra tidligere opsving viser, at det er ikke ualmindeligt, at der under et opsving forekommer enkelte kvartaler med negativ BNP-vækst, *jf. figur 5.2*. Faldet i BNP i 3. kvartal 2015 ændrer således ikke på, at dansk økonomi er inde i et opsving, om end væksten har været mindre kraftig end under tidligere opsving.

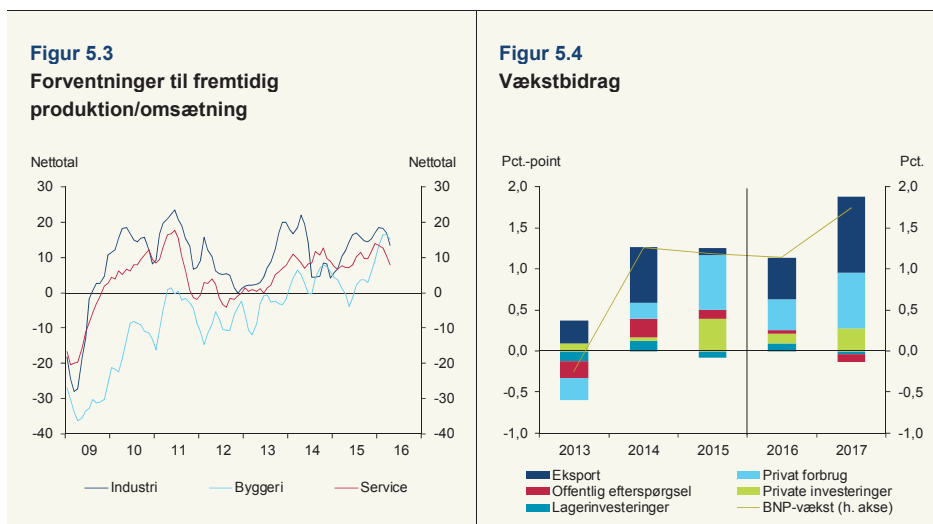


Anm.: I figur 5.2 angiver t det kvartal, som er udgangspunkt. Således angiver t+4 det tilsvarende kvartal året efter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forudsætningerne for tiltagende vækst er fortsat til stede, og BNP skønnes at vokse med 1,1 pct. i 2016, stigende til 1,7 pct. i 2017. Produktionsforventningerne har været tiltagende i en række brancher og ligger på et relativt højt niveau, som indikerer, at produktionen vil vokse igen i første del af 2016 efter det sløje andet halvår 2015, *jf. figur 5.3*.

I 2015 var det i høj grad den indenlandske efterspørgsel, som drev BNP-væksten, *jf. figur 5.4*. Det vurderes at fortsætte i 2016, hvor især det private forbrug trækker op i BNP. Det private forbrug og private investeringer bidrager ligeledes til væksten i 2017. Eksporten er nedjusteret væsentligt i 2016 i forhold til decembervurderingen, og vækstbidraget fra eksporten udgør ca. en tredjedel af den samlede BNP-vækst. I takt med at eksportvæksten skønnes at tiltage i 2017, øges eksportens bidrag til den samlede BNP-vækst igen, så det kommer på niveau med det skønnede vækstbidrag fra forbrug og investeringer i den private sektor.

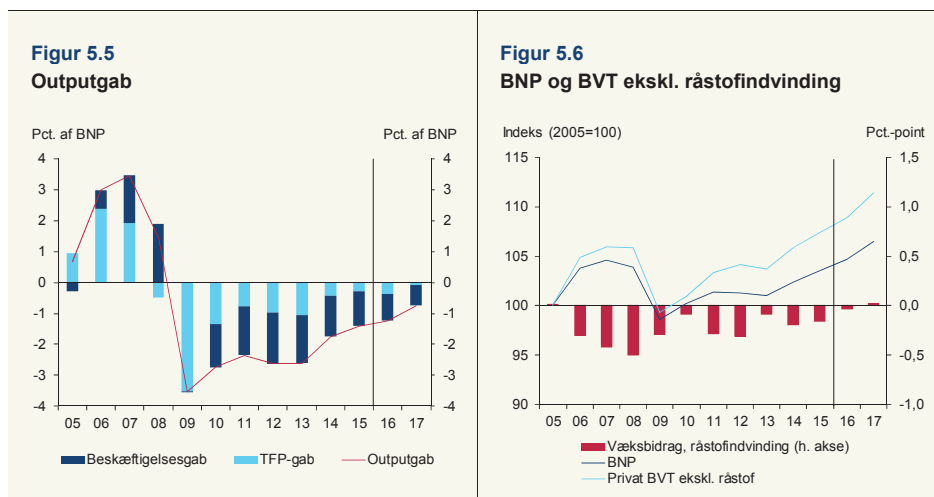


Anm.: Figur 5.3 viser tre måneders glidende gennemsnit af sæsonkorrigerede data. Vækstbidragene i figur 5.4 er beregnet ved den såkaldte input-output baserede metode. Der er ekstraordinær usikkerhed forbundet med vækstbidragene i 2014 og 2015, jf. afsnit 1.5.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

BNP er vokset de seneste år, men skønnes fortsat at være under sit strukturelle niveau, og outputgabet vurderes dermed fortsat at være negativt, jf. figur 5.5. Over prognoseperioden ventes outputgabet at blive indsnævret til $-\frac{3}{4}$ pct. af BNP, hvilket ikke er langt fra en normal konjunktursituation, ikke mindst givet den usikkerhed, der knytter sig til estimationen af outputgabet. Samtidig med at konjunkturerne normaliseres, holdes væksten i det strukturelle BNP oppe af et stigende udbud af arbejdskraft. Det skyldes ikke mindst de senere års arbejdsmarkedsreformer, herunder særligt tilbagetrækningsreformen fra 2011.

Siden 2006 har råstofindvinding trukket ned i BNP-væksten, jf. figur 5.6. Det skyldes særligt faldende udvinding af olie og gas i Nordsøen. Faldet i nordsøproduktionen har været en medvirkende årsag til, at den samlede økonomiske aktivitet er vokset langsommere end under tidligere opsving. Over prognoseperioden forventes nordsøproduktionen ikke længere at dæmpe BNP-væksten nævneværdigt.



Anm.: I figur 5.6 er vækstbidraget fra råstofvindning beregnet i forhold til den samlede BVT.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I de seneste to år er bruttoværditilvæksten (BVT) i de private byerhverv skønsmæssigt vokset med knap 2 pct. om året, hvilket er noget mere end for økonomien som helhed, *jf. tabel 5.1*. Den forudsatte afdæmpning af væksten i eksporten trækker væksttempoet ned i byerhvervene i 2016, men i 2017 bidrager accelererende eksport og investeringer (herunder boliginvesteringer) til fornyet vækst.

Tabel 5.1
BVT

	Andel	Gns. årlig vækst		Realvækst, pct.			
		Pct.	95-08	95-15	2014	2015	2016
	2015						
BVT i alt	100	2,0	1,3	1,3	0,9	1,1	1,8
Offentlig sektor	22	1,2	0,8	0,1	0,5	0,2	-0,1
Privat sektor	78	2,2	1,4	1,7	1,0	1,4	2,3
Privat sektor ekskl. råstof	76	2,3	1,6	2,1	1,4	1,5	2,3
Private byerhverv	67	2,4	1,6	2,0	1,8	1,6	2,4

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, byggeri og privat service ekskl. søtransport.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I byggeriet har aktiviteten været tiltagende de senere år efter den kraftige nedgang i aktiviteten i forbindelse med finanskrisen. Over prognoseperioden ventes en stigning i byggeaktiviteten som følge af stigende boliginvesteringer, der blandt andet er afledt af tiltagende boligpriser, *jf. afsnit 4.3*.

Trods den forholdsvis svage BNP-udvikling i andet halvår 2015 fortsatte beskæftigelsen med at vokse året igennem, *jf. afsnit 5.2*. Det indebærer en ganske afdæmpet udvikling i timeproduktiviteten. I 2016 ventes en svag vækst i timeproduktiviteten i byerhvervene, men i 2017 nærmer produktivitsvæksten sig et niveau, som er mere på linje med den historiske udvikling, *jf. tabel 5.2*. Timeproduktiviteten varierer en del fra år til år og skal generelt vurderes over en flerårig periode.

Tabel 5.2
Timeproduktivitet i udvalgte erhverv

Realvækst i pct.	Gns. årlig vækst					
	95-08	95-15	2014	2015	2016	2017
Samlet	1,0	0,8	0,5	0,0	0,2	0,8
Byggeriet	0,3	0,4	1,2	-0,3	0,1	0,1
Industri	2,4	2,7	0,5	1,4	0,8	2,0
Private serviceerhverv	0,6	0,4	1,0	0,2	0,1	0,9
Private byerhverv	0,9	0,9	0,6	0,4	0,2	0,9

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, byggeri og privat service ekskl. søtransport. Private serviceerhverv er ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Over prognoseperioden skønnes produktiviteten at vokse hurtigst i industrien, mens udviklingen i de private serviceerhverv ventes at være mere afdæmpet. Dette har været en tendens over en længere årrække, *jf. afsnit 1.4*. I byggeriet forventes en beskeden stigning i timeproduktiviteten, hvilket også har været tilfældet historisk.

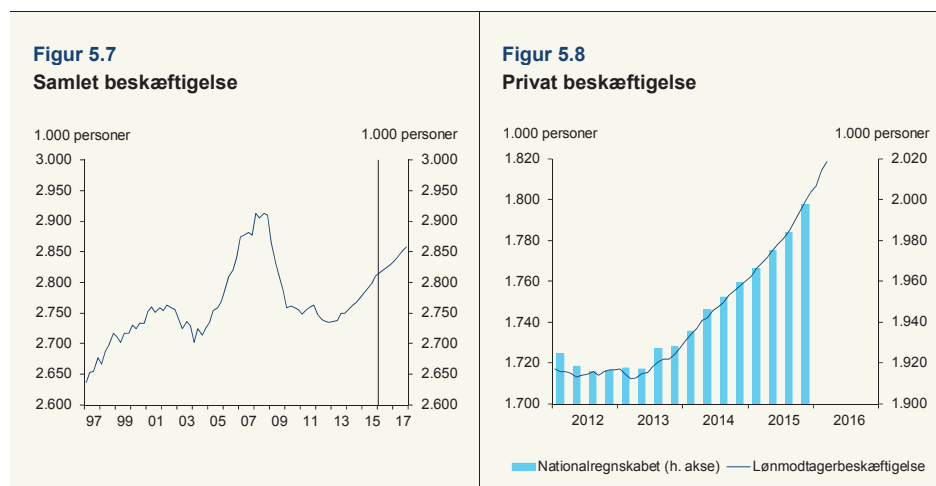
5.2 Arbejdsmarkedet

Opsvinget i dansk økonomi ses tydeligst på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen er steget, og ledigheden faldet, siden 2012. Beskæftigelsen voksede med 31.000 personer sidste år, og med udsigt til yderligere fremgang i produktionen ventes stigninger på omkring 26.000 personer i hvert af årene 2016 og 2017. Det er en lidt langsommere beskæftigelsesfremgang end lagt til grund i *Økonomisk Redegørelse*, december 2015, hvilket hovedsageligt afspejler de mere afdæmpede vækstforventninger.

I takt med fremgangen i beskæftigelsen ventes ledigheden at falde yderligere, så den i 2017 udgør 107.000 personer. Hertil kommer en betydelig udvidelse af arbejdsstyrken, som ventes at vokse med knap 20.000 personer om året i 2016-2017. Det skal ses i sammenhæng med de gennemførte reformer, herunder ikke mindst tilbagetrækningsreformen fra 2011, som øger tilknytningen til arbejdsmarkedet for personer på 60 år og opefter i disse år. Det øger den strukturelle beskæftigelse og skaber grundlag for en vedvarende og holdbar fremgang på arbejdsmarkedet, uden at der opstår udbredte flaskehalse.

Beskæftigelse og arbejdsstyrke

Beskæftigelsen er steget støt igennem de seneste tre år, *jf. figur 5.7*. Fremgangen har fundet sted i den private sektor. I 4. kvartal 2015 steg den private beskæftigelse med 13.000 personer, og siden 3. kvartal 2012 er der kommet 82.000 flere i private job. Samtidig peger indikatorer på, at fremgangen er fortsat ind i 2016, *jf. figur 5.8*.



Anm.: Figurerne viser beskæftigelsen inkl. orlov.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

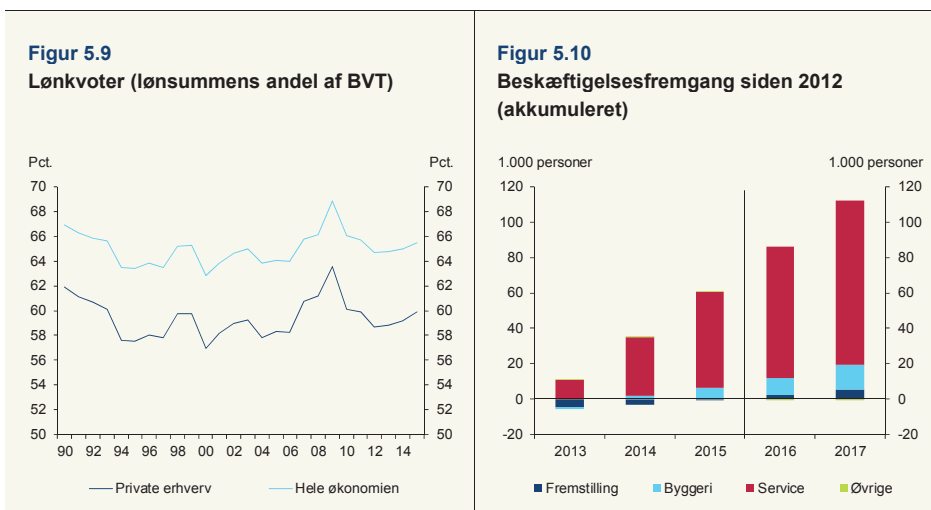
Sammenlignet med den relativt beskedne fremgang i BNP siden 2012 kan stigningen i beskæftigelsen synes høj. En del af forskellen kan tilskrives den gradvise udtømmning af olie- og gasressourcerne i Nordsøen, som siden 2006 har trukket BNP-væksten ned med godt ¼ pct.-point om året. Der er imidlertid ganske få, som er beskæftigede med råstofindvinding, så beskæftigelsen påvirkes kun heraf i meget beskedent omfang. Hertil kom sidste år et markant fald i produktionen af shippingydelser, hvor der også kun er relativt få ansatte, *jf. afsnit 5.1*.

Ses der nærmere på de enkelte erhverv, er der ikke klare tegn på, at beskæftigelsen er løbet fra produktionen. Blandt andet er forventningerne til beskæftigelsen i hovederhvervene på et højt niveau set i et historisk perspektiv, især i service og byggeriet.

Lønkvoterne er også forblevet relativt stabile de senere år trods stigningen i beskæftigelsen, *jf. figur 5.9*. Lønkvoterne måler den andel af bruttoværditilvæksten (BVT) i et erhverv, der anvendes på aflønning af ansatte. En stigning i lønkvoten kan således være et tegn på, at produktionen i et erhverv ikke holder trit med udgifterne til løn, og dermed at der ansættes flere medarbejdere (til den gældende løn) i erhvervet, end der er grundlag for. Aktuelt synes det imidlertid ikke at være tilfældet generelt.

Samtidig er langt størstedelen af beskæftigelsesstigningen siden 2012 sket i private serviceerhverv, *jf. figur 5.10*. Generelt er serviceerhverv kendetegnet ved en relativt lav produktivtetsvækst, blandt andet fordi de – i modsætning til fx industrien – i mindre grad har mulighed

for at udnytte automatisering. Fremgang i serviceproduktionen sker derfor i høj grad via øget beskæftigelse.



Anm.: Lønvoterne er korrigeret for andelen af selvstændige. "Øvrige" i figur 5.10 er blandt andet landbrug.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er også i de private serviceerhverv, at beskæftigelsen i størst udstrækning ventes at stige i prognoseperioden. I 2016 og 2017 vurderes den private beskæftigelse at stige med 26.000 personer om året. Heraf skønnes omtrent 20.000 at finde arbejde i servicefag, *jf. tabel 5.3*.

Den offentlige beskæftigelse ventes derimod samlet set at være uændret over prognoseperioden, så den samlede beskæftigelsesfremgang skønnes til 52.000 personer over perioden fra 2015 til 2017.

Tabel 5.3
Udviklingen i beskæftigelsen i udvalgte erhverv

	Andel 2015	Gns. 2001-2015	2014	2015	2016	2017
	Pct.		Ændring, 1.000 personer			
Samlet	100	4	22	31	27	25
Privat sektor	71	3	26	32	26	26
- Privat service	51	14	23	21	20	19
- Byggeri	6	0	2	5	3	4
- Fremstilling	11	-8	2	3	3	3
Offentlig sektor	29	1	-3	-2	1	-1

Anm.: Tabellen viser beskæftigelsen inkl. personer på orlov fra beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tilgangen af flygtninge til Danmark er i disse år relativt stor. Sidste år blev der givet opholdstilladelse til 19.000 flygtninge og familiesammenførte i Danmark. I 2016 og 2017 ventes antallet – med betydelig usikkerhed – at være højere, blandt andet fordi det tager tid at behandle det store antal asylansøgninger siden sommeren 2014. Det vurderes imidlertid ikke at påvirke den samlede beskæftigelse i udstrakt omfang i prognoseårene, hvilket blandt andet afspejler, at en del er børn, og at voksne flygtninge generelt har en meget lav beskæftigelsesfrekvens, *jf. boks 5.1.*

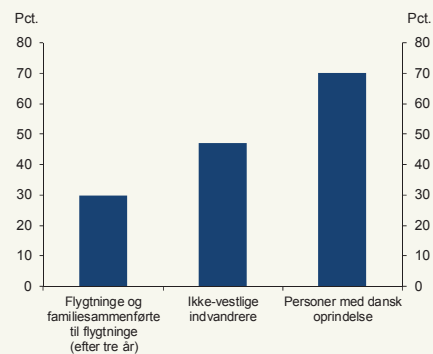
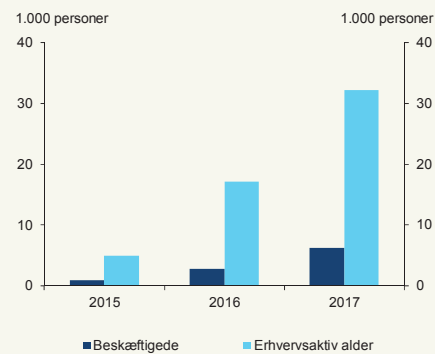
Boks 5.1**Flygtninge på det danske arbejdsmarked**

Siden sommeren 2014 er antallet af asylansøgere i Danmark steget markant. Med de nuværende udsigter forventes merindvandringen at øge befolkningen med knap 100.000 personer i 2020 sammenlignet med den seneste befolkningsprognose fra maj 2015.

Frem mod 2017 skønnes merindvandringen dog kun at påvirke arbejdsstyrke og beskæftigelse i beskedent omfang. Det skyldes ikke mindst, at historiske erfaringer viser, at blot ca. 30 pct. af flygtninge og familiesammenførte til flygtninge i den erhvervsaktive alder er i beskæftigelse efter tre år i Danmark. Det er væsentligt lavere end for ikke-vestlige indvandrere set under ét, hvor beskæftigelsesfrekvensen er ca. 50 pct., jf. figur a.

Hovedparten af indvandrerne i den erhvervsaktive alder vurderes således at være på passiv forsørgelse, herunder først og fremmest den nyindførte integrationsydelse til herboende og nytilkomne flygtninge. Kun et meget lille antal skønnes at være i beskæftigelse i 2016 og 2017, jf. figur b.

For at fremme en beskæftigelsesrettet integration har regeringen, kommunerne og arbejdsmarkedets parter med toparts- og trepartsaftaler skabt en ramme for den fremtidige indsats. Initiativerne understøtter samtidig regeringens sigtelinje, hvor hver anden nytilkommen flygtning skal være i beskæftigelse efter tre år.

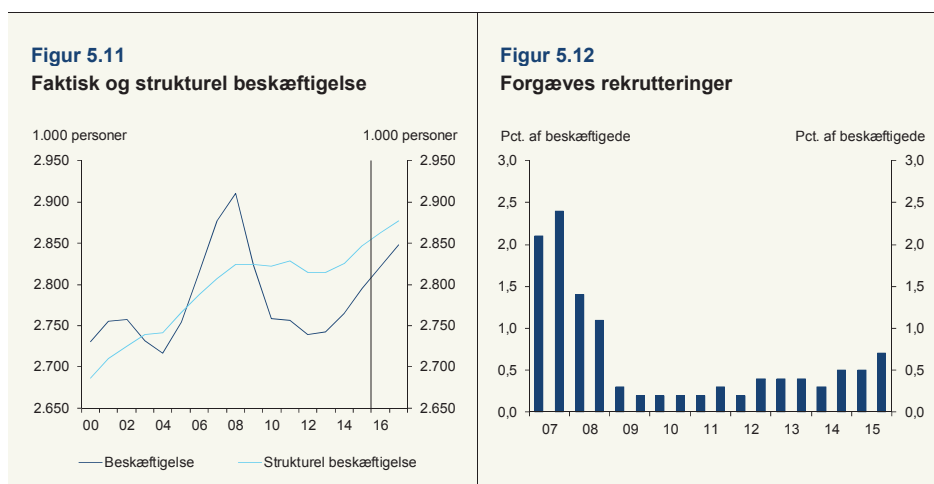
Figur a**Beskæftigelsesfrekvens i 2010-2013 efter oprindelse (15-64-årige)****Figur b****Skøn for antal flygtninge og familiesammenførte til flygtninge i erhvervsaktiv alder og i beskæftigelse**

Anm.: Beskæftigelsesfrekvensen i figur a er opgjort efter den samlede gruppe henholdsvis ikke-vestlige indvandrere og personer med dansk oprindelse (og ikke efter opholdstid). De viste beskæftigelsesfrekvenser er gennemsnit for perioden 2010-2013.

Kilde: DREAM, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigelsen befinder sig aktuelt under sit estimerede strukturelle niveau, og det ventes at være tilfældet i hele prognoseperioden, om end forskellen indsnævres gradvist, *jf. figur 5.11*. Gennemførte reformer giver grundlag for yderligere beskæftigelsesfremgang, uden at det giver anledning til kapacitetspres generelt. Det hænger sammen med, at der er udsigt til en markant stigning i den strukturelle beskæftigelse. Fra 2015 til 2017 øges den beregnede strukturelle beskæftigelse med 28.000 personer, blandt andet på baggrund af indfasningen af en højere efterlønsalder som følge af tilbagetrækningsreformen.

Indikatorerne for kapacitetspres på arbejdsmarkedet er steget fra det meget lave niveau, der gjorde sig gældende, da lavkonjunktoren var dybest, men generelt er der stadig ledig kapacitet i dansk økonomi. Lønstigningstakterne er fortsat moderate, og hovedparten af virksomhederne melder ikke om, at mangel på arbejdskraft begrænser deres produktionsmuligheder, om end antallet er steget. Omfanget af forgæves rekrutteringer er også steget, men ligger fortsat på et relativt lavt niveau, *jf. figur 5.12*. Aktuelt er der dermed ikke tegn på udbredte rekrutteringsvanskeligheder og flaskehalse på arbejdsmarkedet generelt. Det udelukker imidlertid ikke, at der kan være vanskeligheder med at rekruttere særligt specialiseret arbejdskraft, eller at arbejdsgivere visse steder i landet kan have svært ved at tiltrække de ønskede medarbejdere.



Anm.: Figur 5.11 viser beskæftigelsen inkl. orlovs personer. Både faktisk og strukturel beskæftigelse er inkl. grænsegængere.

Kilde: Danmarks Statistik, Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering og egne beregninger.

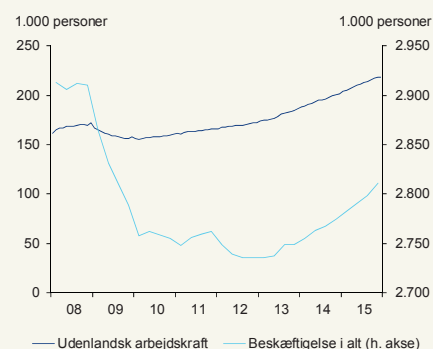
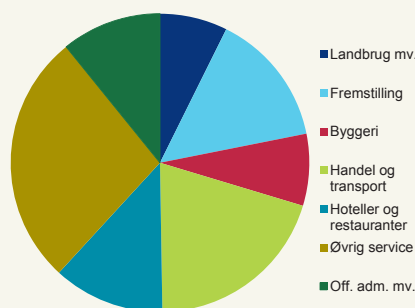
Hertil kommer, at der blandt andet via EU er adgang til betydelige udenlandske arbejdskraftressourcer, som kan bringes i spil, hvis der er behov for flere hænder. Omfanget af udenlandsk arbejdskraft faldt kun i beskedent omfang under tilbageslaget og tog tidligt til igen. Det er hovedsageligt serviceerhvervene og fremstilling, som tiltrækker medarbejdere fra andre lande, *jf. boks 5.2*. Tilgangen af udenlandsk arbejdskraft øger produktionsmulighederne i Danmark og dæmper risikoen for mere udbredt mangel på arbejdskraft fremadrettet.

Boks 5.2**Omfanget af udenlandsk arbejdskraft er stigende**

Antallet af udenlandske beskæftigede faldt omtrent på linje med den samlede beskæftigelse fra 2008 til 2009, men har rettet sig noget hurtigere siden da, *jf. figur a*. Målt i hoveder faldt antallet af udlændinge med beskæftigelse i Danmark kun i begrænset omfang fra 2008 til 2010 og er siden steget støt. Faldet i 2008-2010 afspejler, at færre pendlede til Danmark for at arbejde, mens antallet af beskæftigede udenlandske statsborgere med bopæl i Danmark fortsatte med at stige igennem hele perioden. I forhold til 2008 var der omtrent 44.000 flere udenlandske beskæftigede i Danmark i 2015.

Stigningen i omfanget af udenlandsk arbejdskraft efter 2010 skal ses i sammenhæng med den forudgående udvidelse af EU til også at omfatte en række østeuropæiske lande. Det er således hovedsageligt blandt statsborgere fra EU/EØS/EFTA-lande (undtagen Norden), at antallet af udenlandske arbejdere er steget. Antallet af arbejdere fra andre lande er dog også steget med ca. 15.000 personer, mens der stort set ikke har været nogen ændring i antallet af nordiske statsborgere, som arbejder i Danmark.

Omtrent halvdelen af den udenlandske arbejdskraft er beskæftiget i serviceerhverv, mens den resterende halvdel fordeler sig ligeligt på *offentlig administration mv.* og *landbrug mv.*, *byggeri* samt *fremstilling*, *jf. figur b*. I forhold til beskæftigelsen generelt er der en klar overvægt af udenlandsk arbejdskraft i blandt andet *landbrug* samt *fremstilling*. Der er også en lidt større andel ansat i byggeriet.

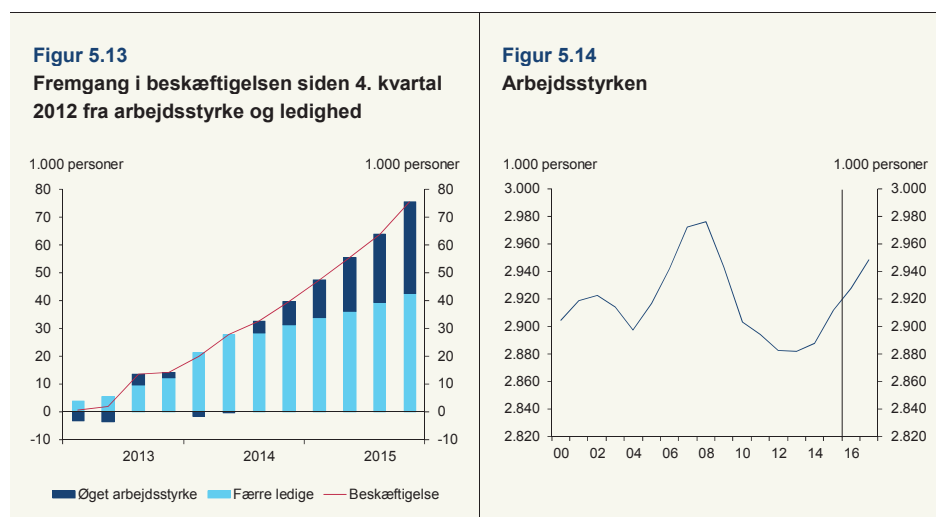
Figur a**Udenlandsk arbejdskraft og beskæftigelse****Figur b****Udenlandsk arbejdskraft efter branche, 2015**

Anm.: Der er forskellige kilder til beskæftigelsen i figur a, hvorfor afgrænsningen ikke nødvendigvis er helt ens. Opgørelsen af udenlandsk arbejdskraft er ekskl. personer i Registeret for Udenlandske Tjenesteydere (RUT) og opgjort i antal hoveder.

Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

Beskæftigelsesstigningen kan opdeles på en del, der kommer fra ledighed, og en del, der indebærer en udvidelse af arbejdsstyrken, fx at flere kommer i beskæftigelse som følge af de vedtagne reformer, eller at der kommer flere udenlandske arbejdstagere. Ud af en samlet beskæftigelsesstigning på 76.000 personer siden 4. kvartal 2012 kan knap halvdelen skønsmæssigt tilskrives en større arbejdsstyrke, mens resten skal ses i lyset af et fald i ledigheden, *jf. figur 5.13*. Bidraget fra arbejdsstyrken er især taget til i løbet af 2015, og denne tendens vurderes at kunne fortsætte i de kommende to år.

Arbejdsstyrken skønnes at stige med næsten 40.000 personer fra 2015 til 2017. Dermed vil arbejdsstyrken i 2017 blot være ca. 27.000 personer, eller knap 1 pct., lavere end det seneste toppunkt under overophedningen på arbejdsmarkedet i 2008, *jf. figur 5.14*. Rækken af gennemførte reformer – ikke mindst tilbagetrækningsreformen fra 2011 – skaber som nævnt grobund for en markant udvidelse af arbejdsstyrken i 2016 og 2017 og modvirker dermed mulige tendenser til øget lønpres på arbejdsmarkedet.



Anm.: Arbejdsstyrken i figur 5.14 inkluderer aktiverede ledige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

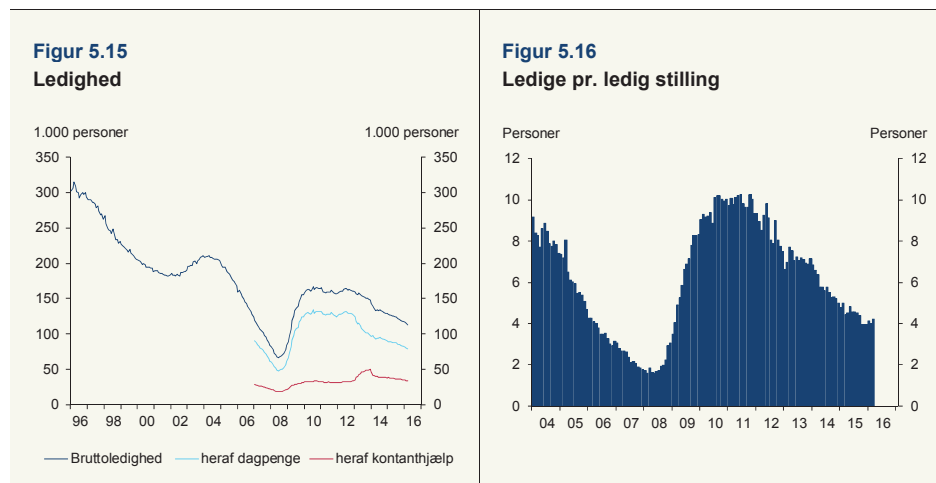
Ledighed

Ledigheden¹ er lav set i et historisk perspektiv og har generelt været faldende siden midten af 2012. Alene i løbet af de første tre måneder af 2016 er der blevet knap 5.000 færre ledige, *jf. figur 5.15*. Aktuelt er der knap 113.000 ledige, hvilket er det laveste antal i 40 år med undtagelse af årene 2007-2008, hvor der – i modsætning til nu – var udbredte flaskehalse på arbejdsmarkedet.

Faldet i ledigheden skal ses på baggrund af fremgangen i beskæftigelsen siden 2012. I takt med bedringen af konjunkturerne er der også blevet flere ledige stillinger, hvilket har gjort det

¹ Det anvendte ledighedsbegreb er bruttoledigheden, når intet andet er anført.

nemmere at finde et arbejde. Antallet af ledige pr. ledig stilling er faldet betydeligt siden toppunktet i 2010-2011, da konkurrencen om de ubesatte job var størst. Aktuelt er der kun ca. fire ledige for hver opslået stilling, mens der for seks år siden var næsten ti ledige for hver stilling, der blev slået op, *jf. figur 5.16*.



Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

Med udsigt til fortsat stigende beskæftigelse er forudsætningerne for yderligere fald i ledigheden til stede. Ledigheden skønnes at falde med 12.000 personer i år (målt på årsniveauer) og med yderligere 5.000 personer i 2017, *jf. tabel 5.4*.

Tabel 5.4
Udvikling i ledigheden

	2014	2015	2016	2017
Antal, 1.000 personer				
Bruttoledighed	134	124	112	107
Nettoledighed	107	102	90	85
Antal aktiverede ledige	27	21	22	22
AKU-ledighed (pct. af arb.styrken)	6,8	6,3	5,9	5,6

Anm.: På grund af afrundinger kan der forekomme forskelle på de i teksten angivne fald i ledigheden og forskellen på tallene i tabellen.

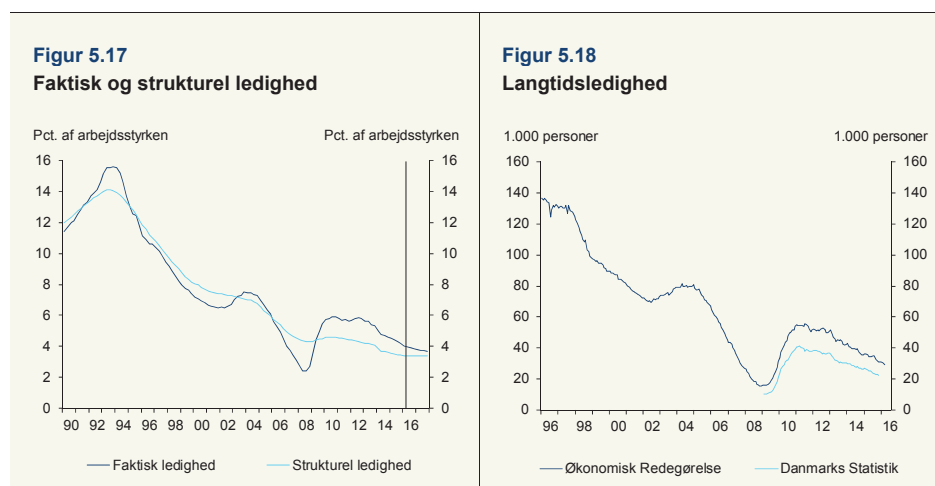
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Dermed ventes ledighedsgabet at blive indsnævret yderligere i løbet af 2016 og 2017. Ledighedsgabet er et mål for presset på arbejdsmarkedet og måler forskellen mellem den faktiske ledighed og det estimerede (strukturelle) ledighedsniveau, som er foreneligt med en stabil

løn- og prisudvikling på 2-3 års sigt. Ledighedsgabet skønnes at udgøre knap ½ pct. af arbejdsstyrken i 2017, jf. figur 5.17.

Den strukturelle ledighed har været faldende siden midten af 1990'erne, blandt andet som følge af en række arbejdsmarkeds- og skattereformer, der har haft til formål at øge tilskyndelsen til at være i beskæftigelse. Aftalen om et tryggere dagpengesystem (oktober 2015) medfører en beskedent forøgelse af den strukturelle ledighed som følge af muligheden for at forlænge dagpengeperioden med op til ét år. Ikke desto mindre vurderes den strukturelle ledighed at falde yderligere i de kommende år, blandt andet som en konsekvens af reformen af kontanthjælpssystemet og at muligheden for at modtage den midlertidige kontantydelse for personer, der opbruger dagpengeretten, udløber ved udgangen af 2017. Det understøtter, at den positive udvikling på arbejdsmarkedet kan fortsætte.

Den positive udvikling på arbejdsmarkedet viser sig også i langtidsledigheden, som er faldet gennem en længere periode, jf. figur 5.18.



Anm.: Langtidsledigheden er i Økonomisk Redegørelse opgjort som personer, der har modtaget dagpenge, kontanthjælp, arbejdsmarkedsydelse, kontantydelse, 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.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udviklingen i langtidsledigheden har varieret på tværs af forskellige uddannelses- og aldersgrupper, og der er en tendens til, at de grupper, hvor langtidsledigheden steg mest under det seneste økonomiske tilbageslag, i særlig grad bidrager til den faldende langtidsledighed, jf. boks 5.3.

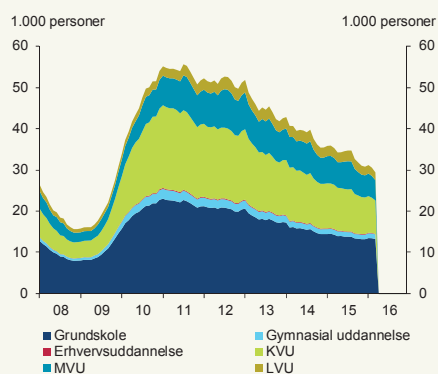
Boks 5.3**Langtidsledigheden falder på tværs af uddannelses- og aldersgrupper**

Langtidsledigheden er faldet støt siden 2011, og det gælder stort set alle uddannelses- og aldersgrupper.

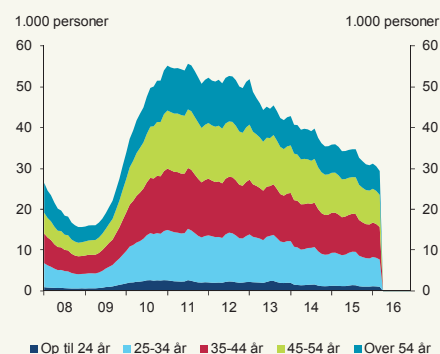
Den faldende tendens i langtidsledigheden ses på tværs af alle uddannelsesgrupper. Den aftagende tendens gælder dog særligt for personer med grundskole og mellemlange videregående uddannelser, *jf. figur a*. Således er antallet af langtidsledige faldet med omkring 10.000 personer i begge disse grupper siden 2011. Det var samtidig disse uddannelsesgrupper, der oplevede de største stigninger i langtidsledigheden fra 2008 og frem til 2011. Den seneste udvikling indikerer derfor, at de, der blev hårdest ramt under den seneste krise, nu i høj grad er på vej ud af langtidsledigheden igen.

Antallet af langtidsledige er også faldet på tværs af alle aldersgrupper, men det er især personer i aldersgrupperne 35-44 år og 45-54 år, der har oplevet en faldende tendens i langtidsledigheden, *jf. figur b*. I begge grupper er der sket et fald på omkring 6.000 langtidsledige siden 2011. Personer i aldersgrupperne 25-34 år og over 54 år har også oplevet et mærkbart fald i langtidsledigheden i samme periode. I begge grupper er der blevet cirka 5.000 færre langtidsledige. De fire aldersgrupper med de største fald var også dem, hvor langtidsledigheden steg mest i perioden 2008-2011. Den aftagende tendens i langtidsledigheden ser derfor også fordelt på aldersgrupper ud til at omfatte de personer, der blev hårdest ramt under den seneste krise.

Figur a
Langtidsledige efter uddannelse



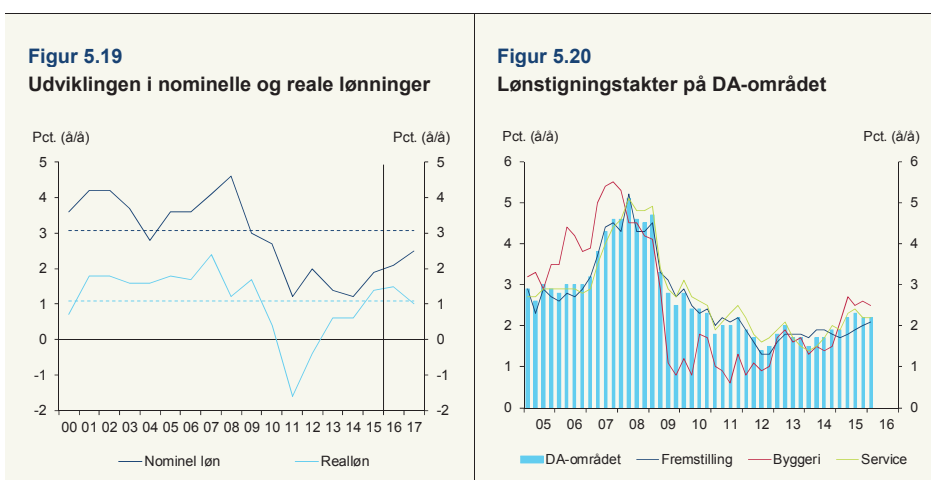
Figur b
Langtidsledige efter aldersgrupper



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.3 Løn

Med nominelle lønstigninger på omtrent 2 pct. og forbrugerprisstigninger på $\frac{1}{2}$ pct. er real-lønnen steget med ca. $1\frac{1}{2}$ pct. i 2015. Det er noget over den gennemsnitlige årlige reallønsfremgang på godt 1 pct. for perioden 2000-2015, *jf. figur 5.19*. Der skønnes en betydelig reallønsfremgang også i år på baggrund af en lav inflation og omtrent uændrede nominelle lønstigninger sammenlignet med 2015. I 2017 ventes inflationen at bevæge sig op i retning af et mere almindeligt leje. Dermed kommer fremgangen i reallønnen ned på et mere normalt niveau i 2017, selv om stigningstakten i de nominelle lønninger ventes at blive højere end i 2016.



Anm.: I figur 5.19 er stigningstakterne i de nominelle lønninger målt ved DA's årlige StrukturStatistik (timefortjeneste ekskl. genetillæg), mens stigningerne i reallønnen er beregnet som de nominelle lønstigninger fratrukket årsstigningstakten i forbrugerpriserne. For 2016-2017 er der tale om skøn baseret på de forventede nominelle lønstigningstakter og den skønnede prisudvikling, *jf. afsnit 5.4*. De stiplede linjer angiver gennemsnit for perioden 2000-2015. I figur 5.20 er lønstigningstakterne målt ved DA's kvartalsvise KonjunkturStatistik (timefortjeneste ekskl. genetillæg).

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik og KonjunkturStatistik, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lønstigningstakten – målt ved timefortjenesten i industrien ekskl. genetillæg – lå gennemsnitligt en smule over 2 pct. i 2015 ifølge DA's KonjunkturStatistik og ligger i 1. kvartal 2016 på nogenlunde samme niveau, *jf. figur 5.20*. Blandt andet i lyset af den aktuelt meget lave forbrugerpris-inflation vurderes det, at de private lønstigninger vil være af nogenlunde samme størrelsesorden i 2016, mens den igangværende fremgang i beskæftigelsen vil bidrage til gradvist højere lønstigninger over en lidt længere tidshorisont – også i takt med at forbrugerpris-inflationen kommer op på et mere normalt niveau. På den baggrund skønnes private lønstigningstakter på 2,1 pct. i 2016 og 2,5 pct. i 2017, *jf. tabel 5.5*.

Tabel 5.5
Lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Stigning i pct.						
Privat sektor						
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,0	1,4	1,2	1,9	2,1	2,5
- Arbejdere	1,4	1,1	0,9	1,8
- Funktionærer	2,3	1,7	1,7	2,5
- Samlede medarbejderomkostninger (ekskl. genetillæg) pr. time	2,3	1,6	1,1	1,9	2,1	2,5
Offentlig sektor						
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,1	0,5	1,3	1,4
- Budgetvirkning	1,7	0,5	0,9	1,1	1,4	2,0
Satsreguleringsprocent	2,9	1,6	1,8	1,5	1,4	2,0

Anm.: For den private sektor er det stigningstakterne ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings Strukturstatistik, der er angivet. DA's Strukturstatistik for 2015 er offentliggjort efter fastlæggelsen af lønskønnene for 2016 og 2017. For 2016 og 2017 udarbejdes der ikke særskilte skøn for lønudviklingen fordelt på arbejdere og funktionærer. For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmarks Statistiks lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. For 2016-2017 udarbejdes der ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. Budgetvirkningen er baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger inkl. bidrag fra reguleringsordningen og privatlønsværnet, men ekskl. reststigning. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan ikke sammenlignes. For satsreguleringsprocenten er der for 2017 tale om et skøn, idet den endelige satsreguleringsprocent for det kommende finansår efter vanlig praksis vil skulle bekendtgøres inden udgangen af august 2016. For de øvrige år fremgår de bekendtgjorte satsreguleringsprocenter.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

På hovedbrancheniveau har lønstigningstakterne inden for fremstillingsvirksomhed været forholdsvis stabile i lejet 1½-2 pct. de seneste tre år, men med en stigende tendens igennem 2015. I byggeriet og serviceerhvervene har der været en tendens til gradvist højere lønstigninger siden starten af 2014, jf. figur 5.20.

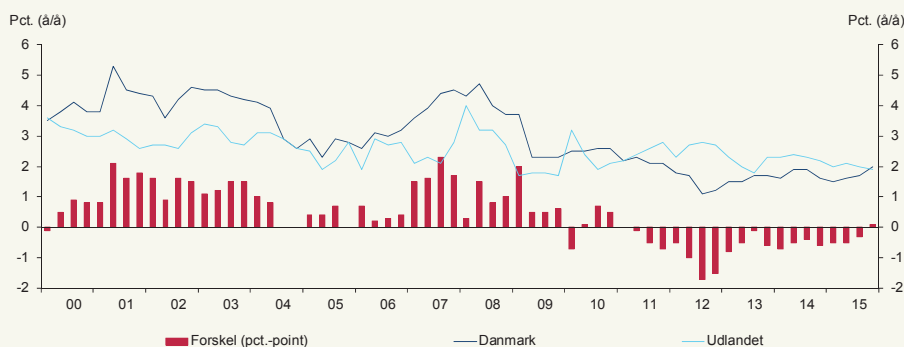
De gradvist højere lønstigningstakter i disse to hovedbrancher skal blandt andet ses i lyset af en ganske pæn beskæftigelsesfremgang i de senere år. I byggeriet kommer de højere lønstigninger desuden efter en længere periode med ret lave stigningstakter i kølvandet på den bristede boligboble i 2008-2009. Bygge- og anlægsbranchen er meget konjunkturfølsom. Det er en væsentlig årsag til, at lønstigningstakterne i byggeriet varierer en hel del mere end i fx fremstillingsvirksomhed. Samtidig kan byggeriet i en vis udstrækning overvælde lønstigningerne i priserne, hvilket ikke i samme omfang er muligt i erhverv, der i væsentligt større omfang er udsat for konkurrence fra udlandet.

Lønkonkurrenceevne

Lønstigningerne i Danmark har de seneste fem år generelt været lavere end i udlandet, hvilket isoleret set har styrket de danske virksomheders lønkonkurrenceevne. Gennem hele det forrige årti var det omvendte dog tilfældet. Det gælder ikke mindst i de første år af 2000'erne og i årene omkring finanskrisens udbrud, hvor lønstigningstakterne i Danmark var mærkbart højere end i udlandet, *jf. figur 5.21*.

I 4. kvartal 2015 var lønstigningerne i Danmark i øvrigt en anelse højere end i udlandet, hvilket er første gang siden 4. kvartal 2010. Det skal ses i lyset af, at lønstigningstakterne i Danmark har været for opadgående på det seneste, mens lønstigningerne i udlandet har udvist en svagt vigende tendens.

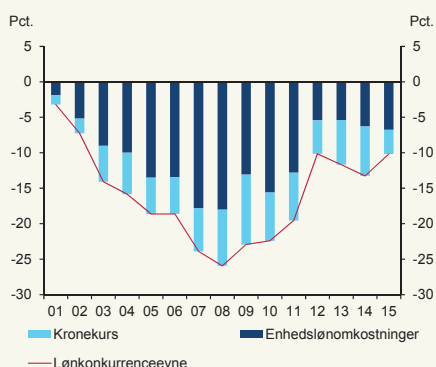
Figur 5.21
Lønudvikling i Danmark og udlandet inden for fremstillingsvirksomhed



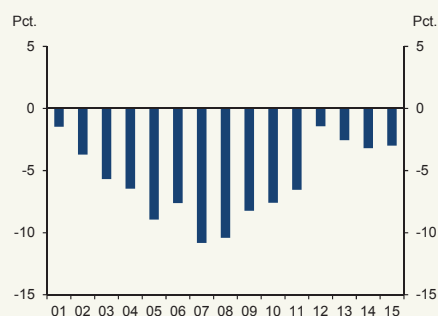
Anm.: Baseret på udviklingen i timefortjenesten inkl. genetillæg.
Kilde: DA's Internationale LønStatistik.

Lønkonkurrenceevnen – målt ved de relative enhedslønomkostninger i industrien korrigeret for udviklingen i den effektive kronekurs – forværredes væsentligt fra 2000 til 2008, *jf. figur 5.22*. En svag produktivtetsudvikling i Danmark sammenlignet med udlandet bidrog til forværringen. Efterfølgende har der generelt været en markant forbedring af lønkonkurrenceevnen, blandt andet afledt af de moderate lønstigninger i Danmark. I 2013 og 2014 blev lønkonkurrenceevnen forværret lidt, hvilket skal ses i sammenhæng med styrkelsen af kronekursen i disse år. Selve enhedslønomkostningerne har således udviklet sig nogenlunde parallelt i Danmark og udlandet de seneste 3-4 år. Med svækkelsen af kronekursen i 2015 som helhed, der i øvrigt primært fandt sted i starten af året, er lønkonkurrenceevnen forbedret lidt igen. Samlet set vurderes lønkonkurrenceevnen – målt ved de relative enhedslønomkostninger korrigeret for kronekursudviklingen – at være forringet med omtrent 10 pct. siden 2000, men forbedret med ca. 15 pct. siden 2008.

Figur 5.22
Relative enhedslønomkostninger i industrien (akkumuleret siden 2000)



Figur 5.23
Relativ lønkvote i den eksportorienterede private sektor (akkumuleret siden 2000)



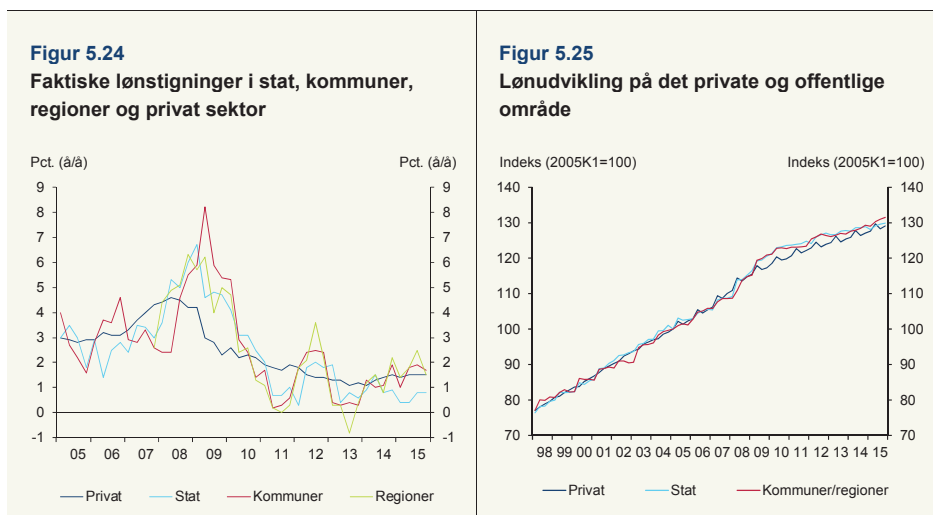
Anm.: I figur 5.22 afspejler et fald i de relative enhedslønomkostninger, at de danske enhedslønomkostninger er steget hurtigere end udlandets, hvorved lønkonkurrenceevnen forværres. I figur 5.23 er den relative lønkvote givet ved den nominelle lønsum i forhold til den nominelle bruttoværditilvækst (BVT). Et fald i den relative lønkvote indebærer, at den samlede nominelle lønsum i forhold til nominelt BVT stiger mere i Danmark end i udlandet, hvorved lønkonkurrenceevnen forværres. Opgørelsen af den eksportorienterede private sektor fremgår af *Styrket dansk lønkonkurrenceevne gennem de seneste år*, Økonomi- og Indenrigsministeriet, 2015. Der er væsentlig usikkerhed om tallene for 2015, da en række lande (blandt andet USA) ikke har offentliggjort tilpas detaljerede nationalregnskabsdata til, at de kan indgå i opgørelsen.

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

Udviklingen skal imidlertid også ses i lyset af en samtidig forbedring af bytteforholdet, idet priserne på de varer og tjenester, som Danmark eksporterer, overordnet set er steget mere end priserne på importerede varer og tjenester. Lønkonkurrenceevnen i den eksportorienterede private sektor – opgjort ved den relative lønkvote, som netop tager højde for bytteforholdsforbedringer – blev imidlertid også forværret op gennem 2000'erne, hvorefter der er sket en nogenlunde tilsvarende forbedring frem til og med 2012, jf. figur 5.23. I de senere år er lønkonkurrenceevnen i den eksportorienterede private sektor generelt forværret en anelse.

Lønudviklingen på det offentlige område

De faktiske lønstigninger i kommuner og regioner udgjorde henholdsvis 1,6 pct. og 1,8 pct. i gennemsnit i 2015, jf. figur 5.24. På det statslige område steg lønningerne mærkbart mindre med 0,6 pct. i samme periode. Det betyder, at for det offentlige område som helhed steg lønningerne med knap 1½ pct. i 2015, hvilket er på linje med de private lønstigninger ifølge Danmarks Statistiks lønindeks. Lønstigningerne på det offentlige område fluktuerer relativt meget sammenlignet med udviklingen for de private virksomheder. Det afspejler blandt andet de overenskomststafalte lønprofiler – herunder udmøntningen fra reguleringsordningen. De nuværende treårige overenskomster for henholdsvis stat, kommuner og regioner (OK15), der blev indgået i foråret 2015, peger generelt i retning af lidt højere offentlige lønstigninger hen imod slutningen af overenskomstperioden.



Anm.: Det anvendte lønbegreb er timefortjeneste pr. præsteret time.
Kilde: Danmarks Statistik.

Der har fra tid til anden været væsentlige forskelle mellem lønstigningstakterne i den offentlige og den private sektor. Men set over en længere årrække er de private og offentlige lønninger vokset nogenlunde lige meget, *jf. figur 5.25*. Det har reguleringsordningen blandt andet medvirket til. I tiden omkring finanskrisens udbrud steg de offentlige lønninger dog mærkbart mere end de private. Der har efterfølgende været en gradvis – men også ganske langvarig – tilpasning, hvor lønindeksene for henholdsvis det offentlige og det private område har nærmet sig hinanden. Den ret afdæmpede statslige lønudvikling igennem 2015 har bidraget til, at det statslige lønindeks aktuelt ligger forholdsvis tæt på det private, mens lønindekset for kommuner og regioner som helhed fortsat ligger et stykke over det private.

De gældende offentlige overenskomster (OK15) dækker perioden fra 1. april 2015 til 31. marts 2018. I forbindelse med OK15-forligene blev der blandt andet aftalt en suspension af udmøntningen fra reguleringsordningen i 2016 både i stat, kommuner og regioner. Samtidig blev der indført et såkaldt privatlønsværn, som reducerer de offentlige lønninger med 100 pct. af forskellen mellem den offentlige og private sektors lønudvikling, hvis de offentlige lønninger stiger mere end lønningerne i den private sektor.

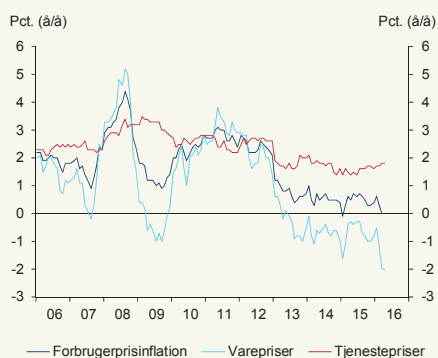
Med afsæt i OK15 kan den såkaldte budgetvirkning på det samlede offentlige område opgøres til ca. 1,4 pct. i 2016, mens den skønnes til ca. 2,0 pct. i 2017, *jf. tabel 5.5*. Budgetvirkningen beregnes med afsæt i de overenskomstmæssigt aftalte generelle lønstigninger, puljemidler mv. og (skøn for) udmøntningen af reguleringsordningen/privatlønsværnet. Budgetvirkningen angiver årseffekten på de offentlige budgetter af de aftalte lønforbedringer og er dermed afhængig af udmøntningstidspunktet. Det betyder, at en lønstigning, der fx udmøntes 1. oktober i et givet år, indgår med en vægt på en fjerdedel i det pågældende år og en vægt på tre fjerdedele i det efterfølgende år.

5.4 Priser

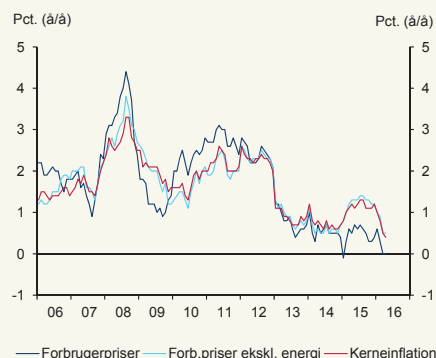
Forbrugerprisinflationen i Danmark er fortsat meget lav. Det har været tilfældet siden starten af 2013, hvor især vareprisstigningerne faldt meget drastisk. Den svage prisudvikling de seneste godt og vel tre år har generelt været sammensat af deciderede prisfald på varer og relativt lave prisstigninger på tjenester set i historisk perspektiv, *jf. figur 5.26*. Varepriserne er ikke mindst blevet trukket ned af udviklingen i energipriserne, mens de lave stigningstakter på tjenester blandt andet afspejler de senere års forholdsvis lave lønstigningstakter i servicesektoren, der i vidt omfang producerer ydelser med et højt lønindhold.

Siden midten af 2015 har der været en svag tendens til, at prisstigningerne på tjenester har været på vej op. I takt med at lønstigningerne gradvist forventes at tiltage hen over prognoseperioden, skønnes opdriften i tjenesteinflationen at fortsætte, om end i et ganske moderat tempo. Priserne på varer fluktuerer traditionelt set betydeligt mere end tjenestepriserne. Det skal i de senere år blandt andet ses i sammenhæng med udsvingene i olieprisen, der har medvirket til, at priserne på diverse energiformer (herunder el, gas, brændsel og brændstof) har svinget en del.

Figur 5.26
Forbruger-, vare- og tjenestepriser



Figur 5.27
Forbrugerprisinflation og effekt af energi



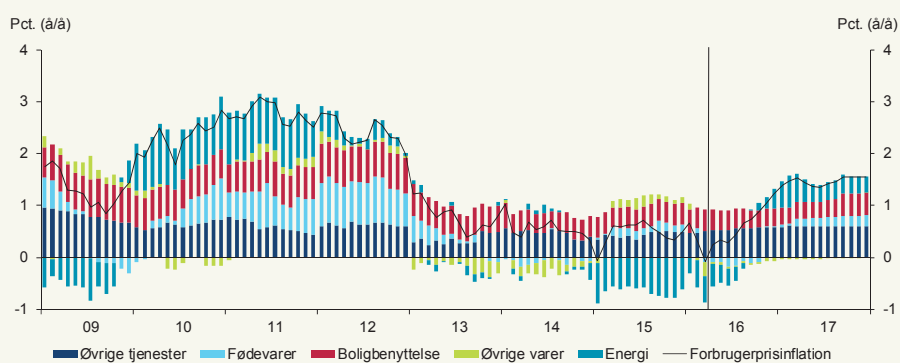
Anm.: I figur 5.27 er kerneinflationen givet ved stigningen i forbrugerpriserne ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer.

Kilde: Danmarks Statistik.

Forbrugerprisstigningerne ekskl. energi og den såkaldte kerneinflations (givet ved stigningen i forbrugerpriserne ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer) udgjorde begge omtrent 1¼ pct. i 2015, hvilket var ca. ¾ pct.-point højere end forbrugerprisinflationen, *jf. figur 5.27*. På det allerseneste er kerneinflations og forbrugerprisstigningerne ekskl. energi faldet noget. Samtidig er spændet til forbrugerprisinflations indsnævret til ca. ½ pct.-point. Det peger i retning af, at den aktuelt meget lave forbrugerprisinflations ikke i samme omfang som i 2015 er et direkte resultat af faldende energipriser, men derimod kan afspejle såkaldte anden runde-effekter, idet de lave energipriser reducerer produktionsomkostningerne på andre varer, som med lidt forsinkelse slår igennem på prisen på disse varer.

Energipriserne skønnes først at bidrage positivt til forbrugerpris inflationen hen imod slutningen af 2016 og især i 2017, jf. figur 5.28. Det afspejler navnlig den forudsatte profil for olieprisen, jf. afsnit 2.1. Samtidig skønnes en styrket krone at holde prisstigningerne på især varer nede i år som følge af lavere importpriser. Prisstigningerne på øvrige tjenester ventes at blive lidt højere i løbet af prognoseperioden, hvilket som nævnt skal ses i lyset af gradvist højere private lønstigningstakter – herunder i servicesektoren.

Figur 5.28
Forbrugerpris inflation fordelt på hovedgrupper



Anm.: Forbrugerpris inflationen 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. Summen af energi, fødevarer og øvrige varer angiver det samlede bidrag fra vareinflationen, mens summen af boligbenyttelse og øvrige tjenester angiver det samlede bidrag fra tjenesteinflationen. Skønnene for forbrugerpris inflationen i 2016 og 2017 – og dermed også den viste fremadrettede månedsprofil – tager afsæt i den stedfundne prisudvikling frem til og med marts 2016.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samlet set skønnes der en forbrugerpris inflation på 0,6 pct. i 2016, jf. tabel 5.6. Det er en nedjustering på 0,5 pct.-point siden vurderingen i december, der blandt andet afspejler, at energipriserne har bidraget mere negativt til prisudviklingen i de seneste måneder end tidligere forventet. Udviklingen i priserne på fødevarer og øvrige varer har imidlertid også bidraget til lavere forbrugerprisstigninger i starten af 2016 end ventet i december.

Tabel 5.6
Prisudvikling og forklarende faktorer

	2014	2015	2016		2017	
			Dec.	Maj	Dec.	Maj
Stigning i pct.						
Nettoprisindeks	0,8	0,7	1,2	0,8	1,9	1,7
Afgifter og boligstøtte, bidrag	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Forbrugerprisindeks	0,6	0,5	1,1	0,6	1,7	1,5
Forbrugerprisindeks ekskl. energi	0,6	1,2	1,3	0,9	1,5	1,2
HICP	0,4	0,2	0,9	0,4	1,6	1,4

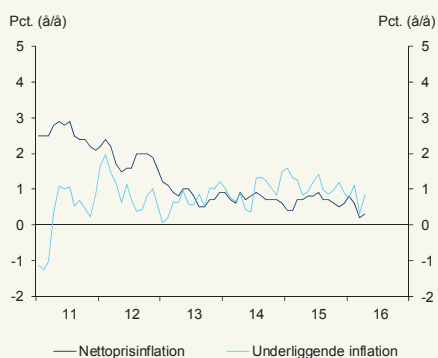
Anm.: Bidraget fra afgifter og boligstøtte er opgjort som forskellen mellem forbruger- og nettoprisinflationen (med én decimal). Udviklingen i prisen på afgiftsbelagte varer som fx energi kan derfor påvirke det målte afgiftsbidrag, selv om afgiftsniveauet er uændret.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

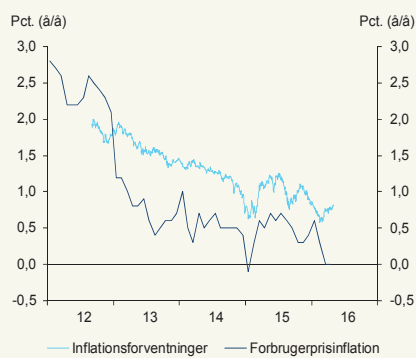
Forbrugerprisinflationen skønnes at stige til 1,5 pct. i 2017. De højere forbrugerprisstigninger i 2017 end i 2013-2016 skal navnlig ses i lyset af, at energipriserne skønnes at bidrage positivt til forbrugerprisinflationen fra engang i slutningen af 2016 og videre igennem 2017. I 2013 og 2014 var inflationsbidraget fra energipriserne i store træk nul, mens det i 2015 var mærkbart negativt, hvilket i lidt mindre omfang også ventes at gøre sig gældende for 2016 som helhed. Den fremadrettede udvikling i olieprisen vurderes at udgøre en væsentlig usikkerhedsfaktor i forhold til den skønnede udvikling i forbrugerpriserne.

Den såkaldte underliggende inflation – der er en beregnet størrelse, som kan ses som en slags indikator for den indenlandske markedsmæssige inflation – har udvist en vis faldende tendens det seneste halve års tid, *jf. figur 5.29*. Siden midten af 2014 har den underliggende inflation som oftest ligget lidt over nettoprisinflationen, idet navnlig de faldende oliepriser har trukket nettoprisinflationen ned. Den underliggende inflation er generelt kendetegnet ved større udsving, der blandt andet afspejler, hvor meget og hvor hurtigt virksomhederne ændrer deres priser som reaktion på ændringer i deres omkostninger.

Figur 5.29
Nettopriser og underliggende inflation



Figur 5.30
Inflationsforventninger og forbrugerpris-inflation



Anm.: I figur 5.29 er den underliggende inflation beregnet ved at rense nettoprisindekset for prisudviklingen på energi (direkte og indirekte), importerede varer og tjenester, husleje, visse fødevarer og offentligt administrerede priser såsom betaling for daginstitutioner og uddannelse. I figur 5.30 er inflationsforventningerne angivet ved den såkaldte break-even-inflation beregnet som forskellen mellem den nominelle og reale rente på henholdsvis en (nominel) statsobligation og en inflationsindekseret statsobligation med udløb i 2023. Seneste observation er 18. maj 2016.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Inflationsforventningerne – målt ved den såkaldte break-even-inflation – er fortsat lave, men er steget lidt på det allerseneste, *jf. figur 5.30*. Det indikerer, at de seneste måneders meget lave inflationstakter ikke ventes at vare ved i længere tid. Det aktuelle niveau for break-even-inflationen – omkring $\frac{3}{4}$ pct. – svarer nogenlunde til situationen omkring årsskiftet 2014/2015, hvor den faktiske forbrugerpris-inflation også var særligt lav.



6. Offentlige finanser og finanspolitik

Med udsigt til fortsat stigende beskæftigelse og lav ledighed planlægges en gradvis tilpasning af finanspolitikken fra et lempeligt udgangspunkt. Det bidrager til at mindske risikoen for, at der opstår flaskehalse i økonomien og understøtter, at opsvinget forbliver holdbart.

I hele prognoseperioden er der udsigt til, at den faktiske offentlige saldo overholder EU's underskudsgrænse på 3 pct. af BNP. I 2016 skønnes det faktiske underskud til 2,0 pct. af BNP, mens underskuddet er opgjort til 1,8 pct. af BNP i 2017.

Med finansloven for 2016 blev der gennemført en styrkelse af de offentlige finanser med henblik på at skabe afstand til budgetlovens underskudsgrænse. I 2016 skønnes det strukturelle underskud at udgøre 0,4 pct. af BNP. I 2017 er der en underliggende svækkelse af den strukturelle saldo fra blandt andet aftagende nordsøindtægter. For at fastholde et strukturelt underskud på 0,4 pct. af BNP – og dermed afstand til budgetlovens underskudsgrænse – er den beregningstekniske reduktion af det offentlige forbrug på 2 mia. kr. i decembervurderingen fastholdt i den aktuelle vurdering. Finanspolitikken for 2017 fastlægges endeligt i forbindelse med aftaler om kommunernes og regionernes økonomi i 2017 og finansloven for 2017.

Med budgetloven er der indført bindende udgiftslofter for stat, kommuner og regioner, som understøtter, at de offentlige finanser udvikler sig i overensstemmelse med finanspolitiske mål, og at udgifterne holder sig inden for de planlagte rammer. På baggrund af den første forudgående udgiftskontrol for staten og de kommunale og regionale budgetter forventes udgiftslofterne i 2016 overholdt.

I indeværende vurdering skønnes det offentlige forbrug at kunne vokse med 1,0 pct. i 2016, mens det beregningsteknisk er forudsat, at det offentlige forbrug er uændret fra 2016 til 2017. Det skyldes blandt andet den beregningstekniske tilpasning af det offentlige forbrug i 2017 for at modgå en underliggende svækkelse af den strukturelle saldo. Efter ekstraordinært høje niveauer for de offentlige investeringer under lavkonjunktoren er det en forudsætning for råderummet til offentligt forbrug i de kommende år, at det offentlige investeringsomfang gradvist normaliseres til de forudsatte niveauer.

På baggrund af den gradvise normalisering af finanspolitikken virker den isoleret set dæmpende på den økonomiske aktivitet i de kommende år sammenlignet med det lempelige udgangspunkt. I 2016 skønnes den etårige finanseffekt, som måler aktivitetsvirkningen af finanspolitikken i forhold til året før, til -0,1 pct. af BNP. På baggrund af beregningstekniske forudsætninger om 2017 skønnes den etårige finanseffekt til -0,2 pct. af BNP.

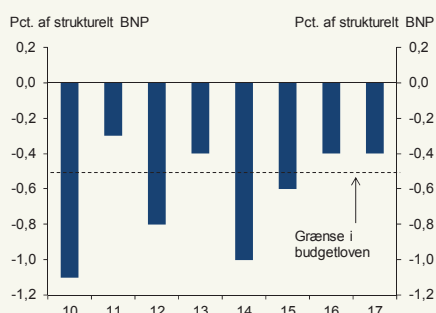
Nettogælden skønnes at udgøre ca. 10 pct. af BNP i 2017, og ØMU-gælden ventes at fastholde en bred margin til EU's grænse på 60 pct. af BNP. De ansvarlige finanspolitiske rammer og en moderat offentlig gæld understøtter en høj grad af tillid til dansk økonomi. Det bidrager til, at Danmark er blandt de relativt få lande i verden, som har den højeste kreditvurdering (AAA) hos de internationale ratingbureauer.

6.1 Finanspolitik afstemt med konjunkturerne

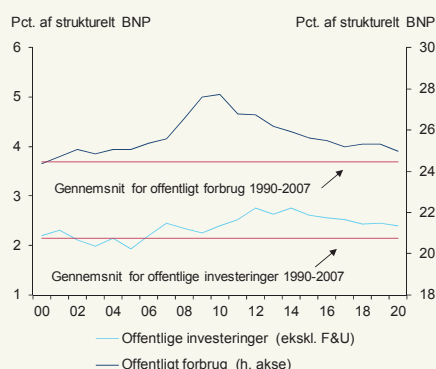
Finanspolitikken tilpasses i år og næste år, så budgetloven overholdes med en vis margin, og så finanspolitikken er afstemt med en økonomi i fremgang. Beskæftigelsen er vokset kraftigt, ledigheden er lav i historisk perspektiv, og den nærmer sig det strukturelle niveau. Samtidig er der udsigt til, at renterne vil blive ved med at være lave i de kommende år. Den lempelige pengepolitik øger behovet for, at finanspolitiske lempelser under krisen trækkes tilbage, så den økonomiske politik under ét understøtter et holdbart opsving.

Med finansloven for 2016 blev der taget et væsentligt skridt mod at afvikle de strukturelle underskud og dermed skabe afstand til budgetlovens grænse. I 2017 skønnes et uændret strukturelt underskud på 0,4 pct. af BNP. For at opretholde en vis afstand til budgetlovens underskudsgrense blev der i *Økonomisk Redegørelse*, december 2015 indregnet en beregningsteknisk reduktion af det offentlige forbrug på ca. 2 mia. kr. Den beregningstekniske reduktion er fastholdt i den aktuelle vurdering, *jf. også afsnit 6.3*. Den underliggende svækelse af de offentlige finanser i 2017 skal ses i sammenhæng med faldende strukturelle indtægter fra Nordsøen.

Figur 6.1
Den strukturelle offentlige saldo



Figur 6.2
Niveauer for offentlige investeringer og forbrug



Anm.: I figur 6.2 er de offentlige investeringer vist ekskl. udgifter til forskning og udvikling. Gennemsnittet for udgiftsniveauerne er vist for perioden før det globale tilbageslag i 2008. Figuren er baseret på *Danmarks Konvergensprogram 2016*.

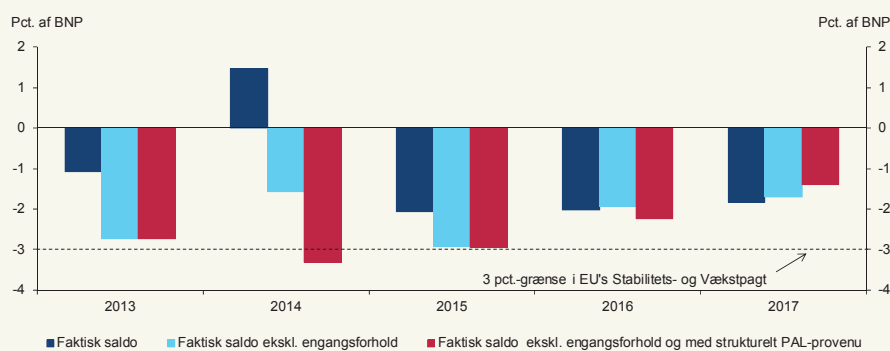
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Konvergensprogram 2016 og egne beregninger.

I takt med den gradvise reduktion af de offentlige strukturelle underskud vil der være strammere rammer for den offentlige økonomi. Det kommer blandt andet til udtryk ved uændret vækst i det offentlige forbrug i 2017. Imidlertid er *niveauet* højt i et historisk perspektiv, *jf. figur 6.2 og afsnit 6.5*. Det er derfor en vigtig udfordring at sikre den bedst mulige anvendelse af den samlede udgiftsramme.

Et yderligere element i normaliseringen af finanspolitikken i de kommende år er, at de offentlige investeringer tilpasses som forudsat i *Danmarks Konvergensprogram 2016*.

På trods af økonomisk fremgang og stigende beskæftigelse forbedres den faktiske saldo kun i mindre grad fra 2015 til 2017. Det hænger blandt andet sammen med bortfald af engangsindtægter fra *Pensionspakken 2014*, som styrker saldoen i 2015 og udsigt til lavere provenu fra pensionsafkastskatten i takt med ventede stigninger i obligationsrenterne i 2017. Når der korrigeres for engangsforhold og udsving i indtægterne fra pensionsafkastskatten, forbedres den faktiske saldo mere tydeligt¹, jf. figur 6.3.

Figur 6.3
Faktisk saldo med og uden engangsforhold



Anm.: I figur 6.3 er den faktiske saldo korrigeret for en række engangsforhold, herunder engangsindtægter fra kapitalpensioner.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finanspolitikken tilrettelægges primært med baggrund i vurderingen af den strukturelle saldo. Skøn for den strukturelle saldo er behæftet med betydeligt mindre usikkerhed end skøn for den faktiske saldo. Budgetlovens grænse for det strukturelle underskud er sat, så den med høj sandsynlighed sikrer, at også grænsen for den faktiske saldo i Stabilitets- og Vækstpacten overholdes. Centrale nøgletal for de offentlige finanser fremgår af tabel 6.1.

¹ Der korrigeres for, hvor meget de volatile indtægter fra pensionsafkastskatten skønnes at afvige fra det strukturelle niveau, der indgår i beregningen af den strukturelle saldo.

Tabel 6.1
Nøgletal for de offentlige finanser

	2014	2015	2016	2017
Pct. af BNP				
Offentlige udgifter¹⁾	54,8	54,5	53,6	52,5
Offentligt forbrug	26,3	26,2	26,2	25,8
Indkomstoverførsler	17,9	17,8	17,7	17,4
Øvrige udgifter	10,6	10,5	9,7	9,2
Offentlige indtægter¹⁾	56,3	52,4	51,6	50,6
Skattetryk	50,3	47,0	46,3	45,4
Øvrige indtægter	6,0	5,5	5,3	5,2
Faktisk offentlig saldo	1,5	-2,1	-2,0	-1,8
Strukturel offentlig saldo	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
Aktivitetens virkning af finanspolitikken				
Bidrag til BNP-vækst i alt (flerårig virkning i pct.) ²⁾	-	-0,1	-0,2	-0,2
- Heraf etårig finanseffekt (pct.)	-	-0,1	-0,1	-0,2
Offentlig ØMU-gæld (pct. af BNP)	44,8	40,2	39,1	38,8
Offentlig nettogæld (pct. af BNP)	4,9	5,5	7,4	8,9

1) Opgørelsen af de offentlige udgifter og indtægter (som andel af BNP) afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Både de offentlige udgifter og indtægter er således beregnet inkl. afskrivninger og med de samlede udgifter til det offentlige forbrug (netto) henført til udgiftssiden. På den baggrund afviger de samlede udgifter og indtægters andel af BNP definatorisk fra Danmarks Statistiks opgørelse.

2) Aktivitetens virkninger er opgjort som virkningerne af finanspolitikken fra og med 2015. Udgangspunktet for beregningerne er således 2014, hvor niveauet for offentligt forbrug og offentlige investeringer var høje i et historisk perspektiv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

6.2 Den faktiske offentlige saldo

Den faktiske offentlige saldo viser den offentlige sektors over- eller underskud og opgøres som forskellen mellem de offentlige indtægter og de offentlige udgifter. Den offentlige sektor er afgrænset som stat, kommuner, regioner, a-kasser og Lønmodtagernes Garantifond.

Ifølge Danmarks Statistiks foreløbige regnskabstal udgjorde underskuddet på den faktiske offentlige saldo 2,1 pct. af BNP i 2015. Det opgjorte underskud i 2015 er dermed på linje med det skønnede underskud på 2,0 pct. af BNP i *Økonomisk Redegørelse*, december 2015.

Saldoen i 2015 er påvirket af midlertidige indtægter på ca. 24½ mia. kr. som følge af omlægning af kapitalpensionsordninger og fremrykket beskatning af indeståender i Lønmodtagernes Dyrtdsfond afledt af *Pensionspakken* fra oktober 2014. Omvendt medfører den ekstraordinære ned- og afskrivning af skatterestancer i 2015 en svækkelse af den faktiske offentlige saldo på ca. 6 mia. kr. i 2015. Samlet set vurderes forhold af engangskaraktér at forbedre den offentlige saldo med 17 mia. kr. (ca. 0,9 pct. af BNP) i 2015, *jf. bilag 6.2*. Opgjort ekskl. disse forhold kan det offentlige underskud i 2015 opgøres til knap 3 pct. af BNP.

Tabel 6.2
Oversigt over den offentlige saldo

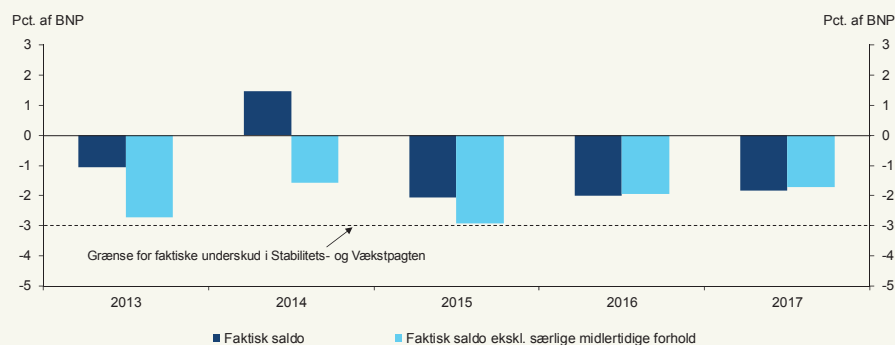
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Offentlig saldo, pct. af BNP	-3,5	-1,1	1,5	-2,1	-2,0	-1,8
Offentlig saldo, mia. kr.	-66,1	-20,4	28,5	-41,1	-40,8	-38,2

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med udgangspunkt i den aktuelle vurdering af konjunktursituationen og forudsætningerne om den økonomiske politik skønnes et offentligt underskud på 2,0 pct. af BNP i 2016 og 1,8 pct. af BNP i 2017, *jf. tabel 6.2*. Der er således udsigt til, at den offentlige saldo i prognoseperioden holder sig inden for rammerne af underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP i Stabilitets- og Vækstpagten.

På trods af forventet fremgang i BNP og beskæftigelse skønnes underskuddet på den faktiske offentlige saldo i 2016-2017 således omtrent på niveau med det opgjorte underskud på 2,1 pct. af BNP i 2015. Dette skal dog som nævnt ses i sammenhæng med, at bidraget fra de midlertidige indtægter i 2015 bortfalder i 2016-2017, *jf. bilag 6.2*. Når der korrigeres for midlertidige forhold, forbedres den faktiske offentlige saldo således med godt 1 pct. af BNP fra 2015 til 2017, *jf. figur 6.4*.

Figur 6.4
Faktisk saldo med og uden midlertidige forhold i 2013-2017



Anm.: Se bilag 6.2.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De overordnede forudsætninger for skønnene i indeværende vurdering er beskrevet i boks 6.1, og skønnene for de offentlige udgifter og indtægter er nærmere beskrevet i bilag 6.1.

Boks 6.1 **Forudsætninger for skønnene i Økonomisk Redegørelse, maj 2016**

Den aktuelle vurdering af den offentlige saldo i 2016-2017 er baseret på det opdaterede konjunktgrundlag, som beskrevet i kapitel 1-5.

Skønnet for den offentlige saldo i 2016 er herudover baseret på finansloven for 2016, ministeriernes udgiftsopfølgning for statens udgifter frem til og med marts 2016 samt kommunernes og regionernes budgetter for 2016. Finanspolitikken i 2016 er fastlagt inden for rammerne af budgetloven og de gældende udgiftslofter for stat, kommuner og regioner.

For 2017 er skønnene for de offentlige finanser blandt andet baseret på de dele af finansloven for 2016, der bærer med over i 2017, samt beregningstekniske forudsætninger om udgangspunktet for det offentlige forbrug og de offentlige investeringer mv. i 2017. For at fastholde skønnet for den strukturelle saldo på 0,4 pct. af BNP i 2017 er der – på linje med vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, december 2015 – beregningsteknisk forudsat en mindredisponering under det statslige delloft for driftsudgifter på 2 mia. kr. i 2017.

Vurderingen af de offentlige finanser i 2016-2017 tager desuden højde for opdaterede skøn for udgifter og indtægter knyttet til PSO-ordningen mv.

Ændring af skønnene for den faktiske saldo i 2016-2017

I forhold til vurderingen i december er skønnene for den faktiske offentlige saldo forbedret med knap 16 mia. kr. i 2016 og ca. 3½ mia. kr. i 2017, jf. *tabel 6.3*. Forbedringen af den faktiske offentlige saldo i 2016 afspejler navnlig højere forventede indtægter fra pensionsafkastskatten.

Sammenlignet med vurderingen i december er de forventede indtægter fra pensionsafkastskatten opjusteret med ca. 15¼ mia. kr. i 2016 og ¾ mia. kr. i 2017. Opjusteringen skal ses i lyset af ændrede forudsætninger om renteutviklingen, der indebærer et rentefald i løbet af 2016 samt en mindre rentestigning gennem 2017 end forudsat i december.

Nordsøindtægterne er nedjusteret med ca. 2¼ mia. kr. i både 2016 og 2017. Indtægterne fra Nordsøen er nedjusteret som følge af lavere skønnede oliepriser end forudsat i december. De skønnede indtægter fra selskabsskat er opjusteret med henholdsvis 1½ mia. kr. i 2016 og ½ mia. kr. i 2017. Opjusteringen af indtægterne fra selskabsskat skal ses i lyset af, at regnskabsoplysninger for 2015 viser højere indtægter i 2015 end skønnet i december.² Merindtægterne i 2015 ventes i et vist omfang at bære med over i 2016 og 2017. Virkningen af merindtægterne i 2015 modgås delvist af lavere registrerede indbetalinger i årets første måneder sammenlignet med sidste år.

Indtægterne fra personskatter (inkl. arbejdsmarkedsbidrag) er opjusteret med ca. 4¼ mia. kr. i 2016 og ca. 3 mia. kr. i 2017 i forhold til skønnet i december. Opjusteringen skal blandt andet ses i lyset af højere forventede indtægter fra aktieskat i lyset af de senere års høje afkast samt virkningen af et lavere skønnet rentefradrag, mens en nedjustering af lønsummen trækker i modsat retning. Momsindtægterne er nedjusteret med 2¼-2¾ mia. kr. i 2016-2017, hvilket blandt andet skal ses i lyset af et lavere momsprovenu fra investeringer end skønnet i december.

Tabel 6.3

Ændrede skøn for den offentlige saldo i 2016-2017 i forhold til december-vurderingen

Mia. kr.	2016	2017
Ændring af skøn for den offentlige saldo, mia. kr.	15,8	3,5
Heraf		
- Pensionsafkastskat	15,3	0,8
- Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)	-2,3	-2,2
- Selskabsskat (ikke kulbrinteskattepligtige)	1,5	0,4
- Personskatter mv. (inkl. arbejdsmarkedsbidrag)	4,2	3,1
- Moms	-2,8	-2,3
- Offentligt forbrug	0,5	1,0
- Offentlige indkomstoverførsler	2,5	1,4
- Øvrige udgifter og indtægter (residual)	-3,2	1,4

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 i form af højere udgifter.

Kilde: Egne beregninger.

² Baseret på oplysninger fra Skatteministeriet.

På udgiftssiden er de skønnede nominelle udgifter til offentligt forbrug nedjusteret med ½ mia. kr. i 2016 og 1 mia. kr. i 2017 sammenlignet med skønnet i december. Nedjusteringen afspejler virkningen af et lavere skøn for pris- og lønudviklingen på det offentlige område end forudsat i december. Den skønnede pris- og lønudvikling skal ses i sammenhæng med den forventede udvikling i forbrugerpriserne og lønudviklingen i den private sektor, der påvirker den forudsatte lønudvikling i den offentlige sektor via reguleringsordningen. I 2016 tilpasses de offentlige budgetter til en lavere forventet pris- og lønudvikling i forbindelse med pris- og lønreguleringen af de kommunale og regionale budgetter og en dispositionsbegrænsning på statens område. Skønnene for det offentlige forbrug er nærmere beskrevet i afsnit 6.5.

Udgifterne til indkomstoverførsler er nedjusteret med ca. 2½ mia. kr. i 2016 og 1½ mia. kr. i 2017 sammenlignet med vurderingen i december. Nedjusteringen af overførselsudgifterne skal blandt andet ses i lyset af lavere forventede udgifter til dagpenge som følge af nedjusteringen af skønnet for ledigheden i både 2016 og 2017.

6.3 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 det centrale styringsinstrument i tilrettelæggelsen af finanspolitikken. Den strukturelle saldo er et mere robust mål for den reelle stilling på de offentlige finanser end den faktiske saldo, da den renses for konjunkturerne og en række andre midlertidige forhold, *jf. nedenfor*.

Saldokravet i budgetloven indebærer, at den strukturelle saldo ved fremsættelsen af finanslovsforslaget for et givet finansår højst må udvise et underskud på 0,5 pct. af BNP – med mindre der foreligger exceptionelle omstændigheder. Der kan ikke i perioden efter fremlæggelsen af finanslovsforslaget gennemføres politiske beslutninger, herunder fx nye initiativer, som svækker den strukturelle saldo ud over underskudsgrænsen.

Med finansloven for 2016 blev de offentlige finanser konsolideret med 5 mia. kr. med henblik på at sikre afstand til budgetlovens underskudsgrænse. På baggrund af styrkelsen af de offentlige finanser og øvrige forudsætninger skønnes et strukturelt underskud på 0,4 pct. af BNP i 2016.

I 2017 ventes et uændret strukturelt underskud på 0,4 pct. af BNP. For at fastholde afstand til budgetlovens underskudsgrænse i 2017 er den beregningstekniske reduktion af det offentlige forbrug på 2 mia. kr. i *Økonomisk Redegørelse*, december 2015 fastholdt i den aktuelle vurdering. Den underliggende svækkelse af de offentlige finanser i 2017 skal blandt andet ses i sammenhæng med aftagende strukturelt nordsøprovenu.

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 Nord-søen. Den strukturelle saldo i et givet år er dermed et skøn for, hvor stort det offentlige over- eller underskud ville have været i en normal situation, dvs. en situation, hvor den økonomiske

aktivitet hverken er særskilt høj eller lav, og hvor de offentlige finanser samtidig ikke påvirkes af andre midlertidige forhold.

Det strukturelle underskud på 0,4 pct. af BNP i 2017 beregnes eksempelvis med udgangspunkt i det skønnede faktiske underskud på 1,8 pct. af BNP, *jf. tabel 6.4* (pkt. 1). Da de aktuelle konjunkturer (målt ved et sammenvejet output- og beskæftigelsesgab) er svagere end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den svækkelse, som de svagere konjunkturer medfører. Den beregnede svækkelse af saldoen som følge af konjunkturerne udgør ca. 0,7 pct. af BNP (pkt. 2). Den negative effekt fra konjunkturerne er lavere i 2017 end i 2016, hvilket skyldes, at den konjunkturmæssige fremgang i både beskæftigelse og produktion bidrager positivt til den offentlige saldo. Herudover er den faktiske offentlige saldo korrigeret for udsving i en række særlige poster (pkt. 3-8), hvor nordsøindtægterne, pensionsafkastskatten, proventuet fra selskabsskat og registreringsafgift mv. samlet set vurderes at ligge ca. 0,7 pct. af BNP under det strukturelle niveau i 2017. Det er især drevet af lave faktiske niveauer for nordsøindtægterne, *jf. figur 6.5-figur 6.10*.

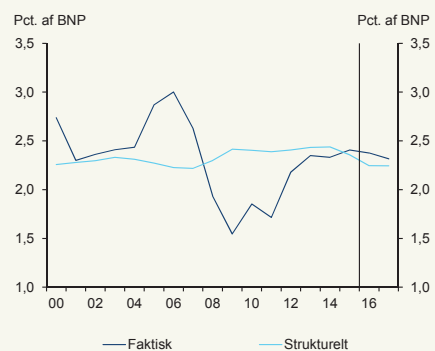
Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 9), som navnlig skal ses i lyset af, at der i nogle år kan være engangsforhold, dvs. særlige forhold af ikke-tilbagevendende karakter, som påvirker den faktiske saldo uden at have særlig betydning for det finanspolitiske råderum.

Tabel 6.4
Fra faktisk til strukturel saldo

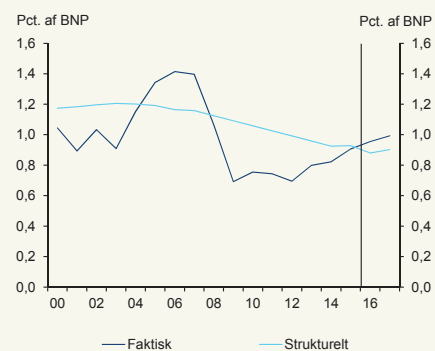
	2014	2015	2016	2017
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	1,5	-2,1	-2,0	-1,8
<i>Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:</i>				
2. Konjunkturgab	-1,5	-1,3	-1,0	-0,7
3. Selskabsskat ¹⁾	-0,1	0,0	0,1	0,1
4. Registreringsafgift	-0,1	0,0	0,1	0,1
5. Pensionsafkastskat	1,7	0,0	0,3	-0,4
6. Nordsøindtægter ²⁾	-0,4	-0,7	-0,7	-0,5
7. Nettorentebetalinger og udbytter ¹⁾	0,1	-0,3	0,0	0,1
8. Specielle budgetposter ³⁾	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1
9. Øvrige forhold ⁴⁾	3,2	0,9	-0,1	-0,1
10. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9)⁵⁾	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
<i>Memopost: Sammenvejlet konjunkturgab</i>	<i>-2,0</i>	<i>-1,7</i>	<i>-1,3</i>	<i>-0,9</i>

- 1) Ekskl. indtægter vedr. nordsøaktiviteter.
 - 2) Det strukturelle niveau er i loftsårene (dvs. aktuelt frem mod 2019) baseret på det strukturelle provenu i *Opdateret 2020-forløb, september 2015* justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige nordsøprovenuer. Den varige virkning af de opdaterede provenuskøn i 2016-2017 svarer til -0,05 pct. af BNP i forhold til september og skal ses i lyset af nedjusterede olieprisforventninger.
 - 3) Indeholder diverse drifts- og kapitaloverførsler (netto) samt korrektion for ekstraordinære ned- og afskrivninger af skatterestancer i 2015 på ca. 18 mia. kr. fordelt over 2013-2015.
 - 4) Indeholder korrektion for PSO-afgiften, forskelle i tilsagnsniveau og afløb for udviklingsbistanden. Herudover korrigeres der for følgende engangsforhold: Engangsindtægter på 59³/₄ mia. kr. i 2014 afledt af muligheden for at omlægge eksisterende kapitalpensioner. Engangsindtægter på ca. 24¹/₂ 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 hhv. godt 5 mia. kr. i 2013 og godt 2 mia. kr. i 2014 fra perioden 2015-2019. 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. I 2014 og 2015 er der desuden korrigeret for nye oplysninger om de offentlige indtægter, som endnu ikke vurderes afspejlet i Danmarks Statistiks opgørelse af den faktiske offentlige saldo i 2014 og 2015. I 2016 er der korrigeret for den skønsmæssige virkning af dispositionsbe- grænsningen.
 - 5) Strukturel saldo opgjort i pct. af strukturelt BNP.
- Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

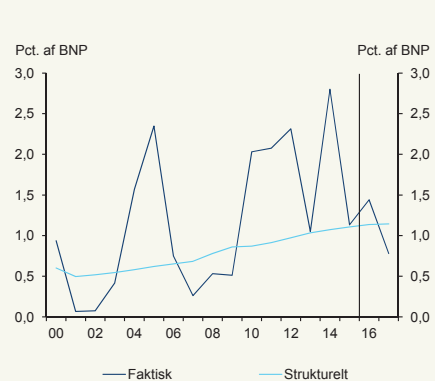
Figur 6.5
Selskabsskat (ekskl. kulbrinteskate mv.)



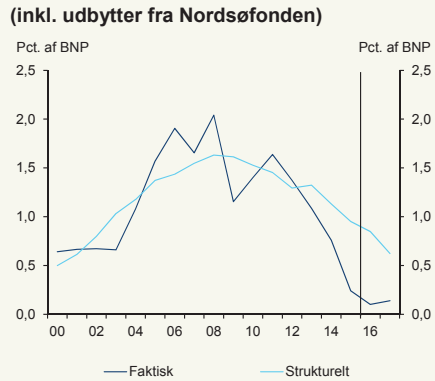
Figur 6.6
Registreringsafgift



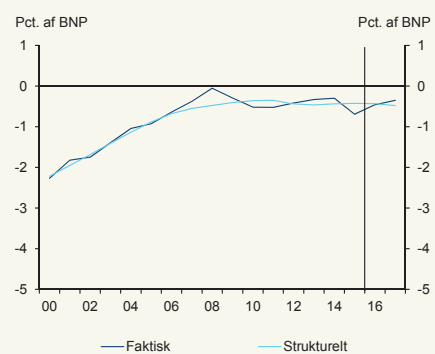
Figur 6.7
Pensionsafkastskat



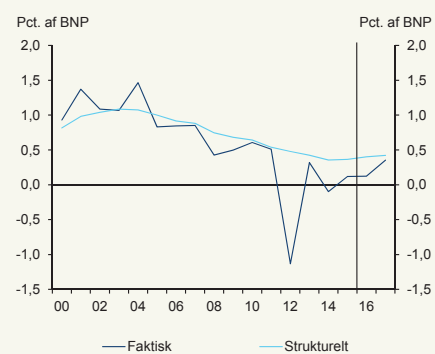
Figur 6.8
Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)



Figur 6.9
Nettorenter og udbytter



Figur 6.10
Specielle budgetposter



Anm: I figur 6.11 indgår der forhold af ekstraordinær karakter i det faktiske niveau, herunder tilbagebetaling af efterlønsbidrag på 28½ mia. kr. i 2012. Disse renses ud i beregningen af det strukturelle niveau.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

År til år-ændring i den strukturelle saldo

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

Tabel 6.5
År til år-ændring i den strukturelle offentlige saldo

Pct. af BNP	2014	2015	2016	2017
Strukturel saldo	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
Ændring i strukturel saldo		0,4	0,2	0,0
Bidrag til ændring:				
Provenuer fra finanspolitikken ¹⁾		0,4	0,2	0,5
Strukturel beskæftigelse		0,2	0,1	0,1
Pensionsafkastskat		0,0	0,0	0,0
Nordsøindtægter		-0,2	-0,1	-0,2
Nettorentebetalinger		0,0	0,0	-0,1
Specielle budgetposter		0,0	0,0	0,0
Overførsler til udlandet		0,1	0,1	0,0
Strukturel produktivitetsvækst ²⁾		-0,2	-0,2	-0,1
Andre forhold (residual) ³⁾		0,1	0,1	-0,2

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

2) Provenuerne fra finanspolitikken er blandt andet opgjort i forhold til en forudsat produktivitetsvækst på 1/4 pct. årligt. I 2015-2017 er den underliggende produktivitetsvækst imidlertid lavere. Opgjort i forhold til den underliggende produktivitetsvækst svarer provenuvirkningerne af finanspolitikken til 0,2 pct. af BNP i 2015, 0,0 i 2016 og til 0,4 pct. af BNP i 2017.

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

Kilde: Egne beregninger.

Den strukturelle saldo skønnes forbedret med 0,2 pct. af BNP fra 2015 til 2016, *jf. tabel 6.5*. Det afspejler en stramning af finanspolitikken målt ved de direkte provenuer, som skal ses i sammenhæng med en begyndende normalisering af finanspolitikken fra et lempeligt udgangspunkt. Hertil kommer et positivt bidrag fra en stigende strukturel beskæftigelse. I modsat retning trækker aftagende nordsøindtægter og en lav underliggende produktivitetsudvikling.

Fra 2016 til 2017 skønnes den strukturelle saldo uændret på 0,4 pct. af BNP. Dette dækker over et positivt bidrag fra finanspolitikken på 0,5 pct. af BNP, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med de gennemførte reformer, herunder tilbagetrækningsreformen, der medvirker til et lavere niveau for udgifter til overførselsindkomster til husholdningerne, samt den fortsatte generelle normalisering af finanspolitikken. Et aftagende nordsøprovenu og fortsat lav produktivitetsvækst trækker isoleret set i retning af en svækkelse og modsvarer størstedelen af bidraget fra finanspolitikken.

6.4 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner

Med budgetloven er der fra og med 2014 indført bindende udgiftslofter for stat, kommuner og regioner. Udgiftslofterne skal understøtte, at de offentlige finanser udvikler sig i overensstemmelse med de finanspolitiske målsætninger, og at udgifterne holder sig inden for de planlagte rammer. Udgiftslofterne fastlægger en øvre grænse for de omfattede udgifter i en periode på fire år fra det aktuelle år. Finanspolitikken i 2014-2016 er fastsat i overensstemmelse med de gældende udgiftslofter.

Udgiftslofterne blev overholdt i 2015

Den efterfølgende udgiftskontrol i staten, der er baseret på statsregnskabet for 2015, og en opgørelse af kommunernes og regionernes regnskaber for 2015 viser, at udgiftslofterne blev overholdt i 2015, *jf. tabel 6.6*.

For det statslige delloft for driftsudgifter er de opgjorte udgifter på statsregnskabet for 2015 ca. 9 mia. kr. lavere end det gældende udgiftsloft. Mindreudgifterne under det statslige delloft for driftsudgifter kan primært henføres til tilpasningen af udviklingsbistanden til 0,73 pct. af BNI i 2015, mindreudgifter på udlændingeområdet samt mindreudgifter vedr. EU-bidraget.

For det statslige delloft for indkomstoverførsler viser den efterfølgende udgiftskontrol samlede mindreudgifter på ca. 6¼ mia. kr. i forhold til det gældende udgiftsloft i 2015. Mindreudgifterne knytter sig blandt andet til lavere udgifter vedrørende folkepension og førtidspension.

Tabel 6.6
Loftbelagte udgifter i 2015

Mia. kr. (2015-priser)	Statslige dellofter		Kommunalt loft	Regionale dellofter	
	Driftsudgifter	Indkomstoverførsler	Serviceudgifter	Sundhedsudgifter	Udviklingsopgaver
Loft	188,4	257,7	233,2	104,7	3,0
Regnskab	179,3	250,9	231,5	104,6	3,0

Kilde: Statsregnskabet for 2015, Danmarks Statistik og Finansministeriets meropgaveopgørelse.

Udgiftslofterne forventes overholdt i 2016

Finanspolitikken i 2016 er med finansloven for 2016 og de kommunale og regionale budgetter for 2016 i overensstemmelse med udgiftslofterne for stat, kommuner og regioner i 2016, *jf. tabel 6.7 samt beskrivelsen i Økonomisk Redegørelse, december 2015.*

Tabel 6.7
Loftbelagte udgifter i 2016

Mia. kr. (2016-priser)	Statslige dellofter		Kommunalt loft	Regionale dellofter	
	Driftsudgifter	Indkomstoverførsler	Serviceudgifter	Sundhedsudgifter	Udviklingsopgaver
Loft	182,2	257,4	237,4	107,4	3,0
FL16 og kommunale og regionale budgetter	182,2	254,3	237,2	107,4	3,0
Skøn, maj 2016	181,3	253,4	-	-	-

Kilde: Finansloven for 2016, de kommunale og regionale budgetter for 2016 samt *Udgiftslofter og statens finanser* fra www.fm.dk.

I forbindelse med den første forudgående udgiftskontrol for staten, der er baseret på den statslige udgiftsopfølgning 1 for 2016, vurderes både det statslige delloft for driftsudgifter og det statslige delloft for indkomstoverførsler at blive overholdt i 2016, *jf. tabel 6.7.*

For både det statslige delloft for driftsudgifter og det statslige delloft for indkomstoverførsler viser udgiftsopfølgning 1 for 2016 således mindredgifter både i forhold til budgetteringen på finansloven for 2016 og de gældende udgiftslofter.

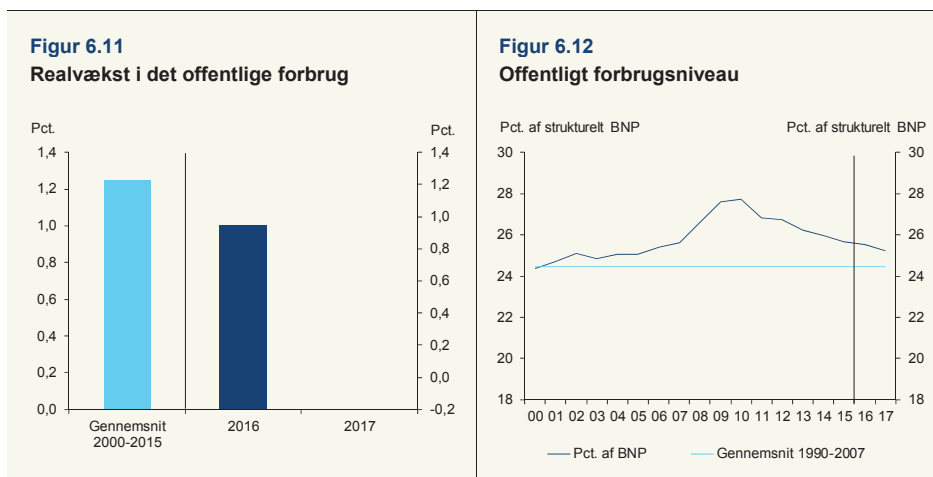
Opfølgningen på de gældende udgiftslofter er nærmere beskrevet i *Udgiftslofter og statens finanser* på www.fm.dk.

6.5 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

Nedenfor redegøres der for opdaterede udgiftsskøn for det offentlige forbrug og investeringer i 2016-2017. Skønnene for 2016 er baseret på offentlige budgetter for 2016 – dvs. finansloven for 2016 samt de kommunale og regionale budgetter mv. I 2017 tager skønnene afsæt i beregningstekniske forudsætninger om finanspolitikken. En overordnet gennemgang af udviklingen i de offentlige udgiftsposter kan findes i bilag 6.1

Moderat realvækst i det offentlige forbrug

Det reale offentlige forbrug ventes at vokse med 1,0 pct. i 2016, mens forbruget skønnes uændret i 2017, *jf. figur 6.11.* Realvæksten i det offentlige forbrug er set over begge år relativt afdæmpet i forhold til perioden 2000-2015, hvor det offentlige forbrug i gennemsnit voksede med 1¼ pct. om året. Niveauet for det offentlige forbrug som andel af den samlede økonomi er dog fortsat højt i et historisk perspektiv, *jf. figur 6.12.*



Anm.: I figur 6.11 er realvæksten i 2000-2008 opgjort ved inputmetoden, hvilket følger Danmarks Statistiks principper i nationalregnskabet. I perioden 2008-2015 er realvæksten opgjort ved outputmetoden.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med afsæt i de offentlige budgetter skønnes de offentlige forbrugsudgifter at udgøre ca. 530½ mia. kr. i 2016, hvilket er ca. ½ mia. lavere end skønnet i december, *jf. tabel 6.8*. Nedjusteringen af det offentlige forbrugsskøn afspejler, at de offentlige budgetter forventes at blive korrigeret i indeværende år som følge af ændrede pris- og lønforudsætninger i 2016. De kommunale og regionale budgetter korrigeres efter vanlig praksis for ændrede pris- og lønforudsætninger, mens de statslige budgetter korrigeres ved en dispositionsbegrænsning.

Tabel 6.8
Skøn for det offentlige forbrug 2016-2017

	2015	2016	2017
Realvækst (pct.)			
Decembervurdering	0,8	0,8	0,0
Majvurdering	0,6	1,0	0,0
- Ændring ift. december (pct.-point)	-0,2	0,2	0,0
Mia. kr., årets priser			
Decembervurdering	520,2	530,9	541,1
Majvurdering	519,7	530,5	540,1
- Ændring ift. december	-0,5	-0,4	-1,0

Anm.: Realvæksten i det offentlige forbrug er baseret på udviklingen i de nominelle forbrugsudgifter korrigeret for løn- og prisudviklingen. Det forudsættes indtil videre ved skøn for realvæksten i det offentlige forbrug fra 2015 og frem, at der ikke er nogen forskel på opgørelsen ifølge den nye outputmetode i nationalregnskabet og den hidtidige input-metode.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der skønnes en realvækst i det offentlige forbrug på 1,0 pct. i 2016, hvilket er en opjustering på 0,2 pct.-point i forhold til decembervurderingen. Det skyldes blandt andet, at de offentlige forbrugsudgifter ifølge foreløbige nationalregnskabstal var lavere i 2015 end forudsat i december.

I 2017 skønnes de nominelle offentlige forbrugsudgifter at udgøre ca. 540 mia. kr., hvilket er en nedjustering på 1 mia. kr. i forhold til decembervurderingen. Det lavere nominelle forbrugsniveau i 2017 afspejler primært en lavere pris- og lønudvikling i 2016-2017 end forudsat i december. Herunder kan en del af nedjusteringen henføres til, at skønnet for de offentlige lønstigninger er nedjusteret en smule i 2017, *jf. afsnit 5.3*.

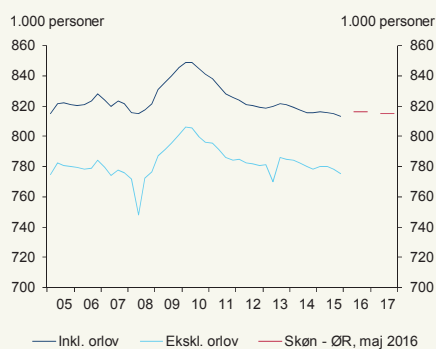
Skønnet er i 2017 baseret på beregningstekniske forudsætninger om finanspolitikken i 2017, da rammerne for den offentlige økonomi i 2017 først fastlægges i forbindelse med kommune- og regionsaftalerne for 2017 og regeringens finanslovsforslag for 2017.

Med afsæt i ovenstående skønnes det reale offentlige forbrug at være uændret i 2017. Dette skal blandt andet ses i lyset af, at forbrugsudgifterne i 2017 i forbindelse med decembervurderingen blev beregningsteknisk reduceret med 2 mia. kr. for at modgå en underliggende svækkelse af den strukturelle saldo. Reduktionen er fastholdt i den aktuelle vurdering.

Uændret offentlig beskæftigelse i 2016 og 2017

Efter den offentlige beskæftigelse toppede på et historisk højt niveau på næsten 850.000 personer i midten af 2010, er beskæftigelsen aftaget til et niveau i 2015, der omtrent svarer til situationen op til 2009, hvor den offentlige beskæftigelse steg kraftigt, *jf. figur 6.13*. Faldet i den offentlige beskæftigelse de senere år er blandt andet drevet af, at antallet af personer ansat i offentligt løntilskud er aftaget betragteligt, *jf. boks 6.2*.

Figur 6.13
Offentlig beskæftigelse



Tabel 6.9
Skøn for offentlig beskæftigelse (inkl. orlov)

	2015	2016	2017
1.000 personer			
Ændring ift. året før			
December 2015	0,0	2,0	-1,0
Maj 2016	-1,9	1,0	-1,0
- Ændring	-1,9	-1,0	0,0
Niveau i maj 2016	815	816	815

Anm.: Der er ikke korrigeret for strejkerne i 2. kvartal 2008 og 2. kvartal 2013, der medfører et teknisk betinget fald i den offentlige beskæftigelse ekskl. orlov.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2016 skønnes den offentlige beskæftigelse at vokse med 1.000 personer, mens der er forudsat et fald på 1.000 personer i 2017, jf. tabel 6.9.

I forhold til decembervurderingen er den forudsatte stigning i den offentlige beskæftigelse nedjusteret med 1.000 personer i 2016. I 2017 er der – på linje med decembervurderingen – beregningsteknisk skønnet et fald i den offentlige beskæftigelse på 1.000 personer. Det offentlige beskæftigelsesniveau skønnes således uændret fra 2015 til 2017.

Boks 6.2

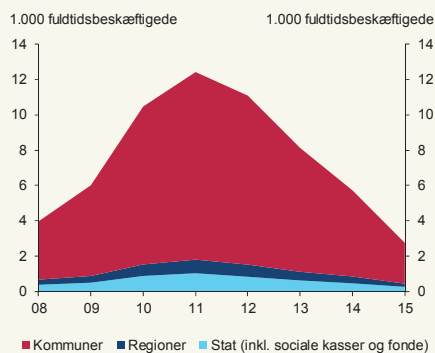
Udviklingen i personer ansat i offentligt løntilskud

Siden 2008 er antallet af personer i offentligt løntilskud, som indgår i den offentlige beskæftigelse, steget betragteligt frem mod 2011, og sidenhen er antallet aftaget igen, jf. figur a. Udviklingen i antallet af personer i offentligt løntilskud skyldes blandt andet konjunktursituationen. Hertil kommer, at faldet siden 2011 skal ses i lyset af en målretning af løntilskudsordningen i forbindelse med både kontanthjælpsreformen (2013) og beskæftigelsesreformen (2014).

Udviklingen i personer ansat i offentligt løntilskud har således påvirket den samlede offentlige beskæftigelse i perioden. Godt en femtedel af væksten i den offentlige beskæftigelse fra 2008 til 2010 kan henføres til personer ansat i offentligt løntilskud, svarende til knap 7.000 fuldtidspersoner. Omvendt tegner offentligt ansatte i løntilskud sig for knap en tredjedel af faldet i den offentlige beskæftigelse siden 2010, svarende til knap 8.000 fuldtidspersoner. Korrigeret for ansatte i offentligt løntilskud steg den offentlige beskæftigelse godt 3.000 fuldtidspersoner fra 2012 til 2015, jf. figur b.

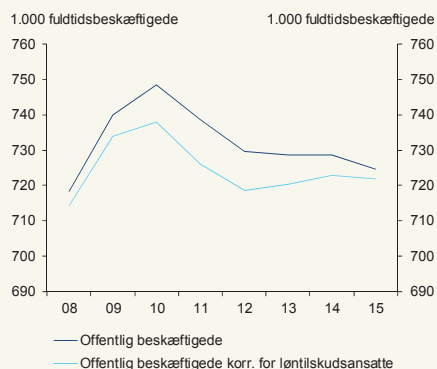
Figur a

Offentlige fuldtidsbeskæftigede ansat i løntilskud



Figur b

Den offentlige fuldbeskæftigelse hhv. inkl. og ekskl. løntilskud



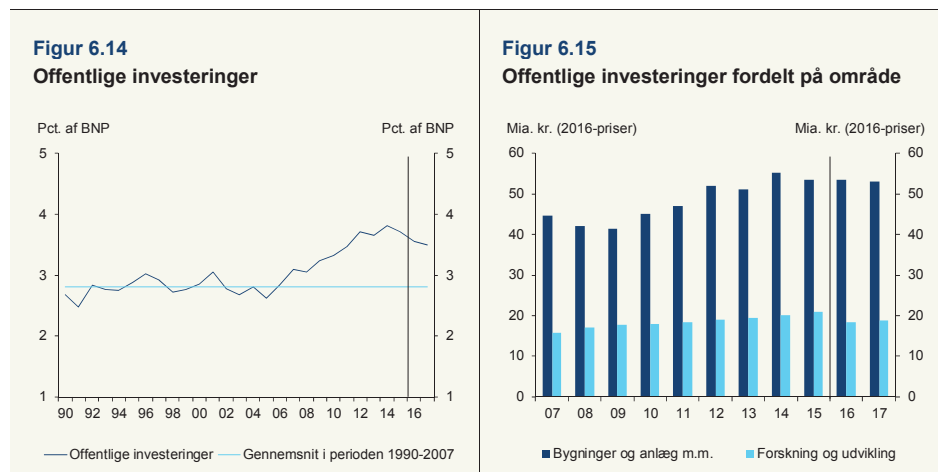
Anm.: Der er taget afsæt i beskæftigelsesstatistik for lønmodtagere, der afviger fra opgørelsen i nationalregnskabet, som der er skønnet for ovenfor, jf. tabel 6.9. Offentligt beskæftigede ansat i løntilskud er defineret som personer, der indgår som løntilskud i statistikken offentligt forsørgede (OF) og på samme tidspunkt har haft et job i offentlig forvaltning og service.

1) Personer i løntilskud omfatter revalidender samt dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere.

Kilde: Særkørsel baseret på en kobling mellem Danmarks Statistiks opgørelse for offentligt forsørgede (OF) og beskæftigelse for lønmodtagere (BFL).

Tilpasning af de offentlige investeringer

I de seneste år har de offentlige investeringer ligget på et historisk højt. I de kommende år er der forudsat en gradvis normalisering af investeringsniveauet, hvilket er afstemt med fremgangen i dansk økonomi, *jf. afsnit 6.6*. På den baggrund ventes de offentlige investeringer (målt som andel af BNP) at blive reduceret fra 3,7 pct. af BNP i 2015 til 3,5 pct. af BNP i 2017, *jf. figur 6.14*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Danmarks Statistik har foreløbigt opgjort de offentlige investeringer til 73,6 mia. kr. i 2015, svarende til et realt fald på 1,0 pct. i forhold til 2014, *jf. tabel 6.10*.

Tabel 6.10
Offentlige investeringer, 2015-2017

	2015	2016	2017
Nominelt investeringsniveau (mia. kr., årets priser)	73,6	71,8	73,2
- heraf bygninger og anlæg m.m.	52,8	53,4	54,0
- heraf forskning og udvikling ¹⁾	20,7	18,4	19,2
Realvækst i offentlige investeringer (pct.)	-1,0	-3,7	0,2
- heraf bygninger og anlæg m.m.	-2,8	-0,4	-0,5
- heraf forskning og udvikling ¹⁾	3,8	-12,2	2,4
Offentlige investeringer i pct. af BNP	3,7	3,6	3,5
- heraf bygninger og anlæg m.m.	2,7	2,6	2,6
- heraf forskning og udvikling ¹⁾	1,0	0,9	0,9

1) Baseret på nationalregnskabsopgørelsen af de offentlige udgifter til forskning og udvikling mv. Opgørelsen er dermed ikke direkte sammenlignelig med det offentlige forskningsbudget.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med afsæt i finansloven for 2016 samt kommunernes og regionernes budgetter for 2016 skønnes de offentlige investeringsudgifter at udgøre 71,8 mia. kr. i 2016, svarende til et reelt fald på 3,7 pct. i forhold til 2015. Udgifterne til forskning og udvikling skønnes at falde reelt i 2016, hvilket skal ses i lyset af, at de foreløbige nationalregnskabstal for 2015 er væsentligt højere end forudsat i december 2015. Dertil kommer, at det med finansloven for 2016 blev besluttet at tilpasse det offentlige forskningsbudget til 1,01 pct. af BNP i 2016.

Med udgangspunkt i *Danmarks Konvergensprogram 2016*, april 2016 er der beregningsteknisk forudsat et offentligt investeringsniveau på 73,2 mia. kr. i 2017.

Det beregningstekniske niveau for de offentlige investeringer i 2017 er fortsat højt i et historisk perspektiv. På det foreliggende grundlag skønnes der et behov for at foretage tilpasninger af de offentlige investeringsniveauer til det finansierede niveau i *Danmarks Konvergensprogram 2016* i forbindelse med tilrettelæggelsen af finanspolitikken for 2017.

Skønnet for de offentlige investeringer i 2017 er behæftet med usikkerhed, blandt andet som følge af forskydninger i byggeaktiviteten mv. mellem de enkelte år på fx de store infrastrukturprojekter, sygehusbyggerier mv.

6.6 Finanspolitikken aktivitetsevirkning

Den samlede aktivitetsevirkning af finanspolitikken i et givet år kan opgøres ved den flerårige finanseffekt og den etårige finanseffekt. Den flerårige finanseffekt måler aktivitetsevirkningen af finanspolitiske ændringer i både det pågældende og de forudgående år tilbage til udgangspunktet i 2014. Den etårige finanseffekt måler derimod udelukkende ændringen af finanspolitikken fra et år til det næste – dvs. aktivitetsevirkningen af, om finanspolitikken lempes (positiv etårig finanseffekt) eller strammes (negativ etårig finanseffekt).

Aktivitetsevirkningerne af finanspolitikken er aktuelt opgjort som virkningerne af finanspolitikken fra og med 2015. De måles således i forhold til et lempeligt udgangspunkt i 2014, hvor underskuddet på den strukturelle saldo skønnes til ca. 1 pct. af BNP, og hvor udgifterne til offentligt forbrug og investeringer lå højt i et historisk perspektiv.

I 2016 skønnes den etårige finanseffekt til -0,1 pct. af BNP, *jf. tabel 6.11*. Det negative aktivetsbidrag i forhold til året før skyldes dels et lavere niveau for udgifter til indkomstoverførsler til husholdninger, og dels et mindre negativt bidrag fra de offentlige investeringer, der gradvist tilpasses fra ekstraordinært høje niveauer i de senere år. Deruover er bidraget fra det offentlige forbrug omtrent neutralt. Samlet set skønnes finanspolitikken i 2016 (målt ved den flerårige effekt) isoleret set at reducere BNP-væksten med ca. 0,2 pct.³

³ Den flerårige effekt af finanspolitikken i 2016 afspejler ud over bidraget fra den etårige effekt i 2016, at en række elementer fra 2015 på både indtægts- og udgiftssiden har flerårige effekter, der indgår med et negativt vækstbidrag i 2016.

Tabel 6.11
Aktivitetsevirkning af finanspolitikken fra og med 2015

	2015	2016	2017
Pct. af BNP			
Bidrag til BNP-niveau i alt (inkl. flerårig effekt)	-0,1	-0,3	-0,5
Bidrag til BNP-vækst i alt (inkl. flerårig effekt)	-0,1	-0,2	-0,2
<i>- Heraf etårig finanseffekt</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,2</i>

Anm.: I beregningen af finanspolitikken aktivitetsevirkning indgår et bidrag fra bortfaldet af den tidligere Boligjobordning i 2015 og nedsættelsen af selskabsskatten (Vækstplan DK), som ligger ud over den direkte provenuvirkning af ordninger. Samtidig indgår bidrag fra forlængelse af Boligjobordningen i 2015 samt grøn Boligjobordning i 2016 og 2017.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2017 skønnes den etårige finanseffekt til -0,2 pct. af BNP, primært som følge af uændret offentligt forbrug i 2017, der blandt andet afspejler, at den beregningstekniske reduktion af det offentlige forbrug på 2 mia. kr. i *Økonomisk Redegørelse*, december 2015 er fastholdt i den aktuelle vurdering. Den flerårige virkning af finanspolitikken siden 2014 skønnes at reducere BNP-væksten i 2017 med ca. 0,2 pct.

En stramning af finanspolitikken frem mod 2017 er afstemt med vækstudsigterne for dansk økonomi, hvor fremgangen er mest markant på arbejdsmarkedet. En veltimet finanspolitik vil understøtte et holdbart opsving, hvor risikoen for udbredte flaskehalse modgås.

Pengepolitikken er desuden fortsat meget lempelig. Det øger alt andet lige behovet for, at finanspolitikken gradvist strammes i de kommende år for at sikre, at den økonomiske politik under ét er afstemt med konjunktursituationen og dermed mindsker risikoen for en overopledning af økonomien.

6.7 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

Ansvarlige finanspolitiske rammer og et moderat gælds niveau understøtter, at Danmark er et af relativt få OECD-lande med den højeste kreditvurdering (AAA) hos de tre store ratingbureauer Moody's, Standard & Poor og Fitch. Den høje kreditvurdering afspejler stor tillid til dansk økonomi. Det er centralt, at finanspolitikken fortsat bidrager til at værne om den høje rating, som er direkte medvirkende til lave risikopræmier og derigennem lavere renteudgifter for den danske stat, danske boligejere og andre danske låntagere.

I hele prognoseperioden holder den offentlige bruttogæld – opgjort ved ØMU-gælden – en bred sikkerhedsafstand til kravet i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 60 pct. af BNP. Den offentlige ØMU-gæld ventes at udgøre knap 40 pct. af BNP i 2016 og 2017, *jf. tabel 6.12*.

Der gælder som udgangspunkt, at et underskud på den offentlige saldo – alt andet lige – fører til en stigning i ØMU-gælden. Store forskydninger i statens indestående i Nationalbanken samt ændringer i de statslige fondes beholdning af statsobligationer kan imidlertid medføre, at ØMU-gælden falder på trods af et offentligt underskud. Det skyldes, at statens konto i Nationalbanken ikke modregnes i opgørelsen af ØMU-gælden, mens fondenes beholdning af statsobligationer bliver modregnet, *jf. boks 6.3*.

Tabel 6.12
Oversigt over den offentlige gæld, ultimo året

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pct. af BNP						
ØMU-gæld	45,2	44,7	44,8	40,2	39,1	38,8
Statsgæld ¹⁾	25,8	25,6	23,6	22,4	24,3	24,9
Offentlig nettogæld ¹⁾	6,7	4,1	4,9	5,5	7,4	8,9
<i>Memopost: Faktisk offentlig saldo</i>	-3,5	-1,1	1,5	-2,1	-2,0	-1,8

1) Beregningsteknisk fremskrevet på baggrund af udviklingen i den offentlige saldo.
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Den offentlige nettogæld, hvor der også tages højde for de offentlige finansielle aktiver, stiger svagt de kommende år og skønnes at udgøre ca. 9 pct. af BNP i 2017, *jf. tabel 6.12*. Skønnene for nettogælden i prognoseperioden 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. Det er den offentlige nettogæld, som er det centrale gældsbebegreb i forbindelse med opgørelsen af finanspolitikens langsigtede holdbarhed.

Udviklingen i statsgælden fra år til år svarer – bortset fra kurseffekter ved lånoptagelse – til den såkaldte nettokassesaldo, dvs. likviditetseffekten af statens budget. Udviklingen afspejler således forskellen mellem de faktiske indbetalinger af skatter, afgifter mv., staten modtager, og de konkrete udbetalinger, som staten foretager i løbet af året. Statsgælden ventes at stige til knap 24½ pct. af BNP i 2016 og blive en smule højere i 2017, *jf. tabel 6.12*.

Boks 6.3**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 de senere år har ligget nogenlunde stabilt i omegnen af 45 pct. af BNP og antages faldende i prognoseperioden. 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.

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.

Finansieringsbehovet

Statens samlede finansieringsbehov svarer til nettofinansieringsbehovet samt afdrag på kort og langfristet gæld. Finansieringsbehovet kan dækkes ved at optage lån eller ved at trække på statens indestående i Nationalbanken. Nettofinansieringsbehovet afspejler DAU-saldoen korrigeret for genudlån og beholdningsbevægelser, *jf. tabel 6.13*.

Tabel 6.13
DAU-saldoen, 2014-2016

	2014	2015	2016
Mia. kr.			
1. DAU-saldo	6,7	28,4	-43,4
2. Genudlån mv. (§ 40)	24,2	-8,7	-7,9
3. Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41)	-8,4	-6,5	3,3
Nettokassesaldo (1+2+3)	22,6	13,1	-48,0
Nettofinansieringsbehov (-nettokassesaldo)	-22,6	-13,1	48,0

Kilde: Egne beregninger.

Statens indenlandske finansieringsbehov skønnes til 132 mia. kr. i 2016, *jf. tabel 6.14*. Finansieringsbehovet er nedjusteret i forhold til finansloven for 2016, primært som følge af en forventet bedre DAU-saldo.

Tabel 6.14
Indenlandsk finansieringsbehov i 2016

	2016	
	FL16	Maj
Mia. kr.		
Indenlandsk nettofinansieringsbehov	63	49
Afdrag langfristet gæld mv. ¹⁾	45	53
Afdrag skatkammerbeviser ²⁾	30	30
Indenlandsk finansieringsbehov	138	132

1) Afdrag langfristet gæld er inklusive fondenes nettoobligationskøb, nettobetaling fra valutaswaps og opkøb uden for året.

2) Afdrag skatkammerbeviser svarer til udestående skatkammerbeviser ultimo året inden.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Det udenlandske finansieringsbehov for 2016 skønnes aktuelt til 20 mia. kr., *jf. tabel 6.15*. Dette er stort set uændret i forhold til skønnet i finansloven for 2016.

Tabel 6.15
Udenlandsk finansieringsbehov i 2016

	2016	
	FL16	Maj
Mia. kr.		
Udenlandsk nettofinansieringsbehov	-1	-1
Afdrag langfristet gæld mv. ¹⁾	22	21
Afdrag commercial paper (CP) ²⁾	0	0
Udenlandsk finansieringsbehov	21	20

1) Afdrag langfristet gæld er inklusive nettobetaling fra valutaswaps og opkøb uden for året.

2) Afdrag commercial paper svarer til udestændet i commercial paper ultimo året inden.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



Bilag 6.1. De offentlige udgifter og indtægter

De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter som andel af BNP skønnes at blive reduceret fra 54½ pct. af BNP i 2015 til ca. 52½ pct. af BNP i 2017, jf. bilagstabel 6.1.

Bilagstabel 6.1
De offentlige udgifters sammensætning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pct. af BNP						
Offentlige udgifter ¹⁾	57,1	55,3	54,8	54,5	53,6	52,5
Primære udgifter	55,2	53,6	53,3	52,9	52,4	51,4
- offentligt forbrug	26,6	26,5	26,3	26,2	26,2	25,8
- offentlige investeringer ²⁾	3,7	3,7	3,8	3,7	3,6	3,5
- indkomstoverførsler	17,8	18,0	17,9	17,8	17,7	17,4
- subsidier	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9
- øvrige primære udgifter	4,9	3,3	3,2	3,2	2,9	2,8
Renteudgifter	1,8	1,7	1,5	1,6	1,3	1,1

- 1) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter (og indtægter) afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Udgifterne som andel af BNP er her beregnet med afsæt i en opgørelse af de samlede udgifter, hvor alle delelementer af det offentlige forbrug – herunder fx 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 ekskl. nettokøb af bygninger mv. Med Danmarks Statistiks hovedrevision af nationalregnskabet i efteråret 2014 omfatter de offentlige investeringer også udgifter til forskning og udvikling.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige forbrugsudgifter skønnes reduceret fra 26¼ pct. af BNP i 2015 til ca. 25¾ pct. af BNP i 2017. Udviklingen skal ses i lyset af en afdæmpet udvikling i de nominelle offentlige forbrugsudgifter og den forventede stigning i nominelt BNP. I den aktuelle vurdering skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 1,0 pct. i 2016. Med afsæt i beregningstekniske forudsætninger om det offentlige forbrug i 2017 ventes de reale udgifter til offentligt forbrug at være uændrede fra 2016 til 2017.

De offentlige investeringers andel af BNP skønnes gradvist at aftage fra 3,7 pct. i 2015 til 3,5 pct. i 2017. I forlængelse af det ekstraordinært høje niveau i de foregående år er der forudsat en vis tilpasning af de offentlige investeringer i 2016-2017. Der skønnes således en realvækst i de offentlige investeringer (opgjort inkl. udgifter til forskning og udvikling) på -3,7 pct. i 2016. På baggrund af det beregningstekniske niveau for de offentlige investeringer i 2017 skønnes en realvækst på 0,2 pct. i 2017.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler udgjorde ca. 17¼ pct. af BNP i 2015 og skønnes at blive reduceret til et niveau på knap 17½ pct. af BNP i 2017. Udviklingen afspejler blandt andet faldende udgifter til arbejdsløshedsdagpenge i lyset af den gradvise fremgang i konjunkturerne og faldende udgifter til efterløn i takt med den gradvise forhøjelse af efterlønsalderen, der blev påbegyndt i 2014. I modsat retning trækker blandt andet stigende udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling samt øgede udgifter på asylområdet i lyset af højere forventede indrejsetal. De skønnede udgifter til indkomstoverførsler afspejler desuden virkningerne af en række politiske aftaler, herunder aftalen om en ny integrationsydelse (juli 2015), *Aftale om et tryggere dagpengesystem* (oktober 2015), udvidelsen af integrationsydelsen til herboende asylansøgere og flygtninge og indførelsen af et nyt kontanthjælpsloft¹ (november 2015). Udgiftsskønnene i 2016 og 2017 afspejler tillige den mindreregulering, som indgår i *Aftale om skattereform* fra juni 2012.

Subsidierne udgjorde ca. 2 pct. af BNP i 2015 og forventes at udgøre en omtrent uændret andel af BNP frem mod 2017. Udviklingen i udgifterne til subsidier afspejler blandt andet udfasningen af den gamle fleksjobordning.²

De offentlige renteudgifter skønnes at blive reduceret fra 1,6 pct. af BNP i 2015 til 1,1 pct. af BNP i 2017. Udviklingen i de offentlige renteudgifter skal blandt andet ses i sammenhæng med det lave renteniveau.

De offentlige indtægter

Det samlede offentlige indtægter som andel af BNP er opgjort til knap 52½ pct. af BNP i 2015 og skønnes at falde til ca. 50½ pct. af BNP i 2017, *jf. bilagstabel 6.2*. Udviklingen dækker navnlig over et fald i det målte skattetryk som følge af den forventede normalisering af indtægterne fra personskatterne. I årene 2013-2015 påvirkes personskatteindtægterne af ekstraordinære provenuer fra især omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen og omlægningen af pensionerne i Lønmodtagernes Garantifond (LD), der samlet set ventes at øge personskatteindtægterne med 113½ mia. kr. fordelt på tre år.

Personskatteindtægterne er opgjort til knap 435¼ mia. kr. svarende til knap 22 pct. af BNP i 2015. Også i 2015 er personskatteindtægterne påvirket af midlertidige provenuer fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner til alderspensionsordningen og omlægning af pensioner i LD. De ekstraordinære indtægter af omlagte pensioner er af Skatteministeriet foreløbigt opgjort til ca. 24½ mia. kr. i 2015. Personskatteindtægterne er således midlertidigt forøget med ca. 1¼ pct. af BNP i 2015 som følge af omlægninger.

¹ Skønnene afspejler desuden *Førlig om en reform af beskæftigelsesindsatsen* (juni 2014).

² Med hovedrevisionen af nationalregnskabet henregnes udgifterne på den nye fleksjobordning til de offentlige indkomstoverførsler, mens udgifterne på den gamle fleksjobordning fortsat kategoriseres som offentlige subsidier.

Provenuet fra personskatterne ventes i 2016 og 2017 normaliseret som følge af bortfald af de midlertidige forhold. Det samlede personskatteprovenu skønnes at udgøre henholdsvis 21,0 og 20,9 pct. af BNP i 2016 og 2017.

Provenuet fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til godt 22 mia. kr. i 2015 svarende til 1,1 pct. af BNP. Indtægterne fra pensionsafkastskatten forventes at stige til ca. 1,4 pct. af BNP i 2016 for derefter at falde til 0,8 pct. af BNP i 2017. Gennemsnitligt ventes renterne at falde gennem 2016 og stige gennem 2017. På denne baggrund skønnes afkastet af pensionssekskabernes obligationer og afledte aktiver at være højere end i et "normalår" i 2016 og modsat lavere i 2017. Afkastet af aktier i 2016 har indtil videre været lavere end, hvad kan forventes i et "normalår", hvilket isoleret set reducerer det skønnede provenu for 2016.³

En del af de senere års relativt høje provenuer fra pensionsafkastskatten er afledt af, at renterne er faldet til det nuværende historisk lave niveau. I takt med at renterne gradvist forudsættes normaliseret over de kommende år, vil der modsat være en periode med relativt lave provenuer fra pensionsafkastskatten. Udsving i renterne kan siges at "flytte" provenu mellem årene. Det kan have relativt stor betydning for det målte skattetryk (og den offentlige saldo) i enkeltår. Det påvirker ikke den strukturelle saldo, ligesom de realøkonomiske konsekvenser er yderst begrænsede.

Provenuet fra *øvrige selskabsskatter* (dvs. ekskl. selskabsskat af kulbrintevirksomhed og kulbrinteskate, som indgår i nordsøindtægterne) er opgjort til knap 48 mia. kr. i 2015 svarende til 2,4 pct. af BNP. Skatteministeriets regnskabstal indikerer dog, at provenuet vedrørende indkomståret 2016 kan være væsentligt højere (op til 0,3 pct. af BNP). På denne baggrund skønnes indtægterne med betydelig usikkerhed at udgøre ca. 2,4 pct. af BNP i 2016 og ca. 2,3 pct. af BNP i 2017.

Momsindtægterne er opgjort til godt 189¼ mia. kr. i 2015 svarende til 9,5 pct. af BNP og skønnes at udgøre omtrent samme andel af BNP i årene 2016-2017.

³ Provenuet fra pensionsafkastskatten kan variere meget fra år til år og afhænger blandt andet af udviklingen i aktiekurser og renter, der er bestemmende for obligationskurserne, samt afkastet på de afledte aktiver (derivater). Grundlaget for pensionsafkastskatten opgøres efter et lagerprincip. Det betyder, at urealiserede kapitalgevinster i pensionskasserne også beskattes, ligesom skatteværdien af urealiserede tab kan trækkes fra. Da udsvingene på de finansielle markeder generelt er store, og den samlede pensionsformue er betydelig, vil provenuskønnet for pensionsafkastskatten være behæftet med markant usikkerhed.

Bilagstabel 6.2**De offentlige indtægters sammensætning**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pct. af BNP						
Personskatter mv. ¹⁾	20,0	22,3	23,5	21,9	21,0	20,9
Arbejdsmarkedsbidrag	4,4	4,3	4,4	4,4	4,5	4,5
Pensionsafkastskat	2,3	1,0	2,8	1,1	1,4	0,8
Selskabsskatter	2,6	2,8	2,7	2,5	2,4	2,4
- selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,4	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1
- øvrig selskabsskat	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,3
Moms	9,6	9,5	9,6	9,5	9,5	9,5
Øvrige indirekte skatter	6,9	7,2	7,0	7,2	7,2	7,1
Øvrige skatter ²⁾	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Skattetryk	46,3	47,5	50,3	47,0	46,3	45,4
Renteindtægter ³⁾	1,3	1,3	1,1	0,8	0,8	0,7
Øvrige indtægter ⁴⁾	6,1	5,6	5,0	4,8	4,7	4,7
Told mv. til EU ⁵⁾	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Offentlige indtægter⁶⁾	53,5	54,2	56,3	52,4	51,6	50,6
<i>Memopost: Nordsøindtægter⁷⁾</i>	<i>1,4</i>	<i>1,1</i>	<i>0,8</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>

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 i 2013-2015 fra rabatordningerne vedrørende kapitalpensionsomlægninger og LD-udbetalinger).
- 2) Øvrige skatter indeholder medicinelicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv.
- 3) Inkl. 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 (til og med 2013) samt kulbrinteskatten.
- 5) Ifølge nationalregnskabsprincipperne 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 bilagstabel 6.1.
- 7) De samlede nordsøindtægter udgøres af kulbrinteskate, selskabsskat af kulbrintevirksomhed, rørledningsafgift mv. (til og med 2013), overskudsdeling (til og med 2012) og udbytter fra Nordsøfonden (fra og med 2012). Nordsøindtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter (fra og med 2012) og øvrige indtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Øvrige indirekte skatter omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter, afgifter på nydelsesmidler, spilafgifter samt PSO-indtægter.⁴ Hertil kommer blandt andet indtægterne fra registreringsafgiften, de kommunale ejendomsskatter (grundskyld mv.), erhvervenes motorafgifter, lønsumsafgiften og tinglysningsafgiften. Provenuet fra de øvrige indirekte skatter er opgjort til godt 142½ mia. kr. i 2015 svarende til 7,2 pct. af BNP. Indtægterne skønnes ligeledes at udgøre ca. 7,2 pct. af BNP i 2016 og falde til 7,1 pct. af BNP i 2017. De lavere indtægter i 2017 skyldes blandt andet lavere provenu fra grundskylden, som kan henføres til en lempelse af beskattningen af ejerboliger besluttet med *Aftale om finansloven for 2016*.

Nordsøindtægterne er opgjort til knap 4,8 mia. kr. i 2015 svarende til 0,2 pct. af BNP. Indtægterne skønnes med betydelig usikkerhed at være omtrent uændrede til 0,1 pct. af BNP i 2016 og 2017. Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og i olieprisen (opgjort i kroner).⁵ Det relativt lave forventede provenu fra Nordsøen over perioden kan overvejende henføres til en lav forventet oliepris (opgjort i kroner).

De offentlige renteindtægter er opgjort til godt 16,4 mia. kr. i 2015 svarende til 0,8 pct. af BNP. De offentlige renteindtægter skønnes at blive reduceret til 0,7 pct. af BNP frem mod 2017. Udviklingen i de offentlige renteindtægter (inkl. udbytter) kan blandt andet henføres til et forventet fald i Den Sociale Pensionsfonds renteindtægter samt lavere udbytte fra Nordsøen.

⁴ PSO-indtægterne følger bl.a. udviklingen i elpriserne og udbygningen af vedvarende energi (VE), 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 i olieprisen på 10 dollar pr. tønde (svarende til knap 70 kr. med den forventede gennemsnitlige dollarkurs i 2016) isoleret set indebære en stigning i statens indtægter fra Nordsøen på i størrelsesordenen 2¼ mia. kr.



Bilag 6.2. Engangsforhold i 2013-2017

I de seneste år har den faktiske offentlige saldo været påvirket af betydelige engangsforhold:

- Med aftale om en skattereform (2012) blev der indført mulighed for at omlægge indeståender på eksisterende kapitalpensioner med en skatterabat i 2013. Med Vækstplan DK blev rabatperioden forlænget til også at omfatte 2014. Samlet set udgør engangsindtægterne herfra ca. 29 mia. kr. i 2013 og ca. 60 mia. kr. i 2014.
- I forbindelse med omlægningen af eksisterende kapitalpensioner skønnes der fremrykket ordinære indtægter fra kapitalpensioner på ca. 5 mia. kr. i 2013 og ca. 2 mia. kr. i 2014. Det afspejler, at personer over 60 år i højere grad vælger at få udbetalt kapitalpensionen i disse år, hvor skattebetalingen er lavere. Fremrykningen af de ordinære indtægter forudsættes at ske ligeligt fra 2015-2019.
- I forbindelse med pensionspakken (oktober 2014) blev muligheden for at omlægge kapitalpensioner til alderspensioner med en skatterabat forlænget til også at omfatte 2015. Samtidig fik personer over 60 år mulighed for at få udbetalt eller omlagt opsparede midler i Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) med en skatterabat. Samlet set skønnes pensionspakken at indebære engangsindtægter på ca. 24½ mia. kr. i 2015, hvoraf 14½ mia. kr. kan henføres til omlægning af kapitalpensioner, mens de resterende ca. 10 mia. kr. kan henføres til engangsindtægter vedr. LD.
- I 2013 og 2014 er indtægterne fra pensionsafkastskatten (PAL) desuden øget midlertidigt med 2 mia. kr. grundet omtegning af gennemsnitsrenteprodukter i pensionselskaberne. Det midlertidige merprovenu modsvares dog af et tilsvarende mindreprovenu over årene 2017-2019.
- I modsat retning af engangsindtægterne trækker en ekstraordinær ned- og afskrivning af skatte- og afgiftsrestancer på i størrelsesordenen 6 mia. kr. årligt i 2013-2015. Nedskrivningen skal ses i sammenhæng med en ændret behandling af offentlige skatte- og afgiftsrestancer i nationalregnskabet. Fremadrettet opgøres borgernes og virksomhedernes skatte- og afgiftsrestancer ud fra, hvor meget det reelt vurderes realistisk at kunne inddrive.

De beskrevne forhold er neutrale for den strukturelle saldo.

Bilagstabel 6.3**Engangsforhold, der påvirker den faktiske offentlige saldo i 2013-2017¹⁾**

Mia. kr.	2013	2014	2015	2016	2017
Engangsindtægter fra omlægning af kapitalpensionsordning	29¼	59¼	14½	-	-
Fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensionsafgiften ²⁾	5¼	2¼	-1½	-1½	-1½
Engangsindtægter fra fremrykket beskatning af indestående i LD	-	-	10	-	-
Omtægning af gennemsnitsrenteprodukter ³⁾	2	2	-	-	-1
Ekstraordinær ned- og afskrivning af skatte- og afgiftsrestancer	-6 ⁴⁾	-6 ⁴⁾	-6	-	-
I alt i mia. kr.	30½	58	17	-1½	-2½
I alt i pct. af BNP	1,7	3,0	0,9	-0,1	-0,1

- 1) Ud over engangsforholdet på 6 mia. kr. i årligt i 2013-15 er der en afskrivning af skatterestancer på 2 mia. kr. i 2016 (fordelt med ¼ mia. kr. årligt i 2014-2016), som påvirker den strukturelle saldo.
- 2) Antages ligeligt fremrykket fra 2015-2019.
- 3) I forbindelse med at visse pensionselskaber omtegner gennemsnitsrenteprodukter til markedsrente-produkter, kan der opstå en tidsmæssig forskydning i forhold til PAL-provenuet.
- 4) I Danmarks Statistiks opgørelse indgår aktuelt nedskrivning på 5 mia. kr. i både 2013 og 2014.



Oversigt over bilagstabeller

B.1	Efterspørgsel, import og produktion	165
B.2	Nøgletal for den internationale økonomi – BNP og forbrugerpriser	166
B.3	Nøgletal for den internationale økonomi – løn og betalingsbalance	167
B.4	Nøgletal for den internationale økonomi – ledighed og beskæftigelse	168
B.5	Nøgletal for den internationale økonomi – offentlig saldo	169
B.6	Befolkning og arbejdsmarked	170
B.7	Personer på indkomstoverførsler mv.	171
B.8	Bruttoinvesteringer.....	172
B.9	Betalingsbalancens løbende poster	173
B.10	Eksport og import.....	174
B.11	Eksport- og importpriser	175
B.12	Det private forbrug fordelt på undergrupper	176
B.13	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer	176
B.14	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomst.....	177
B.15	Husholdningernes nettofordringserhvervelse.....	178
B.16	Disponibel indkomst, privat forbrug og bruttoopsparing	179
B.17	Husholdningernes formue	181
B.18	Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter	182
B.19	Lønkvoter	182
B.20	Ejendomsmarked og byggeri.....	183
B.21	Offentlige finanser.....	184
B.22	Skatter og skattetryk	185
B.23	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne	186
B.24	Indkomstoverførsler	187
B.25	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser	188



Bilagstabeller

Tabel B.1
Efterspørgsel, import og produktion

	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privat forbrug	952	972	1.003	2,1	1,5	1,7	0,6	0,6	1,5
Offentligt forbrug ¹⁾	520	530	540	0,6	1,0	0,0	1,0	1,1	1,8
Offentlige investeringer ²⁾	74	72	73	-1,0	-3,7	0,2	0,2	1,4	1,7
Boliginvesteringer	81	83	90	-0,5	2,0	6,0	1,5	1,1	1,8
Faste erhvervsinvesteringer	222	233	254	2,5	4,0	5,6	0,9	0,8	3,2
I alt indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer ³⁾	1.853	1.895	1.963	1,5	1,5	1,7	0,8	0,8	1,8
Lagerændringer ⁴⁾	6	9	8	-0,3	0,1	0,0			
I alt indenlandsk efterspørgsel	1.860	1.905	1.972	1,1	1,6	1,7	0,8	0,8	1,8
Eksport af varer og tjenester	1.058	1.058	1.124	-1,0	1,5	4,4	3,1	-1,5	1,7
Samlet efterspørgsel	2.917	2.962	3.095	0,3	1,6	2,7	1,6	0,0	1,8
Import af varer og tjenester	932	941	1.000	-1,4	2,5	4,6	2,8	-1,4	1,6
Bruttonationalprodukt	1.986	2.021	2.095	1,2	1,1	1,7	1,0	0,6	1,9
Produktskatter, netto	268	273	281						
Bruttoværditilvækst	1.718	1.748	1.814	0,9	1,1	1,8	1,3	0,6	2,0
Heraf i private byerhverv ⁵⁾	1.149	1.177	1.230	1,8	1,6	2,4	4,0	0,9	2,1
Bruttonationalindkomst	2.036	2.089	2.167						

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.8.
- 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, byggeri samt privat service ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BNP							
Realvækst, pct.							
EU28	1,8	-0,5	0,2	1,4	2,0	1,8	1,9
Euroområdet	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,7	1,6	1,8
Tyskland	3,7	0,4	0,3	1,6	1,7	1,6	1,6
Frankrig	2,1	0,2	0,7	0,2	1,2	1,3	1,7
Italien	0,6	-2,8	-1,7	-0,3	0,8	1,1	1,3
Spanien	-1,0	-2,6	-1,7	1,4	3,2	2,6	2,5
Nederlandene	1,7	-1,1	-0,5	1,0	2,0	1,7	2,0
Belgien	1,8	0,2	0,0	1,3	1,4	1,2	1,6
Østrig	2,8	0,8	0,3	0,4	0,9	1,5	1,6
Finland	2,6	-1,4	-0,8	-0,7	0,5	0,7	0,7
Danmark ¹⁾	1,2	-0,1	-0,2	1,3	1,2	1,1	1,7
Sverige	2,7	-0,3	1,2	2,3	4,1	3,4	2,9
Storbritannien	2,0	1,2	2,2	2,9	2,3	1,8	1,9
USA	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4	2,3	2,2
Japan	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5	0,8	0,4
Norge	1,0	2,7	1,0	2,2	1,6	1,2	1,7
Verden	4,1	3,5	3,2	3,3	3,0	3,1	3,4
Forbrugerpriser²⁾							
Vækst, pct.							
EU28	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	0,3	1,5
Euroområdet	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,4
Tyskland	2,5	2,1	1,6	0,8	0,1	0,3	1,5
Frankrig	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,1	1,0
Italien	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1	0,2	1,4
Spanien	3,0	2,4	1,5	-0,2	-0,6	-0,1	1,4
Nederlandene	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	0,4	1,3
Belgien	3,4	2,6	1,2	0,5	0,6	1,7	1,6
Østrig	3,6	2,6	2,1	1,5	0,8	0,9	1,7
Finland	3,3	3,2	2,2	1,2	-0,2	0,0	1,3
Danmark ¹⁾	2,7	2,4	0,5	0,4	0,3	0,4	1,4
Sverige	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	0,9	1,2
Storbritannien	4,5	2,8	2,6	1,5	0,0	0,8	1,6
USA	3,2	2,1	1,5	1,6	0,1	1,2	2,2
Japan	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,8	0,0	1,5
Norge	1,2	0,4	2,0	1,9	2,0	3,0	2,5

1) Egne beregninger.

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

Kilde: EU-kommissionens forårsprognose, maj 2016, og egne beregninger.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Lønudvikling¹⁾							
Vækst, pct.							
EU28	2,0	2,0	1,6	1,0	1,4	2,0	2,4
Euroområdet	2,2	1,8	1,7	1,3	1,2	1,5	1,9
Tyskland	3,0	2,5	1,8	2,6	2,7	2,5	3,0
Frankrig	2,5	2,4	1,6	1,4	1,2	1,1	1,5
Italien	1,1	0,4	1,3	-0,1	0,5	0,3	0,5
Spanien	0,9	-0,6	1,7	-0,6	0,5	0,8	1,0
Nederlandene	2,4	2,5	1,8	2,2	0,4	1,8	2,6
Belgien	3,1	3,2	2,6	0,9	0,1	0,7	1,5
Østrig	2,0	2,7	2,2	1,7	1,6	1,4	1,6
Finland	3,6	2,8	1,3	1,4	1,6	1,2	1,2
Danmark ^{2),3)}	1,9	2,5	1,8	1,7	1,5	2,1	2,5
Sverige	3,2	3,1	1,9	2,2	3,6	3,1	3,2
Storbritannien	1,1	1,7	1,4	-0,1	1,5	3,3	3,5
USA	3,1	2,2	1,5	2,8	2,8	2,7	3,9
Japan	0,6	-0,2	0,0	1,1	0,5	0,6	0,4
Norge	4,7	4,5	4,5	3,4	2,9	2,8	2,6
Betalingsbalance							
Pct. af BNP							
EU28	0,3	1,0	1,5	1,6	2,0	2,2	2,1
Euroområdet	0,6	1,9	2,5	3,0	3,6	3,7	3,6
Tyskland	6,2	7,2	6,7	7,8	8,8	8,5	8,3
Frankrig	-2,2	-2,9	-2,6	-2,3	-1,5	-1,1	-1,0
Italien	-3,1	-0,4	0,9	1,8	2,2	2,4	2,3
Spanien	-3,3	-0,4	1,5	1,0	1,4	1,5	1,3
Nederlandene	8,8	10,2	11,0	10,6	9,2	8,9	8,2
Belgien	0,1	1,4	1,0	0,8	1,3	1,8	1,9
Østrig	1,9	1,7	2,1	2,1	3,1	3,1	3,3
Finland	-1,5	-1,9	-1,9	-1,2	0,1	0,3	0,4
Danmark ³⁾	5,7	5,7	7,1	7,7	7,0	7,5	7,6
Sverige	6,0	6,5	5,5	4,2	4,9	5,8	5,7
Storbritannien	-1,7	-3,3	-4,5	-5,1	-5,2	-4,9	-4,4
USA	-3,1	-2,9	-2,4	-2,3	-3,4	-2,8	-3,1
Japan	2,1	1,1	0,7	0,5	3,3	3,9	4,1
Norge	12,4	12,4	10,2	11,9	9,0	5,0	5,3

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

2) For historiske år anvendes tal fra DA's internationale lønstatistik for fremstillingsvirksomhed. Skøn for 2016-2017 er for timefortjenesten ekskl. genetillæg for hele økonomien.

3) Egne beregninger.

Kilde: EU-kommissionens forårsprognose, maj 2016, DA's internationale lønstatistik samt egne beregninger.

Tabel B.4
Nøgletal for den internationale økonomi – ledighed og beskæftigelse

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ledighed¹⁾							
Pct. af arbejdsstyrken							
EU28	9,7	10,5	10,9	10,2	9,4	8,9	8,6
Euroområdet	10,2	11,4	12,0	11,6	10,9	10,4	10,0
Tyskland	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6	4,6	4,7
Frankrig	9,2	9,8	10,3	10,3	10,4	10,2	10,1
Italien	8,4	10,7	12,1	12,7	11,9	11,4	11,2
Spanien	21,4	24,8	26,1	24,5	22,1	20,0	18,1
Nederlandene	5,0	5,8	7,3	7,4	6,9	6,4	6,1
Belgien	7,2	7,6	8,4	8,5	8,5	8,2	7,7
Østrig	4,6	4,9	5,4	5,6	5,7	5,9	6,1
Finland	7,8	7,7	8,2	8,7	9,4	9,4	9,3
Danmark ²⁾	7,7	7,7	7,1	6,8	6,3	5,9	5,6
Danmark ³⁾	5,5	5,6	5,3	4,6	4,2	3,8	3,6
Sverige	7,8	8,0	8,0	7,9	7,4	6,8	6,3
Storbritannien	8,1	7,9	7,6	6,1	5,3	5,0	4,9
USA	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3	4,8	4,5
Japan	4,6	4,3	4,0	3,6	3,4	3,3	3,3
Norge	3,3	3,2	3,5	3,5	4,4	4,6	4,9
Beskæftigelse							
Vækst, pct.							
EU28	0,1	-0,4	-0,5	1,0	1,1	1,0	0,9
Euroområdet	0,1	-0,4	-0,9	0,6	1,0	1,0	1,0
Tyskland	1,3	1,1	0,6	0,9	0,8	1,1	0,8
Frankrig	0,5	0,1	0,0	0,3	0,4	0,5	0,7
Italien	0,1	-1,4	-2,4	0,3	0,8	0,9	0,9
Spanien	-2,8	-4,9	-3,5	1,1	3,0	2,5	2,0
Nederlandene	0,6	-0,6	-0,8	-0,3	0,9	1,1	1,2
Belgien	1,3	0,4	-0,4	0,3	0,8	0,8	1,1
Østrig	1,3	0,8	0,4	0,9	0,5	0,9	0,9
Finland	1,3	0,9	-0,7	-0,9	-0,3	0,2	0,3
Danmark ²⁾	-0,1	-0,6	0,1	0,8	1,1	1,0	0,9
Sverige	2,1	0,7	1,0	1,4	1,5	1,6	1,6
Storbritannien	0,5	1,1	1,2	2,3	1,5	1,0	0,9
USA	0,6	1,8	1,0	1,6	1,7	2,3	1,1
Japan	-0,2	0,0	0,6	0,6	0,3	0,1	0,1
Norge	1,5	2,1	1,1	1,1	0,5	0,3	0,7

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) Egne beregninger.

3) Egne beregninger, opgjort efter dansk definition, den registrerede bruttoledighed.

Kilde: EU-kommissionens forårsprognose, maj 2016, Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Samlet offentlig saldo							
Pct. af BNP							
EU28	-4,5	-4,3	-3,3	-3,0	-2,4	-2,1	-1,8
Euroområdet	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,6
Tyskland	-1,0	-0,1	-0,1	0,3	0,7	0,2	0,1
Frankrig	-5,1	-4,8	-4,0	-4,0	-3,5	-3,4	-3,2
Italien	-3,5	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,4	-1,9
Spanien	-9,6	-10,4	-6,9	-5,9	-5,1	-3,9	-3,1
Nederlandene	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4	-1,8	-1,7	-1,2
Belgien	-4,1	-4,2	-3,0	-3,1	-2,6	-2,8	-2,3
Østrig	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7	-1,2	-1,5	-1,4
Finland	-1,0	-2,2	-2,6	-3,2	-2,7	-2,5	-2,3
Danmark ¹⁾	-2,1	-3,5	-1,1	1,5	-2,1	-2,0	-1,8
Sverige	-0,1	-0,9	-1,4	-1,6	0,0	-0,4	-0,7
Storbritannien	-7,7	-8,3	-5,6	-5,6	-4,4	-3,4	-2,4
USA	-10,6	-8,8	-5,3	-4,9	-4,0	-4,4	-4,4
Japan	-8,8	-8,7	-8,5	-6,2	-5,2	-4,5	-4,2
Norge	13,4	13,8	10,8	8,7	5,7	6,1	5,2
Samlet strukturel offentlig saldo³⁾							
Pct. af BNP							
EU28	-3,8	-2,7	-1,8	-1,7	-1,6	-1,7	-1,7
Euroområdet	-3,6	-2,1	-1,4	-1,0	-1,0	-1,3	-1,4
Tyskland	-1,4	-0,4	0,1	0,7	0,8	0,4	0,4
Frankrig	-5,0	-4,1	-3,4	-2,7	-2,4	-2,4	-2,7
Italien	-3,3	-1,2	-0,9	-1,1	-1,0	-1,7	-1,7
Spanien	-6,4	-3,4	-2,0	-1,9	-2,9	-3,1	-3,2
Nederlandene	-3,6	-2,3	-1,0	-0,6	-0,9	-1,5	-1,2
Belgien	-4,0	-3,5	-2,8	-2,8	-2,6	-2,3	-2,1
Østrig	-2,5	-1,8	-1,2	-0,7	0,0	-0,9	-1,2
Finland	-0,9	-1,2	-1,2	-1,6	-1,4	-1,6	-1,5
Danmark ¹⁾	-0,3	-0,8	-0,4	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
Sverige	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,3	-0,5	-0,9
Storbritannien	-5,7	-6,4	-4,5	-5,2	-4,5	-3,6	-2,7
USA ³⁾	-8,4	-7,1	-3,8	-3,8	-3,7	-3,7	-3,6
Japan ³⁾	-7,8	-8,3	-8,6	-7,8	-7,0	-6,3	-5,6
Norge ^{3),4)}	0,8	0,3	-0,7	-0,3	-0,7	-1,4	-1,6

1) Egne beregninger.

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

3) Baseret på tal fra OECD, Economic Outlook 98.

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

Kilde: OECD, Economic Outlook 98, EU-kommissionens forårsprognose, maj 2016, samt egne beregninger.

Tabel B.6
Befolkning og arbejdsmarked

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.000 personer						
Samlet befolkning	5.592	5.615	5.643	5.681	5.726	5.772
I arbejdsstyrken	2.882	2.882	2.888	2.912	2.928	2.949
Samlet beskæftigelse	2.740	2.743	2.765	2.796	2.823	2.848
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked ¹⁾	2.664	2.669	2.690	2.722	2.773	2.803
- Støttet beskæftigelse ²⁾	76	73	75	74	81	83
Nettoledighed	118	118	107	102	90	85
Bruttoledighed (inkl. aktivering) ³⁾	162	154	134	124	112	107
Uden for arbejdsstyrken	2.709	2.733	2.756	2.769	2.798	2.824
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere ³⁾	43	36	27	21	22	22
Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	217	213	204	197	195	191
Efterlønsmodtagere	104	97	89	80	70	61
Personer under 15 år	982	973	966	961	960	962
Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	864	884	906	927	946	965
Øvrige uden for arbejdsstyrken	499	530	564	583	605	622

Anm.: I opgørelsen af dagpengemodtagere inkluderes modtagere af den midlertidige arbejdsmarkedsydelse. Modtagere af uddannelseshjælp, særlig 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.
- 3) Antallet af aktiverede dagpengemodtagere og arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. personer i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.7
Personer på indkomstoverførsler mv.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.000 helårspersoner						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede) ¹⁾	98	88	87	80	68	64
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	103	118	110	110	86	74
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere ²⁾	63	61	58	59	45	43
Feriedagpenge	6	5	5	5	4	4
Førtidspension ³⁾	238	233	223	216	214	210
Ressourceforløbsydelse	0	1	5	19	29	33
Efterløn	104	97	89	80	70	61
Fleksydelse	6	6	6	6	5	4
Revalideringsydelse ⁴⁾	10	9	8	7	6	5
Sygedagpenge ⁵⁾	79	74	72	68	70	70
Barselsdagpenge ⁶⁾	48	46	45	46	43	43
Ledighedsydelse	16	17	15	15	14	13
I alt	771	755	724	711	652	624
SU	288	308	326	332	332	337
I alt, inkl. SU	1.059	1.063	1.050	1.042	984	962
Folkepensionister ³⁾	1.006	1.034	1.061	1.084	1.107	1.130
I alt, inkl. SU og folkepensionister	2.065	2.097	2.111	2.126	2.091	2.092
Støttet beskæftigelse ⁷⁾	76	73	75	74	81	83
I alt, inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	2.141	2.171	2.186	2.200	2.172	2.175

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

- 1) I 2015 indgår ledige, der som led i beskæftigelsesreformen er i uddannelsesforløb, som dagpengemodtagere.
- 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 kontanthjælpsmodtagere. Der er i forbindelse med refusionsomlægningens ikrafttrædelse i 2016 foretaget en ændring i fordelingen mellem henholdsvis passive og aktiverede personer på kontant- og uddannelseshjælp.
- 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 samt sygdomsforløb blandt ledige (dog kun sygdomsforløb, der er længere end 14 dage i 2015).
- 6) Danmarks Statistik har foretaget en revision, der betyder, at der er opgjort færre personer på barselsdagpenge.
- 7) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud (herunder fleksjob og skånejob) samt aktiverede kontanthjælpsmodtagere i virksomhedspraktik.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.8
Bruttoinvesteringer

	2015	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Mia. kr.	Realvækst, pct.					
Faste bruttoinvesteringer	378	3,9	1,1	3,4	1,2	1,9	4,2
Heraf:							
- Bygninger og anlæg	166	-0,9	-0,2	2,4	0,6	0,0	2,1
- Maskiner og transport	213	8,1	2,2	4,1	1,6	3,5	5,8
Heraf:							
- Boliginvesteringer	81	-5,5	-1,1	3,1	-0,5	2,0	6,0
- Offentlige investeringer	76	14,6	-1,4	8,4	-0,7	-4,0	-2,2
- Samlede erhvervsinvesteringer	222	4,4	2,8	1,8	2,5	4,0	5,6
Heraf:							
- Bygge- og anlægsinvesteringer	46	-9,1	3,9	-3,6	0,7	1,9	1,0
- Materielinvesteringer	176	8,9	2,5	3,3	3,0	4,5	6,8

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.9
Betalingsbalancens løbende poster

	2013	2014	2015	2016	2017
Mia. kr.					
Industrieksport ekskl. skibe mv.	412	430	455	471	497
Landbrugseksport mv.	111	112	113	114	118
Øvrig vareeksport, ekskl. energi	39	36	38	36	39
Vareeksport ekskl. energi og skibe mv.	559	573	601	616	647
Vareimport ekskl. energi og skibe mv.	460	479	507	530	554
Nettoeksport af energi ¹⁾	-39	-38	-25	-21	-25
Varebalance ekskl. skibe mv.	60	57	70	66	69
Nettoeksport af skibe mv.	-9	-13	-10	-10	-13
Varebalance, i alt	51	43	59	56	56
Turistindtægter, netto	2	5	6	7	8
Øvrige tjenester inkl. søtransport	62	70	60	53	59
Tjenestebalance, i alt	64	74	67	61	67
Vare- og tjenestebalance	115	118	126	116	123
Do. i pct. af BNP	6,0	6,1	6,4	5,8	5,9
Formueindkomst fra udlandet, netto	66	74	56	75	80
Lønindkomst fra udlandet, netto	-9	-10	-10	-11	-12
EU-betalinger til Danmark, netto	-14	-11	-12	-11	-13
Andre løb. overførsler fra udl. netto	-22	-20	-22	-19	-19
Nettooverførsler fra udlandet, i alt	21	32	12	34	35
Løbende poster, i alt	136	150	139	151	159
Do. i pct. af BNP	7,1	7,7	7,0	7,5	7,6
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	686	888	792	943	1103
Do. i pct. af BNP	36,0	45,7	39,9	46,7	52,6

1) Inkl. bunkring.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.10
Eksport og import

	2015	2014	2015	2016	2017
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			
Eksport af:					
Varer i alt	645	0,5	1,6	2,4	3,8
Landbrugsvarer mv.	113	-2,3	-1,5	0,5	1,5
Industrivarer	455	3,1	2,3	4,0	4,2
Øvrige varer ¹⁾	77	-6,9	2,5	-4,2	5,0
Tjenester i alt	413	7,0	-5,1	0,1	5,4
I alt	1.058	3,1	-1,0	1,5	4,4
Import af:					
Varer i alt	586	2,4	0,5	3,6	4,7
Landbrugsvarer mv.	75	2,0	0,1	1,2	1,6
Industrivarer	379	2,7	2,3	4,5	4,8
Øvrige varer ²⁾	132	1,7	-3,7	2,5	6,1
Tjenester i alt	346	4,9	-4,8	0,6	4,5
I alt	932	3,3	-1,4	2,5	4,6

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.

2) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11
Eksport- og importpriser

	2015	2014	2015	2016	2017
	Mia. kr.	Ændring, pct.			
Eksportpriser for:					
Varer i alt	645	-0,2	1,1	-1,3	2,2
Landbrugsvarer mv.	113	2,7	3,1	0,0	2,0
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	455	1,2	3,3	-0,4	1,1
Øvrige varer ¹⁾	77	-9,9	-12,6	-9,3	9,9
Tjenester i alt	413	-4,4	6,3	-1,7	1,0
I alt	1.058	-1,9	3,1	-1,5	1,7
Importpriser for:					
Varer i alt	586	-0,7	-0,3	-1,8	1,9
Landbrugsvarer mv.	75	0,2	4,2	0,0	-1,0
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	379	1,0	3,0	-0,3	0,9
Øvrige varer ²⁾	132	-4,7	-10,4	-7,3	6,7
Tjenester i alt	346	-5,1	8,5	-0,7	1,0
I alt	932	-2,3	2,8	-1,4	1,6

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.

2) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.12
Det private forbrug fordelt på undergrupper

	2015	2015	2016	2017	2015	2016	2017
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			Bidrag, pct.-point		
Forbrug i alt	952	2,1	1,5	1,7	2,1	1,5	1,7
Detailomsætning	298	0,7	1,6	2,0	0,2	0,5	0,6
Heraf:							
- Fødevarer m.m.	138	0,0	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
- Øvrige varer	160	1,3	1,9	2,5	0,2	0,3	0,4
Bilkøb	34	6,8	3,0	3,5	0,2	0,1	0,1
Brændsel m.m.	52	8,6	2,5	-1,0	0,5	0,1	-0,1
Benzin og lignende	24	1,3	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Boligbenyttelse	214	0,7	0,7	0,8	0,2	0,2	0,2
Øvrige tjenester	336	3,6	2,1	2,5	1,3	0,7	0,9
Turistudgifter	40	-0,7	1,6	2,2	0,0	0,1	0,1
Turistindtægter ¹⁾	46	4,5	3,0	3,5	-0,2	-0,1	-0,2

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.13
Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mia. kr.						
Privat sektor i alt	174	156	121	180	192	198
- Husholdninger	16	-3	-41	99	106	108
- Selskaber	157	159	162	82	86	89
- Ikke finansielle selskaber	85	93	110	63	67	53
- Finansielle selskaber	73	66	52	18	19	36
Offentlig forvaltning og service	-66	-20	28	-41	-41	-38
I alt	108	136	150	139	151	159

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.9.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.14
Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomst¹⁾

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Realindkomst før afgiftsbidrag	0,4	0,8	0,7	3,0	5,8	1,7	0,4
Afgiftsbidrag ²⁾	-0,2	-0,6	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2
Vækst i real disponibel indkomst i alt³⁾	0,2	0,2	0,8	3,1	6,0	2,0	0,6
Bidrag (pct.-point)							
- Lønsum ⁴⁾	-0,7	-0,8	0,4	1,3	1,9	1,5	1,2
- Pensionsbidrag ⁵⁾	0,2	0,2	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	-0,1
Lønsum ekskl. pensionsbidrag	-0,5	-0,6	0,0	1,2	1,7	1,5	1,0
Samlede offentlige indkomstoverførsler	-0,1	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
I alt lønindkomst (ekskl. pensionsbidrag) og overførsler	-0,6	-0,5	0,4	1,3	1,9	1,7	1,2
Nettorenteindkomst	0,4	0,6	0,7	0,3	0,5	0,1	0,0
Aktieudbytter mv. ⁶⁾	0,2	-0,1	0,1	0,6	1,8	-0,1	-0,3
Udbetalinger fra pensionsordninger ³⁾	-0,1	-0,1	-0,5	0,2	0,2	0,1	0,2
Ændret beskatning ⁷⁾	-0,2	-0,4	1,4	0,2	-0,5	0,0	0,0
Selvstændige og ejerboliger	0,3	0,3	-0,1	0,1	-0,4	0,2	0,2
I øvrigt ⁸⁾	0,1	0,5	-1,2	0,4	2,4	0,0	-0,7
Udbetalinger fra SP og af efterlønsbidrag ⁹⁾	-0,3	3,0	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
I alt inkl. SP og udbetalinger af efterlønsbidrag⁸⁾	-0,2	3,3	-2,2	3,1	6,0	2,0	0,6

- 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) Vedrører blandt andet den automatiske opregulering af beløbsgrænserne på skatteskalaen i forhold til den nominelle indkomstudvikling samt strejkeunderstøttelse og -bidrag.
 - 9) ”SP” er udbetalingerne fra Særlig Pensionsopsparing (i 2009 og 2010). ”Efterlønsbidrag” er tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012 fratrukket en anslået stigning i bidrag til individuelle pensionsordninger. I 2010 er inkluderet skattefrie udbetalinger fra pensionsopsparingskonti for personer under 60 år.
- Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15
Husholdningernes nettofordringserhvervelse¹⁾

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mia. kr.							
Disponibel bruttoindkomst	902	923	922	943	1.019	1.071	1.097
Privatforbrug	884	909	914	927	952	972	1.003
Bruttoinvesteringer ²⁾	94	86	83	85	68	71	77
Nettokapitaloverførsler ³⁾	8	28	2	1	0	1	1
"Direkte" nettofordringserhvervelse	-69	-43	-74	-68	-1	29	18
Formue tilvækst i I&P ⁴⁾	57	59	71	26	84	77	90
Nettofordringserhvervelse⁵⁾	-11	16	-3	-41	84	106	108
Nettofordringserhvervelse (korrigeret) ⁶⁾	-11	-12	31	20	110	106	108
Pct. af disponibel bruttoindkomst							
"Direkte" nettofordringserhvervelse	-7,6	-4,7	-8,0	-7,2	-0,1	2,7	1,7
Nettofordringserhvervelse	-1,2	1,8	-0,3	-4,4	8,2	9,9	9,9
Nettofordringserhvervelse (korrigeret) ⁶⁾	-1,2	-1,3	3,3	2,1	10,8	9,9	9,9

- 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 2012 inkluderer tilbagebetaling af efterlønsbidrag.
- 4) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (I&P).
- 5) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.
- 6) Nettofordringserhvervelsen er korrigeret for udbetaling af efterløns tilbagebetalingen og skat knyttet til kapitalpensionsomlægning.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16
Disponibel indkomst, privat forbrug og bruttoopsparing

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mia. kr.						
Husholdninger¹⁾						
Bruttooverskud	154	154	157	152	157	163
Lønsum	967	980	1.006	1.040	1.070	1.105
Nettoformueindk. (inkl. bruttoafk. i l&p)	37	43	53	84	85	84
Primær bruttoindkomst	1.158	1.177	1.216	1.277	1.312	1.352
Indk. overførsler og pens. udb. fra l&p	397	422	441	472	442	453
- Indk. skatter mv. (inkl. pens. afkastskat)	499	524	593	540	535	542
- Sociale bidrag (inkl. nettoafkast i l&p)	133	153	122	190	148	165
Disponibel bruttoindkomst	923	922	943	1.019	1.071	1.097
- Privat forbrug	909	914	927	952	972	1.003
Formuetilvækst i l&p	59	71	26	84	77	90
Bruttoopsparing	74	78	43	152	177	184
- Bruttoinvesteringer	86	83	85	68	71	77
Nettokapitaloverførsler	28	2	1	0	1	1
Nettofordringserhvervelse	16	-3	-41	99	106	108
Selskaber						
Bruttooverskud	431	433	436	439	433	454
Nettoformueindkomst	2	17	18	-17	-1	2
Primær bruttoindkomst	433	450	454	422	432	456
Pens. bidrag (inkl. nettoafkast i l&p) mv.	92	105	78	129	87	104
- Indkomstskatter mv.	49	53	52	50	54	51
- Pensionsudbetalinger	49	60	73	83	49	53
Disponibel bruttoindkomst	427	443	407	418	417	456
- Formuetilvækst i l&p	59	71	26	84	77	90
- Bruttoinvesteringer	214	219	228	249	260	281
Nettokapitaloverførsler	4	6	9	12	6	4
Nettofordringserhvervelse	157	159	162	82	86	89
Privat sektor (inkl. off. selskaber)						
Bruttooverskud	585	587	593	592	591	617
Lønsum	967	980	1.006	1.040	1.070	1.105
Nettoformueindkomst	39	60	71	68	83	86
Primær bruttoindkomst	1.592	1.628	1.670	1.700	1.744	1.808
Indk. overførsler fra det offentlige mv.	332	336	346	349	355	362
- Indkomstskatter mv.	549	577	645	590	589	594
- Sociale bidrag	25	23	22	22	22	22

Tabel B.16 (fortsat)
Disponibel indkomst, privat forbrug og bruttoopsparing

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mia. kr.						
Disponibel bruttoindkomst	1.350	1.364	1.350	1.437	1.488	1.553
- Privat forbrug	909	914	927	952	972	1.003
Bruttoopsparing	441	450	423	486	516	550
- Bruttoinvesteringer	300	302	312	316	331	358
Nettokapitaloverførsler	32	8	10	11	7	5
Nettofordringserhvervelse	174	156	121	180	192	198

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. Formue tilvæksten 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.17
Husholdningernes formue¹⁾

	Niveau ultimo 2015	Gns. 95-15	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Husholdninger	Mia. kr.		Realvækst, pct.							
Boliger ²⁾	3.288	4,3	-7,8	-0,8	3,0	3,6	6,3	3,0	2,7	
Biler	269	1,5	-1,1	0,8	2,0	2,0	4,6	2,1	2,9	
Finansiell formue "direkte ejet"	-39									
Heraf: Gæld i realkredit mv. ³⁾	-1.790	4,4	0,5	0,5	-0,8	-0,9	-1,3	3,5	1,5	
Aktier mv. ⁴⁾ og obligationer	1.751	5,2	-14,2	9,6	4,1	0,3	18,4	3,5	3,3	
I alt "direkte ejet"⁵⁾ nettoformue	3.517	4,6	-15,3	7,5	6,9	5,1	18,2	6,1	5,1	
Pensionsformuer ⁶⁾	2.087	5,6	5,8	7,1	1,5	9,8	2,5	5,1	1,9	
I alt nettoformue ⁶⁾	5.604	4,9	-7,8	7,3	4,7	7,0	11,8	5,7	3,9	
Heraf finansiell nettoformue	2.047									

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 uoterede aktier.
- 5) Opgørelsen er ikke total. Der mangler blandt andet husholdningernes andel af virksomhedernes kapital (i enkeltmandsvirksomheder, ekskl. privatejede lejligheder 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.18
Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pct.						
Husholdninger¹⁾						
Forbrugskvoté (iht. NR) ²⁾	98,4	99,2	98,3	93,4	90,7	91,4
Forbrugskvoté (korrigeret) ³⁾	96,8	95,9	93,5	90,1	89,7	90,7
Opsparingskvoté (iht. NR) ²⁾	7,5	7,9	4,4	13,8	15,4	15,5
Do. korrigeret for afkast i l&p ⁴⁾	6,2	5,6	7,0	9,9	13,9	13,2
Hele den private sektor (iht. NR)						
Forbrugskvoté	67,3	67,0	68,6	66,2	65,3	64,6
Opsparingskvoté	32,7	33,0	31,4	33,8	34,7	35,4

- 1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.
- 2) Husholdningernes forbrugskvoté ifølge nationalregnskabet (NR) er forbrugsudgift i forhold til husholdningernes disponible indkomst, mens opsparingskvotén 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 opsparingskvoté større end 100 pct.
- 3) Forbrugskvoté (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 livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p), der indgår i nationalregnskabets opgørelse af husholdningernes opsparing (men ikke indkomst), jf. note 1. Pensionsbidragene til l&p, netto for pensionsudbetalingerne, indgår her i såvel opsparingen som indkomsten. I 2012 er tilbagebetalingerne af efterlønsbidrag inkluderet i indkomsten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.19
Lønkvoter

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pct.						
Private erhverv	58,7	58,8	59,2	59,9	60,9	60,7
Hele økonomien	64,7	64,7	65,0	65,5	66,2	65,9
Husholdningernes andel af den private disponible indkomst ¹⁾	68,4	67,6	69,9	70,9	72,0	70,6

Anm.: Lønkvotén 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.20
Ejendomsmarked og byggeri

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ejendomsmarked						
Stigning (pct.) i prisen for omsatte enfamiliehuse ¹⁾	-3,4	2,7	3,4	6,1	4,0	4,0
Antal tinglyste salg af enfamiliehuse (1.000) ²⁾	32,6	32,9	36,1	42,2	-	-
Stigning (pct.) i prisen for omsatte ejerlejligheder ¹⁾	0,2	8,5	8,6	10,4	-	-
Antal tinglyste salg af ejerlejligheder (1.000) ²⁾	13,0	13,6	16,4	19,8	-	-
Boligbyggeri						
Bruttoinvesteringer (realvækst, pct.)	-5,5	-1,1	3,1	-0,5	2,0	6,0
Påbegyndt (mio. kvadratmeter)	1,9	1,6	1,9	1,7	-	-
Fuldført (mio. kvadratmeter)	2,2	2,2	2,1	1,8	-	-
Erhvervsbyggeri						
Påbegyndt (mio. kvadratmeter)	2,4	2,3	1,9	1,5	-	-

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.21
Offentlige finanser

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mia. kr., løbende priser							
Forbrug	490,6	501,6	503,9	511,7	519,7	530,5	540,1
Overførsler	324,6	334,3	342,8	348,1	353,0	357,4	365,3
Investeringer	63,6	69,9	69,5	74,2	73,6	71,8	73,2
Renteudgifter	36,4	34,3	32,1	29,2	31,6	25,3	22,6
Subsidier	39,0	41,0	41,1	40,5	39,9	40,5	39,3
Øvrige udgifter ¹⁾	65,7	93,0	63,4	61,4	64,4	58,2	58,2
Udgifter i alt²⁾	1.019,8	1.074,3	1.052,8	1.065,0	1.082,2	1.083,7	1.098,8
Personskatter mv. ³⁾	366,8	377,3	424,7	457,4	435,7	424,0	437,5
Arbejdsmarkedsbidrag	80,4	82,0	82,6	84,6	86,8	90,4	93,4
Pensionsafkastskat	38,0	43,6	20,0	54,4	22,5	29,1	16,4
Selskabsskatter	40,3	49,5	53,1	51,9	50,1	49,2	49,9
Moms	176,4	181,6	181,4	186,3	189,3	192,2	199,6
Øvrige indirekte skatter	127,7	130,8	136,8	136,6	142,6	145,5	148,0
Øvrige skatter ⁴⁾	6,2	6,1	6,1	5,9	5,8	5,8	6,0
Renteindtægter	25,1	24,5	24,3	21,9	16,6	15,3	14,3
Øvrige indtægter ⁵⁾	124,1	115,7	106,4	97,7	95,1	95,0	99,1
Told mv. til EU	-3,2	-3,0	-2,9	-3,0	-3,3	-3,5	-3,6
Indtægter i alt⁶⁾	981,8	1.008,1	1.032,4	1.093,5	1.041,1	1.043,0	1.060,6
Offentlig saldo	-38,0	-66,1	-20,4	28,5	-41,1	-40,8	-38,2
Renter, netto	11,3	9,8	7,8	7,4	15,0	10,0	8,3
Offentlig primær saldo⁷⁾	-26,7	-56,3	-12,5	35,8	-26,1	-30,7	-29,9

- 1) Øvrige udgifter indeholder blandt andet kapitaloverførsler, overførsler til Færøerne og Grønland samt bidrag til EU's budget.
- 2) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Udgiftstrykket er her beregnet med afsæt i en opgørelse af de samlede udgifter, hvor alle delelementer i det offentlige forbrug – herunder fx imputerede udgifter i form af afskrivninger og indtægter i form af salg af varer og tjenesteydelser – henføres til udgiftssiden.
- 3) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
- 4) Øvrige skatter indeholder medicicens og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv.
- 5) 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 gasindvindingen i Nordsøen, rørledningsafgiften samt kulbrinteskatten.
- 6) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentliges 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.
- 7) Den primære saldo angiver stillingen på de offentlige finanser for nettorenteudgifter.

Tabel B.22
Skatter og skattetryk

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mia. kr.						
Indirekte skatter	309,5	315,3	319,8	328,5	334,6	344,4
- Moms	181,6	181,4	186,3	189,3	192,3	199,6
- Registreringsafgift	13,1	15,2	16,0	18,0	19,3	20,8
- Punktafgifter	75,2	75,7	73,5	73,8	76,8	75,7
- Energi (inkl. PSO)	45,3	46,4	45,8	45,2	46,7	43,7
- Miljø	4,2	4,8	4,1	4,7	4,3	4,1
- Nydelsesmidler	11,9	12,3	11,0	11,6	11,6	11,8
- Øvrige	13,8	12,3	12,6	13,9	14,0	14,3
- Ejendomsskatter	24,8	26,4	27,2	28,1	28,3	29,4
- Vægtafgift på erhverv	3,0	3,6	3,2	3,3	3,3	3,3
- Øvrige indirekte skatter	11,7	13,1	13,7	16,1	14,7	15,6
Direkte skatter	552,6	580,9	648,8	594,3	593,5	598,1
- Kildeskat ¹⁾	354,9	368,5	373,1	387,9	404,7	418,2
- Statsskat	122,0	126,4	129,4	136,8	143,4	149,2
- Bundskat	44,5	57,6	69,0	83,6	96,6	110,5
- Topskat	17,8	15,9	15,0	15,5	16,6	17,2
- Sundhedsbidrag	57,6	50,8	43,4	35,6	27,9	19,1
- Begrænset skattepligtige	2,1	2,0	2,0	2,1	2,3	2,4
- Kommuneskat i alt	203,1	209,3	214,1	219,5	229,4	235,2
- Ejendomsværdiskat	13,0	13,2	13,4	13,5	13,8	14,1
- Øvrige kildeskat ²⁾	16,7	19,6	16,3	18,0	18,1	19,7
- Pensionsafkastbeskatning	43,6	20,0	54,4	22,5	29,1	16,4
- Selskabsskat	49,5	53,1	51,9	50,1	49,2	49,9
- Andre personlige skatter	10,8	44,4	72,3	34,3	7,5	7,4
- Medielicens	4,3	4,4	4,4	4,4	4,6	4,6
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,6	7,9	8,0	8,3	8,1	8,1
- Arbejdsmarkedsbidrag	82,0	82,6	84,6	86,8	90,4	93,4
Obl. bidrag til sociale ordninger ³⁾	1,8	1,6	1,5	1,4	1,2	1,3
Kapitalskatter	4,0	3,9	3,9	5,2	3,7	3,7
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,0	2,9	3,0	3,3	3,5	3,6
Samtlige skatter	870,9	904,6	977,0	932,7	936,6	951,1
BNP	1.882,6	1.903,5	1.942,6	1.985,8	2.020,9	2.094,8
Samtlige skatter, pct. af BNP	46,3	47,5	50,3	47,0	46,3	45,4

1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatte er fra Danmarks Statistik for 2012-2013. For 2014 og frem er der benyttet en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.

2) Indeholder blandt andet aktieindkomstskat, dødsboskat og provenu af virksomhedsordning.

3) Indeholder obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.23
Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kommunalt skattegrundlag						
Majvurdering 2011 (mia. kr.)	829,3	-	-	-	-	-
Vækst (pct.)	1,9					
Revideret majvurdering 2011 (mia. kr.)	820,8	-	-	-	-	-
Vækst (pct.)	1,3					
Augustvurdering 2011 (mia. kr.)	827,7	-	-	-	-	-
Vækst (pct.)	2,0					
Decembervurdering 2011 (mia. kr.)	821,9	867,7	-	-	-	-
Vækst (pct.)	2,7	5,6				
Majvurdering 2012 (mia. kr.)	829,1	876,7	-	-	-	-
Vækst (pct.)	2,5	5,7				
Revideret majvurdering 2012 (mia. kr.)	829,1	875,3	-	-	-	-
Vækst (pct.)	2,5	5,6				
Augustvurdering 2012 (mia. kr.)	820,3	886,9	-	-	-	-
Vækst (pct.)	3,2	8,1				
Decembervurdering 2012 (mia. kr.)	812,1	872,6	895,8	-	-	-
Vækst (pct.)	2,3	7,5	2,7			
Majvurdering 2013 (mia. kr.)	810,5	861,8	889,7	-	-	-
Vækst (pct.)	2,1	6,3	3,2			
Revideret majvurdering 2013 (mia. kr.)	810,5	861,8	890,2	-	-	-
Vækst (pct.)	2,0	6,3	3,3			
Augustvurdering 2013 (mia. kr.)	820,8	865,1	891,0	-	-	-
Vækst (pct.)	3,3	5,4	3,0			
Decembervurdering 2013 (mia. kr.)	822,2	862,6	887,3	919,1	-	-
Vækst (pct.)	3,5	4,9	2,9	3,6		
Majvurdering 2014 (mia. kr.)	823,5	851,0	877,0	906,5	-	-
Vækst (pct.)	3,7	3,3	3,1	3,4		
Augustvurdering 2014 (mia. kr.)	823,5	845,1	869,7	896,6	-	-
Vækst (pct.)	3,7	2,6	2,9	3,1		
Decembervurdering 2014 (mia. kr.)	823,5	849,7	868,9	896,3	930,5	-
Vækst (pct.)	3,7	3,2	2,3	3,1	3,8	
Majvurdering 2015 (mia. kr.)	823,5	848,6	867,1	897,7	930,5	-
Vækst (pct.)	3,7	3,0	2,2	3,5	3,6	
Augustvurdering 2015 (mia. kr.)	823,5	848,6	863,0	895,8	929,7	-
Vækst (pct.)	3,7	3,0	1,7	3,8	3,8	
Decembervurdering 2015 (mia. kr.)	823,5	847,9	863,7	889,2	928,0	953,3
Vækst (pct.)	3,7	3,0	1,9	2,9	4,4	2,7
Majvurdering 2016 (mia. kr.)	823,7	847,9	864,3	892,7	916,7	939,5
Vækst (pct.)	3,7	2,9	1,9	3,3	2,7	2,5

Anm.: Rækkerne angiver tidspunkt for budgettering af det kommunale skattegrundlag angivet i mia. kr. samt vækstrater. Søjlerner angiver det pågældende års skattegrundlag.

Tabel B.24
Indkomstoverførsler

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mia. kr.						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	18,8	18,1	15,4	14,5	13,6	13,2
Kontanthjælp ¹⁾ (ekskl. aktiverede)	16,8	19,5	20,4	23,0	25,8	28,1
Feriedagpenge	1,3	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8
Førtidspension ²⁾	42,3	42,8	42,0	41,2	41,0	40,9
Ressourceforløb	0,0	0,1	0,9	3,2	4,7	5,6
Efterløn	17,9	17,0	16,1	14,4	12,8	11,1
Revalideringsydelse	2,0	1,8	1,7	1,5	1,4	1,3
Sygedagpenge	14,0	12,8	12,5	11,8	11,7	12,6
Barselsdagpenge	9,2	9,2	9,5	9,5	10,0	10,2
Boligyldelse og boligsikring	13,2	13,3	13,8	14,2	14,7	14,5
Børne- og ungeydelse	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,8
Øvrige overførsler ³⁾	33,2	34,1	34,2	32,8	30,8	31,1
SU	17,3	18,8	20,2	20,5	20,7	20,5
Folkepension ⁴⁾	108,8	114,0	119,4	124,0	128,3	133,6
Øvrige pensioner ⁵⁾	26,7	27,5	28,4	28,8	28,7	29,2
I alt	334,3	342,8	348,1	353,0	357,4	365,3
<i>I alt, ekskl. folkepension og øvrige pensioner</i>	<i>200,5</i>	<i>203,1</i>	<i>202,2</i>	<i>202,1</i>	<i>202,5</i>	<i>204,7</i>
<i>I alt, ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner</i>	<i>183,2</i>	<i>184,3</i>	<i>182,0</i>	<i>181,6</i>	<i>181,8</i>	<i>184,2</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

	Maj	Aug.	Dec.	Maj	Aug.	Sep.	Dec.	Maj
	2014	2014	2014	2015	2015	2015	2015	2016
2014								
BNP (realvækst, pct.)	1,4	1,4	0,7	1,1	1,1	1,1	1,3	1,3
Nettoledighed (1.000 personer)	102	104	106	107	107	107	107	107
Bruttoledighed (1.000 personer)	137	135	135	135	135	135	134	134
Forbrugerpriser (pct. stigning)	0,9	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	134,5	136,2	131,2	118,6	120,9	120,9	149,9	149,9
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-26,7	-22,1	34,2	23,9	34,6	34,6	28,5	28,5
BNP i EU28 (procentvis stigning) ¹⁾	1,6	1,6	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
2015								
BNP (realvækst, pct.)	2,0	2,0	1,4	1,7	1,5	1,5	1,4	1,2
Nettoledighed (1.000 personer)	96	96	103	101	101	101	104	102
Bruttoledighed (1.000 personer)	130	126	130	128	128	128	124	124
Forbrugerpriser (pct. stigning)	1,6	1,2	0,8	0,8	0,7	0,7	0,5	0,5
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	143,0	140,2	135,3	139,4	139,4	141,3	155,1	138,5
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-58,4	-59,9	-49,7	-26,3	-53,9	-59,6	-39,8	-41,1
BNP i EU28 (procentvis stigning) ¹⁾	2,0	2,0	1,6	1,8	1,9	1,8	1,9	2,0
2016								
BNP (realvækst, pct.)	-	-	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,1
Nettoledighed (1.000 personer)	-	-	96	93	94	94	98	90
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	123	121	123	123	118	112
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	1,5	1,5	1,5	1,5	1,1	0,6
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	135,6	147,7	153,4	154,4	178,9	150,6
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-52,7	-50,3	-56,9	-56,6	-56,6	-40,8
BNP i EU28 (procentvis stigning) ¹⁾	-	-	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8
2017								
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	-	2,0	1,7
Nettoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	-	94	85
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	-	113	107
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	-	-	-	-	1,7	1,5
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-	181,0	158,6
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-	-41,7	-38,2
BNP i EU28 (procentvis stigning) ¹⁾	-	-	-	-	-	-	2,1	1,9

1) Baseret på tal fra EU-Kommissionen.

Kilde: Danmarks Statistik, EU-Kommissionen og egne beregninger.



fm.dk