

KAPITEL I

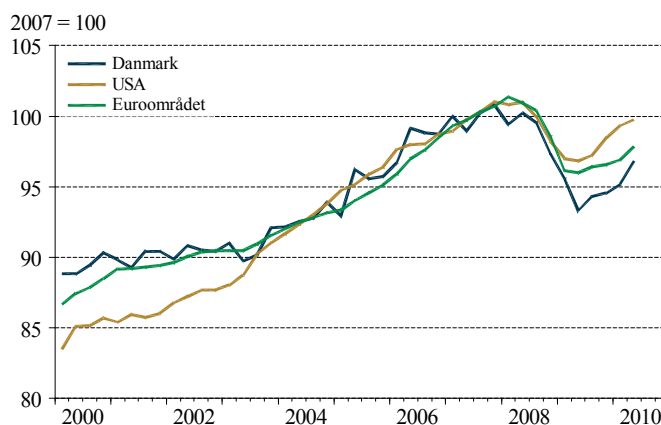
KONJUNKTURVURDERING

I.1 Indledning

Krybende opsving

Der har nu været positiv vækst i Danmark fire kvartaler i træk, og produktionen er steget godt 3½ pct., siden bunden blev nået i andet kvartal 2009, jf. figur I.1. Dansk økonomi er dermed på vej ud af finanskrisens skygge, men fremgangen er delvist trukket af en række midlertidige forhold, og der er flere årsager til at forvente, at opsvinget bliver krybende. De vigtigste er de planlagte finanspolitiske opstramminger i Danmark og i udlandet samt de fortsatte konsolideringsbehov i både husholdninger, virksomheder og banker. Hertil kommer, at usikkerhed om den fremtidige udvikling i beskæftigelse og ledighed i sig selv kan virke afdæmpende. Usikkerheden om konjunktursituationen knytter sig ikke mindst til risikoen for et nyt internationalt tilbageslag og udviklingen på det danske boligmarked.

Figur I.1 BNP i Danmark, USA og euroområdet



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og EcoWin.

Kapitlet er færdigredigeret den 11. oktober 2010.

Udsigt til langsom normalisering af konjunkturerne

Forventningen om en relativt langsom normalisering af konjunktursituationen grunder sig i en række forhold. Usikkerhed om den fremtidige udvikling i boligpriser, indkomster og beskæftigelse kan bidrage til tilbageholdenhed hos forbrugerne, mens usikre afsætningsforhold kan gøre virksomhederne tilbageholdende i deres investeringsbeslutninger. Samtidig har væksten de seneste fire kvartaler været stærkt påvirket af midlertidige forhold. Skattelettelserne og den ekstraordinære udbetaling af midlerne i den særlige pensionsordning (SP) har således bidraget til en kraftig vækst i det private forbrug, og omsvinget i lagerudviklingen kan isoleret set forklare en meget stor del af væksten de seneste kvartaler. Desuden har en ekstraordinær stigning i det offentlige forbrug og en stigning i de offentlige investeringer bidraget positivt til væksten. Fremadrettet vil vækstbidraget fra disse faktorer falde bort. For finanspolitikken vedkommende vil vækststimulansen endda blive afløst af en direkte negativ vækstpåvirkning. Samtidig holdes den private efterspørgsel nede af konsolideringsbehovet i både husholdninger, virksomheder og i den finansielle sektor. En forholdsvis svag beskæftigelsesudvikling trækker også i retning af at begrænse væksten i det private forbrug.

Den internationale situation er usikker

Der er også stor usikkerhed om, hvor kraftige vækstimpulser der kan ventes fra udlandet de kommende år. Aktuelt har der været frygt for et nyt internationalt tilbageslag, primært på baggrund af underskud og gældsproblemer i en række europæiske lande. Manglende tillid til udviklingen i de offentlige finanser i lande som Grækenland, Portugal, Spanien og Irland indebærer, at disse lande må betale en ekstra høj rente på deres statsobligationer. Generelt vil højere statsobligationsrenter forværre gældsproblemerne i de berørte lande. Dette kan medføre en forøget frygt for statsbankerot og dermed frygt for substantielle tab på statsobligationer i den finansielle sektor. Sådanne tab kan forøge risikoen for en ny finanskriser med de deraf afledte effekter på makroøkonomien. Det vurderes dog som mest sandsynligt, at det internationale opsving vil fortsætte de kommende år. Konsolideringsbehovene bevirker samtidig, at konjunkturnormaliseringen vil blive forholdsvis langtrukket i udlandet såvel som i Danmark.

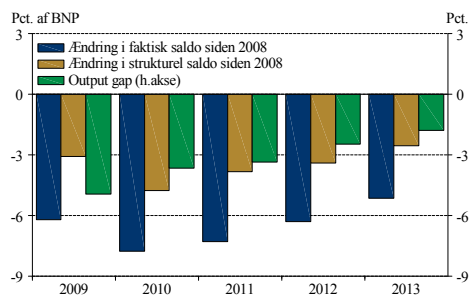
Opstramminger svækker efterspørgslen

Den internationale efterspørgselsudvikling holdes blandt andet nede af både tilbagerulningen af ekspansive kriseinitiativer og af nye opstrammings tiltag de kommende år. De fremtidige opstramminger kan dog have et element af ekspansiv karakter, såfremt de styrker tiltroen til de offentlige finanser og dermed afværger frykten for en ny finanskriser. Flere eurolande har påbegyndt konsolideringen i 2010, mens Tyskland og Frankrig i lighed med Danmark begynder at stramme op i 2011. På trods af opstrammingerne i både Danmark og udlandet vil der stadig være en vis stimulans fra de offentlige budgetter de kommende år, idet opstrammingerne sker fra et relativt ekspansivt udgangsniveau, jf. figur I.2.

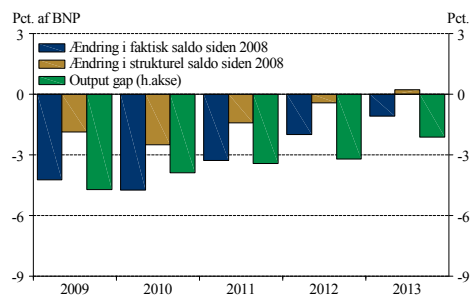
Markant stimulans i Danmark

Den diskretionære finanspolitiske lempelse var kraftigere i Danmark end i euroområdet i 2009, og lempelsen var også i 2010 størst i Danmark. Omvendt er den planlagte opstramning i Danmark i perioden 2011-13 svagere end i euroområdet. Den mindre opstramning hænger sammen med den i udgangspunktet bedre stilling på de offentlige finanser. Dette afspejler sig også i, at EU-henstillingerne om konsolidering af de offentlige finanser er mindre for Danmarks vedkommende end for andre EU-lande.

Figur I.2a Finanspolitik i Danmark



Figur I.2b Finanspolitik i euroområdet



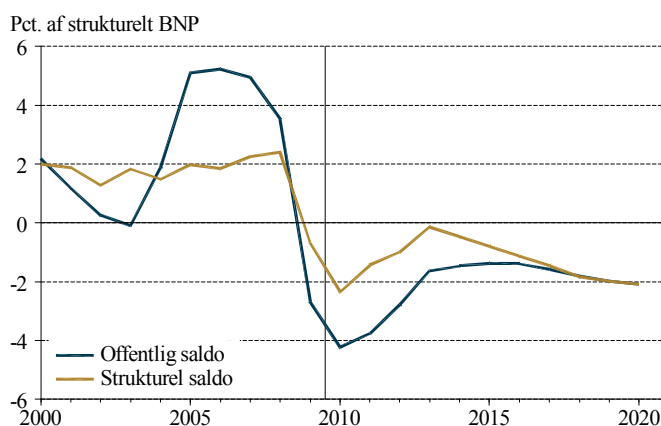
Anm.: I figur I.2a er vist udviklingen i strukturelle saldo for Danmark i henhold til nærværende fremskrivning, jf. også afsnit I.9, mens figur I.2b viser udviklingen i de strukturelle saldi fra de respektive landes stabilitetsprogrammer. Finanspolitikken i euroområdet er nærmere kommenteret i afsnit I.2.

Kilde: De enkelte eurolandes stabilitetsprogrammer, OECD, *Economic Outlook*, og egne skøn.

Stor forværring af den offentlige saldo

Forværringen af den faktiske saldo er også væsentligt større i Danmark, hvilket dog bl.a. skyldes, at de offentlige finanser i 2008 som følge af gunstige konjunktoreffekter lå væsentligt over det strukturelle niveau i 2008, jf. figur I.3. Samlet har omsvinget fra en meget gunstig konjunktursituation og de finanspolitiske lempelser bevirket, at rekordoverskuddene i perioden 2005-08 er vendt til store underskud. Således er et overskud på den offentlige saldo på 3½ pct. af BNP i 2008 vendt til et underskud på ca. 4¼ pct. i 2010. Omkring halvdelen af denne forværring skønnes at være forårsaget af de aktive finanspolitiske lempelser.

Figur I.3 Offentlig saldo



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

Underliggende budgetforværring trods planlagt konsolidering

Fremskrivningen af de offentlige finanser bygger på, at den planlagte finanspolitiske konsolidering gennemføres. Den fremlagte politik indebærer en strukturel forbedring på godt 1 pct. af BNP fra 2010 til 2011 og en tilsvarende forbedring i 2012-13. Trods denne forbedring vil den strukturelle saldo i 2013 være forværret med omkring 2 pct. siden 2008, blandt andet som følge af et højere udgiftsniveau og lavere skatter. Fremskrivningen præsenteret i afsnit I.9 viser, at den underliggende tendens til en forværring af den offentlige saldo må forventes at fortsætte også efter 2013.

**Udgiftsskred i 2010
kræver ekstra
besparelser i 2011**

Det lægges til grund for fremskrivningen, at de udmeldte udgiftsrammer for 2011 overholdes – til trods for, at der er udsigt til betydelige overskridelser af rammerne i 2010. Dette forudsætter et direkte fald i det reale offentlige forbrug i 2011. I lyset af de seneste ti års erfaringer med budgetoverskridelser er dette en meget ambitiøs antagelse.

**Finanspolitikken
har øget aktivitets-
niveauet ...**

Selv om det er forudsat, at udgiftsrammerne for 2011 overholdes, og at det reale offentlige forbrug dermed må udvise et direkte fald, vil den samlede finanspolitik set over perioden 2009-11 bidrage positivt til aktivitetsniveauet i 2011. Dette skyldes, at den forudsatte opstramning fra 2010 til 2011 sker fra et meget ekspansivt udgangsniveau. På basis af modelberegninger i afsnit I.7 vurderes det, at den aktive finanspolitik fra 2009-11, dvs. inklusiv opstramningen næste år, bidrager til, at BNP i 2011 er ca. 2½ pct. højere og beskæftigelsen knap 70.000 personer højere, end hvis der havde været ført en neutral finanspolitik i de tre år.

**... selvom
opstramningen
i 2011 trækker
ned i væksten**

Den forudsatte opstramning af finanspolitikken, der indebærer et fald i det reale offentlige forbrug på 1 pct. i 2011, trækker ca. ½ pct.point ned i BNP-væksten. Dermed kan opstramningen af finanspolitikken forklare omkring halvdelen af den forventede vækstnedgang fra ca. 2¼ pct. i 2010 til godt 1 pct. i 2011. Antagelsen om et direkte fald i det offentlige forbrug i 2011 er dog, som nævnt, meget ambitiøs i lyset af de vanskeligheder, der historisk har været forbundet med at overholde de opstillede mål for realvæksten i det offentlige forbrug. Såfremt realvæksten i det offentlige forbrug bliver højere end lagt til grund, vil væksten i BNP i 2011 alt andet lige blive højere.

**Prognosens
hovedtal i
tabel I.1**

Prognosens hovedtal er vist i tabel I.1. Det fremgår, at væksten i år skønnes at blive ca. 2¼ pct., blandt andet som et resultat af en betragtelig vækst i det private og offentlige forbrug og et betydeligt vækstbidrag fra lagerinvesteringer. Trods en pæn vækst i eksporten, skønnes vækstbidraget fra nettoeksporten kun at blive omkring 0 i 2010. Næste år ventes væksten i BNP at falde til godt 1 pct., blandt andet som følge af opstramningen i finanspolitikken, mens væksten i 2012 skønnes at stige til knap 2 pct.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets	Mængdestigning				
	priser	2008	2009	2010	2011	2012
	2009					
	Mia. kr.	Pct.				
Privat forbrug	818	-0,3	-4,6	2,8	1,7	2,2
Offentligt forbrug	496	1,6	3,4	1,6	-1,0	0,5
Offentlige investeringer	34	-2,9	12,4	11,2	10,0	-10,0
Boliginvesteringer	84	-14,2	-18,1	-13,1	1,5	3,1
Erhvervsinvesteringer	191	-0,4	-14,0	-3,7	2,7	9,3
Lagerændringer	-19	0,3	-2,0	1,4	0,4	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.604	-0,5	-6,2	2,4	1,6	2,2
Eksport i alt	785	2,4	-10,2	3,5	2,3	3,1
Vareeksport	489	-0,7	-10,3	4,5	1,7	2,6
heraf industrivarer	330	1,3	-13,7	5,3	3,5	4,9
Tjenesteeksport	297	7,3	-10,1	1,9	3,1	4,0
Efterspørgsel i alt	2.389	0,5	-7,7	2,8	1,8	2,6
Import i alt	727	3,3	-13,2	4,1	3,4	4,2
Vareimport	460	0,7	-15,0	5,0	3,9	4,5
heraf industrivarer	353	-1,6	-17,6	5,3	4,1	5,2
Tjenesteimport	267	8,4	-9,9	2,5	2,5	3,7
Bruttonationalprodukt	1.662	-0,9	-4,7	2,2	1,1	1,8
Bruttoværditilvækst	1.427	-0,5	-4,0	2,1	1,0	1,7
heraf private byerhverv	853	-1,5	-6,9	2,5	2,2	2,9

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen, fortsat

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	3,2	1,4	2,3	2,2	2,0
Eksportpriser	5,3	-8,5	8,7	1,4	2,6
Importpriser	4,1	-7,9	5,2	2,6	3,5
Timelønomkostninger	4,2	2,9	2,3	1,9	2,3
Kontantpris på boliger	-3,7	-13,8	0,5	0,5	0,5
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	23	-46	-33	1	0
Privat beskæftigelse	59	-110	-65	-5	3
Offentlig beskæftigelse	-10	17	15	-12	0
	----- 1.000 pers. -----				
Ledighed	52	98	115	133	130
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	35	65	87	70	55
Offentlig saldo	60	-47	-77	-70	-53
Tilgodehavende i udlandet	-99	100	187	258	313
Offentlig bruttogæld	594	688	765	835	888
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	0,7	-3,6	2,4	2,3	2,9
Vækst i udlandets timelønomkostninger	3,1	1,6	1,7	2,0	2,3
Ændring i den effektive kronkurs	2,7	1,8	-3,1	-0,8	0,0
10-årig obligationsrente	4,3	3,6	3,0	3,3	3,7
Timeproduktivitet i private byerhverv	-3,8	-0,8	5,6	1,7	1,9

Anm.: Mængdestigninger er angivet i kædeindeks. Mængdestigning i "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP. Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug. Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. sociale kasser og fonde, og at ændringen i tilgodehavende i udlandet er lig saldoen på betalingsbalancen.

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

Hovedtræk og ændringer i konjunkturvurderingen

Højere vækst i 2010, blandt andet som følge af høj forbrugs- og eksportvækst

Udviklingen i første halvår af 2010 har på flere områder været mere positiv end forventet i *Dansk Økonomi, forår 2010*. Første halvår af 2010 har således budt på høj vækst i både eksporten og det private forbrug. Samtidig er lagernedbrydningen, der trak voldsomt ned i væksten i 2009, ophørt. I modsat retning trækker, at investeringsomfanget har udviklet sig mere negativt end forventet som følge af et fortsat fald i boliginvesteringerne. Samlet ventes det nu, at væksten i BNP i 2010 bliver på ca. 2¼ pct. I 2011 ventes væksten at blive på godt 1 pct., mens væksten i 2012 skønnes at blive knap 2 pct. Væksten vurderes nu at blive omkring ½ pct. højere i 2010 end tidligere antaget, mens vækstsårene for 2011 og 2012 er stort set uændrede, jf. tabel I.2, som findes sidst i afsnittet.

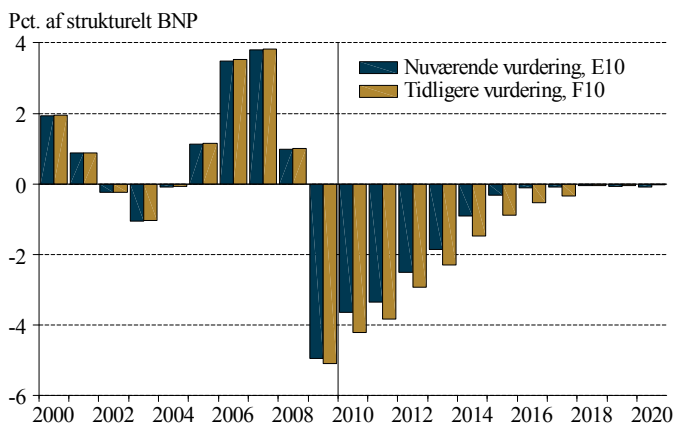
Fortsat langsom normalisering af konjunkturerne

De nuværende vækstsårene indebærer, at niveauet for BNP i 2012 vil ligge omkring 2½ pct. under det normale niveau, og den fulde konjunkturnormalisering ventes tidligst at være tilendebragt omkring 2015. Der er således udsigt til en relativt langsom tilbagevenden til en normal konjunktursituation. Set i forhold til vurderingen i foråret skønnes normaliseringen dog nu at ske lidt hurtigere. I foråret vurderedes output gap (forskellen mellem faktisk og strukturelt BNP) i 2012 således at være ca. -3 pct., jf. figur I.4.

Øget vækstbidrag i 2010 fra finanspolitikken

I lighed med vurderingen i foråret skønnes det, at efterspørgselsvæksten afdæmpes, bl.a. som følge af de finanspolitiske opstramninger i både Danmark og udlandet. I forhold til vurderingen i foråret skønnes der nu et større positivt vækstbidrag fra finanspolitikken i år, mens skønnet over aktivitetsvirkningen for næste år er nogenlunde uændret. Dette dækker dog over et mere negativt bidrag fra det offentlige forbrug, men til gengæld et mere positivt bidrag fra de offentlige investeringer.

Figur I.4 Output gap i nuværende og tidligere prognose



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

Højere udlandsvækst i år, men stort set uændret næste år

En væsentlig årsag til fremgangen i år er, at væksten på de danske eksportmarkeder ser ud til at være kraftigere end ventet i foråret. Væksten i udlandet ventes at blive på næsten 2½ pct. i 2010, hvilket er ca. ¾ pct.point højere end i seneste prognose. Fremgangen har især været kraftig i Tyskland og Sverige, som udgør de væsentligste danske eksportmarkeder. Næste år skønnes væksten i udlandet at blive på omkring samme niveau som i år, hvilket er en lille nedjustering i forhold til vurderingen i foråret. Dette afspejler blandt andet, at den generelle vurdering af konjunktursituationen i USA er blevet lidt mindre positiv, og at væksten i en række europæiske lande, herunder især Grækenland, risikerer at blive lavere, da disse lande fortsat er ramt af høje og endda stigende renter på statspapirer. Selv om vækstudsigterne er nedjusteret, vurderes det ikke særligt sandsynligt, at der kommer et fornyet, egentligt tilbageslag i verdensøkonomien, jf. afsnit I.2.

Højere eksport

Eksporten er allerede steget meget i år, især trukket af vareeksporten. Den samlede eksport skønnes at stige med ca. 3½ pct., hvilket er en opjustering på næsten 2 pct.point i forhold til foråret. Når opjusteringen af eksporten er væsentligt større end opjusteringen af udlandsvæksten, skal det blandt andet ses i lyset af, at verdenshandlen er steget kraftigt, og den effektive kronekurs er svækket kraftigt i 2010.

Udenrigshandel neutral for væksten i 2010	Importen skønnes at vokse lidt hurtigere end eksporten, men da eksporten i udgangspunktet er større end importen, forventes vækstbidraget fra nettoeksporten at blive omkring nul i 2010. De efterfølgende år ventes nettoeksporten at give et negativt vækstbidrag på ¼-½ pct.point.
Lempelig finanspolitik i 2009-10	Finanspolitikken i 2009 og 2010 er meget lempelig og skønnes at bidrage til væksten med hhv. ca. 1½ og knap 1 pct.point. Næste år vurderes aktivitetsevirkningen af finanspolitikken at blive ca. -½ pct.point. En væsentlig årsag til den negative aktivitetseffekt i 2011 er, at det lægges til grund for fremskrivningen, at det aftalte udgiftsniveau for offentligt forbrug overholdes i 2011. Da udgifterne i 2010 imidlertid allerede overstiger det planlagte niveau, kræver overholdelse af udgiftsrammen for 2011, at det reale offentlige forbrug falder med 1 pct. næste år. I lyset af de senere års erfaringer må det opfattes som ambitiøst at antage, at udgiftsrammen for 2011 overholdes.
Fald i det reale offentlige forbrug, hvis rammen for 2011 skal holdes	
Hurtig stigning i privat forbrug i 2010	Det private forbrug steg kraftigt i første halvår, hvilket formentlig især kan tilskrives effekterne af skattelettelserne og udbetalingen af SP-opsparingen i 2009. Forbruget ventes på denne baggrund at stige med omkring 2¾ pct. i år, hvilket er ca. ½ pct.point mere end seneste prognose. Der er dog fortsat en række forhold, der gør, at forbrugsvæksten ventes at blive relativt lav de kommende år. Der er udsigt til en meget svag udvikling i de disponible indkomster, beskæftigelsen ventes ikke at stige foreløbig, og der er udsigt til fortsat stilstand på boligmarkedet. Samlet ventes en forbrugsvækst de kommende år på omkring 2 pct. Forbrugsvæksten i både 2011 og 2012 er dermed lidt lavere end forventet i foråret.
Udsigt til lav vækst de kommende år	
Boligpriserne kan være 10-20 pct. over langsigtsniveauet	Faldet i boligpriserne er tilsyneladende ophørt, men der er fortsat et stort udbud af boliger til salg, få handler og mange tvangsauktioner. Det skønnes med betydelig usikkerhed, at de nuværende boligpriser ligger 10-20 pct. over langsigtsniveauet, jf. afsnit I.8. Det er vurderingen, at den tilpasning, der som følge heraf er nødvendig, vil ske over en årrække. Det skønnes således, at boligpriserne i de kommende år ikke fuldt ud vil kunne følge med udviklingen i det generelle prisniveau. Som følge af en underliggende tendens til

stigende reale boligpriser vurderes det, at den nuværende uligevægt på boligmarkedet på denne måde vil kunne elimineres gradvist over de kommende fem til ti år, uden at der nødvendigvis er behov for yderligere fald i de nominelle boligpriser.

Stort fald i investeringerne

Både boliginvesteringerne og erhvervslivets investeringer faldt voldsomt under krisen. De private erhvervsinvesteringer i maskiner og bygninger er således først begyndt at stige i andet kvartal 2010, næsten et år efter at produktionen begyndte at vokse. Samtidig er faldet i boliginvesteringerne fortsat, og de offentlige investeringer er ikke steget som planlagt. Samlet skønnes et fald i bruttoinvesteringerne på over 5 pct., hvilket indebærer, at bruttoinvesteringerne vil bidrage negativt til væksten med ca. 1 pct.point i år. I takt med normaliseringen af konjunktursituationen forventes investeringerne at stige, sådan at vækstbidraget fra bruttoinvesteringerne vil blive knap $\frac{3}{4}$ pct. næste år og knap 1 pct. i 2012.

Lidt langsommere lageropbygning

Den massive lagernedbrydning, der er sket under krisen, er omsider vendt til en svagt positiv lagerinvestering i andet kvartal. Alligevel vurderes lagrene kun at kunne nå at give et vækstbidrag på ca. $1\frac{1}{4}$ pct.point i år, hvor forventningen i foråret var et vækstbidrag på ca. $1\frac{1}{2}$ pct.point. Til gengæld ventes nu et positivt vækstbidrag herfra til næste år.

Øget offentlig andel i indenlandsk efterspørgsel

Væksten i den samlede indenlandske efterspørgsel vurderes at være omtrent uændret i forhold til vurderingen i seneste prognose, men sammensætningen mellem offentlig og privat efterspørgsel er skiftet til et større bidrag fra offentligt forbrug i 2010 og et mindre bidrag i 2011.

Fald i beskæftigelse afdæmpet, men ikke udsigt til nævneværdige stigninger

Nationalregnskabstallene for beskæftigelsen i 2009 er blevet oprevideret. Tallene for første halvår viser, at der kun har været et meget lille fald i den private beskæftigelse i første halvår af 2010, og at den offentlige beskæftigelse ligefrem er steget med mere end 10.000 personer. På denne baggrund skønnes faldet i den samlede beskæftigelse i år nu kun at blive på 50.000 personer, mod et i foråret forventet fald på ca. 65.000 personer. Beskæftigelsesfaldet vurderes ikke at være fuldt tilendebragt. Der ventes således et lille fald i

beskæftigelsen i 2011 på knap 20.000 personer, hvilket dog primært trækkes af en antagelse om, at antallet af offentligt ansatte vil blive nedbragt i bestræbelserne på at overholde den udmeldte udgiftsramme for 2011. Heller ikke i 2012 er der udsigt til nogen nævneværdig stigning i beskæftigelsen.

Høj vækst i produktiviteten i 2010

Udviklingen i beskæftigelsen afhænger ikke bare af forventningerne til væksten, men også af antagelserne om produktivitetsudviklingen. I lighed med vurderingen i foråret skønnes produktivitetsstigningerne at blive meget høje i år, hvilket bestyrkes af en høj produktivitetsvækst i første halvår af 2010. Den høje produktivitetsstigning skal dog overvejende opfattes som en normalisering efter det markante fald i produktiviteten under krisen. Produktivitetsniveauet skønnes trods den høje vækst i 2010 dog fortsat at ligge under det trendmæssige niveau i de kommende år. Der er derfor udsigt til produktivitetsstigninger over den trendmæssige vækst på 1½ pct.

Nedjustering af ledighedsudviklingen

Den registrerede ledighed har ligget på 110-120.000 personer igennem det seneste år og er dermed ikke steget som forventet. Skønnet for, hvor højt ledigheden kommer op i 2011, reduceres derfor fra knap 150.000 til ca. 135.000 personer. Dette skal også ses i sammenhæng med, at skønnet for den strukturelle ledighed er nedjusteret som følge af den aftalte forkortelse af dagpengeperioden fra fire til to år.

Beherskede lønstigninger

De indgåede overenskomster indebærer ganske lave lønstigninger, og i lyset af stilstanden på arbejdsmarkedet ventes kun beskedne restlønstigninger. Dermed kommer de forventede lønstigninger kun op på 2-2¼ pct. i 2010-12. Lønstigningerne i første halvår af 2010 er i tråd med forventningerne i seneste prognose, så trods nedjusteringen af ledigheden er der ikke foretaget en opjustering af de forventede lønstigninger. I år ventes en inflation på ca. 2¼ pct., hvor vedtagne afgiftsstigninger og stigende energipriser trækker den underliggende, lave inflation op. De kommende år forventes inflationen at aftage til omkring 2 pct.

Tabel I.2 Skøn for dansk økonomi, efterår 2010 og forår 2010

	Forår 2010				Efterår 2010			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	-4,6	2,0	1,6	3,1	-4,6	2,8	1,7	2,2
Offentligt forbrug	2,5	0,7	0,0	0,0	3,4	1,6	-1,0	0,5
Offentlige investeringer	20,1	20,0	-15,0	-5,5	12,4	11,2	10,0	-10,0
Boliginvesteringer	-16,8	-5,5	2,6	4,3	-18,1	-13,1	1,5	3,1
Erhvervsinvesteringer	-13,8	-5,0	6,8	5,9	-14,0	-3,7	2,7	9,3
Lagerændringer	-2,0	1,5	0,1	0,0	-2,0	1,4	0,4	0,0
Incl. efterspørgsel i alt	-6,3	2,3	1,4	2,3	-6,2	2,4	1,6	2,2
Vareeksport	-10,6	1,9	2,2	2,6	-10,3	4,5	1,7	2,6
Tjenesteeksport	-10,0	1,3	3,1	4,0	-10,1	1,9	3,1	4,0
Efterspørgsel i alt	-7,7	2,0	1,8	2,6	-7,7	2,8	1,8	2,5
Vareimport	-15,0	3,6	3,5	4,8	-15,0	5,0	3,9	4,5
Tjenesteimport	-9,9	1,5	2,8	4,0	-9,9	2,5	2,5	3,7
Bruttonationalprodukt	-4,9	1,7	1,1	1,7	-4,7	2,2	1,1	1,8
BVT i private byerhverv	-7,0	2,2	1,9	2,8	-6,9	2,5	2,2	2,9
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Arbejdsstyrke	-54	-38	5	5	-46	-33	1	0
Privat beskæftigelse	-115	-71	-19	10	-110	-65	-5	3
Offentlig beskæftigelse	15	7	0	0	17	15	-12	0
	----- 1.000 pers. -----							
Ledighed	98	124	148	143	98	115	133	130
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	1,3	2,3	2,0	1,9	1,4	2,3	2,2	2,0
Eksportpriser	-8,5	3,3	2,3	1,5	-8,5	8,7	1,4	2,6
Importpriser	-7,9	2,3	1,5	1,4	-7,9	5,2	2,6	3,5
Timelønømkostninger	2,9	2,3	2,0	2,3	2,9	2,3	1,9	2,3
Realvækst i aftagerlande	-3,6	1,6	2,5	3,2	-3,6	2,4	2,3	2,9
10-årig obligationsrente	3,6	3,5	3,8	4,0	3,6	3,0	3,3	3,7
Timeprod. i priv. byerhv.	-0,7	5,9	2,8	1,8	-0,8	5,6	1,7	1,9
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	66	59	55	48	65	87	70	55
Offentlig saldo	-47	-88	-69	-51	-47	-77	-70	-53

Anm.: "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP. Forbrugerpriserne angiver væksten i deflatoren for det private forbrug.

Lavere skøn for offentligt underskud

Underskuddet på den offentlige saldo ventes i år at blive på ca. 75 mia. kr., svarende til ca. 4¼ pct. af BNP. Dette er næsten ¾ pct.point mindre end skønnet i foråret, hvilket især kan tilskrives opjustering af det forventede provenu fra pensionsafkastskatten. Dermed er der ikke sket en underliggende forbedring af den offentlige saldo, snarere tværtimod. Under forudsætning af, at de udmeldte udgiftsrammer for næste år overholdes, skønnes underskuddet i 2011 at blive nogenlunde som forventet i foråret, nemlig ca. 70 mia. kr., mens underskuddet i 2012 ventes at blive godt 50 mia. eller lige under 3 pct. af BNP.

Mellemfristet fremskrivning viser lavere vækstrater

Den mellemfristede fremskrivning til 2020 fra *Dansk Økonomi, forår 2010* er opdateret med den forventede udvikling de førstkommende år, jf. afsnit I.8. Fremskrivningen indebærer, at konjunktursituationen er normaliseret omkring 2015. Derefter er der udsigt til årlige vækstrater for økonomien som helhed på godt 1 pct. Den underliggende vækst i timeproduktiviteten i de private byerhverv forudsættes at være 1½ pct. om året, men svagt faldende arbejdsstyrke og lavere aktivitet i Nordsøen giver anledning til en forholdsvis lav trendvækst i Danmark.

Underskud på offentlig saldo på godt 2 pct. i 2020

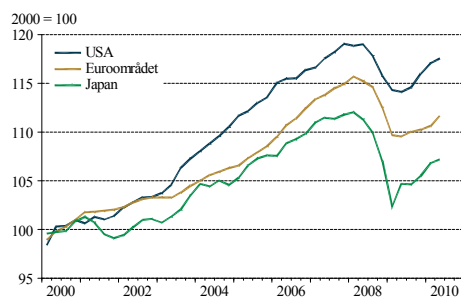
I afsnit I.9 beskrives udviklingen på den offentlige saldo. Ifølge fremskrivningen bliver underskuddet i 2020 på godt 2 pct. Fremskrivningen forudsætter, at den planlagte konsolidering i perioden frem til 2013 gennemføres, og det forudsættes, at det offentlige forbrug derefter udelukkende stiger som følge af demografiske ændringer. Den årlige vækstrate i det offentlige forbrug antages på denne baggrund i gennemsnit at blive på 0,8 pct. i perioden 2014-20, eller under det halve af vækstraten i perioden 2000-09. I forhold til fremskrivningen præsenteret i *Dansk Økonomi, forår 2010*, er skønnet for den primære offentlige saldo i 2020 forbedret med ca. ¾ pct.point. Dette skyldes bl.a. en ændret antagelse om realvæksten i det offentlige forbrug, men også en revurdering af det strukturelle niveau for skatternes andel af BNP, som blandt andet skyldes skattestramningerne i forbindelse med genopretningspakken. Hertil kommer, at reduktionen af dagpengeperioden fra 4 til 2 år indebærer, at skønnet over den strukturelle ledighed er reduceret.

I.2 International baggrund

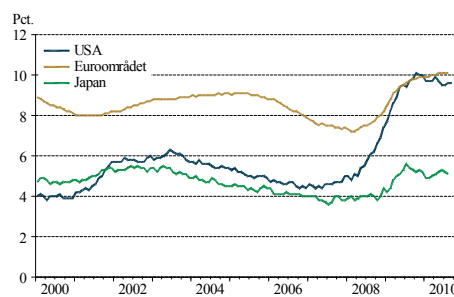
Fortsat krybende internationalt opsving

Verdensøkonomien har siden midten af 2009 oplevet fremgang, men i de fleste lande er aktiviteten fortsat betragteligt under det normale niveau, jf. figur I.5a. På trods af, at produktionsfremgangen forventes at fortsætte de kommende år, er der flere forhold, som bidrager til, at der kan forventes en langsom normalisering af konjunktursituationen. For det første vil de finanspolitiske stramminger, herunder tilbagereguleringen af ekspansive krisetiltag, yde et negativt bidrag til væksten. For det andet holdes opsvinget også i skak af, at ledigheden stadig er høj i USA og Europa, jf. figur I.5b. Dette begrænser husholdningernes villighed til at omsætte indkomststigninger til øget forbrug. For det tredje ventes det, at der fortsat udestår en konsolidering i den private sektor, som følge af de formuetab, der er lidt under finanskrisen.

Figur I.5a BNP



Figur I.5b Ledighed



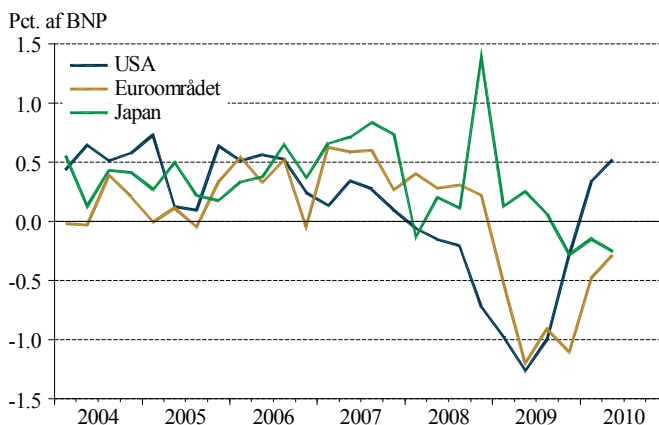
Anm.: Seneste observation for BNP er 2. kvartal 2010. Seneste observation for ledigheden er august 2010.

Kilde: EcoWin.

Lagerinvesteringer har trukket en del af væksten

Det seneste års økonomiske fremgang i USA og Europa er bl.a. et udslag af, at lagernedbringelsen er ophørt, jf. figur I.6. Under finanskrisen valgte mange virksomheder at sælge ud af lagrene. Dette var udtryk for dels en tilpasning til et lavere aktivitetsniveau, dels ønsket om at få forbedret likviditeten i en situation, hvor kreditterne blev strammet. I løbet af det seneste år er virksomhederne ophørt med at nedbringe deres lagerbeholdninger. Dette har bidraget til at holde væksten oppe, men normaliseringen af lagerbeholdningerne kan ikke ventes varigt at bidrage til væksten.

Figur I.6 Lagerinvesteringer



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2010.

Kilde: EcoWin.

Moderat international vækst

Som resultat af de ovenfor nævnte forhold vurderes det, at der de kommende år må forventes vækstrater, som, i lyset af at aktivitetsniveauet er markant under normalt niveau, må betragtes som relativt moderate, jf. tabel I.3.

Tabel I.3 Hovedtræk i international konjunkturvurdering

	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----			
Realvækst				
USA	-2,6	2,6	2,5	3,0
Euroområdet	-4,1	1,6	1,4	2,2
DKs aftagerlande ^{a)}	-3,6	2,4	2,3	2,9
Inflation				
USA	-0,5	1,8	2,1	2,4
Euroområdet	0,3	1,4	1,5	1,9
Lønomkostninger				
USA	1,5	1,6	2,1	2,4
Tyskland	2,3	1,6	1,7	1,9
DKs aftagerlande ^{b)}	1,6	1,7	2,0	2,3
Pengepolitiske renter				
USA	0,25	0,25	0,40	1,10
Euroområdet	1,28	1,00	1,15	1,75
Lange renter				
USA	3,26	3,30	3,80	4,20
Tyskland	3,27	2,80	3,05	3,50
	----- Dollar pr. tønde -----			
Oliepris, Brent	62	79	87	93
	----- Dollar pr. euro -----			
Dollar/euro-kurs	1,39	1,31	1,31	1,31

a) I bilagstabel I.1 er BNP-væksten i de enkelte lande angivet.

b) I bilagstabel I.8 er lønstigningstakten i de enkelte lande angivet.

Anm.: Inflationen angiver stigningstakten i forbrugerprisindekset. Lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønsmkostningerne i industrien. Renterne er gennemsnitlige årlige renter. De lange renter er renten på 10-årige statsobligationer.

Kilde: EcoWin, Eurostat og egne skøn.

Blandede signaler fra verdensøkonomien

På trods af frygten for konsekvenserne af flere sydeuropæiske landes finanspolitiske ubalancer voksede BNP i euroområdet i andet kvartal 2010 med knap 1 pct. i forhold til foregående kvartal. Dette var godt hjulpet på vej af en kraftig vækst i Tyskland, der ligesom andre eurolande har

været begunstiget af en svækkelse af euroen. Væksten i euroområdet i andet kvartal var forårsaget af en relativt bredt funderet efterspørgselsstigning og ikke som tidligere kun trukket af lagerinvesteringer. I USA ser væksttempoet ud til at være lavere end tidligere ventet, og signalerne er også blandede i Asien, der i løbet af opsvinget har virket som den globale vækstmotor. Der er fortsat betydelige usikkerhedsmomenter tilknyttet den internationale konjunktursituation. Et nyt realøkonomisk tilbageslag, relateret til udviklingen i de offentlige finanser og uroen på de finansielle markeder, kan således ikke udelukkes. Omvendt kan det naturligvis heller ikke udelukkes, at det globale opsving bliver stærkere end forventet.

Frygt for tilbageslag er relateret til fiskale ubalancer

Risikoen for et nyt internationalt tilbageslag er ikke mindst relateret til de store offentlige budgetunderskud samt gældsudviklingen i mange lande. Disse store fiskale ubalancer kan medføre gældskriser, hvor aktørerne på de finansielle markeder begynder at frygte statsbankerotter, hvilket forøger renten på statsobligationer og de udsatte landes finansieringsomkostninger. Hermed forøges risikoen for, at et land går statsbankerot og derved påfører den finansielle sektor store tab med mulige likviditets- og solvensproblemer til følge. Frygten for en ny finanskrise er derfor i høj grad begrundet i risikoen for store kurstab på statsobligationer i den finansielle sektor.

Nødvendige opstramninger kan hæmme opsvinget

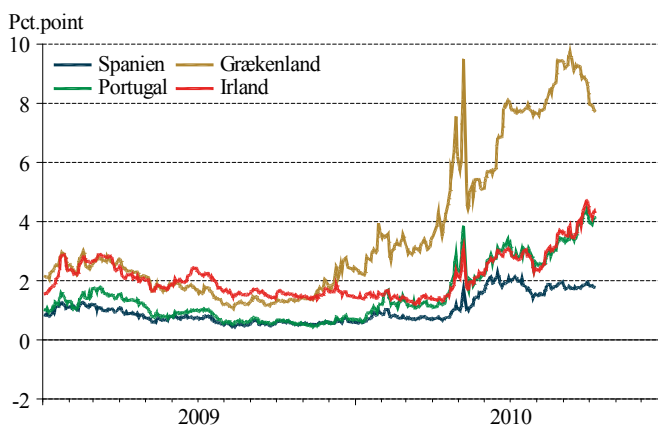
Risikoen for, at store underskud kan skabe usikkerhed, taler for, at der er behov for en hurtig konsolidering af de offentlige finanser. Omvendt kan en for ambitiøs opstramning potentielt true det igangværende opsving ved at mindske den samlede efterspørgsel. Dette vil især svække opsvinget, hvis den private investerings- og forbrugsefterspørgsel ikke er i stand til at tage over. Opstramningen af finanspolitikken i de kommende år sker dog fra et relativt ekspansivt udgangsniveau, og derfor vil de offentlige budgetter delvist fortsætte med at holde hånden under økonomierne.

Stadig usikkerhed omkring underskud og gæld

Enkelte af de europæiske lande har påbegyndt deres finanspolitiske konsolidering i 2010. Hen over sommeren har flere lande annonceret konkrete spareplaner, der kan ses som udmøntninger af de annoncerede spareplaner i stabilitets- og

konvergensprogrammerne. Storbritannien har fremlagt en spareplan, der er væsentligt mere ambitiøs end lagt til grund for konvergensprogrammet fra januar 2010. På trods af annonceringen af konkrete spareplaner er der stadig en vis nervøsitet knyttet til især de sydeuropæiske landes gælds- og underskudsudvikling, jf. figur I.7. Grækenlands rentespænd til Tyskland er fortsat stort, hvilket er tegn på, at de finansielle markeder fortsat stiller spørgsmålstegn ved Grækenlands evne til på egen hånd at servicere sin gæld. På det seneste har fokus på Irlands problemer også presset renten på irske statsobligationer opad. Det skal bl.a. ses i lyset af problemer i den irske banksektor. Usikkerheden omkring de offentlige finanser i Europa og USA har også manifesteret sig på aktiemarkederne, idet aktiekurserne faldt relativt kraftigt i forsommeren, jf. figur I.8. Frygten på aktiemarkederne for et forestående tilbageslag ser dog nu ud til at være mindsket.

Figur I.7 Rentspænd for 10-årige statsobligationer



Anm.: Figuren viser rentespændet til Tyskland. Seneste observationer er primo oktober 2010.

Kilde: EcoWin.

Figur I.8a Aktiekurser i USA



Figur I.8b Aktiekurser i euroområdet



Anm.: For USA anvendes Standard & Poor's indekset, mens der for euroområdet anvendes Blue Chip indekset. Seneste observation er primo oktober 2010.

Kilde: EcoWin.

Flere forhold dæmper frygt for ny krise

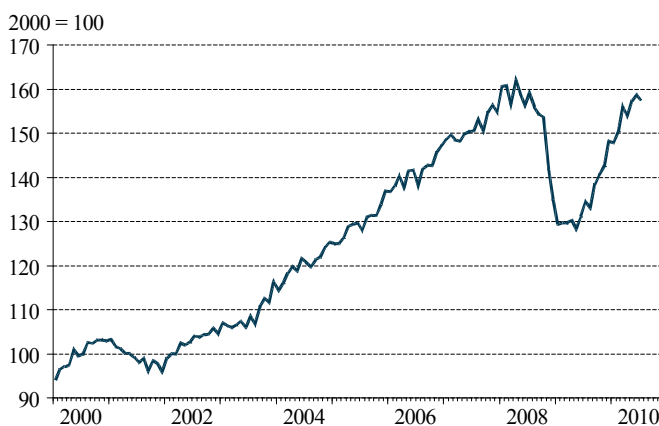
Det græske rentespænd over for Tyskland faldt betydeligt i maj efter annonceringen af EU's nye stabilitetsfond, men siden er rentespændet forøget igen. Fonden består bl.a. af en europæisk finansiel stabiliseringsmekanisme, der kan yde lån og kreditter på op til 60 mia. euro til lande i statsfinansielle vanskeligheder. Hertil kommer yderligere 440 mia. euro i form af statsgarantier samt en forventning om, at IMF yderligere vil bidrage med 250 mia. euro. Reglerne for, hvornår et land kan modtage finansiel støtte, er dog ikke konkrete. Det er hensigten, at lande i statsfinansielle vanskeligheder skal forhandle en konsolideringsplan på plads med EU-kommissionen. Fonden har endnu ikke været aktiv, idet hjælpeforanstaltningerne i forhold til Grækenland ligger uden for fondens regi. Det vurderes dog, at oprettelsen af stabilitetsfonden har bidraget til at holde den akutte frygt for en ny finanskriser i skak. Dertil kommer, at der siden foråret 2010 er foretaget finanspolitiske initiativer i de hårdest ramte lande. Sammen med fortsat ekspansiv pengepolitik bidrager dette til at dæmpe frygten for et nyt realøkonomisk tilbageslag.

Verdenshandel næsten på før-krise niveau

I slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009 faldt verdenshandelen omkring 20 pct. som et led i krisen. Siden er verdenshandelen steget, bl.a. som følge af den gunstige konjunkturudvikling i Asien og siden hen det begyndende opsving i amerikansk og europæisk økonomi. Udviklingen i verdenshandelen har været begunstiget af, at landene kun i

begrænset omfang har benyttet sig af protektionistiske foranstaltninger for at understøtte den indenlandske beskæftigelsesudvikling. Verdenshandelen er nu omtrent på samme niveau som før krisen satte ind, jf. figur I.9.

Figur I.9 Verdenshandel



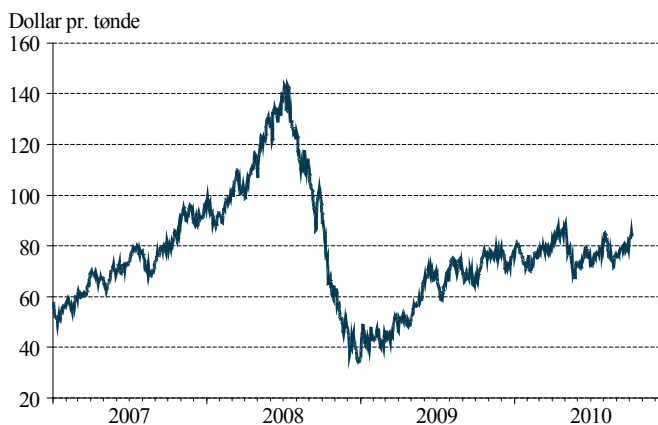
Anm.: Indekset beskriver verdenshandelen opgjort i mængder. Seneste observation er juli 2010.

Kilde: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

Fortsat stigning i olieprisen

Olieprisen faldt fra omkring 140 dollar til under 40 dollar pr. tønde i forbindelse med krisen, jf. figur I.10. Olieprisen nåede bunden i begyndelsen af 2009, men steg derefter frem mod slutningen af 2009. Stigningen igennem 2009 var bl.a. en konsekvens af det begyndende opsving i Asien og USA og den deraf følgende stigning i efterspørgslen efter olie. På nuværende tidspunkt ligger olieprisen på knap 80 dollar, hvilket er omtrent det samme niveau som i begyndelsen af 2010. Dette dækker dog over et fald i olieprisen i forsommeren, der delvist skyldtes en forøget usikkerhed omkring effekterne af de store globale offentlige underskud, og en efterfølgende genopretning hen over sommeren og i løbet af efteråret. Det ventes, at olieprisen vil stige de kommende år, dels som en konsekvens af den fortsatte konjunkturgenopretning, dels i overensstemmelse med en underliggende tendens til stigende pris på en udtømmelig naturressource.

Figur I.10 Nominel oliepris



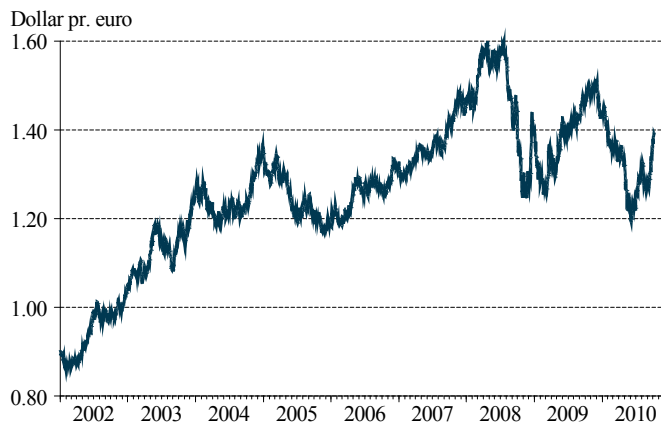
Anm.: Olieprisen er for Brent-olie. Seneste observation er primo oktober 2010.

Kilde: EcoWin.

Svækkelse af euroen i 2010

I løbet af første halvdel af 2010 faldt euroen kraftigt i værdi over for dollaren, jf. figur I.11. Svækkelsen af euroen skal bl.a. ses i lyset af usikkerhed om konsekvenserne af de finanspolitiske ubalancer i Sydeuropa. Hen over sommeren og efteråret har euroen dog genvundet en del af styrken over for dollaren. Denne genopretning skyldes formentlig bl.a., at vedtagelsen af EU's stabilitetsfond har medvirket til at dæmpe den akutte frygt for statsbankerot og gældskrises i Sydeuropa. Derudover kan vækstnedgangen i USA også have bidraget til den delvise genopretning. Svækkelsen af euroen har betydet, at mange virksomheder i euroområdet har styrket deres konkurrenceevne. Beregningsteknisk antages det fremadrettet, at valutakurserne forbliver på deres nuværende niveau.

Figur I.11 Dollar/euro kurs



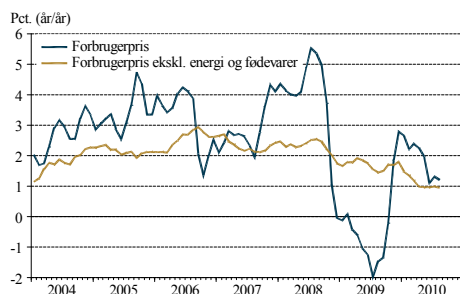
Anm.: Seneste observation er primo oktober 2010.

Kilde: EcoWin.

Fortsat lav inflation

De ledige ressourcer holder fortsat inflationen nede i både USA og euroområdet, jf. figur I.12. Stigningen i forbrugerprisen ekskl. energi og fødevarer har således været omkring 1 pct. i både USA og euroområdet de seneste måneder. Forbrugerprisen er faldet i USA hen over sommeren, mens den er steget en smule i euroområdet, bl.a. som følge af prisstigninger på olie og visse fødevarer. Det vurderes fortsat, at der vil være et begrænset inflationspres, hvilket skal ses i lyset af den langsomme konjunkturalisering.

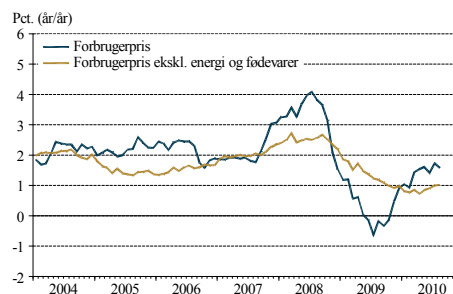
Figur I.12a Inflation i USA



Anm.: Seneste observation er august 2010.

Kilde: EcoWin.

Figur I.12b Inflation i euroområdet



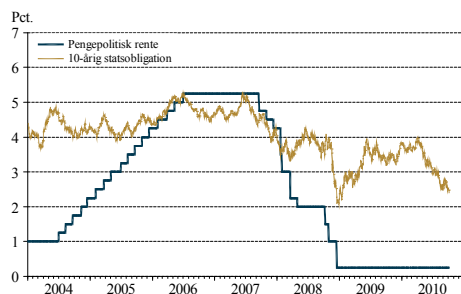
Endnu ingen stigning i korte renter

Centralbankerne er endnu ikke begyndt at hæve de korte pengepolitiske renter, jf. figur I.13. Den amerikanske centralbank holder således fortsat den pengepolitiske rente omkring $\frac{1}{4}$ pct., mens den europæiske centralbank holder sin rente på 1 pct. Endvidere er der foretaget kvantitative tiltag i pengepolitikken, der yderligere bidrager ekspansivt. Den fortsatte usikkerhed om konjunkturerne, herunder risikoen for et nyt tilbageslag i økonomien, samt usikkerheden omkring potentielle gældskriser indebærer, at der ikke er udsigt til, at centralbankerne hæver renterne før i slutningen af 2011.

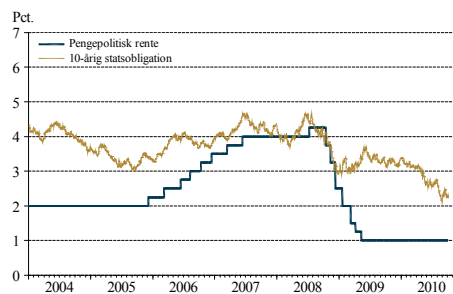
Yderligere fald i lange renter hen over sommeren

De samme bekymringer, der har udsat stigningen i de korte renter, har ført til, at de lange renter er faldet yderligere hen over sommeren. De 10-årige statsobligationsrenter i USA og Tyskland befinder sig dermed på historisk lave niveauer.

Figur I.13a Renter, USA



Figur I.13b Renter, euroområdet



Anm.: Den lange rente i figur b er den 10-årige tyske statsobligationsrente. Seneste observation er primo oktober 2010.

Kilde: EcoWin.

Finanspolitik under krisen og opstramningen

Krisen har forværret offentlige budgetter

Som et modsvar til den økonomiske krise har mange lande lempet finanspolitikken betydeligt. Sammen med virkningen af de automatiske stabilisatorer har den finanspolitiske stimulans bidraget til at mildne konsekvenserne af krisen, men også bevirket en forværring af de offentlige budgetter. Som følge heraf har mange lande på nuværende tidspunkt fremlagt konsolideringsplaner for de kommende år. På globalt plan har G-20 landene på et møde i juni i år besluttet at sigte mod en halvering af deres budgetunderskud frem mod 2013. Konsolideringen består både af tilbagerulning af ekspansive kriseinitiativer og nye opstramningstiltag.

Diskretionær finanspolitik og automatiske stabilisatorer

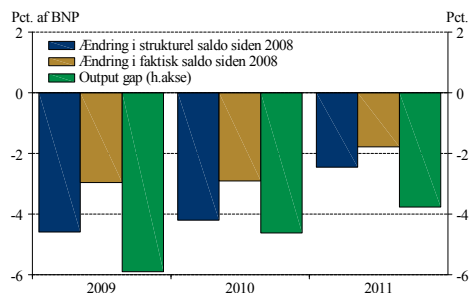
Regeringer over hele verden lempede finanspolitikken i 2009 både via skattelettelser og øgede offentlige udgifter. Et udtryk for den diskretionære finanspolitiske indsats er ændringen i den strukturelle saldo, mens forskellen mellem den faktiske og strukturelle saldo reflekterer størrelsen af de automatiske stabilisatorer. De automatiske stabilisatorer er udtryk for, at et økonomisk tilbageslag automatisk fører til et mindre skattegrundlag, samtidig med at udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse og andre overførsler stiger.

Større aktiv indsats i USA

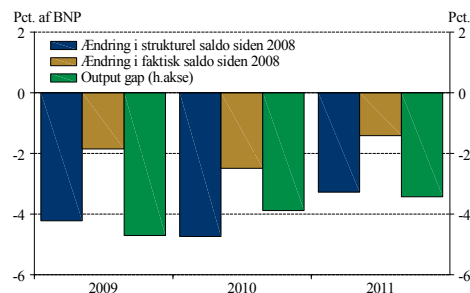
Den diskretionære lempelse var i 2009 større i USA end i euroområdet, jf. figur I.14. Den strukturelle saldo blev således fra 2008 til 2009 forværret med 3 pct. af BNP i USA og med knap 2 pct. i euroområdet. Den kraftigere reaktion i USA skal først og fremmest ses som et resultat af, at produktionsfaldet målt i forhold til den underliggende udvikling var større i USA. Derudover er de automatiske stabilisatorer mindre i USA. Disse budgetreaktioner bidrager også til at begrænse faldet i den samlede aktivitet, og effekterne er kraftigere i euroområdet. Dette skyldes ikke mindst, at den offentlige sektor i euroområdet er større end i USA. Samlet set var den amerikanske stimulans dog større end den europæiske målt ved den samlede saldoændring fra 2008 til 2009. Stimulansen i 2010 i forhold til 2008 er imidlertid lidt større i euroområdet end i USA. Dette dækker over en diskretionær stimulans af nogenlunde samme størrelse i de to områder, men større automatiske stabilisatorer i Europa.

Automatiske stabilisatorer større i euroområdet

Figur I.14a Finanspolitik USA



Figur I.14b Finanspolitik euroområdet



Anm.: For USA angiver ændringen i den strukturelle saldo ændringen i den cyklisk justerede saldo opgjort af OECD. For eurolandene er faktisk og strukturel saldo taget fra stabilitetsprogrammer fra slutningen af 2009 eller begyndelsen af 2010. BNP-vægte er brugt til sammenvejningen af euroområdet. Til konstruktion af output gap er anvendt OECD's skøn for strukturelt BNP.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, Stabilitetsprogrammer og egne skøn.

Opstramning de kommende år

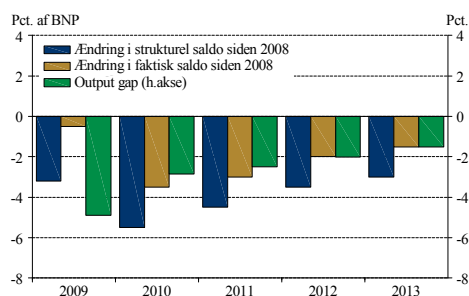
Det er lagt op til en finanspolitisk opstramning de kommende år i både USA og euroområdet. I USA er opstramningen allerede påbegyndt i 2010, mens finanspolitikken i euroområdet under ét lempes i forhold til 2009. Lempelsen i euroområdet skyldes primært, at Tyskland lempes finanspolitikken i 2010. I 2011 strammer euroområdet op under ét, idet den strukturelle saldo forbedres med ca. 1 pct. af BNP fra 2010 til 2011. I både USA og euroområdet sker opstramningen dog fra et meget ekspansivt udgangsniveau. I USA og euroområdet vil niveauet for den strukturelle saldo i 2011 således forventeligt fortsat være forværret med mellem 1 og 2 pct. af BNP set i forhold til 2008. Mens den diskretionære stimulans vil være størst i USA i 2011, vil den samlede stimulans inkl. de automatiske stabilisatorer være størst i euroområdet, om end forskellen er lille.

Forskellige finanspolitiske reaktioner inden for euroområdet

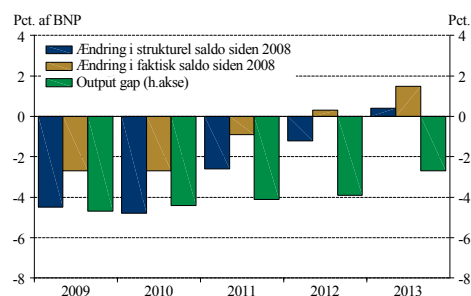
I euroområdet har de enkelte lande reageret forskelligt på krisen, jf. figur I.15 og I.16. Tyskland lempede eksempelvis kun den diskretionære finanspolitik ganske beskedent i 2009, men lempes til gengæld relativt meget i 2010. Fra 2011 strammes op, men forholdsvis beskedent set i forhold til lempelsen i 2009 og især 2010. Den finanspolitiske reaktion i 2009 var væsentligt større i lande som Spanien og Portugal. Den finanspolitiske reaktion i Spanien skal ses i lyset af, at den økonomiske krise ramte Spanien hårdere end

de øvrige betragtede lande, jf. det store negative output gap. I både Spanien og Portugal påbegyndes konsolideringen allerede i 2010, mens Frankrig, ligesom Tyskland, først påbegynder konsolideringen i 2011. I Frankrig blev finanspolitikken i 2009 lempet i mindre omfang end i Spanien og Portugal. Ifølge stabilitetsprogrammerne vil den strukturelle saldo for euroområdet under et først i 2013 være tilbage på niveauet fra 2008, mens den faktiske saldo fortsat vil være forværret med ca. 1 pct. af BNP i forhold til 2008.

Figur I.15a Finanspolitik Tyskland



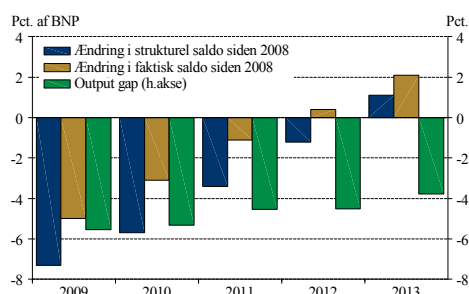
Figur I.15b Finanspolitik Frankrig



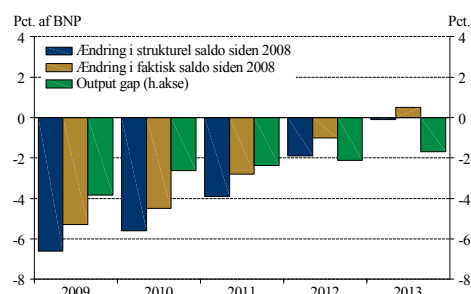
Anm.: Jf. figur I.14. For 2012 og 2013 er strukturelt BNP beregnet ud fra EU-kommissionens skøn for vækst i arbejdsstyrke og arbejdsproduktivitet.

Kilde: Stabilitetsprogrammer og egne skøn.

Figur I.16a Finanspolitik Spanien



Figur I.16b Finanspolitik Portugal



Anm.: Jf. figur I.14. For 2012 og 2013 er strukturelt BNP beregnet ud fra EU-kommissionens skøn for vækst i arbejdsstyrke og arbejdsproduktivitet.

Kilde: Stabilitetsprogrammer og egne skøn.

Fordele og ulemper ved konsolidering

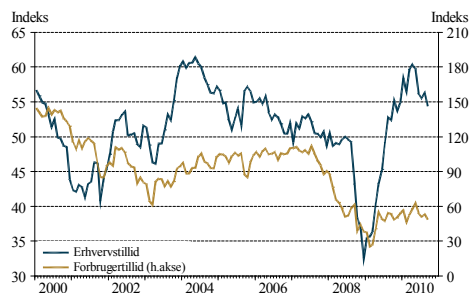
De finanspolitiske opstramninger forekommer på et tidspunkt, hvor den økonomiske krise fortsat manifesterer sig ved relativt lavt aktivitetsniveau og høj ledighed i mange lande. Dette taler isoleret set for at vente med at opstramme finanspolitikken. Omvendt er der også omkostninger ved ikke at foretage en konsolidering af finanspolitikken på nuværende tidspunkt. Mange lande står over for store udfordringer i kraft af, at deres finanspolitik på lang sigt er uholdbar. En udsættelse af starttidspunktet for konsolideringen vil forværre de finanspolitiske ubalancer og nødvendiggøre en større finanspolitisk opstramning siden hen. Samtidig har udviklingen gennem det seneste års tid vist, at finansmarkederne via højere statsobligationsrenter straffer de lande, der har usunde offentlige finanser. Højere statsobligationsrenter gør det dyrere at refinansiere den eksisterende gæld og at finansiere ny gældsstiftelse. Dermed kan usunde offentlige finanser, via finansmarkedernes reaktion, føre til en ond spiral, der gør det svært at få tilbagebetalt gælden og kan føre til gældskriser. En relativt stram finanspolitik kan dermed potentielt bidrage til at dæmpe frygten for nye problemer i den finansielle sektor. Disse fordele ved finanspolitisk opstramning skal naturligvis opvejes mod de direkte aktivitetseffekter.

USA

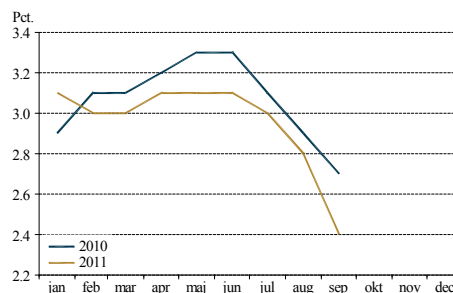
Svaghedstegn i det amerikanske opsving

Den amerikanske økonomi kom stærkt ud af 2009 og ind i 2010, men væksten aftog i 2. kvartal 2010, hvor BNP kun voksede 0,4 pct. i forhold til det foregående kvartal. Den svagere vækst, kombineret med udviklingen i en række indikatorer, har på det seneste stillet spørgsmålstegn ved styrken i det amerikanske opsving. Der har således vist sig svaghedstegn på boligmarkedet, som bl.a. har været ramt af ophør af et skattefradrag for køb af eget hus. Den private jobskabelse har endvidere skuffet, og ledigheden er kun faldet marginalt fra sin top på 10 pct. Også indikatorerne for bl.a. erhvervs- og forbrugertilliden har udviklet sig negativt, jf. figur I.17a. Endvidere faldt detailsalget i forsommeren og er endnu et godt stykke under niveauet fra før krisen.

Figur I.17a Tillidsindikatorer i USA



Figur I.17b Konsensus vækstsøn



Anm.: Seneste observation for erhvervs- og forbrugertillid er september 2010. Konsensus skøn for væksten i 2010 og 2011 i de månedlige udgivelser fra januar til september 2010.

Kilde: EcoWin og Consensus Forecast.

Risiko for tilbageslag

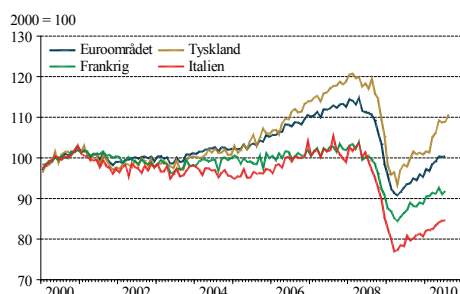
Udviklingen i flere af de centrale indikatorer har ført til bekymring for et forestående tilbageslag i økonomien, og flere internationale institutioner har bl.a. på denne baggrund nedjusteret deres skøn over væksten i amerikansk økonomi i 2010 og 2011, jf. figur I.17b. Forventningen om et fald i væksten skal også ses i lyset af, at genopbygningen af lagrene har ydet et væsentligt bidrag til den amerikanske vækst, men at denne midlertidige vækstimpuls formentlig ophører snart. Den amerikanske centralbankchef, Ben Bernanke, har anerkendt risikoen for et nyt tilbageslag og har i den amerikanske kongres udtalt, at FED er klar til at tage yderligere tiltag i retning af at sætte gang i økonomien, såfremt det skulle være nødvendigt. Væksten i amerikansk økonomi de kommende år ventes dog at blive højere end i euroområdet under et. Dette skal ses i lyset af et større underliggende vækspotentiale i USA, i høj grad som følge af en gunstigere arbejdsstyrkeudvikling.

Europa

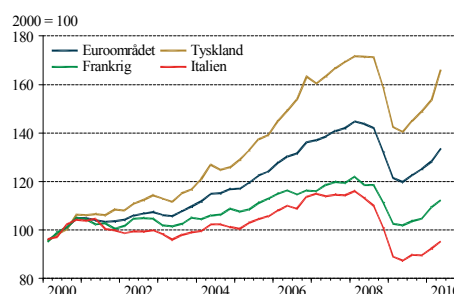
Stærk væksthremgang i andet kvartal

Efter at BNP i første kvartal voksede godt $\frac{1}{4}$ pct. i forhold til det foregående kvartal, tog væksten i euroområdet til i andet kvartal, hvor økonomierne voksede knap 1 pct. Produktionsfremgangen kommer også til udtryk ved en stigende industriproduktion, jf. figur I.18a. Væksten i andet kvartal blev især trukket op af en kraftig vækst i Tyskland. Mens produktionsfremgangen i første kvartal primært var et udslag af ophør af lagernedbrydning, var væksten i andet kvartal i højere grad et resultat af en bredere funderet vækst i den indenlandske efterspørgsel samt nettoeksporten, jf. figur I.18b. Dette skal bl.a. ses i lyset af, at euroområdet har været begunstiget af den kraftige svækkelse af euroen. Denne depreciering, der kan have været en konsekvens af usikkerheden omkring de sydeuropæiske landes store offentlige underskud og gældsopbygning, har virket som en midlertidig vækstimpuls, idet den har understøttet en voksende eksport til USA og Asien. Der er dog fortsat stor usikkerhed knyttet til udviklingen i de offentlige finanser i Sydeuropa. Desuden må der forventes en vis afdæmpning af væksten, når de to store lande, Tyskland og Frankrig, påbegynder deres konsolidering i 2011.

Figur I.18a Industriproduktion



Figur I.18b Eksport



Anm.: Seneste observation for industriproduktionen er juli 2010 for euroområdet, Frankrig og Italien, og august for Tyskland. For eksport er seneste observation 2. kvartal 2010.

Kilde: EcoWin.

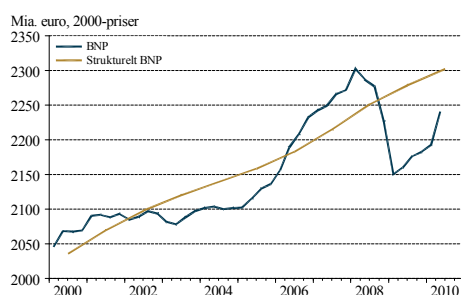
Tyskland i stærk væksthøjgang

Tyskland har indtil videre været en af de positive overraskelser i 2010, idet BNP voksede knap ½ pct. i første kvartal og godt 2 pct. i andet kvartal (i forhold til de foregående kvartaler). Væksthøjgangen har i høj grad været et udslag af en kraftig vækst i eksporten, men også lagerinvesteringer, det private forbrug og en kraftig finanspolitisk stimulans i 2010 har bidraget til udviklingen. Eksportfremgangen kan i særdeleshed ses som et resultat af den svækkede euro samt fremgangen i Asien, hvor Kina er blevet et vigtigt aftagerland for tysk eksport. Den kraftige vækst igennem 2010 har betydet, at output gap er ved at blive lukket, jf. figur I.19a. Ledigheden er endvidere faldet siden sommeren 2009 og er nu omtrent på niveauet fra før, ledigheden begyndte at stige, jf. figur I.19b.

Spareplan fremlagt i Tyskland

Den tyske regering har fremlagt en spareplan, der over de kommende år udmønter stabilitetsprogrammet fra januar 2010. Planen medfører en besparelse på omkring 80 mia. euro, svarende til ca. 3 pct. af BNP, frem mod 2014. Planen indebærer bl.a. besparelser over for børnefamilier og langtidsledige, ligesom store dele af den offentlige sektor skal slankes.

Figur I.19a BNP i Tyskland



Figur I.19b Ledighed i Tyskland



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2010 for BNP og september 2010 for ledighed.

Kilde: EcoWin og OECD, *Economic Outlook*.

Forskellig udvikling i euroområdet

I både Italien og Frankrig ligger produktionen omkring 4 pct. under det normale niveau. Begge lande oplevede en vækst på knap 1 pct. i første halvår 2010. Grækenland er et af de få eurolande, der ser ud til at opleve direkte negativ vækst i 2010. BNP er i første halvår 2010 faldet med 2,5 pct., og det ventes, at BNP også vil falde i 2011. Produktionsfaldet i Grækenland skal i høj grad ses i lyset af problemer relateret til de offentlige finanser. For 2010 som helhed ventes også negativ vækst, om end af en mere begrænset størrelsesorden, i Irland og Spanien, der ligesom Grækenland er ramt af den svækkede tillid til de offentlige finanser. I Spanien er BNP i første halvår 2010 vokset med mindre end ½ pct. på trods af en kraftig vækst i det private forbrug. Fremgangen i forbruget er formentlig primært et resultat af, at mange husholdninger har fremrykket deres forbrug, inden momsatsen blev hævet i juli.

Fortsat høj ledighed i euroområdet

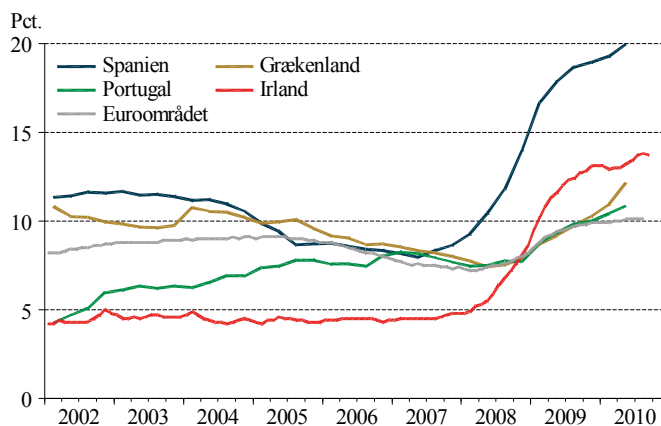
Ledigheden er fortsat høj i euroområdet under et, og den er endnu ikke begyndt at falde på trods af det seneste års fremgang i produktionen. Tyskland er et af de få lande, der har oplevet en faldende ledighed, mens ledigheden er høj i lande som Spanien, Irland, Portugal og Grækenland, jf. figur I.20. En høj ledighed i euroområdet kan virke i retning af at svække styrken af opsvinget ved at mindske husholdningernes villighed til at forbruge.

Ny spareplan i Storbritannien

Storbritannien kom ud af recessionen i tredje kvartal 2009, og BNP er siden da vokset 2 pct. Væksten tog til i andet kvartal 2010, hvor den britiske økonomi voksede med godt 1 pct. i forhold til det foregående kvartal. Dette var i høj grad et udslag af en stigende aktivitet i byggesektoren, der ellers har lidt hårdt under den bristede boligboble. Samtidig har ophør af lagernedbrydninger bidraget markant til vækstfremgangen i første halvår 2010. Ledigheden er dog fortsat omkring det højeste niveau i 15 år. Udover den høje ledighed vil opsvinget de kommende år i særdeleshed blive holdt nede af konsolideringstiltag. Den nye regering har i løbet af sommeren fremlagt en spareplan med henblik på at nedbringe budgetunderskuddet, der aktuelt er omkring 13 pct. af BNP. Spareplanen er væsentlig mere ambitiøs end lagt til grund for konvergensprogrammet fra januar 2010. Der sigtes mod et budgetunderskud på 2 pct. af BNP i 2014,

bl.a. i kraft af en momshævelse, fastfrysning af offentlige lønninger i to år samt et mål om, at antallet af offentlige ansatte skal beskæres med ca. 600.000 personer, svarende til ca. 10 pct. af den offentlige beskæftigelse.

Figur I.20 Ledighed



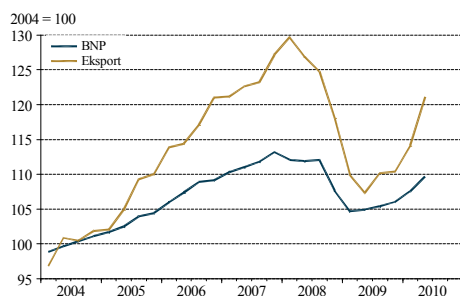
Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2010 for Spanien, Portugal og Grækenland, august for euroområdet og september for Irland.

Kilde: EcoWin.

Høj vækst i Sverige i 2010

Den svenske økonomi ventes at vokse med ca. 4 pct. i 2010, primært som et resultat af en kraftig vækst i første halvår 2010, jf. figur I.21a. Udover lempelig finanspolitik i 2010 og kraftig vækst i eksporten har lagerinvesteringer bidraget til den høje vækst, jf. figur I.21b. Den svenske centralbank har hævet den pengepolitiske rente til 0,75 pct. som en konsekvens af de forbedrede vækstudsigter. Sveriges eksportorienterede økonomi er meget afhængig af udviklingen i det øvrige Europa, hvilket udgør et væsentligt usikkerhedsmoment for svensk økonomi. Et andet usikkerhedsmoment består i, at opsvinget indtil nu i høj grad har været trukket af udviklingen i lagerinvesteringer. Sverige har, sammenlignet med andre europæiske lande, relativt sunde offentlige finanser, hvilket betyder, at efterspørgselssiden ikke rammes så hårdt af konsolideringstiltag.

Figur I.21a BNP og eksport i Sverige



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2010.

Kilde: EcoWin.

Figur I.21b Lagerinvesteringer i Sverige



Asien

Asien har været den globale vækstmotor

Asien har hidtil været den verdensdel, der har tegnet sig for det mest robuste opsving. De fleste asiatiske lande kom allerede ud af recessionen i første halvår 2009. Kina har med vækstrater i omegnen af 10 pct. fungeret som lokomotivet for væksten i Asien, men i 2010 ser også Indien ud til at vokse hastigt. Omvendt har Japan de senere år været en af de asiatiske økonomier med den laveste vækst, og udviklingen var i særdeleshed skuffende i andet kvartal 2010. Mange observatører venter, at Kina er ved at overtage Japans position som verdens næststørste økonomi. Væksten i 2010 ser desuden ud til at blive ganske kraftig i Indonesien, Malaysia, Filippinerne, Thailand og Vietnam, som IMF forventer vokser med 6-7 pct.¹ Asien bliver dog i 2011 også ramt af ophør af de forhold, der midlertidig har bidraget til væksten, herunder i særdeleshed en lempelig økonomisk politik.

Japans opsving er sårbart

Den japanske økonomi er i første halvår 2010 vokset med godt 1½ pct. Væksten har været baseret på kraftig vækst i eksporten. Hen over sommeren er væksten i eksporten dog aftaget, bl.a. som følge af en kraftig styrkelse af yen. Dette vil formentlig trække i retning af at begrænse den japanske

1) Jf. World Economic Outlook update, oktober 2010.

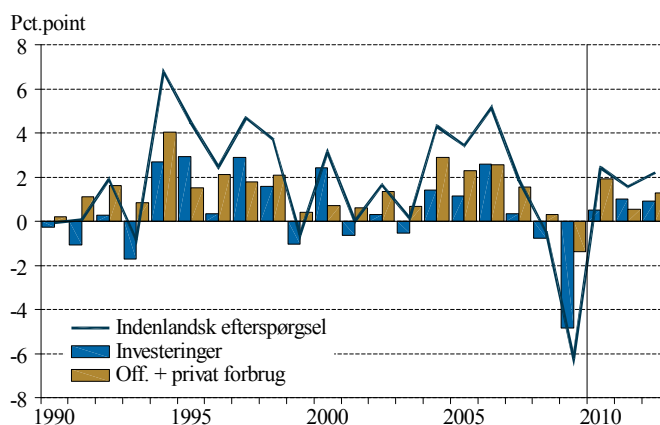
vækst i resten af 2010. Den japanske økonomi er i høj grad afhængig af udviklingen i eksporten, hvilket kan blive et problem, såfremt der opstår et nyt tilbageslag i verdensøkonomien. For at sætte gang i den indenlandske efterspørgsel har den japanske regering fremlagt en ny stimuluspakke, der sigter mod at øge det private forbrug.

I.3 Indenlandsk efterspørgsel

Tegn på vækst i dansk økonomi

Der er tegn på, at vækst i det private forbrug og erhvervsinvesteringerne er indtruffet efter et år med store fald i det private forbrug og et faldende investeringsomfang, jf. figur I.22 og tabel I.4. Det er dog fortsat usikkert, om væksten i den indenlandske efterspørgsel er selvbærende, eller om den i overvejende grad er båret af den ekspansive finans- og pengepolitik.

Figur I.22 Vækstbidrag til indenlandsk efterspørgsel



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

Tabel I.4 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets	Mængdestigning				
	priser	Pct.				
	2009	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	-----				
Privat forbrug	818	-0,3	-4,6	2,8	1,7	2,2
Bilkøb	31	-10,8	-29,8	22,0	7,1	5,4
Andet forbrug	787	0,4	-3,2	2,1	1,4	2,0
Offentligt forbrug	496	1,6	3,4	1,6	-1,0	0,5
Offentlige investeringer	34	-2,9	12,4	11,2	10,0	-10,0
Boliginvesteringer	84	-14,2	-18,1	-13,1	1,5	3,1
Erhvervsinvesteringer	191	-0,4	-14,0	-3,7	2,7	9,3
Maskiner	133	-1,8	-13,3	0,2	1,6	8,9
Bygninger	58	4,3	-16,2	-15,7	6,8	10,5
Lagerændringer	-19	0,3	-2,0	1,5	0,4	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.604	-0,5	-6,2	2,4	1,6	2,2

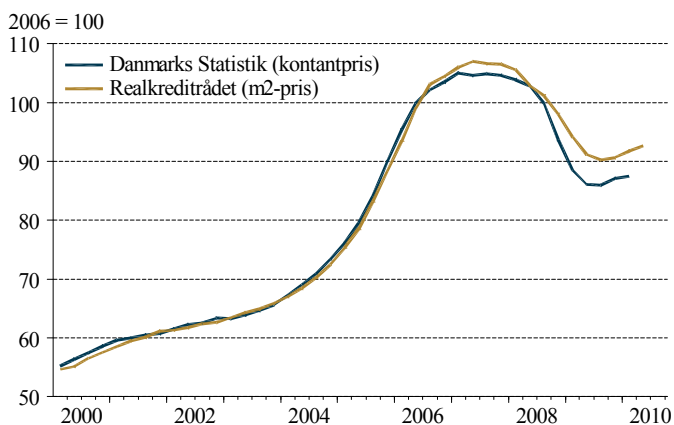
Anm.: Mængdestigning i "Lagerændringer" angiver bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel.

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

Generelt stor usikkerhed fremadrettet

Der hersker en betydelig usikkerhed fremadrettet, specielt med hensyn til udviklingen på boligmarkedet og de deraf afledte effekter på den private efterspørgsel og ikke mindst på optimismen i økonomien. Der er tegn på, at prisfaldet på enfamiliehuse er stoppet efter et historisk fald på mere end 20 pct. fra prisens toppunkt i første kvartal 2007. Seneste tal fra Danmarks Statistik fra første kvartal 2010 viser en kvartalsvis vækst på 0,4 pct., jf. figur I.23. Tendensen bekræftes af tal fra Realkreditrådet, der for andet kvartal 2010 viser en kvartalsvis stigning på knap 1 pct. Prisudviklingen på boligmarkedet er de seneste par år blevet kraftigt understøttet af markante rentefald, jf. figur I.25.

Figur I.23 Kontantpris på enfamilieshuse



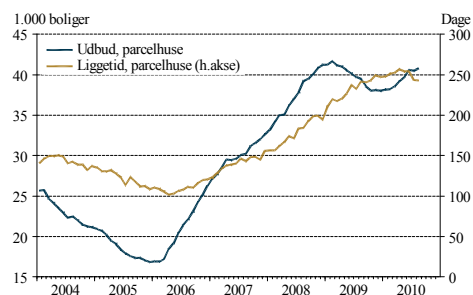
Anm.: Seneste observation er 1. kvartal 2010 for Danmarks Statistiks tal og 2. kvartal 2010 for Realkreditrådets tal. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet og egne beregninger.

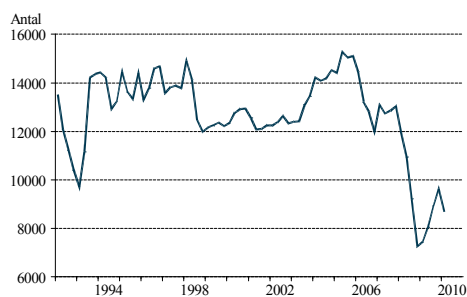
Stor usikkerhed om boligpriserne

På trods af de svagt stigende priser hersker der stadigvæk en betydelig usikkerhed omkring den fremtidige udvikling på boligmarkedet. På den ene side er der tegn på, at antallet af tvangsaktioner er svagt faldende. På den anden side er boligmarkedet fortsat præget af lange liggetider (den gennemsnitlige tid en bolig er til salg) og et stort udbud af boliger til salg, jf. figur I.24a. Samtidig foretages der kun få handler set i forhold til niveauet igennem de seneste ca. 20 år, jf. figur I.24b. Omvendt kan de stimuli, der har holdt hånden under boligmarkedet igennem 2009 og 2010, bestående af den lempelige finanspolitik og de historisk lave renter, ikke forventes at fortsætte fremadrettet. Der er planlagt opstramninger af finanspolitikken, og der forudsættes svagt stigende renter fra slutningen af 2011.

Figur I.24a Udbud og liggetid



Figur I.24b Handler af enfamiliehuse



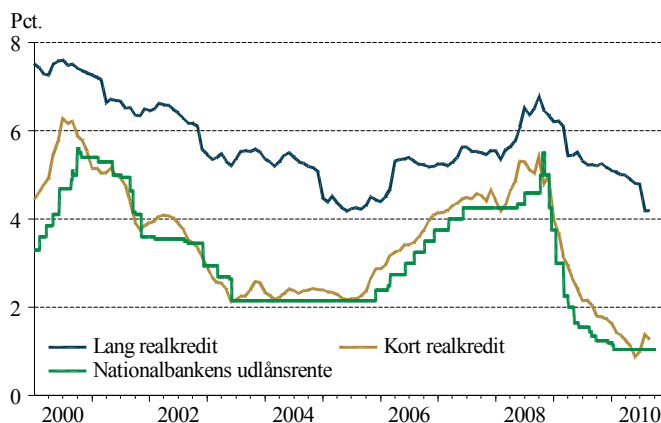
Anm.: Egen sæsonkorrektur. Seneste observation er august 2010 for udbud og liggetider og 1. kvartal 2010 for antal handler.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og Realkreditrådet.

Forventning om svage reale fald fra 2010 til 2013

Det vurderes, at der fortsat tilbagestår en tilpasning nedad i de reale boligpriser. I prognosen forventes et fald i de reale priser fra 2010 til 2013, hvilket dækker over stort set uændrede nominelle huspriser. Boligpriserne forventes at blive holdt nede af en fortsat svag udvikling i beskæftigelsen, bl.a. som følge af opstramningen af finanspolitikken, og stigende renter forventes også at dæmpe væksten i boligpriserne. Boligprisernes udvikling hen imod 2020 behandles i afsnit I.8, hvor fokus specielt retter sig imod fastsættelsen af det langsigtede ligevægtsniveau, og spørgsmålet om hvor langt boligprisen i dag er fra dette niveau.

Figur I.25 Obligationsrenter og diskontoen



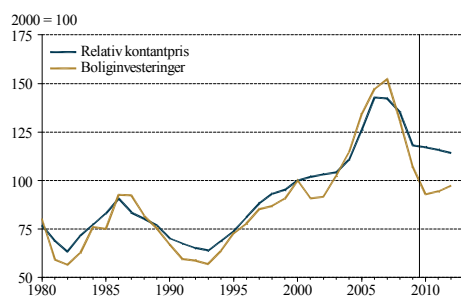
Anm.: Serien "lang realkredit" er baseret på 30-årige realkreditobligationer, og serien "kort realkredit" er en sammenvejning af 1-2 årige realkreditobligationer. Seneste observation er primo oktober.

Kilde: Realkreditrådet og Nationalbanken.

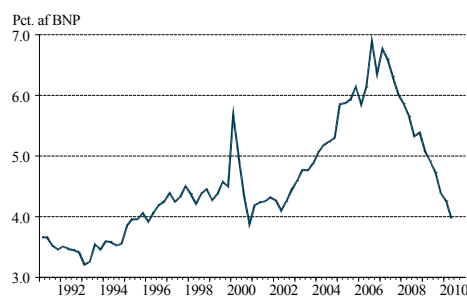
Fortsat fald i boliginvesteringer

Den store usikkerhed omkring boligmarkedet påvirker generelt prognosen for udviklingen i den indenlandske efterspørgsel og boliginvesteringerne i særdeleshed. Boliginvesteringerne faldt meget kraftigt fra 2007 og frem og ligger nu på det laveste niveau siden midten af 80'erne, jf. figur I.26. Der er en vis forsinkelse i gennemslaget fra boligpriserne til investeringsomfanget. På trods af den store usikkerhed, der hersker omkring udviklingen i boligpriserne, ventes boliginvesteringerne derfor fortsat at falde i 2010. I andet kvartal faldt boliginvesteringerne med 5 pct. i forhold til foregående kvartal. I 2011 forventes det, at bunden nås. Dette indebærer, at der fra 2012 vil indtræde en vis stigning i boliginvesteringerne.

Figur I.26a Relativ kontantpris og boliginvesteringer



Figur I.26b Boliginvesteringer



Anm.: Den relative kontantpris er beregnet som forholdet mellem kontantprisen (prisen på eksisterende boliger) og byggeomkostningerne på nybyggede boliger, også benævnt Tobins Q. Seneste observation for boliginvesteringerne er 2. kvartal 2010.

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

Genopretningen af det private forbrug fortsætter

Efter moderate stigninger i andet halvår 2009 er genopretningen af det private forbrug fortsat i de første to kvartaler i 2010. Det private forbrug steg således kraftigt i det første kvartal med 1,9 pct. i forhold til det foregående kvartal, hvilket blev efterfulgt af en stigning i andet kvartal på 0,4 pct. Sidstnævnte stigning blev dog i høj grad drevet af en helt ekstraordinær høj stigning i forbruget af energi.

Omsvinget kan skyldes SP-midler og lave renter

Stigningen i det private forbrug i første halvår af 2010 skal bl.a. ses i lyset af, at udbetalingerne af SP-midlerne bidrog til en betragtelig stigning i husholdningernes disponible indkomst. Et sådant tiltag kan i særdeleshed forøge det private forbrug, hvis husholdningerne er likviditetsbegrænsede. Den disponible indkomst og dermed forbruget er også påvirket positivt af skattelettelser. De meget lave korte renter bidrager derudover til at forøge det private forbrug.

Blandet billede fra forbrugsindikatorer

Forbrugerindikatorerne peger med visse undtagelser opad. Disse undtagelser bekræfter usikkerheden, der hersker omkring udviklingen i dansk økonomi. Detailomsætningen ligger stadig fladt, mens dankortomsætningen er stigende. Omvendt er antallet af nyregistrerede biler steget betragteligt i starten af 2010 efter det kraftige fald i midten af 2008 og efterfølgende stagnation, jf. figur I.27a. Tilsvarende er forbrugertilliden steget, og de samlede forventninger er nu i

plus. Stigningen i den samlede forbrugertillid afspejler i høj grad en forbedring i husholdningernes syn på Danmarks nuværende situation, mens synet på Danmarks fremtidige situation ikke er forbedret siden midten af 2009, jf. figur I.27b.

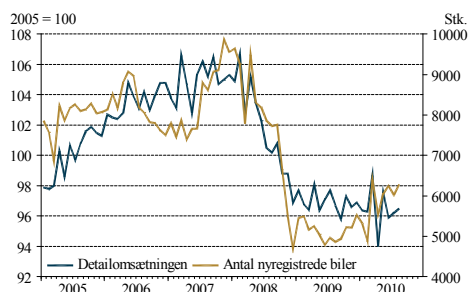
Moderat forbrugsvækst

I prognosen ventes en vækst i det private forbrug på ca. 2¾ pct. for 2010 efterfulgt af en vækstrate i 2011 på godt 1½ pct. stigende igen i 2012 til ca. 2¼ pct. Det forventede fald i vækstraten fra 2010 til 2011 afspejler blandt andet, at skattereformens finansieringselementer begynder at blive indfaset i 2011, ligesom det skønnes, at forbrugseffekten af de udbetalte SP-midler ophører her. Desuden kan der forventes negative effekter fra først og fremmest den begyndende opstramning af finanspolitikken og svagt stigende renter i slutningen af 2011.

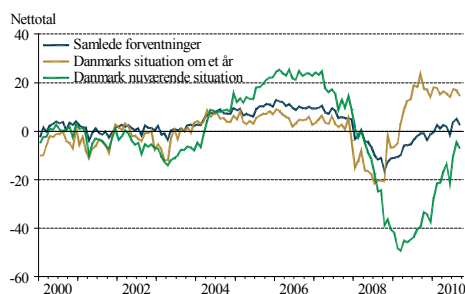
Fortsat konsolidering af husholdningernes økonomi

Den moderate stigning i det private forbrug i den nære fremtid skyldes også den svage udvikling i beskæftigelsen. Ligeledes skønnes det, at svagt faldende reale boligpriser dæmper væksten i det private forbrug. Denne udvikling, kombineret med negative effekter fra finans- og pengepolitikken, indebærer, at forbrugskvoten stadigvæk vil ligge på et relativt lavt niveau, hvilket bl.a. skal ses på baggrund af, at konsolideringen af husholdningernes finanser endnu ikke er overstået.

Figur I.27a Forbrugsindikatorer



Figur I.27b Forbrugertillid



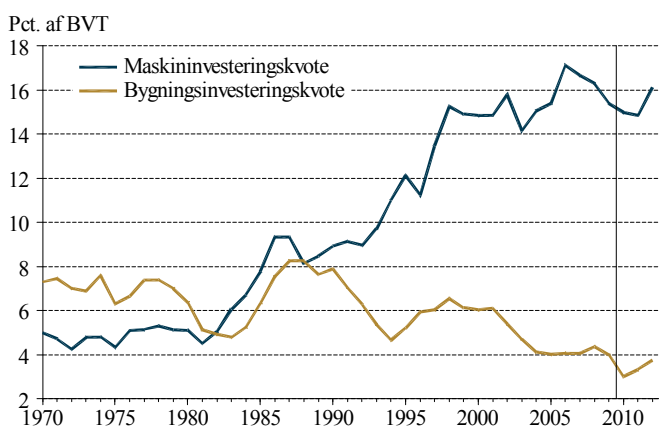
Anm.: Seneste observation er august 2010 for antallet af nyregistrerede biler og detailomsætningen. Seneste observation er september 2010 for forbrugertilliden.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, og egne beregninger.

Udsigt til at erhvervsinvesteringerne stiger igen

Erhvervsinvesteringerne er faldet kraftigt i kølvandet på krisen. De samlede investeringer faldt med mere end 20 pct. i 2009 i forhold til året før, og investeringsniveauet lå i første kvartal yderligere 7 pct. under niveauet i 2009. Det ser dog ud til, at faldet i investeringerne kan være ophørt, og i andet kvartal steg investeringerne kraftigt. Dette skyldes dog primært en ekstraordinær investering i en boreplatform i Nordsøen. Fremadrettet ventes investeringerne som led i konjunkturnormaliseringen at stige fra det nuværende relativt lave niveau. Dette vil resultere i stigende investeringskvoter, jf. figur I.28. Niveauet for investeringskvoterne i 2012 forventes dog trods stigningen at ligge tydeligt under niveauet før krisen.

Figur I.28 Maskin- og bygningsinvesteringskvote



Anm.: Maskininvesteringskvoten er defineret som maskininvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten i de private byerhverv. Bygningsinvesteringskvoten, som ikke indeholder boliginvesteringerne, er defineret tilsvarende.

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

Lageropbygning bidrager til vækst

Oven på mere end et år med en kraftig lagernedbrydning havde virksomhederne positive lagerinvesteringer i andet kvartal. Det forventes, at virksomhederne fortsætter med at opbygge deres lagre de kommende kvartaler, hvilket vil bidrage til at forøge den samlede efterspørgsel. I alt skønnes det, at lagerinvesteringerne vil bidrage med ca. 1¼ pct.point

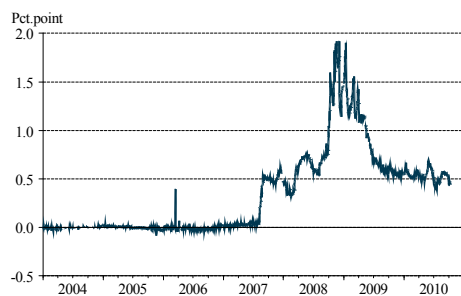
til væksten i 2010 og med ½ pct.point i 2011. Den hidtidige lagernedbrydning kan blandt andet ses som et resultat af behovet for at få tilført likvide midler ved at sælge ud af lagerbeholdningen.

Finansielle forhold

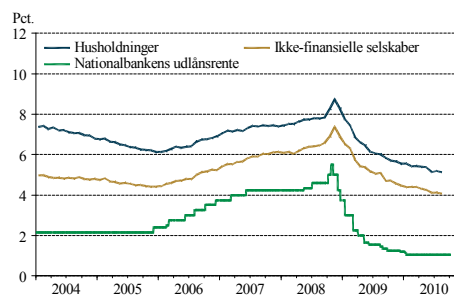
Finansmarkeder endnu ikke normaliserede

2008 og 2009 var turbulente år på de finansielle markeder med bankkonkurser og frygt for et stort sammenbrud af den finansielle sektor. I starten af 2010 virkede den finansielle sektor mere stabil, selvom frygten for statsbankerot i bl.a. Grækenland skabte ny uro på de finansielle markeder. Den umiddelbare krise synes afværget, men situationen er endnu ikke fuldt normaliseret. Spændet imellem usikrede og sikre renter er dog stadigvæk ikke normaliseret fuldstændigt, jf. figur I.29a. Det forhøjede spænd er enten udtryk for, at præmien, som pengemarkedets deltagere kræver for at handle usikrede lån med hinanden, ikke er tilbage på niveauet fra før krisen, eller at der stadig er likviditetsproblemer på det danske pengemarked. Tildelingerne ved ECB's ugentlige markedsoperationer ligger dog fortsat over den likviditet, som ifølge ECB's beregninger, er nødvendig for, at pengemarkedet fungerer gnidningsfrit. Det kan på denne baggrund derfor ikke udelukkes, at der stadig hersker en forventning i markedet om, at en modpart kan blive insolvent, således at modparten ikke kan aflønne sine forpligtelser.

Figur I.29a Risikopræmie



Figur I.29b Bankernes udlånsrenter



Anm.: Risikopræmien er forskellen mellem usikrede og sikrede (swap) tremåneders pengemarkedsrenter i Danmark. Seneste observation for risikopræmien er primo oktober 2010. Seneste observation for bankernes udlånsrenter er august 2010. Seneste observation for Nationalbankens udlånsrente er september 2010.

Kilde: EcoWin, Nationalbanken og egne beregninger.

Bankernes konsolidering holder markedssrenterne oppe

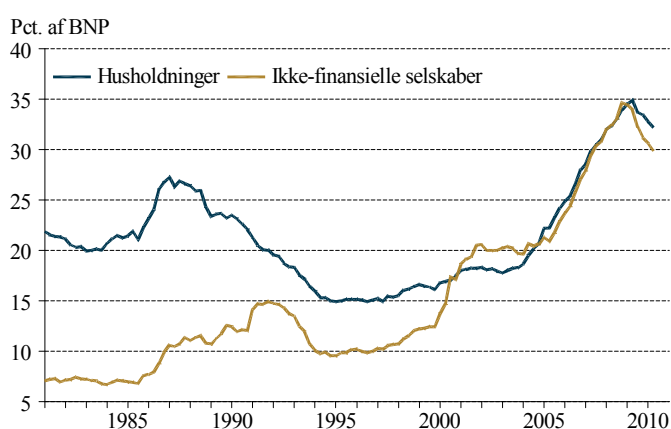
Et positivt spænd imellem usikrede og sikrede renter, for et givet niveau af den sikrede rente, påvirker den monetære transmissionsmekanisme igennem højere udlånsrenter i banker og pengeinstitutter. Hertil kommer, at bankerne som led i deres nødvendige konsolidering oven på finanskrisen har øget deres indtjening igennem højere rentemarginal. Selvom bankrenterne har været faldende siden sidst i 2008, er spændet imellem disse og Nationalbankens udlånsrente udvidet, jf. figur I.29b. Seneste observation fra september 2010 viste således et spænd mellem husholdningers og de ikke-finansielle selskabers udlånsrenter i forhold til Nationalbankens udlånsrente på henholdsvis 3 og 4 pct.point, hvilket er ca. 1 pct.point større end før finanskrisens begyndelse. Som en konsekvens af udvidelsen af disse spænd er husholdningernes og de ikke-finansielle selskabers renter ikke faldet så meget, som den ekspansive pengepolitik ellers tilsiger. Et udestående spørgsmål er, om rentespændet vender tilbage til det lavere niveau fra før den finansielle krise og hermed påvirker både forbruget og investeringer positivt.

Fortsat fald i udlånsomfanget

I perioden frem mod den finansielle krises udbrud voksede bankernes udlån meget hurtigere end den økonomiske aktivitet. Udlånet til husholdningerne steg fra at udgøre under 20 pct. af BNP i 2004 til 34 pct. i slutningen af 2008,

mens udlånene til erhvervslivet steg fra godt 20 pct. til knap 35 pct. i samme periode, jf. figur I.30. Stigningen i bankernes udlån til husholdningerne begyndte for alvor i slutningen af 2004, nogenlunde samtidig med at væksten i boligpriserne tog til. De stigende boligformuer gav bankerne mulighed for at øge udlånene mod sikkerhed i de stigende friværdier. Det efterfølgende fald i boligpriserne og problemerne i banksektoren har dog fået bankerne til at reducere udlånsomfanget, og bankernes udlån udgør nu en mindre andel af BNP, end de gjorde i slutningen af 2008. Hvis udlånsomfanget skal helt ned på niveauet fra 2004, er der udsigt til en yderligere mærkbar reduktion af bankernes udlån eller en lang periode med svag udlånsvækst.

Figur I.30 Bankernes udlån



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Bankerne relativt højt gearet

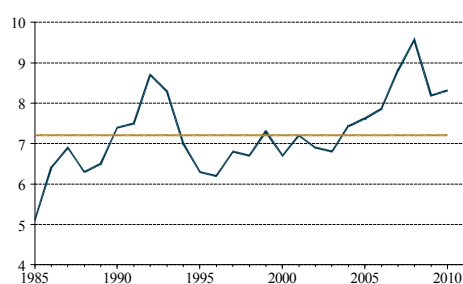
Udlåns gearingen, som er bankernes samlede udlån i forhold til deres egenkapital, er et blandt flere mål for bankernes relative kreditrisiko. Udlåns gearingen faldt markant i 2009, jf. figur I.31a. Dette skyldtes, at bankerne reducerede udlånene, samt at enkelte banker hentede ny kapital på aktie markedet. Bankernes halvårsregnskaber for første halvår 2010 viser en lille stigning i udlåns gearingen i forhold til regnskaberne for 2009. Bankernes udlåns gearing ligger dog stadig på et væsentligt højere niveau end i perioden før

2005. Den høje udlåns gearing afspejles også i en lav egenkapitalprocent, jf. figur I.31b.

Indlånsunderskuddet stiger igen

Frem mod den finansielle krises udbrud opbyggede bankerne et stort indlånsunderskud, jf. figur I.32. Indlånsunderskuddet er forskellen mellem bankernes udlån og almindelige indlån på bankkonti. Indlånsunderskuddet blev i høj grad finansieret ved at optage lån hos banker i udlandet og institutionelle investorer som f.eks. pensionskasser. En del af disse lån havde korte løbetider og skulle derfor løbende refinansieres. Da den finansielle krise brød ud, blev det svært for de danske banker at forny disse korte lån, og det var en af årsagerne til, at finanskrisen spredte sig til Danmark. Efter at være nedbragt betydeligt igennem 2009, steg indlånsunderskuddet igen i første halvår af 2010, jf. figur I.32. Hvis dette dækker over, at bankerne igen i stigende grad finansierer udlån med længere løbetider med indlån (udover almindelige bankindsud) med kort løbetid, er det en bekymrende udvikling. Hvis finansieringen omvendt har en løbetid, der i højere grad afspejler løbetiden på udlånene, er udviklingen i indlånsunderskuddet ikke et faresignal.

Figur I.31a Udlåns gearing



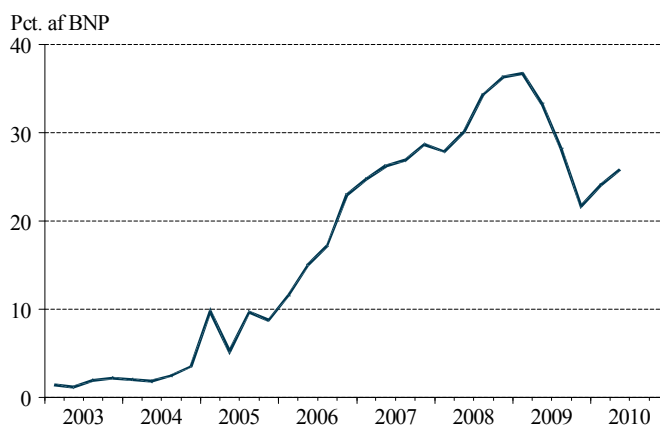
Figur I.31b Egenkapitalprocent



Anm.: Udlåns gearing er bankernes samlede udlån i forhold til egenkapitalen og er et mål for bankernes relative kreditrisiko. Egenkapitalprocenten angiver forholdet mellem bankernes egenkapital og deres samlede aktiver. Tallene for 2010 er baseret på regnskaber for 1. halvår 2010. De vandrette streger angiver gennemsnittet for perioden.

Kilde: Nationalbanken, Finanstilsynet og egne beregninger.

Figur I.32 Indlånsunderskud



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2010.

Kilde: Nationalbanken og Danmarks Statistik.

Forslag til øget stabilitet i finanssektoren

For at begrænse de realøkonomiske konsekvenser af den seneste bankkrise ydede staten omfattende lån og garantier til banker og realkreditinstitutter. Lånene og garantiene blev ydet på vilkår, som bankerne og realkreditinstitutterne ikke kunne opnå i markedet på daværende tidspunkt. Staten og dermed skatteyderne påtog sig således en risiko, som traditionelle aktører på de finansielle markeder ikke var villige til at løbe. Hensynet til så vidt muligt at begrænse både risikoen for og omfanget af fremtidige bankkriser og den statslige risikotagning i forbindelse hermed taler for, at reguleringen af bankerne skal strammes. Derfor har Baselkomiteen gennemgået de eksisterende internationale regler og foreslået ændringer, der skal styrke stabiliteten i det finansielle system. Forslagene indeholder bl.a. elementer, der styrker bankernes solvens og likviditet, jf. boks I.1. De kommende regler skal dog først vedtages i EU-regi, før de bliver implementeret i dansk lovgivning.

Basel-komiteen har fremsat en række forslag, der skærper kravene til bankernes solvens og likviditet. Der er lagt op til, at de nye regler implementeres gradvist frem mod 1. januar 2019. Hovedpunkterne er gengivet nedenfor.

Højere kvalitet, konsistens og gennemsigtighed i basiskapitalen dækker bl.a. over, at kravet til egenkapitalprocenten øges fra 2 pct. til 4,5 pct., og at kravet til kernekapitalprocenten øges fra 4 pct. til 6 pct. Minimumskravet til solvensgraden fastholdes dog på 8 pct. De nye krav tvinger bankerne til i højere grad at finansiere sig med egenkapital i stedet for hybrid kernekapital og supplerende kapital. Desuden øges kravene til den hybride kernekapital, blandt andet ved, at den ikke længere må indeholde tilskyndelser til indfrielse. Endelig skal bankerne fremover offentliggøre de enkelte kapitalelementer, som indgår i basiskapitalen.

Stærkere risikodækning dækker over forslag, der vil øge vægtene i beregningen af de risikovægtede aktiver i solvensgraden. Dette vil øge niveauet for de risikovægtede aktiver og dermed alt andet lige kravet til basiskapitalen. Den finansielle krise viste, at det nuværende system undervurderede risikoen på en række aktiver.

Gearingsbrøk (leverage ratio) er et mål for bankernes basiskapital i forhold til deres samlede eksponering (udlån, værdipapirer mv.). Minimumsniveauet for gearingsbrøken foreslås fastlagt til 3 pct. Gearingsbrøken bliver dog umiddelbart ikke indført som et bindende krav, som der ellers var lagt op til i Basel-komiteens oprindelige udspil fra december 2009. I stedet er der lagt op til, at der i en prøveperiode frem mod 2018 beregnes gearingsbrøker, hvorefter metoden eventuelt skal justeres, inden gearingsbrøken bliver et bindende krav.

Mindre medcyklisk adfærd i banksektoren dækker over tiltag, som skal reducere de procykliske tendenser i bankernes udlånsvirksomhed. Der foreslås, at der indføres en "conservation buffer" på 2,5 pct.point som tillæg til de øvrige kapital- og solvenskrav. Bankerne må ikke betale udbytte eller bonusser, hvis deres egenkapitalprocent er under 7,0 pct., eller deres solvensgrad er under 10,5 pct. Det er i praksis en stramning af det nuværende solvenskrav på 8 pct. Desuden er der lagt op til, at kapitalkravet kan øges med op til yderligere 2,5 pct.point i perioder med høj kreditvækst. Det er dog ikke præciseret, hvor høj kreditvækst der skal til, før kapitalkravet øges.

Finansieringsbrøk (net stable funding ratio) er et likviditetskrav, der har til formål at få bankerne til at benytte sig af mere langsigtet finansiering end i dag. Finansieringsbrøken bygger på et princip om, at der skal være bedre overensstemmelse mellem løbetiden på bankernes udlån/aktiver og deres indlån/

finansiering. Det betyder eksempelvis, at udlån med løbetid over et år skal finansieres med indlån eller andre finansieringsformer, der løber mere end et år. Finansieringsbrøken bliver ikke indført som et bindende krav som udgangspunkt, idet der er lagt op til, at der skal være en observationsfase frem mod 2018, hvor konsekvenserne af reglen vurderes.

Likviditetsdækningsbrøk (liquidity coverage ratio) er et likviditetskrav, der har til formål at sikre, at bankerne har en stor mængde højlikvide aktiver, som hurtigt kan sælges i tilfælde af en ny likviditetskrise. Konkret foreslås det, at bankerne skal have højlikvide aktiver nok til at imødekomme alle deres forpligtelser inden for 30 dage i et alvorligt likviditetsstressscenario.

**Likviditets-
dækningsbrøk
fortsat et problem**

De kommende fælles EU-regler for den finansielle sektor kan få konsekvenser for de danske realkreditlån, som er forholdsvis unikke i et internationalt perspektiv. Eksempelvis er der lagt op til, at danske realkreditobligationer ikke fuldt ud tæller med som stærkt likvide aktiver ved opgørelsen af bankernes likviditetsdækningsbrøk, selvom de er mere likvide end visse statsobligationer, der tæller fuldt med. Dette vil reducere efterspørgslen efter danske realkreditobligationer og kan dermed føre til højere obligationsrenter. I Basel-komiteens seneste udspil fra juli er der lagt op til, at realkreditobligationerne i højere grad kan regnes med som likvide aktiver end i komiteens oprindelige udspil fra december 2009. De foreslåede regler om, at realkreditobligationerne ikke fuldt ud kan tælles med som stærkt likvide aktiver, udgør dog fortsat et problem for den danske bank- og realkreditsektor, bl.a. fordi de danske banker betragter realkreditobligationerne som en del af deres likviditetsreserve. Nationalbanken og Finanstilsynet har desuden påpeget, at der på nuværende tidspunkt ikke er tilstrækkeligt med statsobligationer i Danmark til at dække de danske bankers behov, så de kan opfylde likviditetsdækningsbrøken.

**Finansieringsbrøk
lemper**

I Basel-komiteens oprindelige finansieringsbrøk fra december 2009 var der lagt op til, at udlån med mere end et års løbetid skulle dækkes af en stabil finansieringskilde med mere end et års løbetid. Det vil betyde, at de korte rente-

tilpasningslån, som vi kender dem i dag, bliver dyrere. I Basel-komiteens opdaterede udspil fra juli er der dog åbnet mulighed for, at denne regel blødes op således, at danske obligationslån ikke fuldt ud skal dækkes af en stabil finansieringskilde med mere end et års løbetid. Med de senest foreslåede regler er der dog fortsat udsigt til, at de korte rentetilpasningslån bliver dyrere end under de nuværende regler. Det kan føre til, at de korte rentetilpasningslån udgår af markedet og bliver erstattet af en ny, men lignende låneform med variabel rente.

Nye bankskatter på vej

En række europæiske lande, herunder Storbritannien og Tyskland, har planer om at indføre nye bankskatter, og i Sverige er der allerede indført en ny bankskat. De nye bankskatter har form af en afgift på de mindst stabile dele af bankernes finansieringskilder, som f.eks. lån med korte løbetider.² Skatten tilskynder bankerne til at benytte mere stabile finansieringskilder som f.eks. egenkapital i stedet for korte indlån. En af grundene til at finanskrisen spredte sig så hurtigt, var, at bankerne ikke fik fornyet deres korte lån i samme grad, som de havde kunnet inden krisen. En adfærdsregulerende skat på bankernes mindst stabile finansieringskilder kan sammen med forstærkede kapital- og likviditetskrav bidrage til at mindske risikoen for og omfanget af en ny finansiel krise.

En ny, adfærdsregulerende bankskat bør ikke blandes sammen med f.eks. et ønske om fondsopbygning

I debatten har der – udover det adfærdsregulerende element – været nævnt en række formål med nye bankskatter. For det første er det blevet foreslået at opbygge en statslig fond, der kan fungere som beredskab i forhold til kommende finanskriser. For det andet har det været foreslået, at den finansielle sektor generelt bør pålægges større skatter for at betale for finanskrisers afledte omkostninger for samfundet. Disse formål er blevet blandet sammen i debatten, men bør principielt betragtes som uafhængige. Eksempelvis er der ingen sikkerhed for, at en hensigtsmæssigt fastsat adfærdsregulerende skat på den mest ustabile finansiering vil indbringe et provenu, der er af en passende størrelse i forhold

2) Den svenske skat er overordnet set lagt på bankernes samlede passiver ekskl. kernekapital og statsgaranterede indeståender.

til et eventuelt ønske om opbygning af en fond af en størrelse, der er tilstrækkelig til at kunne dække omkostningerne i forbindelse med en fremtidig finanskriser. Derudover vil den samlede skattebyrde for banksektoren relativt til andre sektorer i økonomien kunne tilpasses et ønsket niveau ved at justere den nuværende lønsumsafgift. Indførelse af en ny adfærdsregulerende skat på bankernes ustabile finansiering skal altså vurderes uafhængigt af et eventuelt ønske om en statslig fond og uafhængigt af, om banksektoren skal beskattes hårdere eller mere lempeligt. Skatten skal i stedet betragtes som et supplement til den øvrige regulering af bankerne.

I.4 Udenrigshandel og betalingsbalance

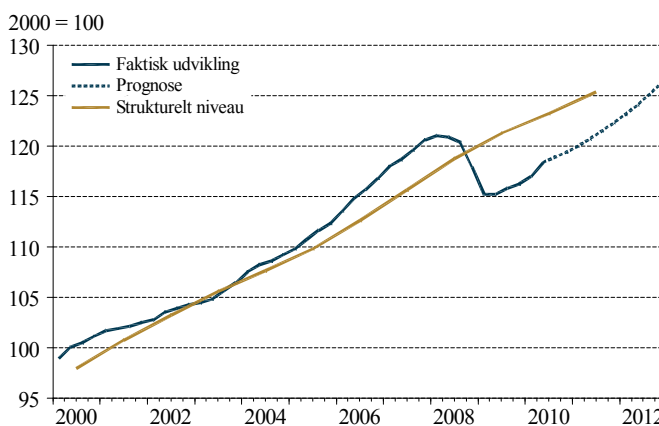
Eksport og import vokser igen

Efter et år med store fald i både import og eksport er udenrigshandlen steget markant i første halvår 2010. Den kraftige stigning er både et resultat af stigende økonomisk aktivitet i Danmark og udlandet samt konsekvens af en betydelig normalisering af niveauet for den globale handel. Samtidig har den kraftige svækkelse af den effektive kronekurs i 2010 bidraget til eksportfremgangen. Betalingsbalancen ventes at blive forbedret markant i 2010, primært som følge af en gunstig prisudvikling på tjenestebalancen. Overskuddet på betalingsbalancen forventes dog at falde tilbage på et mere normalt niveau de kommende år.

Høj udlandsvækst i 2010

Efter et kraftigt fald i slutningen af 2008 og starten af 2009 var der igen positiv vækst på de danske eksportmarkeder i andet halvår 2009. I første halvår 2010 er væksten yderligere taget til, jf. figur I.33. Dette skyldes i særdeleshed en høj vækst i Tyskland og Sverige, der er Danmarks to vigtigste samhandelslande. Produktionen på de danske eksportmarkeder er dog fortsat under det strukturelle niveau, og der er derfor et vist potentiale for dansk eksportvækst de kommende år i takt med, at konjunktursituationen på Danmarks eksportmarkeder bliver normaliseret. Konjunkturnormaliseringen ventes dog at blive forholdsvis langsom bl.a. som et resultat af de forestående finansielle opstramninger.

Figur I.33 Sammenvejjet BNP på de danske eksportmarkeder



Anm.: Strukturelt BNP er taget fra OECD, der kun beregner denne størrelse frem til 2011.

Kilde: EcoWin, OECD, *Economic Outlook* og egne skøn.

Svækkelse af kronekursen forbedrer konkurrenceevnen

Lønstigningerne aftog mærkbart i både Danmark og udlandet i 2009, jf. tabel I.5. I 2010 ventes væksten i lønomkostningerne at aftage yderligere i Danmark, mens væksten ventes at være omtrent uændret i udlandet. Lønudviklingen i indeværende år vil isoleret set fortsat trække i retning af at svække den danske konkurrenceevne. Den danske lønkonkurrenceevne ventes dog samlet at blive forbedret i 2010, som følge af en markant svækkelse af den effektive kronekurs, jf. figur I.34. Svækkelsen af den effektive kronekurs skyldes primært svækkelsen af euroen, jf. afsnit I.2. Derudover trækker styrkelsen af den svenske og norske krone samt pundet i 2010 også i retning af et fald i den effektive kronekurs. I de kommende år forventes en omtrent ensartet udvikling i de indenlandske og udenlandske lønninger.

Tabel I.5 Lønkonkurrenceevne

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Stigning i timelønomkostninger, indland	4,2	2,9	2,3	1,9	2,3
Stigning i timelønomkostninger, udland	3,1	1,6	1,7	2,0	2,3
Ændring i relativ løn	-1,1	-1,3	-0,6	0,1	0,1
Ændring i effektiv kronekurs	2,7	1,8	-3,1	-0,8	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-3,8	-3,1	2,5	0,9	0,1

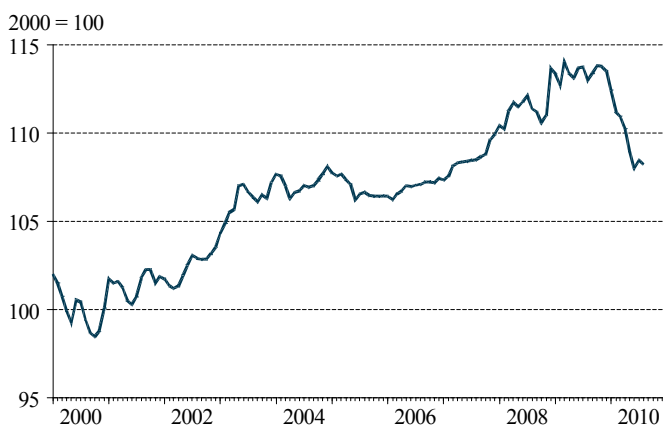
Anm.: Lønomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger, og lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Se anmærkningen i bilagstabel I.8 for sammenvejningen af udenlandsk lønstigningstakt.

Ændringen i den relative løn er lig lønstigningen i udlandet minus lønstigningen i Danmark.

Ændringen i lønkonkurrenceevnen er lig ændringen i den relative løn minus ændringen i den effektive kronekurs. Et negativt tal indebærer en forværring af konkurrenceevnen.

Kilde: Eurostat, EcoWin, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne skøn.

Figur I.34 Effektiv kronekurs



Anm.: Seneste observation er september 2010.

Kilde: EcoWin.

Kraftig vækst i vareeksport og -import i 2010

Både eksport og import af varer faldt markant i 2009 som følge af det internationale konjunkturtilbageslag. Vareeksporten faldt således omtrent 10 pct., mens vareimporten faldt 15 pct. I første halvår 2010 har der været positiv vækst i både eksport og import, og der forventes en ganske kraftig

vækst for hele året, jf. tabel I.6. I hvert af de to første kvartaler steg eksporten af varer således i omegnen af 2 pct. i forhold til det foregående kvartal. Importen af varer faldt i første kvartal, men voksede til gengæld kraftigt i andet kvartal. Væksten i eksporten skal primært ses i lyset af den tiltagende vækst på de danske eksportmarkeder samt svækkelsen af den effektive kronkurs, mens væksten i vareimporten er et resultat af udviklingen i den indenlandske efterspørgsel, herunder omsvinget i lagerinvesteringerne. Fremadrettet holdes væksten i eksport og import af varer nede af finanspolitiske stramminger i udlandet og Danmark. Det ventes, at importkvoten vil følge den historiske tendens til at stige hurtigere end eksportkvoten, jf. figur I.35.

Også kraftig stigning i varepriserne

Priserne i udenrigshandlen faldt kraftigt i 2009, hvilket især skyldtes fald i priserne på energi og andre råvarer i lyset af krisen. I 2010 skønnes priserne på import og eksport at stige med knap 5 pct., hvilket primært skal ses som et resultat af, at de mere positive udsigter i verdensøkonomien har trukket råvarepriserne op igen.

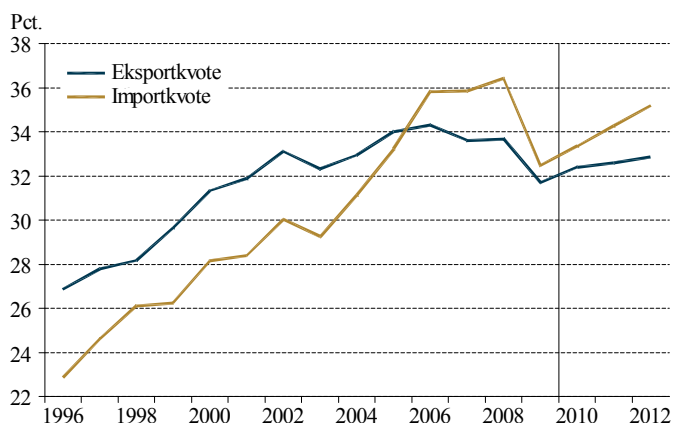
Tabel I.6 Eksport og Import

	Årets priser 2009	Mængdestigning				Prisstigning			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	Pct.				Pct.			
Vareeksport	489	-10,3	4,5	1,7	2,6	-6,2	4,8	2,1	1,6
heraf industri	330	-13,7	5,3	3,5	4,9	-0,8	3,0	0,8	1,3
Tjenesteeksport	297	-10,1	1,9	3,1	4,0	-12,0	15,1	0,5	4,0
Eksport i alt	785	-10,2	3,5	2,3	3,1	-8,5	8,7	1,4	2,6
Vareimport	460	-15,0	5,0	3,9	4,5	-9,2	4,8	1,1	2,3
heraf industri	353	-17,6	5,3	4,1	5,2	-4,5	1,7	0,0	0,8
Tjenesteimport	267	-9,9	2,5	2,5	3,7	-5,6	5,7	5,5	5,5
Import i alt	727	-13,2	4,1	3,4	4,2	-7,9	5,2	2,6	3,5

Anm.: Industrieksport er varehandel ekskl. nærings- og nydelsesmidler (landbrug) og energi. Tilsvarende for industriimport.

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

Figur I.35 Udenrigshandelskvoter



Anm.: Import- og eksportkvoterne vedrører kun handel med varer og er opgjort i forhold til BNP i faste priser.

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

Stærk vækst i søfartseksport

Søfart, der udgør størstedelen af tjenestehandelen, blev hårdt ramt af faldet i verdenshandelen i forbindelse med den finansielle krise. Både eksport og import af søfart er dog steget ganske kraftigt i første halvår 2010, hvilket skal ses i lyset af det globale opsving og den kraftigt stigende verdenshandel. For året som helhed ventes det, at søfartseksporten vil stige omkring 2 pct., mens importen ventes at stige knap 3 pct.

Genopretning af søfartspriserne

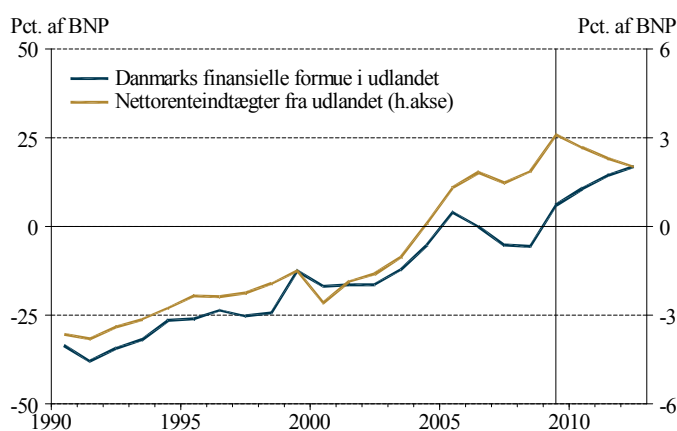
Priserne på søfartshandel faldt drastisk i slutningen af 2008 og starten af 2009. Prisen på eksport af søfart faldt således med 17 pct., mens prisen på import faldt 8 pct. Disse prisfald skal ses i lyset af det enorme fald i verdenshandelen og den heraf følgende overskudskapacitet. Siden er der som et resultat af normaliseringen af verdenshandelen sket en vis genopretning af priserne. I henhold til nationalregnskabet er priserne på eksportsiden det seneste års tid steget mærkbart hurtigere end på importsiden. Da der over en længere periode er en tendens til, at import- og eksportpriserne på søfart følger hinanden, antages det, at det relative prisforhold mellem import og eksport genoprettes gradvist. Dette indebærer, at det antages, at prisen på import af søfartsydelser stiger hurtigere end eksportprisen i de kommende år. Denne

antagelse bidrager til den forventede forværring af betalingsbalancen.

Stor stigning i overskuddet på betalingsbalancen i 2010

Overskuddet på betalingsbalancen ventes at stige godt 25 mia. kr. i 2010, jf. tabel I.7. Stigningen er primært et resultat af den gunstige prisudvikling på tjenestebalancen. I de kommende år forventes det, at overskuddet på betalingsbalancen falder tilbage på et mere normalt niveau. Dette skal ses i lyset af, at der ventes et fald i overskuddet på både vare- og tjenestebalancen samt i nettorenteindtægterne fra udlandet, der befinder sig på et historisk højt niveau, ikke mindst set i forhold til niveauet for Danmarks tilgodehavender i udlandet, jf. figur I.36.

Figur I.36 *Nettorenteindtægter og tilgodehavender fra udlandet*



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

Tabel I.7 *Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	-15	29	29	24	11
Tjenestebalance	61	30	59	48	49
Formueindkomst, netto	32	51	47	42	37
Øvrige poster	-44	-45	-48	-44	-42
Løbende poster i alt	35	65	87	70	55
Udlandsgæld, ultimo	99	-100	-187	-258	-313
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	2,0	3,9	4,9	3,9	2,9
Udlandsgæld, ultimo	5,7	-6,0	-10,6	-14,2	-16,7

Anm.: Det er antaget, at ændringen i udlandsgælden i fremskrivningsperioden er lig med saldoen på betalingsbalancen.

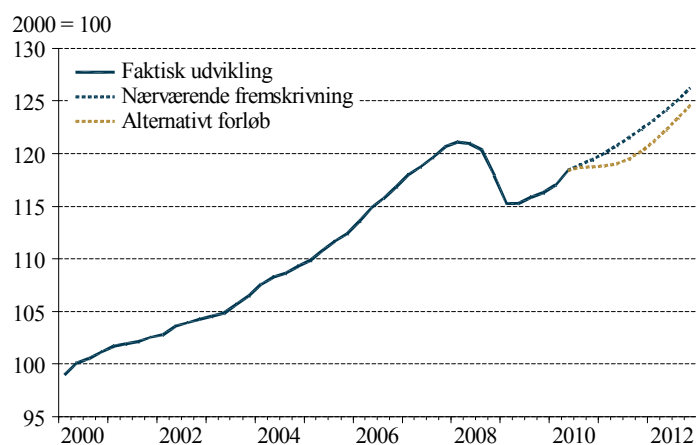
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Lavere vækst i udlandet kan mindske dansk eksport og sænke beskæftigelsen

Der er stor usikkerhed om den internationale konjunktursituation. I boks I.2 vises en alternativ beregning for at illustrere effekterne af en vækst i Danmarks aftagerlande, der er lavere end antaget. Lavere vækst i udlandet resulterer i lavere eksportefterspørgsel og påvirker derigennem den samlede danske produktion og beskæftigelse. På baggrund af modelberegninger vurderes det, at en vækstrate på de danske eksportmarkeder, der samlet over 2010 og 2011 er 1½ pct.point lavere end i prognosen, vil reducere den indenlandske beskæftigelse med 20-40.000 i 2011-12. Det kan ikke forventes, at en lavere rente, som følge af den lavere internationale aktivitet, vil kunne modvirke beskæftigelsesfaldet. Dette skyldes primært, at det internationale renteniveau i udgangspunktet er meget lavt.

Som nævnt i afsnit I.2 er der stor usikkerhed om den internationale konjunkturudvikling. Nedenfor vurderes konsekvenserne for dansk økonomi af en lavere vækst i udlandet. Det alternative vækstforløb er karakteriseret ved en udfladning af væksten på de danske eksportmarkeder i resten af 2010 og et stykke ind i 2011, mens væksten i 2012 er som forventet i afsnit I.2, jf. figur A. Scenariet indebærer en udlandsvækst i 2010 på 2,2 pct. og 1 pct. i 2011, hvor prognosen i afsnit I.2 til sammenligning indebærer en vækst på 2,4 pct. i 2010 og 2,3 pct. i 2011. Det alternative forløb indebærer således en langsommere lukning af output gap i udlandet under et. Der er lagt til grund for beregningerne, at de udenlandske og indenlandske lønninger falder omtrent lige meget som følge af den lavere vækst således, at Danmark hverken opnår en forbedring eller forværring af konkurrenceevnen. Endvidere er der lagt til grund for beregningerne, at importpriserne falder omtrent lige så meget som eksportpriserne.

Figur A BNP i udlandet

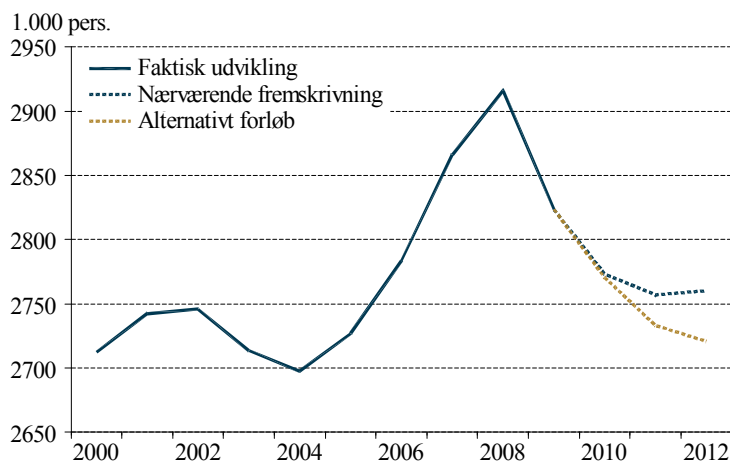


Kilde: EcoWin, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Modelberegninger på SMEC viser, at den lavere udlandsvækst vil sænke beskæftigelsen i Danmark med godt 20.000 personer i 2011 og knap 40.000 i 2012, jf. figur B. Dansk økonomi vil blive ramt af den lavere udlandsvækst via en lavere eksportefterspørgsel. Den lavere eksport sænker den samlede efterspørgsel, produktionen og derved beskæftigelsen. Den lavere beskæftigelse vil således sænke det private forbrug med knap 1 pct., mens huspriserne vil være 3-5 pct. lavere. Den lavere udlandsvækst i 2011 og 2012 vil også slå igennem på beskæftigelsen i årene efter 2012.

Antages det, at ECB som følge af den lavere vækst vælger at udskyde sine rentestigninger sådan, at ECB's rente i 2012 er ½ pct.point lavere end ellers, vil dette begrænse beskæftigelsesfaldet med 1.000-2.000 personer. Den lavere rente vil isoleret set bidrage til at begrænse beskæftigelsesfaldet ved at indvirke positivt på forbrug og investeringer, men effekten er langt fra stærk nok til at modvirke den lavere eksportefterspørgsel. Dette skyldes ikke mindst, at den pengepolitiske rente i udgangspunktet er meget lav, og at der derfor kun er begrænset mulighed for at sænke renten yderligere.

Figur B Effekt på den indenlandske beskæftigelse af lavere udlandsvækst



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

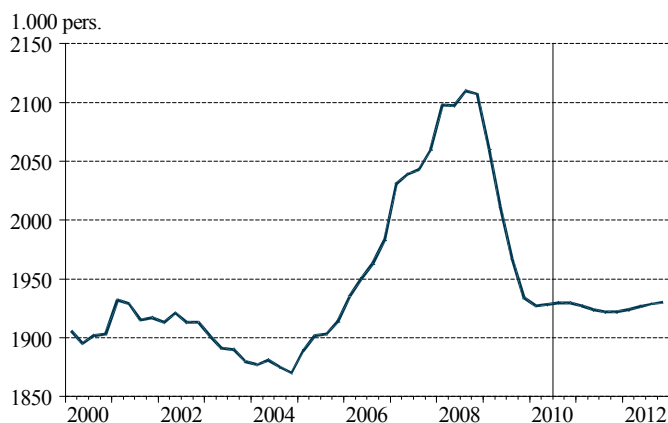
Beregningerne ovenfor er foretaget under antagelse af, at den lavere vækst i udlandet ikke i sig selv påvirker det private forbrug, investeringer eller boligpriser udover de effekter, der går via beskæftigelse, indkomst og renter. Et af de elementer, der formentlig forstærkede finanskrisens effekt på dansk økonomi, var, at det internationale tilbageslag i sig selv påvirkede forbrugs- og investeringsbeslutninger negativt ved at sænke virksomheder og husholdningers optimisme. I tilfælde af, at en lavere vækst påvirker forventningerne hos virksomheder og forbrugere negativt, vil effekterne på beskæftigelsen blive endnu kraftigere.

I.5 Produktion og beskæftigelse

Er bunden nået?

Et historisk stort konjunkturtilbageslag er måske ved at være tilendebragt. Produktionen målt ved BNP faldt med 6,9 pct. fra 2. kvartal 2008 til 2. kvartal 2009, og den private beskæftigelse faldt med ca. 185.000 personer fra 3. kvartal 2008 til 1. kvartal 2010, jf. figur I.37. Udviklingen er tilsyneladende vendt. Produktionen har været stigende de seneste fire kvartaler, og faldet i den private beskæftigelse ophørte i 2. kvartal 2010. Selvom det er gået fremad på det seneste, forventes der en relativt svag vækst det kommende år, og som følge heraf et yderligere mindre fald i beskæftigelsen. Produktionen blev midlertidigt stimuleret af høje lagerinvesteringer og en ekstraordinær stigning i det offentlige forbrug i første halvår af 2010. Et forudsat fald i det offentlige forbrug og bortfald af vækstbidraget fra lagerinvesteringerne vil holde væksten nede i 2011. Foruden den lave vækst er dansk økonomi også hæmmet af lav produktivitet i øjeblikket, og den forventede udvikling i beskæftigelsen skal også ses på baggrund af en antagelse om relativ høj vækst i produktiviteten som led i en gradvis tilpasning af beskæftigelsen til efterspørgslen.

Figur I.37 Privat beskæftigelse



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

**Stort produktions-
efterslæb**

Det økonomiske tilbageslag medførte et historisk fald i produktionen. I 2009 var BNP faldet tilbage på niveauet fra 2005, og målt på output gap lå produktionen 5 pct. under det strukturelle niveau. Der er fortsat et stort uudnyttet potentiale i dansk økonomi.

**Midlertidig
fremgang i
produktionen**

I andet halvår af 2009 kom der gang i økonomien, og tendensen fortsatte ind i første halvår af 2010. BNP steg med 3,8 pct. fra 2. kvartal 2009 til 2. kvartal 2010. Den positive udvikling i produktionen var i høj grad drevet af et markant opsving i lagerinvesteringerne og en kraftig stigning i eksporten, men der var også høj vækst i det private og det offentlige forbrug. Den gunstige udvikling forventes at aftage i den kommende periode, og målt på årsniveauer skønnes BNP-væksten til ca. 2¼ pct. i 2010 og 1 pct. i 2011, jf. tabel I.8. Hvis regeringen overholder den udmeldte udgiftsramme og reducerer det offentlige forbrug i 2011, vil det lægge en betydelig dæmper på væksten. Samtidig forventes vækstimpulsen fra lagerinvesteringerne at falde bort, ligesom vækstbidraget fra eksporten forventes at aftage, når vores samhandelspartnere strammer finanspolitikken.

Tabel I.8 *Produktion og beskæftigelse*

	2009	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	-----	Mængdeændring i pct.	-----		
BNP	1.662	-0,9	-4,7	2,2	1,1	1,8
BVT i private byerhverv	853	-1,5	-6,9	2,5	2,2	2,9
Timeproduktivitet i priv. byerhvv.	302	-3,8	-0,8	5,6	1,7	1,9
	1.000 pers.	-----	Ændring i 1.000 pers.	-----		
Beskæftigede	2.823	50	-93	-50	-16	3
Private byerhverv	1.820	46	-99	-59	1	9
Registrerede ledige	98	-27	46	18	18	-3
Arbejdsstyrke	2.921	23	-46	-33	1	0
Strukturel arbejdsstyrke	2.922	15	4	-7	-9	-10

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

Lav strukturel vækst

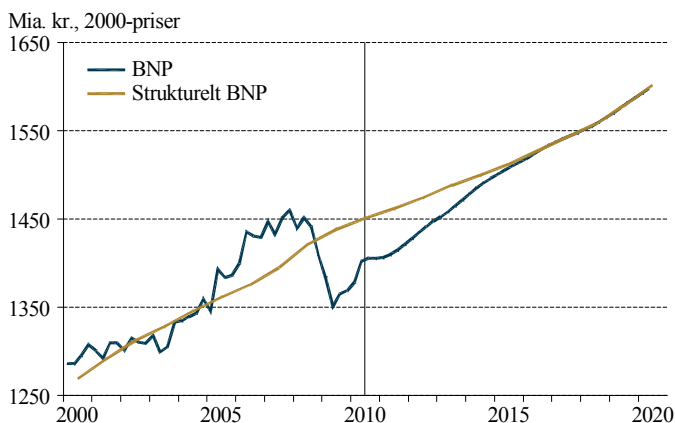
På lidt længere sigt er der også udsigt til lav vækst. Det skønnes, at strukturelt BNP kun vil vokse omkring 1 pct. om året frem mod år 2020, jf. afsnit I.8. Den lave vækst kan henføres til en forudsat produktivitetsvækst i de private byerhverv på 1½ pct., mens faldet i arbejdsstyrken, som følger af befolkningens aldring, skønnes at bidrage til et fald i produktionen på gennemsnitligt 0,2 pct. om året. Hertil kommer et forventet fald i produktionen i Nordsøen og forhold, der beregningsteknisk trækker den målte realvækstrate ned.³

Mange år med lav vækst

Foruden den lave strukturelle vækst er der også en række andre forhold, som trækker væksten ned. Der er behov for at konsolidere de offentlige finanser de kommende år – både i Danmark og i udlandet. Den forventede opstramning af finanspolitikken vil dæmpe væksten. Desuden kan der også være behov for konsolidering i den private sektor. De finansielle formuer og ejendomsværdierne faldt under krisen, og de er endnu ikke genoprettet. Et ønske om at genoprette formuerne til niveauet fra før krisen kan lægge en langvarig dæmper på efterspørgslen. På denne baggrund forventes det, at der går flere år, før produktionen kommer op på det strukturelle niveau, jf. figur I.38.

3) Eksempelvis opgøres produktionen i den offentlige sektor fra inputsiden i nationalregnskabet. Det betyder, at produktivitetsstigninger i den offentlige sektor ikke bidrager til den målte realvækst i BNP.

Figur I.38 BNP



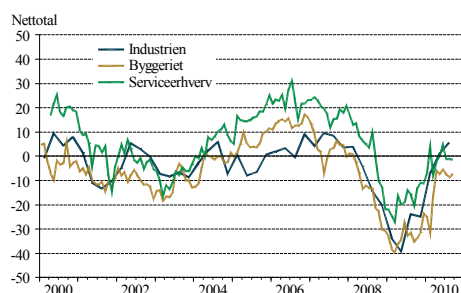
Anm.: Beregningen af strukturelt BNP er bl.a. beskrevet i *Dansk Økonomi, forår 2008*. Seneste observation for BNP er 2. kvartal 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

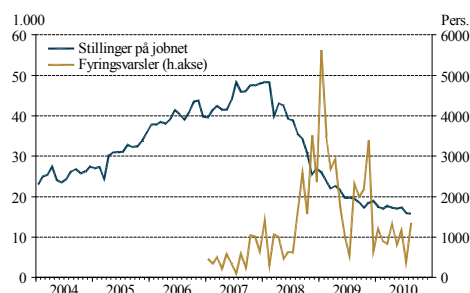
Mindre fald i beskæftigelsen

Erhvervenes beskæftigelsesforventninger har været stigende siden begyndelsen af 2009, men de ligger fortsat på et relativt lavt niveau, jf. figur I.39a. Antallet af stillinger på jobnet.dk ligger også på et lavt niveau, og det ser ud til, at jobbuddet har stabiliseret sig på dette lave niveau, jf. figur I.39b. Indikatorerne viser således ikke tegn på stigende beskæftigelse. På baggrund af de beskedne vækstudsigter vurderes det, at virksomhederne vil fortsætte tilpasningen af medarbejderstaben i forhold til efterspørgselsforholdene. Samlet vurderes den private beskæftigelse igennem 2011 og 2012 at være stort set konstant på det nuværende niveau.

Figur I.39a Beskæftigelsesforventninger i erhvervene



Figur I.39b Fyringsvarslinger og ledige stillinger



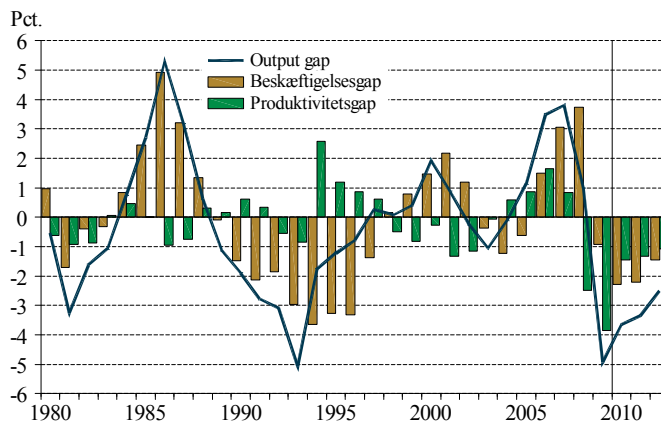
Anm.: Beskæftigelsesforventningerne er fra erhvervenes konjunkturbarometer. Nettotal skal tolkes som udtryk for tendensen i beskæftigelsen. Eksempelvis er et netttotal på 20 udtryk for, at der forventes en stigning i beskæftigelsen i virksomheder, der repræsenterer 20 pct. af den samlede beskæftigelse i sektoren. Seneste observation for erhvervenes konjunkturbarometer er 3. kvartal 2010 for industrien og august 2010 for byggeri og serviceerhverv. Seneste observation for stillingsopslag på jobnet (egen sæsonkorrektion) og antal fyringsvarsler er august 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og www.jobnet.dk.

**Produktions-
efterslæb indhentes
langsomt**

Produktionen skønnes at ligge omkring 3½ pct. under niveauet for en normal konjunktursituation i 2010. Produktionen er grundlæggende bestemt af antallet af beskæftigede og deres produktivitet. Produktiviteten har været faldende siden 2008, hvilket sandsynligvis skyldes, at virksomhederne ikke har afskediget medarbejdere lige så hurtigt, som efterspørgslen er faldet. Det kan skyldes, at en stor gruppe medarbejdere har lange opsigelsesvarsler, men det kan også skyldes, at virksomhederne har holdt fast på medarbejderne i håb om en hurtigere genopretning af efterspørgslen. På trods af disse forhold har virksomhederne dog afskediget mange medarbejdere, men produktiviteten i de private byerhverv skønnes alligevel i 2010 at ligge ca. 1½ pct. under trendniveauet, jf. figur I.40. Det lave produktivetsniveau indikerer, at der stadig er for mange beskæftigede i forhold til efterspørgslen. Den forventede udvikling i beskæftigelsen sammenholdt med produktionsfremgangen giver anledning til en forventet stigning i produktiviteten i de private byerhverv på ca. 1¾ pct. i 2011 og ca. 2 pct. i 2012, efter at produktiviteten i 2010 stiger med 5½ pct.

Figur I.40 Beskæftigelses-, produktivets- og output gap



Anm.: De forskellige gap er opgjort som forskellen mellem det faktiske og strukturelle niveau. Beskæftigelsesgap er beregnet som arbejdstidsgap plus arbejdsstyrkegap minus ledighedsgap. Produktivetsgap er forskellen mellem faktisk og strukturel timeproduktivitet i de private byerhverv. Output gap er omtrent givet ved summen af beskæftigelsesgap og produktivetsgap.

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

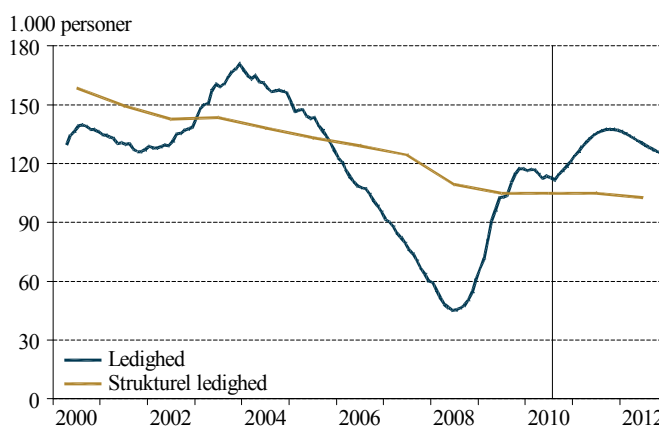
Den registrerede ledighed afspejler ikke beskæftigelsen

Det kraftige fald i beskæftigelsen igennem 2009 førte ikke til en tilsvarende stigning i den registrerede ledighed. Det skyldes blandt andet, at udlændinge, som har arbejdet i Danmark, er rejst hjem, og de indgår ikke i den danske arbejdsløshedsstatistik. Den forholdsvis svage stigning i ledigheden skyldes også, at en stor gruppe ikke indgår i ledighedsstatistikken (den registrerede ledighed), fordi de ikke har ret til dagpenge eller kontanthjælp. Andre forklaringer på den lave stigning i ledigheden kan være øget tilgang til uddannelse (f.eks. som led i aktivering) og færre bijob for studerende, øget tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet og flere på anden offentlig forsørgelse. Rent definatorisk træder personer ud af arbejdsstyrken, hvis de ikke længere indgår i enten beskæftigelsen eller den registrerede ledighed. Hvis disse personer fortsat står til rådighed for det danske arbejdsmarked, er der dog ikke tale om et reelt fald i arbejdsstyrken.

Ledigheden ventes at stige til 135.000

Den registrerede ledighed har udvist en svagt faldende tendens i første halvdel af 2010, og i august måned var der knap 112.000 registrerede ledige i Danmark. Det skønnede beskæftigelsesfald i 2011 ventes i højere omfang at give sig udslag i stigende ledighed, da det vurderes, at arbejdsstyrken stort set er tilpasset den nye beskæftigelsessituation. Desuden formodes det, at en del af personerne uden ret til kontanthjælp træder ind i ledighedsstatistikken, når de har brugt deres formue og dermed får ret til kontanthjælp. På baggrund af den skønnede udvikling i beskæftigelsen forventes den registrerede ledighed at stige til godt 135.000 personer for derefter at falde langsomt, når beskæftigelsen igen stiger, jf. figur I.41.

Figur I.41 Registret ledighed



Anm.: Seneste observation for den registrerede ledighed er august 2010.

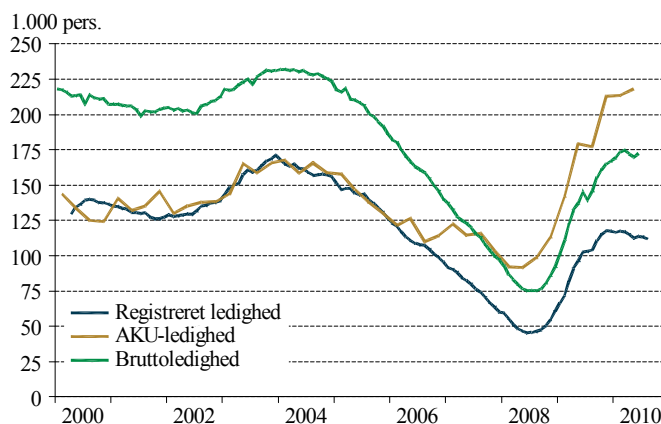
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Registret ledighed fortæller ikke hele historien

Antallet af aktiverede er ifølge Danmarks Statistiks opgørelse steget med godt 30.000 personer fra sommeren 2008 til august 2010. Personer i aktivering indgår ikke i den registrerede ledighed, men de står til rådighed for arbejdsmarkedet. Bruttoledigheden, som omfatter både registrerede ledige og arbejdsmarkedsparete aktiverede, er derfor steget mere end den registrerede ledighed. Målt på bruttoledigheden var der godt 170.000 ledige i juni 2010, jf. figur I.42. Som et supplement til statistikkerne for den registrere-

de ledighed og bruttoledigheden findes AKU-ledigheden, som er en spørgeskemabaseret opgørelse af ledigheden. Ifølge denne opgørelse er antallet af ledige steget med omkring 50.000 personer mere end den registrerede ledighed siden ledighedens lavpunkt i sommeren 2008. Den registrerede ledighed omfatter kun arbejdsmarkedssparate ledige med ret til dagpenge eller kontanthjælp. Ledige uden ret til dagpenge eller kontanthjælp bliver talt med i AKU-ledigheden.

Figur I.42 Ledighed



Anm.: Seneste observation for bruttoledigheden er juni 2010. Seneste observation for AKU-ledigheden er 2. kvartal 2010. Seneste observation for den registrerede ledighed er august 2010. Den viste bruttoledighed er beregnet på baggrund af Arbejdsmarkedsstyrelsens DREAM-register og omfatter dagpengemodtagere, arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere samt ledige i aktivering. Dermed indgår også f.eks. personer ansat med løntilskud, som også tælles med i beskæftigelsen. Egen sæsonkorrektur.

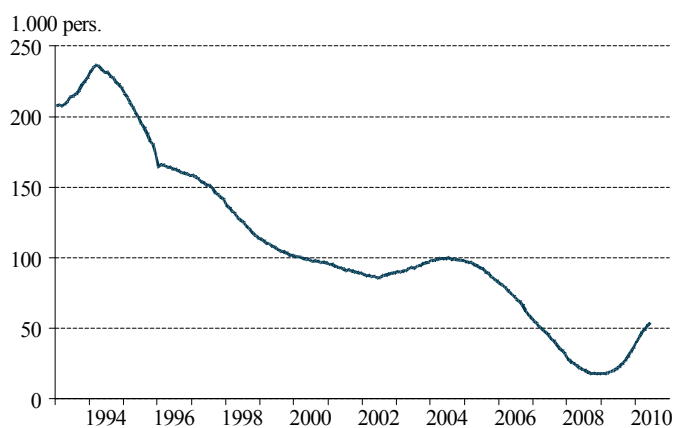
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger på Arbejdsmarkedsstyrelsens DREAM-register.

Stigende langtidsledighed

Selvom ledigheden kortvarigt er stabiliseret, er der fortsat risiko for, at en del af stigningen i ledigheden bliver permanent. Under det seneste opsving blev langtidsledigheden bragt ned under 20.000 personer, men i juni 2010 var den steget til over 50.000 personer, jf. figur I.43. Den stigende

langtidsledighed kan være et tegn på, at nogle af de marginaliserede grupper, der var blevet integreret på arbejdsmarkedet under opsvinget, er på vej ud på kanten af arbejdsmarkedet igen. Den stigende langtidsledighed er dog også et resultat af lavkonjunktoren. I en periode med beskæftigelsesnedgang øges tilgangen til ledighed i form af flere afskedigede medarbejdere. Samtidig vil personer med job være mindre tilbøjelige til at søge et nyt i en nedgangstid, og de vil sandsynligvis være tilbageholdende med at sige deres job op uden at have fået ansættelse et andet sted. Derfor bliver det sværere for de ledige at komme ind på arbejdsmarkedet igen, og flere af dem bliver derfor langtidsledige.

Figur I.43 *Langtidsledighed*



Anm.: Antallet af langtidsledige er opgjort som personer, der har været bruttoledige i mindst 80 pct. af ugerne inden for det seneste år. Seneste observation er juni 2010.

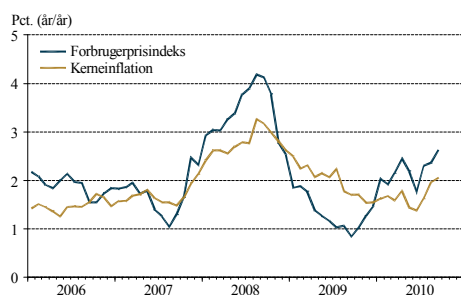
Kilde: Egne beregninger på Arbejdsmarkedsstyrelsens DREAM-register.

I.6 Løn og priser

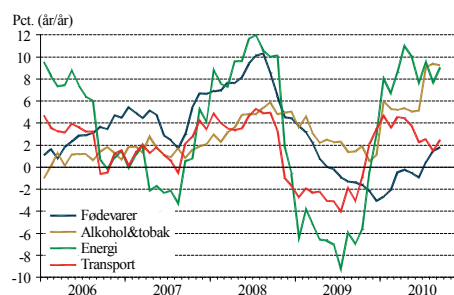
Inflation på 2¼ pct. i år

Forbrugerprisinflationen har været over 2 pct. det meste af året, og den danske inflation er omkring ¾ pct.point højere end i euroområdet, jf. afsnit I.2. Det er umiddelbart højt i en lavkonjunktur, men skyldes hovedsageligt stigende energipriser og afgiftsstigninger i forbindelse med skattereformen (især højere energiafgifter og øgede afgifter på alkohol og tobak). Prisen på transportydelser afhænger i et vist omfang af energipriserne og har også bidraget til at løfte inflationen i starten af året. Priserne på fødevarer, som var med til at drive inflationen op i 2008, udviser dog tiltagende stigninger, jf. figur I.44. På baggrund af udviklingen indtil nu skønnes inflationen at blive omkring 2¼ pct. i år. Udsigten til fortsat stigende energipriser peger på, at inflationen også næste år vil blive lidt over 2 pct., jf. tabel I.9.

Figur I.44a Inflation



Figur I.44b Inflationselementer



Anm.: Seneste observation er september 2010.

Kerneinflationen er inflationen opgjort uden bidrag fra energi og ikke-forarbejdede fødevarer. I forbrugerprisindekset udgør fødevarer ca. 12½ pct., alkoholiske drikkevarer og tobak ca. 4½ pct., energi ca. 9 pct. og transport ca. 12 pct. Andre større poster, som ikke er vist i figuren, er boligudgifter, som udgør ca. 29 pct., og udgifter til fritid og kultur, som udgør ca. 10 pct.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Tabel I.9 *Udvikling i inflation, lønomkostninger, realløn og produktivitet*

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser ^{a)}	3,2	1,4	2,3	2,2	2,0
Lønomkostninger	4,2	2,9	2,3	1,9	2,3
Referenceforløb ^{b)}	3,1	3,1	1,8	1,7	-
Realløn ^{c)}	1,0	1,5	0,0	-0,3	0,3
Produktrealløn ^{d)}	0,7	-0,2	-1,2	1,7	1,2
Produktivitet i private byerhverv ^{e)}	-3,8	-0,8	5,6	1,7	1,9

- a) Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.
 b) Referenceforløbet er baseret på overenskomstaftalerne i industrien og rækker frem til 1. kvartal 2012.
 c) Reallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med deflatoren for det private forbrug.
 d) Produktreallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med BVT-deflatoren for private byerhverv.
 e) Timeproduktiviteten i de private byerhverv er defineret som BVT divideret med antal arbejdstimer.

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

Lave lønstigninger

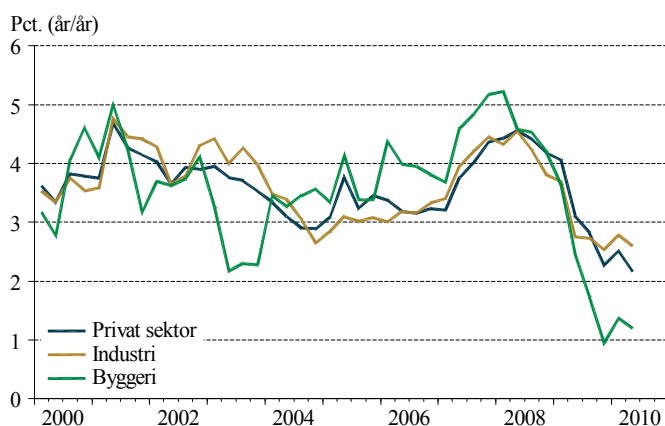
I de seneste kvartaler har der været lave lønstigninger. For den private sektor som helhed er lønstigninger på 4-4½ pct. om året blevet afløst af en stigning på kun 2¼ pct. i andet kvartal i år i forhold til samme kvartal året før. Byggeriet er særligt hårdt ramt af det økonomiske tilbageslag, og de seneste tre kvartaler har lønstigningerne i byggeriet været omkring 1 pct. De ansatte i industrien har i samme periode kunne opretholde lønstigninger på 2½-2¾ pct., jf. figur I.45.

Aftalt lønstigning på 1¾ pct. i 2010-11

Overenskomstforhandlingerne i foråret 2010 resulterede i lave aftalte lønstigninger. Ifølge det beregnede referenceforløb for industrien er der tale om lønstigninger på ca. 1¾ pct. både i 2010 og 2011. Sædvanligvis kommer der en positiv reststigning i forhold til referenceforløbet som følge af lokale forhandlinger, som dog må forventes at afhænge af presset på arbejdsmarkedet. I 2009 var de faktiske, gennemsnitlige lønstigninger eksempelvis mindre end stigningerne i referenceforløbet, og der var dermed en lille negativ reststigning. Givet situationen på arbejdsmarkedet ventes kun beskedne restlønstigninger i den igangværende overens-

komstperiode. Den senest indgåede overenskomst rækker kun frem til og med første kvartal 2012, og da arbejdsmarkedet fortsat skønnes at være præget af ledig kapacitet i 2012, ventes der ikke væsentligt tiltagende lønstigninger. På denne baggrund forventes lønstigninger i størrelsesordenen 2-2¼ pct. i 2010-12.

Figur I.45 Lønstigninger



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Ingen reallønsfremgang i to år

Udsigten til meget lave lønstigninger og forholdsvis høj inflation indebærer, at der ikke er udsigt til reallønsfremgang i tre år. Først efter 2012 ventes en betydende reallønsfremgang, i takt med at beskæftigelsen igen tiltager. Profitkvoten blev presset nedad i højkonjunktoren, men kombinationen af høje produktivetsstigninger og lave lønstigninger bidrager til en gradvis normalisering. Især forventes profitkvoten forbedret i 2010, hvor lønstigningerne er noget lavere end stigningen i afsætningspriserne samtidig med, at produktivetsstigningen er ekstraordinær høj.

I.7 De offentlige finanser

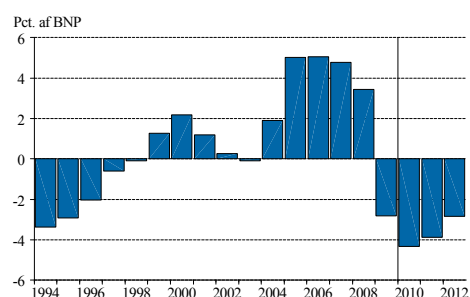
Finanspolitiske forudsætninger de nærmeste år

Dette afsnit redegør for de finanspolitiske forudsætninger på kort sigt, herunder udviklingen i det offentlige forbrug, og den skønnede aktivitetsvirkning af den aktive finanspolitik beregnes. De finanspolitiske forudsætninger frem mod 2020 beskrives i afsnit I.8 og I.9, som også indeholder en beskrivelse af den overordnede udvikling på den offentlige saldo under perioden med tilbageslag (2009-10), konsolideringsperioden (2011-13) og på det mellemlange sigt (2014-20).

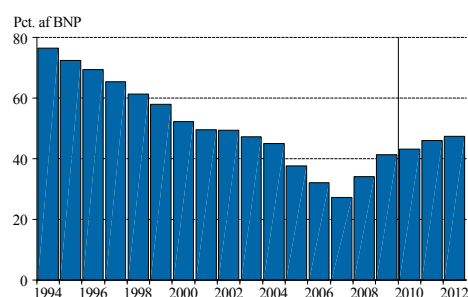
Store overskud vendt til store underskud

Fra 2004 til 2008 havde Danmark store overskud på den offentlige saldo, hvorved den offentlige gæld (ØMU-gælden) blev nedbragt. Det økonomiske tilbageslag indebar en kraftig forværring af den offentlige saldo, så et overskud på 60 mia. kr. i 2008 blev vendt til et underskud på 47 mia. kr. i 2009, og i år ventes underskuddet at nærme sig 80 mia. kr. På kun tre år er overskuddet på den offentlige saldo dermed faldet med knap 8 pct.point fra 3½ pct. af BNP til et forventet underskud i år på ca. 4¼ pct. af BNP. Trods en planlagt konsolidering – og dermed forbedring af den offentlige saldo – betyder den svage konjunktursituation, at der er udsigt til fortsatte offentlige underskud og gældsforøgelse de kommende år, jf. figur I.46 og tabel I.10.

Figur I.46a Offentlig saldo



Figur I.46b Offentlig bruttogæld



Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo.

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

Tabel I.10 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2009	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	----- Ændring i mia. kr. -----				
Indirekte skatter	282	-2,7	-19,5	18,7	12,9	11,1
Direkte skatter	499	10,3	-16,9	1,3	6,4	18,7
heraf personlige skatter	333	4,7	-15,4	-9,0	20,7	10,3
selskabsskatter	40	-4,6	-19,8	7,9	3,2	4,1
pensionsafkastbeskatning	10	4,7	0,8	17,8	-17,3	3,0
arbejdsmarkedsbidrag	80	3,6	-0,5	-0,1	0,3	2,6
Andre skatter	20	0,9	-1,5	0,6	0,5	0,5
Indtægter i alt	802	8,5	-37,8	20,6	19,8	30,3
Offentligt forbrug	496	24,7	32,6	21,1	1,2	13,5
Indkomstoverførsler	269	5,3	20,3	14,0	11,9	7,9
Offentlige investeringer	34	0,3	2,1	4,4	4,6	-3,6
Øvrige udgifter, netto	49	-1,0	13,9	10,6	-4,5	-4,7
Udgifter i alt	849	29,3	69,0	50,1	13,3	13,2
		----- Mia. kr. -----				
Saldo		60	-47	-77	-70	-53
		----- Pct. af BNP -----				
Saldo		3,4	-2,8	-4,3	-3,9	-2,8
Offentlig bruttogæld		34,2	41,4	43,3	46,1	47,5
Skattetryk		48,3	48,2	46,5	46,6	46,6
Offentligt forbrug		26,7	29,9	29,3	28,7	28,5

Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. sociale kasser og fonde.

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

Forværring skyldes både automatiske stabilisatorer og lempelig finanspolitik

De betydelige automatiske stabilisatorer i dansk økonomi, hvor lavere beskæftigelse og forbrug mindsker indtægterne fra skatter og afgifter, mens udgifterne til arbejdsløshedsunderstøttelse øges, er en væsentlig forklaring på forværringen af de offentlige finanser. For at modvirke konsekvenserne af krisen er der imidlertid også ført en meget lempelig diskretionær finanspolitik, som forårsager omkring halv-

delen af forringelsen af den offentlige saldo fra 2008 til 2010, jf. også afsnit I.9.

**Budgetunderskud
har ført til
henstilling fra EU**

Danmark kom i første halvdel af 2010 ind i EU's procedure for uforholdsmæssigt store offentlige underskud. Dette skyldes, at det forventede underskud på den offentlige saldo i 2010 er større end 3 pct. af BNP. Underskuddet overskrider dermed grænsen i EU's stabilitets- og vækstpagt.⁴ Danmark har derfor modtaget en henstilling om for det første at implementere den aftalte finanspolitik for 2010, for det andet at starte konsolideringen af de offentlige finanser i 2011 og for det tredje at forbedre den strukturelle saldo med gennemsnitligt ½ pct. af BNP om året i perioden 2011-13. Iværksættelsen af genopretningsplanen og finanslovsforslaget for 2011 har til hensigt at indfri disse henstillinger. Nærværende fremskrivning indebærer dels, at det offentlige underskud bringes ned under 3 pct. af BNP i 2013, dels en strukturel forbedring på op i mod 2 pct. af BNP fra 2010 til 2013.

**Finanspolitiske
forudsætninger fra
Økonomisk
Redegørelse**

Som udgangspunkt lægges de finanspolitiske forudsætninger i *Økonomisk Redegørelse, august 2010* samt øvrig udmeldt politik til grund for prognosen. Dette omfatter bl.a. indfasning af skattereformens finansieringselementer og aftalerne om normalisering af niveauet for offentlige investeringer og forbrug. Forskellige vurderinger af konjunkturudviklingen og især indarbejdelse af nyere tal for udviklingen i offentligt forbrug og investeringer giver dog anledning

- 4) I det danske konvergensprogram fra februar 2010 blev det offentlige underskud skønnet til at udgøre ca. 3 og 5/4 pct. af strukturelt BNP i hhv. 2009 og 2010. Den strukturelle saldo blev angivet til -1,7 pct. af BNP i 2010 og -0,2 pct. i 2013. Forbedringen af den strukturelle saldo fra 2010 til 2013 er dermed ifølge konvergensprogrammet på 1½ pct. af BNP, hvilket netop svarer til EU's henstilling til Danmark. I nærværende fremskrivning er der en forbedring af den strukturelle saldo på ca. 2 pct. point fra 2010 til 2013. Den lidt større forbedring end i konvergensprogrammet skal ses i lyset af, at udgifterne til offentligt forbrug forudsættes at blive højere i 2010 end lagt til grund for konvergensprogrammet og dermed en lavere strukturel saldo i 2010 end skønnet i konvergensprogrammet.

til afvigelser fra den af regeringen skønnede udvikling på den offentlige saldo.

Høj ledighed og flere pensionister øger udgifterne

Ledigheden steg med ca. 45.000 personer fra 2008 til 2009 og forventes at stige yderligere med knap 20.000 i både 2010 og 2011. Dette giver anledning til en betydelig stigning i de offentlige udgifter til indkomstoverførsler. Antallet af folkepensionister forventes samtidig at stige med godt 80.000 personer fra 2009 til 2012, hvilket også øger udgifterne. Hertil kommer, at der som et element i skatteaftalen indgår en stigning i pensionstillægget.

Fald i indtægter fra skatter og afgifter

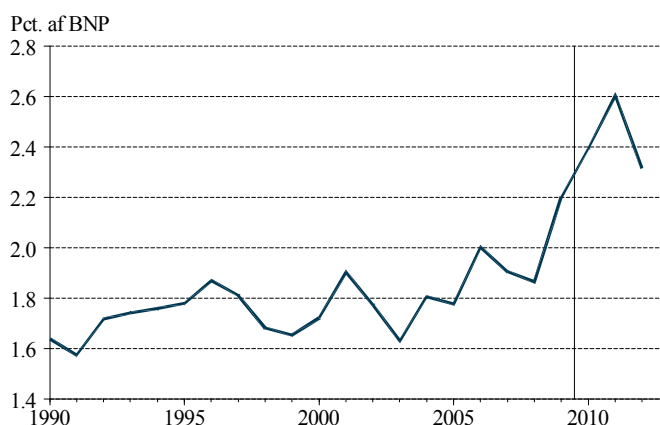
Det er yderst sjældent set, at indtægterne fra skatter og afgifter direkte falder, men det er tilfældet i dette økonomiske tilbageslag. Den betydelige reduktion i det private forbrug har bidraget til, at afgiftsprovenuet faldt med næsten 20 mia. kr. i 2009. Forventningen om en vis forbrugsfremgang i år giver dog anledning til, at provenuet stort set ventes genoprettet i 2010. Beskæftigelsesfaldet og den generelle nedgang i den økonomiske aktivitet gav sammen med skattelettelser en markant reduktion i provenuet fra indkomstskatter og selskabsskat i 2009. Beskatningen ved udbetalingen af de opsparede SP-midler bidrager dog positivt til de offentlige finanser. Indkomstskatteprovenuet ventes yderligere reduceret i år som følge af den fortsatte beskæftigelsesnedgang. Statens indtægter fra pensionsafkastbeskatningen varierer betydeligt fra år til år. I år ventes en stigning på knap 20 mia. kr. til et forventet provenu på op imod 30 mia. kr. Dette skyldes bl.a., at faldende lange statsobligationsrenter gennem året og den hurtige genopregning af aktiekurserne giver anledning til høje afkast, som beskattes. Fremskudte tab trækker dog provenuet ned. Næste år ventes bl.a. gradvist stigende lange obligationsrenter at lægge en dæmper på afkastet, så provenuet reduceres til et lavere niveau end i et år med normalt afkast.

Offentligt investeringsniveau aftrappes efter 2011

Som en del af den ekspansive finanspolitik er de offentlige investeringer med en vækst på over 10 pct. øget betydeligt i 2009. Med finansloven samt de kommunale og regionale budgetter for 2010 var der lagt op til en stigning i de offentlige investeringer på ca. 25 pct. Tal fra Danmarks Statistik for første halvår peger dog på, at dette investeringsniveau

vil være svært at nå i år. I nærværende fremskrivning er der på denne baggrund antaget en lavere real vækstrate for 2010, end der er lagt op til i finansloven for 2010. Det forudsættes, at den udestående del af de aftalte offentlige investeringer gennemføres til næste år. De offentlige investeringer forudsætter dermed at stige med ca. 10 pct. reelt både i 2010 og 2011. De vil dermed udgøre over 2½ pct. af BNP i 2011, hvilket er det højeste niveau i mange år, jf. figur I.47. Regeringen har lagt op til, at de offentlige investeringer bringes ned på et historisk set mere normalt niveau, hvilket indebærer et markant fald i investeringsniveauet de efterfølgende år.

Figur I.47 Reale offentlige investeringer

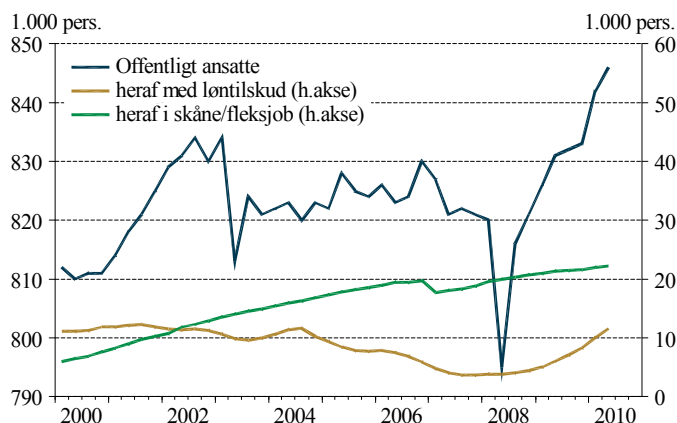


Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Kraftig stigning i antal offentligt ansatte

Den offentlige beskæftigelse er steget til et historisk højt niveau på næsten 850.000 personer i andet kvartal 2010. Som en del af den aktive arbejdsmarkedspolitik er antallet af aktiverede steget markant, og antallet af offentligt ansatte med løntilskud er øget med knap 10.000 siden 2008. Denne stigning forklarer en lille del af den stigende offentlige beskæftigelse. Samtidig har antallet af offentligt ansatte på skåne- og fleksjob fortsat den svagt stigende tendens og udgør nu godt 20.000 af de offentlige ansatte, jf. figur I.48.

Figur I.48 Offentligt ansatte



Anm.: Det midlertidige fald i beskæftigelsen i 2008 skyldes strejke.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger på Arbejdsmarkedstyrelsens DREAM-register.

Højt offentligt forbrug i 2010

Det offentlige forbrug er steget markant igennem de senere år, og væksten har som hovedregel været højere, end der har været lagt op til. Tendensen til overskridelser ser ud til at fortsætte i 2010, bl.a. som følge af den store stigning i antallet af offentligt ansatte. I august vurderede Finansministeriet, at det reale offentlige forbrug ville være på samme niveau i 2010 som året før.⁵ Ifølge tal fra Danmarks Statistik er niveauet for det offentlige forbrug i andet kvartal imidlertid langt over dette niveau.

Forudsætter konstant nominelt offentligt forbrug fra 2. kvartal og gennem 2011

I henhold til hidtidig praksis vælges det mest muligt at følge regeringens finanspolitiske forudsætninger. Det lægges dermed til grund for nærværende fremskrivning, at det forbrugsudgiftsniveau, som i sommer blev aftalt med kommuner og regioner samt er indeholdt i finanslovsforslaget for 2011, overholdes – trods overskridelsen i 2010. Da udgiftsniveauet til offentligt forbrug i andet kvartal 2010 er på niveau med det aftalte forbrugsniveau i 2011, indebærer

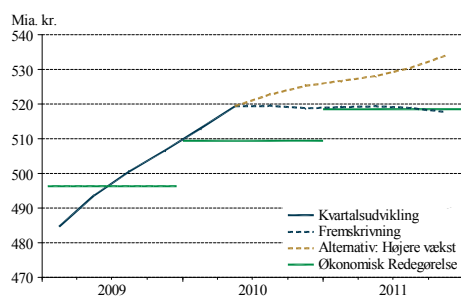
5) Real nulvækst betyder, at det reale offentlige forbrug er konstant. Dette implicerer, at antallet af offentligt ansatte er uændret, lønudgifterne stiger med den private lønudvikling, og udgifterne til offentligt varekøb stiger med prisudviklingen.

det en forudsætning om, at forbrugsvæksten bremses op, så der er uændrede nominelle udgifter fra og med tredje kvartal i år og gennem hele 2011, jf. figur I.49a. Det forudsatte niveau for de offentlige forbrugsudgifter er i år ca. 8 mia. kr. højere end vurderet i *Økonomisk Redegørelse, august 2010*, og det indebærer en realvækst på godt 1½ pct. i 2010 i stedet for regeringens forudsatte nulvækst, jf. figur I.49b. Forudsætningerne om uændret nominelt udgiftsniveau næste år vil desuden med realistiske forudsætninger om løn- og prisudviklingen indebære et fald i det reale offentlige forbrug på ca. 1 pct. i 2011 (der er forudsat en real stigning på godt ½ pct. i 2011 i *Økonomisk Redegørelse, august 2010*). I 2012-13 lægges regeringens udmeldte reale vækstrater på ½ pct. hhv. -¼ pct. til grund for fremskrivningen. Dermed er det reale offentlige forbrug omtrent uændret set over tre år.

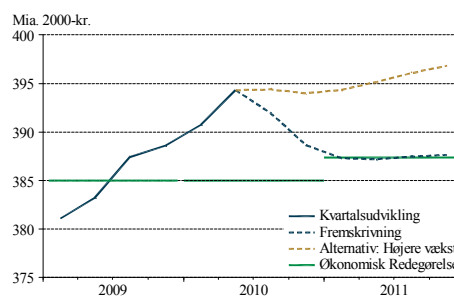
**Tvivlsomt om
forudsætningerne
holder**

Der er betydelig usikkerhed omkring, hvorvidt udviklingen i det offentlige forbrug bliver som forudsat i nærværende fremskrivning. For det første kan det tænkes, at udgifterne ikke kan fastholdes uændret i kroner i andet halvår 2010. Det kan dog på den anden side ikke afvises, at udgifterne til offentligt forbrug faktisk vil falde i andet halvår, hvis kommunerne og statsinstitutionerne har brugt for mange penge i første halvår og er tvunget til at spare senere på året. Endnu mere optimistisk er måske antagelsen om, at udgifterne i 2011 kan fastholdes i kroner. Antagelsen indebærer som nævnt et reelt fald i det offentlige forbrug på ca. 1 pct. i 2011.

Figur I.49a Offentligt forbrug,
Nominelt



Figur I.49b Offentligt forbrug,
real



Anm.: De vandrette grønne streger viser årsniveauet for offentligt forbrug (nominelt hhv. realt) i *Økonomisk Redegørelse, august 2010*. Den forudsatte realvækst er ifølge denne 0 pct. i 2010 og 0,6 pct. i 2011. Ifølge nationalregnskabet lå de offentlige forbrugsudgifter i første halvår (blå kurve) på et årsniveau på 516 mia. kr., og forudsætningen om uændret nominelt niveau resten af året indebærer et årsniveau på 517½ mia. kr. Udgiftsniveauet i 2011 forudsættes både i nærværende fremskrivning og i *Økonomisk Redegørelse* at være 518½ mia. kr. Alternativet med højere vækst i det offentlige forbrug (brune kurver) er beskrevet i teksten.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Økonomisk Redegørelse, august 2010*, og egne beregninger.

Alternativ: Højere offentligt forbrug i 2010 og 2011

Som et alternativ til nærværende fremskrivning kan der antages højere vækst i både 2010 og 2011, som illustreret i figur I.49 med brune kurver. I alternativet antages det for det første, at det *reale* offentlige forbrug holdes uændret i andet halvår i år i stedet for forudsætningen om, at det *nominelle* niveau holdes uændret. Dette vil give anledning til en real stigning i det offentlige forbrug i år på knap 2¼ pct. mod en stigning på godt 1½ pct. i nærværende fremskrivning. For det andet antages, at der er en realvækst i 2011 svarende til forudsætningen i *Økonomisk Redegørelse, august 2010*, dvs. godt ½ pct. Tilsammen indebærer disse alternative forudsætninger, at udgiftsniveauet for offentligt forbrug er godt 10 mia. kr. højere i 2011 end i nærværende fremskrivning. De alternative – og måske mere realistiske – forudsætninger om en højere realvækst i det offentlige forbrug i 2010 og 2011 indebærer isoleret set, at det offentlige underskud vil blive omkring ½ pct. af BNP større end forventet i nærværende fremskrivning.

Regningen for overforbrug

Som nævnt er der i år udsigt til, at udgifterne til det offentlige forbrug overskrider regeringens skøn med ca. 8 mia. kr.

Skal disse penge hentes ind med lavere offentligt forbrug senere, kunne det eksempelvis ske ved, at det reale offentlige forbrug reduceres med 1 pct. i 2012, hvor der i nærværende fremskrivning forudsættes en stigning på ½ pct. Viser det sig, at der kommer en yderligere overskridelse, eksempelvis i størrelsesordenen som i alternativet ovenfor, vil det kræve en endnu større opstramning at bringe udgiftsandelen i 2013 tilbage på niveauet i nærværende fremskrivning, eksempelvis et reelt fald på omkring 1 pct. i både 2012 og 2013.

**Kommunale
budget-
overskridelser**

Oftest har summen af de enkelte kommuners budgetter oversteget den ramme, som har været aftalt mellem kommuner og regeringen. Hertil kommer, at kommunerne samlet set oftest overskrider budgetterne. I 2009 var budgetoverskridelsen ca. 5 mia. kr. Selvom ændringer i de økonomiske forhold i løbet af året kan bidrage til at forklare overskridelserne, er det således oplagt, at rammerne for det kommunale aftalesystem ikke er tilstrækkeligt stramme til at styre den samlede kommunale økonomi.

**Stramninger i
aftalesystemet for
kommunerne**

Aftalesystemet for kommunernes økonomi blev styrket i genopretningsaftalen og i den efterfølgende aftale imellem staten og kommunerne, jf. boks I.3. Styrkelsen vedrører både indtægts- og udgiftssiden. Således er det betingede bloktilskud øget fra 1 mia. kr. til 3 mia. kr., og samtidig er udbetalingen gjort betinget af, at budgetterne overholder den aftalte udgiftsramme, og som noget nyt at regnskaberne lever op til budgetterne. På indtægtssiden er det individuelle element i skattemekanismen blevet styrket. Hvis den samlede skatteforhøjelse for kommunerne under ét overstiger den aftalte ramme, så vil en større del af merindtægten blive modregnet i bloktilskuddet for de kommuner, der øger skatten.

Det kommunale aftalesystem blev i forbindelse med Genopretningsaftalen og den efterfølgende aftale imellem kommunerne og staten styrket. Nedenfor beskrives de vigtigste ændringer i de eksisterende ordninger samt de nye tiltag.

Betinget bloktilskud

Tidligere kunne staten modregne op til 1 mia. kr. i det kommunale bloktilskud, hvis de samlede budgetter for det indeværende år overskred den aftalte ramme. Den reviderede lovgivning indebærer, at det betingede bloktilskud forhøjes til 3 mia. kr. Samtidig kan denne kollektive modregning nu også foretages, hvis regnskaberne for kommunerne under ét overskrider budgetterne. Modregning for overskridelse i regnskaberne vil ske i bloktilskuddet året efter, at overskridelsen er sket.^{a)}

Individuel skattemekanisme

Der blev i 2009 indført en skattemekanisme for at styrke overholdelsen af kommunernes skatteaftaler. Skattemekanismen indebærer, at hvis den samlede skatteforhøjelse for kommunerne under ét overstiger den aftalte ramme, vil der ske en modgående regulering af bloktilskuddet for det efterfølgende år svarende til overskridelsen. Kommuner, der på forhånd har fået tilladelse til at hæve skatten i 2010, og som vedtager en skatteprocent i overensstemmelse hermed, vil dog blive friholdt for en eventuel individuel modregning ved et samlet brud på skatteaftalen for 2010. Modregningen for de kommunale merindtægter sker det første år med 75 pct. af merindtægten for de kommuner, der hæver skatten ud over det aftalte, mens de sidste 25 pct. rammer bloktilskuddet generelt. Andet år og tredje år udgør modregningen 50 pct. individuelt og 50 pct. kollektivt. Fjerde år sker 25 pct. af modregningen individuelt, mens 75 sker kollektivt. Hele modregningen sker kollektivt fra år fem og frem. Det individuelle element i modregningsreglerne er styrket i forbindelse med den reviderede lovgivning, idet modregningen tidligere var 25 pct. i tredje år og fuldt kollektivt fra år fire og frem.

Halvårsregnskaber

Et nyt tiltag er, at kommunerne er blevet pålagt at udarbejde halvårsregnskaber. Hermed kan både kommunen og staten overvåge og eventuelt sætte ind tidligere over for budgetoverskridelser. Der er dog ikke på forhånd aftalt konkrete tiltag som led i denne overvågning.

a) For tilskudsåret 2009 var der ud over den kollektive modregning, hvis budgetterne overskred den aftalte udgiftsramme, også et individuelt element. I finansloven for 2008 blev det besluttet, at der for tilskudsåret 2009 kunne ske en individuel modregning, hvis de kommunale regnskaber for 2008 samlet overskred budgetterne.

Aktivitetsevirkningen af finanspolitikken

Ekspansiv finanspolitik 2009-10 afløses af opstramning

Da krisen ramte Danmark blev der ført en kraftig ekspansiv finanspolitik for at modvirke konsekvenserne af krisen. Den direkte aktivitetsevirkning af den aktive finanspolitik – målt ved bidraget til BNP-væksten – vurderes at være ca. 1½ pct.point i 2009 og knap 1 pct.point i 2010, jf. tabel I.11. I sommeren 2009 blev SP-opsparingen frigivet, hvilket skønnes at have bidraget yderligere med omkring ¼ pct.point til BNP-væksten. Næste år skønnes opstramningen af finanspolitikken at dæmpe væksten med godt ½ pct.point i forhold til, hvis der blev ført en neutral finanspolitik. Dertil kommer bortfald af effekten fra SP-udbetalingen.

Tabel I.11 Finanseffekt 2007-13

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	----- Pct.point -----						
Udgifter i alt	0,0	-0,6	1,2	0,5	-0,4	-0,3	-0,4
heraf offentligt forbrug	0,1	-0,5	0,9	0,5	-0,6	0,0	-0,2
off. investeringer	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,2	-0,2	-0,2
indkomstoverførsler	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indtægter i alt	0,1	0,0	0,3	0,4	-0,1	-0,1	-0,2
heraf personlige skatter	0,0	0,0	0,4	0,5	-0,1	-0,1	-0,1
boligskatter	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
punktafgifter	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Finanseffekt i alt	0,1	-0,5	1,5	0,9	-0,6	-0,3	-0,6

Anm.: Den et-årige finanseffekt angiver finanspolitikens aktivitetsevirkning, målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP i forhold til en situation med neutral finanspolitik. Med neutral finanspolitik forstås f.eks., at indkomstskattesatserne holdes konstante, at punktafgiftssatserne reelt er uændrede, at satserne for indkomstoverførsler følger satsreguleringen, og at offentlig beskæftigelse udgør en fast andel af den strukturelle arbejdsstyrke. Et positivt tal indikerer en aktivitetsevirkende virkning af finanspolitikken. For udgiftsposterne betyder dette øgede udgifter og for indtægtsposterne mindskede indtægter målt ved det direkte provenu (som er størrelsen af den del af ændringen i en budgetpost, der kan henføres til ændringen i finanspolitikken). Ikke alle budgetposter er vist særskilt, men er indeholdt i totalposterne.

SP er en individuel opsparingsordning og indgår derfor ikke i den beregnede finanseffekt.

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

**Offentligt forbrug
og investeringer
samt skatteiltag**

Mange finanspolitiske instrumenter er i spil både mht. de finanspolitiske lempelser og de efterfølgende opstramminger. I 2009 kom det klart største aktivitetsbidrag fra det offentlige forbrug, som steg 3,4 pct., hvilket skønnes at have øget væksten i økonomien med knap 1 pct. Den forudsatte forbrugsstigning i år på godt 1½ pct. skønnes at løfte væksten med ca. ½ pct., mens det forudsatte reale forbrugsfald i 2011 skønnes at give anledning til et negativt vækstbidrag på godt ½ pct.point. Løftet i de offentlige investeringer skønnes at bidrage til væksten med op til ¼ pct. i hvert af de tre år 2009-11. Desuden gav skattelettelserne i 2009-10 et markant positivt bidrag til væksten, mens indfasningen af finansieringselementerne i skattereformen skønnes at dæmpe væksten lidt de kommende år.

**Aktiv finanspolitik
holder hånden
under produktion
og beskæftigelse**

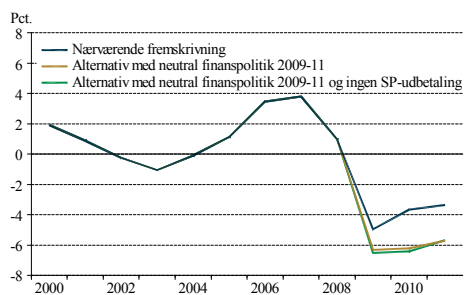
De finanspolitiske lempelser har ikke kun effekt det år, de gennemføres, men bidrager også til at løfte niveauet i nogle år efter. Den meget ekspansive finanspolitik i 2009-10 og udbetalingen af SP medvirkede til, at produktion og beskæftigelse faldt betydeligt mindre, end hvis der havde været ført en neutral finanspolitik. I 2009 var output gap negativt med ca. 5 pct. af BNP, og modelberegninger viser, at output gap kunne have været op imod 1½ pct.point større i 2009, hvis finanspolitikken ikke var blevet lempet i 2009, og SP ikke var blevet udbetalt. De yderligere lempelser i 2010 reducerer den negative effekt af det økonomiske tilbageslag endnu mere. Næste år vil den begyndende konsolidering af de offentlige finanser lægge en dæmper på den økonomiske vækst, men selv når der tages højde for det, er niveauet for BNP i 2011 ifølge modelberegninger fortsat ca. 2½ pct. højere, end hvis der var ført neutral finanspolitik i de tre år 2009-11. Den aktive finanspolitik løfter ifølge modelberegningerne beskæftigelsen med op imod 70.000 personer i 2011, jf. boks I.4.

Sædvanligvis angives aktivitetsvirkningen af den diskretionære finanspolitik ved den etårige finanseffekt, jf. tabel I.11. Som et supplement kan beregnes den kumulerede effekt af flere års finanspolitik. Konkret sammenholdes den faktiske udvikling i 2009 og nærværende prognose for udviklingen i 2010-11 med en alternativ modelberegning med SMEC, hvor finanspolitikken er neutral i alle tre år 2009-11. Dette kan give en indikation af, hvordan udviklingen ville have været, hvis der ikke var ført aktiv finanspolitik.

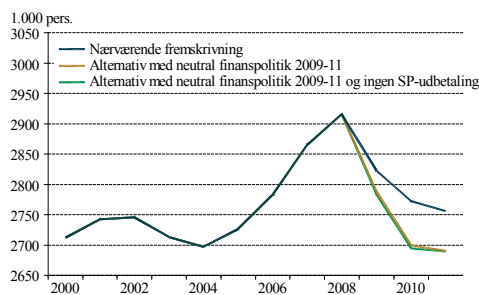
Den lempelige finanspolitik i 2009-10 mindskede produktionsfaldet og betød dermed et mindre fald i beskæftigelsen end ellers. De modelberegnete makroøkonomiske konsekvenser af den aktive finanspolitik fremgår af nedenstående figurer.

Udbetalingen af SP i 2009 medregnes ikke i den sædvanlige finanseffektberegning, da SP er en individuel opsparingsordning. På den anden side var det en folketingsbeslutning at give mulighed for udbetalingen, og det endte med en tvangsudbetaling af de sidste penge. Derfor kan det være relevant at medregne SP-udbetalingen som en del af den aktive finanspolitik. I modelberegningen forudsættes, at det ekstra forbrug (der udgør skønsmæssigt godt 10 mia. kr.), som engangsudbetalingen giver anledning til, fordeles ligeligt mellem 2009 og 2010, da udbetalingerne fandt sted i 2. halvår. Det private forbrug ville være faldet endnu mere i tilbageslaget, hvis SP ikke var blevet udbetalt, men det vurderes, at der omtrent ingen effekt er på forbrugsniveauet i 2011. Udover effekten af det højere forbrug gavnede SP-udbetalingen også den offentlige saldo i 2009 som følge af de fremrykkede skattebetalinger.

Figur A. Output gap



Figur B. Beskæftigelse



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

Usikkerhed om effekten

Det er forbundet med betydelig usikkerhed at skønne over, hvordan den økonomiske udvikling ville have været, hvis der var ført en markant anderledes finanspolitik end den faktiske. Dette har både betydning for vurderingen af den et-årige finanseffekt og den kumulerede, flerårige effekt. Modelberegningerne er foretaget under den antagelse, at forbrugere og virksomheder reagerer, som de i gennemsnit plejer i en normal konjunktursituation. En stor del af de finanspolitiske lempelser i 2009-10 blev givet i form af skattelettelser samt udbetalingen af SP, som øger den disponible indkomst i husholdningerne. Hvis forbrugerne var kreditrationerede som følge af krisen, kunne den øgede disponible indkomst give anledning til en større stigning i forbruget end normalt. Eksempelvis peger en undersøgelse – baseret på spørgeskemainterviews – på, at en betragtelig del af SP-udbetalingerne efter skat er anvendt til forbrug.⁶ På den anden side har husholdningerne lidt et stort kapitaltab, bl.a. som følge af nedgangen på boligmarkedet, hvorfor de i højere grad end sædvanligt kan have et ønske om at konsolidere sig og derfor vil opspare en større del end sædvanligt af en ekstra indkomst. Stor usikkerhed om konjunktursituationen kan også betyde, at såvel forbrugere som virksomheder er mere tilbageholdende med at bruge penge og ønsker at øge sikkerhedsopsparingen.

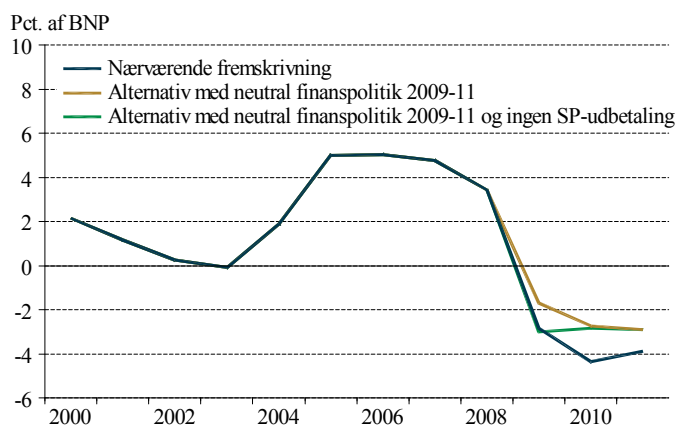
Aktiv finanspolitik forværrer offentlig saldo

Modelberegningerne viser, at den aktive finanspolitik har modvirket en del af tilbagegangen i dansk økonomi, men finanspolitikken har også forværret de offentlige finanser. De finanspolitiske lempelser i 2009-10 skønnes isoleret set at have forværret den offentlige saldo med omkring 4 pct. af BNP, hvorefter omstramningen i 2011 bidrager med en forbedring på ca. 1 pct. af BNP i 2011. Modelberegningerne viser imidlertid, at den aktive finanspolitik og de afledte effekter på økonomien kun giver anledning til, at de samlede offentlige finanser forværres med omkring 1 pct. af BNP i 2011, jf. figur I.50. At effekten er noget mindre end den mekaniske provenueffekt på i alt ca. 3 pct. af BNP skyldes, at understøttelse af økonomien i sig selv forbedrer den offentlige saldo som følge af stimulansens aktivitetsvirkning

6) C.T. Kreiner, D.D. Lassen og S. Leth-Petersen, Københavns Universitet.

og de automatiske stabilisatorer. Der er dermed en vis selvfinansiering forbundet med at føre ekspansiv konjunkturstabiliserende finanspolitik.

Figur I.50 Offentlig saldo med og uden aktiv finanspolitik



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger, jf. boks I.4.

SP betalte lempelserne i 2009

De udbetalte SP-midler i 2009 indebar dels højere provenu fra moms og afgifter fra det højere forbrug, dels provenuet fra afgiften på de udbetalte pensioner, som er en fremrykning af fremtidige skatteindtægter. SP-udbetalingen bidrog dermed til en forbedring af de offentlige finanser i skønsmæssigt samme omfang, som udgifterne til de diskretionære lempelser i 2009 belastede den offentlige saldo med.

I.8 Fremskrivning til 2020

I dette afsnit præsenteres en fremskrivning af udviklingen i dansk økonomi frem mod 2020. Fremskrivningen til 2020 er en forlængelse af konjunkturvurderingen. I dette afsnit beskrives primært den generelle økonomiske udvikling, med et særligt fokus på boligprisernes udvikling frem mod 2020 sidst i afsnittet. I det efterfølgende afsnit I.9 ses nærmere på udviklingen i de offentlige finanser.

Lav strukturel vækst

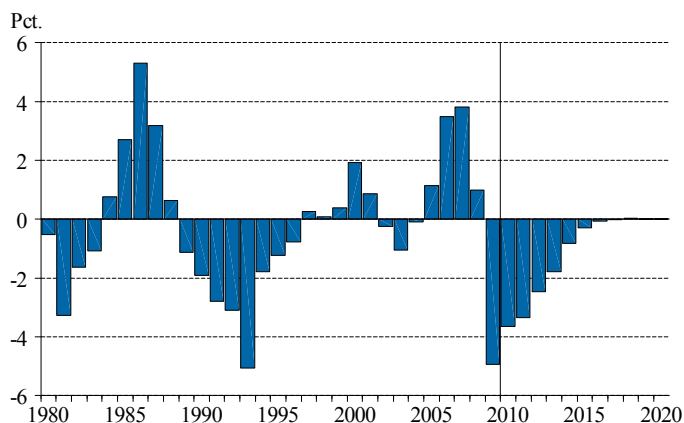
Den underliggende vækst i dansk økonomi er beskeden, indtil velfærdsforliget begynder at virke. Det skønnes, at strukturelt BNP kun vokser omkring 1 pct. om året i perioden 2010-20. Dette skøn bygger på forudsatte produktivitetstigninger i de private byerhverv på 1½ pct. Den demografiske udvikling trækker dog væksten i strukturelt BNP ned. Der er et underliggende fald i arbejdsudbuddet som følge af befolkningens aldring, og de aftalte politiktiltag (bl.a. skattereformen) frem til velfærdsforligets virkning er ikke kraftige nok til at modvirke dette. Det skønnes, at den strukturelle arbejdsstyrke falder med ca. 0,2 pct. årligt i gennemsnit i perioden 2010-20. Desuden vil et forventet fald i olie- og gasudvindingen i Nordsøen føre til lavere BNP. Hertil kommer forhold, der beregningsteknisk trækker den målte realvækstrate ned.⁷

Langvarig lavkonjunktur

Danmark er ramt af en lavkonjunktur, hvor produktionsniveauet aktuelt skønnes at være godt 3¾ pct. lavere end i en normal konjunktursituation. Flere faktorer lægger en dæmper på væksten de førstkomende år. For at genoprette de offentlige finanser vil det være nødvendigt med en relativt stram finanspolitik. Det lægger en dæmper på væksten og forlænger lavkonjunktoren. Også i udlandet er der behov for finanspolitisk konsolidering, så der er ikke udsigt til, at eksporten kan trække dansk økonomi afgangende op i fart. På denne baggrund forventes det, at den danske konjunktursituation først bliver fuldt normaliseret efter 2015, jf. figur I.51.

7) Eksempelvis opgøres produktionen i den offentlige sektor fra inputsiden i nationalregnskabet. Det betyder, at produktivitetstigninger i den offentlige sektor ikke bidrager til den målte realvækst i BNP.

Figur I.51 Output gap



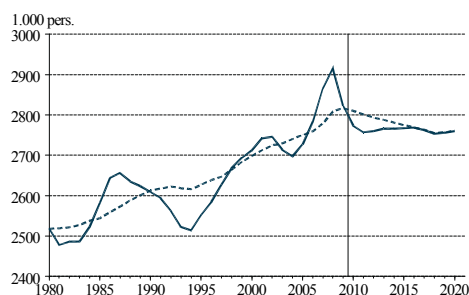
Anm.: Output gap er et mål for uligevægten i økonomien og måler forskellen mellem realt BNP og det underliggende, strukturelle niveau for BNP i pct. af strukturelt BNP. Det strukturelle niveau for BNP kan opfattes som niveauet for realt BNP i en normal konjunktursituation. F.eks. er et positivt output gap dermed udtryk for, at aktiviteten i økonomien er højere end normalt, dvs. der er højkonjunktur. For en beskrivelse af beregningen af strukturelt BNP, se *Dansk Økonomi, forår 2008*.

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

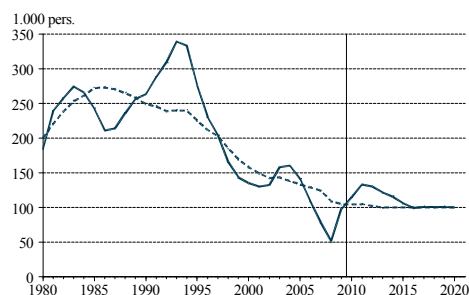
Jævn udvikling i beskæftigelsen

Befolkningens aldring betyder, at stadig flere vil gå på pension frem mod 2020, og der er derfor udsigt til et mærkbart fald i den strukturelle beskæftigelse i perioden 2010-20. Det seneste økonomiske tilbageslag sender dog beskæftigelsen ned under det strukturelle niveau i 2010. Sammenholdt med den svage aktivitetsudvikling er der derfor udsigt til, at beskæftigelsen forbliver nogenlunde uændret frem mod 2020. Efterhånden som beskæftigelsen nærmer sig det strukturelle niveau, vil ledigheden falde ned på det skønnede strukturelle niveau på ca. 100.000 personer, jf. figur I.52.

Figur I.52a Beskæftigelse



Figur I.52b Registreret ledighed



Anm.: De stiplede linjer angiver de strukturelle niveauer for beskæftigelsen hhv. ledigheden. Den strukturelle beskæftigelse er bestemt som forskellen mellem den strukturelle arbejdsstyrke og ledighed.

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

Produktivitets- efterslæb indhentes

Produktiviteten lå i 2009 3 $\frac{3}{4}$ pct. under trendniveauet. Det lave niveau kan sandsynligvis henføres til, at virksomhederne ikke fik tilpasset beskæftigelsen lige så hurtigt, som produktionen faldt i 2008 og 2009. Det forventes, at produktiviteten genoprettes forholdsvis hurtigt. Den langsigtede produktivitetsvækst i de private byerhverv forudsættes at være 1 $\frac{1}{2}$ pct. om året, men i de kommende år forventes produktivitetstigningerne at blive noget højere, da det store produktivitetsefterslæb skal indhentes, jf. tabel I.12. Den langsigtede produktivitetsvækst i økonomien som helhed antages at være godt 1 pct., hvilket er noget lavere end i de private byerhverv. Forskellen mellem de private byerhverv og den samlede økonomi skyldes primært, at eventuelle produktivitetstigninger i den offentlige sektor ikke opgøres i nationalregnskabet.⁸ Desuden forventes produktionen i olie- og gasudvindingssektoren at aftage i takt med, at reserverne udtømmes, hvilket vil trække den gennemsnitlige produktivitet i økonomien ned. De centrale forudsætninger bag udviklingen i arbejdsstyrke, arbejdstid, ledighed og produktivitet på længere sigt er nærmere beskrevet i boks II.1 i *Dansk Økonomi, forår 2010*.

8) Produktionen i den offentlige sektor opgøres fra inputsiden, og det er derfor ikke muligt at opgøre mængden af output i forhold til de præsterede timer (produktiviteten).

Tabel I.12 Vækstrater

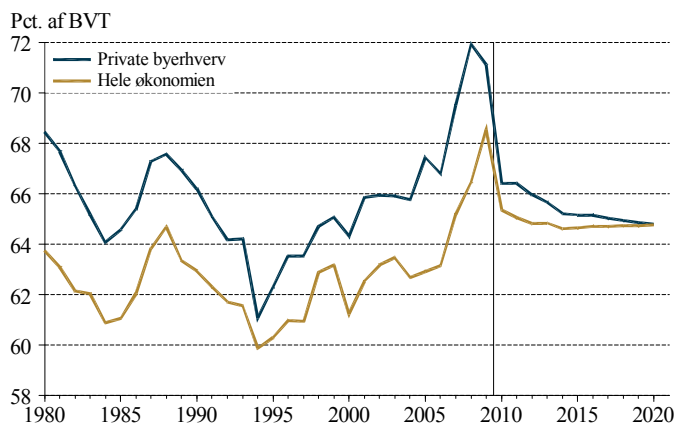
	2010-13	2014-20	2010-20
	----- Gns. årlig vækst i pct. -----		
Forbrugerpriser	2,1	2,0	2,0
Timelønomkostninger	2,3	3,4	3,0
Kontantpris på boliger	0,8	2,3	1,8
Realvækst i aftagerlande	2,8	2,5	2,6
Timeprod. i priv. byerhv.	2,9	1,6	2,1
Realvækst i BNP	1,7	1,3	1,4

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

Realløn lig produktivitet

Under den seneste højkonjunktur steg de danske lønninger relativt meget sammenlignet med vores samhandelspartnere. Dansk økonomi skal igennem en periode, hvor den internationale konkurrenceevne og profitabiliteten i virksomhederne genoprettes. De førstkommende år er der derfor udsigt til lave lønstigninger. Når ledigheden igen bliver nedbragt, forudsættes dog årlige lønstigninger på omkring 3½ pct. Forbrugerpriserne ventes at stige 2 pct. om året på mellemlang sigt, og dermed bliver reallønsstigningen omkring 1½ pct. om året, hvilket svarer til den forudsatte trendmæssige produktivitetsvækst i de private byerhverv. Udviklingen i løn og priser indebærer, at lønkvoten i de private byerhverv gradvist reduceres fra det historisk høje niveau på 71 pct. i 2009 til 65 pct. i 2020, jf. figur I.53.

Figur I.53 Lønkvote

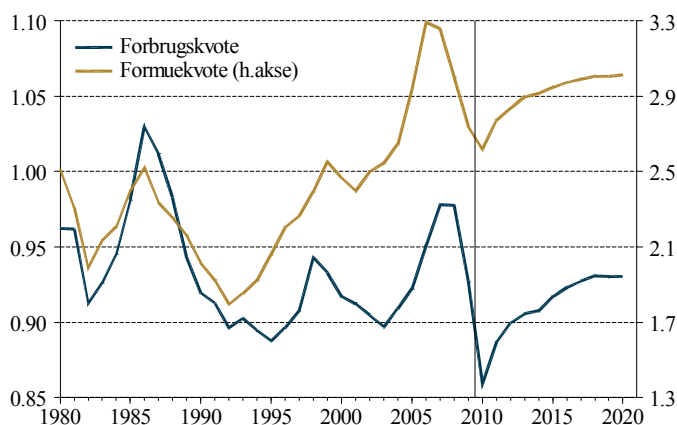


Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Stigende forbrugskvote

Det private forbrugs andel af BNP er faldet ned til et relativt lavt niveau som følge af det økonomiske tilbageslag. Forbrugskvoten ventes i 2010 derfor at ligge på det laveste niveau i 30 år. Det forventes dog, at forbrugskvoten bliver genoprettet i takt med, at konjunktursituationen forbedres. Desuden er der en mere langsigtet tendens til en stigende forbrugskvote. Fremtidens pensionister har relativt store pensionsformuer, og de vil derfor kunne opretholde et større forbrug end den generation, der er på pension nu. Derfor forventes en stigning i forbrugskvoten frem mod 2020, jf. figur I.54. Formuekvoten forventes at ligge på et lidt højere niveau i 2020 end i 2009, hvilket i høj grad skyldes de stigende pensionsformuer.

Figur I.54 Forbrugs- og formuekvote



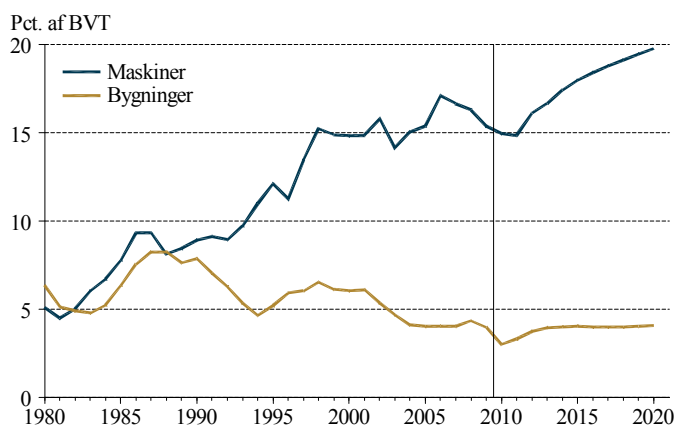
Anm.: SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabel I.6. Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af den disponible indkomst. Formuekvoten angiver den forbrugsbestemmende private formue målt i forhold til den disponible indkomst. Den forbrugsbestemmende private formue udgøres af husholdningernes finansielle formue, værdien af boliger og biler samt pensionsformuen efter skat.

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

Stigende investeringer

Det økonomiske tilbageslag har ramt virksomhedernes investeringslyst og ført til fald i investeringskvoterne. Maskininvesteringskvoten forventes at fortsætte sin stigende trend frem mod 2020, jf. figur I.55. Dette dækker bl.a. over, at det antages, at den gennemsnitlige levetid for maskinkapitalen fortsætter med at falde, og at der derfor er stigende behov for reinvesteringer. Bygningsinvesteringskvoten har haft en aftagende tendens de seneste årtier, men kvoten antages at blive stabiliseret i fremskrivningsperioden.

Figur I.55 Maskin- og bygningsinvesteringskvote



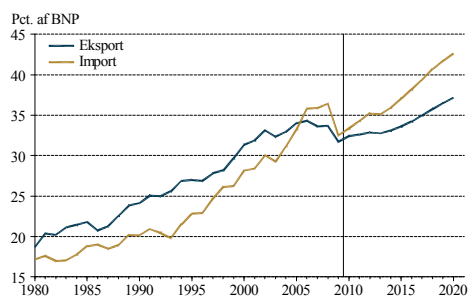
Anm.: Maskininvesteringskvoten er defineret som maskininvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten i de private byerhverv. Bygningsinvesteringskvoten, som ikke indeholder boliginvesteringer, er defineret tilsvarende.

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

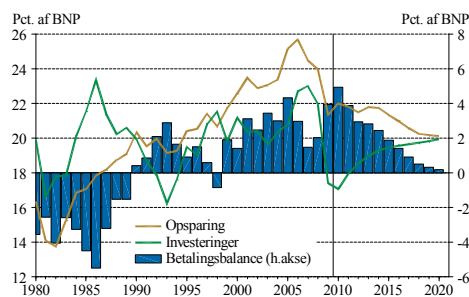
Stigende udenrigshandel

Siden midten af halvfemserne er eksportkvoten steget, selv om den danske lønkonkurrenceevne blev forværret. Dette skyldtes dels en noget højere vækst på de danske eksportmarkeder end i Danmark, dels øget international arbejdsdeling. Udviklingen med stigende eksportkvote og fortsat forværring af lønkonkurrenceevnen forventes at fortsætte i fremskrivningsperioden. Forværringen af lønkonkurrenceevnen bliver ikke kompenseret af højere produktivitetsvækst – den danske produktivitetsvækst er derimod lavere end vores samhandelspartners, jf. kapitel II. Den samlede efterspørgsel efter forbrug, investeringer og eksport stiger i fremskrivningen mere end den danske produktion, der er begrænset af lav strukturel vækst. Dette indebærer en fortsat stigning i importkvoten, der forventes at genoptage sin merstigning i forhold til eksportkvoten, jf. figur I.56a.

Figur I.56a Udenrigshandelskvoter



Figur I.56b Betalingsbalance



Anm.: Import- og eksportkvoterne vedrører kun handel med varer og er opgjort i forhold til BNP i faste priser.

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

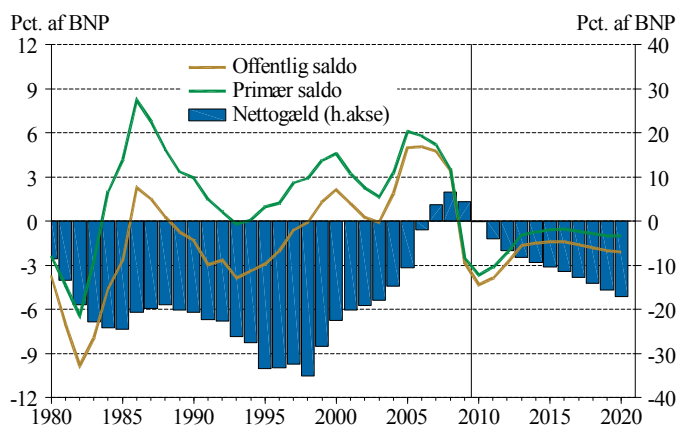
Faldende betalingsbalance-overskud

Merstigningen i importkvoten i forhold til eksportkvoten bidrager til en forværring af betalingsbalancen igennem hele fremskrivningsperioden, jf. figur I.56b. Forværringen af betalingsbalancen dækker også over et forventet fald i opsparingskvoten. I takt med at flere går på pension og hæver deres pensionsformuer, skifter de status fra opsparere til nedsparere. Den demografiske udvikling bidrager således til at nedbringe opsparingskvoten og forværre betalingsbalancen. Samtidig fører et stigende offentligt underskud til højere offentlig gæld – dvs. faldende offentlig nettoopsparing.

Underskud på de offentlige finanser

De nuværende store underskud på de offentlige finanser forventes at blive reduceret frem mod 2015. Det skyldes primært de planlagte finanspolitiske opstramninger og de automatiske budgetforbedringer som følge af normaliseringen af konjunktursituationen. Efter 2016 forværres de offentlige finanser derimod gradvist. Det skyldes primært stigende udgifter til folkepension og stigende renteudgifter. På baggrund af forudsætningerne for fremskrivningen for dansk økonomi og de offentlige finanser, skønnes det offentlige underskud at blive øget fra 1¼ pct. af BNP i 2013 til godt 2 pct. i 2020, jf. figur I.57.

Figur I.57 Offentlig saldo og nettogæld



Anm.: Den primære saldo er den offentlige saldo fratrukket nettorent-udgifter.

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

Udsigt til stigende offentligt forbrug

Fra 2014 til 2020 forudsættes det reale offentlige forbrug at stige med gennemsnitligt 0,8 pct. om året. Med denne vækstrate kan det offentlige serviceniveau pr. borger følge velstandsstigningen i resten af økonomien. Forudsætningen medfører, at udgifterne til offentligt forbrug stiger mere end den underliggende trend i produktionen. Det skyldes primært, at der bliver flere ældre, som i gennemsnit trækker mere på de offentlige serviceydelser end f.eks. personer i den erhvervsaktive alder. Dette betyder alt andet lige, at det offentlige forbrug udgør en stigende andel af økonomien, hvis det offentlige serviceniveau pr. borger skal fastholdes uændret i forhold til velstandsudviklingen. I de kommende år vokser produktionen dog hurtigere end den underliggende trend, og derfor vil den nominelle vækst i produktionen være nogenlunde ens med den forudsatte nominelle vækst i det offentlige forbrug. Derfor skønnes udgifterne til offentligt forbrug at udgøre godt 28 pct. af BNP i både 2013 og 2020, jf. tabel I.13.

Tabel I.13 Forsyningsbalance og arbejdsmarked mv.

	2009	2013	2015	2020
	----- Pct. af BNP -----			
Privat forbrug	49,2	49,9	50,5	51,0
Offentligt forbrug	29,9	28,1	27,9	28,1
Investeringer	17,4	18,9	19,5	19,9
Eksport	47,2	52,1	53,3	58,0
Import	43,7	49,0	51,1	57,0
Betalingsbalance	3,9	2,9	1,9	0,2
Offentlig saldo	-2,8	-1,6	-1,4	-2,1
	----- Pct. af BVT -----			
Lønkvote i priv. byerhv.	71,1	65,7	65,2	64,8
	----- 1.000 pers. -----			
Arbejdsstyrke	2.921	2.888	2.874	2.861
Privat beskæftigelse	1.993	1.933	1.931	1.914
Offentlig beskæftigelse	830	834	837	847
Ledighed	98	121	107	100
	----- Pct. -----			
10-årig obligationsrente	3,59	4,35	4,75	4,75
	----- Dollar pr. tønde -----			
Oliepris, Brent	62	96	101	117
	----- Dollar pr. euro -----			
Dollar/euro-kurs	1,39	1,31	1,31	1,31

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

Stigende udgifter til folkepension

Udviklingen i de offentlige finanser påvirkes også af en stigning i antallet af indkomstoverførselsmodtagere. I 2009 var der godt 840.000 folkepensionister i Danmark, i 2013 vil der være 950.000 folkepensionister, og i 2020 forventes dette tal at komme over 1.080.000. Stigningen i antallet af folkepensionister betyder, at udgifterne til folkepension forventes at stige med ½ pct. af BNP fra 2013 til 2020. Velfærdsforliget udskyder tilbagetrækningsalderen, og det forventes at indebære et fald i antallet af efterlønsmodtagere på knap 20.000 personer fra 2018 til 2020. Det kan dog ikke

opveje udviklingen i antallet af pensionister, som forventes at stige med godt 35.000 personer i samme periode.

Underskuddene er selvforstærkende

De store stigninger i udgifterne til folkepensionister og offentligt forbrug bidrager til at forværre den offentlige saldo fra 2013 til 2020. En række andre forhold, herunder normaliseringen af konjunktursituationen, trækker dog i retning af et mindre underskud. Samlet set skønnes underskuddet på den primære saldo derfor kun at være en smule større i 2020 end i 2013. De store underskud bidrager dog til en hurtig forøgelse af gælden, som skønnes at stige fra 8¼ pct. af BNP i 2013 til 17 pct. af BNP i 2020. Den voksende gæld forstærker underskuddene i form af stigende renteudgifter, og nettorenteudgifterne skønnes at stige fra at udgøre ½ pct. af BNP i 2013 til ¾ pct. af BNP i 2020. Udviklingen på den offentlige saldo er nærmere beskrevet i det efterfølgende afsnit I.9.

Boligpriserne frem imod 2020

Svag udvikling i boligpriserne frem til 2020

Det ventes, at de kraftige fald i boligpriserne fra 2007 til 2009 bliver afløst af en meget svag udvikling i de reale boligpriser i de kommende mange år. I konjunkturvurderingen skønnes det, at boligpriserne forbliver nogenlunde uændret de kommende to til tre år, jf. afsnit I.3. I dette delafsnit argumenteres for, at den meget svage udvikling – trods den ventede normalisering af konjunktursituationen – kan formodes at vare ved helt frem til 2020. Dette baseres på en vurdering af, at boligpriserne i dag ligger mellem 10 og 20 pct. over det langsigtede niveau på trods af, at boligpriserne allerede er faldet kraftigt. Det skal understreges, at den konkrete vurdering er behæftet med stor usikkerhed. Dette skyldes både usikkerhed omkring fastlæggelsen af det langsigtede niveau og trenden heri samt usikkerhed om tilpasningshastigheden til dette langsigtsniveau. I slutningen af afsnittet illustreres med forskellige alternative forløb frem imod 2020 konsekvenserne af andre forudsætninger om udviklingen i boligpriserne.

Der tages udgangspunkt i den historiske trend

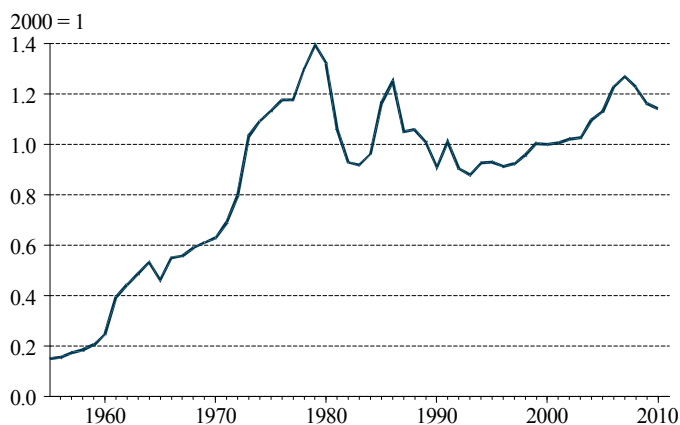
Der findes en række forskellige tilgange til fastlæggelse af det langsigtede niveau for boligpriserne – og dermed også til bestemmelse af, hvor meget den aktuelle boligpris

afviger fra dette langsigtede niveau, jf. boks I.5. I det følgende tages udgangspunkt i den simpleste af de beskrevne metoder, hvilket er den historiske trend i den reale kontantpris. Desuden belyses sammenhængen imellem den historiske trend og den teoretisk funderede størrelse Tobins Q.

Tobins Q svær at implementere

Ideelt set burde vurderingen af boligpriseres langsigtede niveau tage udgangspunkt i Tobins Q, som er den teoretisk mest velfunderede analyseramme. Beregningen af Tobins Q nødvendiggør imidlertid data for grundprisen, der er en del af byggeomkostningerne. Eksisterende data for grundpriser bygger på salg af ubebyggede grunde. Da det i praksis er umuligt at opsplitte værdien af en ejendom i en grundpris og en bygningspris, findes der ikke data for prisen på bebyggede grunde. Dette betyder, at priser på grunde i byer og med anden attraktiv beliggenhed er underrepræsenteret i data, og det kan følgelig ikke forventes, at de observerede data for priserne på ubebyggede grunde afspejler prisen på den gennemsnitlige grund. Den observerede reale pris på ubebyggede grunde steg relativt kraftigt frem til omkring 1980, jf. figur I.58. Dette kan afspejle, at salg af ubebyggede grunde i den periode især skete nær byerne, men det kan også afspejle tilfældigheder, idet statistikken bygger på et lille antal salg. Fra starten af 1980'erne har den reale pris på ubebyggede grunde været mere eller mindre konstant, hvilket kan være udtryk for, at de handlede grunde de seneste 20-30 år i højere grad har været beliggende længere fra bykernerne.

Figur I.58 Real kontantpris på ubebyggede grunde



Anm.: Prisen på grunde er omregnet til reale termer ved at dividere med deflatoren for privat forbrug.

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

Tendens til vækst i de reale boligpriser

Vurdering af trenden afhænger af estimationsperioden

Set over en længere periode har der været en opadgående trend i den reale boligpris. Tendensen til, at de reale boligpriser stiger, kan bl.a. skyldes, at en væsentlig del af boligen, nemlig grunden, er en knap ressource, hvis udbud ikke let kan øges.⁹ Større efterspørgsel efter boliger slår derfor ud i højere priser og ikke kun i øget mængde af boliger på lang sigt. Figur I.59 viser udviklingen i den reale boligpris samt trenden heri beregnet over forskellige perioder. Generelt afhænger niveauet af trenden på et givet tidspunkt af den betragtede periode. Den estimerede trend, og hermed niveauet i 2010, afhænger i særlig grad af, om estimationen af trenden inkluderer de kraftige prisstigninger i perioden 2006-09.

9) Eksisterende boliger kan desuden være karakteriseret ved en specifik beliggenhed, som i større eller mindre grad er "unik". Boliger kan også indeholde andre elementer, som ikke er lette at reproducere, såsom boliger med en særlig byggestil eller boliger tegnet af kendte (og afdøde) arkitekter.

I denne boks beskrives kort en række forskellige metoder til fastlæggelse af det langsigtede niveau for boligpriserne.

Tobins Q

Tobins Q er en ofte anvendt og teoretisk funderet analyseramme til bestemmelse af den langsigtede udvikling i boligpriserne. Teorien anvendes også på f.eks. aktier og tilsiger, at prisen på eksisterende kapital for en virksomhed på lang sigt vil være lig prisen på ny, uinstalleret kapital. For boligmarkedet tilsiger Tobins Q, at prisen på eksisterende byggeri skal bevæge sig mod omkostningen ved at bygge nyt. Hvis prisen på eksisterende boliger er højere end omkostningen ved at bygge nyt, så vil øget nybyggeri bringe huspriserne ned på niveau med byggeomkostningerne, mens en lav boligpris vil sætte byggeriet i stå.

Der er umiddelbart to problemer med at anvende Tobins Q i praksis. Teorien siger for det første ikke noget om tilpasningshastigheden til ligevægtsniveauet. For det andet er det nødvendigt at opgøre en samlet pris på nybyggeri. Denne pris kan opfattes som bestemt af prisen på selve boliginvesteringen plus prisen på grunden, hvorpå boligen bygges. Data for grundpriser er imidlertid forbundet med betydelige svagheder. For det første bygger statistikkerne på salg af relativt få grunde, og for det andet vil de solgte grunde typisk ikke være repræsentative. Dette skyldes, at der kun handles meget få ubebyggede grunde i allerede bebyggede områder. Prisen tenderer derfor til at reflektere prisen på jord i udkantsområder. Derimod udtrykker prisen på eksisterende boliger en pris for hele landet. Dermed er prisen på eksisterende boliger ikke udtryk for, hvad en investor kan sælge en ny bolig (bygget i udkanten af byområderne) til. Det er med andre ord vanskeligt at få relevante og sammenhængende data for de størrelser, der indgår i Tobins Q.

Pris/leje-forholdet

I aktieanalyser anvendes ofte forholdet mellem pris og indtjening (P/E-ratio). Dette forhold udtrykker aktieprisen i forhold til indtjeningen i virksomheden.

Samme tankegang kan anvendes ved analyser af boligmarkedet. Her ses på boligprisen divideret med "indtjeningen", der opfattes som den husleje, en boligejer sparer ved at købe i stedet for at leje. Boligprisen sættes derfor i forhold til huslejeniveauet, og dette forhold sammenlignes med et historisk gennemsnit. I juli 2010 peger *The Economist* med baggrund i pris/leje-forholdet på en mulig overvurdering af de danske boligpriser på ca. 20 pct. Brugen af begrebet kompliceres for Danmarks vedkommende af, at lejeboligmarkedet er kraftigt reguleret, og huslejen derfor ikke nødvendigvis afspejler markedspriser.

Boligbyrden (første årsydelsen/“ejendomsmægler-modellen”)

Boligbyrden kan defineres som den andel af indkomsten, en førstegangskøber bruger på boligudgifter. Beregningen bygger på en del valg, herunder valg af indkomstbegreb og, mere kritisk, en definition af begrebet “udgifter”. Ofte indrages udgifter til f.eks. opvarmning, ligesom både renter og afdrag medtages (hvilket igen kræver antagelser om blandt andet finansieringsform). Begrebet kan dermed kritiseres for at bygge på en række mere eller mindre tilfældige valg af omkostninger. Hertil kommer, at afdrag på lån principielt set ikke er en omkostning, men en opsparing (selvom afdrag selvsagt belaster likviditeten).

Økonometriske modeller

Der findes en række beskrivelser af boligprisudviklingen, der tager udgangspunkt i en estimation af en funktion for boligefterspørgslen. Eksempelvis er sådanne ligninger indbygget i modeller som ADAM, SMEC og MONA. I et nyere arbejdsrapport fra Finansministeriet estimeres eksempelvis en kointegreret VAR-model på perioden 1975 til 2009.^a Konklusionen på analysen er, at boligpriserne i 2010 er lidt over deres langsigtsniveau.

Generelt er konklusionen på sådanne estimationer afhængig af såvel statistiske metoder, datagrundlag som teorigrundlag. Fordelen er omvendt, at de typisk netop baserer sig på anerkendte teoretiske og statistiske metoder.

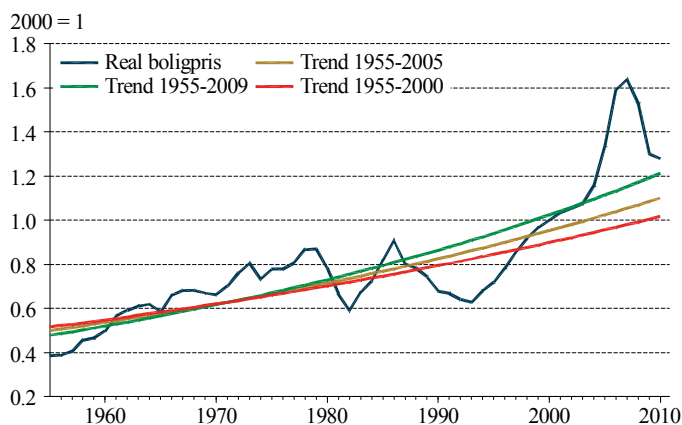
Realvækst i boligprisen på lang sigt

En helt simpel måde at anskue boligprisernes langsigtede udvikling på er at betragte den historiske trend i disse priser. Med dette udgangspunkt opfattes trenden i de reale boligpriser som ligevægtsniveauet. Afvigelser fra boligprisernes langsigtede niveau kan både skyldes midlertidige forhold, såsom en særlig høj eller lav rente, eller en unormal konjunktursituation. Afvigelser kan også skyldes, at der er eller har været forventninger om, at boligpriserne ville stige ekstraordinært meget (eller lidt). Afvigelse fra trenden kan dermed ikke direkte opfattes som udtryk for, at boligpriserne er over- eller undervurderede.

Et oplagt kritikpunkt mod denne simple fremgangsmåde er manglen på teori, men som beskrevet i boks I.6 nedenfor, er der ikke nødvendigvis modstrid med den teoretisk funderede Tobins Q. Usikkerheden ved metoden består primært af valg af den periode, som trendvæksten beregnes for. En fordel ved metoden er, at det ikke er afhængigt af data af mere tvivlsom kvalitet (f.eks. grundpriser).

a) Michael Skaarup og Sofie Bødker. “House prices in Denmark: are they far from equilibrium?”. Finansministeriet. Working paper no 21/2010.

Figur I.59 Real boligpris – faktisk og trend



Anm.: Den reale boligpris er defineret som kontantprisen på enfamiliehuse divideret med deflatoren for privat forbrug. Trendene er estimeret i logaritmer.

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

Boligpriserne er 10 til 20 pct. over langsigtsniveau

Estimeres trenden på perioden 1955-2005 fås en gennemsnitlig stigning i den reale boligpris på 1,4 pct. om året (brun kurve i figur I.59). Den faktiske boligpris i 2010 befinder sig ca. 15 pct. over denne trend. Inddrages perioden 2006-09 med unormalt store prisstigninger, fås en hurtigere trendmæssig stigning på 1,7 pct. om året (grøn kurve). Den reale boligpris i 2010 ligger også over denne trend, men forskellen er omkring 5 pct.¹⁰ Det i boks I.5 omtalte arbejdspapir fra Finansministeriet når med et lidt anderledes udgangspunkt frem til omtrent samme konklusion med hensyn til, hvor meget boligprisen aktuelt ligger over trendniveauet.

Afvigelsen kan skyldes flere forhold

Afviselser fra boligprisernes langsigtede niveau kan både skyldes midlertidige forhold, såsom en særlig høj eller lav rente, eller en unormal konjunktursituation. Afviselser kan også skyldes, at der er eller har været forventninger om, at

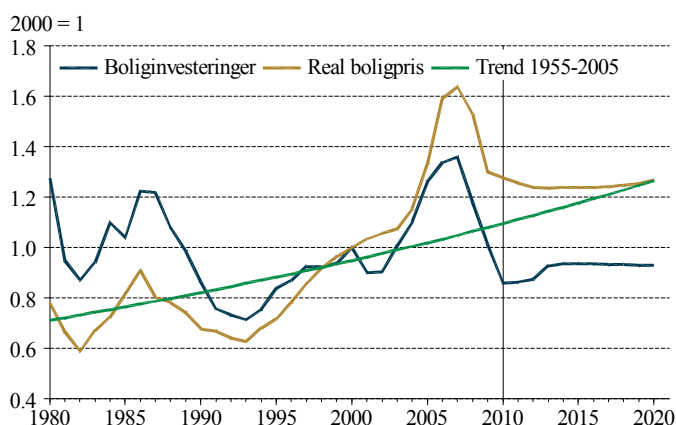
10) Estimeres trenden kun frem til år 2000, fås omvendt en svagere stigende trend (rød kurve). I dette tilfælde er boligprisen i 2010 næsten 30 pct. over trendniveauet.

boligpriserne ville stige ekstraordinært meget (eller lidt). En medvirkende forklaring på, at boligpriserne aktuelt ligger markant over det skønnede langsigtede niveau, kan være, at boligpriserne under højkonjunkturen i 2005-08 kom alt for højt op, blandt andet drevet af urealistiske forventninger til den fremtidige boligprisudvikling.

**Reale boligpriser
ventes at falde
svagt**

Da boligpriserne skønnes at være betydeligt over det langsigtede trendniveau, vurderes det, at der tilbagestår en tilpasning nedad i den reale boligpris på 10-20 pct. Hovedforløbet i den mellemfristede fremskrivning indebærer, at huspriserne langsomt nærmer sig trenden, sådan som den er estimeret på basis af data frem til 2005. Forløbet indebærer en svag stigning i de nominelle priser og et gennemsnitligt fald i den reale boligpris på ca. $\frac{1}{4}$ pct. om året i 10 år. Resten af afvigelsen fra ligevægtsniveauet forudsættes lukket ved den trendmæssige stigning. Den svage udvikling i boligpriserne indebærer også, at boliginvesteringerne forventes at forblive på et relativt lavt niveau i fremskrivningen, jf. figur I.60.

Figur I.60 Boliginvesteringer og real boligpris



Anm.: Den reale boligpris er defineret som kontantprisen på enfamilieshuse divideret med deflatoren for privat forbrug. Trenden er estimeret i logaritmer. Boliginvesteringerne er opgjort i forhold til BNP.

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

Behøver ikke at føre til absolutte prisfald

Antagelsen om, at der vil ske en langsom tilpasning til langsigtetsniveauet, skal ses i lyset af, at de nominelle boligpriser af forskellige årsager vurderes rigide nedad. I den nuværende situation er dette begrundet med, at der formentlig er mange boligejere, der ikke er villige til at realisere et tab på kort sigt, hvilket eksempelvis kan skyldes en høj belåningsgrad. Som følge heraf antages tilpasningen mod ligevægt hovedsageligt at ske gennem et svagt fald i den reale boligpris kombineret med en antagelse om, at den langsigtede reale boligpris har en tendens til at stige. Herved kan der skabes sammenhæng mellem den faktiske pris og det underliggende langsigtetsniveau, uden at de nominelle boligpriser behøver at falde yderligere. Som nævnt tidligere er vurderingen af boligprisudviklingen forbundet med betydelig usikkerhed, både om det langsigtede prisniveau og om hastigheden, hvormed overvurderingen af boligprisen elimineres.¹¹

Overensstemmelse med Tobins Q-metode

Selvom det er meget simpelt blot at betragte den historiske trend i boligpriserne, er tankegangen ikke i modstrid med den teoretisk funderede Tobins Q. Denne teori tilsiger, at boligprisen på lang sigt vil være lig omkostningerne ved at bygge nyt. Byggeomkostningerne består af investeringsprisen (prisen på materialer og løn til håndværkere) samt prisen på grunden. Historisk er investeringsprisen vokset en smule hurtigere end forbrugerpriserne, hvilket formentlig kan tilskrives relativt lave produktivitetstigninger i byggebranchen i forhold til resten af økonomien. Med udgangspunkt i estimerede trender i den reale kontantpris og investeringsprisen kan den trendmæssige udvikling i den implicitte grundpris bestemmes, jf. boks I.6. Denne implicitte, underliggende reale grundpris vokser med ca. 5½ pct. pr. år.

11) Data kan dog give et fingerpeg om, hvor stor den gennemsnitlige tilpasningshastighed har været historisk. Estimeres en autoregressiv proces af 1. orden for den reale boligpris fratrukket trenden fås en autoregressiv koefficient på godt 0,9 svarende til, at det tager ca. 7 år at halvere en given uligevægt. Fremskrivningen indebærer en lidt hurtigere tilpasning, nemlig svarende til en halveringstid på ca. 5 år.

Denne boks forklarer, hvordan en implicit, underliggende trendvækst for den reale grundpris kan bestemmes med udgangspunkt i den historisk estimerede trendvækstrate i den reale boligpris og teorien om Tobins Q.

Tobins Q afhænger af tre variabler: Boligprisen, investeringsprisen samt prisen på grunde. I det følgende antages, at disse variabler er opgjort reelt, dvs. deflateret med prisen på privat forbrug:

$$Tobins\ Q = \frac{Boligpris}{Omk.ved\ at\ bygge\ ny\ bolig} = \frac{Boligpris}{(1-w) \cdot Inv.pris + w \cdot Grundpris}$$

Alle priser er opgjort som indeks og normeret til 1 i år 2000. I makroøkonomiske modeller som ADAM og SMEC er vægten til grundprisen, w , antaget at være 0,2. I det omfang grundpriserne stiger hurtigere end investeringspriserne, burde vægten til grundprisen øges over tid, men i den følgende udledning antages vægten, w , konstant (og lig 0,2). Udgangspunktet for udledningen er at:

1. den reale boligpris vokser trendmæssigt med 1,4 pct. om året (svarende til den historiske trend over perioden 1955-2005)
2. den reale investeringspris vokser med 0,4 pct. om året (svarende til den historiske trend over perioden 1955-2005)
3. der er ingen trend i Tobins Q (over perioden 1955-2005)

Baseret på disse antagelser kan den underliggende, trendmæssige vækstrate i den reale grundpris over perioden 1955-2005 beregnes til at være 5½ pct. om året. Står denne beregning til troende, er det med andre ord især en underliggende stigning i grundprisen, der ligger bag den trendmæssige udvikling i de reale boligpriser. Da der også kan være andre ikke-reproducerbare elementer i eksisterende boligers karakteristika bør man dog være varsom med tolkningen. Hvis det i beregningerne antages, at grundprisens andel af byggeomkostningerne stiger over tid, vil den underliggende, implicite trend i de reale grundpriser være mindre.

Udledningen af en underliggende trendvækstrate i grundprisen giver ikke grundlag for at vurdere, om grundpriserne i sig selv er overvurderede. Dette skyldes basalt set mangel på relevante data for faktiske grundpriser. I det omfang de faktiske grundpriser i dag overstiger det implicite ligevægtsniveau, kan det være en forklaring på, at boliginvesteringerne trods en unormal høj boligpris ikke er særligt høje. Hvis grundpriserne er overvurderede, vil Tobins Q – som antages at drive boliginvesteringerne – nemlig ikke være lige så høj, som boligprisen indikerer. Konkret antages i fremskrivningen, at grundprisen stiger som boligpriserne.

Lav byggeaktivitet kan skyldes overvurderede grundpriser

Som nævnt er der en række problemer forbundet med opgørelsen af grundpriser, og derfor kan en afvigelse mellem trenden for grundprisen og de observerede priser på ubebyggede grunde i 2010 ikke opfattes som udtryk for en aktuel overvurdering af grundprisen. Det er dog højst tænkeligt, at de uobserverede priser på bebyggede grunde aktuelt ligger over den underliggende trend, ligesom huspriserne ligger over deres trendniveau. Dette kan dermed indebære, at den forventede prisstigning på grunde i de kommende år er væsentlig mindre end trendvæksten. En overvurdering af grundpriserne kan være en del af forklaringen på, at byggeaktiviteten aktuelt er lav til trods for, at kontantprisen på boliger ikke kan afvises at være overvurderet.

Alternative forløb for udviklingen i boligpriser

Boligpriser centrale for økonomien

Boligpriserne har stor betydning for realøkonomien. Andelen af danske husholdninger, der ejer deres egen bolig, er stor, husholdningerne i Danmark har en stor andel af opsparingen bundet i boligmassen, og boligudgiften er oftest den største udgiftspost på husholdningernes budget. Boligpriserne spiller en central rolle i konjunkturudsvingene, ligesom boligmarkedet i praksis er en vigtig kanal for transmission af effekter af ændringer i renter og andre forhold i den finansielle sektor over til realøkonomien.

Boligmarkedet er en stor usikkerhedsfaktor

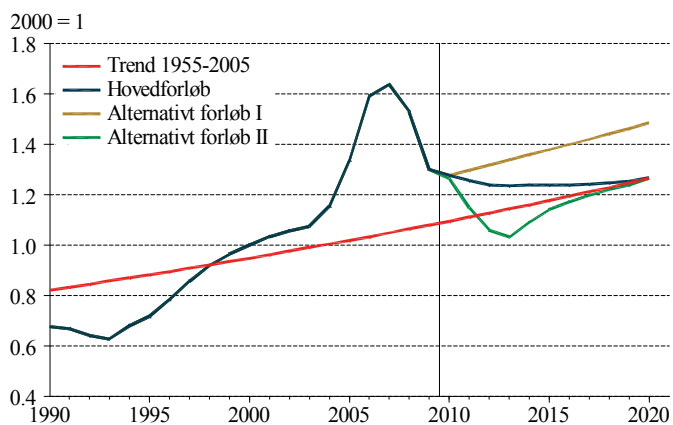
Usikkerheden om den fremtidige udvikling på boligmarkedet udgør en væsentlig usikkerhedsfaktor i vurderingen af udsigterne for dansk økonomi. Dette gælder både for den nære fremtid og udviklingen frem imod 2020. Ovenfor blev det vurderet, at boligprisen i 2010 kan ligge mellem 10 og 20 pct. over boligprisens langsigtslige vægt, men denne vurdering er baseret på beregninger, som er usikre.

Der præsenteres to alternative forløb

Nedenfor præsenteres derfor to alternative forløb. I det første alternative forløb antages det, at boligpriserne i 2010 er på deres langsigtede niveau, og at de fremover følger en trendmæssig realstigning på 1,7 pct., hvilket svarer til trenden estimeret over perioden 1955-2009. Boligpriserne er i dette forløb højere end i hovedforløbet i hele den betragtede periode. I det andet alternative forløb antages der at

ske et hurtigt og større fald i boligpriserne på kort sigt, og det antages, at boligpriserne efterfølgende gradvist tilpasser sig den samme trend som i hovedforløbet. Boligpriserne er i dette forløb under niveauet i hovedforløbet frem til 2020, hvor de når samme niveau. De alternative forløb er beskrevet nærmere i boks I.7, og udviklingen i de reale boligpriser fremgår af figur I.61.

Figur I.61 *Alternative forløb for de reale boligpriser*



Anm.: Alle variabler er divideret med deflatoren for privat forbrug. Trenden estimeret på data fra 1955 til 2005 har en årlig stignings-takt på 1,4 pct. pr. år. Trenden er estimeret i logaritmer. Alternativerne er beskrevet i boks I.7.

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

I denne boks præsenteres to alternative forløb, der kan illustrere konsekvensen af andre forudsætninger om udviklingen i boligprisen. De præsenterede forløb er beregnet i den makroøkonomiske model SMEC under den forudsætning, at økonomien vil være i ligevægt i 2020. Dette betyder konkret, at ledigheden i alle forløb antages at befinde sig på det strukturelle niveau i 2020. Alle forløb er vist i figur I.61.

Hovedforløb

Hovedforløbet er den tidligere beskrevne mellemfristede fremskrivning. Som nævnt indebærer denne, at den reale boligpris langsomt falder tilbage på trenden, som den er estimeret på basis af data frem til 2005. Forløbet indebærer en svag stigning i de nominelle priser og et gennemsnitligt fald i den reale boligpris på ca. ¼ pct. pr. år frem mod 2020. Den underliggende trend, som den reale boligpris antages at følge fra 2020, indebærer en vækst i boligpriserne på 1,4 pct. pr. år. Som forklaret i teksten vurderes svage reale fald i boligprisen at være mere sandsynlige end nominelle fald, hvorfor hovedforløbet vurderes at være det mest realistiske.

Højere ligevægtsniveau (Alternativ I)

Dette alternativ illustrerer konsekvensen af, at det langsigtede niveau for boligprisen er højere end lagt til grund for hovedforløbet. Konkret antages i dette forløb, at boligpriserne i 2010 ligger på deres langsigtsniveau. Det antages herefter, at de reale boligpriser vokser med 1,7 pct. om året, svarende til væksten i trenden i den reale kontantpris for perioden 1955-2009. Den højere trend i den reale kontantpris relativt til hovedforløbet antages at være trukket af en højere underliggende trendvækst i grundprisen, der i dette alternativ antages at vokse med ca. 7 pct. om året.

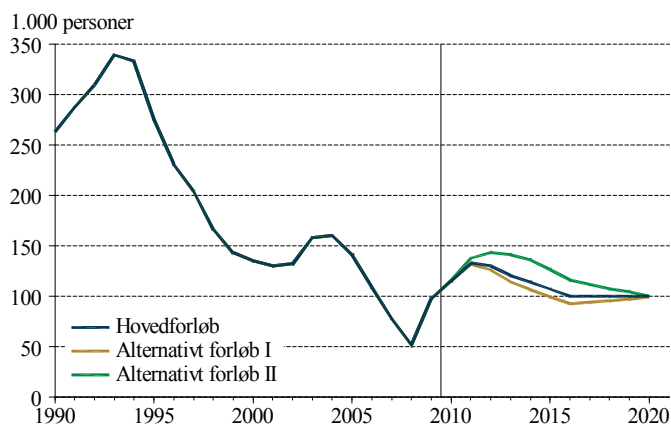
Større prisfald på kort sigt (Alternativ II)

Dette alternativ illustrerer konsekvenserne af et større fald i huspriserne end antaget i hovedforløbet. Det antages således, at boligpriserne i løbet af 2011, 2012 og 2013 falder ned til niveau, der er 10 pct. under den estimerede langsigtede trend. Dette indebærer konkret fald i den reale kontantpris på godt 8 pct. i både 2011 og 2012 og ca. 2½ pct. i 2013. Fra 2014 vokser den reale boligpris imod ligevægts-trenden, som indebærer, at boligprisen på sigt vokser med 1,4 pct. pr. år. Denne tilpasning implicerer vækstrater i den reale boligpris, der i de første år af tilpasningen er omkring 4-5 pct.

**Dårlig nyt på
boligmarkedet er
dårlig nyt for
arbejdsmarkedet**

Figur I.62 viser udviklingen i ledigheden i de forskellige forløb, som alle er udført under den forudsætning, at ledigheden i 2020 er lig med det strukturelle niveau, svarende til at økonomien antages at være i ligevægt på dette tidspunkt. Frem mod 2020 udvikler ledigheden sig dog markant anderledes i de forskellige forløb, hvilket illustrerer, at økonomien generelt, herunder arbejdsmarkedet, er stærkt afhængig af situationen på boligmarkedet. I forløbet, hvor boligprisen på kort sigt falder ned under den langsigtede trend, bliver ledigheden 20-30.000 personer højere end i hovedforløbet. Forløbet med en svagere udvikling i boligpriserne indebærer dermed en mærkbart langsommere normalisering af konjunktursituationen end i hovedforløbet. Omvendt vil ledigheden falde lidt hurtigere og dybere, hvis boligpriserne allerede i dag befinder sig i langsigtet ligevægt.

Figur I.62 Ledighed



Anm.: De alternative forløb er beskrevet i boks I.7.

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

**Et negativt
boligmarked
dæmper
efterspørgslen**

Boligpriserne påvirker produktion og beskæftigelse dels gennem det private forbrug, som blandt andet påvirkes af ændringer i værdien af boligerne, dels via boliginvesteringerne, som påvirkes af Tobins Q. De lavere boligpriser på kort sigt i alternativforløb II presser husholdningernes formue ned, hvilket medfører, at forbrugskvoten bliver

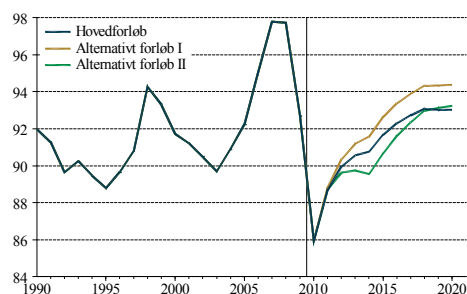
lavere end i hovedforløbet, jf. figur I.63a. Effekten på forbrugskvoten reduceres i takt med, at boligpriserne nærmer sig niveauet i hovedforløbet. De lavere boligpriser mindsker samtidigt incitamentet til at investere i nye boliger, hvilket gør, at boliginvesteringerne i hele perioden vil ligge lavere end i hovedforløbet, jf. figur I.63b.

Højere boligpriser øger forbruget

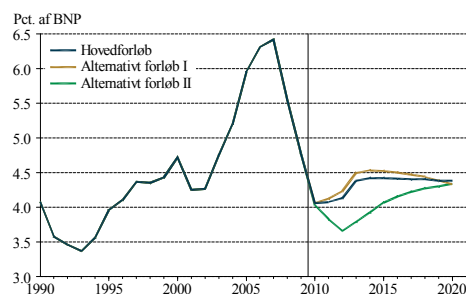
Men effekt på boliginvesteringer mere usikker

I det mere positive alternativ I sker der omvendt en stigning i forbrugskvoten. Boliginvesteringerne øges også, men effekten er relativt lille. I alternativet antages, at boligpriserne vokser hurtigere, hvilket øger incitamentet til at investere i nye boliger. Samtidig antages det imidlertid, at grundprisen vokser hurtigere end i hovedforløbet. Konkret antages det i alternativ I, at grundprisen vokser med den implicitte vækst fra 2010 svarende til ca. 7 pct. (denne vækstrate er konsistent med en vækstrate i de reale boligpriser på 1,7 pct. om året). De højere boligpriser øger isoleret set Tobins Q, jf. udtrykket i boks I.6, mens de højere grundpriser trækker modsat. Dermed ændres incitamentet til at investere kun lidt i alternativ I. Hvis der alternativt ikke var antaget en større stigning i grundpriserne, ville de højere boligpriser have stimuleret udbuddet af boliger. Effekten på boliginvesteringerne og dermed på den samlede indenlandske efterspørgsel afhænger dermed ikke kun af antagelserne om boligpriserne, men også af forudsætningerne om grundpriserne.

Figur I.63a Forbrugskvote



Figur I.63b Boliginvesteringer



Anm.: SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabel I.6. Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af disponibel indkomst.

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

Usikkerhed om boligmarkedet er usikkerhed om økonomien

De alternative forløb illustrerer en del af usikkerheden omkring den mellemfristede fremskrivning. Udviklingen i en række centrale størrelser både på kort sigt og på lang afhænger afgørende af udviklingen på boligmarkedet. Udførelsen af de alternative forløb reflekterer usikkerheden om fastlæggelsen af et langsigtetsniveau for boligprisen og tilpasningen derhen. Selvom hovedforløbet for boligpriserne anses som det mest sandsynlige, kan det ikke afvises, at et af de alternative forløb realiseres.

I.9 Udvikling på offentlig saldo frem mod 2020

Dette afsnit beskriver først udviklingen på den offentlige saldo fra 2008 til 2020, herunder den underliggende strukturelle udvikling i de offentlige finanser. Dernæst illustreres usikkerheden i form af forskellige forudsætninger vedrørende udviklingen i det offentlige forbrug. Endelig vises modelberegninger af effekten på bl.a. den offentlige saldo af at øge arbejdsudbuddet på forskellig vis.

Udviklingen på offentlig saldo afhænger af konjunktur og finanspolitik på kort sigt ...

Udviklingen på den offentlige saldo på kort sigt afhænger hovedsageligt af den danske konjunktursituation og den aktive finanspolitik. De konjunkturfølsomme poster på den offentlige saldo er primært udgifter til arbejdsløse og indtægter fra skatter og afgifter. Provenuvirkningerne af den aktive finanspolitik opgøres ofte som den direkte provenuændring i forhold til en neutral finanspolitik ved f.eks. at ændre en skattesats eller udgifterne til offentligt forbrug eller investeringer. Samtidig er der dog betydelige udsving fra år til år i en række særlige poster på den offentlige saldo, som ikke direkte er koblet til den danske konjunkturudvikling eller finanspolitik. Det drejer sig bl.a. om indtægterne fra nordsøbeskatningen og pensionsafkastbeskatningen samt nettorenteudgifterne.

... og af finanspolitik og demografi på længere sigt

Den underliggende udvikling på den offentlige saldo afhænger først og fremmest af de langsigtede beslutninger inden for finanspolitikken, f.eks. udviklingen i det offentlige forbrug, skatte- og arbejdsmarkedsreformer og den demografiske udvikling, idet f.eks. flere ældre vil øge udgifterne til folkepension og til sundhedsvæsenet. Endvidere betyder

f.eks. udtømmning af ressourcerne i Nordsøen, at indtægterne herfra mindskes på sigt. Beregningen af den strukturelle saldo er nærmere beskrevet i boks I.8.

Mål for effekten af aktiv finanspolitik

Ændringen i den strukturelle saldo benyttes ofte som et mål for den aktive finanspolitik, f.eks. til at opgøre, hvor ekspansiv finanspolitik der har været ført for at modvirke konsekvenserne af krisen, jf. bl.a. afsnit I.2, hvor ændringen i den strukturelle saldo beskrives for USA og udvalgte europæiske lande. Et mere direkte mål for aktivitetseffekten er finanseffekten, som angiver den beregnede effekt på BNP af en ændring i den førte finanspolitik set i forhold til året før. Aktivitetsvirkningen afhænger af, hvilke poster på den offentlige saldo der ændres.

Offentlig saldo forværret 5½ pct. af BNP fra 2008 til 2020

Den samlede offentlige saldo udviste et overskud på 3½ pct. af BNP i 2008 og skønnes at blive forværret med ca. 5½ pct.point til et underskud på ca. 2 pct. af BNP i 2020, jf. figur I.64. Langt hovedparten af denne forringelse er strukturelt betinget, men der er også et bidrag fra ændringer i konjunktursituationen. Der var højkonjunktur i 2008, mens økonomien forudsættes at være i ligevægt i 2020. Denne forskel skønnes at give anledning til, at den offentlige saldo er omkring 1 pct. lavere i 2020 end i 2008.¹²

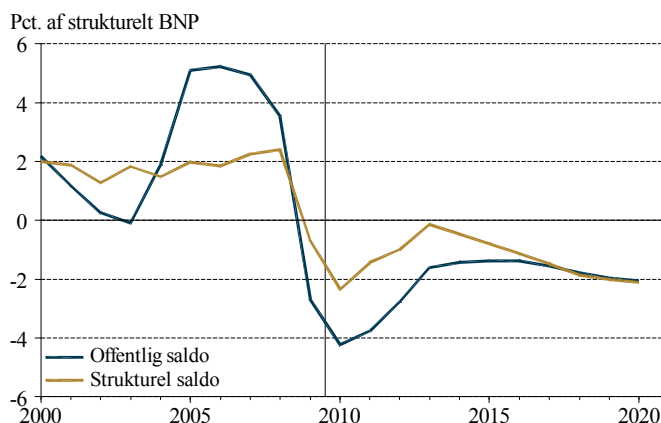
Strukturel forværring på ca. 4½ pct. af BNP fra 2008 til 2020

Igennem en årrække har det strukturelle overskud på den offentlige saldo udgjort omkring 2 pct. af strukturelt BNP, men den strukturelle saldo skønnes at blive markant forværret frem mod 2020. Fra 2008 til 2020 skønnes den strukturelle saldo at blive forværret med ca. 4½ pct. af BNP til et strukturelt underskud på omkring 2 pct. af BNP i 2020. Ændringen er sammensat af en lang række forhold. Den væsentligste årsag til den strukturelle forværring er en lavere indkomstbeskatning. Antallet af folkepensionister forventes at stige med mere end 250.000 personer fra 2008

12) Konjunkturbidraget til den offentlige saldo skønnes at være omkring 2½ pct. af BNP i både 2006 og 2007. I 2008, hvor økonomien allerede var bremset noget op, skønnes konjunkturbidraget at være godt 1 pct. Konjunkturbidraget skønnes at udgøre ca. -1¼ pct. af BNP i 2010 og ca. -1¼ pct. i 2013. I 2020, hvor konjunktursituationen er normaliseret, er der intet konjunkturbidrag til den offentlige saldo.

til 2020, hvilket indebærer markant øgede pensionsudgifter. Et tredje betydeligt element er det offentlige forbrug, hvor udgifterne forventes at stige hurtigere end BNP. Desuden trækkes det strukturelle indtægtsniveau ned af faldende indtægter fra nordsøbeskatningen og fra ejendomsværdiskatten, som udhules af skattestoppets nominalprincip. Endelig indebærer den forventede forringelse af den primære offentlige saldo, at nettorenteudgifterne skønnes at stige med ca. 1 pct. af BNP fra 2008 til 2020. Der er dog enkelte poster, som skønnes at bidrage positivt til ændringen i den strukturelle saldo. Dette omfatter først og fremmest finansieringselementer fra skattereformen, heriblandt højere energifgifter. Den forventede højere forbrugskvotep vil give større provenu fra moms og afgifter, større pensionsformuer øger provenuet fra pensionsafkastbeskatningen, og lidt lavere strukturledighed mindsker udgifterne til dagpenge og kontanthjælp.

Figur I.64 Offentlig saldo



Anm.: Beregningen af den strukturelle saldo er nærmere beskrevet i boks I.8.

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

Den strukturelle saldo er et mål for den underliggende udvikling på de offentlige finanser – og er dermed den offentlige saldo rensset for konjunkturelle og andre midlertidige forhold, men inklusiv budgeteffekterne af den aktive, konjunktur-stabiliserende finanspolitik. Fastlæggelse af det strukturelle niveau for den offentlige saldo er forbundet med betydelig usikkerhed, og den strukturelle saldo vil afhænge af den valgte beregningsmetode. I nærværende beregning bestemmes det strukturelle niveau grundlæggende for hver post på den offentlige saldo, og nedenfor redegøres for fastlæggelsen for de væsentligste grupper af poster.

Konjunkturbidrag

De konjunkturfølsomme poster på den offentlige saldo er bl.a. indkomstskat, arbejdsmarkedsbidrag, moms og punktafgifter. Konjunkturbidraget fra disse poster, dvs. størrelsen af de automatiske stabilisatorer i økonomien, er vanskeligt at opgøre. I nærværende beregning er konjunkturfølsomheden bestemt ud fra beregninger med SMEC. Det strukturelle niveau for den pågældende post sættes til posten rensset for konjunkturbidraget, hvilket indebærer, at andre, midlertidige udsving i provenuet antages at være strukturelt betingede.

Finanspolitik og demografi

Niveauet for de konjunkturressede poster udgør en del af den strukturelle saldo. Udviklingen i det offentlige forbrug og investeringer er i høj grad politisk fastlagt, og derfor fastlægges det strukturelle niveau som de faktiske udgifter. De strukturelle udgifter til dagpenge og til kontanthjælp til arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere er bestemt ud fra udviklingen i den strukturelle ledighed. Udgifterne til pensioner (førtids- og folkepension samt efterløn) udgør hovedparten af de øvrige indkomstoverførsler og afhænger hovedsageligt af antallet af personer på de enkelte ordninger. Det antages, at der ikke er konjunkturfølsomhed i antallet, og det strukturelle niveau sættes lig de faktiske udgifter de enkelte år.

Særlige poster

Det strukturelle provenu fra pensionsafkastbeskatningen er bestemt ud fra en forudsat normalforrentning på 5¾ pct. af pensionsformuen det pågældende år. For nettorenteudgifterne sættes det strukturelle niveau til at være lig det faktiske niveau. For en række poster, der ikke direkte afhænger af konjunktursituationen, fastlægges det strukturelle niveau som den trendmæssige udvikling. Det drejer sig bl.a. om provenuet fra nordsøbeskatningen, offentlige afskrivninger og overførsler til udlandet. De enkelte år kan der være betydelige, midlertidige afvigelser fra det strukturelle niveau for disse særlige poster.

Finanseffekt og direkte provenu

Ændringen i den strukturelle saldo benyttes ofte som et mål for den aktive finanspolitik. Et mere direkte mål for aktivitetsvirkningen er den beregnede *finanseffekt*, der opgøres som den aktive finanspolitikens vækstbidrag til BNP i forhold til en situation med neutral finanspolitik. Beregningen tager udgangspunkt i det *direkte provenu*, som for hver enkelt post på den offentlige saldo beregnes som forskellen mellem det faktiske provenu og det provenu, der ville have været, hvis finanspolitikken havde været neutral. Aktivitetsbidraget er bestemt ud fra modelberegninger af effekten af at ændre den pågældende post på den offentlige saldo. Den beregnede finanseffekt er vist i afsnit I.7.

Direkte provenu og ændring i strukturel saldo

Der er en tæt sammenhæng mellem de direkte provenuer og ændringen i den del af den strukturelle saldo, som omfatter egentlig finanspolitik. Sammenhængen gælder især på kort sigt, men der kan være betydelige afvigelser. Blandt andet kan det være vanskeligt at afgøre, hvor stor en del af ændringen i en post, som skyldes egentlige politikændringer (ændring af satser mv.), og hvad der skyldes andre midlertidige forhold. På længere sigt kan der være større afvigelser mellem de to opgørelser, da den strukturelle udvikling også afhænger af demografi mv., der ikke medregnes i de direkte provenuer.

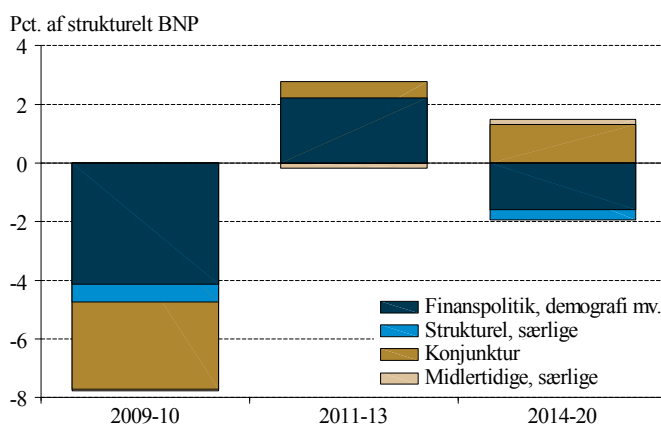
I nærværende beregning af strukturel saldo er det eksempelvis valgt at fastlægge det strukturelle niveau for indkomstskatterne ud fra de beregnede direkte provenuer. Som et eksempel på en forskel mellem ændring i strukturel saldo og direkte provenuer kan nævnes, at den faldende strukturelle ledighed, som delvist er et resultat af den førte økonomiske politik, giver sig udslag i en forbedring af den strukturelle saldo, men da der ikke er tale om satsændringer, er det direkte provenu lig med nul.

**Betragter tre
delperioder**

I det følgende ses nærmere på udviklingen i den offentlige saldo i tre perioder: Årene 2009 og 2010 (økonomisk tilbageslag), 2011-13 (finanspolitisk konsolidering) og videre frem til 2020 (mellemlang sigt). Figur I.65 viser saldoændringerne i de tre perioder opdelt i fire bidrag: Ændringer som følge af finanspolitik og demografi (mørkeblå). Strukturelle ændringer på særlige poster, dvs. nordsøbeskatning, pensionsafkastbeskatning, nettorenteudgifter mv. (lyseblå). Konjunkturbetingede ændringer, dvs. automatiske stabilisatorer (brun). Midlertidige ændringer på de særlige poster

(lysebrun). De to første bidrag (blå) udgør ændringen i den strukturelle saldo.

Figur I.65 Ændring i offentlig saldo



Anm.: Figuren viser ændringen i den offentlige saldo fra 2008 til 2020 opdelt i tre delperioder og fire bidrag, jf. teksten.

Kilde: Egne beregninger, jf. boks I.8.

**Offentlig saldo
forværres næsten 8
pct. fra 2008 til
2010**

Den offentlige saldo forværres samlet set med ca. 7¾ pct. af BNP fra 2008 til 2010, hvilket ses af venstre søjle i figur I.65. Hovedparten skyldes strukturelle forværringer af de offentlige finanser, mens konjunkturtilbageslaget i sig selv skønnes at indebære en forværring på ca. 3 pct.point. De automatiske stabilisatorer i økonomien indebærer først og fremmest, at udgifterne til dagpenge mv. stiger. Samtidig giver lavere privat forbrug anledning til et lavere provenu fra moms og afgifter, mens faldet i beskæftigelsen medfører et lavere provenu fra indkomstskatter og arbejdsmarkedsbidrag. Endelig giver det lavere produktionsniveau anledning til et lavere provenu fra selskabsbeskatningen.

**Strukturel
forværring på
næsten 5 pct. fra
2008 til 2010**

Den strukturelle saldo skønnes at være blevet forværret med ca. 4¾ pct. af BNP fra 2008 til 2010. Langt hovedparten skyldtes den aktive finanspolitik, hvor det væsentligste element var indkomstskattelettelserne i 2009 og 2010. Desuden blev udgifterne til både offentligt forbrug og investeringer øget massivt. Niveaueet for det reale offentlige

forbrug blev øget ca. 5 pct. fra 2008 til 2010, og det offentlige investeringsniveau blev øget ca. 25 pct. på to år. Endelig bidrog stigende nettorenteudgifter til den strukturelle forværring af de offentlige finanser.

Konsolidering i 2011-13 forbedrer saldoen med over 2 pct. af BNP

Den udmeldte finanspolitik med konsolidering af de offentlige finanser frem mod 2013 skønnes at forbedre den strukturelle saldo med ca. 2¼ pct.point fra 2010 til 2013. Op imod halvdelen af den strukturelle forbedring kommer fra lavere offentligt forbrug og investeringer. Niveauet for det reale offentlige forbrug forudsættes reduceret med ca. 1 pct. fra 2010 til 2013, og de offentlige investeringer forudsættes nedbragt med omkring 10 pct. i løbet af de tre år. Desuden kommer der en strukturel forbedring som følge af aftalen om at udskyde den aftalte topskattelettelse, undlade indeksering af skattesystemets progressionsgrænser og begrænse dagpengeperioden til to år. Endvidere er der lagt op til en stramning af erhvervsbeskatningen og bortauktionering af CO₂-kvoter fra 2013.

Strukturel forværring på 2 pct. fra 2013 til 2020

Set i forhold til de betydelige udsving i den offentlige saldo fra 2008 til 2013 forventes kun små ændringer af saldoen frem mod 2020. Fra 2013 til 2020 skønnes konkret en lille forværring på ca. ½ pct. af BNP. Dette er sammensat af en konjunkturbetinget forbedring på godt 1¼ pct.point, som følge af at konjunktursituationen i 2013 endnu ikke forventes at være fuldt normaliseret. I den anden retning trækker en strukturel forværring af de offentlige finanser, hvor den strukturelle saldo skønnes at blive forværret med knap 2 pct. fra 2013 til 2020. De demografiske ændringer med flere pensionister er hovedforklaringen på forværringen, hvilket både skyldes øgede udgifter til folkepension, og at udgifterne til det offentlige forbrug, der er forudsat at stige med det demografiske træk fra 2014, stiger hurtigere end økonomien generelt. De store private pensionsformuer skønnes dog at give anledning til et større provenu fra pensionsafkastbeskatningen, hvilket giver et lille positivt bidrag til de offentlige finanser. Det strukturelle niveau for den offentlige saldo trækkes desuden ned af faldende indtægter fra nordsøbeskatningen, i takt med at produktionen af olie og naturgas aftager, og fra ejendomsværdiskatten, som udhules

af skattestoppets nominalprincip. Endelig indebærer fortsat stigende offentlige underskud, at nettorenteudgifterne øges.

Saldoforbedring i forhold til tidligere skøn

I forhold til fremskrivningen præsenteret i *Dansk Økonomi, forår 2010* er skønnet for den primære offentlige saldo i 2020 forbedret med ca. $\frac{3}{4}$ pct.point. Dette skyldes bl.a. en ændret antagelse om realvæksten i det offentlige forbrug, men også en revurdering af det strukturelle niveau for skatternes andel af BNP, som bl.a. skyldes skattestramningerne i forbindelse med genopretningsaftalen. Hertil kommer, at reduktionen af dagpengeperioden fra 4 til 2 år indebærer, at skønnet over den strukturelle ledighed er reduceret.

Saldoen forværres yderligere efter 2020

Beregningerne i *Dansk Økonomi, forår 2010* viser, at det offentlige underskud fortsætter med at vokse efter 2020, og at der derfor er brug for betydelige tiltag for at sikre en troværdig udvikling på de offentlige finanser.

Alternative forløb

Offentligt forbrug og arbejdsudbud er afgørende for offentlig saldo

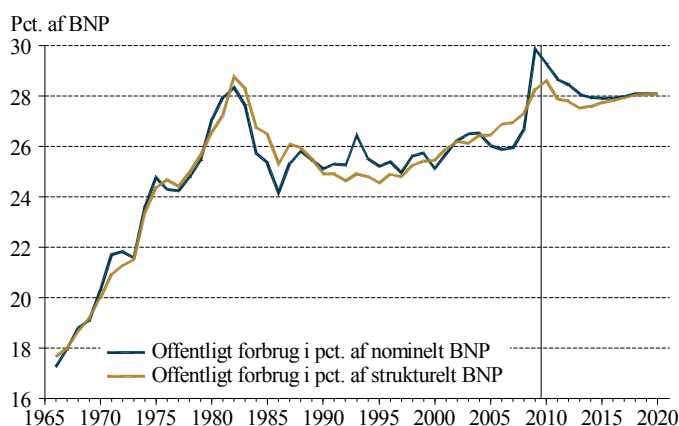
Der er betydelig usikkerhed forbundet med vurderingen af udviklingen på de offentlige finanser, og særligt to forhold kan være afgørende for den offentlige saldo. Udgifterne til det offentlige forbrug udgør over en fjerdedel af BNP, og udviklingen i det offentlige forbrug er derfor væsentlig for saldoen. Skatteindtægterne afhænger af, hvor stor beskæftigelsen er i forhold til antallet af personer på passiv offentlig forsørgelse. I det følgende illustreres betydningen af disse forhold.

Udgiftsandelen til offentligt forbrug er historisk høj

Udgifterne til offentligt forbrug er gennem en længere årrække vokset hurtigere end økonomien generelt. I 2009 udgjorde udgifterne knap 30 pct. af BNP, hvilket er en historisk høj andel. Når der renses for konjunktursvingene i produktionen, er der tale et udgiftsniveau på knap 29 pct., ligesom i starten af 1980'erne. Som beskrevet i afsnit I.8 forudsættes det reale offentlige forbrug fra 2014 til 2020 at stige med i gennemsnit 0,8 pct. om året, svarende til, at det offentlige serviceniveau pr. borger følger velstandsstigningen i resten af økonomien. Forudsætningen medfører, at udgifterne til offentligt forbrug stiger mere end

produktionen, og i 2020 ventes forbrugsudgifterne at udgøre omkring 28 pct. af BNP, jf. figur I.66.

Figur I.66 Offentligt forbrug



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

Risiko for mervækst i offentligt forbrug

I nærværende fremskrivning er det forudsat, at udgifterne til offentligt forbrug holdes nominelt uændret fra og med tredje kvartal i år til udgangen af 2011 for dermed at overholde det aftalte niveau for udgifterne i 2011. Som diskuteret i afsnit I.7 er det ikke sikkert, at dette kan lykkes. I de seneste 10 år har de offentlige budgetter ofte overskredet de aftalte rammer, og regnskaberne har ofte overskredet budgetterne. Realvæksten i det offentlige forbrug har i gennemsnit over de seneste 10 år overskredet den af regeringen forventede værdi i foråret året før med 0,9 pct.point, jf. figur IV.3 i *Dansk Økonomi, forår 2010*.

Alternativ: Højere forbrugsvækst

Betydningen af en eventuel højere vækst i det offentlige forbrug kan illustreres med en alternativ beregning. Konkret antages det, at det reale offentlige forbrug stiger med godt ½ pct. mere i 2010 og godt 1½ pct. mere i 2011 end forudsat i nærværende fremskrivning, hvilket også svarer til alternativet vist i afsnit I.7. Derudover antages det, at der er en mervækst i det reale offentlige forbrug på ½ pct. årligt i forhold til nærværende fremskrivning fra og med 2014, dvs. en mervækst i forhold til det forudsatte demografiske træk

på det offentlige forbrug. Den alternative udvikling i det offentlige forbrug vises i figur I.67 med de brune kurver.

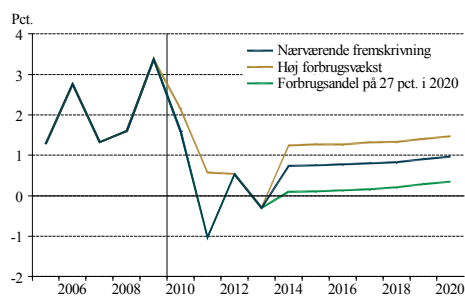
Kan øge udgiftsandelen til 30 pct. af BNP

Antagelsen om højere offentlig forbrugsvækst indebærer, at det reale forbrugsniveau i 2020 er næsten 6 pct. højere end i nærværende fremskrivning. Udgifterne til offentligt forbrug vil dermed udgøre op imod 30 pct. af BNP i 2020. Udgiften til højere offentligt forbrug giver anledning til stort set samme ændring på den offentlige saldo, som ifølge modelberegninger forringes med godt 1½ pct. af BNP i 2020 i forhold til nærværende fremskrivning.

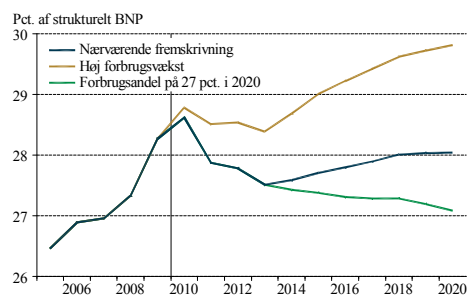
Alternativ: Udgiftsandel på 27 pct. i 2020

Som et andet alternativ illustrerer de grønne kurver i figur I.67 en udvikling i det offentlige forbrug, hvor udgifterne reduceres til kun at udgøre ca. 27 pct. af BNP i 2020, hvilket svarer til det forudsatte niveau i konvergensprogrammet. For at nå dette mål forudsættes realvæksten i det offentlige forbrug fra og med 2014 at være godt ½ pct. lavere om året, end det demografiske træk tilsiger. Hvis udgiftsandelen reduceres til 27 pct., vil det forbedre den offentlige saldo med ca. 1 pct. af BNP i 2020.

Figur I.67a Realvækst i offentligt forbrug



Figur I.67b Udgifter til offentligt forbrug



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

**Øget beskæftigelse
forbedrer saldoen**

Selv hvis det lykkes at begrænse de offentlige forbrugsudgifter, viser beregningerne i *Dansk Økonomi, forår 2010*, at der er behov for at gennemføre reformer for at forbedre den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. Reformen, der øger beskæftigelsen ved at flytte personer fra passiv offentlig forsørgelse ud på arbejdsmarkedet, gavner de offentlige finanser både ved, at skatteindtægterne øges, og ved, at der spares udgifter til indkomstoverførsler. En højere beskæftigelse kan eksempelvis ske ved lavere strukturel ledighed eller ved at reducere antallet af personer på efterløn eller førtidspension. En anden måde at øge beskæftigelsen på er at øge den gennemsnitlige arbejdstid for de beskæftigede. Modelberegninger af effekterne af at øge arbejdsudbuddet på forskellig vis er beskrevet i boks I.9.

**Reduktion af
efterlønsperioden
fra 5 til 3 år
forbedrer saldoen
1 pct. af BNP i 2020**

Velfærdsforliget, der får virkning fra 2019, indebærer en gradvis stigning i tilbagetrækningsalderen, men efterlønsperioden fastholdes på 5 år. I *Dansk Økonomi, forår 2010* blev det anbefalet at reducere efterlønsperioden fra 5 til 3 år. Dette vil reducere udgifterne til efterløn og øge beskæftigelsen. Konkret viser modelberegningerne, at beskæftigelsen dermed kan øges med godt 40.000 personer i 2020. Den offentlige saldo skønnes at blive forbedret med ca. 1 pct. af BNP i 2020, mens den langsigtede finanspolitiske holdbarhed forbedres med knap 0,6 pct. af BNP.

**Næppe gratis at
reducere struktur-
ledigheden
yderligere**

En anden måde at øge beskæftigelsen på sigt kan være at reducere den strukturelle ledighed. Den halvering af dagpengeperioden fra 4 til 2 år, der er besluttet i forbindelse med genopretningsaftalen, indebærer ifølge Finansministeriets skøn, at den strukturelle beskæftigelse øges med ca. ½ pct. af arbejdsstyrken. En yderligere reduktion af strukturledigheden vil kræve nye tiltag. Disse tiltag kan i sig selv påvirke de offentlige finanser i positiv eller negativ retning. Eksempelvis vil et lavere dagpengeniveau bidrage til at reducere strukturledigheden og herudover reducere udgifterne til dagpenge for dem, der fortsat er ledige. Omvendt vil øgede krav om aktivering og hjælp til jobsøgning kræve ekstra udgifter i den aktive arbejdsmarkedspolitik. Effekten på de offentlige finanser af en given ændring i ledigheden vil dermed afhænge af, hvilke "instrumenter" der anvendes. Antages det, at der ikke er nogen ekstra offentlige udgifter

forbundet med en reform, vil en reduktion af den strukturelle ledighed med 1 pct.point, svarende til knap 30.000 personer, forbedre den offentlige saldo med ca. 0,7 pct. af BNP i 2020. Den langsigtede finanspolitiske holdbarhed vil forbedres med ca. 0,5 pct.

Lille effekt af førtidspensionsreform, især på kort sigt

Regeringen har annonceret et eftersyn af førtidspensionssystemet. En førtidspensionsreform vil dog først kunne opnå den fulde virkning efter lang tid. Dette skyldes, at en reform i praksis primært vil kunne påvirke tilgangen til førtidspension. Effekten på holdbarheden (og den offentlige saldo de første mange år) vil derfor for en given langsigtet reduktion i antallet af førtidspensionister være væsentligt mindre end effekten af en tilsvarende reduktion i f.eks. antallet af efterlønsmodtagere, til trods for at den gennemsnitlige udgift pr. modtager er næsten den samme. Den lavere effekt på holdbarheden skyldes også, at det må antages, at de personer, der ikke kommer på førtidspension, har en væsentligt lavere produktivitet end de personer, der er på arbejdsmarkedet i forvejen. Antages det, at det er muligt at reducere tilgangen til førtidspension, sådan at der på lang sigt er 40.000 færre på førtidspension, forbedres den finanspolitiske holdbarhed med ca. 0,4 pct. Effekten på den offentlige saldo i 2020 vil imidlertid kun være på ca. 0,1 pct. I takt med at bestanden af førtidspensionister reduceres, øges effekten på de offentlige finanser. I 2050, hvor det er antaget, at reformen er slået fuldt igennem, er den primære saldo forbedret med knap 0,5 pct.point i forhold til situationen uden reform.

Øget arbejdstid gavner offentlig saldo mindre end færre overførselsmodtagere gør

Et alternativ til at øge beskæftigelsen i personer er at øge den gennemsnitlige arbejdstid. Højere arbejdstid vil øge det effektive arbejdsudbud og dermed skatteindtægterne, men vil ikke reducere udgifterne til indkomstoverførsler, som i ovenstående reformeksempler. En forøgelse af arbejdstiden vil dermed give en mindre effekt på de offentlige finanser, end en tilsvarende stigning i beskæftigelsen som følge af en reduktion i antallet af overførselsmodtagere. I modsætning til f.eks. reglerne for tilgang til efterløn eller førtidspension er arbejdstiden ikke under direkte politisk kontrol, og det kan derfor være vanskeligt at pege på instrumenter, der effektivt kan øge arbejdstiden.

En time mere om ugen kan forbedre saldoen med godt 1 pct. af BNP ...

... men det kræver færre offentligt ansatte

Effekt via satsregulering kan reducere gavnlige effekt af højere arbejdstid

En forøgelse af arbejdstiden med eksempelvis 1 time om ugen svarer til en stigning i beskæftigelsen på omkring 75.000 personer. Antages det, at den højere arbejdstid og dermed højere årsindkomst for de beskæftigede *ikke* fører til højere indkomster for overførselsmodtagerne, vil det forbedre den offentlige saldo med ca. 1,2 pct. BNP i 2020, og holdbarheden forbedres med ca. 0,8 pct. af BNP. Sammenlignet med f.eks. efterlønsreformen er effekten på de offentlige finanser altså klart mindre set i forhold til stigningen i beskæftigelsen. I beregningen er det i lighed med de øvrige beskrevne scenarier antaget, at det offentlige forbrug er uændret. I dette tilfælde indebærer det, at antallet af offentligt ansatte reduceres, svarende til den højere arbejdstid. Hvis antallet af offentligt ansatte ikke reduceres, vil resultatet af højere arbejdstid indebære en forøgelse af service-niveauet og en mindre forbedring af de offentlige finanser.

Den eksisterende lov om regulering af indkomstoverførsler (den såkaldte satsreguleringslov) indebærer, at overførslerne reguleres med udvikling i årslønnen. Dette betyder, at en stigning i den aftalte arbejdstid som led i de kollektive overenskomster, vil føre til højere overførsler. Hvis satsreguleringslovens bestemmelser slår fuldt igennem på overførslerne, reduceres saldoforbedringen med omkring en tredjedel.

I denne boks beskrives forskellige måder at øge arbejdsudbuddet, og de modelberegnete effekter er vist i tabel A. Det antages i alle tilfælde, at det offentlige forbrug holdes uændret, og at tiltagene gennemføres (eller påbegyndes) i 2012.

Efterlønsperiode forkortes til tre år

I *Dansk Økonomi, forår 2010* blev det konkret anbefalet at reducere efterlønsperioden fra 5 til 3 år med fastholdelse af de nuværende pensionsmodregningsregler i efterlønsperiodens to første år. I beregningen tages højde for, at en del af de allerede indbetalte efterlønsbidrag tilbagebetales, og at der sker en vis stigning i antallet af personer på førtidspension, når efterlønsalderen hæves.

Strukturledighed reduceres med 1 pct. point

En reduktion af strukturledigheden vil kræve nye tiltag, som i sig selv kan påvirke de offentlige finanser i positiv eller negativ retning. Effekten på de offentlige finanser af en given ændring i ledigheden vil dermed afhænge af, hvilke "instrumenter" der anvendes. I beregningen antages, at ændringen i strukturledigheden ikke har direkte konsekvenser for de offentlige udgifter.

Førtidspensionsreform – 40.000 færre førtidspensionister

I beregningen antages, at tilgangen til førtidspension reduceres, sådan at der på lang sigt er 40.000 færre førtidspensionister. Det antages, at de pågældende personer har en produktivitet, der er det halve af gennemsnittet for personer, der i forvejen er på arbejdsmarkedet. Lønnen, de berørte personer modtager for at arbejde, svarer til deres produktivitet. Udover normal løn modtager de berørte personer en ydelse fra det offentlige, der modsvarer omkring halvdelen af førtidspensionen; konkret antages ydelsen årligt netto at belaste de offentlige finanser med ca. 30.000 2010-kr. pr. person. Det er antaget, at der ikke er yderligere konsekvenser for de offentlige finanser af reformen.

Højere arbejdstid – en time om ugen

Beregningen viser effekten af en forøgelse af arbejdstiden med 1 time om ugen, svarende til en stigning i arbejdstiden på 2,7 pct. (=1/37) eller en stigning i beskæftigelsen på ca. 75.000 personer. Antagelsen om, at det offentlige forbrug er uændret, betyder i denne beregning, at antallet af offentligt ansatte reduceres.

Beregningen af effekten af højere arbejdstid er foretaget under to antagelser. Den første variant bygger på, at der ikke sker nogen opregulering af overførselsindkomsterne som følge af den højere arbejdstid. Dette indebærer implicit, at stigningen i arbejdstiden *ikke* kommer som led i de kollektive aftaler (fordi loven

om satsregulering i givet fald ville indebære højere overførselssatser), eller alternativt, at der gennemføres en følgelovgivning, der korrigerer effekten, der umiddelbart følger af satsreguleringsloven. Den anden variant af beregningen af effekten af højere arbejdstid bygger på, at overførselsindkomsterne øges som følge af den højere arbejdstid. Dette svarer i praksis til effekten af satsreguleringen, der indebærer, at overførslerne følger årslønnen. I modelberegningerne af øget arbejdstid er der ikke anvist noget instrument til at øge arbejdstiden. I det omfang, det er forbundet med omkostninger for det offentlige at fremprovokere den højere arbejdstid, mindskes den positive effekt på de offentlige finanser.

Tabel A Modelberegnete effekter af øget arbejdsudbud

	Effekt på beskæftigelse	Effekt på holdbarhed	Effekt på offentlig saldo
	1.000 pers.	Pct. af BNP	Pct. af BNP
Efterlønsperiode fra 5 til 3 år ^{a)}	Ca. 40	0,6	1,0
1 pct. lavere strukturledighed ^{b)}	Ca. 30	0,5	0,7
Førtidspensionsreform ^{c)}	Ca. 35	0,4	0,1
Højere arbejdstid ^{d)}	Ca. 75	0,8	1,2
Højere arbejdstid+overførsler ^{e)}	Ca. 75	0,6	0,9

a) Afkortelsen af efterlønsperioden påbegyndes i 2012. Allerede indbetalte efterlønsbidrag tilbagebetales delvis.

b) Strukturledigheden reduceres med 1 pct.point i 2012. Det antages, at der ikke er direkte omkostninger (eller besparelser) forbundet med selve indgrebet.

c) Tilgangen til førtidspension reduceres, så antallet af førtidspensionister i 2050 er 40.000 lavere. Produktiviteten for personer, der ikke kommer på førtidspension, antages at være det halve af den gennemsnitlige produktivitet på arbejdsmarkedet. De pågældende personer antages at modtage en overførsel, der modsvarer den halve førtidspension.

d) Det antages, at arbejdstiden øges med 1 time om ugen fra 2012. Det antages, at dette ikke slår ud i højere overførsler.

e) Det antages, at arbejdstiden øges med 1 time om ugen fra 2012. Det antages, at overførslerne øges, svarende til bestemmelserne i satsreguleringsloven ved en ændring i den aftalte årlige arbejdstid.

Anm.: Effekten på beskæftigelsen er opgjort i 2020 – dog for førtidspensionsreformen i 2050. Effekten på den offentlige saldo er opgjort i 2020. Beregningerne er foretaget på baggrund af DREAM's grundforløb fra efteråret 2009.

Kilde: Beregninger på DREAM-modellen.

I.10 Aktuel økonomisk politik

Opsvinget er i gang, men det er skrøbeligt

Den bratte økonomiske nedtur fra midt i 2008 til ind i 2009 er blevet afløst af positiv vækst i fire kvartaler i træk. Både det private forbrug og eksporten steg markant i første halvår af 2010, men er fortsat langt under niveauet fra før krisen. Opsvinget er endnu skrøbeligt, og der er udsigt til flere år, hvor produktion og beskæftigelse er lavere end i en normal konjunktursituation. Dette skyldes dels, at det økonomiske tilbageslag var meget stort, og der derfor endnu er meget at indhente, dels at den planlagte opstramning af finanspolitikken vil lægge en dæmper på væksten de kommende år.

Krisen har kostet meget på de offentlige finanser

Den offentlige saldo i Danmark er kraftigt forværret som følge af krisen. I perioden 2005-08 var der et overskud på de offentlige finanser på mellem 60 og 80 mia. kr., svarende til 4-5 pct. af BNP. Dette overskud er i 2010 vendt til et forventet underskud i samme størrelsesorden. Knap halvdelen af forværringen skyldes højere udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse og lavere indtægter fra skatter og afgifter som følge af højere ledighed, lavere beskæftigelse og mindre forbrug. Den resterende del af forværringen kan tilskrives andre forhold, herunder især effekterne af de diskretionære finanspolitiske lempelser siden 2008 bestående af skattelettelser, højere offentligt forbrug og højere offentlige investeringer. Finanspolitikken har således været anvendt aktivt til at modvirke tilbagegangen i dansk økonomi.

Forværring af den underliggende saldo på ca. 2 pct. af BNP fra 2008 til 2013

De finanspolitiske lempelser har bidraget til en markant forværring af den strukturelle saldo i forhold til situationen før krisen. Forværringen af den strukturelle saldo, dvs. saldoen rensset for konjunkturmæssige virkninger og visse andre midlertidige forhold, kan især tilskrives en markant stigning i udgifterne til offentligt forbrug, hvoraf kun en del kan henføres til en stigning i antallet af brugere af den offentlige service, herunder især ældre. Højere udgifter til offentlige investeringer og betydelige skattelettelser, som led i den på kort sigt underfinansierede skattereform i 2010, har også bidraget til forværringen af den strukturelle saldo. Frem mod 2013 viser fremskrivningen, at der vil ske en vis forbedring af den strukturelle saldo. Dette skyldes indfasningen af finansieringselementerne i skattereformen, en

normalisering af det offentlige investeringsomfang samt en antagelse om, at det reale offentlige forbrug holdes stort set konstant fra 2010 frem til 2013. I 2013 skønnes den strukturelle offentlige saldo at være omkring 0, svarende til en forværring på ca. 2 pct. af BNP i forhold til 2008. Forværringen set over perioden 2008-13 kan dels ses som et resultat af, at en del af den finanspolitiske lempelse i 2009-10 ikke er tilbagerullet i 2013, dels som et resultat af en underliggende tendens til forværring af den offentlige saldo, som blandt andet skyldes aldringen af befolkningen og faldende indtægter fra Nordsøen.

Henstilling fra EU og opstramning i 2011-13 ...

... men udsigt til stigende underskud derefter

Finanspolitikken har understøttet aktiviteten, men stimulansen reduceres i 2011

Da det offentlige underskud aktuelt overstiger 3 pct. af BNP, har Danmark fået en henstilling fra EU om at bringe underskuddet under 3 pct. senest i 2013 samt gennemføre en strukturel forbedring af de offentlige finanser startende i 2011 på i alt 1½ pct. af BNP i løbet af årene 2011-13. Nærværende fremskrivning viser, at det offentlige underskud kan forventes nedbragt i overensstemmelse med disse krav frem mod 2013, givet at den udmeldte finanspolitik udmøntes fuldt ud. Den underliggende tendens til forværring af de offentlige finanser – bl.a. som følge af flere ældre, stigende renteudgifter og et fald i indtægterne fra nordsøbeskatningen – indebærer imidlertid, at det strukturelle underskud må forventes at vokse efter 2013.

Regeringen indgik i foråret en aftale om genopretning af de offentlige finanser. Denne aftale er efterfølgende blevet udmøntet i sommerens aftaler med kommuner og regioner samt i finanslovsforslaget. Under de forudsætninger, der er lagt til grund for fremskrivningen, herunder at niveauet for det offentlige forbrug bliver som forudsat i *Økonomisk Redegørelse, august 2010*, indebærer den finanspolitiske opstramning i 2011 en forbedring af den strukturelle saldo fra 2010 til 2011 på næsten 1 pct. af BNP. Finanspolitikken vurderes på denne baggrund at reducere væksten i BNP med ca. ½ pct.point næste år. Set over hele perioden 2009-11 bidrager finanspolitikken imidlertid væsentligt til at holde aktivitetsniveauet oppe i 2011. På baggrund af modelberegninger vist i afsnit I.7 skønnes det således, at de finanspolitiske lempelser i 2009 og 2010 og den forudsatte opstramning i 2011 samlet bidrager til, at BNP vil være ca. 2½

pct. højere næste år og beskæftigelsen op imod 70.000 højere, end hvis der havde været ført en neutral finanspolitik i alle tre år. Modelberegningerne viser også, at underskuddet på den offentlige saldo ville have været omkring 1 pct. af BNP mindre, hvis regeringen havde undladt at anvende finanspolitikken aktivt i perioden 2009-11.

Konsolidering bør påbegyndes i 2011

Finanseffekt på -½ pct. i 2011 er givet omstændighederne fornuftig

Med udsigt til store offentlige underskud ikke bare i de nærmest kommende år, men også – og i stigende grad – på længere sigt, er det fornuftigt at påbegynde den nødvendige konsolidering af de offentlige finanser i 2011. Den planlagte opstramning indebærer som nævnt, at finanspolitikken vil reducere BNP-væksten i 2011 med ca. ½ pct.point, under forudsætning af at de udmeldte udgiftsrammer for det offentlige forbrug overholdes. Selvom en opstramning i denne størrelsesorden kan forekomme kraftig i lyset af den fortsat usikre konjunktursituation, vurderes det, at opstramningen er af en passende størrelse. Opstramningen i 2011 skal således ses i sammenhæng med den meget lempelige politik i 2009 og 2010. Som beskrevet ovenfor vil aktivitetsniveauet i 2011 – trods opstramningen i 2011 – være betydeligt højere som følge af den samlede finanspolitik ført gennem krisen. De finanspolitiske lempelser indebærer samtidig, at den strukturelle saldo trods den begyndende konsolidering i 2011 er væsentligt forværret i forhold til før krisen.

Opstramning begrænser gældsopbygning og reducerer renterisiko

Fortsatte underskud og opbygning af offentlig gæld indebærer ikke bare en stigende rentebyrde med den nuværende rente, men også en risiko for en højere statsobligationsrente i fremtiden. Aktuelt betaler en række lande en meget stor mer-rente i forhold til den tyske for at finansiere deres offentlige underskud. Denne mer-rente er et udtryk for, at der er usikkerhed omkring de pågældende landes evne og vilje til at sikre en holdbar udvikling på de offentlige finanser. Danmark er heldigvis ikke ramt af denne usikkerhed. Hvis udviklingen på de offentlige finanser ikke korrigeres, kan tilliden til det offentliges evne til at tilbagebetale gælden imidlertid forsvinde, hvilket kan føre til, at også den danske rente på statsobligationer øges ekstraordinært. En relativt hurtig genopretning af de offentlige finanser kan opfattes som en forsikring mod, at dette måtte ske. Samtidig

vil en forholdsvis hurtig genopretning forbedre mulighederne for at kunne anvende finanspolitikken i fremtidige konjunkturtilbageslag.

**Udgiftsskred i år
forudsættes
korrigeret i 2011**

Opstramningen af det offentlige forbrug i nærværende fremskrivning er større end udmeldt af regeringen i *Økonomisk Redegørelse, august 2010* i forbindelse med fremlæggelsen af finansloven. Dette skyldes, at det i nærværende fremskrivning lægges til grund, at det aftalte udgiftsniveau for offentligt forbrug overholdes i 2011 – til trods for, at udgifterne til det offentlige forbrug kun halvvejs inde i 2010 er steget op til det aftalte niveau for 2011. Fremskrivningens forudsætning om overholdelse af udgiftsniveautet i 2011 kræver dermed, at udgifterne til offentligt forbrug er uændrede i kroner og ører fra niveautet i andet kvartal til og med udgangen af 2011.

**Korrektion
indebærer et fald i
det offentlige
forbrug i 2011 på
1 pct.**

Kravet om uændrede udgifter indebærer, at antallet af offentligt ansatte må nedbringes, eller at det reale offentlige varekøb må reduceres. Dette skyldes, at der naturligvis må forventes en vis stigning i lønninger og priser. På denne baggrund vurderes det, at det reale offentlige forbrug i 2011 skal reduceres med ca. 1 pct. i forhold til 2010, hvis den udmeldte politik skal overholdes. I lyset af de hidtidige overskridelser stiller det selvsagt store krav til udgiftsstyringen at opnå et reelt fald på 1 pct.

**Fortsat stigning i
offentligt forbrug
som andel af BNP
er uholdbart**

I løbet af de seneste 15 år er udgifterne til offentligt forbrug steget fra at udgøre under 25 pct. af strukturelt BNP til over 28 pct. i 2009. Den ventede overskridelse på ca. 8 mia. kr. i indeværende år i forhold til regeringens forudsætninger vil øge udgiftsandelen yderligere til godt 28½ pct. af strukturelt BNP. Udgifterne er dermed aktuelt næsten 40 mia. kr. højere end 2015-planens målsætning om, at udgifterne til offentligt forbrug højst må udgøre 26½ pct. af strukturelt BNP i 2015. Den mellemfristede fremskrivning præsenteret i afsnit I.8 og afsnit I.9 viser, at de offentlige udgifter til forbrug vil udgøre omkring 28 pct. af BNP i 2020. Fremskrivningen bygger endda på en i historisk perspektiv yderst behersket udvikling i det offentlige forbrug, hvor forbruget først holdes uændret over tre år for derefter alene at stige med antallet af ydelsesmodtagere og velstandsudviklingen.

Det høje niveau for det offentlige forbrug bidrager kraftigt til, at den aktuelle finanspolitik vurderes at være klart uholdbar, jf. også *Dansk Økonomi, forår 2010*. Struktur-reformer og en forhøjelse af skattetrykket vil kunne finansiere en given ubalance, men vil ikke kunne dække en ubalance, der til stadighed øges som følge af fortsatte stigninger i udgifterne relativt til BNP.

**Systematiske
overskridelser**

De offentlige forbrugsudgifter er hvert år siden 2000 steget mere end planlagt. Afvigelserne skyldes især, at de kommunale forbrugsudgifter har overskredet de aftalte og budgettede rammer for kommunerne under ét. De systematiske overskridelser peger på, at de enkelte kommuner ikke har haft tilstrækkelig tilskyndelse til at sikre overholdelsen af den kollektive aftale.

**Nye elementer i
udgiftsstyringen**

Sommerens kommuneaftaler indebærer en række elementer, der kan forbedre styringen af de kommunale udgifter. For det første kan regeringen fra tilskudsåret 2011 tilbageholde 3 mia. kr. af bloktilskuddet, hvis budgetterne ikke overholder de aftalte rammer for kommunerne under ét. Tidligere udgjorde den betingede del af bloktilskuddet kun 1 mia. kr. Som noget nyt kan den betingede del af bloktilskuddet nu trækkes tilbage, hvis regnskaberne efterfølgende ikke overholder budgetterne. Muligheden for at trække en (øget) del af bloktilskuddet tilbage indebærer en styrkelse af den kollektive sanktion i tilfælde af overskridelser af aftalen. Et andet nyt element er, at kommunerne fra 2011 skal udarbejde halvårsregnskaber. Udmeldingerne om kommunernes udgiftsbudgetter tyder på, at der er udsigt til, at budgetterne vil overholde den aftalte ramme for 2011.

**Indirekte styring
via skatter har ikke
virket**

Erfaringerne fra tidligere år viser, at der er behov for bedre udgiftsstyring. Afgørende svagheder ved det nuværende system er den manglende hukommelse og den begrænsede tilskyndelse for den enkelte kommune til at bidrage til overholdelsen af udgiftsrammerne. Den nuværende indirekte styring af udgifterne via loft over den kommunale skatteudskrivning har samtidig vist sig at være ineffektiv. Hvis det ønskes at fortsætte med den indirekte styring, bør det derfor overvejes at inddrage flere indtægtskilder for kommunerne, sådan at der mere effektivt lægges låg på udgifterne.

**Forslag:
Individuel
modregning
for budget-
overskridelser**

Et afgørende problem i forhold til de systematiske overskridelser er, at de kommunale regnskaber ikke overholder budgetterne. Det foreslås derfor at genindføre den individuelle modregning for budgetoverskridelser, der var gældende for tilskudsåret 2009, men som ikke er videreført for de følgende år. Ordningen indebærer, at kommunerne individuelt blev modregnet i bloktilskuddet, hvis regnskaberne overskred budgetterne. En konsekvent, individuel modregning for budgetoverskridelser vil formentlig gøre det vanskeligere for kommunerne at opnå enighed om budgetter, der samlet set holdes inden for de kollektivt aftalte udgiftsrammer. Dette skyldes, at den enkelte kommune vil have en tilskyndelse til at budgettere relativt højt for at undgå en individuel straf ved en eventuel budgetoverskridelse. For at modvirke dette, kan det vælges at stramme de individuelle sanktioner, der allerede i dag er på skatteområdet.

**Hvis kommune-
budgetterne ikke
holder aftalen,
kan der udmeldes
individuelle
udgiftsrammer**

Hvis den kommunale budgetlægning – trods en eventuel stramning af den individuelle skattemekanisme – ikke fører til budgetter, der holder sig indenfor den aftalte kollektive udgiftsramme, bør det overvejes at lade staten udstikke individuelle udgiftsrammer. I udgangspunktet kan fuld modregning af budgetoverskridelser opfattes sådan, at den enkelte kommune har en individuel udgiftsret, nemlig det budgetterede udgiftsniveau. Dette niveau er kommunen selv med til at fastlægge som led i budgetlægningen. Aftalen mellem regering og kommunerne indebærer imidlertid, at summen af de enkelte kommuners budgetter skal overholde den givne samlet ramme. For at øge sandsynligheden for, at kommunerne lever op til den kollektive aftale, kan aftalen suppleres med en bestemmelse om, at kommunerne tildeles individuelle udgiftsrammer, hvis aftalen ikke overholdes. Disse individuelle udgiftsrammer kan eksempelvis tage udgangspunkt i de eksisterende principper for tildelingen af bloktilskud. En sådan bestemmelse vil øge sandsynligheden for, at kommunebudgetterne samlet overholder den kollektive aftale. Hvis det bliver nødvendigt at udstikke individuelle udgiftsrammer, bør der indføres ret til at handle dem mellem kommunerne, jf. formandskabets tidligere forslag.

2020-plan bør indeholde udgiftsmål ...	Den reale vækst i det offentlige forbrug er det relevante mål for udviklingen i det offentlige serviceniveau, mens udgifternes andel af BNP er det afgørende for udviklingen på de offentlige finanser. Et vigtigt element i den kommende 2020-plan bør derfor være angivelse af et udgiftsmål for offentligt forbrug som andel af strukturelt BNP. Et udgiftsmål angivet som andel af BNP vil blandt andet bidrage til, at de udgiftspolitiske målsætninger ikke bliver følsomme overfor usikre antagelser om den fremtidige produktivitetsudvikling.
... og ophævelse af nominalprincippet	Et andet væsentligt element i den kommende 2020-plan bør være, at skattestoppets nominalprincip ophæves. En ophævelse af nominalprincippet vil forhindre den gradvise udhuling af boligbeskatningen og giftskatterne i at fortsætte. Nominalprincippet bidrager til en skævvridning af kapitalindkomstskattesystemet, indebærer en stigende belastning af de i forvejen svage offentlige finanser og fjerner den konjunkturstabiliserende effekt, der ville være i ejendomsværdiskatten, hvis nominalprincippet blev ophævet.
Dagpengereform hjælper, men der er behov for mere	Et element i genopretningsaftalen er en forkortelse af dagpengeperioden fra fire til to år. Når retten til dagpenge udløber hurtigere, vil det motivere ledige til at søge arbejde mere intensivt og mere bredt, hvilket vil øge sandsynligheden for at finde et nyt job hurtigere. Finansministeriet skønner, at reformen vil sænke strukturledigheden med ca. 10.000 personer. Dagpengereformen er et vigtigt skridt i den rigtige retning, men der er behov for yderligere strukturreformer for at sikre den langsigtede udvikling på de offentlige finanser, jf. bl.a. <i>Dansk Økonomi, forår 2010</i> .
2020-plan bør indeholde en efterlønsreform	Den kommende 2020-plan bør derfor indeholde konkrete reformer, der kan øge arbejdsudbuddet og derigennem styrke de offentlige finanser. En forøgelse af arbejdsudbuddet gennem en reduktion i antallet af personer, der modtager en offentlig overførsel, er en effektiv måde at forbedre de offentlige finanser, fordi det både reducerer udgifterne til overførsler og øger de samlede skattebetalinger. En forkortelse af efterlønsperioden fra fem til tre år fra 2012 med en fastholdelse af pensionsmodregningsreglerne i efterlønsperiodens første to år vil øge beskæfti-

gelsen med ca. 40.000 personer i 2020. Det vil forbedre de offentlige finanser i 2020 med ca. 1 pct. af BNP, jf. de illustrative beregninger vist i afsnit I.9. En fuldstændig afskaffelse af efterlønnen vil kunne øge beskæftigelsen i 2020 med mere end 80.000 personer.

Potentialet for andre grupper af overførselsmodtagere er mindre

En yderligere reduktion af den strukturelle ledighed eller en reduktion af antallet af tilkendelser af førtidspension vil også kunne bidrage positivt til arbejdsudbuddet, men det er ikke oplagt, at potentialet på disse områder er stort. For førtidspensionens vedkommende vil det for det første tage lang tid, før effekten slår fuldt igennem, og for det andet må det forventes, at det vil være forbundet med omkostninger (f.eks. til løntilskud) at bringe potentielle førtidspensionister i arbejde. Andre områder, der kan bidrage til en større arbejdsstyrke, er uddannelsesområdet, hvor en hurtigere studie gennemførelse vil kunne øge det effektive arbejdsudbud, samt integrationsområdet. Det er imidlertid vanskeligt at pege på virkningsfulde og hensigtsmæssige generelle instrumenter på disse områder, som vil kunne give et markant bidrag til forbedring af de offentlige finanser.

Højere arbejdstid en anden mulighed, men ...

En anden måde at øge det effektive arbejdsudbud på er at øge arbejdstiden for de beskæftigede. En forøgelse af arbejdstiden øger de samlede skatteindtægter, men reducerer ikke antallet af overførselsmodtagere. For at opnå en given effekt på de offentlige finanser er det derfor nødvendigt at øge arbejdstiden relativt meget – set i forhold til en stigning i arbejdsudbuddet som følge af færre på overførselsindkomst.

... hvad er instrumentet?

En særlig problemstilling ved øget arbejdstid er, at det er vanskeligt at pege på effektive instrumenter, der kan øge arbejdstiden. Dette skyldes, at den enkelte i vid udstrækning selv kan fastlægge sin ønskede arbejdstid under de givne rammer, herunder kollektive overenskomster og lovgivning om arbejdstid og ferie mv. Dette er en af årsagerne til, at en ændring af den aftalte arbejdstid ikke kan formodes at slå fuldt igennem på den faktiske arbejdstid.

Lavere marginalskatter kan øge arbejdstiden	Det mest oplagte økonomisk-politiske instrument til højere arbejdstid er en reduktion af marginalskatte på arbejdsindkomst – udover den sænkning, der følger af den seneste skattereform. Lavere marginalskatte vil bidrage til at øge arbejdsudbuddet, men har som udgangspunkt en negativ effekt på den offentlige saldo. En provenuneutral omlægning af skatterne, der har til formål at øge arbejdsudbuddet mærkbart, vil derudover uundgåeligt have betydelige fordelingsmæssige konsekvenser. Endelig er det en forudsætning for positive effekter, at de skatter, som hæves, har en mindre forvriddende virkning end skatten på arbejdsindkomst.
Højere aftalt arbejdstid kræver justering af overførslerne ...	En højere aftalt arbejdstid vil i kraft af satsreguleringsloven indebære, at overførslerne øges tilsvarende. Da dette isoleret set vil belaste de offentlige finanser, vil det være nødvendigt at korrigere for dette for at få den fulde virkning på den offentlige saldo. Derudover vil en højere arbejdstid for et uændret antal offentligt ansatte indebære højere serviceniveau og dermed højere udgifter til offentligt forbrug. For at opnå den fulde effekt på saldoen må antallet af offentligt ansatte derfor reduceres, svarende til den højere arbejdstid.
... og færre offentligt ansatte	
Efterlønsreform mest effektiv	Samlet vurderes det, at en efterlønsreform er den mest effektive måde, hvorpå beskæftigelsen kan øges og de offentlige finanser forbedres – ikke mindst i kraft af, at en efterlønsreform er det eneste af de betragtede tiltag, hvor et virkningsfuldt instrument til sikring af den øgede beskæftigelse kan anføres helt præcist.
Finanskrisen har afsløret behov for strammere regulering	Et væsentligt element i finanskrisen var en uholdbar vækst i kreditgivningen. Finanskrisen og problemerne i banksektoren har dermed klart vist, at der er behov for strammere regler. De opstramninger af reglerne for kapital- og likviditetsdækning, der planlægges i forbindelse med gennemførelsen af de såkaldte Basel III-regler, skønnes derfor at være nødvendige. I forhold til udspillet fra Baselkomiteen vedrørende den såkaldte likviditetsdækningsbrøk vil det dog være hensigtsmæssigt, hvis danske realkreditobligationer i højere grad kan medregnes i bankernes likvide aktiver. Den planlagte overgangsperiode for flere af Basel-tiltagene indebærer, at den danske finansielle sektor generelt har god tid til at tilpasse sig det nye regelsæt.

Bankskat overvejes i flere lande

Som et supplement til de strammere kapital- og likviditetskrav i forbindelse med Basel III har det været diskuteret at indføre en ny "bankskat". I flere lande, herunder USA, Tyskland og Storbritannien, er der fremlagt forslag om at påligne bankerne en skat på den mindst stabile del af bankernes finansiering, og Sverige har allerede indført en sådan skat.

Bankskat på ustabil finansiering er hensigtsmæssig

Som udgangspunkt udgør egenkapital mv. den mest sikre finansiering, mens forskellige former for indlån udgør en mindre stabil kilde. Ved at pålægge en skat på de mindst stabile indlån reduceres bankernes tilskyndelse til kredit-skabelse baseret på usikker finansiering, mens deres incitament til at styrke kapitalgrundlaget øges. Disse to forhold vil trække i retning af et banksystem, der er mindre udsat, og dermed reduceres risikoen for fremtidige finanskriser. Forslaget om at indføre en adfærdsregulerende bankskat på den mindst stabile finansiering har ingen nødvendig sammenhæng med et eventuelt ønske om at opbygge en statslig fond, der kan anvendes i tilfælde af kommende bankkriser. En bankskat på ustabil finansiering bør gennemføres som led i fælles regler på EU-plan, og den bør gennemføres uafhængigt af, om man samlet set ønsker at beskatte den finansielle sektor hårdere eller blidere. En ny, adfærdsregulerende skat på den mindst stabile del af bankernes finansiering bør ses som et hensigtsmæssigt supplement til den øvrige regulering af bankerne.

Danmark bør arbejde for en sådan bankskat på EU-plan

Bilagstabel I.1 BNP-vækst i udvalgte lande

	Eksport- vægte	Mængdestigning				
		2008	2009	2010	2011	2012
	Andel	Pct.				
USA	9,7	0,0	-2,6	2,6	2,5	3,0
Japan	2,0	-1,2	-5,2	3,0	1,7	1,3
Kina	3,3	9,6	8,7	10,3	9,5	9,0
Tyskland	18,9	0,7	-4,7	3,2	1,7	1,8
Frankrig	5,9	0,1	-2,6	1,5	1,6	2,2
Italien	3,4	-1,3	-5,1	1,0	1,3	2,0
UK	7,9	-0,1	-4,9	1,4	1,8	2,5
Spanien	3,5	0,9	-3,7	-0,1	0,7	3,0
Holland	5,1	1,9	-3,9	1,8	1,5	2,5
Belgien	2,4	0,8	-2,7	1,2	1,8	3,0
Schweiz	1,4	1,9	-1,9	2,5	2,1	2,5
Østrig	1,1	2,2	-3,5	1,1	2,0	2,7
Sverige	12,7	-0,6	-5,1	4,0	2,8	3,2
Norge	8,8	0,6	-1,3	0,9	2,5	3,5
Finland	3,1	1,0	-8,1	2,3	2,2	2,5
Irland	1,9	-3,6	-7,6	-0,5	1,7	2,0
Portugal	0,5	0,0	-2,6	1,5	0,5	2,3
Grækenland	0,7	2,0	-2,0	-3,5	-2,4	0,0
Danmark		-0,9	-4,7	2,2	1,1	1,8
EU	74,8	0,4	-4,2	1,6	1,6	2,4
EU-15	67,0	0,2	-4,2	1,6	1,5	2,3
Nye EU-lande	7,8	3,6	-3,0	1,4	3,3	4,1
Euroområdet	46,7	0,3	-4,1	1,6	1,4	2,2
Aftagere	100	0,7	-3,6	2,4	2,3	2,9

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten i 2009. De viste lande aftager 84,6 pct. af Danmarks industrieksport. Væksten i EU-15, de nye EU-lande og euroområdet er sammenvejet med BNP-vægte, mens aftagere er sammenvejet med eksportvægte.

Kilde: EcoWin, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter.

Bilagstabel I.2 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Årets priser										Mængdestigning											
	2009	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2009	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	----- Pct. -----										----- Pct. -----										
Privat forbrug	818	1,0	4,7	3,8	3,6	2,4	-0,3	-4,6	2,8	1,7	2,2											
Offentligt forbrug	496	0,7	1,8	1,3	2,8	1,3	1,6	3,4	1,6	-1,0	0,5											
Offentlige investeringer	34	-7,7	13,2	0,8	16,6	-3,3	-2,9	12,4	11,2	10,0	-10,0											
Boliginvesteringer	84	11,8	11,9	17,3	9,6	3,4	-14,2	-18,1	-13,1	1,5	3,1											
Erhvervsinvesteringer	191	-3,0	-0,1	0,1	16,1	3,4	-0,4	-14,0	-3,7	2,7	9,3											
Lagerændringer	-19	-0,5	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,3	-2,0	1,4	0,4	0,0											
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.604	0,2	4,3	3,4	5,2	1,9	-0,5	-6,2	2,4	1,6	2,2											
Vareeksport	489	-2,0	4,2	5,7	4,3	-0,4	-0,7	-10,3	4,5	1,7	2,6											
heraf industrivarer	330	-3,2	4,2	7,8	4,7	3,1	1,3	-13,7	5,3	3,5	4,9											
Tjenesteeksport	297	1,2	-0,2	12,7	17,7	6,7	7,3	-10,1	1,9	3,1	4,0											
Eksport i alt	785	-1,0	2,8	8,0	9,0	2,2	2,4	-10,2	3,5	2,3	3,1											
Samlet efterspørgsel	2.389	-0,2	3,8	4,9	6,5	2,0	0,5	-7,7	2,8	1,8	2,5											
Vareimport	460	-2,2	8,8	9,3	11,5	1,8	0,7	-15,0	5,0	3,9	4,5											
heraf industrivarer	353	-3,5	9,5	9,5	12,3	2,2	-1,6	-17,6	5,3	4,1	5,2											
Tjenesteimport	267	-0,4	5,3	14,8	17,3	4,4	8,4	-9,9	2,5	2,5	3,7											
Import i alt	727	-1,6	7,7	11,1	13,4	2,6	3,3	-13,2	4,1	3,4	4,2											
Bruttonationalprodukt	1.662	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-4,7	2,2	1,1	1,8											
Bruttoværditilvækst	1.427	0,4	1,5	1,5	3,2	1,8	-0,5	-4,0	2,1	1,0	1,7											
heraf private byerhverv	853	0,9	1,9	3,0	5,3	3,2	-1,5	-6,9	2,5	2,2	2,9											

Anm.: Mængdestigning i "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP.

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

Bilagstabel I.3 Hovedposter på forsyningsbalancen, vækstbidrag

	Bidrag til vækst i BNP										
	2009	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Årets priser											
	Mia. kr.	Pct.point									
Privat forbrug	818	0,5	2,2	1,8	1,7	1,2	-0,1	-2,2	1,4	0,8	1,1
Offentligt forbrug	496	0,2	0,5	0,3	0,7	0,3	0,4	0,9	0,5	-0,3	0,1
Offentlige investeringer	34	-0,1	0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	-0,2
Boliginvesteringer	84	0,5	0,6	0,9	0,6	0,2	-1,0	-1,1	-0,7	0,1	0,1
Erhvervsinvesteringer	191	-0,4	0,0	0,0	1,9	0,5	0,0	-1,9	-0,5	0,3	1,0
Lagerændringer	-19	-0,5	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,3	-2,0	1,4	0,4	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.604	0,2	4,0	3,3	4,9	1,8	-0,5	-6,0	2,3	1,5	2,1
Vareeksport	489	-0,6	1,3	1,7	1,4	-0,1	-0,2	-3,5	1,3	0,5	0,8
heraf industrivarer	330	-0,7	0,9	1,6	1,0	0,7	0,3	-3,1	1,1	0,7	1,0
Tjenesteeksport	297	0,2	0,0	1,9	3,0	1,3	1,5	-2,2	0,3	0,6	0,8
Ekspport i alt	785	-0,5	1,3	3,6	4,4	1,1	1,3	-5,6	1,7	1,1	1,6
Samlet efterspørgsel	2.389	-0,3	5,3	6,9	9,3	3,0	0,8	-11,7	4,0	2,6	3,7
Vareimport	460	0,6	-2,4	-2,6	-3,4	-0,6	-0,2	5,2	-1,4	-1,1	-1,3
heraf industrivarer	353	0,8	-2,1	-2,2	-2,9	-0,6	0,4	4,5	-1,1	-0,9	-1,1
Tjenesteimport	267	0,1	-0,7	-1,9	-2,5	-0,7	-1,4	1,8	-0,4	-0,4	-0,6
Import i alt	727	0,7	-3,0	-4,5	-5,9	-1,3	-1,7	6,9	-1,8	-1,5	-2,0
		Pct.									
Bruttonationalprodukt	1.662	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-4,7	2,2	1,1	1,8

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

Bilagstabel I.4 Løn- og restindkomst

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.									
Bruttoværditilvækst i alt	1.201	1.253	1.309	1.379	1.429	1.481	1.427	1.515	1.545	1.597
Lønsum	762	785	824	871	932	984	978	991	1.005	1.035
Nettorestindkomst	206	225	242	253	231	213	173	243	249	264
Afskrivninger	231	240	246	257	270	283	281	287	293	300
Anden produktionskat	2	3	-2	-2	-3	0	-6	-4	-2	-2
Bruttoværditilvækst, off. sektor	276	287	294	305	312	328	351	370	372	384
Lønsum	252	261	267	278	284	299	322	340	340	349
Afskrivninger	27	28	29	30	31	32	33	35	37	40
Anden produktionskat	-3	-2	-2	-3	-3	-3	-4	-5	-5	-5
Bruttoværditilvækst, privat sektor	925	966	1.015	1.074	1.117	1.153	1.076	1.145	1.173	1.214
Lønsum	510	524	556	593	648	685	656	651	666	687
Nettorestindkomst	206	225	242	253	231	213	173	243	249	264
Afskrivninger	204	212	216	228	240	251	248	252	255	260
Anden produktionskat	5	5	0	1	-1	3	-2	0	2	3
	Pct.									
Lønvote i alt	63,5	62,7	62,9	63,2	65,2	66,5	68,6	65,4	65,1	64,8
Lønvote, privat sektor	55,1	54,3	54,8	55,2	58,0	59,5	61,0	56,8	56,7	56,6

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

Bilagstabel I.5 Indkomster, forbrug og opsparing i den private sektor

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	762	785	824	871	932	984	978	991	1.005	1.035
Restindkomst mv.	439	467	485	508	498	497	449	525	540	562
Bruttoværditilvækst	1.201	1.253	1.309	1.379	1.429	1.481	1.427	1.515	1.545	1.597
+ Nettoerter	4	12	27	31	23	22	51	52	48	44
+ Overførsler m.m.	231	238	242	241	244	249	269	283	295	303
Bruttoindkomst	1.436	1.503	1.577	1.651	1.696	1.752	1.747	1.851	1.888	1.945
- Direkte skatter	411	442	490	497	506	516	499	501	507	526
- Andre skatter	20	20	20	20	21	22	20	21	21	22
- Anden produktionskat	2	3	-2	-2	-3	0	-6	-4	-2	-2
Disponibel bruttoindkomst	1.003	1.037	1.069	1.135	1.172	1.213	1.234	1.334	1.362	1.400
- Afskrivninger	231	240	246	257	270	283	281	287	293	300
Disponibel nettoindkomst	772	798	824	878	902	930	952	1.047	1.069	1.100
- Korr. for skat af pension mv.	28	20	16	50	60	63	68	44	59	62
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	744	778	808	828	841	867	884	1.003	1.010	1.038
Anvendt til privat forbrug	667	707	745	787	822	846	818	860	893	931
Anvendt til privat nettoopsparing	77	71	63	41	20	21	66	143	117	107

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

Bilagstabel I.6 Indkomster og forbrugskvoter

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Nominel vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	3,0	4,6	5,3	4,6	2,8	3,1	0,1	5,8	1,9	3,0
Disponibel bruttoindkomst	3,0	3,5	3,1	6,2	3,2	3,5	1,7	8,1	2,1	2,8
Disponibel nettoindkomst	2,8	3,4	3,3	6,6	2,7	3,2	2,4	9,9	2,1	2,9
Disponibel indkomst, SMEC	3,1	4,6	3,8	2,5	1,6	3,0	2,0	13,5	0,7	2,8
	----- Pct. -----									
Forbrugskvot, SMEC's indkomstdefinition	89,7	90,9	92,3	95,0	97,7	97,5	92,5	85,7	88,5	89,7
Forbrugskvot, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	89,4	89,6	90,1	92,5	95,2	95,9	92,3	84,9	87,4	88,5

Anm.: Bruttoindkomsten indeholder løn- og restindkomst, transfereringer samt renteindtægter. Fradrages direkte og andre skatter fremkommer den disponible bruttoindkomst, og trækkes yderligere de private afskrivninger fra, fremkommer disponibel nettoindkomst. Den (langsigtede) disponible indkomst ifølge SMEC fremkommer ved at se bort fra renteindtægter samt skatten af pensionsopsparing og renteindtægter. Forbrugskvoten med anvendelse af SMEC's forbrugsdefinition anvender et forbrugsbegreb, hvor bilkøbet er trukket ud af forbruget, og en beregnet bilydelse er inkluderet i stedet.

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

Bilagstabel I.7 Eksport og import opdelt på underkomponenter

Årets priser	Mængdestigning												Prisstigning				
	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.	Pct.												Pct.				
Eksport	785	8,0	9,0	2,2	2,4	-10,2	3,5	2,3	3,1	5,4	3,0	2,1	5,3	-8,5	8,7	1,4	2,6
Landbrug	111	2,9	6,7	-2,4	-3,6	-2,3	6,1	2,4	2,0	1,2	2,8	3,0	8,8	-7,0	0,0	1,9	0,2
Industri	330	7,8	4,7	3,1	1,3	-13,7	5,3	3,5	4,9	1,7	2,1	1,3	2,5	-0,8	3,0	0,8	1,3
Energi	48	-2,1	-2,4	-15,1	-7,5	-5,7	-5,0	-10,3	-10,7	40,9	21,9	3,2	33,8	-30,7	31,0	11,2	7,4
Søfart mv.	258	15,2	20,2	7,5	8,2	-11,4	2,0	3,5	4,3	6,8	0,6	2,6	3,1	-13,8	17,2	0,3	4,3
Turisme	39	-0,7	1,8	0,2	0,2	2,6	1,4	0,3	1,8	1,9	1,4	0,9	1,0	1,7	1,4	1,9	1,8
Import	727	11,1	13,4	2,6	3,3	-13,2	4,1	3,4	4,2	3,3	3,3	3,2	4,1	-7,9	5,2	2,6	3,5
Landbrug	53	5,2	8,9	3,8	2,2	-8,7	3,0	4,2	3,7	1,8	1,4	3,2	6,0	-4,0	0,5	0,5	1,0
Industri	353	9,5	12,3	2,2	-1,6	-17,6	5,3	4,1	5,2	0,8	1,8	3,2	3,1	-4,5	1,7	0,0	0,8
Energi	54	12,9	7,7	-3,0	16,3	-6,4	4,6	2,3	2,0	35,0	20,2	-0,3	29,0	-33,6	29,6	7,1	11,0
Søfart mv.	230	19,6	19,7	4,2	9,6	-11,3	3,0	2,5	3,9	2,9	3,2	4,5	-0,3	-6,3	5,8	6,0	6,0
Turisme	37	-6,3	4,0	6,0	0,4	1,0	-0,8	2,8	2,3	2,7	-0,1	0,8	0,6	-1,5	5,4	2,0	2,0

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

Bilagstabel I.8 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----									
Stigning i timelønsomkostninger, udland	3,5	2,6	2,1	2,0	2,2	3,1	1,6	1,7	2,0	2,3
heraf Tyskland	2,8	0,8	0,7	1,7	0,7	2,6	2,3	1,6	1,7	1,9
USA	4,1	2,8	3,0	1,4	1,8	2,9	1,5	1,6	2,1	2,4
Storbritannien	6,5	3,3	4,7	2,7	3,9	4,6	-0,4	1,6	2,2	2,6
Frankrig	2,1	2,1	2,3	2,7	2,8	2,7	0,8	1,7	1,9	2,3
Sverige	3,8	3,6	3,0	3,0	3,7	2,4	3,8	1,7	2,2	2,9
Japan	0,8	0,8	0,2	-0,9	0,0	0,7	-5,5	0,9	0,6	1,0
Italien	5,1	5,5	2,7	2,6	2,7	4,1	4,9	1,6	1,9	2,3
Norge	3,4	5,2	1,7	5,4	6,4	6,0	3,8	3,3	3,8	4,3
Belgien	1,8	2,9	2,5	2,5	1,9	3,3	4,2	1,7	1,7	2,5
Holland	3,9	3,3	1,4	1,1	1,9	3,8	1,9	1,7	2,2	2,4
Stigning i timelønsomkostninger, indland	4,2	3,1	2,7	3,1	4,0	4,2	2,9	2,3	1,9	2,3
Ændring i relativ lønudvikling	-0,7	-0,5	-0,6	-1,1	-1,8	-1,1	-1,3	-0,6	0,1	0,1
Ændring i effektiv kronekurs	3,7	1,0	-0,3	0,0	1,5	2,7	1,8	-3,1	-0,8	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-4,4	-1,5	-0,3	-1,1	-3,3	-3,8	-3,1	2,5	0,9	0,1
Forbrugerpriser	1,3	1,3	1,5	1,9	2,0	3,2	1,4	2,3	2,2	2,0

Anm.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningsstakten i udlandet fratrukket lønstigningsstakten i Danmark, mens ændringen i lønkonkurrenceevnen er beregnet som ændringen i den relative lønudvikling minus ændringen i den effektive kronekurs. En positiv ændring i den relative lønudvikling bidrager til en forbedring af konkurrenceevnen. En stigning i den effektive kronekurs bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Lønsomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger og angiver stigningsstakten for lønsomkostningerne i industrien. Timelønsomkostningerne i udlandet er vejlet sammen med dobbeltvejede eksportvægte, der afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport. De danske lønstigninger i denne tabel bygger på DA's internationale lønstatistik og kan derfor historisk afvige fra lønstigninger anvendt andetsteds. Forbrugerpriserne er målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Bureau of Labor Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, Eurostat, EcoWin og egne beregninger.

Bilagstabel I.9 Den offentlige sektors indtægter og udgifter samt skatte tryk

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.									
Indirekte skatter	244	258	277	295	304	302	282	301	314	325
Direkte skatter	411	442	490	497	506	516	499	501	507	526
heraf personlige slutskatter	288	293	310	326	343	348	333	324	344	355
selskabskat	41	46	61	71	64	59	40	48	51	55
pensionsafkastbeskatning	6	23	37	12	4	9	10	28	10	13
arbejdsmarkedsbidrag	62	65	68	72	77	80	80	80	80	82
Andre skatter	20	20	20	20	21	22	20	21	21	22
Indtægter i alt	675	721	788	812	831	840	802	822	842	872
Offentligt forbrug	371	389	403	423	439	464	496	517	519	532
Indkomstoverførsler	231	238	242	241	244	249	269	283	295	303
Offentlige investeringer	23	26	27	32	31	32	34	38	43	39
Nettorenteudgifter	18	10	7	1	-2	-11	0	5	6	7
Øvrige udgifter, netto	33	30	32	33	39	46	50	55	49	44
Udgifter i alt	676	693	710	730	751	780	849	899	912	925
Offentlig saldo	-1	28	78	82	81	60	-47	-77	-70	-53
	Pct. af BNP									
Offentlig saldo	-0,1	1,9	5,0	5,0	4,8	3,4	-2,8	-4,3	-3,9	-2,8
Offentlig bruttogæld	47,2	45,1	37,8	32,1	27,4	34,2	41,4	43,3	46,1	47,5
Skatte tryk, total	48,2	49,2	51,0	49,8	49,1	48,3	48,2	46,5	46,6	46,6
direkte skatter	29,4	30,2	31,7	30,5	29,9	29,7	30,0	28,3	28,0	28,1
indirekte skatter	17,4	17,6	18,0	18,1	18,0	17,4	17,0	17,0	17,4	17,4
andre skatter	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2

Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. de offentlige фонде.
 Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

