

## KAPITEL I

### KONJUNKTURVURDERING

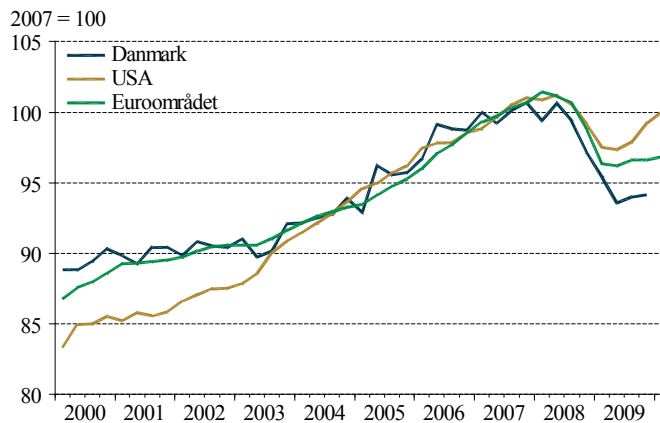
#### I.1 Indledning

**Krybende  
internationalt  
opsving ...**

**... og  
finanspolitiske  
problemer**

I kølvandet på finanskrisen fulgte den kraftigste økonomiske tilbagegang siden anden verdenskrig. Tilbagegangen synes dog vendt til ny, om end moderat, fremgang i BNP, jf. figur I.1. Stabiliseringen og den begyndende fremgang kan især tilskrives effekten af de markante lempelser af den økonomiske politik. Store offentlige underskud giver dog grund til at forvente, at det begyndende opsving bliver svagt. Årsagen er primært, at landene skal føre en stram finanspolitik, som vil holde aktiviteten nede i Danmark og den øvrige vestlige verden. Behovet for finanspolitisk konsolidering er åbenbart. Udviklingen i Grækenland og en række andre europæiske lande med store underskuds- og gældsproblemer viser tydeligt, at manglende troværdighed omkring finanspolitikken har alvorlige konsekvenser.

Figur I.1 BNP



Anm.: Seneste observation er 1. kvartal 2010 (på nær Danmark).

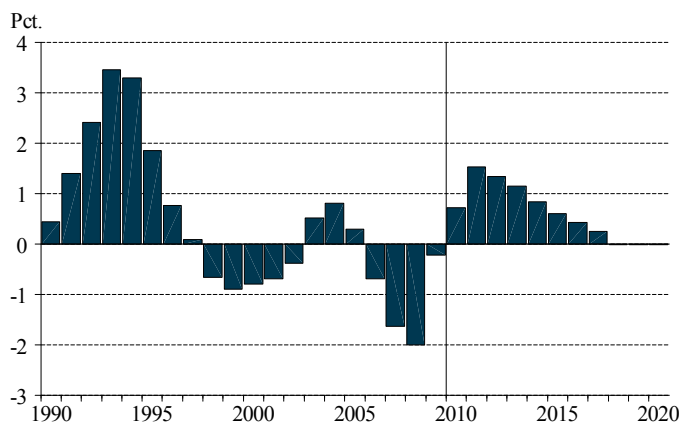
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, og EcoWin.

Kapitlet er færdigredigeret den 17. maj 2010.

### Mange faktorer dæmper væksten de kommende år

Tiltagende vækst i udlandet, ikke mindst i USA og i Asien, bidrager positivt til aktiviteten i Danmark, men adskillige andre faktorer trækker i den anden retning, herunder den føromtalt stramme finanspolitik. Lempelig pengepolitik betyder, at renteniveauet ikke mindst på korte rentetilpasningslån er meget lavt. Selvom rentestigninger ikke forventes at være nært forestående, trækker en normalisering af pengepolitikken før eller siden i retning af stigende renter med konsekvenser for blandt andet boligmarkedet. Den finansielle sektor har et fortsat konsolideringsbehov, og der er udsigt til en strammere regulering af sektoren. Både virksomheder og husholdninger har lidt store formuetab, og behovet for genopbygning af egenkapital og formuer kan i kombination med generel usikkerhed om den økonomiske situation føre til tilbageholdenhed i den private efterspørgsel. For Danmark udgør en svag konkurrenceevne en yderligere årsag til, at der kan blive tale om et svagt vækstforløb de kommende år. Derfor er der udsigt til en længere periode med overskudskapacitet i dansk økonomi, jf. figur I.2.

Figur I.2 Ledighedsgap



Anm.: Ledighedsgap er forskellen mellem den observerede/skønnede og den strukturelle ledighed. Overgangen til prognoseperioden er markeret med lodret streg.

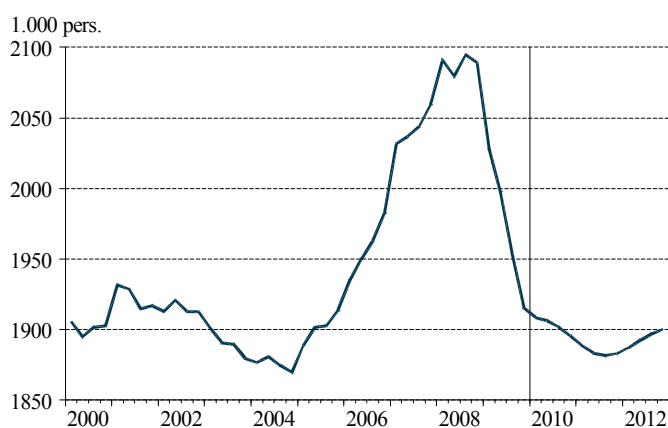
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, ADAM's databank og egne beregninger.

**Svag fremgang at spore i 2010 ...**

**... men fortsat fald i beskæftigelsen**

Den samlede private beskæftigelse i Danmark er faldet med omkring 175.000 personer siden 2008, jf. figur I.3. Selvom tilbagegang i efterspørgsel og produktion er vendt til fremgang, vurderes det ikke, at væksten er stærk nok til at skabe nye arbejdspladser. Hertil kommer, at tilpasningen til det lavere aktivitetsniveau, som et resultat af krisen, formentlig ikke er fuldt tilendebragt i alle virksomheder. Derfor skønnes beskæftigelsen at fortsætte faldet til midt i 2011, omend i et væsentlig lavere tempo end set hidtil. Den negative udvikling i beskæftigelsen bidrager til, at forbrugerne vil være mere tilbageholdende, hvilket gør et indenlandsk forbrugsdrevet opsving mindre sandsynligt.

*Figur I.3 Privat beskæftigelse*



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, og egne beregninger.

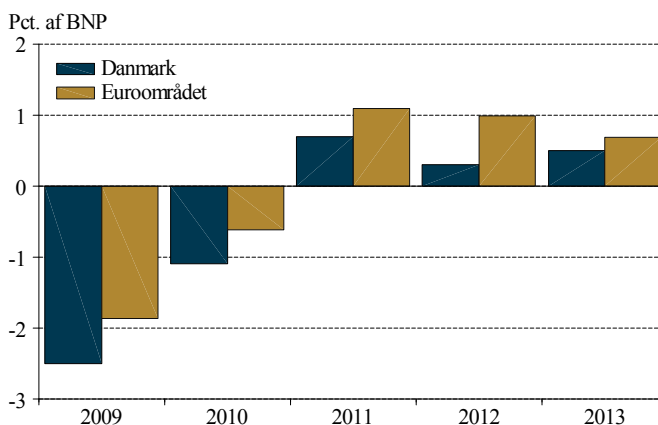
**Bankerne skal holde igen**

Banksektoren er ved at tilpasse sig de nye markedsforhold efter den finansielle krise, og det har medført mindre udlånsomfang. På sigt skal bankerne med stor sandsynlighed også tilpasse sig nye og strammere kapital- og likviditetskrav. Efter en årrække med lempelige kreditforhold er der således udsigt til en opstramning af kreditgivning, hvilket vil bidrage til at lægge en dæmper på væksten de kommende år. Dette er nærmere beskrevet i afsnit I.8.

## Finanspolitiske stramninger hæmmer væksten

De offentlige finanser er hårdt ramt af krisen i mange lande. Tilbageslaget har betydet lavere skatteindtægter og stigende udgifter til overførselsindkomster. Samtidig har der i 2009 og 2010 været ført en aktiv finanspolitik for at modvirke effekterne af krisen, jf. figur I.4. Endvidere havde en række lande med store underskud, allerede inden krisen satte ind, et dårligt udgangspunkt. For at få styr på de offentlige budgetter bliver mange lande nødt til at stramme op. De fleste EU-lande, herunder Danmark, har fået eller forventes at få påbud fra EU-Kommissionen om at reducere de offentlige underskud. Det forventes dog, at de øvrige EU-lande samlet set vil blive pålagt at stramme mere op end Danmark. Også USA er plaget af store offentlige underskud og planlægger ligeledes en konsolidering af finanspolitikken. Opstramningen af den økonomiske politik vil begrænse det ellers begyndende opsving, og der er udsigt til, at især de europæiske økonomier vil få lav vækst i de kommende år.

Figur I.4 Opstramning ifølge stabilitetsprogrammer



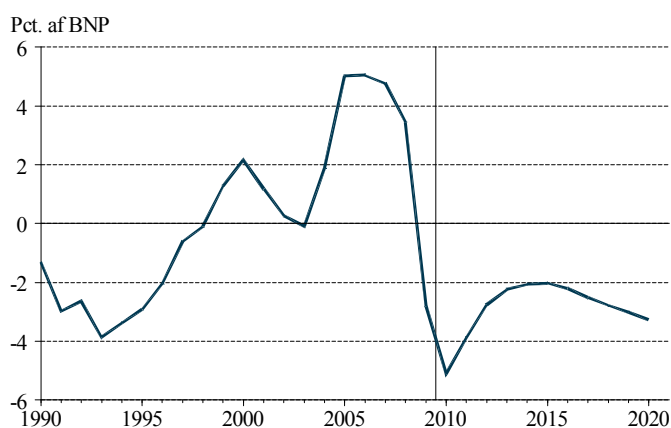
Anm.: Den finanspolitiske opstramning er beregnet som ændringen i den strukturelle saldo i pct. af BNP i det enkelte lands stabilitets- eller konvergensprogram for 2009. I 2009 er for Irland brugt ændringen i den strukturelle saldo i *OECD, Economic Outlook*. For de lande, hvor stabilitetsprogrammet kun går til 2012, antages det beregningsteknisk, at ændringen i den strukturelle saldo er 0 i 2013.

Kilde: De enkelte landes stabilitets- eller konvergensprogrammer og *OECD, Economic Outlook*, November 2009.

## Vedvarende offentligt underskud

Den gradvise normalisering af konjunktursituationen bidrager til en automatisk forbedring af den offentlige saldo over de kommende år. De offentlige finanser påvirkes imidlertid også af den førte finanspolitik. Fremskrivningen, der præsenteres i dette og de følgende kapitler, bygger på den aftalte og udmeldte finanspolitik. Konkret forudsættes nulvækst i det offentlige forbrug i 2011-13 i overensstemmelse med *Danmarks Konvergensprogram 2009*. Derimod er de uspecificerede krav i konvergensprogrammet om yderligere besparelser samt strukturreformer på i alt 18 mia. kr. ikke indregnet. Med disse forudsætninger er der udsigt til en lang periode med underskud på den offentlige saldo, jf. figur I.5.

Figur I.5 Offentlig saldo



Anm.: Fremskrivningen af den offentlige saldo er baseret på antagelser nærmere beskrevet i afsnit I.7 og for perioden 2013-20 i kapitel II. I fremskrivningen er konvergensprogrammets uspecificerede besparelseskraV på 11 mia. kr. og de uspecificerede reformkraV, der skal bidrage med 7 mia. kr. inden 2015, ikke indlagt. Hvis disse to kraV blev indlagt, ville saldoen forbedres med ca. 1 pct. af BNP, jf. beregninger vist i kapitel II.

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

**Offentlige finanser kan være værre, end det fremgår af konvergensprogrammet**

Senere i rapporten sammenholdes nærværende fremskrivning med fremskrivningen i konvergensprogrammet. Udviklingen i saldoen i figur I.5 er markant dårligere end i konvergensprogrammet. Dette skyldes kun delvist, at de uspecificerede krav om yderligere besparelser og strukturreformer ikke er lagt ind. En anden faktor bag den dårligere udvikling er, at den underliggende produktivitetsudvikling på kort og mellemlang sigt forventes at blive svagere end antaget i konvergensprogrammet. For givne antagelser om udviklingen i det reale offentlige forbrug indebærer dette blandt andet større udgifter til offentligt forbrug målt i pct. af BNP og dermed en dårligere offentlig saldo i pct. af BNP.

**Konsolideringsbehovet er stort**

Ovenstående bidrager til at understrege, at de finanspolitiske udfordringer er endog meget store. De offentlige underskud er blevet så store, at der er behov for at konsolidere de offentlige finanser. Hvis gældsopbygningen får lov til at fortsætte til et uholdbart niveau, vil aktørerne på finansmarkederne formentlig kræve markant højere renter på statsgælden, som det f.eks. er sket for Grækenland og andre sydeuropæiske økonomier. Det vurderes dog, at Danmark er meget langt fra en sådan situation. Ikke desto mindre vurderes det, at de langsigtede krav om en holdbar og troværdig udvikling i de offentlige finanser gør, at der i fravær af klare og omfattende reformer ikke er plads til at tage stabiliseringspolitiske hensyn i finanspolitikken fra 2011.

**Kapitler i rapporten**

Resten af dette kapitel beskriver den aktuelle konjunktursituation og udsigterne for de førstkommande år. Det efterfølgende kapitel II præsenterer en mellemfristet fremskrivning til 2020. I kapitlet diskuteres de finanspolitiske antagelser, og fremskrivningen sammenlignes med konvergensprogrammet. Kapitel III har fokus på de langsigtede udfordringer for dansk økonomi. I kapitlet præsenteres en langsigtet fremskrivning med fokus på udviklingen i den offentlige saldo og den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. Der præsenteres en lang række følsomhedsanalyser, og forskellige muligheder for at sikre en mere holdbar udvikling skitseres. Endelig indeholder kapitel IV en diskussion af kravene til de finanspolitiske rammer, der kan bidrage til

**Kapitel II, III og IV har fokus på de finanspolitiske udfordringer**

**Kapitel IV  
indeholder  
principielle  
overvejelser  
og konkrete  
anbefalinger**

at sikre en troværdig og holdbar udvikling i de offentlige finanser. I kapitlet opstilles en række punkter, som en fremtidig 2020-plan bør indeholde. Der skitseres også en samlet finanspolitisk plan, der baseret på en kombination af konsolidering på kort sigt og reformer på længere sigt kan sikre en troværdig udvikling af den økonomiske politik både på kort, mellemlang og lang sigt.

**Hovedtræk i konjunkturvurderingen**

**Det private forbrug  
bidrager til  
væksten i 2010 ...**

Det private forbrug faldt med 4,6 pct. sidste år, jf. tabel I.1. Forbruget begyndte dog at stige i slutningen af året, hvilket tyder på, at udbetalingen af SP-opsparingen og faldet i de korte renter har haft en vis effekt på forbrugslysten. Efter en lang periode med pessimistiske forbrugerforventninger blev forbrugertillidsindikatoren positiv i starten af 2010. Samtidig kan skattelettelserne i 2010 bidrage yderligere til at øge forbrugertilliden og det private forbrug. Et stort fald i beskæftigelsen trækker dog i retning af et lavere forbrug. Sammenholdt med en forventet fremtidig stigning i renterne og den gradvise indfasning af finansieringselementerne i skattereformen forventes derfor en relativt lav vækst i det private forbrug i 2011.

**... men udvikler sig  
relativt svagt i 2011**

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets	Mængdestigning				
	priser					
	2009	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	Pct. -----				
Privat forbrug	817	-0,3	-4,6	2,0	1,6	3,1
Offentligt forbrug	492	1,6	2,5	0,7	0,0	0,0
Offentlige investeringer	36	-2,9	20,1	20,0	-15,0	-5,5
Boliginvesteringer	85	-14,2	-16,8	-5,5	2,6	4,3
Erhvervsinvesteringer	192	-0,2	-13,8	-5,0	6,8	5,9
Lagerændringer	-19	0,3	-2,0	1,5	0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.603	-0,5	-6,3	2,3	1,4	2,3
Eksport i alt	784	2,4	-10,4	1,6	2,5	3,1
Vareeksport	487	-0,7	-10,6	1,9	2,2	2,6
heraf industrivarer	330	1,3	-13,6	2,0	4,2	5,1
Tjenesteeksport	297	7,3	-10,0	1,3	3,1	4,0
Efterspørgsel i alt	2.387	0,5	-7,7	2,0	1,8	2,6
Import i alt	727	3,3	-13,2	2,9	3,3	4,5
Vareimport	460	0,7	-15,0	3,6	3,5	4,8
heraf industrivarer	353	-1,6	-17,4	3,4	4,0	5,6
Tjenesteimport	267	8,4	-9,9	1,5	2,8	4,0
Bruttonationalprodukt	1.660	-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7
Bruttoværditilvækst	1.424	-0,5	-4,2	1,6	1,0	1,5
heraf private byerhverv	852	-1,5	-7,0	2,2	1,9	2,8



Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen, fortsat

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	3,2	1,3	2,3	2,0	1,9
Eksportpriser	5,3	-8,5	3,3	2,3	1,5
Importpriser	4,1	-7,9	2,3	1,5	1,4
Timelønomkostninger	4,2	2,9	2,3	2,0	2,3
Kontantpris på boliger	-3,7	-13,8	0,4	0,6	3,0
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	9	-54	-38	5	5
Privat beskæftigelse	45	-115	-71	-19	10
Offentlig beskæftigelse	-10	15	7	0	0
	----- 1.000 pers. -----				
Ledighed	52	98	124	148	143
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	38	66	59	55	48
Offentlig saldo	60	-47	-88	-69	-51
Tilgodehavende i udlandet	-153	100	159	214	262
Offentlig bruttogæld	594	689	776	845	895
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	1,0	-3,6	1,6	2,5	3,2
Vækst i udlandets timelønomkostninger	3,2	1,8	1,6	1,9	2,3
Ændring i den effektive kronekurs	2,7	1,8	-1,7	-0,2	0,0
10-årig obligationsrente	4,3	3,6	3,5	3,8	4,0
Timeproduktivitet i private byerhverv	-3,6	-0,7	5,9	2,8	1,8

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, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, EcoWin og egne beregninger.

### **Boligmarkedet måske på vej mod stabilisering**

Boliginvesteringer faldt knap 17 pct. fra 2008 til 2009, og de skønnes at falde med yderligere 5½ pct. fra 2009 til 2010. Faldet i boligpriserne har reduceret efterspørgslen efter nybyggeri, og dette er blevet forstærket af strammere kreditvilkår, som har besværliggjort finansieringen af nyt

boligbyggeri. Boligpriserne og investeringsomfanget var desuden kommet op på uholdbart høje niveauer. Det faldende investeringsomfang er derfor i vid udstrækning et udtryk for, at boligbyggeriet er på vej mod et mere holdbart niveau. De nyeste boligpristal tyder på, at prisfaldet er ophørt, og der forventes stort set uændrede boligpriser resten af året, og også næsten uændrede priser i 2011. Antallet af udbudte boliger til salg faldt i slutningen af 2009, men der går stadig lang tid, fra en bolig bliver sat til salg, til den bliver solgt. De korte renter er meget lave i øjeblikket, og der er risiko for, at boligpriserne kun er midlertidigt stabiliserede. Et relativt stort antal huse ender på tvangsauktion til trods for, at det lave renteniveau kan give et pusterum i privatøkonomien. Der er således risiko for, at kommende rentestigninger vil forværre situationen på boligmarkedet.

**Markant fald i erhvervsinvesteringerne**

De samlede erhvervsinvesteringer faldt med knap 14 pct. i 2009, og udviklingen forventes at fortsætte i 2010, hvor investeringerne skønnes at falde med 5 pct. Det økonomiske tilbageslag og de usikre fremtidsudsigter gør virksomhederne mere tilbageholdende med at foretage nye investeringer. Samtidig kan strammere kreditvilkår betyde, at virksomheder har vanskeligere ved at få nye projekter finansieret. Erhvervsinvesteringerne forventes først at bidrage positivt til væksten i 2011.

**Udsving i lagerinvesteringerne**

Lagerinvesteringerne faldt kraftigt i 2009, og lagerændringer trak 2 pct.point ud af væksten. I en situation, hvor kreditterne blev strammet, har der været ekstra god grund til ikke at have for meget likviditet bundet i lagerbeholdningen. Nu hvor efterspørgslen er begyndt at stige, forventes det, at virksomhederne begynder at genopbygge deres lagre, og lagerinvesteringerne skønnes derfor at bidrage med 1½ pct.point til væksten i 2010.

**Svag fremgang i udenrigshandlen**

Både eksporten og importen faldt markant i starten af 2009, men faldet i udenrigshandlen er dog stoppet. Positiv om end svag vækst i udlandet forventes at sætte lidt gang i eksporten i 2010, og en stigning i den indenlandske efterspørgsel vil føre til øget import. Alt i alt skønnes nettoeksporten at bidrage negativt til væksten i 2010.

### **Kraftigt fald i beskæftigelsen**

Det markante tilbageslag i efterspørgslen og produktionen har ført til et kraftigt fald i beskæftigelsen. Den private beskæftigelse faldt med ca. 175.000 personer i konjunkturtilbageslaget. Der er udsigt til et yderligere fald, og den private beskæftigelse skønnes samlet at falde med mere end 200.000 personer fra 2008 til 2011. Det fortsatte betydelige fald i beskæftigelsen skal ses i lyset af, at der ofte er en vis forsinkelse fra tilbageslag i produktionen til fald i beskæftigelsen. Selvom der er lagt op til et historisk stort fald i beskæftigelsen, vil den samlede beskæftigelse i henhold til prognosen være lidt højere i 2011, end den var i bunden af den forrige lavkonjunktur (2004). Den lave beskæftigelse skal dog også ses i lyset af, at den strukturelle beskæftigelse vurderes at være højere i dag end i 2004. De dårlige beskæftigelsesudsigter har bidraget til et fald i arbejdsstyrken. Faldet kan delvist tilskrives det tekniske forhold, at personer, som bliver ledige, men ikke har ret til kontanthjælp eller dagpenge, ikke indgår i den officielle arbejdsstyrke. En anden faktor, der trækker i retning af lavere arbejdsstyrke, er, at en del af de udenlandske grænsegængere, der kom til Danmark under højkonjunkturen, er vendt hjem. En tredje faktor kan være en større gruppe af unge, som formodes at træde ud af arbejdsmarkedet i øjeblikket, fordi de tilsyneladende starter på en uddannelse og/eller giver afkald på bijob.

### **Mindre kraftig stigning i ledigheden**

Ledigheden er steget mærkbart fra det historisk lave niveau i midten af 2008. I de første måneder af 2010 har den registrerede ledighed dog ligget på et overraskende stabilt og relativt lavt niveau set i lyset af det store tilbageslag i produktionen. Beskæftigelsen er faldet i samme periode, og stagnationen i ledigheden skyldes sandsynligvis, at mange personer træder ud af den opgjorte arbejdsstyrke, som beskrevet ovenfor. Derfor er udviklingen i den registrerede ledighed ikke en fuldt dækkende indikator for tilstanden på arbejdsmarkedet. Selvom den registrerede ledighed ikke er steget de seneste måneder, skønnes arbejdsløsheden at stige resten af året, og det forventes, at den stiger til ca. 135.000 ved udgangen af 2010. Ledigheden skønnes at toppe på omkring 150.000 personer i løbet af 2011.

**Forskel på  
output gap og  
ledighed**

Målt på output gap vurderes den økonomiske aktivitet at ligge 4¼ pct. under det normale niveau i 2010 og knap 4 pct. under i 2011. Trods det store output gap skønnes ledigheden kun at ligge mellem ¾ pct. og 1½ pct. over det normale niveau i henholdsvis 2010 og 2011. En væsentlig forskel på output gap og ledighedens afvigelse fra det normale niveau er, at arbejdsstyrken forventes at ligge væsentligt under sit normale niveau i perioden. Flexibiliteten i arbejdsstyrken har været langt større end hidtil antaget, og det må formodes, at dette også er tilfældet ved en stigning i arbejdskraftefterspørgslen.

**Negativ  
produktivitets-  
udvikling  
forventes vendt**

En yderligere forklaring på forskellen mellem udviklingen i produktion og ledighed er produktivitetsudviklingen. Produktivitetsstigningerne i Danmark har været meget lave de senere år – både i internationalt og historisk perspektiv. Produktiviteten i de private byerhverv er faldet de seneste tre år, og produktivetsniveauet vurderes som følge heraf at ligge ca. 1 pct. under det trendmæssige niveau. I nærværende prognose er det forudsat, at den svage produktivetsudvikling vendes de kommende år, og produktiviteten skønnes at komme tæt på det trendmæssige niveau allerede i 2012. Der forventes således en betydelig produktivetsvækst i 2010 og 2011. Dette bygger på en formodning om, at virksomhederne i en periode har flere ansatte, end produktion og efterspørgsel berettiger til. Denne “for høje” beskæftigelse kan bl.a. skyldes, at mange virksomheder har valgt at se tiden an, inden de tilpasser antallet af ansatte. Når beskæftigelsen bliver bedre afstemt med produktionen, vil den målte produktivitet automatisk stige.

**Lave lønstigninger,  
men fortsat  
inflationspres**

Den økonomiske afmatning og stigende ledighed er slået igennem på løndannelsen. Med de nye overenskomster gældende for 2010 og 2011 er der udsigt til lønstigninger i størrelsesordenen 2-2¼ pct. om året, selv når der tages højde for en vis lønglidning. Den globale lavkonjunktur lægger dog også et nedadgående pres på de udenlandske lønstigninger. Til trods for overenskomsternes forholdsvis lave lønstigninger vurderes det, at udlandets lønstigninger vil ligge lavere end de danske i de kommende år. Lave lønstigninger og et betydeligt fald i rå- og fødevarerpriserne bidrog til at holde inflationen nede i 2009. Kerneinflationen

var over 2 pct. igennem hele 2009, og trods den dårlige konjunktursituation var der således et vist indenlandsk inflationspres. Samtidig vil afgiftsstigningerne fra sidste års skattereform (forårspakken) sandsynligvis føre til en ekstra stigning i forbrugerpriserne. Derfor skønnes forbrugerpriserne at stige med 2¼ pct. i 2010 og 2 pct. i 2011. Lønkonkurrenceevnen blev forværret under det seneste opsving, og virksomhedernes profitkvote blev presset langt ned. Udviklingen i løn, produktivitet og priser indebærer, at profitkvoten efter et markant fald i årene med pres på arbejdsmarkedet normaliseres gradvist i de kommende år.

### **Finanspolitiske stramminger trods udsigt til lav vækst**

De offentlige investeringer steg med godt 20 pct. i 2009, og de forventes at stige med yderligere 20 pct. i 2010. De offentlige investeringer vil således i 2010 være løftet med 13 mia. kr. i forhold til niveauet i 2008 (2010-priser). Dette er et meget betydeligt løft og bidrager sammen med skattelettelserne i forårspakken væsentligt til den økonomiske vækst i 2010. I 2011 forudsættes de offentlige investeringer at falde med 15 pct., svarende til forudsætningen i konvergensprogrammet. Den offentlige saldo er blevet kraftigt forværret de seneste år, og i 2010 skønnes underskuddet at blive ca. 90 mia. kr. Det store underskud skyldes i høj grad de såkaldte automatiske stabilisatorer i form af bl.a. lavere skatteindtægter og øgede udgifter til dagpenge under en lavkonjunktur. Samtidig bidrager den aktive finanspolitiske indsats også til den negative offentlige saldo i 2010. En stor del af underskuddet er af midlertidig karakter, og der er udsigt til en forbedring af de offentlige finanser, når konjunktursituationen forbedres. Endvidere har regeringen planlagt finanspolitiske stramminger fra 2011, som også bidrager til at forbedre den offentlige saldo.

### **Ændringer i konjunkturvurderingen**

### **Grundlaget for konjunkturvurderingen**

Konjunkturvurderingen er baseret på De Økonomiske Råds Sekretariats makroøkonometriske model SMEC og de senest tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger frem til fjerde kvartal 2009, mens flere indikatorer rækker ind i første halvår 2010.

**Opjustering af  
BNP-væksten i  
2010**

Nationalregnskabet for 2009 viste overordnet set nogenlunde samme billede som ventet i forbindelse med udarbejdelsen af *Dansk Økonomi, efterår 2009*. For 2010 er BNP-væksten dog opjusteret med godt ½ pct.point, jf. tabel I.2. Det skyldes bl.a., at vækstbidraget fra lagerændringerne er opjusteret, hvilket skal ses i lyset af det store fald i 2009 og en forventning om hurtig genopretning af lagrene i 2010. Hertil kommer, at væksten på de danske afsætningsmarkeder har været noget større end forudset i efteråret, og de internationale vækstudsigter for 2010 er derfor opjusteret. Det fører isoleret set til en opjustering af eksportvæksten.

**Nedjustering af  
BNP-væksten i  
2011**

Skønnet for BNP-væksten i 2011 er omvendt nedjusteret fra knap 1½ pct. til godt 1 pct. Nedjusteringen kan delvist henføres til lavere indenlandsk efterspørgsel som konsekvens af en strammere finanspolitik end forudsat i efteråret. Nedjusteringen kan også henføres til et lavere skøn for væksten i vareeksporten, som følge af forventet lavere vækst på de danske afsætningsmarkeder. Der er dermed mere vækst i økonomien på helt kort sigt end skønnet i efteråret, men på lidt længere sigt ventes opstramninger af finanspolitikken i både Danmark og udlandet at føre til lavere vækst end skønnet i efteråret.

**Lille opjustering i  
det private forbrug**

Det private forbrug blev lidt højere end ventet i 2009, og skønnet for vækstraten er opjusteret med knap ¼ pct.point i 2010, hvilket betyder, at niveauet for det private forbrug i 2010 også er opjusteret. Samtidig er skønnet for væksten i det private forbrug i 2011 opjusteret fra 1¼ pct. til godt 1½ pct. Opjusteringen af det private forbrug skal primært ses i lyset af, at boligmarkedet har udviklet sig bedre end forventet.

Tabel I.2 Skøn for dansk økonomi, forår 2010 og efterår 2009

	Efterår 2009				Forår 2010			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	-5,0	1,8	1,2	3,4	-4,6	2,0	1,6	3,1
Offentligt forbrug	2,0	0,7	1,0	1,0	2,5	0,7	0,0	0,0
Offentlige investeringer	14,8	15,3	1,9	-15,0	20,1	20,0	-15,0	-5,5
Boliginvesteringer	-17,4	0,0	2,4	4,7	-16,8	-5,5	2,6	4,3
Erhvervsinvesteringer	-14,6	-4,3	4,4	7,1	-13,8	-5,0	6,8	5,9
Lagerændringer	-1,0	0,7	0,0	0,0	-2,0	1,5	0,1	0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	-5,8	1,7	1,5	2,7	-6,3	2,3	1,4	2,3
Vareeksport	-10,8	0,0	2,6	4,2	-10,6	1,9	2,2	2,6
Tjenesteeksport	-9,8	0,9	1,1	3,6	-10,0	1,3	3,1	4,0
Efterspørgsel i alt	-7,2	1,2	1,7	3,2	-7,7	2,1	1,8	2,6
Vareimport	-13,5	2,3	3,2	5,4	-15,0	3,6	3,5	4,8
Tjenesteimport	-10,4	0,6	0,7	3,9	-9,9	1,5	2,8	4,0
Bruttonationalprodukt	-4,8	1,1	1,4	2,3	-4,9	1,7	1,1	1,7
BVT i private byerhverv	-6,2	1,5	2,4	3,6	-7,0	2,2	1,9	2,8
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Arbejdsstyrke	-27	-10	-5	2	-54	-38	5	5
Privat beskæftigelse	-95	-68	-20	16	-115	-71	-19	10
Offentlig beskæftigelse	20	1	1	1	15	7	0	0
	----- 1.000 pers. -----							
Ledighed	100	157	171	156	98	124	148	143
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	1,5	2,0	2,0	1,9	1,3	2,3	2,0	1,9
Eksportpriser	-8,2	2,8	1,6	1,5	-8,5	3,3	2,3	1,5
Importpriser	-6,9	1,2	1,2	1,1	-7,9	2,3	1,5	1,4
Timelønomkostninger	3,2	2,7	2,2	2,2	2,9	2,3	2,0	2,3
Realvækst i aftagerlande	-3,9	1,3	2,7	3,4	-3,6	1,6	2,5	3,2
10-årig obligationsrente	3,5	4,0	4,4	4,6	3,6	3,5	3,8	4,0
Timeprod. i priv. byerhv.	-0,4	5,5	3,7	2,1	-0,7	5,9	2,8	1,8
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	31	28	30	26	66	59	55	48
Offentlig saldo	-40	-89	-70	-46	-47	-88	-69	-51

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

### **Højere investeringsvækst i 2010 ...**

Skønnet for væksten i de samlede investeringer i 2010 er næsten fordoblet. Denne ændring skyldes primært en opjustering af skønnet for lagerændringerne. Lagernedbrydningen blev væsentligt større end skønnet i 2009, og da det forventes, at virksomhederne genopbygger deres lagre i 2010, er skønnet for lagerændringernes vækstbidrag opjusteret fra  $\frac{3}{4}$  pct.point til  $1\frac{1}{2}$  pct.point. Ændrede forudsætninger for udviklingen i de offentlige investeringer bidrager også positivt til investeringsvæksten i 2010. Forudsætningen vedrørende væksten i de offentlige investeringer er således opjusteret i 2010, hvilket hovedsageligt er afledt af en forventet ekstra stigning i investeringerne som følge af finanslovsaftalen for 2010. Skønnet for væksten i boliginvesteringerne er omvendt nedjusteret med  $5\frac{1}{2}$  pct.point i 2010, hvilket skal ses i lyset af, at boliginvesteringerne faldt mere end forventet i slutningen af 2009. Skønnet for erhvervsinvesteringerne er ligeledes nedjusteret i 2010. Skønnet for væksten i de samlede investeringer fastholdes stort set uændret i 2011. Det dækker over en nedjustering af skønnet for væksten i de offentlige investeringer fra knap 2 pct. til -15 pct., mens en opjustering af væksten i erhvervsinvesteringerne trækker i modsat retning. De nye skøn for udviklingen i de offentlige investeringer er i overensstemmelse med konvergensprogrammet.

### **... men lavere i 2011**

### **Udenrigshandel**

Skønnet for eksportvæksten er opjusteret i 2010, hvilket delvist skyldes, at vækstudsigterne på de danske eksportmarkeder er opjusteret, og delvist, at lønkonkurrenceevnen udvikler sig bedre end forudsat i efteråret. Væksten i vareeksporten for den resterende del af prognoseperioden er omvendt nedjusteret, hvilket skyldes en nedjustering af den forventede vækst i udlandet. Denne nedjustering skal ses i lyset af, at en række lande vil konsolidere de offentlige budgetter i denne periode. Skønnet for væksten i importen er opjusteret i 2010, hvilket primært skyldes, at lagerændringernes vækstbidrag er opjusteret, og at lagerinvesteringer har et stort importindhold. I slutningen af prognoseperioden er væksten for den samlede efterspørgsel nedjusteret, hvilket fører til en nedjustering af importvæksten. Skønnet for betalingsbalancen er opjusteret i forhold til efterårsprognosen, hvilket primært skal ses i lyset af, at overskuddet i 2009 blev væsentligt større end ventet. Set



over perioden 2009-12 er niveauet for eksporten opjusteret, mens niveauet for importen er nedjusteret. Nettorenteindtægterne fra udlandet bidrager også til opjusteringen af betalingsbalancen i 2010 og 2011. Denne opjustering skyldes primært, at nettorenteindtægterne i den foreløbige opgørelse blev større end ventet i 2009.

**Lavere  
beskæftigelse og  
lavere ledighed**

Niveauet for den private beskæftigelse fastholdes stort set uændret i 2010-12 i forhold til skønnet i efteråret. Skønnet for den registrerede ledighed i 2010 er nedjusteret med godt 30.000 personer, hvilket skal ses i sammenhæng med, at ledigheden har ligget stort set konstant fra oktober 2009 til marts 2010. Denne positive udvikling i ledigheden betyder også, at ledighedsskønnene for 2011 og 2012 er nedjusteret. Niveauet for arbejdsstyrken er også nedjusteret i prognoseperioden, hvilket blandt andet kan henføres til, at flere ikke har ret til dagpenge eller kontanthjælp, når de mister deres arbejde. Nedjusteringen i ledigheden afspejler således også, at flere end skønnet træder ud af arbejdsstyrken i stedet for at indgå i den registrerede ledighed.

**Uændret offentlig  
saldo**

Skønnet over underskuddet på den offentlige saldo i 2010 og 2011 er stort set uændret i forhold til efteråret. Det dækker dog over flere modsatrettede effekter. Bl.a. trækker et lavere skøn for udgifterne til offentligt forbrug og et lavere skøn for ledigheden isoleret set i retning af mindre underskud, hvorimod et lavere skøn for lønudviklingen trækker i retning af færre skatteindtægter. Nedjusteringen af udgifterne til offentligt forbrug afspejler, at der med udgangspunkt i konvergensprogrammet forudsættes en realvækst i det offentlige forbrug på 0 pct. i perioden 2011-13.

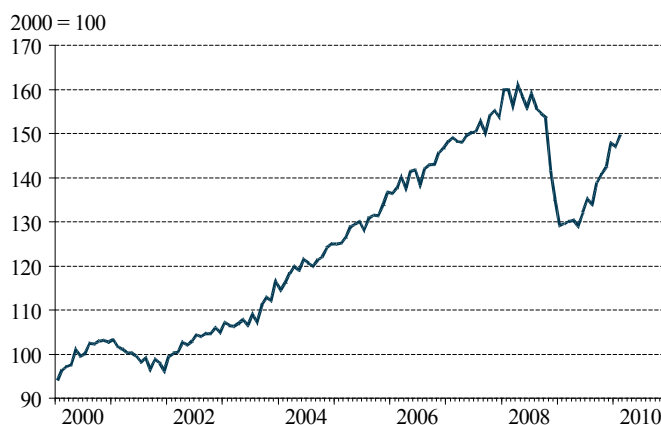
## **I.2 International baggrund**

**Bedring i  
konjunktur-  
situationen, men  
ikke udsigt til  
bragende opsving**

Efter at have gennemlevet det største økonomiske tilbageslag siden krisen i 1930'erne er verdensøkonomien kravlet ud af recessionen. Produktionen begyndte at stige i andet halvår af 2009, men hastigheden og styrken af opsvinget varierer betragteligt. Asien har vist sig som den region, der hurtigst og med størst kraft er kommet ud af krisen, ligesom USA oplevede en betydelig vækst i slutningen af 2009 og

starten af 2010. Derimod har opsvinget været langt mere afdæmpet i Europa, og meget store offentlige underskud i de fleste europæiske lande samt den fortsatte usikkerhed kan virke som en bremse for den europæiske vækst. Det globale opsving kommer også til udtryk ved, at verdenshandelen, efter det voldsomme kollaps i midten af 2008, igen er i kraftig vækst, jf. figur I.6.

Figur I.6 Verdenshandel



Anm.: Seneste observation er februar 2010.

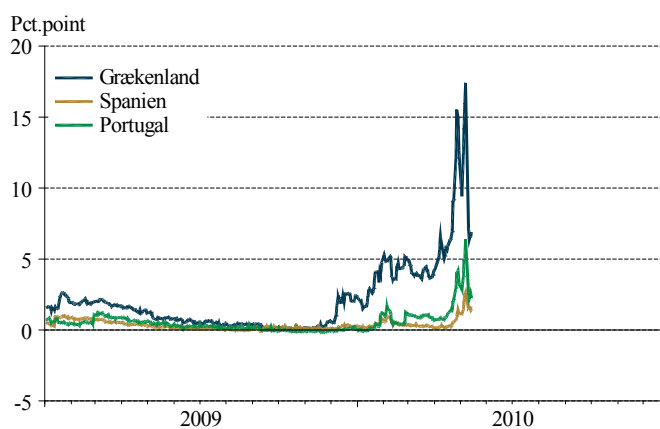
Kilde: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

### Gælds- og underskudskrise i Sydeuropa

Opsvinget er hjulpet på vej af meget lempelig penge- og finanspolitik. Samtidig er de finansielle markeder efterhånden vendt tilbage til en mere normal funktionalitet. Aktuelt har der imidlertid været frygt for, at gælds- og underskudsproblemerne, særligt i en række sydeuropæiske lande, kan udløse en ny finanskris. Omfattende misligholdelse af rente- og afdragsbetaling på statsgælden i en række lande ville kunne forårsage nye solvensproblemer i den finansielle sektor og dermed skabe risiko for et sammenbrud som det, der nærrede den forrige finanskris. Det vurderes dog, at det beredskab, der er opbygget af Den Internationale Valutafond (IMF) og EU, herunder den nyoprettede "Stabilitetsfond", er tilstrækkelig til at afmontere frygten for statsbankerotter. Den helt nylige stabilisering af renterne på græske,

spanske og portugisiske statsobligationer bekræfter denne vurdering, jf. figur I.7.

Figur I.7 Rentespænd for 2-årige statsobligationer



Anm: Figuren viser rentespændet til Tyskland. Seneste observationer er medio maj 2010.

Kilde: EcoWin.

### **Den finansielle sektor skal snart stå på egne ben**

Ud over det nye beredskab kommer, at de tiltag, der blev etableret i forbindelse med finanskrisen, til at afhjælpe krisen i den finansielle sektor (statslige kapitalindsud og garantier samt adgang til rigelig likviditet fra centralbankerne), endnu er i kraft. I de kommende år er det meningen, at alle de særlige hjælpeordninger skal afvikles, så den finansielle sektor igen kommer til at stå på egne ben. Tempoet i denne afvikling bør afstemmes med den gradvise normalisering af forholdene i den finansielle sektor og den økonomiske genopretning generelt.

### **Krisen har været hård ved de offentlige budgetter**

Gælds- og underskudsproblemerne i de sydeuropæiske lande er delvist et udtryk for underliggende svage offentlige finanser, men er også en indikation af den voldsomme effekt, finanskrisen havde. De forværrede offentlige finanser skyldes både virkningen af de automatiske stabilisatorer og den diskretionære finanspolitik, med hvilken de fleste regeringer, som et supplement til centralbankernes lempelige pengepolitik, har søgt at modvirke krisens omfang. De

store offentlige underskud indebærer, at der forestår en omfattende finanspolitisk konsolidering i de fleste industrialiserede lande, der i forvejen står over for finanspolitiske udfordringer på grund af den fremtidige demografiske udvikling. Konsolideringen af de offentlige finanser vil dæmpe styrken af det kommende opsving. Konsolideringen af de offentlige budgetter behandles mere indgående senere i dette afsnit med udgangspunkt i EU-landenes stabilitets- og konvergensprogrammer.

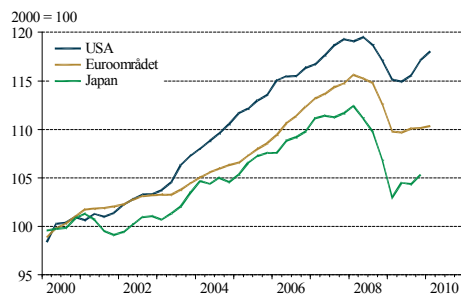
**Positiv BNP-vækst i slutningen af 2009 og starten af 2010 for de fleste lande**

Efter kraftige fald i BNP i slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009 oplevede mange lande positiv BNP-vækst i slutningen af 2009 og begyndelsen af 2010. Både USA og de asiatiske lande kom således stærkt ud af 2009, mens euroområdet haltede efter, jf. figur I.8a. For euroområdet bød tredje kvartal ellers på en positiv udvikling, trukket af et begyndende opsving i lande som Tyskland og Italien, finans- og pengepolitiske stimuli samt en vending i eksportefterspørgslen fra Asien. På den baggrund var det skuffende, at fjerde kvartal kun resulterede i en vækst på 0,1 pct. i forhold til det foregående kvartal for euroområdet. Dette skyldes blandt andet direkte tilbagegang for lande som Italien, Spanien, Grækenland og Irland. Endvidere var væksten i første kvartal 2010 også moderat. Ledigheden er fortsat høj i euroområdet og er endnu ikke begyndt at falde, mens den er begyndt at falde i Japan og til dels også i USA, jf. figur I.8b.

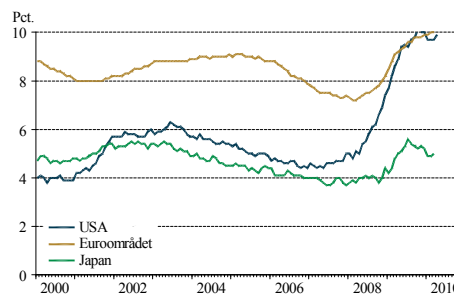
**Væksten holdes oppe af midlertidige forhold**

For mange af eurolandene samt USA holder midlertidige forhold stadig hånden under aktivitetsniveauet og væksten. Således medvirker midlertidig finanspolitisk stimulans fortsat til at understøtte de store økonomier i 2010. Derudover har en vending i lagercyklen bidraget væsentligt til den økonomiske vækst i andet halvår af 2009. Dette omsving kommer efter en periode med kraftig lagernedbrydning, som et udslag af virksomhedernes behov for at øge deres likviditet. Disse midlertidige forhold ventes at ophøre med at bidrage til aktivitetsvæksten i 2011. Derudover begynder EU-landene senest at konsolidere deres offentlige budgetter i 2011, jf. senere i afsnittet, ligesom det også må forventes, at renteniveauet normaliseres i de kommende år.

Figur I.8a BNP



Figur I.8b Ledighed



Anm.: Seneste observation for BNP er 4. kvartal 2009 for Japan og 1. kvartal 2010 for euroområdet og USA. Seneste observation for ledigheden er marts 2010.

Kilde: EcoWin.

### Langsom lukning af output gap

De nævnte forhold bidrager til, at der i Europa kun ventes et forholdsvis svagt opsving, hvorimod væksten ser ud til at blive noget kraftigere i USA, jf. tabel I.3. Vækstskønnene indebærer, at landene efter 2011 gradvist lukker deres output gap, men dog ikke særligt hurtigt. For visse lande (i særdeleshed EU-landene) er der således fortsat et output gap af betragtelig størrelse i 2012, mens dette lukkes hurtigere i USA og Japan, dog også her først efter 2012. Den langsomme normalisering af konjunktursituationen afspejler især forventningen om, at finanspolitikken strammes op samtidig med, at renteniveauet gradvist hæves.

### Nye bobler kan ikke udelukkes

Kombinationen af stigende aktivpriser og en fortsat underdrejet realøkonomi i mange lande har ført til bekymring for nye bobletendenser som et utilsigtet resultat af centralbankernes meget lempelige pengepolitik. Bekymringen er således, at økonomiens aktører agerer ud fra en forventning om, at renteniveauet fortsat vil være historisk lavt på trods af, at det kraftige spænd mellem de korte og lange renter indikerer, at de korte renter vil stige fremover. En uberettiget forventning om et fortsat lavt renteniveau kan stimulere efterspørgslen efter blandt andet boliger og aktier og få aktivpriserne op på et niveau, der ikke er realøkonomisk grundlag for. Dermed kan der være risiko for, at der skabes en ny boble på de finansielle markeder.

Tabel I.3 Hovedtræk i international konjunkturvurdering

	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----			
<b>Realvækst</b>				
USA	-2,4	2,9	3,0	3,3
Euroområdet	-4,1	1,0	1,7	2,4
DKs aftagerlande <sup>a)</sup>	-3,6	1,6	2,5	3,2
<b>Inflation</b>				
USA	-0,5	2,0	2,3	2,5
Euroområdet	0,3	1,2	1,5	1,7
<b>Lønomkostninger</b>				
USA	2,5	1,8	2,3	2,5
Tyskland	2,3	1,4	1,4	1,8
DKs aftagerlande <sup>b)</sup>	1,8	1,6	1,9	2,3
<b>Pengepolitiske renter</b>				
USA	0,15	0,20	1,50	2,50
Euroområdet	1,28	1,15	1,50	2,30
<b>Lange renter</b>				
USA	3,20	3,80	4,40	4,50
Tyskland	3,27	3,25	3,50	3,75
	----- Dollar pr. tønde -----			
<b>Oliepris, Brent</b>	62	81	86	91
	----- Dollar pr. euro -----			
<b>Dollar/euro-kurs</b>	1,39	1,35	1,34	1,34

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 timelønsomkostningerne i industrien. Renterne er gennemsnitlige årlige renter. De lange renter er renten på 10-årige statsobligationer.

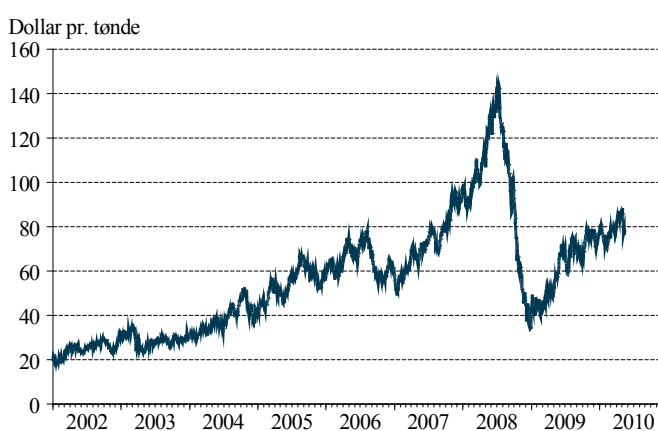
Kilde: EcoWin og egne skøn.

### Olieprisen stiger fortsat

Olieprisen steg kraftigt forud for finanskrisens udbrud, idet den nominelle oliepris næsten blev tredoblet fra begyndelsen af 2007 og frem til midten af 2008. Det efterfølgende dramatiske fald frem til begyndelsen af 2009 skal både ses i lyset af en lavere global efterspørgsel efter olie som følge af

krisen og som en konsekvens af, at olieprisen formentlig var drevet urealistisk højt op før krisen. Olieprisen begyndte dog at stige igen i begyndelsen af 2009 som følge af, at udviklingen i den internationale økonomi langsomt er begyndt at vende. Olieprisen er igen steget støt siden da, med kraftige stigninger hen over sommeren 2009 og foråret 2010, jf. figur I.9. I starten var det i særdeleshed en vending i efterspørgslen efter olie fra Asien, der trak stigningen, men nu er efterspørgselsstigningen mere bredt funderet, blandt andet som følge af det amerikanske opsving. Det forventes, at olieprisen vil stige de kommende år i takt med, at det globale opsving får bidt sig mere fast, og det skønnes, at olieprisen vil ligge omkring 90 dollar pr. tønde i 2012.

Figur I.9 Oliepris



Anm.: Olieprisen er for Brent-olie. Seneste observation er medio maj 2010.

Kilde: EcoWin.

### Ledig kapacitet holder inflationen i skak

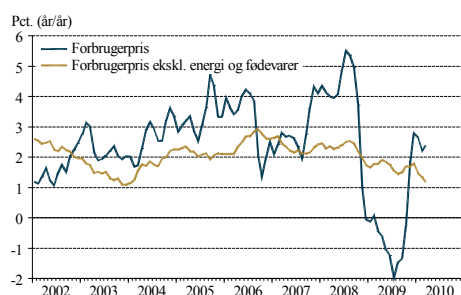
Forbrugerprisinflationen holdes fortsat nede af den store ledige kapacitet, der kommer til udtryk ved negative output gap og moderate lønstigninger. USA oplever således en inflation omkring 2 pct. i øjeblikket, mens inflationen er endnu lavere i euroområdet (omkring 1 pct.), jf. figur I.10. Forbrugerprisinflationen var endda negativ i USA i store dele af 2009. Fremadrettet forventes fortsat moderat inflation primært som følge af forventningen om, at landene

vil være relativt længe om at normalisere konjunktursituationen. En mindre stigning i inflationen må dog forventes i de kommende år i takt med, at det globale opsving tager til i styrke, og olieprisen stiger yderligere.

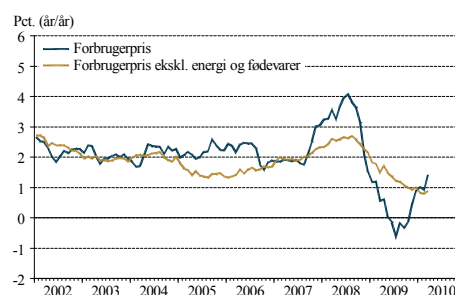
### Formentlig først rentestigninger i 2011

Det internationale renteniveau er fortsat historisk lavt, primært som følge af at centralbankerne reagerede på den økonomiske krise ved at sænke de pengepolitiske renter og tilføre markederne rigelige mængder af likviditet. Eksempelvis er den amerikanske centralbanks (FED) ledende rente fortsat meget lav (under 0,25 pct.), og det er forventningen, at renten ikke hæves nævneværdigt i løbet af 2010. Dette skal blandt andet ses i lyset af, at ledigheden fortsat er relativt høj, samt at inflationen er lav. Til gengæld må det forventes, at FED begynder at hæve renten i løbet af 2011 i takt med, at opsvinget for alvor bider sig fast i den amerikanske økonomi. Den europæiske centralbanks rente er lidt højere (omkring 1 pct.), og det er ligeledes forventningen, at renten holdes i ro i 2010 og først hæves et stykke inde i 2011. Det skønnes, at den korte amerikanske rente vil stige hurtigere end den europæiske primært som et udslag af, at opsvinget slår hurtigere igennem i amerikansk økonomi.

Figur I.10a Inflation i USA



Figur I.10b Inflation i euroområdet



Anm.: Seneste observation er marts 2010.

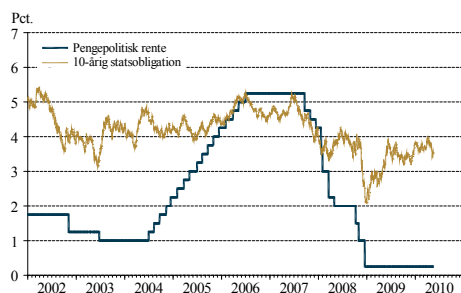
Kilde: EcoWin.



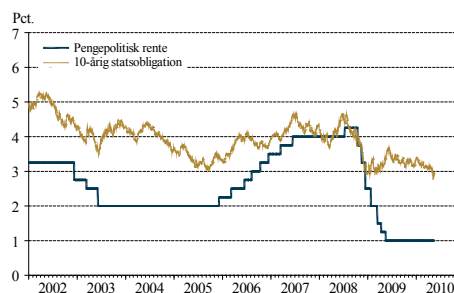
### De lange renter er fortsat lave

Også de lange renter befinder sig på et relativt lavt niveau. Eksempelvis er renten på de toneangivende 10-årige statsobligationer godt 3 pct. i Tyskland og knap 4 pct. i USA, jf. figur I.11. Fremadrettet ventes det, at de lange renter vil stige i takt med udfasningen af den lempelige pengepolitik samtidig med, at et globalt opsving får bidt sig mere fast. Det ventes, tilsvarende de korte renter, at de lange renter vil stige hurtigere i USA end i euroområdet. Renteniveauet vil dog stadig være lavt set i et længere historisk perspektiv, hvilket skal ses i sammenhæng med forventningen om en fortsat moderat inflation.

Figur I.11a Renter, USA



Figur I.11b Renter, euroområdet



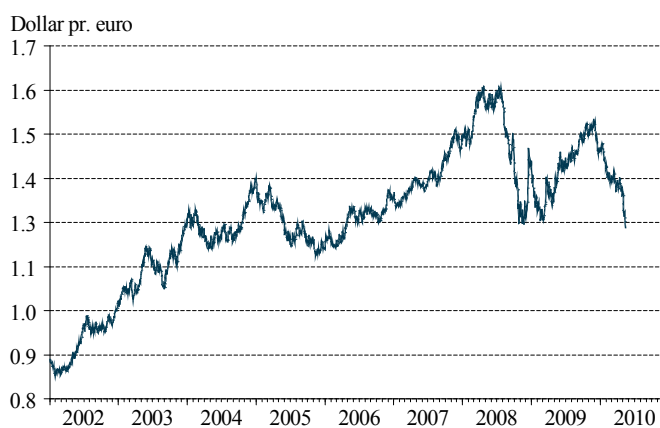
Anm.: Den lange rente i figur I.11b er den tyske 10-årige statsobligationsrente. Seneste observation er medio maj 2010.

Kilde: EcoWin.

### Dollaren styrket over for euroen

Dollaren er på det seneste blevet styrket over for euroen, jf. figur I.12. Dette kan ses som et resultat af, at opsvinget er kommet hurtigere til USA. Samtidig har den stærkt forøgede uro omkring de underskuds- og gældsplagede lande i Europa forstærket faldet i euroens værdi. Svækkelsen af euroen trækker alt andet lige i retning af at forbedre de europæiske virksomheders konkurrencesituation og dermed også afsætningsmuligheder. Den seneste appreciering af dollaren er et brud på en mere underliggende tendens til dens svækkelse, der har sin forklaring i de store ubalancer, der allerede før krisen fandtes i amerikansk økonomi. Den underliggende tendens til en svækket dollar blev også brudt i starten af finanskrisen, da investorerne søgte over mod de store valutaer. Fremadrettet antages det beregningsteknisk, at dollar/euro-kursen bliver på sit nuværende niveau i hele prognoseperioden.

Figur I.12 Dollar/euro-kurs



Anm.: Seneste observation er medio maj 2010.

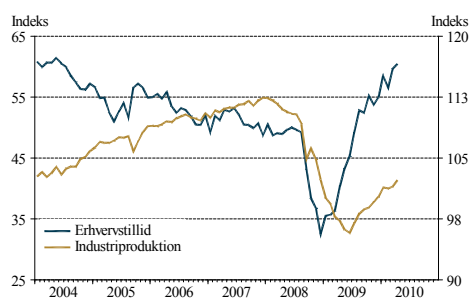
Kilde: EcoWin.

## USA

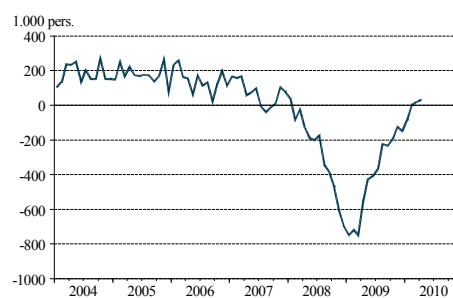
### USA er en af vækstmotorerne

Den økonomiske situation i USA er vendt, og produktionen steg kraftigt i slutningen af 2009 og starten af 2010. Produktionsfaldet i 2009 blev samlet på 2,4 pct., efter genopretningen i andet halvår, der reducerede det samlede årsfald betragteligt. Dermed er output gap i omegnen af -4 pct., og det skønnes, at USA ikke når at lukke dette gap i prognoseperioden. På trods heraf tegner USA til at blive en af de globale vækstmotorer, der kan være med til at trække især de europæiske lande med op. Dette understøttes af den positive udvikling i indikatorer for optimismen i det amerikanske erhvervsliv, såsom aktiekurser samt industriproduktion og erhvervstillid, jf. figur I.13a. Endvidere er der kommet gang i jobvæksten, som i starten af 2010 for første gang siden 2007 var positiv, jf. figur 13b. Detailsalget er steget betragteligt, men udviklingen i forbrugertilliden tegner dog endnu ikke et helt lige så positivt billede. Fremadrettet er usikkerhedsfaktorerne især relateret til de store ubalancer, herunder det offentlige budgetunderskud. En fremtidig finanspolitisk opstramning må også påregnes.

Figur I.13a Erhvervstillid og industriproduktion



Figur I.13b Jobvækst



Anm.: Erhvervstilliden er målt ved ISM-indekset. Jobvæksten er målt ved ændringen af beskæftigelsen i forhold til den foregående måned. Seneste observation er marts 2010 for industriproduktion og april 2010 for erhvervstillid og jobvækst.

Kilde: EcoWin.

## **Europa**

### **Krybende opsving i Europa**

Eurolandene oplevede et relativt stærkt tredje kvartal 2009, efterfulgt af et skuffende fjerde kvartal, hvor flere af de lande, der især må forventes at skulle konsolidere deres budgetter, oplevede fald i BNP. Udviklingen igennem 2009 resulterede i et samlet produktionsfald i 2009 på ca. 4 pct. for euroområdet som helhed. Også Sverige oplevede negativ vækst i fjerde kvartal, og i 2009 var det kun i andet kvartal, at den svenske økonomi ikke oplevede et fald i BNP. Storbritannien kom først ud af recessionen i fjerde kvartal og oplevede et samlet produktionsfald på knap 5 pct. i 2009. I første kvartal 2010 voksede produktionen i både euroområdet og Storbritannien endvidere med 0,2 pct. i forhold til det foregående kvartal. Det europæiske opsving hviler dog fortsat på et svagt fundament, og opsvinget trues fremadrettet især af behovet for finanspolitisk opstramning.

### **Tyskland hårdt ramt**

Tyskland blev relativt hårdt ramt af krisen i 2009 og oplevede et produktionsfald på 5 pct. Tyskland har især lidt under faldet i verdenshandlen, der påvirker landet kraftigere end de fleste andre eurolande på grund af den store konjunkturfølsomhed i eksporten, som indeholder en stor andel investeringsgoder. En vending i eksportefterspørgslen fra ikke-europæiske lande (herunder især de asiatiske lande) bidrog til, at Tyskland kom stærkt ud af recessionen i tredje kvartal 2009, mens de to seneste kvartaler har budt på en mere moderat vækst. Væksten i den tyske økonomi er blevet hjulpet på vej af ekspansiv finanspolitik. I 2010 er der planlagt en yderligere finanspolitisk lempelse, hvilket er med til at understøtte opsvinget, der dog først ventes at bide sig fast i 2011 eller 2012. Her forventes en genopretning af det private investeringsomfang, der i øjeblikket ligger underdrejet, at udgøre en vigtig vækstimpuls. Ledigheden har gennem hele krisen været relativt lav, blandt andet fordi regeringen har ydet tilskud til arbejdsdeling via nedsat tid. Denne foranstaltning vil formentlig blive gradvist udfaset i de kommende år, hvilket kan begrænse det fald i ledigheden, der må forventes i takt med opsvinget.

**Frankrig slap relativt nådigt igennem 2009**

Frankrig var et af de lande, der kom bedst ud af 2009 med et samlet produktionsfald på kun lidt over 2 pct., blandt andet som følge af et stærkt fjerde kvartal. Det begrænsede produktionsfald afspejler blandt andet den offentlige sektors store betydning i Frankrig og de kraftige automatiske stabilisatorer. Dette resulterede eksempelvis i, at det private forbrug ikke faldt i 2009, men derimod steg med omkring ½ pct. Væksten var dog noget lavere i første kvartal 2010, og ledigheden er relativt høj.

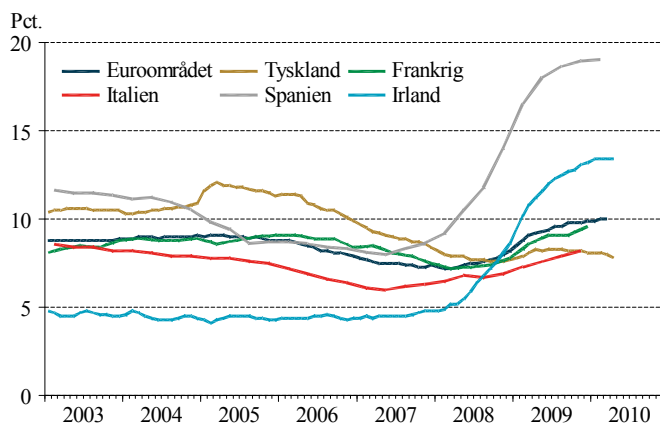
**Spanien og Irland hårdt ramt**

Overordnet er ledigheden fortsat høj i euroområdet, og den er endnu ikke faldet fra sit niveau omkring 10 pct., jf. figur I.14. Ledigheden holdes i særdeleshed oppe af en høj ledighed i Spanien og Irland. Sidstnævnte var i øvrigt et af de eurolande, som kom dårligst ud af 2009 med et produktionsfald på 7 pct. Den høje ledighed i Spanien og Irland har ført til en kraftig forværring af landenes offentlige budgetter, og de to lande er netop nogle af de lande, hvor en kraftig finanspolitisk konsolidering må forventes i de kommende år. Begge lande er desuden blevet ramt af en bristet boligboble. I Spanien har frygten for fremtidige boligbobler ført til politiske tiltag rettet mod at flytte ressourcer væk fra byggesektoren, blandt andet ved i højere grad at sidestille husejere med lejere i skattesystemet. Huspriserne er endnu ikke begyndt at stige i hverken Irland eller Spanien.

**Græsk budgetkrise kan sprede sig**

Grækenland er i de seneste måneder endt i en budgetkrise. Store budgetunderskud og manglende troværdighed har ført til, at den græske stat betaler en betragtelig overrente i forhold til de andre eurolande for at få finansieret sin gæld. Den græske økonomi har i længere tid lidt under manglende konkurrencedygtighed (herunder en inflation, der har været højere end i de andre eurolande) og problemer med at tiltrække udenlandske investeringer. Også troværdigheden omkring styringen af de offentlige finanser og rigtigheden af de offentlige data er på det seneste kommet i fokus.

Figur I.14 Ledighed i udvalgte eurolande



Anm.: Seneste observation er december 2009 for Frankrig, marts 2010 for euroområdet og Irland, april 2010 for Tyskland og Irland, 4. kvartal 2009 for Italien og 1. kvartal 2010 for Spanien.

Kilde: EcoWin.

### Ny græsk spareplan som betingelse for lån

Grækenland har i deres konvergensprogram fra januar 2010 specificeret en ambitiøs spareplan, der skal bringe budgetunderskuddet ned på 2 pct. af BNP i 2013, blandt andet via store besparelser allerede i 2010, jf. senere i dette afsnit. Den fortsat høje græske statsobligationsrente kan dog tolkes som et udtryk for, at de finansielle markeder ikke opfatter denne plan som troværdig. Frygten for en græsk statsbankerot har ført til, at Grækenland har fået mulighed for at låne omkring 100 mia. euro fra EU og IMF. Som et led i aftalen om lånet har Grækenland fremlagt en revideret spareplan med et mål om at få budgetunderskuddet ned på 3 pct. i 2014. Hovedelementerne i den nye spareplan består i lavere overførsler til pensionister og en reduktion i de offentlige lønudgifter, via ophævelse af dobbelte udbetalinger i forbindelse med helligdage, samt højere forbrugsafgifter og en stigning i pensionsalderen.

## Asien

### Asien er den globale vækstmotor

Asien er den verdensdel, der er kommet bedst og hurtigst ud af den globale krise, ført an af en fortsat kraftigt ekspanderende kinesisk økonomi. Opsvinget begyndte således allerede i begyndelsen af 2009 at slå igennem i Asien. Den kraftige vækst i Kina har ført til en frygt for bobler, især på ejendomsmarkedet, og har medvirket til, at den pengepolitiske opstramning allerede er startet i Kina. Japan er omvendt blandt de asiatiske lande, der blev hårdest ramt, men kom hurtigere ud af krisen end de fleste europæiske lande. Landet oplevede en meget kraftig vækst i fjerde kvartal 2009, hvor den japanske økonomi voksede med næsten 1 pct. i forhold til det foregående kvartal. Fremadrettet ventes en relativt beskeden vækst i den japanske økonomi, da demografiske forhold forventes at medføre en lav vækst i den underliggende strukturelle produktionskapacitet.

### Finanspolitisk opstramning og truslen om statsbankerot

### Behov for konsolidering

Den globale krise har ført til en kraftig forværring af de offentlige budgetter i hele verden. Dette skyldes både den aktive indsats, som regeringer i mange lande har ført for at modvirke krisen, og den automatiske forværring af budgetterne, der følger af lavere skatteindtægter og øgede udgifter i forbindelse med arbejdsløshed m.m. Dette har forværret den finanspolitiske holdbarhed, der i forvejen var truet i en del europæiske lande på grund af den fremtidige demografiske udvikling (flere ældre og færre i den erhvervsaktive alder) i kombination med gunstige velfærdsordninger. Udviklingen har ført til, at de fleste eurolande har overtrådt reglerne i stabilitets- og vækstpakten, idet de offentlige underskud overstiger 3 pct. af BNP. Der forestår dermed fremadrettet et behov for konsolidering af budgetterne, og de fleste EU-lande har modtaget et påbud fra ECOFIN<sup>1</sup> om at bringe deres budgetunderskud ned under 3 pct. af BNP inden for en tidshorizont på 3-4 år. Det europæiske opsving er fortsat relativt skrøbeligt, og mange lande står over for en vanskelig afvejning mellem kortsigtet stabilisering og en mere langsigtet konsolidering af de offentlige finanser.

1) Ministerrådet for europæiske økonomi- og finansministre.

**Konsolidering  
nødvendig af  
flere årsager**

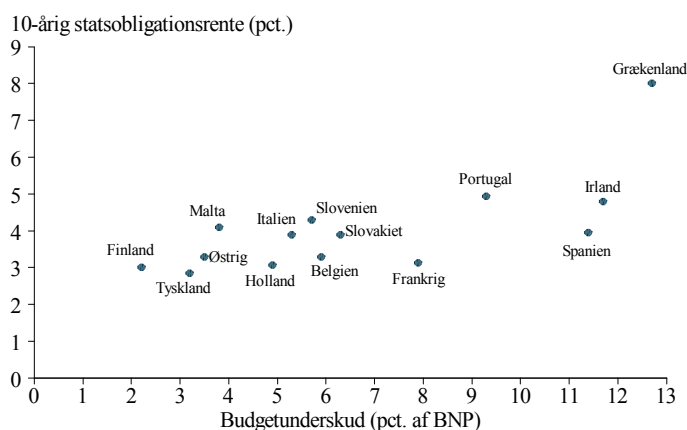
Ud over hensynet til det formelle krav om at leve op til stabilitets- og vækstpagten og sikre den langsigtede holdbarhed er der en række andre økonomiske årsager til, at en finanspolitisk konsolidering er ønskelig og nødvendig. Først og fremmest kan en troværdig plan for nedbringelsen af de offentlige budgetunderskud være med til at stimulere husholdningernes forbrugslust og modvirke, at de finansielle markeder kræver en højere rente for at refinansiere gælden, jf. nedenfor. Et andet argument for konsolidering er, at fremover kan opstå nye og pludselige krisesituationer, hvor der er behov for finanspolitisk stimulans. Det er en nødvendig forudsætning for at handle i sådanne situationer, at der i forvejen er orden på de offentlige finanser og dermed et vist råderum for skattelettelser eller udgiftsførøgelser. Grækenland, Italien og Irland er eksempler på lande, der under finanskrisen var begrænset i deres finanspolitiske handlemuligheder, fordi de offentlige finanser allerede i udgangspunktet var svage.

**Konsolidering kan  
forhindre  
rentestigninger**

Et af de primære argumenter for at konsolidere finanspolitikken er, at store budgetunderskud, via de finansielle markeders reaktion, tvinger statsobligationsrenten op. Sammenholdes eurolandenes budgetunderskud i 2009 med den 10-årige statsobligationsrente i maj 2010, er der en forholdsvis klar tendens til en positiv sammenhæng, jf. figur I.15. En højere rente på statsobligationer betyder større offentlige renteudgifter både fra finansieringen af det løbende underskud og fra refinansieringen af den eksisterende gæld. Dette kan føre til en ond spiral, hvor et allerede stort underskud stiger hastigt og selvforstærkende. En sådan udvikling kan i sidste ende føre til en statsbankerot, hvor staten må meddele, at den ikke længere kan betale renter og afdrag på gælden. Grækenland udgør et meget omtalt eksempel på, at et stort offentligt underskud og en stor gæld kan afføde så høje renter på statsgælden, at statsbankerot truer. I det græske tilfælde synes den akutte fare dog at være drevet over med de seneste initiativer fra EU og IMF.



Figur I.15 Sammenhæng mellem budgetunderskud og statsobligationsrente i euroområdet



Anm.: Renten angiver den 10-årige statsobligationsrente medio maj 2010.

Kilde: De enkelte landes stabilitetsprogrammer og EcoWin.

### Amerikanerne skal konsolidere

For USA foreligger der en hensigtserklæring om at nedbringe det amerikanske budgetunderskud fra det nuværende niveau på omkring 11 pct. af BNP til 3 pct. i 2015. Dette skal sikre en stabilisering af den offentlige gæld. Der er nedsat en kommission, som også skal adressere den mere langsigtede holdbarhed af de offentlige finanser. På den lidt kortere bane har regeringen meldt ud, at der sigtes på en halvering af budgetunderskuddet inden 2013. De relativt stærke konjunkturudsigter for den amerikanske økonomi i de kommende år vil automatisk bidrage til en vis forbedring af budgetunderskuddet.

### Stabilitetsprogrammer udgør en ramme for konsolidering

For EU-landene udgør de årlige stabilitets- og konvergensprogrammer en institutionel ramme for den fremtidige planlægning af finanspolitikken. Eurolandene skal årligt udarbejde et stabilitetsprogram, der beskriver, hvorledes Stabilitets- og vækstpagtens mål skal opfyldes inden for de kommende år, mens de lande, der ikke er medlem af euro-samarbejdet, udarbejder et årligt konvergensprogram. Kravene i de to typer af programmer er de samme, men kun de lande, der er medlem af eurosamarbejdet, kan idømmes en økonomisk straf fra ECOFIN for ikke at leve op til

kravene. I det følgende redegøres for udvalgte EU-landes konsolideringsplaner, jf. tabel I.4.

Tabel I.4 Opstramminger i udvalgte EU-lande ifølge stabilitetsprogrammerne

	Budget-underskud i 2009	Budget-underskud i 2010	ØMU-gæld i 2009	Forbedring af strukturel saldo i konsolideringsperiode	Konsolideringsperiode <sup>a)</sup>
	Pct. af BNP				
Belgien	5,9	4,8	98	1,7	2010-12
Danmark	3,0	5,5	39	1,5	2011-13
Frankrig	7,9	8,2	77	4,2	2011-13
Grækenland	12,7	8,7	113	9,5	2010-13
Holland	4,9	6,1	62	1,1	2011-12
Irland	11,7	11,6	65	5,9	2011-14
Italien	5,3	5,0	115	1,6	2010-12
Polen	7,2	6,9	51	4,2	2010-12
Portugal	9,3	8,3	77	5,8	2010-13
Spanien	11,4	9,8	55	7,1	2010-13
Storbritannien	12,6	12,0	56	5,9	2010-14
Sverige	2,2	3,4	43	0,5	2011
Tyskland	3,2	5,5	73	2,0	2011-13
Østrig	3,5	4,7	67	2,2	2011-13

a) Startåret i konsolideringsperioden angiver det første år med forbedring af den strukturelle saldo. Slutåret angiver det år, hvor det faktiske budgetunderskud kommer ned på eller under 3 pct. Hollands budgetunderskud når dog ikke ned under 3 pct. i deres stabilitetsprogram og det sidste år i stabilitetsprogrammet er derfor anvendt som slutår i konsolideringsperioden. Tilsvarende når Storbritanniens underskud ikke ned på 3 pct. i deres konvergensprogram. Konsolideringsperioden og forbedringen af den strukturelle saldo er ikke nødvendigvis sammenfaldende med de påbud, landene har fået fra ECOFIN.

Kilde: De enkelte landes stabilitets- eller konvergensprogrammer for 2009.

**Tyskland og Frankrig planlægger konsolidering fra 2011 ...**

Europas to største økonomier, Tyskland og Frankrig, planlægger begge en konsolidering startende i 2011, der frem til 2013 skal reducere deres budgetunderskud til 3 pct. af BNP. Frankrig overskred allerede saldokravet i 2008, og krisen ventes at øge budgetunderskuddet til over 8 pct. i 2010. Tyskland overskred saldokravet i 2009 og ventes at have et underskud på 5½ pct. i 2010. Stabilitetsprogrammerne indebærer en forbedring af den strukturelle saldo på godt 4 pct. af BNP i Frankrig og en forbedring på 2 pct. af BNP i Tyskland over årene 2011-13. Den tyske overskridelse er blandt de mindste i euroområdet, og den efterfølgende opstramning er derfor også relativt beskeden.

**... via de offentlige udgifter**

Både Tyskland og Frankrig planlægger at foretage opstramningen på udgiftssiden. I Frankrig skal konsolideringen foretages ved at lade det reale offentlige forbrug falde med 0,3 pct. om året fra 2011 til 2013. Dette skal medvirke til at holde de samlede offentlige udgifter nede på en gennemsnitlig realvækst på 0,6 pct. i årene 2011-13. Det er i særdeleshed de statslige udgifter, der skal stå for konsolideringen, idet disse ikke må stige realt, mens der påregnes en vis stigning i pensionsudgifterne på grund af den demografiske udvikling. Målsætningen om at holde udgifterne i ro skal blandt andet indfries ved kun at genbesætte hver anden stilling i staten, der bliver ledig, ligesom der sættes et relativt stramt mål for væksten i sundhedsudgifterne på maksimalt 3 pct. om året. Desuden lægges der op til en reform af det franske pensionssystem med sigte på at forbedre holdbarheden af de offentlige finanser. Den tyske konsolidering er ikke nærmere udspecificeret i konvergensprogrammet.

**Behersket opstramning i Italien**

Ligesom Tyskland kan Italien imødesee en relativt begrænset konsolideringsfase, idet budgetunderskuddet kun udgør omkring 5 pct. i 2009 og forventes at være nogenlunde uændret i 2010. Gælden er dog høj i Italien, idet for eksempel ØMU-gælden udgør omkring 115 pct. af BNP, hvilket er på niveau med Grækenland. Opstramningen af de offentlige finanser starter i 2010 og går frem til 2012, hvor det faktiske budgetunderskud ventes at være under 3 pct. Tilsvarende Tyskland og Frankrig planlægger Italien, at opstramningen primært skal foregå på udgiftssiden, blandt andet via en lav vækst i det offentlige forbrug i 2010 og

2011 (0,2 pct. henholdsvis 0 pct.). Der er således allerede indført begrænsninger i rekrutteringen til den offentlige sektor, ligesom der tilstræbes lavere offentlige sundhedsudgifter (via et fald i udgifterne til medicin). Pensionsalderen for kvindelige tjenestemænd sættes desuden gradvist op, hvilket indvirker positivt på den langsigtede holdbarhed.

**Budgetunderskud på omkring 12 pct. i Storbritannien**

Storbritannien er med et budgetunderskud på omkring 12 pct. af BNP et af de lande, der i 2010 overskrider stabilitets- og vækstpagtens underskudsregel mest. Storbritannien planlægger en konsolideringsproces frem til finansåret 2014, der skal sænke underskuddet til 4,6 pct. af BNP, på trods af, at landet har fået et påbud fra ECOFIN om at reducere underskuddet til 3 pct. Opstramningen påbegyndes i 2010 og vil være kraftigst i 2011, med en forbedring af den strukturelle saldo på 2,2 pct. af BNP og den faktiske med knap 3 pct. af BNP. Omkring en tredjedel af forbedringen af de offentlige finanser frem mod 2014 skal komme fra øgede skatter, blandt andet via en fastfrysning i 2012-13 af den øverste marginale skattegrænse, samt en stigning i det sociale sikringsbidrag. Resten af forbedringen kommer fra reducerede udgifter, herunder et lavere offentligt investeringsniveau.

**Kraftig spansk opstramning i 2010**

Spanien er efter Grækenland det EU-land, der (med 10 pct. af BNP) havde det største underskud på den strukturelle saldo i 2009. Den spanske konsolidering påbegyndes allerede i 2010, hvor opstramningen er blandt de kraftigste i EU. Der planlægges en forbedring af den strukturelle saldo på 1,9 pct. af BNP i 2010, og det er målet, at den strukturelle saldo skal forbedres med 7 pct. af BNP fra 2009 til 2013. Samtidig ventes det faktiske budgetunderskud at falde fra godt 11 pct. af BNP i 2009 til 3 pct. i 2013. Konsolideringen efter 2010 vil hovedsageligt ske på udgiftssiden, men i 2010 sker opstramningen dog overvejende på indtægtssiden. Ud over en skærpelse af fradragsreglerne kommer stigningen i skatteindtægterne i 2010 fra en stigning i de generelle momssatser samt øgede punktafgifter på tobak og en øget kulbrintebeskatning. Fra 2011 vil en delvis fjernelse af fradraget for huskøb desuden forøge skatteindtægterne. Opstramningen på udgiftssiden vil blandt andet bestå i en opbremsning i antallet af ansættelser i den offentlige sektor,

lavere offentlige lønninger samt lavere overførsler og investeringer. Der lægges desuden op til en reform af pensionsystemet, blandt andet gennem en gradvis stigning i pensionsalderen til 67 år.

#### **Irsk konsolidering i 2011-14**

Det irske budgetunderskud kom op på godt 11½ pct. af BNP i 2009, og den finanspolitiske strategi i stabilitetsprogrammet er at stabilisere budgetunderskuddet i 2010 og dernæst konsolidere budgettet de kommende år. Det store budgetunderskud er i høj grad fremkommet ved en stigning i de offentlige udgifters andel af BNP fra 36 pct. i 2007 til 46 pct. i 2009. Det planlægges bl.a. som en konsekvens heraf, at konsolideringen primært skal ske på udgiftssiden, hvor den skal være bredt funderet. Der lægges desuden op til initiativer, der skal forøge skattebasen. Konsolideringsstrategien skal udmønte sig i, at budgetunderskuddet reduceres til 3 pct. i 2014, hvilket er foreneligt med en forbedring af den strukturelle saldo med 6 pct. af BNP fra 2010 til 2014. Opstramningen påbegyndes i 2011, idet den strukturelle saldo her forbedres med knap 1 pct. af BNP, mens den strukturelle saldo forbedres med omkring 1,7 pct. af BNP pr. år i 2012-14. Udgifterne holdes bl.a. nede via restriktioner i rekrutteringen til og forfremmelsesmulighederne i den offentlige sektor samt en direkte lønnedgang for offentligt ansatte.

#### **Portugisisk konsolidering starter i 2010**

Portugal er med et forventet underskud på godt 8 pct. af BNP i 2010 også et af de lande, der overskrider budgetreglen relativt meget. Her er konsolideringstiltagene allerede startet i 2010, og målet er at nedbringe underskuddet til 2,8 pct. i 2013 via en forbedring af den strukturelle saldo med 5 pct. af BNP i perioden 2010-13. Opstramningen er en videreførelse af en konsolideringsstrategi, der siden 2005 har virket i retning af en strukturel forbedring af de offentlige finanser. Opstramningen i de kommende år skal primært foregå på udgiftssiden, men der lægges også op til et fald i skatteudgifterne via en reduktion af fradragsmuligheder. For at sænke den offentlige gæld og rentebetalingerne indeholder konsolideringen tiltag i retning af privatisering af offentlige selskaber inden for brancher som energi, transport og kommunikation. De lavere offentlige udgifter skal realiseres via tiltag som opbremsning i infrastrukturudbygningen, fald

i udgifterne til offentlige lønninger på 10 pct. (bl.a. kun at genbesætte hver anden offentlig stilling, der bliver ledig), strammere styring af sundhedsudgifterne og højere grad af behovsvurdering i stedet for universalitet i overførselssystemet.

**Grækenland  
hårdest ramt**

Grækenland er det euroland, der havde det største underskud på den strukturelle saldo i 2009. Som tidligere nævnt har den manglende tiltro til de græske statsfinanser ført til høje renter på statsgælden. Grækenlands stabilitetsprogram fra januar 2010 lagde ellers op til en ambitiøs konsolideringsstrategi. Budgetunderskuddet skulle sænkes ved i højere grad at kontrollere de offentlige udgifter (der lægges op til et reelt fald i det offentlige forbrug på mellem 4 og 6 pct. per år i 2010-12), ved at udvide skattebasen og reformere skattesystemet. Ifølge det græske stabilitetsprogram skulle disse tiltag sænke budgetunderskuddet fra knap 13 pct. af BNP i 2009 til 2 pct. i 2013. En stor del af konsolideringen blev planlagt at komme allerede i 2010 og 2011. Det blev påregnet, at over 40 pct. af de planlagte stigninger i skatteindtægterne i perioden 2010-13 skulle komme allerede i 2010. Som tidligere nævnt har den græske regering dog fremlagt en ny spareplan som betingelse for at få adgang til et vitalt lån.

**Frygt for ny  
finanskrise i  
kølvandet på græsk  
budgetkrise**

Renten på græske statsobligationer steg nærmest eksplosivt op til det tidspunkt, hvor EU og Grækenland lagde sidste hånd på den hjælpepakke, der omfatter store lån fra eurolandene og tilhørende græske forpligtelser til vidtgående finanspolitiske stramninger. Den høje rente kan opfattes som udtryk for, at der opstod tvivl blandt nogle af markedsaktørerne om, hvorvidt hjælpepakken ville blive besluttet. Uroen kom især til udtryk på markedet for statsobligationer, men berørte også aktiemarkedet verden over.

**Græsk spareplan  
nødvendig**

Vedtagelsen af den græske hjælpepakke var i sig selv et positivt signal, men da pakkens konkrete indhold blev kendt, kom det til omfattende folkelige protester i Grækenland. Dette kan have bidraget til, at der opstod tvivl om, hvorvidt Grækenland i sidste ende ville eller kunne leve op til hjælpepakkens forpligtelser. Hvis Grækenland ikke kan, eller vil, opfylde disse forpligtelser, bortfalder lånene, og en

græsk statsbankerot vil være konsekvensen. En græsk statsbankerot ville dels betyde, at der straks skal skabes balance på det græske statsbudget, idet nye statslån ikke vil kunne opnås, dels ville det påføre betydelige formuetab for indehavere af græske statsobligationer, herunder banker i det øvrige Europa. Begge dele ville trække i retning af et fornyet økonomisk tilbageslag både i Grækenland og i andre lande.

**Frygt for budgetkrise i andre lande**

Problemerne med at blive enige om en hjælpepakke blandt EU-landenes ledere kan have bidraget til en mere generel frygt hos de finansielle aktører. Frygten kan have været begrundet i bekymring om, at andre lande, der måtte komme i problemer, ikke ville blive tilbudt en lignende hjælpepakke. Den sociale uro i Grækenland kan også have øget opmærksomheden på risikoen for, at det ikke nødvendigvis er muligt at skabe den fornødne folkelige opbakning til at gennemføre de stramninger, en hjælpepakke nødvendigvis forpligter til. Andre lande med store underskud og/eller stor offentlig gæld, som hjælpepakker kunne blive relevante for, er eksempelvis Portugal og Spanien samt Italien og Irland. Statsobligationsrenten steg også i disse lande, men ikke nær så meget som i Grækenland. De offentlige finansers sundhedstilstand må da også vurderes at være forholdsvis bedre i disse lande, selvom de er blandt de mest underskuds- og gældsplagede lande i Europa.

**Stabilitetsfond har fjernet uro**

Uroen på de finansielle markeder er efter etableringen af EU's "Stabilitetsfond" i maj 2010 blevet kraftigt reduceret. Stabilitetsfonden ser således ud til at have fjernet den akutte panik. Oprettelsen kan – ud over den direkte effekt – på længere sigt bidrage til at sikre, at lande som Grækenland får gennemført de nødvendige tilpasninger. Dette skyldes, at konstruktionen indebærer reformkrav som en modydelse for långivning. Omvendt indebærer eksistensen af en sådan fond principielt det problem, at lande med problemer kan spekulere i ultimativt at blive "reddet" af lån fra fonden. I sidste ende bliver det et spørgsmål om troværdighed omkring de betingelser, der vil blive stillet for at opnå lån fra fonden. Underskuds- og gældskravene i EU's Stabilitets- og vækstpagt kan opfattes som et element i forsøget på at undgå spekulationer i, at enkelte lande bliver reddet af

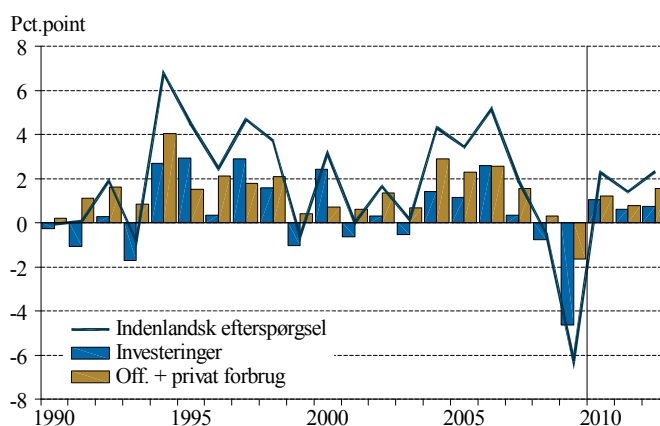
fællesskabet. Kravene i Stabilitets- og vækstpagten skal ses som et redskab, der skal sikre en troværdig udvikling på de offentlige finanser og dermed forebygge problemer som dem, Grækenland er kommet ud i.

### I.3 Indenlandsk efterspørgsel

#### Historisk store fald i 2009, men tegn på omsving

Kombinationen af den globale finanskrisen og en realøkonomisk tilpasning oven på overophedningen af dansk økonomi medførte, at 2009 blev et år med historisk store fald i det private forbrug og investeringsomfanget, jf. figur I.16. Det private forbrug faldt således med 4,6 pct., huspriserne faldt med 13 pct., og erhvervs- og boliginvesteringerne faldt endnu mere, jf. tabel I.5. Situationen begynder dog at tegne en smule lysere både for boligmarkedet og for det private forbrug. I andet halvår af 2009 var der således en pæn vækst i det private forbrug, mens boligpriserne steg for første gang siden foråret 2007. Der er dog fortsat betydelig usikkerhed fremadrettet, især relateret til udviklingen på boligmarkedet og de deraf afledte effekter på de private efterspørgselskomponenter. Omsvinget i forbrug og investeringer trues i særdeleshed af højere renter samt strammere finanspolitik.

Figur I.16 Vækstbidrag til indenlandsk efterspørgsel



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



Tabel I.5 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets priser 2009	Mængdestigning				
		2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	817	-0,3	-4,6	2,0	1,6	3,1
Bilkøb	31	-10,8	-29,8	10,8	9,1	12,6
Andet forbrug	787	0,4	-3,2	1,7	1,3	2,7
Offentligt forbrug	492	1,6	2,5	0,7	0,0	0,0
Offentlige investeringer	36	-2,9	20,1	20,0	-15,0	-5,5
Boliginvesteringer	85	-14,2	-16,8	-5,5	2,6	4,3
Erhvervsinvesteringer	192	-0,2	-13,8	-5,0	6,8	5,9
Maskiner	132	-1,9	-14,0	-3,5	5,5	6,4
Bygninger	60	5,2	-13,2	-9,5	11,1	4,6
Lagerændringer	-19	0,3	-2,0	1,5	0,1	0,0
<b>Indenlandsk efterspørgsel i alt</b>	<b>1.603</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>

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

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

### Stigning i boligpriser ...

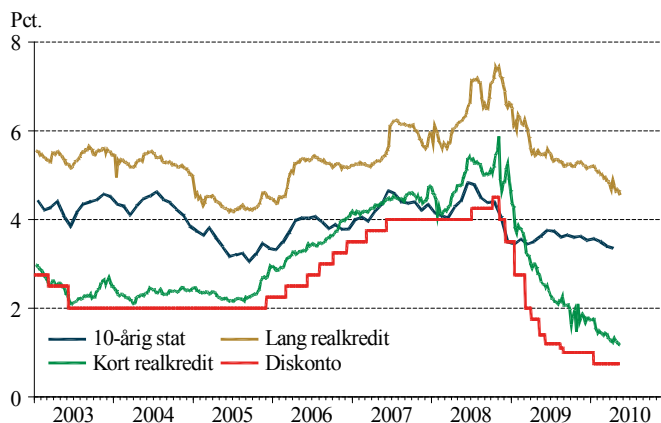
Huspriserne begyndte at falde i midten af 2007, og de faldt frem til andet kvartal 2009, hvor prisen på enfamiliehuse var faldet med ca. 18 pct. nominelt, mens prisen på ejerlejligheder var faldet med knap 30 pct. Faldene var i særdeleshed store i slutningen af 2008 og starten af 2009. Disse fald blev dog afløst af stigninger i andet halvår af 2009, hvor den sæsonkorrigerede pris på enfamiliehuse steg 1,4 pct., mens prisen på ejerlejligheder steg 2,4 pct. Stigningen i andet halvår begrænsede årsfaldet for både enfamiliehuse og ejerlejligheder til 13-14 pct. Realkreditrådets tal for udviklingen peger endvidere på, at prisstigningerne er fortsat ind i første kvartal 2010 for både enfamiliehuse og ejerlejligheder.

### ... men stor usikkerhed om udviklingen

Der er dog fortsat betydelig usikkerhed omkring den fremtidige udvikling på boligmarkedet. Stabiliseringen af boligmarkedet i slutningen af 2009 skal i særdeleshed ses i lyset af en lempelig finanspolitik og de meget lave korte real-

kreditrenter, jf. figur I.17. Disse to forhold kan dog ikke påregnes i samme grad at holde hånden under boligmarkedet i de kommende år. Det vurderes således, at de korte renter vil stige i løbet af 2011 og de kommende år i takt med normaliseringen af ECB's pengepolitik. Denne forventning understøttes af det relativt store rentespænd, der er mellem korte og lange realkreditlån. Tilsvarende forudsættes det, at finanspolitikken vil blive strammet op, startende i 2011, jf. *Danmarks Konvergensprogram 2009*. Der er derfor udsigt til, at de nuværende stimuli af boligmarkedet vil begynde at ophøre i 2011, og der er endvidere flere indikationer af, at boligmarkedet, på trods af de seneste kvartalers prisstigninger, endnu ikke er kommet ordentligt i omdrejninger. Liggetiderne (den gennemsnitlige tid et hus er til salg) er således fortsat meget høje og er endnu ikke begyndt at falde, jf. figur I.18. Antallet af udbudte huse til salg er faldet siden foråret 2009, med undtagelse af de seneste måneder, mens antallet af handler fortsat ligger omkring det laveste niveau siden starten af 1990'erne. Dette kan sammen med de høje liggetider tolkes som udtryk for, at sælgerne er begyndt at fjerne deres huse fra markedet.

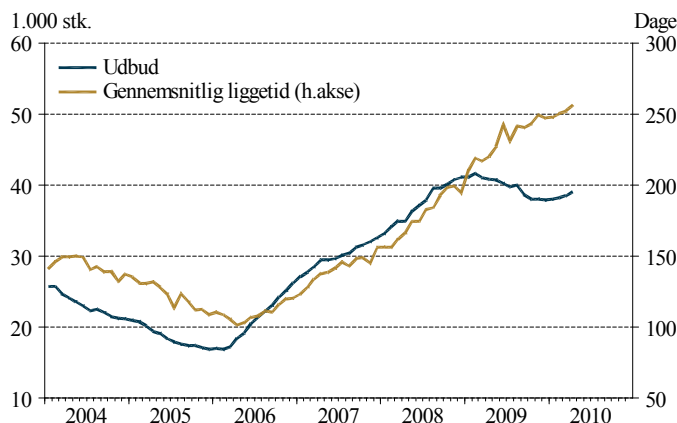
Figur I.17 Obligationsrenter og diskontoen



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

Kilde: Realkreditrådet og Nationalbanken.

Figur I.18 Udbud og liggetid



Anm.: Egen sæsonkorrektur. Seneste observation er april 2010.

Kilde: Realkreditrådet.

### Forventning om svagt reelt fald i 2010 og 2011

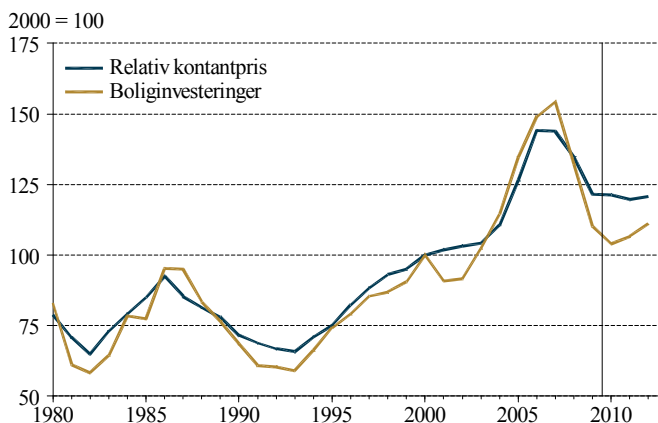
Den nærværende prognose for udviklingen i boligpriserne er på grund af de ovennævnte forhold behæftet med en væsentlig usikkerhed. Det er vurderingen, at der fortsat mangler en vis tilpasning nedad i de reale boligpriser som et resultat af, at de danske boligpriser i årene op til 2007 var presset op på et uholdbart højt niveau. I prognosen ventes stort set uændrede nominelle priser i 2010 og 2011, efterfulgt af en stigning på omkring 3 pct. i 2012. Disse skøn indebærer, at boligpriserne vil falde reelt i både 2010 og 2011, mens der i 2012 er lagt op til en trendmæssig stigning i den reale boligpris. Boligprisstigningerne holdes i 2010 og 2011 nede af en faldende beskæftigelse, mens det i 2012 ventes, at en stigende beskæftigelse vil bidrage til en real stigning i boligpriserne.

### Også faldende boliginvesteringer i 2010

Den store usikkerhed omkring boligmarkedet påvirker også prognosen for udviklingen i den indenlandske efterspørgsel. Boliginvesteringerne faldt meget kraftigt med næsten 17 pct. i 2009, primært som et udslag af de store boligprisfald og strammere kreditvilkår, jf. figur I.19. Selvom priserne begyndte at stige i andet halvår af 2009, forekom der stadig store fald i boliginvesteringerne, idet der er en vis forsinkelse i gennemslaget fra boligpriserne til investeringsomfanget. Det ventes, at boliginvesteringerne også vil falde

i 2010 som et udslag af udviklingen på boligmarkedet i 2009. Boliginvesteringerne forventes at stige i 2011 og 2012, som en forsinket reaktion på den større optimisme på boligmarkedet.

Figur I.19 Relativ kontantpris og boliginvesteringer



Anm.: Den relative kontantpris er beregnet som forholdet mellem kontantprisen (prisen på eksisterende boliger) og byggeomkostningerne på nybyggede boliger.

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

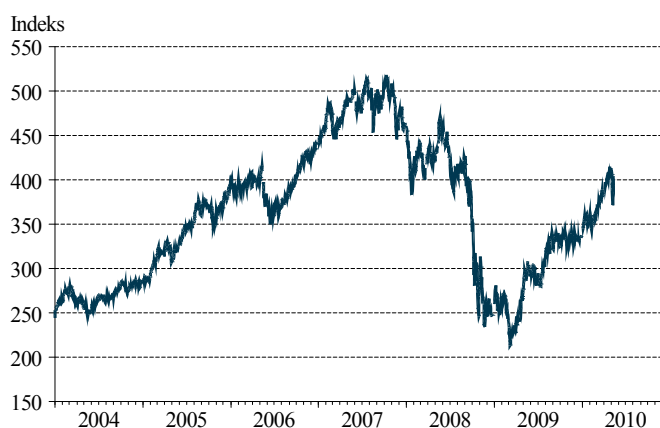
### Genopretning af det private forbrug i andet halvår 2009

Det private forbrug var i andet kvartal 2009 faldet med over 6½ pct. i forhold til samme kvartal året før. Dette afspejler et stort fald i forbrugskvoten, og var blandt andet et udslag af forøget usikkerhed som følge af faldende boligpriser og udsigten til stigende ledighed. Andet halvår af 2009 bød dog på en mindre genopretning af det private forbrug, idet forbruget steg med knap ½ pct. i hvert af kvartalerne. Dette var tæt på den gennemsnitlige vækst i det private forbrug på længere sigt på trods af de store formuetab, husholdningerne led i 2009. Stigningen i det private forbrug i andet halvår af 2009 dækker blandt andet over en relativt stor stigning i bilkøbet, der steg med næsten 13 pct. fra andet til fjerde kvartal. Dette skal ses i lyset af, at bilkøbet i andet kvartal 2009 var faldet med 44 pct. siden slutningen af 2007.

### Omsvinget kan skyldes SP-midler og lave renter

Stigningen i det private forbrug i andet halvår af 2009 skal ses i lyset af, at udbetalingen 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. Stigningen i den disponible indkomst, der forekom på trods af det kraftige fald i BNP, var derudover et resultat af skattelettelser og stigende overførsler fra det offentlige. De meget lave korte renter bidrager desuden til at forøge det private forbrug, ligesom forbruget også har været stimuleret af de stigende aktiekurser, jf. figur I.20.

Figur I.20 Aktiekurser



Anm.: Figuren viser det danske C20-indeks. Seneste observation er medio maj 2010.

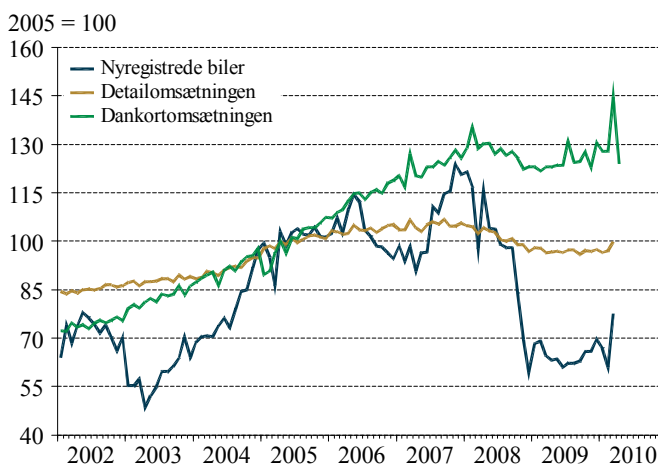
Kilde: EcoWin.

### Forbrugsindikatorer tegner ikke et entydigt billede

Forbrugsindikatorerne giver ikke noget entydigt billede af, om stigningen i det private forbrug vil fortsætte, jf. figur I.21. Dankortomsætningen steg kraftigt i marts måned efter at have ligget fladt i længere tid, men faldt tilsvarende i april. Samtidig har der endnu ikke været en vedvarende stigning i detailsalget. Antallet af nyregistrerede biler er dog steget betragteligt i starten af 2010. Forbrugertilliden har vist en stigende tendens siden slutningen af 2008, jf. figur I.22. 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. Endvidere ligger forbrugertillidsindikatoren i starten af 2010 på det højeste niveau siden slutningen af 2007 og er nu positiv.

Figur I.21 Forbrugsindikatorer



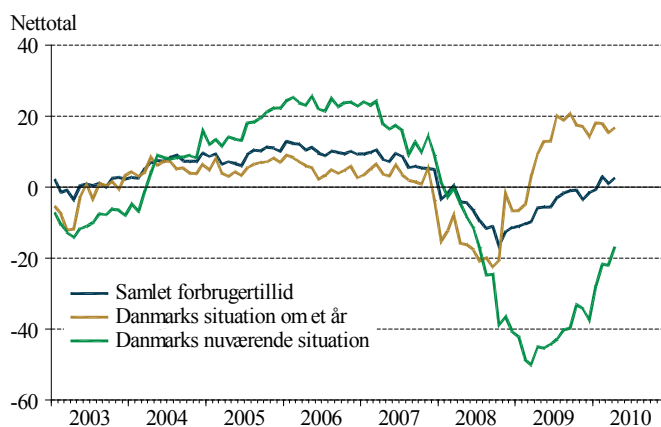
Anm.: Antallet af nyregistrerede biler angiver antallet af nyregistrerede biler i husholdningerne pr. måned. Seneste observation er marts 2010 for antallet af nyregistrerede biler og detailomsætning og april for dankortomsætning.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og PBS.

### Moderat forbrugsvækst fremadrettet

Fremadrettet ventes en moderat stigning i det private forbrug, der giver sig udslag i en vækst på ca. 2 pct. og godt 1½ pct. i henholdsvis 2010 og 2011. Faldet 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 vil ophøre her.

Figur I.22 Forbrugertillid



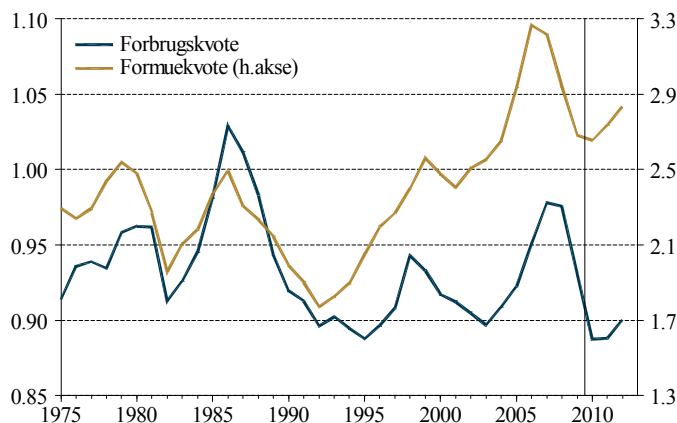
Anm.: I forbrugerforventningsundersøgelsen stilles en række spørgsmål vedrørende familiens økonomiske situation til et udsnit af befolkningen. Forbrugertillidsindikatoren er beregnet som et gennemsnit af nettotalerne for disse spørgsmål. Et højere nettotal skal tolkes positivt. Seneste observation er april 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Forbrugskvoten ventes først at stige i 2012

De relativt lave stigninger i det private forbrug i de kommende år skal blandt andet ses i lyset af det store fald i beskæftigelsen, der allerede er indtruffet, og forventningen om et yderligere fald ind i 2011. Derudover vil forventningen om svagt faldende reale boligpriser i 2010 og 2011 ligeledes lægge en dæmper på væksten i det private forbrug. I 2012 ventes det private forbrug at vokse med ca. 3 pct. som følge af forventningen om stigende beskæftigelse og huspriser. På baggrund af denne udvikling skønnes forbrugskvoten først at stige i 2012, hvor formuekvoten også stiger, jf. figur I.23.

Figur I.23 Forbrugs- og formuekvote



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

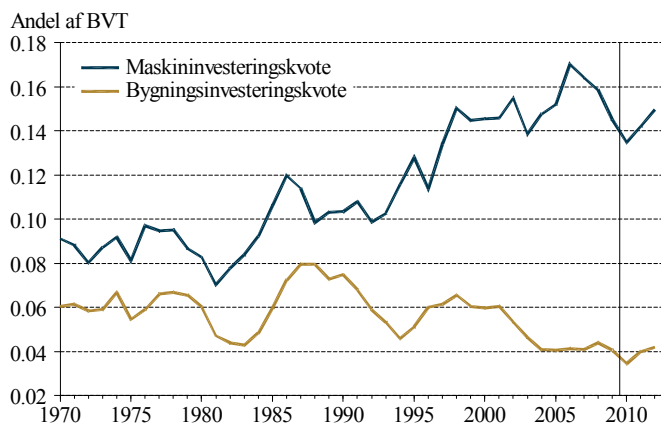
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

### Fortsat fald i erhvervsinvesteringerne i 2010

Det ventes, at omfanget af de private erhvervsinvesteringer fortsat vil falde i 2010 oven på det kraftige fald i 2009. Dette skyldes den fortsatte tilpasning af virksomhedernes kapitalapparat som følge af det kraftige efterspørgselsfald. Investeringsomfanget holdes nede af et relativt stort fald i bygningsinvesteringerne, der faldt kraftigt i andet halvår af 2009. Et relativt lavt renteniveau sammenholdt med forbedringen af kreditvilkårene trækker i retning af at stimulere investeringsefterspørgslen. Det ventes dog, at både maskin- og bygningsinvesteringerne vil begynde at stige i 2011, hvilket fører til en stigning i de respektive investeringskvo-ter, jf. figur I.24.



Figur I.24 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, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

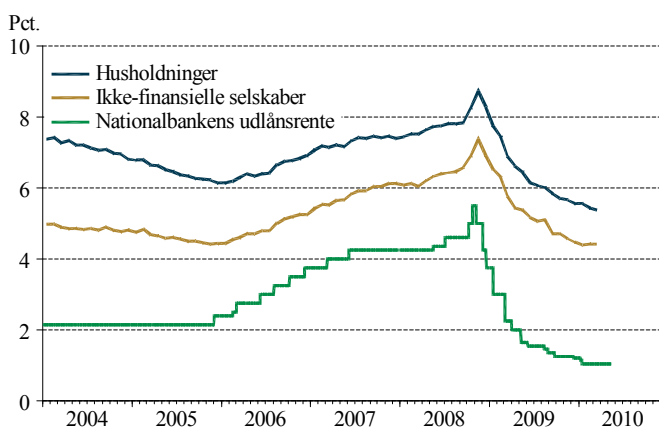
### Stadig betydeligt rentespænd

Spændet mellem bankernes og Nationalbankens udlånsrente er fortsat højt, og forholdene på de finansielle markeder er dermed ikke på samme niveau som før finanskrisen. Rentespændet steg i takt med finanskrisens gennemslag. Udlånsrenterne til både husholdninger og ikke-finansielle selskaber voksede i anden halvdel af 2008, men de begyndte dog at falde i slutningen af året. Faldet har dog været væsentligt mindre end faldet i Nationalbankens udlånsrente, jf. figur I.25. Den større renteforskel er udtryk for, at bankerne som led i den nødvendige konsolidering oven på finanskrisen har øget deres indtjening. Det må dog forventes, at rentespændet ikke kommer helt tilbage på niveauet før den finansielle krise.

## Lageropbygning bidrager til vækst i 2010

Oven på et år med lagernedbrydning forventes det, at virksomhederne vil opbygge deres lagre i 2010, hvilket vil bidrage til at forøge den samlede efterspørgsel. Den hidtidige lagernedbrydning kan ses som et resultat af behovet for at få tilført likvide ressourcer ved at sælge ud af lagerbeholdningen.

Figur I.25 Bankernes udlånsrenter



Anm.: Seneste observation for bankernes udlånsrenter er marts 2010.  
Seneste observation for Nationalbankens udlånsrente er medio maj 2010.

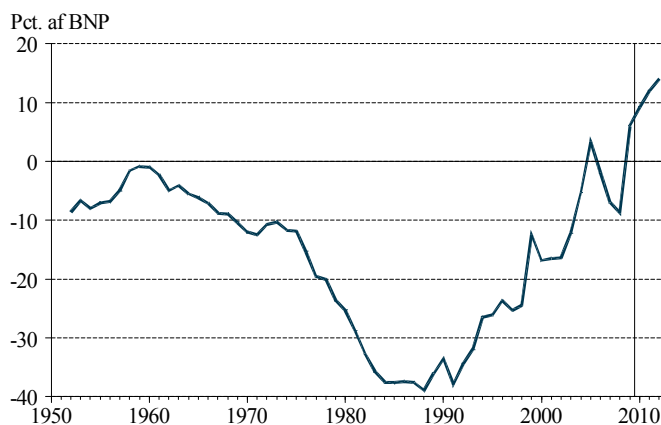
Kilde: Nationalbanken.

## I.4 Udenrigshandel og betalingsbalance

### Udlandsgælden er vendt til formue

Betalingsbalancen blev forbedret betydeligt fra 2008 til 2009. Det store overskud bidrog til, at udlandsgælden blev vendt til en positiv nettofordring på udlandet, og for første gang i nyere tid er der udsigt til flere år i træk uden nettogæld til udlandet, jf. figur I.26 og tabel I.6. Den væsentligste årsag til nedbringelsen af udlandsgælden var dog betydelige positive kursreguleringer sidste år. Forbedringen på betalingsbalancen i 2009 skyldtes især en fremgang på varebalancen og stigende formueindkomst. I årene med stort pres på det danske arbejdsmarked betød den massive efterspørgsel sammen med de indenlandske produktionsbegrænsninger, at vareimporten steg kraftigt. Med tilbagelaget vendte dette billede, og der er udsigt til en positiv varebalance. Dette skyldes, at der er rigelig ledig dansk kapacitet til at producere de efterspurgte varer, og at der forventes fremgang på de danske eksportmarkeder.

Figur I.26 Danmarks finansielle formue i udlandet



Anm.: Når den finansielle formue i udlandet er negativ, har Danmark udlandsgæld.

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

Tabel I.6 *Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	-15	27	23	19	10
Tjenestebalance	61	30	36	43	44
Formueindkomst, netto	32	52	45	37	35
Øvrige poster	-41	-42	-44	-44	-42
Løbende poster i alt	38	66	59	55	48
Udlandsgæld, ultimo	153	-100	-159	-214	-262
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	2,2	4,0	3,4	3,1	2,6
Udlandsgæld, ultimo	8,8	-6,0	-9,2	-12,0	-14,1

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

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

### **Kortvarig forbedring af lønkonkurrenceevnen**

I en lang årrække er der sket en forværring af den danske lønkonkurrenceevne. Den primære faktor bag konkurrenceevneudviklingen – forskellen mellem lønstigningstakten i Danmark og udlandet – vil fortsat give anledning til en forværring af lønkonkurrenceevnen. I og med at det ventes, at Danmark kommer lidt langsommere ud af lavkonjunktoren end vores konkurrenter, skønnes forværringen fra lønforskellen dog at være beskeden de kommende år. Kronekursudviklingen er en anden faktor bag udviklingen i lønkonkurrenceevnen. Den seneste tid er kronens værdi faldet, hvilket hovedsageligt skyldes, at euroen er blevet svækket i forhold til dollaren. Kronens fald ventes at give anledning til en forbedring af lønkonkurrenceevnen i år trods højere lønstigninger i Danmark end i udlandet, jf. tabel I.7.

Tabel I.7 Lønkonkurrenceevne

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

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 udenlandske lønstigningstakter.

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: Dansk Arbejdsgiverforening, *International lønstatistik*, Bureau of Labor Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, EcoWin, ADAM's databank og egne skøn.

### Langsom genopretning af industrieksporten

Eksporten af industrivarer faldt godt 13½ pct. sidste år, jf. tabel I.8. Importen faldt imidlertid endnu kraftigere, hvilket bl.a. afspejler, at Danmark blev hårdere ramt af konjunkturtilbageslaget end vores samhandelslande. Den danske industriproduktion er endnu på et meget lavt niveau, men industriens forventninger til fremtiden er stigende. Beholdningen af eksportordrer i industrien er ligeledes stigende, men niveauet er fortsat lavt, jf. figur I.27. Den positive udvikling i lønkonkurrenceevnen holder hånden under industrieksporten, men udsigten til en kun langsom fremgang på de danske eksportmarkeder betyder, at det ventes at tage mere end tre år, inden industrieksporten er tilbage på niveauet før krisen.

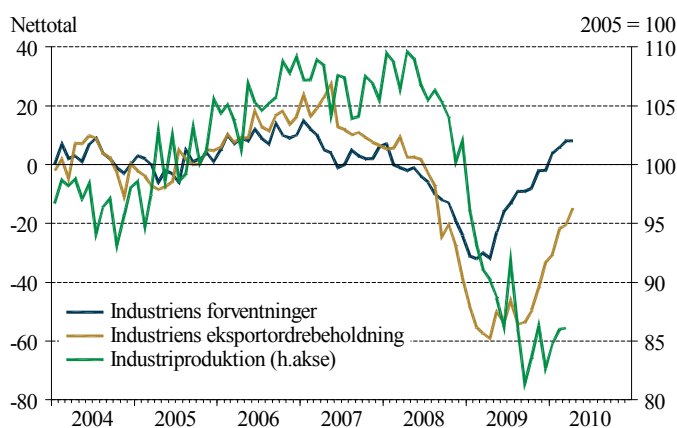
Tabel I.8 Eksport og import

	Årets priser 2009	Mængdestigning				Prisstigning			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	Pct.				Pct.			
Vareeksport	487	-10,6	1,9	2,2	2,6	-6,2	3,1	2,1	1,9
heraf industri	330	-13,6	2,0	4,2	5,1	-1,0	0,3	1,4	1,4
Tjenesteeksport	297	-10,0	1,3	3,1	4,0	-12,0	3,6	2,7	0,8
<b>Eksport i alt</b>	<b>784</b>	<b>-10,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>-8,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>
Vareimport	460	-15,0	3,6	3,5	4,8	-9,2	2,5	1,8	1,6
heraf industri	353	-17,4	3,4	4,0	5,6	-4,5	-1,0	0,5	0,8
Tjenesteimport	267	-9,9	1,5	2,8	4,0	-5,6	1,9	1,0	1,1
<b>Import i alt</b>	<b>727</b>	<b>-13,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>-7,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>

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

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

Figur I.27 Industriindikatorer



Anm.: Netttotal skal tolkes som udtryk for tendensen i produktionen. Eksempelvis er et netttotal på 20 udtryk for, at der forventes en stigning i eksportordrebeholdningen i virksomheder, der repræsenterer 20 pct. af den samlede beskæftigelse i sektoren. Seneste observation er marts 2010 for industriproduktion og april 2010 for industriforventninger og eksportordrebeholdning.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

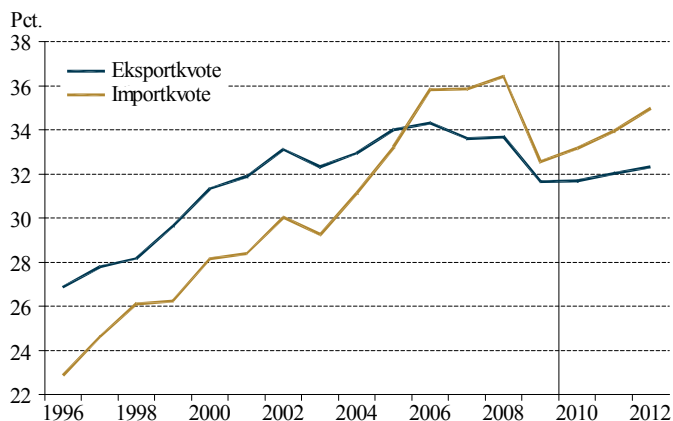
### Udtømning af Nordsøen mindsker energiekporten

Produktionen af olie og naturgas i den danske del af Nordsøen er aftagende, hvilket bevirker faldende energiekport. Energifriserne faldt drastisk i 2009 som følge af olieprisfaldet, men en stigende oliepris ventes at give anledning til, at såvel eksport- som importprisen på energivarer vil stige ca. 20 pct. i år og 5-10 pct. de efterfølgende par år. Danmark har samlet set større udgifter til køb af energi i udlandet end indtægter fra salg af olie og naturgas, og prisstigningerne bidrager derfor til, at varebalancen samlet set forværres de kommende år.

### Mervæksten i importen genoptages

For vareeksporten som helhed ventes kun en beskedent stigning i forhold til BNP de kommende år. Importkvoten er som ovenfor nævnt reduceret markant som følge af konjunkturtilbageslaget. I takt med den gradvise normalisering af konjunktursituationen forventes det, at importen genoptager tendensen til at stige hurtigere end eksporten, jf. figur I.28.

Figur I.28 Udenrigshandelskvoter



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

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

**Stort fald i søtransporten i 2009**

Det økonomiske tilbageslag reducerede omfanget af verdenshandlen markant, jf. figur I.6 i afsnit I.2, hvilket ikke mindst ramte søfarten hårdt. Den samlede tjenesteeksport, hvoraf hovedparten udgøres af søtransport, faldt med 10 pct. i 2009. Faldet i tjenesteimporten var af samme størrelse. I de kommende år ventes kun en moderat vækst i verdenshandlen, og på denne baggrund forventes det at vare nogle år, før tjenestehandlen igen opnår høje vækstrater. Da importindholdet i tjenesteeksporten er betydeligt, ventes også fremadrettet en omtrent parallel udvikling i tjenesteimport og -eksport.

**Store prislefald på tjenestehandel**

Den pludseligt faldende verdenshandel medvirkede til, at der opstod et betydeligt overskud af fragtkapacitet. Det bidrog til, at fragtraterne i løbet af få måneder blev reduceret til en tiendedel af værdien i forsommeren 2008, hvor verdenshandlen var på sit højeste. Faldet i olieprisen bidrog også til faldet i fragtraterne. Eksportprisen på søfart blev hårdere ramt af tilbageslaget end importprisen, men det ventes, at forholdet mellem eksport- og importpris genoprettes. Dette bidrager til et stigende overskud på tjenestebalancen.

**Faldende overskud på betalingsbalancen**

Den samlede handelsbalance ventes at være omtrent uændret i de kommende år, mens der forventes et faldende overskud på betalingsbalancens løbende poster. Dette skyldes, at nettoformueindkomsten antages at blive reduceret mærkbart. Opgørelse af formueindkomst er forbundet med betydelig usikkerhed, og denne post bliver ofte kraftigt revideret. Nationalbanken er overgået til en ny metode for den foreløbige beregning af denne post og forventer, at dette fremover vil give anledning til mindre revisioner.<sup>2</sup> I 2009 var der en kraftig stigning i nettoformueindkomsten, hvilket kan være en overvurdering af den faktiske udvikling. Derfor forudsættes et lavere niveau fremadrettet.

2) Damgaard, Laursen og Wederkinck: *Ny metode til estimation af formueindkomsten på betalingsbalancen*. Danmarks Nationalbank. Kvartalsoversigt 1. kvartal 2010.

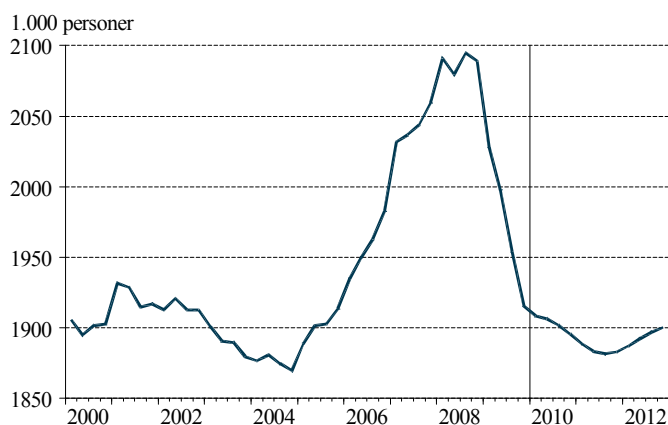


## I.5 Produktion og beskæftigelse

### Privat beskæftigelse faldt 175.000

I de forgangne år oplevede vi først en kraftig beskæftigelsesstigning, efterfulgt af et markant fald. Fremgangen på arbejdsmarkedet begyndte i slutningen af 2004 og varede frem til 2008, hvor såvel beskæftigelse som ledighed var omtrent uændret gennem året. I konjunkturtilbageslaget er den private beskæftigelse faldet med omkring 175.000 personer, jf. figur I.29. Den registrerede ledighed er kun steget knap 75.000, og dermed har der været en betydelig afgang fra arbejdsstyrken. En af de store overraskelser i såvel konjunkturfremgangen som i det igangværende tilbageslag er udviklingen i arbejdsstyrken, der defineres som summen af beskæftigede og registrerede ledige. På to år er arbejdsstyrken faldet med næsten 100.000 personer. Det tyder på, at de første fyresedler i stort omfang blev udskrevet til arbejdskraft på kanten af det danske arbejdsmarked, bl.a. udenlandsk arbejdskraft og personer, som ikke er berettiget til dagpenge eller kontanthjælp.

Figur I.29 Privat beskæftigelse



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

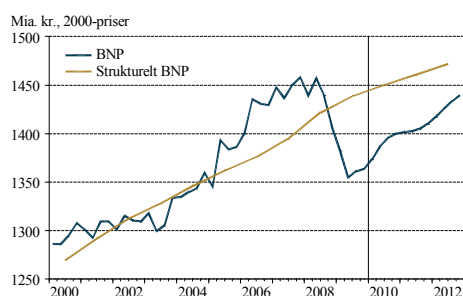
## Produktionen er i gang igen

Produktionen (BNP) faldt næsten 5 pct. fra 2008 til 2009, men i andet halvår 2009 kom der igen lidt gang i økonomien. Fremgangen er dog endnu beskednen. Industriproduktionen er således fortsat meget lav, og antallet af konkurser i erhvervslivet er historisk højt, jf. figur I.30.

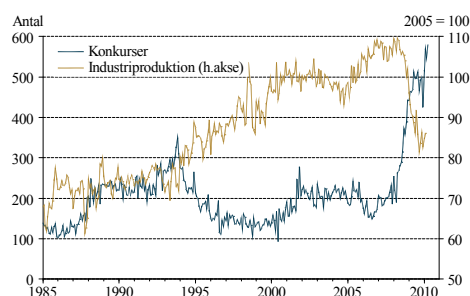
## Stigende efterspørgsel i år, men udsigt til afdæmpning

I år er der udsigt til stigende efterspørgsel både fra det private forbrug, vareeksporten og investeringerne. Derfor ventes produktionen at fortsætte med at stige gennem indeværende år. For året som helhed forventes en vækst på ca. 1¼ pct. for BNP, jf. tabel I.9. I de kommende år ventes imidlertid, at en række faktorer vil lægge en dæmper på væksten. Væksten i det private forbrug i 2010 er understøttet af betragtelige skattelettelser, men der er ikke udsigt til, at en beskæftigelsesfremgang kan frembringe en tilsvarende indkomststigning næste år. Efter flere år med høj vækst i offentligt forbrug og investeringer lægger opbremsningen af det offentlige forbrug med forudsat nulvækst i 2011-13 ligeledes en dæmper på den økonomiske aktivitet. Adskillige af vores samhandelspartnere skal også foretage markante opstramninger af finanspolitikken de kommende år, hvilket mindsker eksportmulighederne. Næste år ventes BNP dermed kun at stige godt 1 pct., og der er udsigt til en langvarig afdæmpet konjunkturudvikling, jf. kapitel II.

Figur I.30a BNP



Figur I.30b Produktion og konkurser



Anm.: Beregningen af strukturelt BNP er bl.a. beskrevet i *Dansk Økonomi, forår 2008*. Seneste observation er 4. kvartal 2009 for BNP, april 2010 for antal konkurser og marts 2010 for industriproduktionen.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, Statistikbanken og egne beregninger.

Tabel I.9 Produktion og beskæftigelse

	2009	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	-----	Mængdeændring i pct.	-----		
BNP	1.660	-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7
BVT i private byerhverv	852	-1,5	-7,0	2,2	1,9	2,8
Timeproduktivitet i priv. byerhvv.	303	-3,6	-0,7	5,9	2,8	1,8
	1.000 pers.	-----	Ændring i 1.000 pers.	-----		
Beskæftigede	2.802	36	-100	-64	-19	10
Private byerhverv	1.803	42	-113	-63	-15	15
Registrerede ledige	98	-27	46	26	24	-5
Arbejdsstyrke	2.900	9	-54	-38	5	5
Strukturel arbejdsstyrke	2.922	15	4	-7	-9	-10

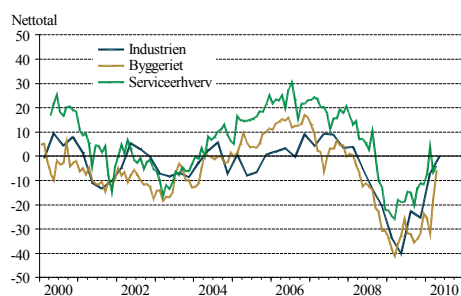
Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som BVT pr. arbejdstime i de private byerhverv (niveauet er kr./time).

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

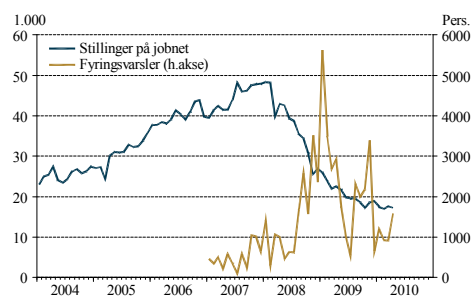
### Beskæftigelsen falder fortsat

Produktionsfremgangen er endnu ikke slået ud i stigende beskæftigelse. Beskæftigelsen ændres typisk med nogen forsinkelse i forhold til produktionen. Beskæftigelsesforventningerne er dog på vej op, og antallet af fyringsvarsler er aftaget, men der er fortsat få opslåede stillinger, jf. figur I.31. På denne baggrund skønnes det, at størsteparten af beskæftigelsesfaldet er tilendebragt, men beskæftigelsen ventes først at begynde at stige i løbet af næste år. I 2009 faldt beskæftigelsen i såvel byggeriet som industrien med over 10 pct., og i løbet af i år ventes antallet af beskæftigede i byggeriet at være reduceret til niveauet i 2004. Industribeskæftigelsen steg i løbet af højkonjunkturen, men forventes at vende tilbage til den underliggende nedadgående tendens. Den forestående beskæftigelsesfremgang ventes dermed hovedsageligt at finde sted i de private serviceerhverv, som efterhånden omfatter næsten halvdelen af den danske beskæftigelse.

Figur I.31a Beskæftigelsesforventninger i erhvervene



Figur I.31b Fyringsvarsler og ledige stillinger



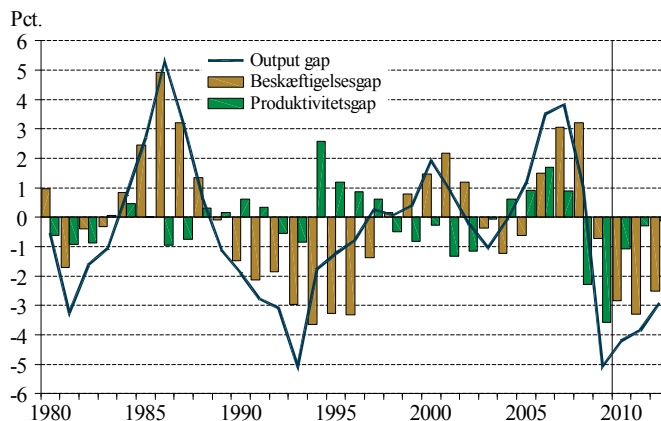
Anm.: Beskæftigelsesforventningerne er fra erhvervenes konjunkturbarometer. Nettotal skal tolkes som udtryk for tendensen i beskæftigelsen. Eksempelvis er et nettotal på 20 udtryk for, at der forventes en stigning i beskæftigelsen i virksomheder, der repræsenterer 20 pct. af den samlede beskæftigelse i sektoren. Seneste observation for erhvervenes konjunkturbarometer er 2. kvartal 2010 for industrien og april 2010 for byggeri og serviceerhverv. Seneste observation for stillingsopslag på jobnet (egen sæsonkorrektion) og antal fyringsvarsler er april 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og [www.jobnet.dk](http://www.jobnet.dk).

### Produktivitets- efterslæb indhentes

Produktionen skønnes ved udgangen af 2009 at ligge omkring 5 pct. under niveauet i en normal konjunktursituation. Produktionen er grundlæggende bestemt af antal beskæftigede og deres produktivitet. De seneste to år er produktiviteten faldet markant, hvilket hænger sammen med, at det pludselige produktionsfald kun delvist har givet sig udslag i faldende beskæftigelse. Der er dermed udsigt til en indhentning af produktivitetsefterslæbet, når beskæftigelsesfaldet tilendebringes, jf. figur I.32. Allerede i andet halvår af 2009 var der en kraftigt stigende produktivitet som følge af det voldsomme beskæftigelsesfald samtidig med den lille stigning i produktionen. Timeproduktiviteten i de private byerhverv skønnes på den baggrund at stige knap 6 pct. i år.

Figur I.32 Beskæftigelses-, produktivits- 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. Produktivitetsgap er forskellen mellem faktisk og strukturel timeproduktivitet i de private byerhverv. Output gap er omtrent givet ved summen af beskæftigelsesgap og produktivitetsgap. For en beskrivelse af beregningen af output gap og strukturelt BNP, se *Dansk Økonomi, forår 2008*.

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

### Ledigheden ventes at stige til 150.000

Arbejdsløsheden er steget hurtigt siden sommeren 2008, men ikke nær så kraftigt som beskæftigelsen er faldet. De seneste måneder har den registrerede ledighed været omtrent uændret på knap 120.000 personer. Den registrerede ledighed omfatter dagpengeberettigede ledige og arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere, jf. boks I.1. Det fortsatte beskæftigelsesfald ventes i højere omfang at give sig udslag i stigende ledighed, da det vurderes, at arbejdsstyrken stort set er tilpasset den nye beskæftigelsessituation. På denne baggrund forventes ledigheden i løbet af næste år at stige til omkring 150.000 personer for derefter at falde langsomt, når beskæftigelsen igen stiger, jf. figur I.33.

I afsnittet anvendes forskellige ledighedsbegreber, som defineres nedenfor.

*Den registrerede ledighed* opgøres af Danmarks Statistik og er det officielle danske arbejdsløshedsbegreb. Ledigheden omfatter dagpengeberettigede ledige og arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere. Arbejdsmarkedsparete personer, der deltager i aktivering, indgår ikke som registrerede ledige.

*AKU-ledighed* er ledigheden, som den bliver opgjort i Danmarks Statistiks arbejdskraftundersøgelser, der følger den internationale ledighedsdefinition og er baseret på spørgeskemaer. Danmarks Statistik angiver, at niveauet for AKU-ledigheden er hævet fra og med 2007. Dette skyldes, at der i forbindelse med omlægning af AKU-undersøgelsen i 2007 skete en betydelig reduktion i stikprøveusikkerheden og samtidig en ændring i beregningen af ledigheden. Der er således et databrud i statistikken ved overgangen fra fjerde kvartal 2006 til første kvartal 2007.

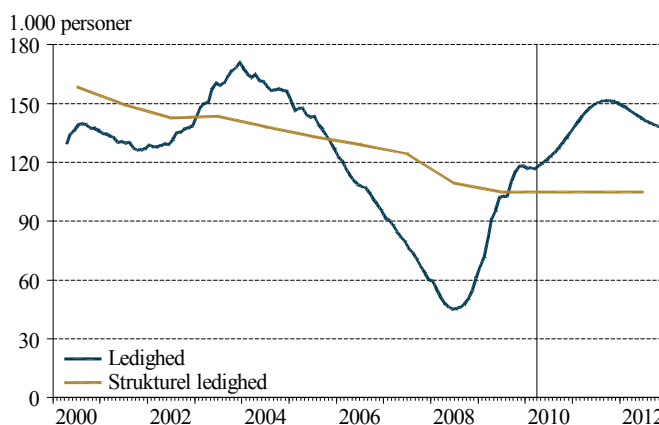
*Bruttoledighed* betegner summen af registrerede ledige og arbejdsmarkedsparete aktiverede. Bruttoledighed er dermed et mål for antallet af personer på offentlig indkomstoverførsel, som står til rådighed for arbejdsmarkedet. Definitionen af bruttoledighed i Danmarks Statistiks opgørelse, som først er opgjort fra 2007, omfatter ud over aktiverede uden for arbejdsstyrken også dagpengemodtagere i løntilskud (som også tælles med i beskæftigelsen opgjort af nationalregnskabet). På baggrund af Arbejdsmarkedsstyrelsens forløbsdatabase (DREAM-registeret) er der beregnet en bruttoledighed (månedligt gennemsnit over ugeobservationer), som kun omfatter registrerede ledige og aktiverede arbejdsmarkedsparete ledige samt personer på feriedagpenge.

*Antallet af langtidsledige* er opgjort som personer, der har været bruttoledige i 80 pct. af ugerne inden for det seneste år. Langtidsledigheden er beregnet på baggrund af DREAM-registeret.

*Tilgangen til og afgang fra bruttoledighed* er beregnet på kvartalsbasis ud fra DREAM-registeret.

*Den strukturelle ledighed* kan opfattes som det ledighedsniveau, der på lang sigt er foreneligt med en indenlandsk inflation på niveau med inflationen i euroområdet. Den strukturelle ledighed er estimeret ud fra den historiske sammenhæng mellem (registreret) ledighed og lønstigningstakt, jf. f.eks. *Dansk Økonomi, forår 2007*. Fremadrettet skønnes den strukturelle ledighed at være godt 100.000 personer, svarende til ca. 3¾ pct. af arbejdsstyrken.

Figur I.33 Ledighed



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

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

### Ledigheden har ramt bredt

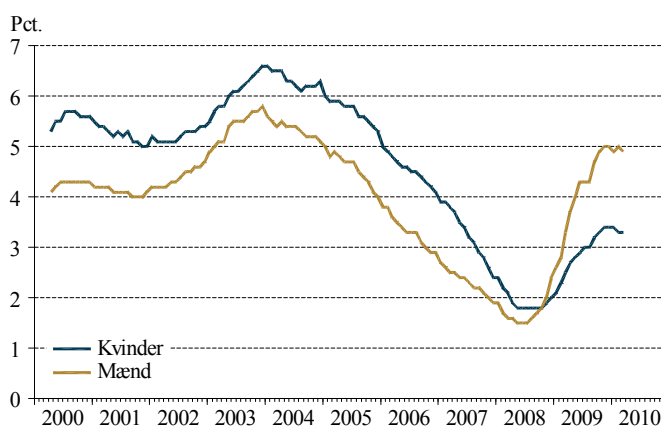
Den registrerede ledighed er steget fra godt  $1\frac{1}{2}$  pct. af arbejdsstyrken i sommeren 2008 til  $4\frac{1}{4}$  pct. ved udgangen af 2009. Ledigheden er steget i alle aldersklasser. Stigningen har været omtrent ens for aldersklasserne mellem 25 og 59 år, mens den ikke har været så kraftig for unge under 25 år og for ældre på 60 år og derover. Disse to grupper oplevede dog heller ikke et lige så kraftigt fald i ledigheden i perioden op til krisen som de andre aldersklasser. Ledigheden er højest i region Nordjylland med 5 pct. af arbejdsstyrken. Stigningen i ledighedsprocenten siden 2008 har stort set været ens blandt regionerne på nær Hovedstadsregionen, som ikke har oplevet en lige så kraftig stigning.

### Størst stigning for mænd

Arbejdsløsheden er steget mest for mændene fra at udgøre ca.  $1\frac{1}{2}$  pct. af arbejdsstyrken til ca. 5 pct. i efteråret 2009. For kvinderne er ledigheden kun steget fra ca.  $1\frac{3}{4}$  pct. til ca.  $3\frac{3}{4}$  pct. Der er typisk større udsving i mændenes ledighed end i kvindernes, hvilket dels skyldes, at en større andel af kvinderne er offentligt ansat, dels at mændene i større omfang er ansat i konjunkturfølsomme brancher som byggeri og industri. Det specielle ved ledighedsudviklingen i dette tilbageslag er, at ledigheden nu er markant højere for

mænd end for kvinder, som ellers sædvanligvis har en højere ledighed, jf. figur I.34.

Figur I.34 Ledighed fordelt på køn



Anm.: Seneste observation er marts 2010.

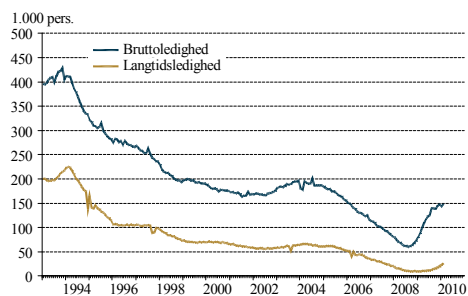
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Flere i aktivering

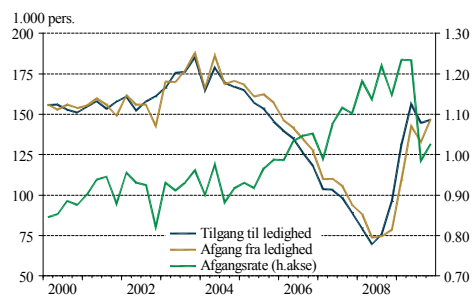
Antallet af aktiverede er ifølge Danmarks Statistiks opgørelse steget med godt 20.000 personer fra sommeren 2008 til foråret 2010. Personer i aktivering tæller ikke med i den registrerede ledighed, men står til rådighed for arbejdsmarkedet. Bruttoledigheden, som omfatter både registrerede ledige og arbejdsmarkedsparete aktiverede, er dermed steget mere end den registrerede ledighed. Aktuelt står omkring 150.000 personer dermed direkte til rådighed for arbejdsmarkedet, jf. figur I.35a.



Figur I.35a Bruttoledighed



Figur I.35b Tilgang og afgang



Anm.: Seneste observation for brutto- og langtidsledighed er februar 2010 og 4. kvartal 2009 for tilgang til og afgang fra bruttoledighed. Afgangsrate i højre figur er afgang fra ledighed divideret med bruttoledigheden i det pågældende kvartal.

Kilde: Egne beregninger på Arbejdsmarkedsstyrelsens DREAM-register, jf. boks I.1.

### Lav langtidsledighed, men risiko for stigning

Selvom den registrerede ledighed tilsyneladende er stabiliseret, er der fortsat en risiko for, at ledigheden bider sig fast. I løbet af højkonjunktoren blev langtidsledigheden bragt ned under 10.000 personer, men siden starten af 2009 er langtidsledigheden steget til ca. 25.000 personer. Den andel af de arbejdsløse, der afgår fra ledighed, aftog samtidig i andet halvår af 2009, jf. figur I.35b. Fald i afgangsraten bidrager til en yderligere stigning i langtidsledigheden, hvilket øger risikoen for, at en del af den høje ledighed bliver af mere langvarig karakter.

### Tilgangen til ledighed stabiliseret

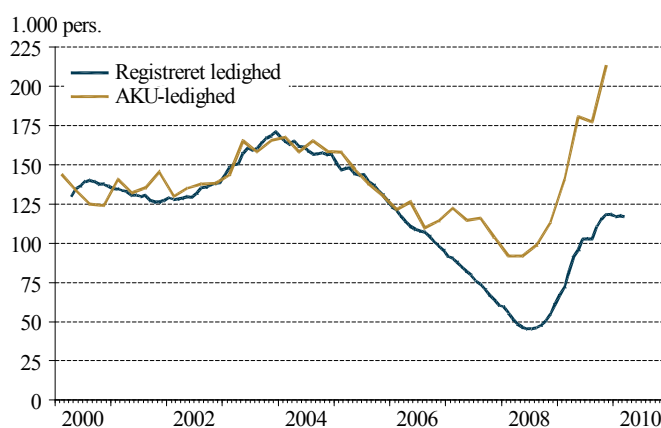
Tilgangen til ledighed fulgte med ledigheden ned i højkonjunktoren og steg efter krisens start samtidig med, at ledigheden begyndte at stige, men stigningen i tilgangen er tilsyneladende stoppet. Det danske arbejdsmarked er karakteriseret ved en høj jobomsætning, hvor omkring en femtedel af arbejdsstyrken skifter arbejde i løbet af et år. På et givet tidspunkt vil der være relativt mange, der grundet jobskifte er registrerede som ledige i en kortere periode. Dermed vil der også i en normal konjunktursituation være en betydelig løbende tilgang til ledighed. Ved en beskæftigelsesnedgang øges tilgangen til ledighed i form af flere fyrede medarbejdere. Samtidig vil medarbejdere være mindre tilbøjelige til at skifte job i en nedgangstid, og de vil formentlig være tilbageholdende med at sige deres job op uden at have et nyt på hånden. Denne del af tilgangen til

ledighed kan således være lavere nu end i en normal konjunktursituation.

### Flere ledige uden offentlig forsørgelse

Ud over registrerede og aktiverede ledige er der en del personer, som bliver ledige, men ikke er berettigede til dagpenge eller kontanthjælp. Dette kan skyldes, at de ikke er medlem af en a-kasse og ikke er berettigede til kontanthjælp som følge af formue eller ægtefælles indkomst. En indikation af stigningen i omfanget af ledige uden offentlig forsørgelse kan ses af den spørgeskemabaserede opgørelse af ledige (AKU-ledigheden). Ifølge denne opgørelse er antallet af ledige steget med omkring 50.000 mere end den registrerede ledighed siden ledighedens lavpunkt, jf. figur I.36. Da disse personer ikke indgår i den registrerede ledighed, bevirker de et fald i arbejdsstyrken i stedet for en stigning i ledigheden. Incitamentet til at komme tilbage i beskæftigelse er særligt stort for denne gruppe. En betydelig del må derfor forventes at komme i beskæftigelse forholdsvis hurtigt, hvilket isoleret set vil give anledning til en stigning i arbejdsstyrken.

Figur I.36 Registreret ledighed og AKU-ledighed



Anm.: Seneste observation for den registrerede ledighed er marts 2010 og 4. kvartal 2009 for AKU-ledigheden.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

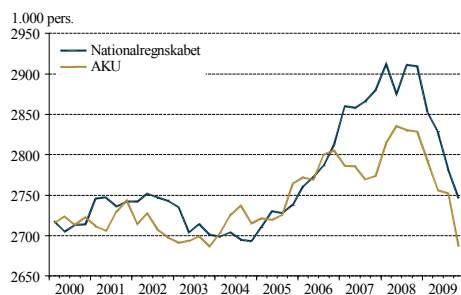
### Arbejdsstyrken reduceret med 100.000 personer

I højkonjunkturårene 2007-08 udgjorde den danske arbejdsstyrke omkring 2.950.000 personer, hvilket er det højeste nogensinde. Ved udgangen af 2009 var arbejdsstyrken reduceret med ca. 100.000 personer. Det er vanskeligt at sætte præcise tal på, hvilke grupper der har trukket sig (midlertidigt) ud af arbejdsstyrken. Som ovenfor nævnt tælles personer i aktivering og selvforsørgede arbejdsløse ikke med i arbejdsstyrken. Begge disse grupper må dog regnes som stående til rådighed for arbejdsmarkedet. Andre faktorer, der kan ligge bag faldet i arbejdsstyrken, kan være øget tilgang til uddannelse og færre bijob for studerende, øget tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet, flere på anden offentlig forsørgelse og ikke mindst udenlandsk arbejdskraft, som har forladt Danmark.

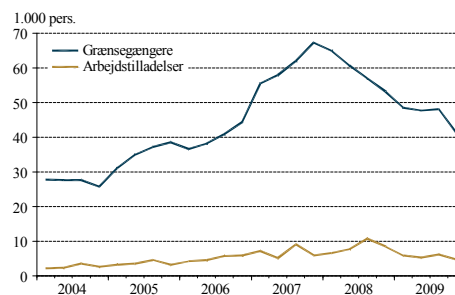
### Færre på efterløn

Gennem det seneste år er der ifølge Danmarks Statistiks opgørelse sket en stigning på ca. 10.000 i antallet af førtidspensionister og ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere. Det store beskæftigelsesfald kunne forventeligt også have givet anledning til, at flere ældre på arbejdsmarkedet ville vælge at fremskynde deres tilbagetrækning. Imidlertid er antallet af efterlønsmodtagere ifølge Danmarks Statistiks opgørelse faldet med ca. 7.000 personer fra fjerde kvartal 2008 til fjerde kvartal 2009, hvilket især skyldes et kraftigt fald i antallet af efterlønsmodtagere i alderen 60-62 år. Samtidig har der været et fald i antallet af personer midlertidigt uden for arbejdsstyrken på ferie-, barsels- og sygedagpenge.

Figur I.37a Beskæftigelse



Figur I.37b Udenlandsk arbejdskraft



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2009. Serierne er sæsonkorrigeret.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

**Stor ændring fra udenlandsk arbejdskraft**

Den spørgeskemabaserede AKU-opgørelse af beskæftigelsen viser en noget mindre stigning igennem højkonjunkturen end nationalregnskabets opgørelse af beskæftigelsen. Dette kan indikere, at en del af beskæftigelsesstigningen var udenlandsk arbejdskraft (som ikke indgår i den danske spørgeskemaundersøgelse). Antallet af grænsegængere steg med omkring 40.000 personer fra 2004 til slutningen af 2007 og er derfra faldet med ca. 25.000 frem til udgangen af 2009.<sup>3</sup> Ydermere er antallet af arbejdstilladelser omtrent halveret, jf. figur I.37.

**Større konjunkturfølsomhed i arbejdsstyrken**

De ovenfor nævnte forhold tyder på, at en betydelig del af faldet i arbejdsstyrken skyldes et fald i anvendelsen af udenlandsk arbejdskraft i Danmark. Når der igen opstår pres på det danske arbejdsmarked, er det sandsynligt, at der igen sker en tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Arbejdsstyrken er dermed tilsyneladende blevet mere konjunkturfølsom end tidligere, da der nu er en yderligere reserve at trække på. På baggrund af ovenstående skønnes det, at arbejdsstyrken er faldet med mindst 25.000 personer som følge af udenlandsk arbejdskraft, der er vendt hjem. Personer i aktivering og selvforsørgede arbejdsløse regnes ikke med i den officielle arbejdsstyrke, og stigningen i disse to grupper skønnes at have bidraget til et fald i arbejdsstyrken på omkring 50.000 personer. Ændringen i antallet af personer på anden offentlig forsørgelse skønnes derimod ikke i nævneværdigt omfang at have bidraget til faldet i arbejdsstyrken. Disse faktorer forklarer dermed hovedparten af faldet i arbejdsstyrken på ca. 100.000 personer.

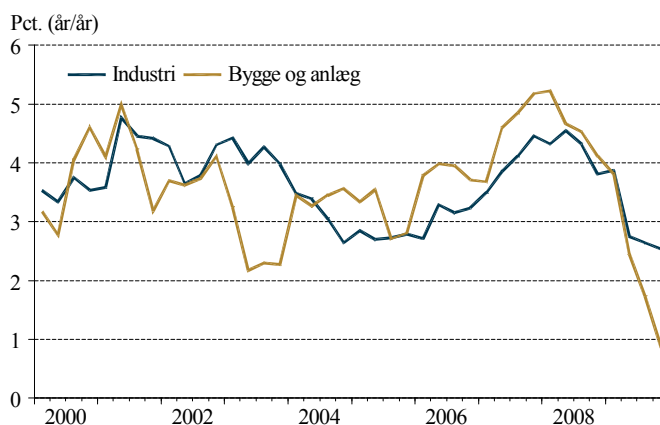
3) Antallet af grænsegængere skønnes af nationalregnskabet ud fra betalingsbalancestatistikens opgørelse af lønindkomst overført til udlandet. Det kan f.eks. være svenskere, der pendler til København for at arbejde, og polakker uden registreret bopæl her i landet, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2007*.

## I.6 Løn og priser

### Lave lønstigninger

Arbejdsmarkedet er trængt i øjeblikket, og de dårlige beskæftigelsesudsigter har påvirket løndannelsen. I andet halvår 2009 forekom de laveste lønstigninger i flere år. Lønstigningerne i industrien er på årsbasis faldet fra 4,5 pct. midt i 2008 til godt 2,5 pct. i slutningen af 2009, jf. figur I.38. I byggeriet, som er hårdt ramt af krisen sammenlignet med andre brancher, faldt lønstigningerne til under 1 pct. i fjerde kvartal 2009. Der var således lagt op til forholdsvis lave lønstigninger allerede inden overenskomstforhandlingerne i foråret.

Figur I.38 Lønstigninger



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Billige overenskomster

Situationen på arbejdsmarkedet betød, at lønmodtagerorganisationerne havde et relativt dårligt udgangspunkt inden overenskomstforhandlingerne. Der blev i det tidlige forår aftalt overenskomster for hovedparten af det private arbejdsmarked, men enkelte områder blev varetaget af forligsinstitutionen, inden den samlede overenskomst blev vedtaget i slutningen af april. Der blev kun indgået overenskomst for de næste to år mod normalt tre år. De nye overenskomster kan betragtes som relativt billige for arbejdsgi-

verne i et historisk perspektiv. Lønomkostningerne skønnes at stige i størrelsesordenen 2-2¼ pct. i 2010 og 2011, selv når der tages højde for en vis lønglidning, jf. tabel I.10. Selvom de danske lønstigninger bliver forholdsvist lave i den næste overenskomstperiode, så forventes de dog at blive højere end lønstigningerne hos vores samhandelspartnere. Trods forventninger om en bedring af konjunktursituationen vil ledigheden fortsat være relativt høj i 2012, og der er derfor kun udsigt til en lille stigning i lønstigningstakten fra 2011 til 2012.

**Moderat  
indenlandsk  
inflationspres**

I 2009 steg forbrugerpriserne kun med 1,3 pct., men det underliggende inflationspres var noget højere. Kerneinflationen, defineret som stigningen i forbrugerpriserne ekskl. energi og fødevarer, var 2,4 pct. i 2009. Kerneinflationen var dog aftagende i slutningen af 2009, og i april 2010 var den nede på 1,9 pct., jf. figur I.39. Det indenlandske inflationspres er dog fortsat forholdsvist højt set i lyset af den svage efterspørgselsudvikling og de lave lønstigninger.

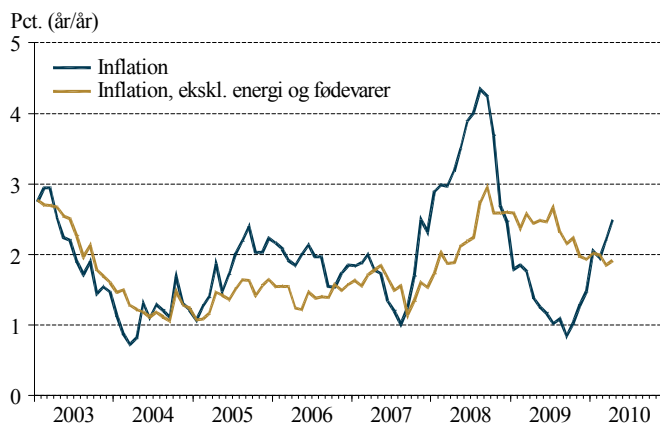
*Tabel I.10 Udvikling i lønomkostninger, realløn og produktivitet*

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Lønomkostninger	4,2	2,9	2,3	2,0	2,3
Realløn <sup>a)</sup>	1,0	1,6	0,0	0,1	0,5
Produktrealløn <sup>b)</sup>	0,7	-0,2	2,0	-0,5	0,5
Produktivitet i private byerhverv <sup>c)</sup>	-3,6	-0,7	5,9	2,8	1,8

- a) Reallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med nationalregnskabet's forbrugsdeflator.  
 b) Produktreallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med BVT-deflatoren for private byerhverv.  
 c) Timeproduktiviteten i de private byerhverv er defineret som BVT divideret med antal arbejdstimer.

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

Figur I.39 Kerneinflation



Anm.: Inflationen er angivet ved vækstraten i det sæsonkorrigerede forbrugerprisindeks. Seneste observation er april 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Stigende inflation

Inflationen var meget lav i efteråret 2009, og i september måned var årstigningstakten nede på 0,8 pct. Prisstigningerne er dog taget til siden da, og i april lå forbrugerpriserne 2,4 pct. over niveauet året før. Denne udvikling skyldes i høj grad højere energipriser afledt af stigende oliepriser. Som led i sidste års forårspakke blev en række punktafgifter forhøjet i 2010, og det bidrager isoleret set til at øge inflationen. Dette skønnes at give anledning til, at inflationen bliver godt  $\frac{1}{3}$  pct.point højere i forhold til en situation uden afgiftsforhøjelserne. Forårspakken indeholder også afgiftsforhøjelser i 2011, men her forventes effekten at være noget mindre end i 2010. Inflationen målt som udviklingen i deflatoren for det private forbrug skønnes at blive  $\frac{2}{4}$  pct. i 2010 og omtrent 2 pct. i 2011-12, jf. tabel I.11.

Tabel I.11 Ændringer i centrale prisindeks

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	3,2	1,3	2,3	2,0	1,9
Importpriser	4,1	-7,9	2,3	1,5	1,4
Eksportpriser	5,3	-8,5	3,3	2,3	1,5
Kontantpris på bolig	-3,7	-13,8	0,4	0,6	3,0

Anm.: Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

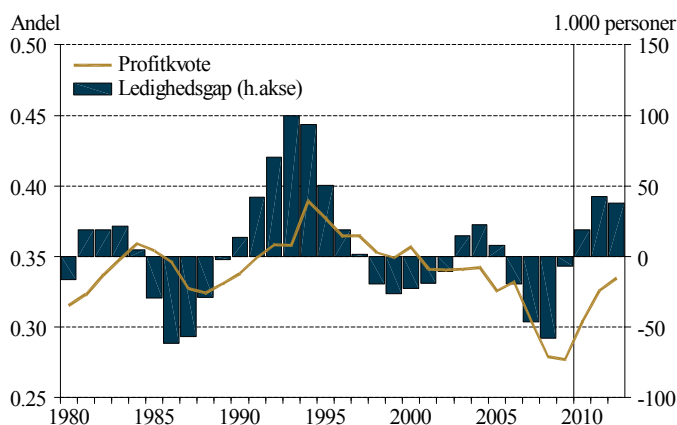
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

### **Profitkvoten genoprettes**

Skønnene for pris- og lønudviklingen indebærer, at der stort set ikke er udsigt til reallønsfremgang frem mod 2011, og der skønnes kun en lille stigning i reallønnen i 2012. Det skal bl.a. ses i sammenhæng med, at pris- og lønudviklingen under opsvinget har presset lønkvoten op, og dermed profitkvoten ned på et historisk lavt niveau, jf. figur I.40. Kombinationen af en meget lille reallønsstigning og forventning om genopretning af produktivetsniveauet medfører, at virksomhedernes profitkvote øges de kommende år. Historisk har der været en sammenhæng mellem profitkvoten og presset på arbejdsmarkedet. Den forventede stigning i profitkvoten skal derfor også ses i sammenhæng med, at ledigheden ventes at stige frem mod 2011.



Figur I.40 Profitkvote



Anm.: Profitkvoten er beregnet som bruttooverskud og blandet indkomsts andel af BVT i private byerhverv.

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

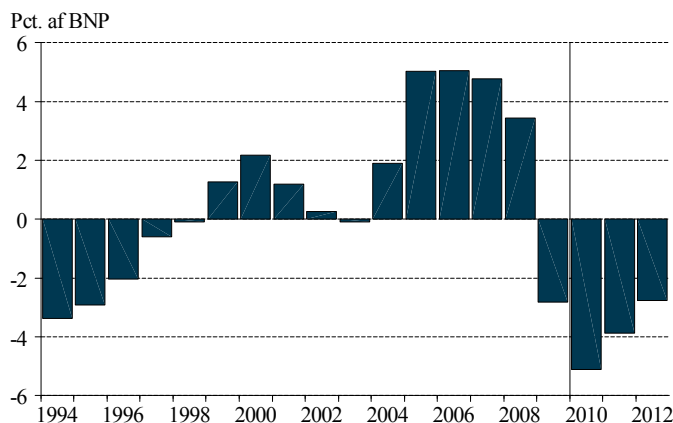
## I.7 De offentlige finanser

### Store underskud fører til finanspolitiske opstramninger

Underskuddet på den offentlige saldo var stort i 2009, og der forventes fortsat store underskud de kommende år, jf. figur I.41. En stor del af underskuddene er midlertidige og skyldes den dårlige konjunktursituation med lave skatteindtægter og stigende udgifter til bl.a. dagpenge. En del af underskuddet er dog skabt af den ekspansive finanspolitik. I 2009 udgjorde det offentlige forbrug 28 pct. af konjunkturjusteret BNP, hvilket var en overskridelse af regeringens pejlemærke fra 2015-planen på 1½ pct.point svarende til ca. 27 mia. kr. For at rette op på underskuddene har regeringen planer om at begrænse realvæksten i det offentlige forbrug til 0 pct. de kommende år. Nulvækst i det offentlige forbrug vil dæmpe væksten i en periode, hvor økonomien i forvejen forventes at ligge underdrejet.<sup>4</sup> Det understreger, at finanspolitikken indebærer en afvejning mellem ønsket om kortsigtet stabilisering og kravet om langsigtet holdbarhed.

4) Nulvækst betyder, at det reale offentlige forbrug er konstant. Dvs. lønudgifterne stiger med den private lønudvikling, og udgifterne til offentligt varekøb stiger med prisudviklingen.

Figur I.41 Offentlig saldo



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

### Høj offentlig vækst i 2009, men lavere de kommende år

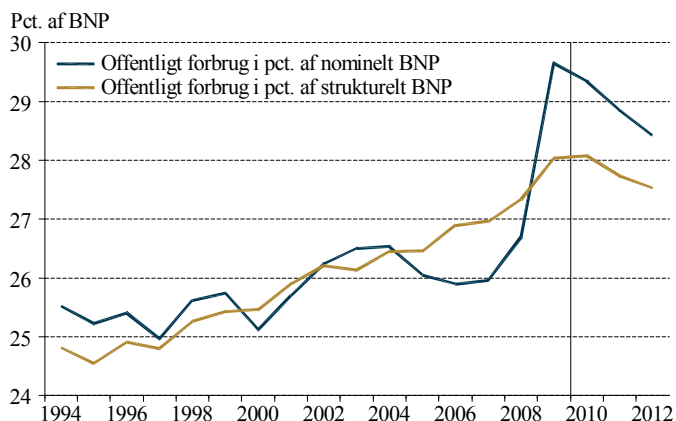
Det offentlige forbrug steg meget mere end planlagt i 2009. I finansloven samt de kommunale og regionale budgetter for 2009 var der lagt op til en realvækst i det offentlige forbrug på 1,2 pct., men i nationalregnskabet er væksten opgjort til 2,5 pct. Samlet har de offentlige institutioners udgifter til offentligt forbrug oversteget budgetterne med godt 6 mia. kr. i 2009. Med udgangspunkt i finansloven samt de kommunale og regionale budgetter for 2010 forudsættes en realvækst i det offentlige forbrug på  $\frac{3}{4}$  pct. i 2010. Dette er lidt lavere end i *Danmarks Konvergensprogram 2009*, hvor den forudsatte realvækst i det offentlige forbrug i 2010 er 1 pct. Niveaulet for det offentlige forbrug i 2010 er imidlertid nogenlunde ens i nærværende prognose og konvergensprogrammet. Forskellen i realvækstraterne kan derfor henføres til, at det offentlige forbrug i 2009 blev højere end forudsat i konvergensprogrammet. I 2011-12 forudsættes det reale offentlige forbrug at være uændret i forhold til 2010, hvilket svarer til forudsætningen i konvergensprogrammet. Så lave vækstrater er ikke set siden 1990, hvor det offentlige forbrug faldt med 0,7 pct.

### Niveaulet for det offentlige forbrug er højt

Udgifterne til offentligt forbrug er i en lang periode vokset hurtigere end resten af økonomien. I 2009 udgjorde det offentlige forbrug 29,7 pct. af BNP, hvor det i 1994 kun

udgjorde 25,5 pct., jf. figur I.42. De seneste års stigende forbrugstryk afspejler delvist, at den samlede produktion er hårdt ramt af krisen, og når den private produktion falder, vil det offentlige forbrug alt andet lige udgøre en større andel af den samlede produktion. Det offentlige forbrug er dog også steget som andel af konjunkturrenset (strukturelt) BNP, og i 2009 udgjorde det offentlige forbrug 28 pct. af konjunkturrenset BNP. Hvis vækstmålsætningerne for det offentlige forbrug overholdes, er der udsigt til, at det offentlige forbrug vil udgøre en mindre andel af samfundsøkonomien i 2012. Forbruget i 2012 vil dog fortsat udgøre en større andel af både faktisk og konjunkturrenset BNP end i 2008. Dermed vil det offentlige forbrug ligge over 2015-planens pejlemærke på 26½ pct. af konjunkturrenset BNP i hele fremskrivningsperioden. Selv med nulvækst i det reale offentlige forbrug i tre år fra 2011 vil niveauet for det offentlige forbrug i pct. af konjunkturrenset BNP fortsat være højere end i 2007.

Figur I.42 Offentligt forbrug



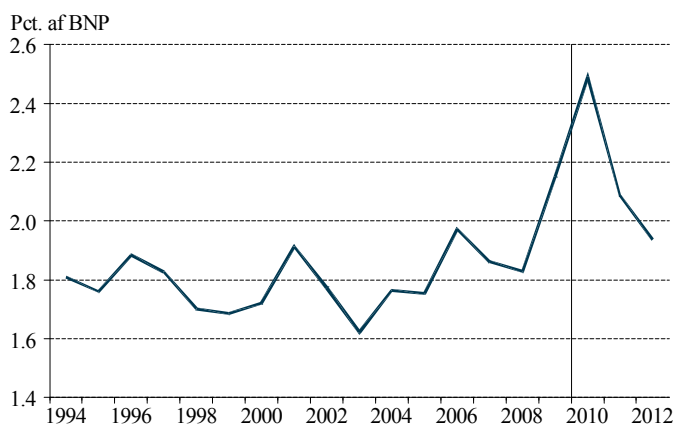
Anm.: Det offentlige forbrug udgjorde knap 27 pct. af strukturelt BNP i 2007. 2015-planen, der blev fremlagt i august 2007, indeholdt et pejlemærke om, at det offentlige forbrug må højst udgøre 26½ pct. af strukturelt BNP.

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

### Kraftig stigning i de offentlige investeringer

I 2009 steg de reale offentlige investeringer med godt 20 pct. Den høje vækstrate skyldes primært, at regeringen, kommunerne og regionerne havde planlagt en kraftig stigning i investeringerne. Væksten i de reale investeringer er desuden et resultat af et fald i investeringspriserne på 6,5 pct. i 2009, som har betydet, at de offentlige institutioner har fået mere for de samme penge. Med finansloven samt de kommunale og regionale budgetter for 2010 er der lagt op til en stigning i de offentlige investeringer på yderligere 20 pct. Alt i alt forventes de offentlige investeringer at blive forøget med godt 13 mia. kr. (2010-priser) fra 2008 til 2010. Dermed skønnes de offentlige investeringer at udgøre 2½ pct. af BNP i 2010, hvilket er det højeste niveau i mange år, jf. figur I.43. I konvergensprogrammet er der dog lagt op til, at investeringerne forholdsvis hurtigt bringes ned på et mere normalt niveau. Derfor skønnes de offentlige investeringer at falde til knap 2 pct. af BNP i 2012. Det svarer til et fald i de reale offentlige investeringer på godt 20 pct. fra 2010 til 2012.

Figur I.43 Offentlige investeringer



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

### Stort offentligt underskud i 2010

Underskuddet på de offentlige finanser skønnes at stige fra 47 mia. kr. i 2009 til knap 90 mia. kr. i 2010, jf. tabel I.12. Denne udvikling kan henføres til en række forhold. I 2009

havde staten ekstraordinært store indtægter på 17 mia. kr. fra afgiften på de frigivne SP-opsparinger, men denne indtægt bortfalder i 2010. Desuden bidrager skatte- og afgiftsændringerne fra sidste års forårspakke isoleret set til en reduktion i den offentlige saldo på ca. 12 mia. kr. Endeligt indebærer lavkonjunktoren, at der kun vil være en beskeden vækst i skattegrundlagene, mens udgifterne til offentligt forbrug, offentlige investeringer og indkomstoverførsler fortsat stiger. En skønnet stigning i nordsøindtægterne afledt af stigende oliepriser bidrager dog isoleret set til at forbedre den offentlige saldo med 7½ mia. kr. i 2010.

**Saldoen forbedres fremover**

Den offentlige saldo skønnes at blive forbedret med 37 mia. kr. eller 2¼ pct. af BNP fra 2010 til 2012. Det skyldes overordnet set, at indtægterne forventes at stige i takt med, at konjunktursituationen bliver forbedret, mens der er forudsat en forholdsvis beskeden vækst i udgifterne. Forudsætningen om nulvækst i det reale offentlige forbrug er specielt vigtig for at forbedre den offentlige saldo frem mod 2012. Udviklingen i det offentlige forbrug bidrager til at forbedre den offentlige saldo med knap 1 pct. af BNP fra 2010 til 2012, når der ses bort fra afledte effekter, som f.eks. lavere BNP-vækst og deraf følgende lavere skatteindtægter. Reduktionen i det offentlige investeringsomfang er også en vigtig forudsætning for at forbedre saldoen, og det bidrager isoleret set til at forbedre saldoen med godt ½ pct. af BNP fra 2010 til 2012.

**Stigende udgifter til indkomstoverførsler**

Udgifterne til indkomstoverførsler vurderes at stige igennem prognoseperioden, når der korrigeres for den automatiske satsregulering. Stigningen skyldes hovedsageligt, at den stigende ledighed øger udgifterne til dagpenge mv. Samtidig medfører den demografiske udvikling en fortsat stigning i antallet af folkepensionister, hvilket også er med til at forøge udgifterne til indkomstoverførsler.

Tabel I.12 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2009	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	Ændring i mia. kr.				
Indirekte skatter	281	-2,7	-20,2	17,6	15,5	15,0
Direkte skatter	499	10,3	-17,4	-11,5	17,3	17,1
heraf personlige skatter	331	4,7	-17,1	-2,9	12,1	9,7
selskabsskatter	40	-4,6	-19,3	8,2	2,6	2,0
pensionsafkastbeskatning	10	4,7	0,7	1,5	2,7	2,8
arbejdsmarkedsbidrag	80	3,6	0,2	0,4	1,2	2,2
Andre skatter	20	0,9	-1,5	0,5	0,5	0,5
<b>Indtægter i alt</b>	<b>800</b>	<b>8,5</b>	<b>-39,2</b>	<b>6,6</b>	<b>33,3</b>	<b>32,6</b>
Offentligt forbrug	492	24,7	28,3	15,6	8,8	11,4
Indkomstoverførsler	270	5,3	21,3	16,6	13,5	6,5
Offentlige investeringer	36	0,3	3,9	7,4	-5,7	-1,4
Øvrige udgifter, netto	49	-1,0	13,9	8,6	-2,1	-2,2
<b>Udgifter i alt</b>	<b>847</b>	<b>29,3</b>	<b>67,4</b>	<b>48,2</b>	<b>14,4</b>	<b>14,5</b>
		----- Mia. kr. -----				
Saldo		60	-47	-88	-69	-51
		----- Pct. af BNP -----				
Saldo		3,4	-2,8	-5,1	-3,9	-2,8
Offentlig bruttogæld		34,2	41,5	44,8	47,2	48,1
Skattetryk		48,3	48,2	46,6	46,9	47,0
Offentligt forbrug <sup>a)</sup>		27,3	28,0	28,1	27,7	27,5

a) Udgifter til offentligt forbrug i pct. af strukturelt BNP i løbende priser.

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

**Ekspansiv  
finanspolitik  
2009-10**

Finanspolitikken var yderst lempelig i 2009, og målt på den såkaldte finanseffekt skønnes finanspolitikken at have bidraget med knap 1½ pct.point til væksten i 2009, jf. tabel I.13. Hertil skal endog lægges et skønnet bidrag fra de frigivne SP-opsparinger på ¼ pct.point.<sup>5</sup> Med udgangspunkt i prognosens finanspolitiske forudsætninger skønnes finanseffekten at blive knap ¾ pct.point i 2010, hvilket primært skyldes skattelettelserne i forårspakken og den planlagte yderligere stigning i de offentlige investeringer. Set over hele perioden 2009-10 skønnes finanspolitikken samlet set at være omtrent lige så ekspansiv som anbefalet i *Dansk Økonomi, efterår 2009*.

**Stram finanspolitik  
dæmper væksten**

Regeringen har lagt op til, at finanspolitikken skal strammes fra og med 2011. Opstramningerne skønnes at trække godt ½ pct.point ud af BNP-væksten på et tidspunkt, hvor vækst-udsigterne er usikre, og produktionen fortsat forventes at ligge væsentligt under det normale niveau. Desuden forventes den positive forbrugseffekt fra de frigivne SP-opsparinger at falde bort i 2011, hvilket også trækker i retning af lavere vækst. Den stramme finanspolitik vil bidrage til at dæmpe væksten.

- 5) I sommeren 2009 blev SP-opsparingen frigivet, hvilket skønnes at bidrage med godt ¼ pct.point til BNP-væksten. Bortfald af effekten fra frigivelsen af SP-midlerne skønnes at give anledning til et tilsvarende negativt bidrag til væksten i 2011. SP er en individuel opsparingsordning og indgår derfor ikke i den beregnede finanseffekt.

Tabel I.13 Finanseffekt 2006-12

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct.point -----						
Udgifter i alt	1,1	0,2	-0,4	1,1	0,4	-0,5	-0,2
heraf offentligt forbrug	0,8	0,2	-0,3	0,8	0,1	-0,2	-0,1
off. investeringer	0,2	-0,1	-0,1	0,3	0,3	-0,3	-0,1
indkomstoverførsler	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Indtægter i alt	0,1	0,1	0,0	0,3	0,4	0,0	0,0
heraf personlige skatter	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	0,0	0,0
boligskatter	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
punktafgifter	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
<b>Finanseffekt i alt</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>

Anm.: Finanseffekten angiver finanspolitikens aktivitetsvirkning, 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 aktivitetsfremmende 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.

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

## I.8 Bankerne og finanskrisen

### Banksektoren skal reguleres

Bankerne varetager en vigtig samfundsøkonomisk funktion ved at flytte formue fra personer og virksomheder, der ønsker at låne ud, til personer og virksomheder, der har behov for et lån. Banksystemet rummer imidlertid som udgangspunkt et element af ustabilitet, da bankvirksomhed er baseret på at omdanne kortfristede indlån til mere langfristede udlån. Banker kan ikke ophæve deres udlån lige så hurtigt, som indlånerne kan kræve deres indskud udbetalt. Så hvis mange af indlånerne mister tilliden til en bank og på samme tid kræver deres indeståender udbetalt, så kan banken ikke udbetale alle pengene, og den må i yderste konsekvens lukke. Problemer i det finansielle system kan have markant indflydelse på resten af økonomien, og den seneste finansielle krise er et godt eksempel på dette. For at



begrænse hyppigheden og omfanget af finansielle kriser er banksektoren underlagt omfattende regulering.

### **Solvens og likviditet**

Finanskrisen tydeliggjorde to underliggende problemstillinger – solvens og likviditet – som er de centrale elementer i dette afsnit. En virksomhed er solvent, hvis værdien af aktiverne overstiger værdien af passiverne, dvs. hvis egenkapitalen er positiv. Banker er dog underlagt et solvenskrav, der tilsiger, at de skal være mere solvente end almindelige virksomheder, jf. senere i dette afsnit. En virksomhed er likvid, hvis den har kontanter eller lignende, så den kan betale sine daglige forpligtelser. Banker har et likviditetsberedskab, der ud over kontanter består af højlikvide aktiver som f.eks. statsobligationer, der hurtigt kan omsættes til kontanter. Solvens kan betragtes som evnen til at drive virksomheden videre på længere sigt, men der skal også være likviditet til at drive virksomheden på kort sigt. En bank kan under disse omstændigheder være solvent uden at være likvid og omvendt. For at overleve skal den dog både være solvent og likvid.

### **Solvenskrav og likviditetskrav**

Grundlaget for de nuværende regler med hensyn til solvens er udarbejdet af Basel-komiteen under Bank for International Settlements (centralbankernes bank; BIS). Hovedformålet med de nuværende regler er at få bankerne til at holde et vist niveau af kapital i reserve, så de er rustede til at imødegå tab, f.eks. i kølvandet på et omfattende økonomisk tilbageslag. Hovedinstrumentet er det såkaldte solvenskrav, der tilsiger, at bankernes basiskapital skal udgøre minimum 8 pct. af deres risikovægtede aktiver – dette kaldes også solvensgraden, jf. boks I.2. og boks I.3. Et andet element i reguleringen af bankerne er regler for bankernes likviditet, som i dag primært er et nationalt anliggende. De danske bankers likvide midler skal udgøre mindst 15 pct. af gælden og mindst 10 pct. af de reducerede gælds- og garantiforpligtelser. Derudover er der en overordnet regel om, at bankerne skal holde en “forsvarlig likviditet”.

*Solvensgraden* er et nøgletal for pengeinstitutter, der beregnes som basiskapital i forhold til de risikovægtede poster. Ved opgørelsen af en banks risikovægtede aktiver tilordnes forskellige risikovægte til udlånene, således at de mest risikofyldte vægter mest i opgørelsen af solvensgraden, jf. boks I.3. Basiskapital er en betegnelse for finansielle virksomheders kapitalgrundlag til opfyldelse af det lovmæssige kapitalkrav og er summen af kernekapital og supplerende kapital. Kernekapital består af egenkapital og hybrid kernekapital.

*Solvenskravet* til pengeinstitutter er i lov om finansiell virksomhed fastsat til, at basiskapitalen skal udgøre mindst 8 pct. af de risikovægtede poster. Men kravet kan også være højere end 8 pct., da dette er et minimumskrav. I praksis skal hvert enkelt pengeinstitut beregne et individuelt solvensbehov, som skal godkendes af Finanstilsynet, og det er typisk højere end 8 procent. Kernekapital skal mindst udgøre 4 pct. point af solvenskravet, mens resten kan komme fra supplerende kapital.

*Hybrid kernekapital* er et lån til banken, der principielt aldrig kan opsiges og derfor tidligere regnedes som stort set lige så godt som egenkapitalen. Desuden vil långiverne af hybrid kernekapital miste deres penge før alle andre bortset fra aktionærerne, hvis banken går konkurs. Hybrid kernekapital må i dag højst udgøre 15 pct. af kernekapitalen.

*Supplerende kapital* er den kapital, der supplerer kernekapitalen og den hybride kernekapital i finansielle virksomheder. Supplerende kapital består blandt andet af ansvarlig lånekapital, der er særlig risikovillig.

*Ansvarlig lånekapital* er kapital, som långiver selv har taget ansvaret for. De ansvarlige lån har en fast løbetid på omkring 5-7 år, hvorefter de skal indfries. Långiver af ansvarlig lånekapital vil i tilfælde af bankens opløsning miste sine penge før alle andre bortset fra långiverne af hybrid kernekapital og aktionærerne.

*Likviditetskrav* til pengeinstitutter er i lov om finansiell virksomhed fastsat til, at de likvide midler skal udgøre mindst 15 pct. af anfordringsskølden og mindst 10 pct. af de reducerede gælds- og garantiforpligtelser. Herudover er det angivet, at pengeinstitutterne skal holde en "forsvarlig likviditet".

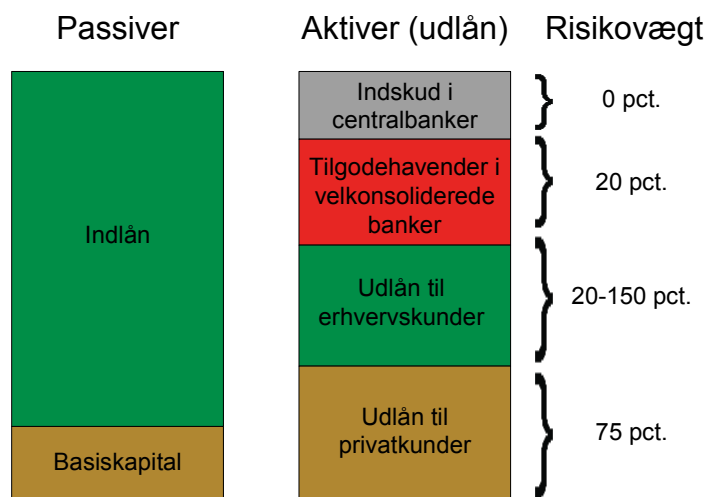
*Reducerede gælds- og garantiforpligtelser* er lig med balancesum plus garantier mv. fratrukket egenkapital og efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapital.

Bankerne er i henhold til lov om finansiel virksomhed underlagt kapitaldækningsregler, der tilsiger, at basiskapitalen (egenkapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital) skal udgøre mindst 8 pct. af de risikovægtede aktiver.

$$\text{Solvensgrad} = \text{basiskapital} / \text{risikovægtede aktiver}$$

Ved opgørelsen af en banks risikovægtede aktiver tilordnes forskellige risikovægte til aktiverne (udlånene), således at de mest risikofyldte aktiver vægter mest i opgørelsen af solvensgraden. Risikovægtene er udtryk for sandsynligheden for, at låntagere misligholder deres lån. Eksempelvis betragtes indskud i vestlige centralbanker (med den højeste rating) som helt sikre, og indskuddene vægter derfor 0 pct., jf. figur A. Det betyder, at bankerne ikke skal afsætte basiskapital til at dække sådanne indskud. Udlån til privatkunder vægter typisk 75 pct. Det betyder, at et udlån på 100.000 kr. indgår i de risikovægtede aktiver med 75.000 kr. Af de 75.000 kr. skal mindst 8 pct. dækkes af basiskapitalen, og et nyudlån på 100.000 kr. giver dermed alt andet lige anledning til en forøgelse af kravet til basiskapitalen med 6.000 kr. (8 pct. af 75.000). Nogle aktiver, som f.eks. lån til erhvervs-kunder med lav kreditvurdering, vægter mere end 100 pct. Bankerne kan også benytte egne modeller til bestemmelse af risikovægtene, men disse modeller skal dog godkendes af Finanstilsynet.

Figur A Bankbalance og risikovægte



Anm.: Risikovægtene følger Basel-retningsliniernes standard-metode for kreditrisiko (The Standardised Approach).

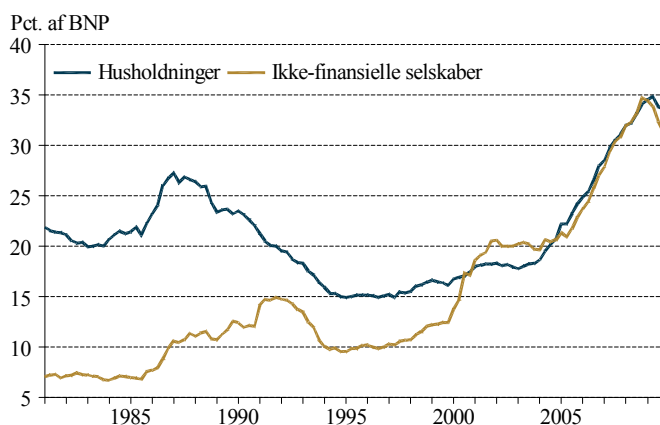
**Indskydergaranti-  
ordning beskytter  
banksektoren**

Bankerne er også omfattet af en indskydergarantiordning, der beskytter mindre indlån. I tilfælde af bankkonkurser erstatter ordningen indlån for op til 100.000 euro. I øjeblikket er alle indlån i danske banker dog dækket af statsgarantien fra bankpakken (Bankpakke I). Indskydergarantiordningen er oprettet ved lov, men finansieres af bankerne som en slags gensidig forsikringsordning. Hvis det bliver kendt, at nogle banker er i problemer, er der risiko for, at kunderne vil hæve alle deres penge. Indskydergarantien er med til at beskytte banksektoren mod disse "bank runs".

**Kraftig vækst i  
udlånene**

I årene op til den finansielle krise øgede bankerne deres forretningsomfang markant. Udlånet til husholdninger steg fra at udgøre omkring 17 pct. af BNP i 1990'erne til 34 pct. i slutningen af 2008, mens udlånene til erhvervslivet (ikke-finansielle selskaber) steg endnu mere, jf. figur I.44. Bankernes udlån til husholdningerne begyndte for alvor at stige i slutningen af 2004, nogenlunde samtidig med, at væksten i boligpriserne tog til. Danskernes stigende boligformue gav bankerne mulighed for at øge udlånene mod sikkerhed i de stigende friværdier. Samtidig øgede bankernes stigende låneudbud også boligefterspørgslen, hvilket i et vist omfang bidrog til stigende boligpriser. Stigningen i udlånene fortsatte helt frem til, at den finansielle krise for alvor brød ud i efteråret 2008, hvorefter bankerne begyndte at reducere deres udlån.

Figur I.44 Bankernes udlån



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

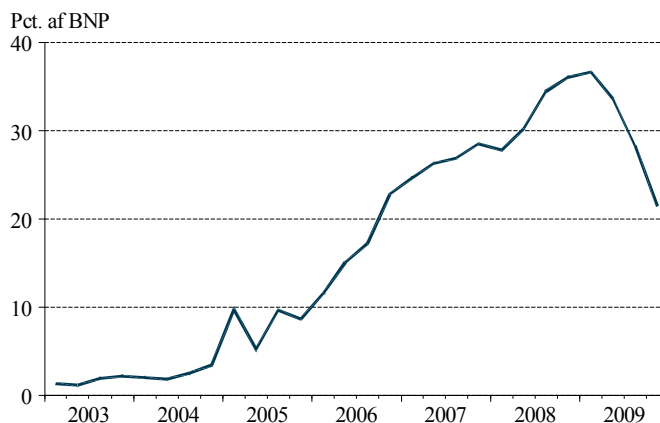
### Likviditetskrise

Krisen i banksektoren bestod af to hovedelementer, som dog var tæt forbundne – en likviditetskrise og en solvenskrise. Dette afsnit beskriver likviditetskrisen og dens årsager, mens det efterfølgende afsnit behandler solvenskrisen.

### Stigende indlånsunderskud

De danske banker har i høj grad finansieret den ovenfor nævnte stigning i udlånene ved at optage lån hos storbanker i udlandet og institutionelle investorer som f.eks. pensionskasser. Derfor voksede indlånsunderskuddet i takt med, at udlånene steg, jf. figur I.45. Indlånsunderskuddet er forskellen mellem bankernes udlån og almindelige indlån på bankkonti. Det store indlånsunderskud blev bl.a. finansieret af kortfristede lån, som løbende skulle refinansieres. Bankerne blev derfor mere udsatte for hurtige ændringer i rentestrukturen og andre stemningsskift på de finansielle markeder. Det store indlånsunderskud er ikke et problem i sig selv. Hvis de danske banker havde finansieret det voksende indlånsunderskud med mere stabile finansieringskilder, som f.eks. egenkapital eller lån med lange løbetider, havde de været mindre afhængige af at skulle refinansiere deres lån, da den finansielle krise for alvor brød ud i efteråret 2008.

Figur I.45 Indlånsunderskud



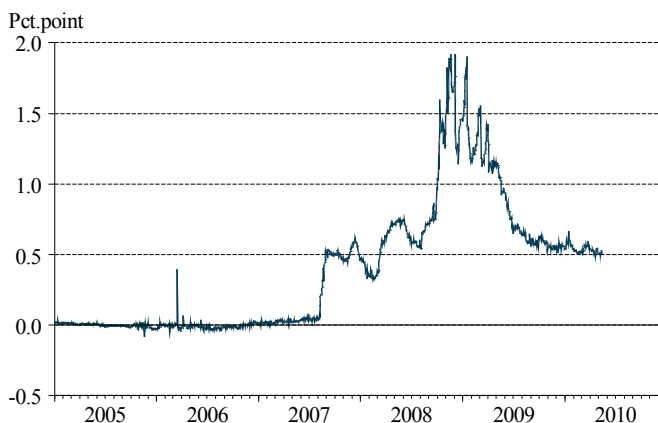
Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2009.

Kilde: Nationalbanken og Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*.

### Tillidskrise

Bankerne har tidligere haft så stor tillid til hinanden, at der stort set ikke blev krævet et risikotillæg, når de lånte ud uden sikkerhed. Under finanskrisen oplevede de danske banker dog, at stemningsskift på de finansielle markeder påvirkede deres risikopræmier og finansieringsmuligheder. Efter konkursen af den store amerikanske investeringsbank Lehmann Brothers i september 2008 blev risikovurderingen af bankerne verden over kraftigt skærpet, herunder også vurderingen af danske banker, og risikopræmierne steg kraftigt, jf. figur I.46. Det blev derfor hurtigt dyrere og sværere for de danske banker at optage nye lån. De banker, som var afhængige af kortfristede lån, risikerede at blive illikvide, fordi de ikke kunne betale deres kortsigtede forpligtigelser, hvis ikke lånene blev fornyet. Det gjaldt også banker, som i øvrigt var solvente i lovens forstand. Årsagen var, at der var en generel frygt for, at en del banker kunne have solvensproblemer, som følge af støt faldende aktiekurser, huspriser og værdiansættelser i øvrigt. Ingen vidste præcist, hvilke banker der lå inde med de mest usikre aktiver, og frygten for insolvens ramte derfor alle banker. Den første del af den finansielle krise kan betegnes som en likviditetskrise, fordi bankerne var i risiko for at løbe tør for likviditet.

Figur I.46 Risikopræmie



Anm.: Risikopræmien er forskellen mellem usikrede og sikrede (swap) tremåneders pengemarkedsrenter i Danmark. Seneste observation er medio maj 2010.

Kilde: EcoWin og egne beregninger.

### Bankpakke I

Bankpakken, som blev gennemført i efteråret 2008, gav statsgaranti til alle indlån i danske banker, jf. boks I.4. Det reducerede risikoen på lån til danske banker, og bankerne kunne derefter optage de fornødne kortsigtede lån. Ulempen ved statsgarantier er, at staten risikerer at tabe store summer, hvis mange banker ikke klarer sig igennem krisen. De fleste banker har dog indtil videre klaret sig, og bankerne betaler tilsammen en præmie på 15 mia. kr. for statsgarantien. Der er derfor udsigt til, at staten og dermed skatteyderne isoleret set vil tjene penge på bankpakken.

I forbindelse med den finansielle uro i efteråret 2008 gennemførte regeringen og Folketinget en række initiativer, der understøttede den danske banksektor.

Den danske stat garanterer simple kreditorer i de danske pengeinstitutter frem til september 2010. Det vil sige, at almindelige bankkunders indeståender, andre lån, bankerne måtte have taget hos finansielle aktører, og lån mellem banker på interbankmarkedet er sikret af den danske stat i tilfælde af konkurs. Der er således i praksis ingen kreditrisiko på almindelige indskud i pengeinstitutterne.

Pengeinstitutterne betaler for ordningen gennem en garantiprovision (forsikringspræmie) på 7,5 mia. kr. årligt – dvs. i alt 15 mia. kr. Hertil kommer en kaution (selvrisiko), som skal dække de første 10 mia. kr. af eventuelle statslige tab som følge af ordningen. Hvis tabene på garantiordningen overstiger de 15 mia. kr., der indbetales i garantiprovision, plus de 10 mia. kr., der stilles i kaution, skal pengeinstitutterne yderligere bidrage med op til 10 mia. kr. Alt i alt indebærer ordningen, at den danske stat kun lider tab, hvis de samlede tab overstiger 35 mia. kr.

Det enkelte pengeinstituts betaling til ordningen beregnes i forhold til dets nødvendige basiskapital. Mængden af nødvendig basiskapital afhænger af pengeinstituttets størrelse og risikoen på pengeinstituttets engagementer. Pengeinstitutterne indbetaler således til ordningen i forhold til deres størrelse, men de mest risikofyldte pengeinstitutter betaler relativt mere end de mindst risikofyldte.

Som led i aftalen skal pengeinstitutterne bruge perioden frem mod september 2010 på at konsolidere sig. De må derfor ikke betale udbytte, lave nye aktietilbagekøbsprogrammer eller igangsætte nye aktieoptionsprogrammer i denne periode. Der er endvidere indlagt beføjelser, der sigter mod at undgå spekulation i ordningen. Finanstilsynet har bemyndigelse til at udelukke pengeinstitutter fra ordningen, hvis de forsøger at spekulere i den.

Som led i aftalen blev Finansiell Stabilitet A/S oprettet. Det er et statsligt afviklingselskab, som overtager pengeinstitutter, der er truet af konkurs, eller hvis solvensgrad er kommet under det lovmæssige solvenskrav. Finansiell Stabilitet træder kun til, hvis et nødlidende pengeinstitut ikke kan afhændes til anden side.

**Bankpakke I  
afhjælper  
likviditetskrise**

Bankpakken blev gennemført for at imødegå likviditetsproblemerne i den danske banksektor. Likviditetsproblemer opstår, fordi løbetiderne på bankernes finansieringskilder (f.eks. lån i en anden bank) er kortere end løbetiderne på



deres udlån. En ellers veldrevet bank kan komme i likviditetsproblemer, hvis den skal tilbagebetale en stor mængde lån til andre banker, og den ikke er i stand til at rejse ny likviditet, f.eks. ved at forny lånene eller optage lån et andet sted. En anden måde at rejse likviditet på er at opsigte udlån, men pga. den længere løbetid på udlån kan det i praksis ikke lade sig gøre hurtigt nok for en bank i likviditetsproblemer. Likviditetskrisen kan betragtes som et kortsigtet problem. Efter Bankpakke I kunne bankerne i princippet fortsætte deres udlånsvirksomhed, da de fik rejst den fornødne kortsigtede likviditet.

### **Frygt for solvenskrise kan føre til likviditetskrise**

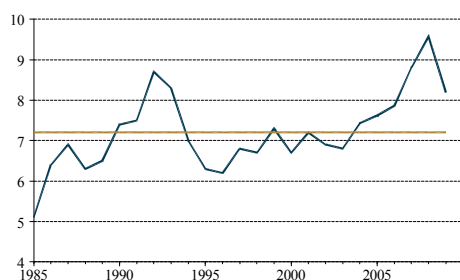
Likviditetskrisen var dog ikke en isoleret begivenhed. Den opstod, fordi der var sået tvivl om bankernes overlevelses-evner (deres solvens). Faldende ejendomspriser og konkurrencer i erhvervslivet mv. betød, at bankerne måtte nedskrive store summer i 2008 og 2009. De negative resultater gjorde indhug i egenkapitalen, og en række banker var i fare for at komme under det lovmæssige solvenskrav. Det er usikkerhed om solvens, der kan skabe en likviditetskrise, og i en fase, hvor ingen ved, præcis hvilke banker der har solvensproblemer, kan også sunde banker rammes. En likviditetskrise kan føre til insolvens for sunde banker, hvis den ikke afhjælpes af centralbanken eller staten, fordi værdien af bankens aktiver falder, hvis de skal realiseres hurtigt.

### **Solvenskrise**

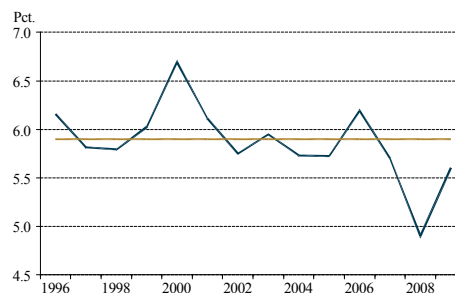
### **Høj gearing**

De danske bankers voksende lånefinansierede udlånsvirksomhed gav sig udslag i en stigende udlåns gearing. Udlåns gearing er bankernes samlede udlån i forhold til egenkapitalen og er et mål for bankernes relative kreditrisiko. I perioden fra 2005 til 2008 steg udlåns gearingen med knap 30 pct., jf. figur I.47a. Gearingen faldt dog i 2009, hvilket skyldtes, at bankerne reducerede udlånene, og at enkelte banker valgte at hente ny egenkapital på aktiemarkedet. Den stigende gearing frem mod 2008 betød, at bankerne havde relativt mindre egenkapital at stå imod med, og de var derfor mere sårbare over for et økonomisk tilbageslag eller et stemningsskift på de internationale finansmarkeder. Den højere gearing gav udslag i en lavere egenkapitalprocent, der faldt fra 5,7 pct. i 2005 til 4,9 pct. i 2008, jf. figur I.47b.

Figur I.47a Udlåns gearing



Figur I.47b 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. De vandrette streger angiver gennemsnittet for perioden.

Kilde: Nationalbanken, Finanstilsynet og egne beregninger.

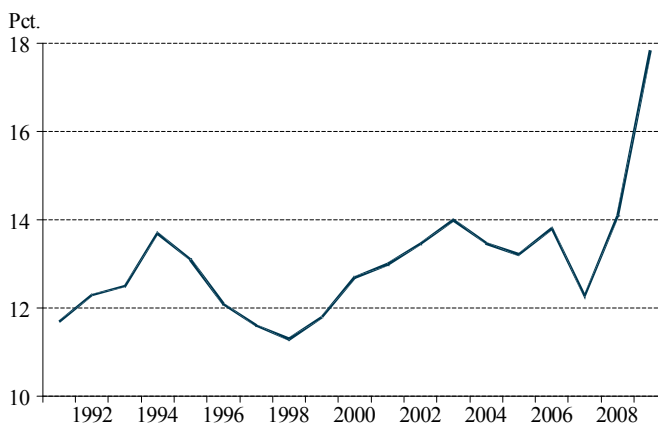
### Lempeligere regler for solvensgrad i 2008

Solvensgraden faldt ikke i takt med egenkapitalprocenten, men blev trods stigninger i udlåns gearingen i perioden 2005 til 2008 forøget fra 13,2 pct. til 14,1, pct. jf. figur I.48. Dette var blandt andet muligt, fordi der i 2008 blev indført nye regler for opgørelsen af solvensgraden. I 2008 overgik bankerne således fra det såkaldte Basel I-system til det nuværende Basel II-system. Fra 2007 til 2008 øgede bankerne deres balancer med 11 pct., men de risikovægtede poster, som udgør nævneren i solvensgraden, faldt med 14 pct. De nye regler tilordnede de danske bankers aktiver lavere risikovægte end de gamle regler og betød bl.a., at bankerne fik mulighed for at benytte egne modeller til at opgøre risikovægtene i stedet for de faste vægte, som var fastsat i lovgivningen. De store pengeinstitutter benytter sig af denne mulighed.<sup>6</sup> Deres risikovægtede aktiver faldt med 18 pct. fra 2007 til 2008, mens deres balancer steg med 11 pct. Selvom solvensgraden steg fra 2007 til 2008, tyder udviklingen i udlåns gearingen på, at bankerne øgede deres risiko i forbindelse med overgangen til Basel II. Det er en indikation af, at det nye system har været lempeligere end det tidligere. Det har givet bankerne mulighed for at tage mere risiko og samtidig holde sig over de lovmæssige

6) I Finanstilsynets opgørelse ultimo 2008 omfattede Gruppe 1-institutter: Danske Bank, FIH Erhvervsbank, Jyske Bank, Nordea og Sydbank.

solvenskrav. Udviklingen i udlåns gearingen og solvensgraden i perioden 2005 til 2008 skal dog også ses i sammenhæng med, at bankerne optog mere supplerende kapital i denne periode. Solvensgraden steg kraftigt fra 2008 til 2009, hvilket skyldes, at bankerne reducerede udlånene, modtog statslig kapital fra kreditpakken (se nedenfor), og enkelte hentede ny egenkapital på aktiemarkedet.

Figur I.48 Solvensgrad



Anm.: Se boks I.3 for en definition af solvensgrad.

Kilde: Finanstilsynet.

### Bankerne tabte mange penge

I 2008 blev Danmark i lighed med store dele af verden ramt af en økonomisk og finansiell krise. Som konsekvens heraf faldt ejendomspriser, aktiekurser og andre aktivpriser kraftigt. Det kraftige omslag i økonomien medførte, at bankerne indkasserede store tab. I 2008 bogførte de danske banker nedskrivninger for 28½ mia. kr., svarende til 1 pct. af udlån og garantier. Udviklingen fortsatte ind i 2009, hvor bankerne nedskrev udlån mv. for yderligere 52 mia. kr. Tabene udhulede bankernes egenkapital og nedbragte deres solvens. Enkelte banker med solvensproblemer er blevet overført til det statslige selskab Finansiell Stabilitet A/S, som tager sig af nødlidende banker, mens andre har fusioneret med mere velkonsoliderede banker, jf. tabel I.14.

Tabel I.14 Afviklede og fusionerede pengeinstitutter

	<b>Markedsandel</b>
<u>Håndteres af Finansiell Stabilitet A/S</u>	
Capinordic Bank	0,1
EBH Bank	0,3
Fionia Bank	0,9
Gudme Raaschou Bank	0,2
Løkken Sparekasse	0,1
Roskilde Bank <sup>a)</sup>	1,5
<u>Fusioneret med andet pengeinstitut</u>	
Andelskassen Vesthimmerland	•
Bank Trelleborg	0,2
Bonusbanken	0,1
Den lille sparekasse	0,0
Finansbanken A/S	0,1
Forstædernes Bank	1,2
Hårslev Sparekasse	0,0
JAK Andelskasse Rødding	0,0
JAK Andelskassen Brenderup	0,0
Lokalbanken i Nordsjælland	0,2
Ringkjøbing Bank	0,3
Sparekassen Løgumkloster	0,0
Sparekassen Nordmors	0,0
Sparekassen Spar Mors	0,0
St. Brøndum Sparekasse	0,0
Thisted Andelskasse	0,0
Thorstrup Andelskasse	•
Tved Sparekasse	0,1
Ulsted Sparekasse	0,0
Øster Brønderslev Sparekasse	0,0
I alt	5,4

a) Roskilde Bank blev først håndteret af Nationalbanken, men den tilbageværende del af banken er overført til Finansiell Stabilitet A/S.

Anm.: Opgørelse siden 1. januar 2008. Markedsandelen er udregnet som bankens udlån pr. 31. december 2007 i pct. af bankernes samlede udlån. En markedsandel i tabellen på 0,0 betyder, at pengeinstitutets markedsandel er mindre end 0,05 pct.

Kilde: Finansiell Stabilitet A/S, Finanstilsynet og Finansrådet.

## **Bankpakke II**

Flere banker har sandsynligvis været i risiko for at komme under de lovmæssige solvenskrav, men Folketinget vedtog i februar 2009 en kreditpakke (Bankpakke II), som tilførte banker og realkreditinstitutter statslån i form af hybrid kernekapital, jf. boks I.5. Ud over at sikre bankernes overlevelse holder kreditpakken også hånden under bankernes udlån. Uden kreditpakken havde bankerne været nødt til at reducere udlånene endnu mere for at overholde de lovmæssige eller deres egne ønskede solvenskrav. Der er udsigt til, at staten kommer til at tjene penge på kreditpakken. Det skal dog ses i sammenhæng med, at staten har påtaget sig en ikke ubetydelig risiko ved at låne penge til bankerne på vilkår, disse ikke kunne få på de finansielle markeder på daværende tidspunkt. Bankernes aktiekurser var relativt lave ved kreditpakkens vedtagelse. Hvis staten havde indskudt aktiekapital i bankerne i stedet for hybrid kernekapital, så havde den opnået en større fortjeneste.

### **Regulering og krisehåndtering**

#### **Vi har ikke set den sidste bankkrise i verdenshistorien**

Bankkriser er et tilbagevendende fænomen, og de kan næppe helt undgås. Gennem historien er de fleste lande i verden på et tidspunkt blevet ramt af en bankkrise.<sup>7</sup> Den mest berømte er nok bankkrisen i forbindelse med krakket på Wall Street i 1929 og den efterfølgende økonomiske krise i 1930'erne. I starten af 1990'erne var der en bankkrise i de andre nordiske lande, som også berørte Danmark. Den seneste bankkrise er således langtfra en enkeltstående begivenhed.

7) Jf. Reinhart og Rogoff (2009): *This time is different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.

I februar 2009 gennemførte regeringen og Folketinget en kreditpakke, der gav danske banker mulighed for at låne af staten. Kreditpakken indeholdt også en række andre tiltag, herunder udvidelser af garantiordningerne fra bankpakke I.

De statslige lån blev ydet i form af hybrid kernekapital (lån med uendelig løbetid), der tæller med i det lovmæssige kapitalgrundlag og derfor øgede kreditinstitutternes solvensgrad. I tilfælde af konkurs står den hybride kernekapital før aktiekapitalen, og staten er således delvist sikret mod at tabe penge ved konkurser. Børsnoterede banker kan få deres lån konverteret til aktiekapital, hvis deres samlede hybride kernekapital kommer til at udgøre mere end 35 pct. af den samlede kernekapital. Eventuelle stemmeretsbegrænsninger og ejerandelsbegrænsninger skal dog ophæves, hvis en bank vil udnytte denne mulighed.

Lånene bliver forrentet med den femårige statsobligationsrente plus et risikotillæg på 6-8¼ pct.point. Risikotillæggene blev fastsat ud fra de internationale ratingbureauers skala. Institutter med AA- eller bedre i rating fik den lave rente, mens institutter med BBB+ eller dårligere betaler den høje rente.

Lånene har som nævnt uendelig løbetid, men der er indlagt incitamenter til at få den statslige kapital ud af bankerne igen. I 2012 ændres rentebetalingerne til 125 pct. af dividendeudbetalingerne til aktionærerne, dog minimum 10 pct. Ordningen tilskynder aktionærerne til at udskifte den relativt dyre statslige kapital med ny aktiekapital eller billigere kernekapital. I 2015 øges indfrielseskursen til 105 og året efter til 110.

Foruden de statsgaranterede lån kan pengeinstitutterne få statsgaranti på mellem-lange lån, der udstedes inden 2011, og som udløber inden den 1. januar 2013. Denne statsgaranti afløser garantien i *Aftalen om finansiel stabilitet* (Bankpakke I), som udløber i oktober 2010. Det enkelte pengeinstitut betaler en præmie for statsgarantien på 0,5 pct. af den garanterede lånesum plus et tillæg på op til 0,4 pct.point, der afspejler instituttets kreditrisiko.

Realkreditinstitutterne fik også mulighed for at optage statslån, og ordningen for realkredit-institutterne er tilpasset de særlige forhold på realkreditmarkedet.

**Bankkriser  
trækker resten af  
økonomien med  
ned**

Bankkriser kan have en meget negativ effekt på resten af økonomien. I en tænkt situation, hvor hovedparten af landets banker går konkurs, uden at staten griber ind, vil kunderne (herunder virksomheder) tabe de penge, som de har stående i bankerne, dog bortset fra beløb, indskydergarantien måtte dække. Det kan føre til betydelige formuetab, som vil sænke den indenlandske efterspørgsel. Udlån (herunder kassekreditter) fra de konkursramte banker vil blive opsagt, og det vil medføre omfattende virksomhedskonkurser, da virksomhederne ikke har andre banker at gå til, og kun kan skaffe penge ved at realisere aktiverne. Fraværet af et velfungerende banksystem betyder desuden, at mange virksomheder får svært ved at finansiere nye projekter. På den måde kan en bankkrise i værste fald føre til et voldsomt tilbageslag i efterspørgslen, stigende arbejdsløshed og egentlig depression. Mildere bankkriser, hvor bankerne reducerer udlånene markant for at redde sig ud af solvensproblemer, vil også føre til tilbageslag i efterspørgslen.

**Systemiske banker**

En bankkrise kan starte med konkursen af en enkelt såkaldt systemisk bank. En systemisk bank er forgrenet til resten af banksektoren på en sådan måde, at konkursen af denne bank vil føre til flere konkurser i banksektoren. Det kan eksempelvis være en stor bank, der har mange kortfristede udlån til andre banker. Konkursen af den store bank kan trække de andre banker med ned, hvis ikke de kan få nye lån et andet sted. Endvidere vil banker, der har givet lån til den konkursramte bank, miste penge, hvilket vil påvirke deres solvens.

**Samfundsmæssigt  
risikabelt at lade  
bankerne gå ned**

Bankerne påfører resten af samfundsøkonomien en negativ eksternalitet i tilfælde af konkurs eller truende konkurs. Hvis banksektoren er truet af et omfattende kollaps, bliver myndighederne derfor nødt til at gribe ind for at forebygge et for voldsomt økonomisk tilbageslag. I en situation, hvor kun enkelte systemiske banker er konkurstruede, kan myndighederne overtage bankerne og afvikle dem over en længere periode. I en situation, hvor hovedparten af banksektoren er konkurstruet, kan myndighederne blive nødt til at indskyde statslig kapital i sektoren som helhed, medmindre de ønsker at overtage driften af dem. I visse situationer kan det også være hensigtsmæssigt, at myndighederne indskyder kapital i bankerne for at begrænse omfanget af en

mildere bankkrise, hvor bankerne ellers ville reducere udlånene.

**Bankerne drager fordel af deres position**

Bankerne og deres store kreditorer er klar over, at de med stor sandsynlighed vil blive reddet ud af en omfattende bankkrise. Det tilskynder isoleret set bankerne til at tage ekstra risiko, idet deres ejere får gevinsten i gode tider, og myndighederne hjælper dem i krisetider. Det tilskynder også bankernes kreditorer til at yde billigere lån, da de med stor sikkerhed får deres penge tilbage. For at reducere bankernes og deres kreditors muligheder for på denne måde at spekulere mod staten er der i Lov om finansiel virksomhed en række regler, der har til hensigt at lægge begrænsninger på bankernes risikotagning.

**Nye regler på vej**

I forbindelse med den seneste bankkrise har staterne og dermed skatteyderne påtaget sig en ikke ubetydelig risiko for at undgå, at det økonomiske tilbageslag blev endnu kraftigere. Hensynet til så vidt muligt at begrænse risikoen for og omfanget af fremtidige bankkriser og den statslige risikotagning i forbindelse hermed taler for, at reguleringen af bankerne skal strammes. Derfor har Basel-komiteen gennemgået de eksisterende regler og foreslået ændringer, der skal styrke stabiliteten i det finansielle system. Det er bl.a. forslag, der skærper kravene til bankernes solvens og likviditet, jf. boks I.6. De kommende regler skal dog først vedtages i EU-regi, og efterfølgende implementeres i de nationale parlamenter.



Basel-komiteen har fremsat en række forslag, der skærper kravene til bankernes solvens og likviditet. Hovedpunkterne er gengivet nedenfor.

*Højere kvalitet, konsistens og gennemsigtighed i basiskapitalen* dækker over, at kravet til basiskapitalen strammes, så bankerne i højere grad skal finansiere sig med egenkapital i stedet for hybrid kernekapital og supplerende kapital. Desuden øges kravene til den hybride kernekapital, så den f.eks. ikke længere må indeholde tilskyndelser til indfrielse. Endelig skal bankerne 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. Højere risikovægte 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 samlede eksponering (udlån, værdipapirer mv.) i forhold til kernekapitalen. Gearingsbrøken er et simpelt mål for bankernes solvens, og den svarer nogenlunde til at beregne en solvensgrad, hvor alle aktiverne vægter lige meget. Den tager således ikke højde for, at nogle aktiver er mere risikable end andre. Der er lagt op til, at gearingsbrøken altid skal overstige et vist minimumsniveau. Niveauet er dog ikke fastlagt endnu.

*Mindre medcyklisk adfærd i banksektoren* dækker over tiltag, som skal reducere de procykliske tendenser i bankernes udlånsvirksomhed, f.eks. vedrørende boliglån. Det drejer sig bl.a. om, at bankerne skal opbygge reserver i gode tider, som de kan trække på i dårlige tider.

*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.

*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.

**Internationale eller nationale regler?**

EU-Kommissionen har lagt op til, at reguleringen af bankvirksomhed i højere grad skal harmoniseres inden for EU, f.eks. med indførelsen af et fælles europæisk finanstillsyn. Det nuværende fælles europæiske regelsæt kan opfattes som en række minimumskrav, de enkelte landes banker skal opfylde, men landene har haft mulighed for at opretholde mere skærpede regler.<sup>8</sup> Selvom reglerne bliver mere ens i et kommende system, vil der formentlig stadig blive plads til nationale særregler. Eventuelle nationale særregler skal dog også ses i et konkurrencemæssigt perspektiv. Bankerne driver forretning på tværs af landegrænserne, og stramme danske regler vil svække de danske banker i konkurrencen med andre europæiske banker.

**Mere egenkapital i bankerne**

Basel-komiteen har bl.a. stillet forslag, der begrænser bankernes adgang til at medregne visse former for lån i basiskapitalen, som indgår i solvenskravet. Det vil betyde, at bankerne i højere grad skal øge egenkapitalen, hvis de ønsker at øge udlånsomfanget. Hvis banker i højere grad finansierer udlånsvæksten med øget egenkapital under opsving, vil de være mere modstandsdygtige over for tab under et efterfølgende økonomisk tilbageslag, end hvis de finansierer sig med øget låntagning. I samme retning trækker forslag fra Basel-komiteen om stærkere risikodækning. En bedre kapitalpolstring i bankerne gør således sektoren mere stabil, og det mindsker sandsynligheden for, at staten igen skal låne penge til bankerne. For vidtgående kapitalkrav kan dog ramme effektiviteten af den finansielle sektors formueformidling. Banksektorens regulering indeholder således en afvejning af sektorens stabilitet og effektivitet.

**Mindre konjunkturfølsomhed i udlånene**

Bankerne har en tendens til at øge udlånene i gode tider, hvor tabsrisikoen er lav, og de kan tage sikkerhed i stigende ejendomspriser. Når økonomien vender, tabsrisikoen stiger, og ejendomspriserne falder, har bankerne omvendt en tendens til at reducere udlånene. Disse mekanismer er med til at forstærke konjunkturudsvingene, og de var en afgørende faktor under det seneste opsving. Bankerne er nu ved

8) Eksempelvis er spanske banker underlagt en model med dynamiske hensættelser, der betyder, at de skal hensætte kapital i gode tider, så de er bedre rustet til at imødegå dårlige tider.

at reducere udlånene for at tilpasse sig de nye markedsforhold, og den samme mekanisme, som forstærkede højkonjunkturen, er også med til at forstærke tilbageslaget. Reduktionen af udlånene er dog en nødvendig udvikling, fordi bankerne havde øget udlånene meget og påtaget sig stor risiko under opsvinget. Basel-komiteen har også foreslået, at bankerne skal øge deres reserver i gode tider og trække på disse reserver i dårlige tider. Hvis det gennemføres, vil den konjunkturforstærkende mekanisme i bankernes udlånsvirksomhed have en mindre destabiliserende effekt på resten af økonomien.

### **Skrappere likviditetskrav**

Basel-komiteen har også som noget nyt lagt op til, at der skal være internationale minimumskrav til bankernes likviditet og har bl.a. foreslået, at der indføres to nye kvantitative likviditetskrav. Det ene er en finansieringsbrøk (net stable funding ratio), som kræver, at løbetiden på bankernes likviditetsreserve i højere grad skal stemme overens med løbetiden på deres forpligtelser. Det andet er en likviditetsdækningsbrøk (liquidity coverage ratio), som skal gøre bankerne bedre rustet til at imødekomme en ny likviditetskrise, jf. boks I.6. Hvis likviditetskravene havde været strammere i 2008, er det mindre sandsynligt, at banksektoren var kommet i likviditetsvanskeligheder det efterår. Strammere likviditetskrav er (ligesom strammere solvenskrav) dog en omkostning for bankerne og dermed for samfundsøkonomien, som skal vejes op mod gevinsterne. Disse omfatter et mere stabilt finansielt system og reduceret sandsynlighed for, at staten igen skal udstede garantier for bankernes indlån.

### **Nye regler kan give højere obligationsrenter**

De foreslåede regler kan dog have u hensigtsmæssige konsekvenser for de danske realkreditinstitutter, som falder ind under Basel-reglerne for bankdrift. Det danske realkreditsystem er forholdsvis unikt i et internationalt perspektiv, og der er ikke taget specifikke hensyn til dette i Basel-komiteens udspil. Der er bl.a. lagt op til, at realkreditobligationer ikke fuldt ud medregnes som højlikvide aktiver i likviditetsdækningsbrøken. Det kan reducere bankernes efterspørgsel efter danske realkreditobligationer og føre til højere renter på realkreditlån.

**Gearingsbrøk  
rammer  
realkredititten**

Basel-udspillet skitserer også en mere simpel gearingsbrøk (leverage ratio), der skal sætte en begrænsning på, hvor meget bankerne må geare sig. En gearingsbrøk vil være en hård begrænsning for de danske realkreditinstitutter, som har forholdsvis lidt egenkapital i forhold til deres udlån. Realkreditinstitutternes forretningsmodel er meget mindre risikobetonet end bankernes, og derfor har de ikke behov for så meget egenkapital som bankerne. Stemningsskift på de finansielle markeder vil ikke ramme realkreditinstitutterne i nævneværdig grad, men kan derimod ramme deres kunder. Det blev f.eks. illustreret i forbindelse med likviditetskrisen i efteråret 2008, hvor det blev dyrere for banker og realkreditinstitutter at fremskaffe finansiering, og specielt de korte renter steg meget. Realkreditsystemet er dog indrettet således, at de højere renter automatisk sendes videre til kunderne, og derfor var realkreditinstitutterne ikke i likviditetskrise.

**Et-årige  
rentetilpasningslån  
bliver dyrere**

Reglerne omkring den foreslåede finansieringsbrøk betyder, at specielt de korte rentetilpasningslån bliver dyrere. De et-årige rentetilpasningslån er som oftest 30-årige udlån, som løbende finansieres med 1-årige obligationer. De 30-årige udlån skal efter de foreslåede regler dækkes af en stabil finansieringskilde med mere end et års løbetid. Realkreditinstitutterne skal derfor fremskaffe en betydelig mængde stabil finansiering, hvis de vil fortsætte med at udbyde et-årige rentetilpasningslån. Denne ekstra finansiering vil alt andet lige betyde, at de korte rentetilpasningslån bliver dyrere.

## **I.9 Aktuel økonomisk politik**

**På vej ud af den  
dybe krise**

Dansk og international økonomi ser ud til at være på vej ud af den voldsomme krise, der ramte verdensøkonomien i 2008. Produktionsfaldet er vendt til positiv vækst både i Danmark og i udlandet, og såvel erhvervslivets som forbrugernes forventninger indikerer stigende tiltro til fremtiden. For mange lande, herunder Danmark, er væksten dog endnu svag, og det er for tidligt at betegne opsvinget som robust.

**Finanspolitiske  
lempelser øger kun  
kortvarigt væksten**

En væsentlig faktor bag vendingen er den markante lempelse af den økonomiske politik, der fandt sted i 2009, og som i nogle lande, herunder Danmark, er videreført i 2010. Når stimulansen fra den meget ekspansive penge- og finanspolitik falder bort, vil væksten aftage, medmindre andre efterspørgselsfaktorer tager over. Der er dog stadig en betydelig usikkerhed om den fremtidige udvikling og et fortsat behov for konsolidering både i husholdninger, virksomheder og i den finansielle sektor. Det er derfor langt fra sikkert, at private investeringer og forbrug er i stand til fuldt ud at erstatte den offentlige efterspørgsel, når denne falder væk.

**Markant  
forværring af de  
offentlige finanser**

De finanspolitiske lempelser har været meget store, og kombineret med betydelige automatiske budgetreaktioner er de offentlige finanser blevet forværret. I mange lande har der ikke været tilstrækkelig konsolidering i de gode tider, og i EU har langt de fleste lande nu fået et pålæg om at forbedre de offentlige finanser – til trods for, at konjunktursituationen taler imod en stramning af finanspolitikken. I nogle lande er konsolideringen allerede begyndt, mens opstramningerne i andre lande først planlægges påbegyndt i 2011. Uroen i forbindelse med de betydelige statsunderskud i Grækenland og en række andre europæiske lande viser, at situationen er alvorlig – og at troværdighed omkring evnen og viljen til at tilbagebetale den offentlige gæld er afgørende.

**Undgå græske  
tilstande**

**Store lempelser  
også i Danmark**

Også i Danmark har lempelserne af finanspolitikken været meget betydelige. Lempelserne har især bestået af et øget offentligt forbrug, øgede offentlige investeringer, en på kort sigt underfinansieret skattereform samt frigivelsen af SP-midlerne. Beregningen i afsnit I.7 viser, at stimulansen fra selve finanspolitikken i 2009 medførte et bidrag til BNP-væksten på knap 1½ pct.point, hvortil der skønmæssigt kan lægges et bidrag på ca. ¼ pct.point fra frigivelsen af SP-midlerne. I 2010 ventes en yderligere stimulans på ca. ¾ pct. Den samlede stimulans i 2010 er dermed i tråd med de anbefalinger, som formandskabet gav i *Dansk Økonomi, forår 2009* og *Dansk Økonomi, efterår 2009*. På to centrale områder har tilrettelæggelsen af den økonomiske politik dog ikke fulgt anbefalingerne.

**Markant løft  
i det offentlige  
forbrug ...**

**... som det  
formentlig vil  
tage mange år  
at redressere**

**Reformer er  
udeblevet**

**Konsoliderings-  
behovet taler for  
stramninger  
allerede i 2011**

I forhold til formandskabets anbefalinger er en relativt stor del af lempelsen foretaget allerede i 2009, hvor mængden af ledig kapacitet endnu var meget begrænset. Samtidig skete en relativt stor del af lempelsen via et løft i det offentlige forbrug, som i 2009 kom op på 28 pct. af konjunkturrenset BNP. Herved oversteg udgifterne til det offentlige forbrug det i 2015-planen fastsatte pejlemærke på 26½ pct. af BNP. Målt i forhold til faktisk BNP lå de offentlige forbrugsudgifter i 2009 med godt 29½ pct. på et historisk højt niveau. Beregninger præsenteret i kapitel II viser, at det med realistiske forudsætninger om blandt andet produktivtetsudviklingen kan kræve op mod 10 år med nulvækst i det reale offentlige forbrug at bringe udgiftsandelen ned på 27 pct. af BNP. Beregningen illustrerer dermed, at det vil blive en stor udfordring at få bragt de offentlige finanser på ret køl.

Det andet område, hvor anbefalingerne fra de seneste vismandsrapporter ikke er fulgt, er spørgsmålet om reformer. I *Dansk Økonomi, efterår 2009* anbefalede formandskabet en tosidet strategi, hvor lempelserne på kort sigt blev understøttet af vedtagelse af vidtgående strukturreformer, der kunne bidrage til at sikre en holdbar udvikling i de offentlige finanser. Der er imidlertid ikke blevet taget initiativ til vedtagelse af sådanne reformer.

Både det forhold, at der ikke er blevet vedtaget reformer, og det faktum, at en væsentlig del af den finanspolitiske lempelse er sket ved at øge det offentlige forbrug, betyder, at udfordringerne for finanspolitikken er blevet markant større end forudset. Konjunktursituationen taler isoleret set for en fortsættelse af den lempelige finanspolitik for at understøtte det skrøbelige opsving. Behovet for at sikre en troværdig udvikling i de offentlige finanser både på kort, mellemlang og lang sigt indebærer imidlertid, at formandskabet vurderer, at det i fravær af vedtagelsen af markante reformer er hensigtsmæssigt at påbegynde konsolideringen allerede i 2011. Store offentlige underskud – og dermed markante brud på EU's Stabilitets- og vækstpagt – vil indebære en forøget risiko for, at refinansieringen af statsgælden vil ske til en forhøjet rente. Sunde offentlige finanser er også en forudsætning for at kunne føre en konjunkturstabiliserende

politik i fremtiden. En opstramning af finanspolitikken som skitseret i *Danmarks Konvergensprogram 2009* – med et markant fald i de offentlige investeringer og en fastlåsning af niveauet for det reale offentlige forbrug – vurderes i fravær af andre tiltag at være nødvendig. Den endelige fastlæggelse af finanspolitikken for 2011 sker først i forbindelse med vedtagelsen af finansloven i december måned. Hvis konjunktursituationen udvikler sig mærkbart anderledes end vurderet i denne rapport, bør finanspolitikken strammingsgrad revurderes.

**Troværdig finanspolitik kræver både reformer og en hidtil uset stram udgiftspolitik**

Fremskrivningerne præsenteret i kapitel II og III viser, at udfordringerne i relation til at sikre en troværdig finanspolitik er endog meget store. I kapitel IV anbefales på den baggrund omfattende reformer af efterløns-, pensions- og dagpengesystemet. Beregningerne indikerer, at selvom der gennemføres markante reformer, er der stadig et behov for en omfattende konsolidering af de offentlige finanser på den korte og mellemlange bane, dvs. frem til 2020. En sådan konsolidering vurderes nødvendig for at skabe en troværdig og langtidsholdbar finanspolitik. En markant konsolidering må blandt andet omfatte en stram udgiftsstyring, der kan bringe udgifterne til det nuværende historisk høje niveau for det offentlige forbrug ned. Beregninger i kapitel II viser, at det blot for at reducere de offentlige forbrugsudgifter til niveauet fra 2007, hvor de udgjorde 27 pct. af konjunkturrenset BNP, kan blive nødvendigt med noget nær nulvækst i det reale offentlige forbrug frem til 2020. Alternativet til stram udgiftsstyring og reformer er markante skattestigninger. En troværdig finanspolitik er nødvendig for at sikre, at statsgælden kan refinansieres til en relativt lav rente. Det er en nødvendig, men ikke tilstrækkelig betingelse, at finanspolitikken er holdbar på langt sigt. Der bør derfor planlægges efter mindre underskud på længere sigt, end det er tilfældet i eksempelvis konvergensprogrammet.

**Reformer vil kunne udskyde behovet for stramninger et enkelt år**

Hvis der besluttes vidtgående reformer allerede i år, f.eks. som de i kapitel IV skitserede, vil behovet for at påbegynde en konsolidering af finanspolitikken allerede 2011 blive reduceret. Vedtagelse af markante og troværdige reformer af efterløns-, pensions- og dagpengesystemet vil dermed åbne mulighed for at udskyde påbegyndelsen af konsolide-

ringen fra 2011 til 2012. På denne måde vil der kunne skabes råderum for at føre en aktivitetsmæssig neutral finanspolitik næste år.

**Aktiv finanspolitik kan reducere ledigheden**

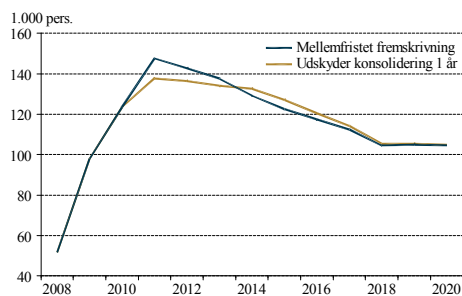
Ud fra en isoleret konjunkturmæssig betragtning vurderes det som hensigtsmæssigt, at finanspolitikken næste år tilrettelægges efter en neutral aktivitetsvirkning, f.eks. ved at fastholde niveauet for de offentlige investeringer og tillade en vis vækst i det reale offentlige forbrug. Effekten af at udskyde påbegyndelsen af konsolideringen fra 2011 til 2012 fremgår af figur I.49. Figuren viser udviklingen i ledighed og offentlig saldo, hvis finanspolitikken antages at være neutral i 2011, sammenlignet med en fremskrivning under forudsætning af den planlagte finanspolitik. Beregningen viser, at neutral finanspolitik i 2011 vil kunne dæmpe stigningen i arbejdsløsheden med omkring 10.000 personer. Omkostningen ved en neutral finanspolitik i 2011 (som alternativ til den planlagte opstramning) er, at ledigheden på lidt længere sigt bliver højere. Dette skyldes grundlæggende, at den nødvendige opstramning ikke er aflyst – blot udskudt. En anden konsekvens er, at underskuddet på den offentlige saldo forøges en smule. Konkret øges underskuddet med godt 5 mia. kr. i 2011, svarende til 0,3 pct. af BNP.

**Beregning under forudsætning af uændret rente**

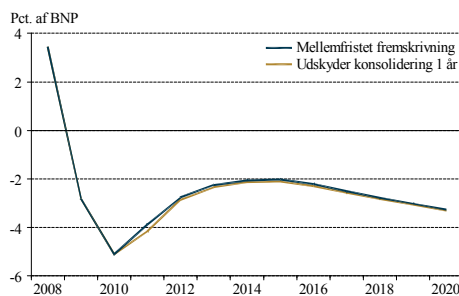
Den præsenterede beregning af et forløb med neutral finanspolitik i 2011 viser, at konsekvensen for den offentlige saldo er begrænset på kort sigt og stort set lig med nul på lidt længere sigt. Beregningen er imidlertid foretaget under forudsætning af, at der ikke sker nogen ændring i renten på statsobligationer. Det vurderes ikke som sandsynligt, at en ændring af finanspolitikken i det viste omfang vil have konsekvenser for de finansielle markeders vurdering af finanspolitikken troværdighed. Omkostningerne i form af en højere rente ved den løbende refinansiering af statsgælden kan dog blive høje, hvis der mod forventning opstår tvivl om troværdigheden af finanspolitikken. Formandskabet vurderer derfor som udgangspunkt ikke, at det er hensigtsmæssigt at udskyde konsolideringen af de offentlige finanser. Kun hvis regering og Folketing i løbet af 2010 vedtager markante reformer, der kan bidrage til en styrkelse af de offentlige finanser på længere sigt, bør det overvejes at udskyde påbegyndelsen af konsolideringen fra 2011-12.



Figur I.49a Ledighed



Figur I.49b Offentlig saldo



Anm.: Den mellemfristede fremskrivning er præsenteret i kapitel II. Denne fremskrivning, som for 2010-12 er identisk med prognosen i kapitel I, indebærer bl.a. nulvækst i det offentlige forbrug i 2011-13, og at niveauet for de offentlige investeringer reduceres i 2011-12. I alternativet benævnt "Udskyder konsolidering 1 år" er det antaget, at de offentlige investeringer i 2011 fastholdes på niveauet fra 2010, og at det offentlige forbrug vokser med  $\frac{3}{4}$  pct. i 2011. Både investerings- og forbrugsniveau bringes i løbet af de følgende år ned på det niveau, der er i den mellemfristede fremskrivning. For det offentlige forbrug indebærer dette, at perioden med nulvækst udskydes fra 2011-13 til 2012-14.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger på SMEC.

## Strammere regulering af banksektoren

### Bankregulering er et internationalt anliggende

Den finansielle krise har vist, at økonomien og specielt det finansielle system er mere skrøbeligt end tidligere antaget. Finanskriser vil være et tilbagevendende fænomen, og et fuldstændigt kriseløst banksystem kan ikke etableres uden store omkostninger. Den seneste krise har dog vist, at reguleringen af banksektoren har været for lempelig, og der er behov for, at den bliver strammet. Basel-komiteen under Bank for International Settlements har stået for udarbejdelsen af de eksisterende Basel II-regler, og Basel-komiteens seneste udspil bør danne grundlaget for de kommende ændringer af reglerne. Bankerne arbejder på tværs af landegrænser, og banker i forskellige lande er gensidigt afhængige. Derfor er der fortsat behov for internationale regler på området.

### Kapitalkravene skal strammes

I kølvandet på den finansielle krise har såvel udenlandske som danske banker tabt mange penge. Mange banker var ikke tilstrækkeligt polstrede med kapital til at afværge frygten for insolvens. Derved opstod likviditetskrisen og udlånstilbageholdenhed hos bankerne, der forstærkede den

økonomiske nedtur. Regeringen og Folketinget gennemførte bankpakkerne for at begrænse bankkrisens omfang og konsekvenserne for resten af økonomien. For at reducere risikoen for at noget lignende sker igen, bør kapitalkravene strammes, så bankerne i fremtiden er bedre i stand til at modstå tab. Kvaliteten i kapitalgrundlagene bør styrkes, så bankerne i højere grad finansierer sig med egenkapital. Desuden er der behov for, at de risikovægte, der danner grundlag for de lovmæssige solvenskrav, strammes og bliver mere retvisende. Der er desuden en vis procyklalitet i banksystemet, der betyder, at bankerne øger udlånene under højkonjunkturer og strammer dem under lavkonjunkturer. Dermed er de nuværende regler med til at forstærke konjunkturudsvingene. De kommende regler bør tilrettelægges med henblik på at modvirke procyklaliteten i bankernes udlån.

**Likviditetskravene skal også strammes**

Krisen viste også, at mange bankers likviditetsberedskab var utilstrækkeligt, og sammenbruddet på finansmarkederne risikerede derfor at sende dem i betalingsstandsning. Den danske stat har udstedt omfattende garantier og påtaget sig en ikke ubetydelig risiko for at holde de danske banker kørende. For at reducere sandsynligheden for at en lignende situation opstår igen, bør der indføres skærpede krav til bankernes likviditetsreserver. Basel-komiteens finansieringsbrøk og likviditetsdækningsbrøk kan danne udgangspunkt for kommende regler på likviditetsområdet.

**Basel III rammer dansk realkredit**

Basel-komiteens udspil indeholder tre initiativer, som vil gøre de danske realkreditlån dyrere. For det første vil Basel-komiteen indføre en gearingsbrøk, som sandsynligvis betyder, at realkreditinstitutterne skal have meget mere egenkapital, end de har i dag. Gearingsbrøken rammer realkreditinstitutterne uforholdsmæssigt hårdt set i lyset af, at deres forretningsmodel er meget mindre risikobetonet end bankernes. For det andet vil danske realkreditobligationer ikke fuldt ud tælle med som stærkt likvide aktiver ved opgørelsen af bankernes likviditetsdækningsbrøk til trods for, at de er mere likvide end visse statsobligationer, der tæller fuldt med. Det vil reducere efterspørgslen efter danske realkreditobligationer og kan dermed føre til højere obligationsrenter. For det tredje betyder finansierings-

brøken, at realkreditinstitutterne skal holde ekstra reserver for obligationer med mindre end et års tilbageværende løbetid. Det gør specielt de korte rentetilpasningslån dyrere, jf. afsnit I.8. Det er naturligt, at regeringen arbejder for, at reglerne omkring gearingsbrøken og likviditetsdækningsbrøken ikke får væsentlige konsekvenser for det danske realkreditsystem. Formandskabet finder derimod ikke, at der er grund til danske særregler i relation til Basel-komiteens finansieringsbrøk, selvom det kan øge renterne på de korte rentetilpasningslån.

**Rentetilpasningslån er en kilde til ustabilitet**

Det kan umiddelbart virke uhensigtsmæssigt, at finansieringsbrøken fordyrer de korte rentetilpasningslån, da realkreditinstitutternes risiko på disse lån synes relativt lille. Realkreditinstitutternes lave risiko skyldes dog i høj grad, at renterisikoen ligger hos låntageren. Hvis låntager imidlertid ikke kan betale, så kan risikoen alligevel ende hos instituttet. Konstruktionen indebærer således en risiko og kan yderligere bidrage til makroøkonomisk ustabilitet, da store udsving i de korte renter kan have store konsekvenser for de danske husholdninger med rentetilpasningslån. Dette blev eksempelvis illustreret i 2008, hvor de korte realkreditrenter steg fra 4,1 pct. i februar til 5,9 pct. i slutningen af oktober. Der var risiko for, at renterne ville stige endnu mere frem mod den store refinansiering af rentetilpasningslånene i december, og regeringen støttede det danske obligationsmarked bl.a. ved at lade den Sociale Pensionsfond opkøbe en stor mængde korte realkreditobligationer.

**Korte rentetilpasningslån kan undværes**

Dette tiltag kan – berettiget eller uberettiget – have skabt en forventning om, at regeringen også vil holde hånden under rentetilpasningslånene i en eventuel ny krise, hvilket kan tilskynde husholdningerne til i højere grad at basere deres økonomi på korte rentetilpasningslån frem for på mere sikre fastforrentede realkreditlån. De korte rentetilpasningslån i deres nuværende udformning er ikke strengt nødvendige for boligfinansieringen i Danmark. De rummer som nævnt et finansielt risikoelement og kan være en kilde til makroøkonomisk ustabilitet. Det er derfor ikke nødvendigvis en ulempe for dansk økonomi, hvis husholdningerne i et vist omfang tvinges til at skifte de korteste rentetilpasningslån ud med mere stabile, eventuelt fastforrentede lån.



Bilagstabel I.1 BNP-vækst i udvalgte lande

	Eksport- vægte	Mængdestigning				
		2008	2009	2010	2011	2012
	Andel	----- Pct. -----				
USA	9,6	0,4	-2,4	2,9	3,0	3,3
Japan	2,0	-1,2	-5,2	1,8	1,5	1,5
Kina	3,3	9,0	8,6	10,0	9,0	9,0
Tyskland	19,0	1,0	-4,9	1,4	1,6	2,0
Frankrig	5,9	0,3	-2,2	1,5	1,8	2,3
Italien	3,4	-1,3	-5,1	0,8	1,5	2,1
UK	7,9	0,5	-4,9	0,9	2,1	2,8
Spanien	3,5	0,9	-3,6	-0,3	1,5	3,1
Holland	5,1	2,0	-4,0	1,0	1,8	2,8
Belgien	2,4	0,8	-3,0	1,0	2,0	3,1
Schweiz	1,4	1,8	-1,5	1,0	1,8	2,2
Østrig	1,1	2,1	-3,7	1,0	2,0	2,5
Sverige	12,6	-0,5	-4,7	1,6	2,8	3,8
Norge	8,7	1,7	-1,4	1,9	2,9	3,3
Finland	3,1	1,2	-7,8	1,0	3,0	4,0
Irland	1,9	-3,0	-7,1	-1,0	2,0	3,1
Portugal	0,5	0,0	-2,7	0,5	1,5	2,3
Grækenland	0,7	2,0	-2,0	-1,0	1,0	2,0
Danmark		-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7
EU	74,9	0,6	-4,2	1,0	1,9	2,6
EU-15	67,1	0,4	-4,2	1,0	1,8	2,5
Nye EU-lande	7,8	3,6	-3,1	0,9	3,7	4,8
Euroområdet	46,7	0,5	-4,1	1,0	1,7	2,4
Aftagere	100	1,0	-3,6	1,6	2,5	3,2

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, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter og European Commission, *Economic Forecasts Spring 2010*.

Bilagstabel I.2 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Mængdestigning										
	2009	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Årets priser	Pct.										
Mia. kr.											
Privat forbrug	817	1,0	4,7	3,8	3,6	2,4	-0,3	-4,6	2,0	1,6	3,1
Offentligt forbrug	492	0,7	1,8	1,3	2,8	1,3	1,6	2,5	0,7	0,0	0,0
Offentlige investeringer	36	-7,7	13,2	0,8	16,6	-3,3	-2,9	20,1	20,0	-15,0	-5,5
Boliginvesteringer	85	11,9	11,8	17,6	10,7	3,4	-14,2	-16,8	-5,5	2,6	4,3
Erhvervsinvesteringer	192	-3,0	0,0	-0,1	15,8	3,5	-0,2	-13,8	-5,0	6,8	5,9
Lagerændringer	-19	-0,5	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,3	-2,0	1,5	0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.603	0,2	4,3	3,4	5,2	1,9	-0,5	-6,3	2,3	1,4	2,3
Vareeksport	487	-2,0	4,2	5,7	4,3	-0,4	-0,7	-10,6	1,9	2,2	2,6
heraf industrivarer	330	-3,2	4,2	7,8	4,7	3,1	1,3	-13,6	2,0	4,2	5,1
Tjenesteeksport	297	1,2	-0,2	12,7	17,7	6,7	7,3	-10,0	1,3	3,1	4,0
Eksport i alt	784	-1,0	2,8	8,0	9,0	2,2	2,4	-10,4	1,6	2,5	3,1
Samlet efterspørgsel	2.387	-0,2	3,8	4,9	6,5	2,0	0,5	-7,7	2,1	1,8	2,6
Vareimport	460	-2,2	8,8	9,3	11,5	1,8	0,7	-15,0	3,6	3,5	4,8
heraf industrivarer	353	-3,5	9,5	9,5	12,3	2,2	-1,6	-17,4	3,4	4,0	5,6
Tjenesteimport	267	-0,4	5,3	14,8	17,3	4,4	8,4	-9,9	1,5	2,8	4,0
Import i alt	727	-1,6	7,7	11,1	13,4	2,6	3,3	-13,2	2,9	3,3	4,5
Bruttonationalprodukt	1.660	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7
Bruttoværditilvækst	1.424	0,4	1,5	1,5	3,2	1,8	-0,5	-4,2	1,6	1,0	1,5
heraf private byerhverv	852	0,9	1,9	3,0	5,3	3,2	-1,5	-7,0	2,2	1,9	2,8

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

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, 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
<b>Årets priser</b>											
Mia. kr.											
											Pct. point
Privat forbrug	817	0,5	2,2	1,8	1,7	1,2	-0,1	-2,2	1,0	0,8	1,5
Offentligt forbrug	492	0,2	0,5	0,3	0,7	0,3	0,4	0,7	0,2	0,0	0,0
Offentlige investeringer	36	-0,1	0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,4	0,4	-0,4	-0,1
Boliginvesteringer	85	0,5	0,6	0,9	0,6	0,2	-1,0	-1,0	-0,3	0,1	0,2
Erhvervsinvesteringer	192	-0,4	0,0	0,0	1,9	0,5	0,0	-1,8	-0,6	0,8	0,6
Lagerændringer	-19	-0,5	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,3	-2,0	1,5	0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.603	0,2	4,0	3,3	4,9	1,8	-0,5	-6,1	2,2	1,4	2,2
Vareeksport	487	-0,6	1,3	1,7	1,4	-0,1	-0,2	-3,5	0,5	0,7	0,8
heraf industrivarer	330	-0,7	0,9	1,6	1,0	0,7	0,3	-3,0	0,4	0,8	1,0
Tjenesteeksport	297	0,2	0,0	1,9	3,0	1,3	1,5	-2,2	0,2	0,6	0,7
Eksport i alt	784	-0,5	1,3	3,6	4,4	1,1	1,3	-5,7	0,8	1,2	1,5
Samlet efterspørgsel	2.387	-0,3	5,3	6,9	9,3	3,0	0,8	-11,8	3,0	2,6	3,8
Vareimport	460	0,6	-2,4	-2,6	-3,4	-0,6	-0,2	5,1	-1,0	-1,0	-1,4
heraf industrivarer	353	0,8	-2,1	-2,2	-2,9	-0,6	0,4	4,5	-0,7	-0,8	-1,2
Tjenesteimport	267	0,1	-0,7	-1,9	-2,5	-0,7	-1,4	1,8	-0,2	-0,5	-0,6
Import i alt	727	0,7	-3,0	-4,5	-5,9	-1,3	-1,7	6,9	-1,3	-1,4	-2,0
											Pct.
Bruttonationalprodukt	1.660	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, 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	1.424	1.481	1.531	1.587
Lønsum	762	785	824	871	932	984	982	986	998	1.028
Nettorestindkomst	206	225	242	253	231	213	167	214	242	259
Afskrivninger	231	240	246	257	270	283	282	284	291	298
Anden produktionskat	2	3	-2	-2	-3	0	-6	-4	0	2
Bruttoværditilvækst, off. sektor	276	287	294	305	312	328	350	364	372	382
Lønsum	252	261	267	278	284	299	321	334	339	347
Afskrivninger	27	28	29	30	31	32	33	35	38	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	1.074	1.117	1.159	1.205
Lønsum	510	524	556	593	648	685	661	652	660	681
Nettorestindkomst	206	225	242	253	231	213	167	214	242	259
Afskrivninger	204	212	216	228	240	251	249	249	253	258
Anden produktionskat	5	5	0	1	-1	3	-2	1	5	7
	Pct.									
Lønvote i alt	63,5	62,7	62,9	63,2	65,2	66,5	68,9	66,6	65,2	64,8
Lønvote, privat sektor	55,1	54,3	54,8	55,2	58,0	59,5	61,5	58,4	56,9	56,5

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalregnskabet, 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	982	986	998	1.028
Restindkomst mv.	439	467	485	508	498	497	443	495	533	559
Bruttoværditilvækst	1.201	1.253	1.309	1.379	1.429	1.481	1.424	1.481	1.531	1.587
+ Nettorenter	4	12	27	31	23	22	51	45	41	42
+ Overførsler m.m.	231	238	242	241	244	249	270	287	300	307
Bruttoindkomst	1.436	1.503	1.577	1.651	1.696	1.752	1.746	1.814	1.872	1.936
- Direkte skatter	411	442	490	497	506	516	499	487	505	522
- Andre skatter	20	20	20	20	21	22	20	21	21	22
- Anden produktionsskat	2	3	-2	-2	-3	0	-6	-4	0	2
Disponibel bruttoindkomst	1.003	1.037	1.069	1.135	1.172	1.213	1.232	1.309	1.346	1.390
- Afskrivninger	231	240	246	257	270	283	282	284	291	298
Disponibel nettoindkomst	772	798	824	878	902	930	951	1.025	1.055	1.092
- Korr. for skat af pension mv.	28	20	16	50	60	62	70	61	58	59
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	744	778	808	828	841	869	881	964	997	1.033
Anvendt til privat forbrug	667	707	745	787	822	846	817	853	884	928
Anvendt til privat nettoopsparing	77	71	63	41	20	23	64	111	114	105

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, 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	0,0	3,8	3,0	3,3
Disponibel bruttoindkomst	3,0	3,5	3,1	6,2	3,2	3,5	1,6	6,2	2,8	3,3
Disponibel nettoindkomst	2,8	3,4	3,3	6,6	2,7	3,2	2,2	7,8	2,9	3,5
Disponibel indkomst, SMEC	3,1	4,6	3,8	2,5	1,6	3,2	1,4	9,4	3,5	3,6
	----- Pct. -----									
Forbrugskvote, SMEC's indkomstdefinition	89,7	90,9	92,3	95,0	97,7	97,3	92,8	88,5	88,6	89,8
Forbrugskvote, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	89,4	89,6	90,1	92,5	95,2	95,7	92,6	88,0	87,9	88,7

Anm.: Bruttoindkomsten indeholder løn- og restindkomst, transferinger 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, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.7 Eksport og import opdelt på underkomponenter

	Mængdestigning												Prisstigning				
	Årets priser 2009	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.	Pct.												Pct.				
Eksport	784	8,0	9,0	2,2	2,4	-10,4	1,6	2,5	3,1	5,4	3,0	2,1	5,3	-8,5	3,3	2,3	1,5
Landbrug	111	2,9	6,7	-2,4	-3,6	-2,1	4,4	2,9	1,6	1,2	2,8	3,0	8,8	-7,1	1,1	1,7	1,8
Industri	330	7,8	4,7	3,1	1,3	-13,6	2,0	4,2	5,1	1,7	2,1	1,3	2,5	-1,0	0,3	1,4	1,4
Energi	46	-2,1	-2,4	-15,1	-7,5	-9,2	-5,2	-10,8	-11,2	40,9	21,9	3,2	33,8	-30,4	30,0	8,2	6,0
Søfart mv.	258	15,2	20,2	7,5	8,2	-11,4	1,2	3,5	4,3	6,8	0,6	2,6	3,1	-13,7	3,8	2,8	0,6
Turisme	39	-0,7	1,8	0,2	0,2	2,6	1,7	0,5	1,9	1,9	1,4	0,9	1,0	1,7	2,0	1,8	1,7
Import	727	11,1	13,4	2,6	3,3	-13,2	2,9	3,3	4,5	3,3	3,3	3,2	4,1	-7,9	2,3	1,5	1,4
Landbrug	53	5,2	8,9	3,8	2,2	-9,4	4,1	4,1	3,4	1,8	1,4	3,2	6,0	-3,7	0,5	1,0	1,0
Industri	353	9,5	12,3	2,2	-1,6	-17,4	3,4	4,0	5,6	0,8	1,8	3,2	3,1	-4,5	-1,0	0,5	0,8
Energi	54	12,9	7,7	-3,0	16,3	-6,2	4,5	0,8	2,1	35,0	20,2	-0,3	29,0	-33,8	26,7	9,5	6,1
Søfart mv.	230	19,6	19,7	4,2	9,6	-11,3	1,7	3,2	4,3	2,9	3,2	4,5	-0,3	-6,2	2,0	1,0	1,0
Turisme	37	-6,3	4,0	6,0	0,4	1,1	0,6	0,3	2,5	2,7	-0,1	0,8	0,6	-1,5	1,5	1,0	1,5

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

Bilagstabel I.8 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

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

Anm.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningstakten i udlandet fratrukket lønstigningstakten 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 stigningstakten for timelønsomkostningerne 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, *Nationalregnskabet*, Bureau of Labor Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, Dansk Arbejdsgiverforening, *International lønstatistik*, EcoWin, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.9 Den offentlige sektors indtægter og udgifter samt skattetryk

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Mia. kr. -----									
Indirekte skatter	244	258	277	295	304	302	281	299	315	329
Direkte skatter	411	442	490	497	506	516	499	487	505	522
heraf personlige slutskatter	288	293	310	326	343	348	331	328	340	350
selskabsskat	41	46	61	71	64	59	40	48	51	53
pensionsafkastbeskatning	6	23	37	12	4	9	10	11	14	17
arbejdsmarkedsbidrag	62	65	68	72	77	80	80	81	82	84
Andre skatter	20	20	20	20	21	22	20	21	21	22
<b>Indtægter i alt</b>	<b>675</b>	<b>721</b>	<b>788</b>	<b>812</b>	<b>831</b>	<b>840</b>	<b>800</b>	<b>807</b>	<b>840</b>	<b>873</b>
Offentligt forbrug	371	389	403	423	439	464	492	508	517	528
Indkomstoverførsler	231	238	242	241	244	249	270	287	300	307
Offentlige investeringer	23	26	27	32	31	32	36	43	37	36
Nettorenteudgifter	18	10	7	1	-2	-11	0	1	4	7
Øvrige udgifter, netto	33	30	32	33	39	46	50	57	52	47
<b>Udgifter i alt</b>	<b>676</b>	<b>693</b>	<b>710</b>	<b>730</b>	<b>751</b>	<b>780</b>	<b>847</b>	<b>895</b>	<b>910</b>	<b>924</b>
Netto opsparing	-1	28	78	82	81	60	-47	-88	-69	-51
	----- Pct. af BNP -----									
Netto opsparing	-0,1	1,9	5,0	5,0	4,8	3,4	-2,8	-5,1	-3,9	-2,8
Offentlig bruttogæld	47,2	45,1	37,8	32,1	27,4	34,2	41,5	44,8	47,2	48,1
Skattetryk, total	48,2	49,2	51,0	49,8	49,1	48,3	48,2	46,6	46,9	47,0
direkte skatter	29,4	30,2	31,7	30,5	29,9	29,7	30,1	28,2	28,2	28,1
indirekte skatter	17,4	17,6	18,0	18,1	18,0	17,4	17,0	17,3	17,6	17,7
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, *Nationalregnskabet*, ADAM's database og egne beregninger.

