

# KAPITEL I

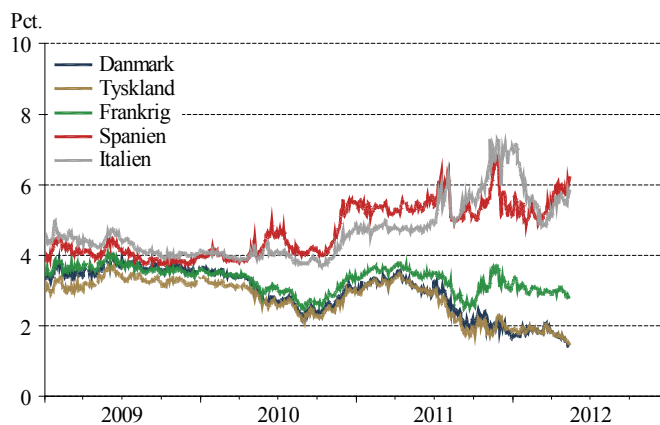
## KONJUNKTURVURDERING

### I.1 Indledning

#### **Svigtende tillid til offentlige finanser påvirker konjunkturerne i Europa**

Konjunktursituationen i Europa er stærkt påvirket af manglende tillid til de offentlige finanser. Store underskud og hastigt stigende gæld stiller spørgsmålstegn ved holdbarheden af de offentlige budgetter i mange lande. Trods betydelige finanspolitiske stramminger og en række initiativer fra EU, ECB og IMF har mistilliden bredt sig fra en gruppe af relativt små lande til også at omfatte større lande. I efteråret 2011 steg renterne kraftigt på italienske og spanske statspapirer, og trods initiativerne fra EU, ECB og landene selv blussede uroen op igen i foråret 2012, jf. figur I.1. Den økonomiske situation i Danmark er naturligvis påvirket af den europæiske gældskrise, og det seneste halvandet år har der stort set ingen vækst været i Danmark, jf. figur I.2. Der er kun udsigt til svag fremgang de kommende år.

*Figur I.1 Renter på 10-årige statsobligationer*

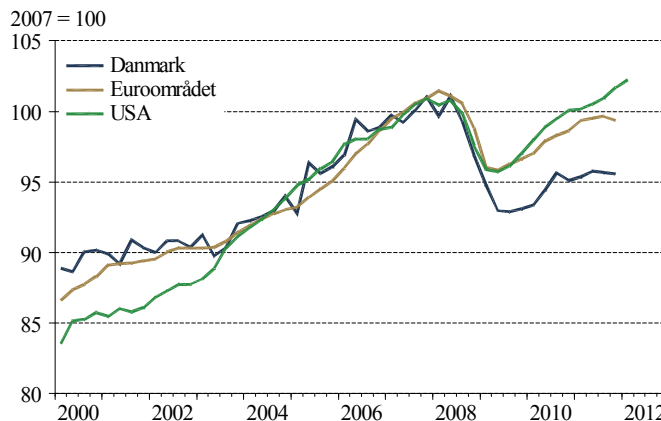


Anm.: Seneste observation er medio maj 2012.

Kilde: EcoWin.

Kapitlet er færdigredigeret den 14. maj 2012.

Figur I.2 BNP



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2011 for Danmark og euroområdet og 1. kvartal 2012 for USA.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og EcoWin.

### Udsigt til negativ vækst i euroområdet

Den tiltagende bekymring for de statsfinansielle problemer i euroområdet bidrog til, at flere europæiske lande i løbet af efteråret 2011 oplevede kraftige nedjusteringer af vækstforventningerne til de kommende år. De fleste internationale institutioner forventer på nuværende tidspunkt stagnation eller negativ vækst i 2012 for euroområdet under et, blandt andet som følge af forventninger om tilbagegang i Spanien og Italien. Vækstskønnene er imidlertid også nedjusteret betydeligt for andre store økonomier i euroområdet, herunder Tyskland og Frankrig. For lande som Grækenland og Portugal er der udsigt til mærkbar tilbagegang i 2012 og fortsat negativ vækst i 2013.

### EU-initiativer og opstramninger er forudsætninger for genopretning af tilliden

På trods af udsigten til en svag aktivitetsudvikling i 2012 og 2013 lægges det til grund for nærværende konjunkturprognose, at den finanspolitiske konsolidering, der er undervejs i de enkelte lande, i kombination med de initiativer, der er iværksat på EU-plan, er tilstrækkelige til at genoprette tilliden til de offentlige finanser, om end dette kun vil ske langsomt. Vedtagelsen af den såkaldte six-pack i efteråret 2011, finanspagten i foråret 2012, fremrykningen af ESM samt en række tiltag fra ECB vurderes alle at bidrage direkte eller indirekte til at genskabe tilliden til de offentlige

finansier. En forudsætning er naturligvis, at reformer og finanspolitiske opstramninger i de berørte lande gennemføres i nødvendigt omfang. Genopretning af tilliden er nødvendig for en fornyet fremgang baseret på den private efterspørgsel, men de finanspolitiske stramninger trækker isoleret set i retning af, at væksten de kommende år vil blive lav, og at konjunkturgenopretningen derfor bliver langsom. Hvis mistilliden til de offentlige finanser blusser op igen, eksempelvis fordi de nødvendige opstramninger i de mest udsatte lande møder så stor folkelig modstand, at de i væsentlig grad rulles tilbage, er der stor risiko for, at den økonomiske udvikling bliver markant værre end forventet i nærværende prognose. Statsgældskrisen i Europa behandles nærmere i kapitel II.

**De danske forbrugere er også tilbageholdne**

Ligesom i resten af Europa faldt forbrugertilliden mærkbart i Danmark i løbet af efteråret 2011. For 2011 som helhed faldt det private forbrug, og husholdningernes tilbageholdenhed har været en vigtig forklaring på den svage aktivitetsudvikling. Der forventes imidlertid en vis fremgang i forbruget i 2012, hvilket blandt andet skyldes tilbagebetaling af efterlønsindbetalinger og forbedringen af forbrugertilliden i begyndelsen af 2012. Det private forbrugs andel af den samlede disponible indkomst er aktuelt på et lavt niveau, så der er et potentiale for forbrugsfremgang de kommende år. I modsat retning trækker blandt andet udsigten til en svag reallønsudvikling som følge af lave aftalte lønstigninger og relativt høj inflation i 2012.

**Aktiviteten holdes nede af udviklingen på boligmarkedet**

Den indenlandske aktivitetsfremgang svækkes også af udviklingen på boligmarkedet. På trods af historisk lave renter faldt huspriserne med ca. 3 pct. i 2011, og prisfaldene er fortsat ind i 2012. I resten af 2012 forventes beherskede prisfald, hvilket blandt andet bestyrkes af den lange liggetid og det store udbud af huse samt en vurdering af, at de reale boligpriser fortsat ligger lidt over det langsigtede ligevægtsniveau. Den svage udvikling på boligmarkedet vil lægge en dæmper på væksten i det private forbrug og boliginvesteringerne de kommende år.

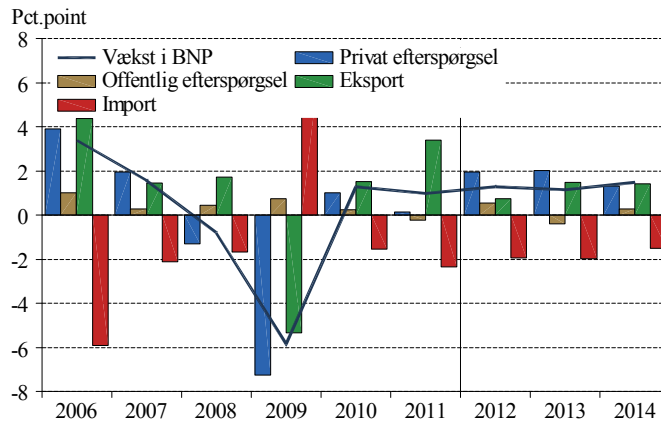
**Finanspolitiske  
forudsætninger for  
prognosen**

Underskuddet på de offentlige finanser blev i 2011 på 35 mia. kr., svarende til 1,9 pct. af BNP. Set i lyset af konjunktursituationen er der tale om et begrænset underskud, hvilket blandt andet skyldes et overraskende højt provenu fra pensionsafkastbeskatningen. Til grund for nærværende prognose er lagt regeringens udmelding om finanspolitiske lempelser i finansloven for 2012 primært i form af et betydeligt løft i de offentlige investeringer i 2012. Ud over det øgede investeringsniveau forventes en relativt kraftig vækst i det offentlige forbrug i 2012 hovedsagligt som konsekvens af, at udgifterne til offentligt forbrug blev lavere end planlagt i 2011. Sammen med tilbagebetalingen af efterlønsbidrag vil de øgede offentlige investeringer og det højere offentlige forbrug forventeligt føre til en stigning i det offentlige underskud i 2012. I modsat retning trækker dog, at en del af stigningen i de offentlige udgifter finansieres med højere afgifter. Samlet set vurderes finanspolitikken at bidrage positivt til aktivitetsudviklingen i 2012, mens finanspolitikken omvendt ventes at dæmpe væksten ganske kraftigt i 2013. Dette skyldes, at de betydelige lempelser i 2012 skal trækkes tilbage allerede i 2013, da opfyldelsen af EU-henstillingen kræver, at Danmark forbedrer den strukturelle saldo med 1½ pct. fra 2010 til 2013. I 2020 skønnes der at være omtrent balance på de offentlige finanser. Udviklingen på de offentlige finanser på længere sigt beskrives i kapitel III.

**Svag vækst de  
kommende år**

Konjunkturprognosens hovedtal fremgår af tabel I.1. Prognosen indebærer BNP-vækstrater på omkring 1¼ pct. i både 2012 og 2013 og en noget højere vækst fra 2014. Med den forventede udvikling vil forskellen mellem faktisk og strukturelt BNP indsnævres lidt de kommende år, og BNP forventes i 2014 at være ca. 2¼ pct. under det skønnede strukturelle niveau. Forventningen om lav vækst i Europa i de kommende år medfører, at vækstbidraget fra eksporten ventes at falde tilbage. Her forventes det, at væksten i højere grad vil blive holdt oppe af den indenlandske efterspørgsel. De aktuelt lave forbrugs- og investeringskvoter betyder, at der er udsigt til et vist vækstbidrag fra højere forbrug og investeringer. I 2012 vil væksten i BNP desuden blive stimuleret af den ekspansive finanspolitik, jf. figur I.3.

Figur I.3 Vækstbidrag til BNP



Anm.: Privat efterspørgsel omfatter privat forbrug, boliginvesteringer, erhvervsinvesteringer og lagerinvesteringer. Offentlig efterspørgsel omfatter offentligt forbrug og offentlige investeringer. Den lodrette streg angiver overgang til prognoseperiode.

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

### Tillidsgenopretning er essentiel for prognosen

Der er en række forhold, der kan ændre konjunkturbilledet. Til grund for prognosen er som nævnt lagt en forventning om, at de finanspolitiske opstramninger i Europa og initiativer fra EU, ECB og IMF vil bidrage til en generel tillidsgenopretning, der ventes at smitte af på de danske husholdninger og virksomheder. Der er som nævnt en reel risiko for, at de finanspolitiske opstramninger i eksempelvis Spanien og Italien ikke er tilstrækkelige til at afværge yderligere stigninger i renterne på spanske og italienske statspapirer, hvorved statsgældskrisen kan eskalere igen. Dette kan via negative tillidseffekter få alvorlige konsekvenser for den europæiske konjunktursituation og derigennem for dansk økonomi. Egentlige statsbankerotter i disse lande vil formentlig blive forsøgt undgået med alle til rådighed stående midler givet de to landes betydning for den samlede europæiske økonomi, men dette kan betyde kraftige og abrupte finanspolitiske stramninger. Alene en genopblusning af frygten for statsbankerotter kan have stor negativ indflydelse på den private efterspørgsel.

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets	Mængdestigning				
	priser	Pct.				
	2011	2010	2011	2012	2013	2014
	Mia. kr.	----- Pct. -----				
Privat forbrug	868	1,9	-0,5	2,3	1,3	1,8
Offentligt forbrug	511	0,3	-1,0	1,3	0,1	0,9
Offentlige investeringer	40	8,5	3,8	8,5	-18,0	1,6
Boliginvesteringer	83	-7,4	8,8	0,3	0,2	2,4
Erhvervsinvesteringer	187	-3,7	-3,2	6,7	7,4	2,8
Lagerinvesteringer	3	1,0	0,4	0,1	0,5	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.692	1,3	-0,1	2,6	1,7	1,6
Eksport i alt	957	3,2	6,8	1,4	2,8	2,6
Vareeksport	599	3,7	5,9	-1,7	1,3	2,8
heraf industrivarer	533	4,5	8,0	0,0	2,8	3,0
Tjenesteeksport	358	2,5	8,1	6,6	5,1	2,4
Efterspørgsel i alt	2.649	2,0	2,3	2,2	2,1	2,0
Import i alt	863	3,5	5,2	4,0	3,9	2,9
Vareimport	562	3,9	5,2	4,0	3,8	2,2
heraf industrivarer	462	4,8	4,7	5,2	4,0	1,8
Tjenesteimport	300	2,8	5,2	4,1	4,2	4,4
Bruttonationalprodukt	1.786	1,3	1,0	1,3	1,2	1,5
Bruttoværditilvækst	1.535	1,0	1,1	1,1	1,2	1,6
heraf private byerhverv	919	1,2	2,4	2,6	2,5	2,3
		---- Pct. af strukturelt BNP ----				
Output gap		-3,5	-3,2	-2,9	-2,6	-2,3

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen, fortsat

	2010	2011	2012	2013	2014
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	2,5	2,5	2,5	1,9	1,8
Eksportpriser	7,8	1,5	2,0	1,0	1,5
Importpriser	4,5	3,7	3,1	1,0	1,2
Timelønomkostninger	2,6	2,3	1,8	1,8	2,3
Kontantpris på enfamiliehuse	2,7	-2,9	-4,9	-1,2	1,7
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Strukturel arbejdsstyrke	6	8	6	5	10
Arbejdsstyrke	-48	-15	0	7	17
Privat beskæftigelse	-73	1	-11	-2	15
Offentlig beskæftigelse	10	-11	6	3	3
	----- 1.000 pers. -----				
Ledighed	114	109	113	120	119
Bruttoledighed	165	162	167	173	170
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	97	116	80	62	57
Offentlig saldo	-47	-35	-72	-44	-37
Tilgodehavende i udlandet	181	441	521	583	640
Offentlig bruttogæld	753	831	753	797	835
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	3,1	2,4	1,2	2,0	2,3
Vækst i udlandets timelønomkostninger	2,6	2,1	2,0	2,3	2,7
Ændring i den effektive kronekurs	-3,6	-0,8	-1,5	0,0	0,0
10-årig obligationsrente	2,9	2,7	1,9	2,3	2,8
Timeproduktivitet i private byerhverv	5,1	2,2	3,1	2,6	1,5

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

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

## Hovedtræk og ændringer i konjunkturvurderingen

### **Marginal opjustering af BNP-væksten i 2012**

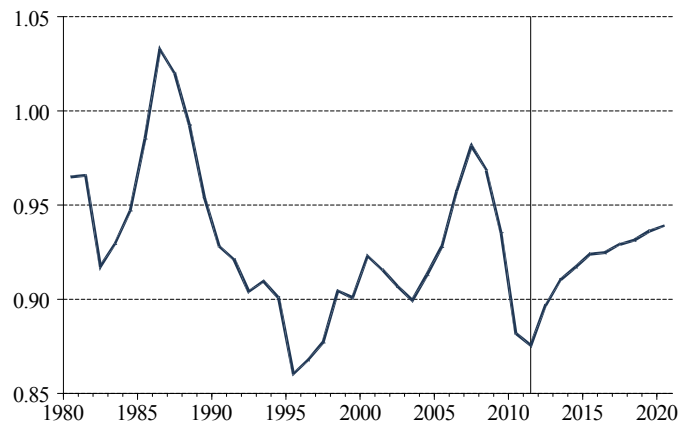
Nærværende prognose for udviklingen i dansk økonomi indebærer en behersket fremgang i BNP og en lille indsnævring af forskellen mellem faktisk og strukturel produktion de kommende år. Konjunkturnormaliseringen ventes først at være tilendebragt hen imod 2020. Vækstbilledet er nogenlunde som forventet i *Dansk Økonomi, efterår 2011*, jf. tabel I.2. Væksten i BNP i 2011 blev 1 pct., hvilket er 0,3 pct.point lavere end forventet i efteråret, primært som konsekvens af en svagere udvikling i den offentlige efterspørgsel end ventet. For 2012 er væksten i BNP opjusteret med ca. ¼ pct.point, hvilket primært skal ses i lyset af indarbejdelsen af de ekspansive elementer i finansloven for 2012 samt en opjustering af den forventede vækst i det private forbrug. Udviklingen i dansk økonomi i 2012 ventes at blive noget mere positiv end udviklingen i euroområdet. Dette skal blandt andet ses i lyset af, at dansk økonomi ikke er lige så hårdt ramt af statsgældsproblemerne som flere af eurolandene, ligesom der heller ikke er planlagt finanspolitiske opstramninger i Danmark i 2012.

### **Opjustering af væksten i det private forbrug i 2012**

Det private forbrug faldt med 0,5 pct. i 2011. I fjerde kvartal voksede det private forbrug imidlertid overraskende med 1 pct. i forhold til kvartalet før. Den mere positive udvikling i slutningen af 2011 medfører alt andet lige en teknisk opjustering af væksten fra 2011 til 2012 som følge af det bedre udgangspunkt. I modsat retning trækker en svagere reallønsudvikling og et større prisfald på boligmarkedet. På denne baggrund er den forventede vækst i det private forbrug i 2012 opjusteret med ca. ½ pct.point til ca. 2¼ pct. I 2013 ventes væksten i det private forbrug at aftage, hvilket primært skal ses i lyset af effekten af de finanspolitiske stramninger kombineret med en forventning om, at forbrugseffekten af de tilbagebetalte efterlønsmidler vil ophøre. Fra 2014 ventes væksten i det private forbrug igen at tiltage i takt med, at der ventes generel fremgang i økonomien og dermed stigende disponibel indkomst samtidig med, at forbrugskvoten ventes at stige mod et mere normalt niveau, jf. figur I.4.



Figur I.4 Forbrugskvot



Anm.: Forbrugskvoten er det private forbrugs andel af SMEC's langsigtede disponible indkomst.

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

### Forventning om fortsatte fald i huspriserne

Kontantprisen på enfamiliehuse faldt 2,9 pct. i 2011, hvilket var knap  $\frac{1}{2}$  pct.point mere end forventet i efteråret. Det vurderes, at huspriserne fortsat er en anelse over det langsigtede ligevægtsniveau, og at der derfor fortsat udestår en tilpasning nedad i de reale huspriser. Denne tilpasning forventes at ske via svagt faldende nominelle huspriser igennem 2012 og 2013. Inflationen vil da udhule de reale huspriser betydeligt. Samlet er væksten i de nominelle huspriser nedjusteret med ca. 4 pct.point hen over 2012 og 2013. Den negative vurdering af udviklingen på boligmarkedet medfører, at boliginvesteringerne i 2012 og 2013 ikke ventes at stige mærkbart fra det nuværende lave niveau.

### Investeringer fortsat på lavt niveau

Det private investeringsomfang er fortsat på et lavt niveau, og der er ikke umiddelbart tegn på nævneværdig fremgang i investeringerne. De private erhvervsinvesteringer faldt 3,2 pct. i 2011, hvilket var ca.  $3\frac{1}{2}$  pct.point mindre end forventet i efteråret. Investeringernes andel af den samlede økonomi er, efter store fald siden 2008, på et relativt lavt niveau. Der ventes stigende investeringskvoter på lidt længere sigt i takt med, at konjunktursituationen normaliseres.

**Svag udvikling i beskæftigelsen**

Den samlede beskæftigelse er faldet med ca. 160.000 personer siden 2008, og det vurderes, at det nuværende beskæftigelsesniveau er omtrent 75.000 personer lavere end det strukturelle niveau. Forventningen om en beskeden produktionsfremgang, der forventes indledningsvist at give sig udslag i stigende produktivitet, betyder, at beskæftigelsen ventes at udvikle sig svagt de kommende år og først for alvor begynde at stige i løbet af 2014. Den registrerede nettoledighed har ligget på et niveau omkring 110.000 personer siden begyndelsen af 2010, men den svage udvikling i efterspørgslen og på arbejdsmarkedet gør, at der forventes en svagt stigende ledighed igennem resten af 2012. På længere sigt ventes den registrerede ledighed at falde tilbage mod det strukturelle niveau, der vurderes at være godt 100.000 personer.

**Udsigt til reallønsfald**

Forårets overenskomstforhandlinger resulterede i lave aftalte lønstigninger, og den forventede lønstigningstakt er på denne baggrund nedjusteret til ca.  $1\frac{3}{4}$  pct. i både 2012 og 2013. De lave lønstigningstakter skal ses i lyset af den vigende beskæftigelse, og med en forventet inflation på omkring  $2\frac{1}{2}$  pct. i 2012 og ca. 2 pct. i 2013, blandt andet som resultat af øgede afgifter, er der udsigt til faldende realløn i både 2012 og 2013.

**Lavere udlandsvækst**

De internationale institutioners skøn for væksten i Europa er som nævnt blevet kraftigt nedjusteret hen over efteråret. Den forventede vækst i euroområdet i nærværende prognose er nedjusteret med ca. 1 pct.point i 2012 og ca.  $\frac{1}{4}$  pct.point i 2013 i forhold til vurderingen i efteråret. Samtidig er væksten i flere af Danmarks andre vigtige samhandelspartnere, herunder Sverige og Storbritannien, nedjusteret. Samlet er den forventede sammenvejede udlandsvækst nedjusteret med knap  $\frac{3}{4}$  pct.point i 2012 og knap  $\frac{1}{2}$  pct.point i 2013.

**Eksportvæksten ventes at aftage**

Udviklingen i eksporten udgjorde en vigtig forklaring på fremgangen i BNP i 2011. Der var kraftig fremgang i såvel vare- som tjenesteeksporten, og den samlede eksport voksede med 6,8 pct., hvilket var godt  $\frac{1}{2}$  pct.point mere end forventet i efteråret. Bortset fra første kvartal udviklede vareeksporten sig dog relativt svagt igennem 2011, og forventningen om økonomisk afmatning i Danmarks nær-

meste samhandelslande medfører, at vareeksporten forventes at udvikle sig svagt de kommende år. I modsat retning trækker dog, at der har været fremgang i eksporten til de såkaldte BRIK-lande (Brasilien, Rusland, Indien og Kina), der kun indirekte er ramt af statsgældskrisen i Europa. Samlet forventes moderat vækst i eksporten de kommende år. Det vurderes, at udviklingen i eksport og import vil betyde, at udenrigshandelen samlet set vil bidrage negativt til væksten i Danmark i de kommende år.

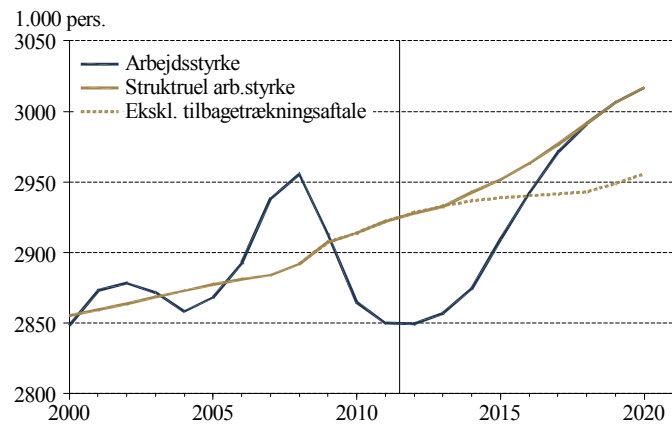
**Stigning i  
arbejdsstyrken  
frem mod 2020**

I takt med den forventede normalisering af konjunktursituationen ventes arbejdsstyrken at vokse mod sit strukturelle niveau de kommende år. Dertil kommer, at tilbagetrækningsaftalen fra 2014 vil forøge arbejdsstyrken som følge af forkortelsen af efterlønsperioden samt fremrykningen af stigningerne i efterløns- og folkepensionsalderen. Det vurderes, at tilbagetrækningsreformen vil forøge arbejdsstyrken med omkring 60.000 personer i 2020, jf. figur I.5. Det er lagt til grund for fremskrivningen, at stigningen i arbejdsstyrken giver sig udslag i stigende beskæftigelse, således at der ikke er nogen forskel mellem den strukturelle og faktiske ledighed i 2020. Som følge af en træg tilpasning på arbejdsmarkedet kan det dog vise sig, at den stigende arbejdsstyrke først på lidt længere sigt vil give sig udslag i øget beskæftigelse, jf. diskussionen i *Dansk Økonomi, efterår 2011*.

**Overraskende lavt  
underskud i 2011**

Det offentlige underskud i 2011 blev kun halvt så stort som ventet i efteråret, hvilket især kan tilskrives et uventet højt provenu fra PAL-skatten. Som følge af et forventet bortfald af dette ekstraordinære provenu skønnes den offentlige saldo at blive væsentligt forværret i 2012 og 2013 i forhold til 2011. I år bliver saldoen yderligere forværret af tilbagebetalingen af efterlønsmidler. Skønnet for den offentlige saldo i 2012 er stort set uændret i forhold til efterårsvurderingen. Dette dækker dog over lidt højere offentlige investeringsudgifter og lidt lavere udgifter til ledighedsunderstøttelse.

Figur I.5 Arbejdsstyrken



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

### Omtrent balance på offentlig saldo i 2020

Udviklingen på de offentlige finanser er de førstkommende år præget af den forventede konjunkturalisering. Fra 2011 til 2020 ventes de offentlige finanser at blive forbedret med ca. 1¼ pct. af BNP, så der opnås omtrent balance på saldoen i 2020. En del af forbedringen skyldes den planlagte konsolidering frem til 2013. Dertil kommer en forventet stigning i arbejdsudbuddet, især som følge af tilbagetrækningsaftalen, der forbedrer de offentlige finanser. Fra og med 2013 ventes den strukturelle saldo at være omtrent i balance frem til omkring 2020. Efter 2020 er der dog udsigt til stigende offentlige underskud, som følge af den demografiske udvikling og faldende produktion i Nordsøen og dermed lavere skatteprovenu derfra. Den offentlige saldo vil ifølge fremskrivningen i kapitel III udvise et underskud på 2-2½ pct. af BNP i en længere årrække.

Tabel I.2 Skøn for dansk økonomi, efterår 2011 og forår 2012

	Efterår 2011				Forår 2012			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	-0,8	1,7	2,2	1,8	-0,5	2,3	1,3	1,8
Offentligt forbrug	0,2	0,2	-0,2	0,7	-1,0	1,3	0,1	0,9
Offentlige investeringer	7,3	-5,0	-9,0	1,5	3,8	8,5	-18,0	1,6
Boliginvesteringer	10,1	1,3	3,9	0,5	8,8	0,3	0,2	2,4
Erhvervsinvesteringer	-6,8	6,7	5,3	6,1	-3,2	6,7	7,4	2,8
Lagerændringer	0,9	0,3	0,0	0,0	0,4	0,1	0,5	0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	0,5	1,9	1,7	1,9	-0,1	2,6	1,7	1,6
Vareeksport	5,7	0,6	1,5	2,5	5,9	-1,7	1,3	2,8
Tjenesteeksport	7,0	3,2	3,9	4,2	8,1	6,6	5,1	2,4
Efterspørgsel i alt	2,5	1,8	1,9	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0
Vareimport	6,0	3,5	3,1	3,7	5,2	4,0	3,8	2,2
Tjenesteimport	3,7	2,7	3,5	3,9	5,2	4,1	4,2	4,4
Bruttonationalprodukt	1,3	1,1	1,3	1,6	1,0	1,3	1,2	1,5
BVT i private byerhverv	2,0	2,1	2,5	2,7	2,4	2,6	2,5	2,3
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Arbejdsstyrke	-15	7	2	14	-15	0	7	17
Privat beskæftigelse	-3	-6	-4	14	1	-11	-2	15
Offentlig beskæftigelse	-8	0	0	1	-11	6	3	3
	----- 1.000 pers. -----							
Ledighed	110	122	128	127	109	113	120	119
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	2,8	1,7	1,8	1,9	2,5	2,5	1,9	1,8
Eksportpriser	1,8	1,6	1,5	1,7	1,5	2,0	1,0	1,5
Importpriser	3,5	1,4	1,4	1,5	3,7	3,1	1,0	1,2
Timelønomkostninger	2,0	2,1	2,3	2,9	2,3	1,8	1,8	2,3
Realvækst i aftagerlande	2,5	1,9	2,4	2,6	2,4	1,2	2,0	2,3
10-årig obligationsrente	3,1	3,5	4,1	4,4	2,7	1,9	2,3	2,8
Timeprod. i priv. byerhvh.	2,1	2,1	2,3	1,8	2,2	3,1	2,6	1,5
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	94	75	67	65	116	80	62	57
Offentlig saldo	-72	-84	-52	-52	-35	-72	-44	-37

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

## I.2 International baggrund

### **Blandet vækstbillede**

Det globale opsving er skrøbeligt, og der er udsigt til en længerevarende periode med en afdæmpet økonomisk udvikling. Situationen i Europa forventes de kommende år fortsat at være præget af de statsfinansielle problemer, der især har ramt flere sydeuropæiske lande. I USA er opsvinget tilsyneladende mere robust, men der er stadig usikkerhed om konsekvenserne af det svage boligmarked og det betydelige finanspolitiske konsolideringsbehov på længere sigt. I flere sydamerikanske og asiatiske lande har der i årene efter tilbageslaget i 2008-09 været en ganske solid aktivitetsfremgang, men der er nu tegn på, at væksten er ved at aftage en anelse i flere af disse lande. Den globale konjunkturgenopretning trues fortsat af flere forhold, herunder i særdeleshed de europæiske statsgældskriseproblemer samt i nogen grad politiske spændinger, der kan få olieprisen til at stige igen.

### **Statsgældskrisen tynger Europa**

De sydeuropæiske økonomier lider som nævnt under usikkerhed om konsekvenserne af de statsfinansielle problemer. Ledigheden er høj, og i flere af landene har BNP været stagnerende eller er ligefrem faldet. Der har omvendt været en mere solid genopretning af aktiviteten i flere nord-europæiske lande, herunder Tyskland, Holland, Belgien, Sverige og Frankrig. BNP faldt dog i fjerde kvartal 2011 i flere toneangivende europæiske økonomier, og der var også fald i produktionen for euroområdet under et.

### **Frygt for at også store lande rammes**

Den aktuelt svage økonomiske udvikling i Europa skal i høj grad ses i lyset af frygt for, at de statsfinansielle problemer også skal ramme større lande. Denne frygt blev forstærket hen over efteråret 2011 og viste sig ved stigende rentespænd på statspapirer for flere af de største økonomier i euroområdet, herunder Spanien, Italien og i nogen grad Frankrig. Rentespændene mindskedes en anelse i slutningen af 2011 og begyndelsen af 2012, hvilket kan ses som udtryk for, at aktørerne på de finansielle markeder havde tiltro til de nye initiativer og hensigtserklæringer fra EU og ECB. I løbet af april og maj er rentespændene imidlertid steget igen, hvilket indikerer fornyet uro, formentlig blandt andet som reaktion på bekymring for den spanske banksektors

eksponering over for statspapirer og ejendomssektoren. Den statsfinansielle krise i euroområdet beskrives nærmere i kapitel II.

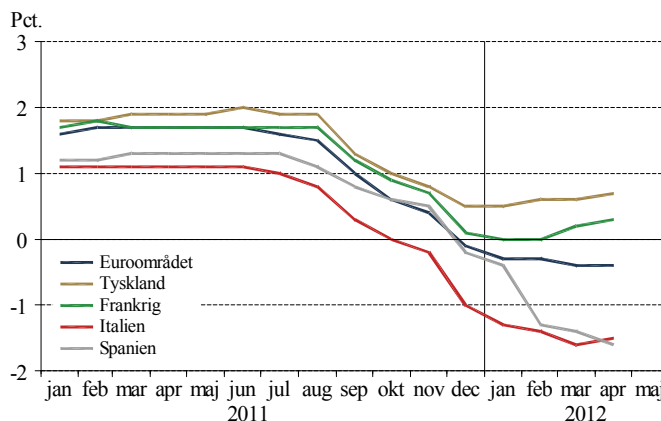
**Nedjustering af konsensuskøn**

I takt med den forøgede bekymring for konsekvenserne af den europæiske statsgældskrise nedjusterede flere internationale institutioner deres skøn for den økonomiske vækst i Europa betydeligt. I særdeleshed er konsensuskønnene for væksten i 2012, der angiver et gennemsnit af flere institutioners vækstsikøn, nedjusteret markant. Aktuelt er konsensuskønnet for væksten i euroområdet under et i 2012 negativt, jf. figur I.6. Nedjusteringerne har især været markante for Italien og Spanien, men også lande som Tyskland og Frankrig har oplevet betydelige nedjusteringer. Konsensuskønnene afspejler forventet tilbagegang i flere sydeuropæiske lande i både 2012 og 2013, hvilket både skal ses i lyset af finanspolitiske stramninger og bekymring for konsekvenserne af statsgældskriserne. De finanspolitiske stramninger dæmper den offentlige efterspørgsel, men kan bidrage til at genskabe tilliden hos husholdninger og virksomheder, hvilket er en forudsætning for en fornyet fremgang i den private efterspørgsel.

**Tiltag på EU-niveau**

Den generelle bekymring for den økonomiske situation i Europa har bidraget til iværksættelsen af flere initiativer på EU-niveau, herunder blandt andet finanspagten, der sigter på at skabe større troværdighed omkring de finanspolitiske regler i EU. Finanspagten, som de fleste EU-lande har tilsluttet sig, beskrives nærmere i kapitel II. I løbet af efteråret 2011 vedtog EU-landene desuden den såkaldte six-pack, der blandt andet sætter øget fokus på at forhindre opbyggelsen af makroøkonomiske ubalancer. Derudover blev det vedtaget, at den permanente redningsfond, ESM, skal påbegynde sit virke et år tidligere end hidtil planlagt. Fra sommeren 2012 til sommeren 2013 vil ESM og den hidtidige redningsfond EFSF således begge være funktionsdygtige.

Figur I.6 Konsensususkøn for væksten i 2012



Anm.: Konsensususkønnet i den enkelte måned angiver gennemsnittet af en række institutioners skøn for væksten i 2012. Seneste observation er april 2012.

Kilde: Consensus Forecast.

### Nyt lån til Grækenland og nedskrivning af statsgæld

I bestræbelserne på at forhindre en uholdbar gældsudvikling har Grækenland gennemført betydelige finanspolitiske stramminger, men disse har ikke været tilstrækkelige til at sikre en tilfredsstillende udvikling på de offentlige finanser. Dette skyldes blandt andet, at det økonomiske tilbageslag har vist sig at være væsentlig mere alvorligt end tidligere forventet. Med en (brutto)statsgæld på 165 pct. af BNP i 2011 og udsigt til en endnu højere gæld i 2012, så den græske stat sig ikke i stand til at honorere sine gældsforpligtelser. Eurolandene og IMF blev på denne baggrund enige om en ny hjælpepakke til Grækenland i februar måned. Hjælpepakken indebærer et nyt lån til Grækenland på 130 mia. euro frem mod 2014. Som led i aftalen blev en betydelig del af den græske statsgæld til private kreditorer nedskrevet eller omstruktureret.

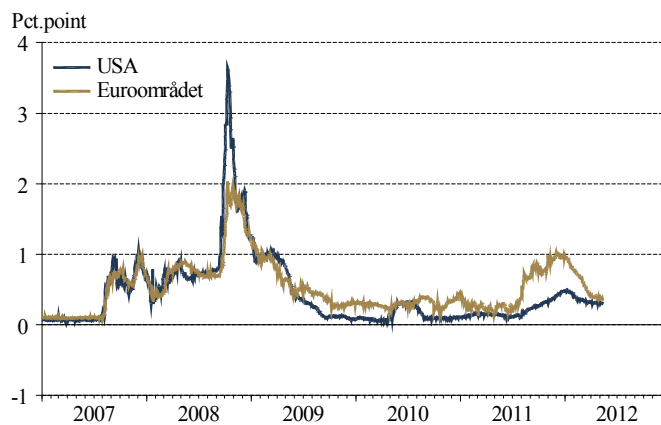
### Bekymring for den europæiske banksektor

Den tiltagende bekymring for holdbarheden af de offentlige finanser førte i løbet af efteråret også til frygt for den europæiske banksektor. De stigende renter på statsobligationer gav anledning til kurstab på bankernes beholdninger af statspapirer, hvilket bidrog til, at det blev sværere for banker at skaffe likviditet på de finansielle markeder. Risiko-



præmien på det europæiske pengemarked steg således betydeligt i løbet af efteråret 2011, jf. figur I.7. Risikopræmien steg også på det amerikanske pengemarked, men dog betydeligt mindre end i euroområdet. Bekymring for de europæiske bankers likviditetssituation førte i slutningen af 2011 til, at den europæiske centralbank iværksatte flere tiltag med henblik på at forbedre bankernes likviditetsadgang, herunder etableringen af en 3-årig udlånsfacilitet samt en lempelse af kravene til sikkerhedsstillelse. Den forøgede likviditetsadgang er formentlig en af forklaringerne på, at risikopræmien på de europæiske bankmarkeder er faldet betydeligt i begyndelsen af 2012. Endvidere besluttede EU-landene i oktober 2011, at bankernes kernekapitalkrav midlertidigt skal øges til 9 pct. med virkning fra sommeren 2012. Der er dog fortsat bekymring for store dele af den europæiske banksektor navnlig den spanske. Denne bekymring har bidraget til, at ratingbureauet Standard & Poor's i april måned nedjusterede Spaniens kreditværdighed.

Figur I.7 Risikopræmie på pengemarkedet



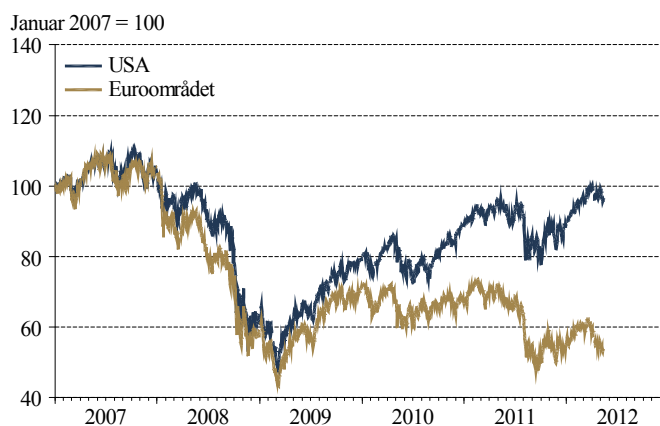
Anm.: Risikopræmien angiver forskellen mellem usikrede og sikrede tremåneders (swap) pengemarkedsrenter. Seneste observation er medio maj 2012.

Kilde: EcoWin.

### Aktiekurser genoprettet i USA

Aktiekurserne faldt mærkbart over det meste af verden i efteråret 2011, hvilket formentlig skal ses som udtryk for lavere vækstforventninger, blandt andet begrundet i frygten for konsekvenserne af uholdbare offentlige finanser i såvel Europa som USA. Siden slutningen af 2011 har der dog været en kraftig genopretning af aktiekurserne i USA, og de er i løbet af foråret steget til det højeste niveau siden sommeren 2008, jf. figur I.8. Genopretningen af aktiekurserne i euroområdet siden efteråret 2011 har været mindre solid, og i april og maj faldt aktiekurserne igen. Aktiekurserne i euroområdet ligger dermed betragteligt under niveauet i første halvår af 2011. Andre centrale tillidsindikatorer for udviklingen i euroområdet, herunder forbruger- og erhvervstilliden, er også på lave niveauer.

Figur I.8 Aktiekurser



Anm.: For USA er vist Standard & Poor's index 500, og for euroområdet er vist Blue Chip index 50. Seneste observationer er medio maj 2012.

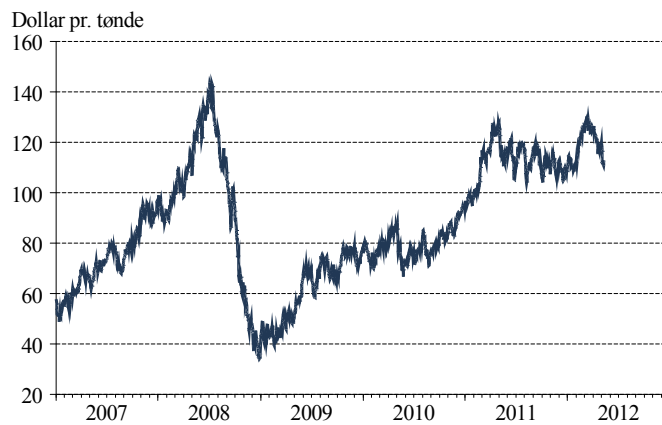
Kilde: EcoWin.

### Oliepris omkring 110 dollar

Olieprisen steg kraftigt i begyndelsen af 2012 og nåede i marts op på et niveau omkring 130 dollar per tønde, jf. figur I.9. Siden er olieprisen dog faldet tilbage og er medio maj omkring 110 dollar per tønde. De kraftige prisstigninger i begyndelsen af året skyldtes formentlig primært forhold på udbudssiden, herunder spændingerne mellem flere vestlige

lande og Iran. Den kraftige olieprisstigning bevirkede blandt andet, at Saudi Arabien forøgede sin eksport af olie, hvilket er med til at forklare det efterfølgende prisfald. Derudover er de svage vækstudsigter, i særdeleshed i Europa, formentlig også en af årsagerne til olieprisfaldet. I prognosen er det forudsat, at olieprisen vil være omtrent uændret de kommende år. Såfremt politiske spændinger får oliepriserne til at stige igen, kan dette udgøre en begrænsende faktor i det globale opsving, da forbrugernes reale købekraft udhules, og virksomhedernes omkostninger stiger.

Figur I.9 Oliepris



Anm.: Seneste observation er medio maj 2012.

Kilde: EcoWin.

### Faldende ledighed i USA

I USA var den økonomiske fremgang relativt svag i første halvår 2011, mens væksten tog til i andet halvår 2011 og første kvartal 2012. Væksten i 2011 blev på 1,7 pct., hvilket er i underkanten af væksten i strukturelt BNP, som den vurderes af OECD. OECD vurderer, at output gap var negativt med knap 4 pct. i 2011, og konjunktursituationen er dermed langt fra normaliseret. Fremgangen i andet halvår 2011 skyldtes blandt andet fremgang i det private forbrug. Udviklingen i flere centrale tillidsindikatorer, herunder forbrugertilliden og detailsalget, tyder endvidere på fortsat optimisme blandt de amerikanske husholdninger. Fremgangen i amerikansk økonomi er også kommet til udtryk

ved udviklingen på arbejdsmarkedet, hvor der er tegn på, at der er ved at komme gang i den private jobskabelse. Ledigheden er således faldet til godt 8 pct., hvilket er det laveste niveau siden slutningen af 2008, jf. figur I.10a. Det svage amerikanske boligmarked udgør imidlertid fortsat en bekymring i forhold til styrken af opsvinget. Boligpriserne er med enkelte undtagelser faldet siden 2007, jf. figur I.10b. Formuetabene på boligmarkedet holder væksten i det private forbrug nede og virker hæmmende for den private aktivitetsfremgang.

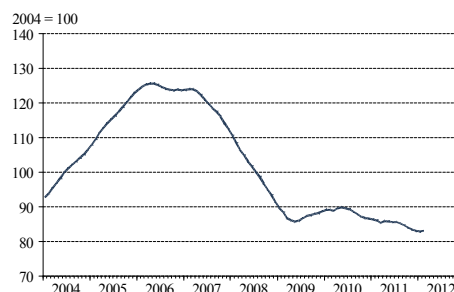
### Stigende ledighed i euroområdet

Ledigheden i euroområdet var omtrent konstant igennem 2010 og det meste af 2011, men i slutningen af 2011 og begyndelsen af 2012 steg den til over 10 pct., jf. figur I.11a. Ledigheden er i særdeleshed høj i Spanien, Grækenland, Portugal og Irland, og i de tre førstnævnte lande har ledigheden endvidere været kraftigt stigende igennem det meste af 2011. Den generelt høje ledighed i kombination med rigide regler på arbejdsmarkedene har især gjort det svært for unge mennesker at komme i beskæftigelse. Ungdomsledigheden er som følge heraf meget høj i flere sydeuropæiske lande samt Irland, jf. figur I.11b. I Spanien og Grækenland er omkring en tredjedel af de 15-29-årige i arbejdsstyrken således ledige. Ungdomsledigheden faldt ellers under højkonjunktoren frem til 2007, men i flere lande har ungdomsledigheden nu nået omtrent samme niveauer som i slutningen af 1980'erne og begyndelsen af 1990'erne.

Figur I.10a Ledighed i USA



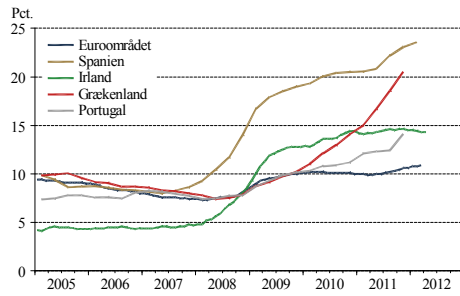
Figur I.10b Huspriser i USA



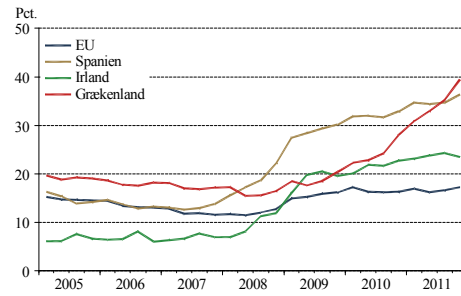
Anm.: Seneste observation er februar 2012 for huspriserne og april for ledigheden. Huspriserne angiver Standard & Poor's Case-Shiller indeks.

Kilde: EcoWin.

Figur I.11a Ledighed



Figur I.11b Ungdomsledighed



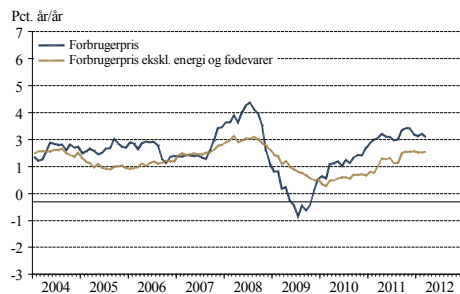
Anm.: Seneste observationer for ledigheden er marts 2012 for euroområdet, april for Irland, 4. kvartal 2011 for Grækenland og Portugal og 1. kvartal 2012 for Spanien. For ungdomsledigheden er seneste observationer 4. kvartal 2011. Ungdomsledigheden angiver ledigheden blandt 15-29-årige i forhold til den tilsvarende arbejdsstyrke.

Kilde: EcoWin og Eurostat.

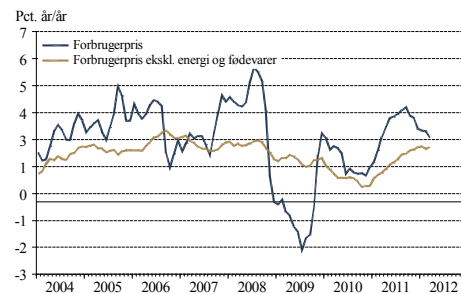
### Høj, men aftagende inflation

Igennem 2011 steg inflationen markant i såvel euroområdet som USA, hvilket primært skyldtes stigende råvarepriser. I den seneste tid er inflationsraterne langsomt begyndt at falde tilbage, men inflationen ligger fortsat over de 2 pct., som er det erklærede inflationsmål, jf. figur I.12a og I.12b. Opbremsningen i inflationen er især forårsaget af, at flere råvarepriser er faldet i slutningen af 2011 og begyndelsen af 2012. Den store mængde ledige ressourcer betyder endvidere, at der forventes relativ lav inflation de kommende år.

Figur I.12a Inflation i euroområdet



Figur I.12b Inflation i USA



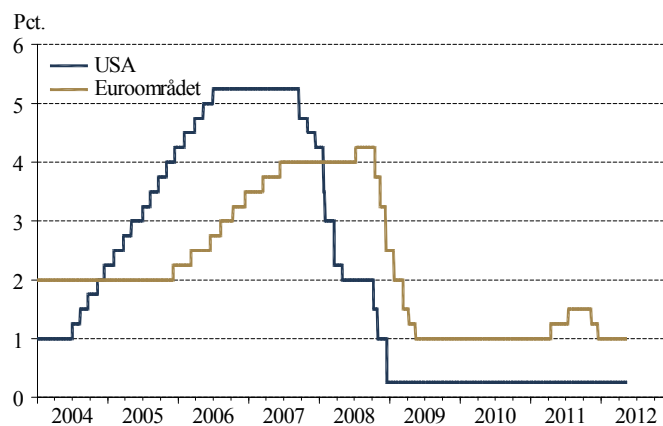
Anm.: Seneste observationer er marts 2012.

Kilde: EcoWin.

### Fortsat lempelig pengepolitik i USA og euroområdet

Pengepolitikken i såvel USA som euroområdet er fortsat lempelig. Den amerikanske centralbank (FED) har fastholdt sin pengepolitiske rente på mellem 0 og ¼ pct. siden slutningen af 2008, jf. figur I.13. Formanden for FED, Ben Bernanke, har endvidere udtrykt bekymring for holdbarheden af det amerikanske opsving og argumenteret for, at ledighedsfaldet i høj grad kan være udtryk for, at ledige har forladt arbejdsstyrken. Dermed er der ikke udsigt til, at FED vil stramme pengepolitikken i den nærmeste fremtid. Den europæiske centralbank (ECB) påbegyndte en stramning af pengepolitikken i forsommeren 2011, men sænkede igen den pengepolitiske rente til 1 pct. i slutningen af 2011 som konsekvens af de forværrede konjunkturudsigter i euroområdet og forventninger om aftagende inflation. Derudover har ECB som nævnt forsøgt at forbedre de europæiske bankers likviditetssituation via ekstraordinære tildelinger af 3-årige lån til en lav rente og lempeligere krav til sikkerhedsstillelse. Med de svage konjunkturudsigter er der heller ikke udsigt til pengepolitiske stramninger i euroområdet foreløbigt. Den lempelige pengepolitik vil dermed forventeligt holde hånden under den skrøbelige økonomiske udvikling.

Figur I.13 Pengepolitiske renter



Anm.: Seneste observationer er medio maj 2012.

Kilde: EcoWin.

**Svag udvikling i euroområdet**

I euroområdet faldt BNP med 0,3 pct. i fjerde kvartal 2011, blandt andet som resultat af BNP-fald i Tyskland, Holland, Italien og Spanien. For hele året under ét voksede BNP kun med 1,5 pct. i 2011. I såvel Portugal som Grækenland er BNP faldet igennem hele 2011, og der er udsigt til fortsat tilbagegang i disse lande. Den økonomiske situation i euroområdet beskrives nærmere i kapitel II.

**Lavere vækst i Sverige – men fortsat fremgang i Norge**

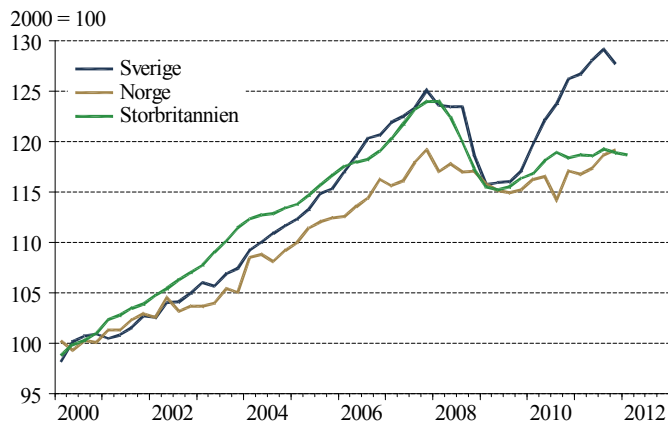
Siden bunden blev nået i 2009, har der været kraftig fremgang i den økonomiske aktivitet i Sverige, jf. figur I.14. I 2010 og 2011 voksede BNP således med henholdsvis 5,9 pct. og 4 pct., blandt andet som følge af kraftig fremgang i eksporten. BNP faldt dog i fjerde kvartal 2011 som følge af et fald i eksporten. Konsensusvækskommene for væksten i Sverige i 2012 er, ligesom for størstedelen af eurolandene, blevet nedjusteret betydeligt fra ca. 3 pct. i sommeren 2011 til ½ pct. i april 2012. Den svenske centralbank har som resultat af de lavere vækstforventninger sænket den pengepolitiske rente med ½ pct.point siden december 2011. Norge er omvendt relativt afsondret fra de europæiske statsgældsproblemer, blandt andet som følge af den store forekomst af naturressourcer. Vækstskønnene for Norge tyder således på fortsat fremgang. BNP voksede med 1,7 pct. i 2011, og ledigheden er fortsat på et lavt niveau omkring 3 pct.

**Stagnation i Storbritannien**

Opsvinget i Storbritannien er gået i stå, og BNP er på omtrent det samme niveau som i begyndelsen af 2010. Ledigheden er steget igennem 2011 og er nu på det højeste niveau siden midten af 1990'erne. Som konsekvens af et stort offentligt budgetunderskud i omegnen af 9 pct. af BNP har Storbritannien, ligesom de fleste øvrige europæiske lande, fået en henstilling om at stramme finanspolitikken af EU-Kommissionen. Storbritannien har lagt til grund for sit konvergensprogram fra april 2012, at det offentlige budgetunderskud skal nå ned på 3 pct. af BNP i 2015, hvilket kræver betydelige diskretionære stramninger. Den høje ledighed og udsigterne til finanspolitiske stramninger har bidraget til tilbageholdenhed blandt husholdningerne. Det private forbrug faldt således med 1,2 pct. i 2011, og samtidig er forbrugertilliden på et meget lavt niveau. På trods af at inflationen i 2011 var 4,5 pct. og dermed betragteligt højere end inflationsmålsætningen på 2 pct. på mellemlang

sigt, har den engelske centralbank fastholdt sin historisk lave pengepolitiske rente på ½ pct. og annonceret yderligere kvantitative lempelser i form af opkøb af aktiver. Pengepolitikken har dermed bidraget til at holde hånden under økonomien, og dette forventes den fortsat at gøre.

Figur I.14 BNP



Anm.: Seneste observationer er 4. kvartal 2011 for Sverige og Norge og 1. kvartal 2012 for Storbritannien.

Kilde: EcoWin.

**Genopbygning i Japan og lidt lavere vækst i Kina**

I Japan er genopbygningen efter naturkatastrofen i foråret 2011 fortsat i gang, og der kan fortsat forventes en vækstimpuls fra denne genopbygning. BNP faldt 0,7 pct. i 2011 primært som konsekvens af den mistede produktionskapacitet som følge af katastroferne. I Kina voksede BNP med henholdsvis 10,4 og 9,2 pct. i 2010 og 2011, men der er udsigt til, at den kraftige vækst aftager en anelse de kommende år. Der har igennem længere tid været bekymring for opbyggelsen af bobler i den kinesiske ejendomssektor, og den kinesiske regering har gennemført flere tiltag med henblik på at køle boligmarkedet ned.

**Vækstprognose**

Nærværende prognose for udviklingen i international økonomi indebærer overordnet set moderat fremgang med en langsom normalisering af konjunktursituationen som konsekvens. Prognosens hovedtal er vist i tabel I.3. For USA



vurderes det igangværende opsving at være relativt solidt, og de positive signaler vedrørende arbejdsmarkedet og husholdningernes forbrugsløst ventes at give sig udslag i fortsat fremgang trukket af den indenlandske efterspørgsel. For euroområdet forventes en svag økonomisk udvikling i det meste af 2012 og kun en beskeden fremgang fra slutningen af året eller begyndelsen af næste år. Tiltagene fra EU, IMF og ECB samt den finanspolitiske konsolidering ventes således at bidrage til en langsom tillidsgenopretning blandt husholdninger og virksomheder i euroområdet, og der forventes på denne baggrund et behersket opsving i euroområdet trukket af en styrket privat efterspørgsel. Opsvinget vurderes dog at være skrøbeligt og afdæmpet, blandt andet fordi de finanspolitiske stramninger vil trække i retning af at begrænse den samlede vækst i efterspørgslen. Omvendt ventes pengepolitikken at holde hånden under opsvinget.

**Flere  
risikoelementer**

Der er flere risikoelementer i nærværende konjunkturprognose. Prognosen hviler blandt andet på, at de finanspolitiske stramninger gradvist får genskabt tilliden til de offentlige finanser og derved får afværget frygten for alvorlige statsbankerotter. Såfremt opstramningerne ikke viser sig tilstrækkelige til at genskabe tilliden til de offentlige finanser, eksempelvis fordi aktørerne på de finansielle markeder er bekymrede for de europæiske banksektorer og de offentlige finansers afhængighed heraf, kan dette udsætte den ventede fremgang i efterspørgslen. Der er imidlertid også en reel risiko for, at de statsfinansielle problemer ikke bare vedbliver, men ligefrem eskaleres. Dette kan eksempelvis ske, hvis der viser sig at være for stor folkelig modstand mod kraftige opstramninger i de mest udsatte lande, der i forvejen har udsigt til negativ vækst. Dette illustreres aktuelt ved situationen i Grækenland, hvor det nyligt afholdte valg afslørede betydelig folkelig modstand mod fortsatte finanspolitiske stramninger. Manglende opstramninger i de udsatte lande kan føre til fornyet uro, herunder i flere af de store økonomier i euroområdet. Alene truslen om statsbankerot i økonomier som Spanien og Italien kan lægge en dæmper på udviklingen i den private efterspørgsel, også selvom der formentlig vil blive taget alle tilstedeværende midler i brug for at afværge egentlige statsbankerotter i disse lande.

**Risiko for lavere  
strukturelt BNP**

Selv hvis udviklingen forløber som forventet, vil der i de fleste lande gå adskillige år, før konjunktursituationen er normaliseret, og der vil fortsat være uudnyttede ressourcer igennem en længere periode. Dette betyder, at der er en risiko for, at der vil ske permanente tab af arbejdsmarkeds-kvalifikationer som følge af langvarig ledighed eller varige fald i arbejdsstyrken som følge af, at marginalgrupper forsvinder helt ud af arbejdsmarkedene. Dette er i særdeleshed relevant for flere sydeuropæiske lande, hvor blandt andet ungdomsarbejdsløsheden er steget meget. Dermed er der en risiko for, at den nuværende krise vil føre til et permanent lavere produktionspotentiale. OECD har i deres vurderinger af de strukturelle BNP-niveauer indregnet en effekt af krisen, men der er naturligvis usikkerhed om, præcist hvor store de langsigtede effekter vil blive.

Tabel I.3 Hovedtræk af international konjunkturvurdering

	2011	2012	2013	2014	2015-20
	----- Pct. -----				
<b>Realvækst</b>					
USA	1,7	2,3	2,5	2,5	2,7
Euroområdet	1,7	-0,1	1,1	1,6	2,1
DKs aftagerlande <sup>a)</sup>	2,4	1,2	2,0	2,3	2,6
<b>Inflation</b>					
USA	3,1	2,5	2,2	2,0	2,0
Euroområdet	2,7	2,4	1,8	2,0	2,0
<b>Lønomkostninger</b>					
USA	2,1	2,0	2,5	3,0	3,0
Tyskland	2,8	2,2	2,2	2,5	2,0
DKs aftagerlande <sup>b)</sup>	2,1	2,0	2,3	2,7	2,8
<b>Pengepolitiske renter</b>					
USA	0,25	0,25	0,25	0,30	2,50
Euroområdet	1,25	1,00	1,00	1,25	3,42
<b>Lange renter</b>					
USA	2,80	2,20	2,70	3,10	4,00
Tyskland	2,66	1,90	2,25	2,70	4,50
	----- Dollar pr. tønde -----				
<b>Oliepris, Brent</b>	111	118	115	115	124
	----- Dollar pr. euro -----				
<b>Dollar/euro-kurs</b>	1,39	1,32	1,32	1,32	1,32

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.

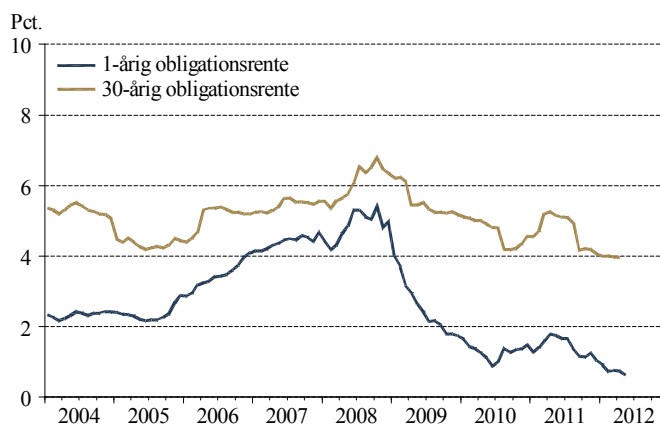
Kilde: EcoWin og egne skøn.

### I.3 Finansielle forhold

#### Faldende renter på realkreditlån

Renterne på realkreditlån har fortsat den faldende tendens siden sommeren 2011, og niveauet for den 1-årige realkreditrente var i foråret 2012 på et historisk lavt niveau, jf. figur I.15. Udviklingen skal både ses i sammenhæng med uroen på de internationale finansielle markeder, hvor investorerne søger mod sikre formueplaceringer, og med den generelt lempelige pengepolitik, der blandt andet afspejles i lave pengepolitiske renter i ECB og Nationalbanken. Begge forhold bidrager til at øge efterspørgslen efter danske realkreditobligationer og dermed reducere renten.

Figur I.15 Realkreditrenter



Anm.: Seneste observation er april 2012.

Kilde: EcoWin og Nationalbanken.

#### Svagt stigende realkreditrenter forventes

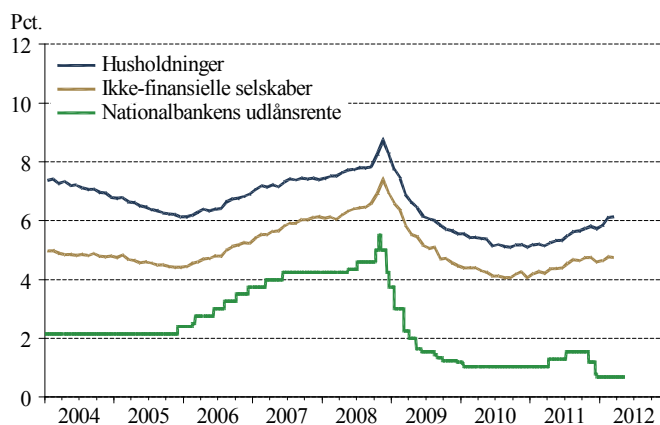
Som udgangspunkt lægges til grund, at uroen på markederne for statsobligationer i de hårdest ramte lande i euroområdet vil stilne af, hvilket vil trække i retning af svagt stigende renter i Danmark. I takt med den forventede normalisering af konjunktursituationen kan pengepolitikken forventes at blive normaliseret, hvilket ligeledes trækker i retning af svagt stigende renter på lidt længere sigt. Flere realkreditinstitutter har samtidig annonceret stigende bidragssatser på især rentetilpasningslån og lån med afdragsfrihed. De højere

bidragssatser skal blandt andet dække de omkostninger, der følger af, at der med de såkaldte SDO-lån skal stilles øget sikkerhed, når huspriserne falder. Samtidig har de største realkreditselskaber annonceret en ny udlånspolitik, der i den nuværende situation vil hæve ydelserne på lån yderligere.

### Stigende udlånsrenter i pengeinstitutterne

Renterne på udlån fra pengeinstitutterne er modsat real-kreditrenterne steget siden begyndelsen af 2011, jf. figur I.16. Stigningen i udlånsrenterne er sket på trods af en fastholdt lav pengepolitisk rente og må ses som udtryk for, at pengeinstitutterne har øget indtjeningen, hvilket kan ses i lyset af stigende omkostninger i sektoren generelt.

Figur I.16 Udlånsrenter fra pengeinstitutter



Anm.: Seneste observation er marts 2012 for husholdningerne og de ikke-finansielle selskaber. Seneste observation for Nationalbankens udlånsrente er medio maj 2012.

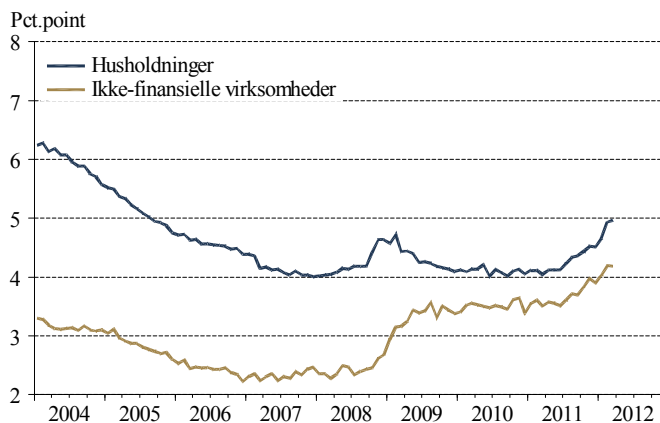
Kilde: Nationalbanken.

### Rentemarginalen stiger fortsat

Den øgede indtjening i pengeinstitutterne afspejler sig blandt andet i en højere rentemarginal, jf. figur I.17. Forskellen mellem udlåns- og indlånsrente var før krisen meget lav, især for erhverv. For erhverv er rentemarginalen steget med godt 2 pct.point siden medio 2007. For husholdninger var rentemarginalen relativt stabil frem til midten af 2011, hvorefter den er steget godt 1 pct. point. Stigningen i rentemarginalen skyldes blandt andet stigende forventninger til

tab på udlån, øgede kapitalkrav som følge af skrapere regulering efter finanskrisen 2007-09 og de midlertidige krav i forbindelse med statsgældskrisen i euroområdet, jf. beskrivelsen i kapitel II. Derudover har højere indbetalinger til Indskydergarantifonden forøget omkostningerne ved bankdrift.

Figur I.17 Pengeinstitutternes rentemarginal



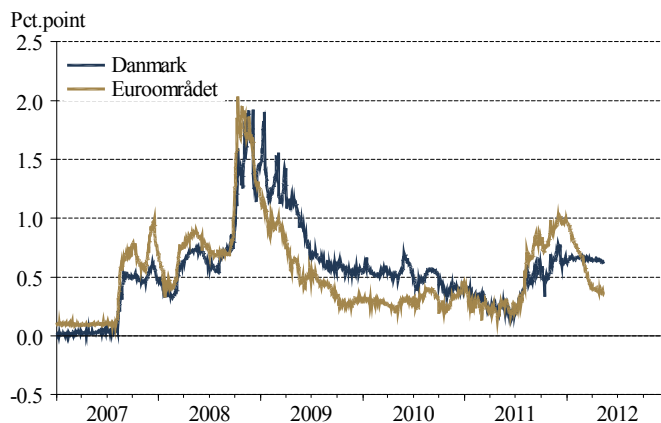
Anm.: Rentemarginalen udtrykker forskellen mellem den gennemsnitlige udlåns- og indlånsrente i pengeinstitutterne. Seneste observation er marts 2012.

Kilde: Nationalbanken.

### Større usikkerhed om danske banker

I Danmark er forskellen mellem usikrede og sikrede pengemarkedslån steget med 40 basispoint siden midten af 2011, jf. figur I.18. Stigningen i rentespændet i andet halvår 2011 afspejlede en generel europæisk tendens til stigende risikopræmier, som var sammenfaldende med en eskalering af statsgældskrisen. Siden er det europæiske rentespænd faldet, hvilket sandsynligvis primært kan tilskrives ECB's lempelser af udlånsvilkår samt de 3-årige likviditetstildelinger. Det danske rentespænd er ikke faldet lige så meget, hvilket kan hænge sammen med, at der fortsat udestår tvivl om, hvor sikre lån til danske banker er, efter at simple kreditorer tabte penge i forbindelse med Amagerbankens krak.

Figur I.18 Pengemarkedsrentespænd



Anm.: Pengemarkedsrentespændet er forskellen mellem usikrede og sikrede lån på 3-måneders pengemarkedslån. Seneste observation er medio maj 2012.

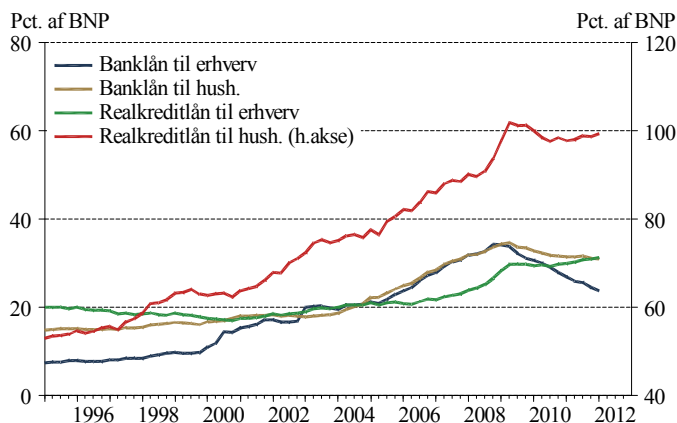
Kilde: EcoWin.

### Faldende udlån i pengeinstitutter

Pengeinstitutternes udlån målt som andel af BNP er faldet mærkbart siden 2009, og faldet har været størst for udlån til ikke-finansielle selskaber. En del af faldet i udlånene kan tilskrives, at udlån i krakkede banker under Finansiell Stabilitet ikke indgår i statistikken.<sup>1</sup> Faldet i pengeinstitutternes udlån er samtidig delvist modvirket af et øget udlån fra realkreditinstitutterne. Det samlede udlån til husholdningerne som andel af BNP har dermed været stort set uændret siden 2010, mens de samlede udlån til erhvervene, ekskl. udlån der ligger i Finansiell Stabilitet, er faldet med godt 5 pct. af BNP. Niveaulet for udlånene ligger dog fortsat over niveaulet i 2005, jf. figur I.19.

1) Se Nationalbankens Kvartalsoversigt 2011 (3).

Figur I.19 Udlån fra pengeinstitutter og realkredit



Anm.: Seneste observation for banklån til erhverv og husholdninger er 1. kvartal 2012. Seneste observation for realkreditlån til erhverv og husholdninger er marts 2012.

Kilde: Nationalbanken og Danmarks Statistik, Statistikbanken.

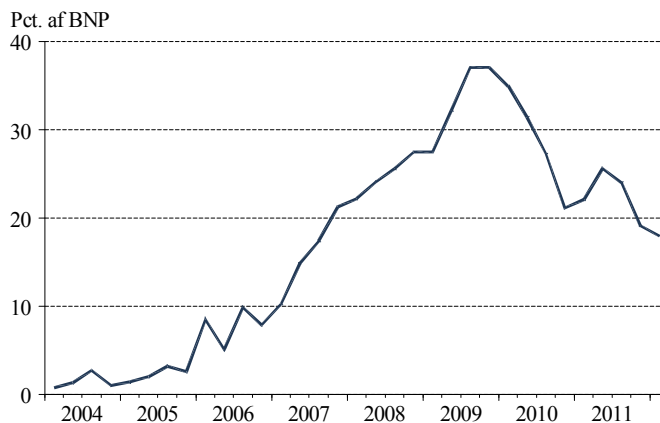
### Forsat fald i indlånsunderskuddet

Faldet i pengeinstitutternes udlån har bidraget til en reduktion af de danske pengeinstitutters indlånsunderskud, dvs. forskellen mellem udlån og indlån, jf. figur I.20. Indlånsunderskuddet udtrykker de danske pengeinstitutters behov for at finansiere deres udlån på pengemarkedet. Et stort indlånsunderskud kan potentielt gøre pengeinstitutterne sårbare over for uro på de finansielle markeder. Nationalbanken vurderer, at der til trods for nedbringelsen af indlånsunderskuddet er en række mindre og mellemstore pengeinstitutter, der kan få problemer med at refinansiere deres gæld, når de individuelle statsgarantier udløber i 2012-13.<sup>2</sup>

2) Jf. Nationalbanken, Stresstest, 2. halvår 2011.



Figur I.20 Pengeinstitutternes indlånsunderskud



Anm.: Pengeinstitutternes indlånsunderskud er forskellen mellem bankernes udlån til husholdninger og erhverv og indlån på almindelige bankkonti. Seneste observation er 4. kvartal 2011.

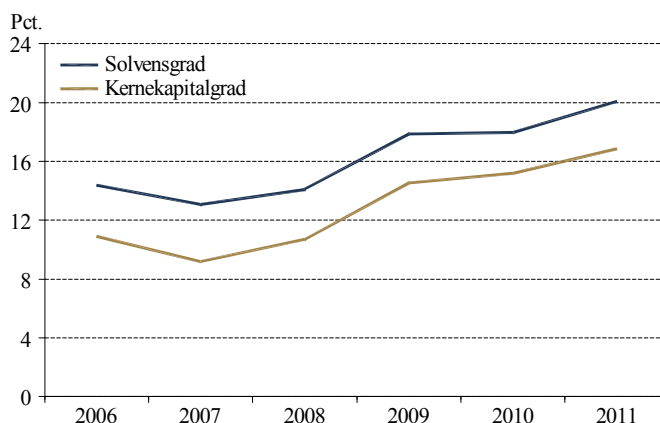
Kilde: Nationalbanken.

### Øget solvens i danske pengeinstitutter

De danske pengeinstitutter har fortsat med at øge deres solvensgrad, hvilket har øget bankernes robusthed over for tab på udlån, jf. figur I.21. Således er solvensgraden for den samlede sektor steget fra godt 14 pct. ultimo 2006 til 20 pct. medio 2011. Danske pengeinstitutter er generelt i god overensstemmelse med de nye, skrappe krav i Basel III og de midlertidige krav i forbindelse med EU-møder i oktober og november 2011. I den seneste EBA-stresstest opfyldes kravet til kernekapitalgraden i 2012 for samtlige af de involverede danske banker, både de nye midlertidige, krav om 9 pct. og dermed også Basel-kravet om 6 pct.<sup>3</sup>

3) De danske banker, der er omfattet af EBA-testen, er Danske Bank, Jyske Bank, Sydbank og Nykredit. Nordea er registreret som en svensk bank.

Figur I.21 Solvensgraden i pengeinstitutter



Anm.: Solvensgraden opgøres som basiskapitalen, der består af kernekapital og supplerende kapital, som andel af de risikovægtede aktiver. Kernekapitalgraden udtrykker kernekapitalen som andel af de risikovægtede aktiver. Tallene er ultimo året, undtagen for 2011, der er medio.

Kilde: Finanstilsynet.

### Udvidede lånemuligheder i Nationalbanken

Som følge af de stigende spændinger på pengemarkederne i efteråret 2011, der blandt andet gav sig udtryk i stigende spænd mellem renten på usikrede og sikrede lån, introduceredes en række lempelser af pengepolitikken både af ECB og Danmarks Nationalbank. Den danske nationalbank udvidede fra 1. oktober grundlaget for sikkerhed ved lån til pengeinstitutterne til at omfatte pengeinstitutternes egne udlån af god kvalitet. Derudover blev de sædvanlige 7-ugers udlånsoperationer udvidet til at omfatte 6-måneders pengepolitiske lån.

### Nationalbankens 3-årige lånefacilitet

I forbindelse med at ECB i december annoncerede deres midlertidige 3-årige lånefacilitet, gjorde Nationalbanken det samme. Formålet var at lette adgangen til likviditet for banksektoren, blandt andet for at lette presset på bankerne i forbindelse med udløbet af de individuelle statsgarantier på lån fra Bankpakke II i 2012 og 2013. Renten på de 3-årige lån, der blev tilbudt i marts og igen tilbydes i september, er indtil videre fastlagt som den pengepolitiske rente, men kan senere pålægges et tillæg, hvis situationen på penge-

markedet vurderes at kunne bære det. I marts fik de danske banker tildelt ca. 18 mia. kr. fra faciliteten, hvilket var langt mindre end de ca. 100 mia. kr., som nogle markedsdeltagere havde forventet. Den forholdsvis lave tildeling kan være udtryk for, at likviditetsbehovet i de danske pengeinstitutter helt aktuelt er begrænset. Den lave tildeling kan således være udtryk for, at bankerne venter til september med at udnytte den nye lånemulighed.

### **En skat på finansielle transaktioner**

#### **Finanskrisen har forværret de offentlige finanser**

Den finansielle krise, der brød ud i 2008, har ført til en markant forværring af de offentlige finanser ikke mindst i Europa. Forværringen skyldes både de afledte effekter via de dårligere konjunkturer og de mere direkte omkostninger til garantier og kapitalindskud i banker mv.

#### **Skal den finansielle sektor betale en større del af regningen?**

De store omkostninger, som krisen i den finansielle sektor har påført skatteyderne, har ført til en diskussion om, hvorvidt den finansielle sektor gennem øget beskatning i højere grad bør bidrage til konsolideringen af de offentlige finanser. Et argument for øget beskatning af den finansielle sektor er, at den finansielle sektor i udgangspunktet er fritaget for moms.<sup>4</sup> Øget beskatning af den finansielle sektor kan ske på forskellig vis, men den mest diskuterede har været en finansiell transaktionsskat (FTT). Fortalere for denne skat har fremført, at den ud over at rejse et skatteprovenu kan have en række gavnlige virkninger, herunder at bidrage til at gøre den finansielle sektor mere robust og dermed reducere sandsynligheden for, at der opstår spekulative bobler på de finansielle markeder.

- 4) Finansielle transaktioner er typisk moms-fritaget, fordi meromsætningen af en finansiell transaktion er svær at bestemme. Meromsætningen af den finansielle transaktion bestående af et indskud i en bank er forskellen mellem den tilskrevne rente og den rente, banken opnår ved at placere indskuddet til en højere rente enten i obligationer eller udlån. For den enkelte transaktion er denne rentemarginal svær at bestemme.

<b>EU-Kommissionen foreslår en skat på finansielle transaktioner</b>	I september 2011 fremlagde EU-Kommissionen et forslag til en fælles minimumsstandard for beskatning af finansielle transaktioner i EU, jf. boks I.1. Et hovedmotiv for forslaget var et ønske om, at den finansielle sektor i højere grad skal bidrage til de offentlige finanser og finansieringen af krisehåndtering.
<b>Forslag til en FTT dækker bredt</b>	En finansiell transaktionsskat er en skat på transaktioner, hvor mindst den ene part er en finansiell institution. Finansielle transaktioner dækker over eksempelvis køb og salg af obligationer og aktier, men også mere specialiserede aftaler såsom lån mellem banker og handel med derivater. I Kommissionens forslag er en finansiell institution bredt defineret og omfatter blandt andet banker, investeringselskaber, realkreditinstitutter, børser og pensionselskaber.
<b>En FTT betales ikke specielt af den finansielle sektor ...</b>	Umiddelbart betales en skat på finansielle transaktioner af den eller de involverede finansielle institutioner. Regningen vil dog i praksis i et betydeligt omfang blive sendt videre til slutkunderne, dvs. ikke-finansielle virksomheder og husholdninger. Denne overvæltning betyder, at det er begrænset, hvor meget af skatten, der reelt betales af den finansielle sektor.
<b>... og reducerer BNP</b>	Overvæltningen af transaktionsskatten betyder også, at finansieringsomkostningerne for investeringer og anskaffelse af varige forbrugsgoder øges, og at afkastet af opsparingen reduceres. I sidste ende vil en transaktionsskat derfor betyde fald i investeringerne og dermed produktionen. EU-Kommissionen vurderer, at BNP på lang sigt vil falde med lidt over ½ pct. <sup>5</sup>

5) I et senere teknisk papir er det anslåede BNP-tab justeret ned til godt ¼ pct. I dette papir er der dog følgende forbehold: "This technical fiche should be considered as a non-paper that commits only the commission's services involved in its preparation".

*Boks I.1 Kommissionens forslag til skat på finansielle transaktioner*

I EU-Kommissionens forslag til en finansiell transaktionsskat skelnes mellem handel med derivater og andre transaktioner.<sup>a)</sup> Konkret indebærer forslaget, at der pålægges en skat på 0,01 pct. af værdien af den underliggende handel for en derivattransaktion og 0,1 pct. af værdien ved alle andre finansielle transaktioner.<sup>b)</sup> Disse andre transaktioner består bl.a. af handel med obligationer, aktier og investeringsbeviser samt interbanklån. En række transaktioner er undtaget fra skatten. Det drejer sig eksempelvis om indskud i pengeinstitutter fra husholdninger og ikke-finansielle virksomheder, udlån til husholdninger og virksomheder, herunder boliglån, udstedelser af aktier og obligationer samt transaktioner, hvor ECB eller andre nationale centralbanker er den ene part.

Forslaget indebærer, at alle handler beskattes uanset, om handlen foretages direkte mellem to parter, eller om den foregår på børser. Kommissionen anslår, at det årlige provenu fra skatten vil udgøre ca. ½ pct. af BNP.<sup>c)</sup> For Danmark svarer dette til et forventet provenu på knap 9 mia. kr.

Ved beskatning benyttes bopælsprincippet, og beskatningen omfatter i princippet alle transaktioner, hvori et finansielt institut bosiddende i EU er involveret. Finansielle transaktioner mellem en ikke-finansiel virksomhed eller husholdning i EU og en udenlandsk finansiell institution er også omfattet af transaktionsskatten.

<sup>a)</sup> EU-Kommissionens forslag fremgår af: *Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax*, september 2011.

<sup>b)</sup> En derivattransaktion omfatter bl.a. options-, termins- og swap-aftaler. Betragt eksempelvis en option på aktier, der for et beløb på 5.000 kr. giver ejeren af optionen ret til at købe for 100.000 kr. aktier i et selskab på et senere tidspunkt til en fastsat kurs. Skatten på denne option er 10 kr., nemlig 0,01 pct. af 100.000 kr., hvilket svarer til en effektiv skattesats på  $10/5.000 = 0,2$  pct. af optionens værdi. En derivatforretning beskattes af dens såkaldte hypotetiske værdi, som i eksemplet er 100.000 kr.

<sup>c)</sup> EU-Kommissionen, *Impact Assessment on a common system of financial transaction tax*, 2011.

**Betydelig risiko for udflytning ved en FTT**

Kommissionen anslår, at det årlige provenu fra skatten vil udgøre 57 mia. euro eller ca. ½ pct. af EU's samlede BNP. Vurderingen af provenuets størrelse er dog behæftet med stor usikkerhed. Usikkerheden skyldes, at det er vanskeligt at skønne over de afledte adfærdsændringer, herunder hvor stor en del af de finansielle transaktioner der vil blive flyttet ud af EU. Den høje mobilitet for finansielle transaktioner betyder, at der er en stor risiko for, at handlen med værdipapirer i betragteligt omfang vil flytte ud af EU. Eksempelvis kan internationale EU-banker vælge at placere værdi-

papirer i udenlandske datterselskaber, hvorfra handler imellem EU-banker eller med ikke-EU-banker kan gennemføres uden beskatning.

**Ønsket om provenu er ikke en god begrundelse for en FTT ...**

Et grundlæggende resultat fra teorien om optimal beskatning er, at skatter, der opkræves for at rejse et provenu til det offentlige, bør hvile på den bredest mulige base af endelig indkomst eller forbrug. Dette skyldes grundlæggende, at alle skatter, uanset hvem der formelt betaler dem, i sidste ende bæres af personer, der reelt får beskattet deres forbrug eller indkomst. Som udgangspunkt vil en skat, der, ud over påvirkningen af forbrug og indkomst, påvirker virksomhedernes produktionsbeslutninger og valg af input, være mere skadelig for økonomien end en skat, der direkte pålægges det samlede forbrug eller indkomsten.<sup>6</sup> Finansielle tjenesteydelser er et væsentligt input i produktionen i mange virksomheder, og en transaktionsskat vil derfor påvirke virksomhedernes beslutninger om omfang og type af finansielle transaktioner. En transaktionsskat vil dermed indebære større forvriddinger i økonomien end en skat, der hviler på en bredere skattebase.

**... men en FAT kan begrundes med momsfrigørelse for finansielle ydelser**

En af de bredeste skattebaser, der findes, er momsgrundlaget, og i forhold til at undgå forvriddinger af økonomiske beslutninger er moms derfor en relativt god skat. Imidlertid er den finansielle sektors ydelser i vid udstrækning fritaget for moms, og der er derfor et godt argument for, at der bør være en beskatning af den finansielle sektor, der kompenserer for momsfrigørelsen, så finansiell aktivitet ikke begunstiges i forhold til anden aktivitet. En sådan skat er den såkaldte Financial Activity Tax (FAT), der er en skat på lønsum plus eventuelt overnormal profit i finansielle virksomheder. En FAT pålægges således indkomsten i den finansielle sektor, men ikke de transaktioner, som anvendes som input i produktionen i den finansielle sektor. Dermed er en FAT mindre forvridende sammenlignet med en FTT. På nuværende tidspunkt er det i EU, kun Danmark og Frankrig, som har en skat, der minder om FAT. I Danmark udgjorde

6) Jf., Diamond P. & Mirrlees J., Optimal taxation and public production I: Production efficiency, The American Economic Review 61 (1), 8-27, 1971.

provenuet fra lønsumsafgiften i den finansielle sektor i 2011 5,7 mia. kr., svarende til knap 0,4 pct. af BNP.

**FTT er måske tænkt som en adfærdsregulerende skat ...**

Et argument for en finansiell transaktionsskat kan også være ønsket om at regulere adfærden i den finansielle sektor i en ønsket retning. Skatter, der opkræves for at modvirke uhenigtsmæssig adfærd, er velkendt fra eksempelvis miljøbeskatning. I forbindelse med en FTT kunne det dels dreje sig om at hæmme adfærd, der bidrager til opbygning af finansielle bobler, dels om at fremme adfærd, der gør den finansielle sektor mere robust overfor brist af sådanne bobler.

**... men en mere robust finansiell sektor fremmes bedre med andre midler**

Analyser har peget på, at en del af forklaringen på finanskrisen skal findes i uhenigtsmæssig adfærd i den finansielle sektor før krisen, herunder en høj udlånsvækst baseret på kortfristet finansiering samt en ringe solvens.<sup>7</sup> Erfaringerne fra krisen har allerede afstedkommet ændringer i reguleringen af banker mv. under eksempelvis Basel-aftalerne. Der arbejdes således både med at indføre strengere og mere konjunkturafhængige kapitalkrav og krav til mere langfristet og stabil finansiering i den finansielle sektor. Med henblik på at gøre den finansielle sektor mere robust er en sådan direkte regulering mere egnet end en FTT. Skal man pege på en skattemæssig regulering til dette formål er en (EU-) banksskat på den mindste stabile bankfinansiering bedre egnet. Sådanne skatter er indført i Sverige og England.

**En FTT reducerer både omfanget af stabiliserende og destabiliserende handler**

En finansiell transaktionsskat vil reducere omfanget af finansielle transaktioner. Transaktionsskatten vil især påvirke de kortsigtede transaktioner – og generelt indebære lavere handelsomfang på de finansielle markeder. I det omfang kortsigtede handler er en kilde til ustabilitet i form af større daglige udsving i renter og kurser eller risiko for bobledannelse, vil dette være et argument for at indføre en transaktionsskat. Teoretisk er det imidlertid ikke oplagt, om en reduktion af transaktionsomfanget vil føre til større eller mindre prisudsving på de finansielle markeder. Et højt transaktionsomfang og dermed en høj likviditet på markedet

7) Se eksempelvis Sørensen P. B., *Finanskrisen og den økonomiske videnskab*, Nationaløkonomisk tidsskrift 1-3, 2011.

kan på den ene side bidrage til at eliminere ubegrundede udsving i kurser og renter. På den anden siden kan der også være mekanismer, hvor et øget handelsomfang kan bidrage til øget volatilitet og risiko for opbygning af bobler, jf. boks I.2. En transaktionsskat vil grundlæggende reducere både de stabiliserende og de destabiliserende handler, og teoretisk er det ikke oplagt, hvad der betyder mest. De empiriske erfaringer er heller ikke entydige, men peger dog overvejende i retning af, at prisudsvingene øges, når transaktionsomkostningerne stiger, hvilket indførslen af en transaktionsskat ville medføre. Samlet set må det vurderes, at der er større risiko for at en FTT vil fremme bobledannelser, end der er chance for, at den vil hæmme bobledannelser.

**Valg af FTT  
uafhængigt af  
provenuets  
anvendelse**

Et argument, der til tider fremføres for at indføre en transaktionsskat, er, at provenuet kan bruges på gavnlige projekter, der eksempelvis kan øge væksten gennem produktivitet fremmende investeringer. Dette er imidlertid ikke et godt argument. Hvis man kunne opnå et tilsvarende provenu på en mere hensigtsmæssig måde, eksempelvis gennem introduktion af en FAT, kunne provenuet anvendes på akkurat samme måde, som hvis provenuet stammer fra en transaktionsskat. Anvendelsen af provenuet kan således ikke i sig selv begrunde en beskatningstype frem for en anden.



*Boks I.2 Adfærdseffekter af en finansiell transaktionsskat*

En skat på finansielle transaktioner vil øge omkostningerne ved finansielle transaktioner og derigennem reducere omfanget af handler på de finansielle markeder. Det lavere transaktionsomfang vil blandt andet være et resultat af, at nogle handler vil blive flyttet ud af det område, der er dækket af skatten. Omfanget af denne udflytning vil afhænge af det konkrete design af skatten og ikke mindst størrelsen af det geografiske område, der er dækket.

Det lavere transaktionsomfang kan påvirke volatiliteten på de finansielle markeder; høj volatilitet er udtryk for hyppige og/eller store ændringer i prisen. Teoretisk kan sammenhængen mellem volatilitet og omfanget af transaktioner være både positiv og negativ.

Mange aktører og dermed mange transaktioner øger likviditeten på et marked, hvilket øger sandsynligheden for, at alle gavnlige handler gennemføres. Dette vil øge effektiviteten og den grundlæggende stabilitet på markedet. Mere grundlæggende skyldes den stabiliserende effekt, at det er profitabelt at købe, når prisen er lav i forhold til dens fundamentale værdi, og sælge når den er høj.<sup>a)</sup> Dermed vil afvigelser i dagsprisen fra den fundamentale værdi blive elimineret gennem disse transaktioner, idet en for lav pris øger efterspørgslen, mens en for høj pris øger udbuddet. En transaktionsskat vil betyde, at afvigelser fra den fundamentale værdi, der er mindre end transaktionsskatten, ikke vil blive elimineret. Denne manglende lyst til at købe og sælge for at eliminere afvigelserne medfører et fald i likviditeten på markedet. Dette trækker i retning af, at et højt transaktionsomfang vil øge effektiviteten og reducere volatiliteten i markedet.

Et højt transaktionsomfang kan imidlertid også føre til øget volatilitet, hvis investorer følger en strategi, der resulterer i salg, når prisen falder, og køb, når prisen stiger. I sidste ende øger denne type adfærd risikoen for, at der opstår spekulative bobler.<sup>b)</sup>

Grundlæggende hæmmer en transaktionsskat både de stabiliserende og de destabiliserende handler, og det er teoretisk vanskeligt at bestemme, hvilken effekt der er stærkest. Empirisk findes det overvejende, at den destabiliserende effekt af øgede transaktionsomkostninger dominerer. Dette betyder, at volatiliteten stiger som følge af introduktion af en transaktionsskat.<sup>c)</sup>

*fortsættes*

*Boks I.2 Adfærdseffekter af en finansiel transaktionsskat, fortsat*

En række forhold i den finansielle sektor, eksempelvis krav til sikkerhedsstillelse ved lån, er en kilde til konjunkturforstærkende effekter.<sup>d)</sup> I nogle teoretiske modeller spiller antallet af transaktioner en selvstændig rolle i denne sammenhæng. Sammenhængen mellem transaktionsomfanget og konjunkturerne hænger bl.a. sammen med ændringer i likviditeten og likviditetspræmien og dermed behovet for at stille sikkerhed ved lån over konjunkturcyklen. Denne sammenhæng udgør et teoretisk argument for indførelsen af en finansiel transaktionsskat.

a) Et aktivs fundamentale værdi udtrykker den hypotetiske værdi, som en person med fuld information om aktivets fremtidige afkast, ville være villig til at betale for aktivet givet de alternative placeringsmuligheder.

b) De Long J., Shleifer A., Summers L. & Waldmann R., Noise trader risk in financial markets, *Journal of Political Economy* 98(4), 703-738, 1990.

c) Uppal R., A short note on the Tobin tax: The costs and benefits of a tax on financial transactions, Working paper, EDHEC-Risk Institute, Juli 2011, giver en oversigt over en række forsøg på at skaffe empirisk belæg for mere versus mindre volatilitet.

d) Aghion P., Angeletos G-M, Banerjee A. & Manova K., Volatility and growth: credit constraints and productivity-enhancing investment, 2005, Working Paper.

**FTT er ikke en god ide – FAT er**

Sammenfattende er der således ikke meget, der taler for, at det er hensigtsmæssigt at indføre en skat på finansielle transaktioner. Der kan derimod være gode argumenter for på europæisk plan at indføre en fælles skat på den finansielle sektor, der kan modsvare den nuværende moms-fritagelse. En sådan skat vil kunne rejse et skatteprovenu og samtidig fjerne den nuværende forskelsbehandling. En sådan beskatning kan hensigtsmæssigt tage form af en generel skat på værditilvæksten i sektoren (lønsom og overnormal profit, en såkaldt FAT). En særskat på finansielle transaktioner bør kun indføres, hvis der kan identificeres uønskede sideeffekter knyttet til de finansielle transaktioner som sådan. Teoretisk er dette ikke klart, og empirisk er der ikke belæg herfor. Uønsket adfærd i den finansielle sektor bør sandsynligvis snarere reguleres ved regelsæt omkring solvens- og kapitalkrav, jf. blandt andet de nye Basel-regler, eller eventuelt ved en skat på den mindst stabile del af de finansielle institutioners finansiering.

## I.4 Indenlandsk efterspørgsel

### Svag efterspørgsel, men midlertidige forhold hjælper i 2012

Den samlede indenlandske efterspørgsel faldt en anelse i 2011 trods et mærkbart positivt bidrag fra lagerinvesteringerne. Den lave vækst skyldtes både fald i det private forbrug, de private investeringer og den offentlige efterspørgsel. Den indenlandske efterspørgsel befinder sig på et meget lavt niveau, og der er ikke udsigt til nogen hurtig normalisering. Efterspørgslen hæmmes blandt andet af en svag udvikling på boligmarkedet og en lav vækst i husholdningernes disponible indkomst. Selvom den underliggende udvikling er svag, ventes en vis fremgang i 2012 understøttet af den finanspolitiske lempelse, der øger både den offentlige efterspørgsel og det private forbrug via tilbagebetalingen af efterlønsbidrag. I 2013 forventes lavere vækst end i 2012 som følge af bortfald af disse midlertidige vækstimpulser, jf. tabel I.4.

Tabel I.4 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets priser		Mængdestigning			
	2011	2010	2011	2012	2013	2014
	Mia. kr.			Pct.		
Privat forbrug	868	1,9	-0,5	2,3	1,3	1,8
Bilkøb	40	34,3	10,8	1,3	-2,9	2,8
Andet forbrug	828	0,8	-1,0	2,4	1,5	1,8
Boliginvesteringer	83	-7,4	8,8	0,3	0,2	2,4
Erhvervsinvesteringer	187	-4,3	-3,5	6,6	7,7	2,6
Maskiner	147	1,8	0,2	7,5	5,4	4,7
Bygninger	39	-20,1	-15,7	3,0	16,9	-4,9
Privat efterspørgsel ekskl. lager	1.138	0,1	-0,4	2,9	2,3	2,0
Lagerinvesteringer	3	1,0	0,4	0,1	0,5	0,0
Offentligt forbrug og investeringer	551	0,8	-0,7	1,8	-1,3	0,9
<b>Indenlandsk efterspørgsel</b>	<b>1.692</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>

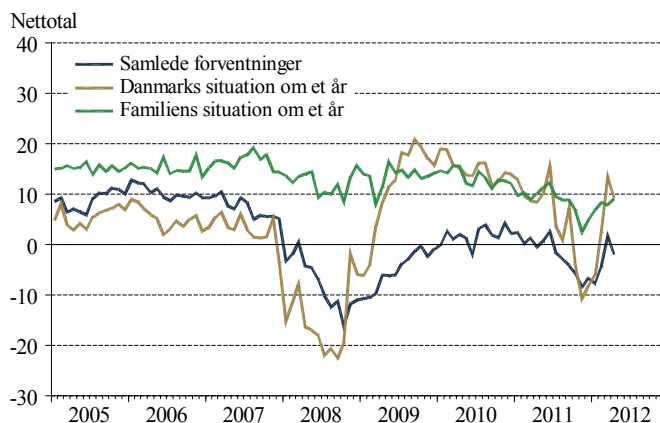
Anm.: Lagerinvesteringer er opgjort som vækstbidrag til indenlandsk efterspørgsel målt i pct.point.

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

### Fald i det private forbrug i 2011

Det private forbrug faldt med 0,5 pct. i 2011. Konjunktursituationen blev kraftigt forværret hen over sommeren i takt med, at frygten, for at større lande i Europa ville blive ramt af statsgældskriser, bredte sig. I Danmark vidner dykket i forbrugertillidsindikatoren om, at forbrugernes tillid faldt drastisk i andet halvår af 2011, jf. figur I.22. Trods tillidsdykket voksede det private forbrug forholdsvis kraftigt i fjerde kvartal.

Figur I.22 Forbrugertillid



Anm.: Netttotal er et udtryk for tendensen i forbrugernes tillid. Seneste observation er april 2012. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Fremgang i det private forbrug i 2012

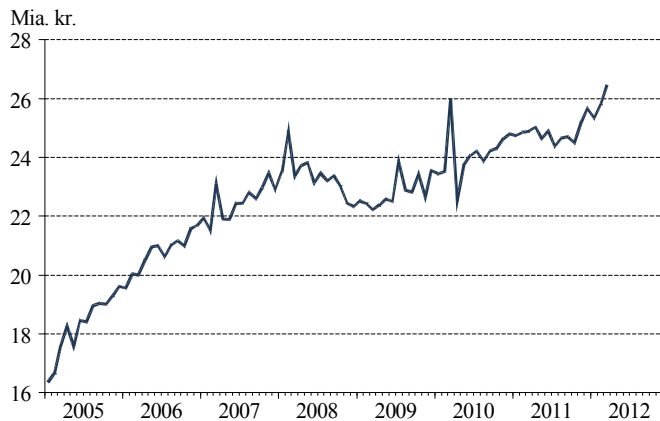
For indeværende år forventes en fremgang i det private forbrug på ca. 2¼ pct. Denne forventning bestyrkes af forbedringen i forbrugertilliden i begyndelsen af 2012 og de seneste tal for dankortomsætningen, der tyder på forbrugsfremgang i begyndelsen af i år, jf. figur I.23. Den finanspolitiske lempelse i 2012 indeholder en tilbagebetaling af efterlønsbidrag, til de som ønsker at forlade efterlønsordningen, på forventet 10 mia. kr., jf. *Dansk Økonomi, efterår 2011*. Den umiddelbare virkning på det private forbrug af udbetalingerne skønnes at udgøre ca. 6 mia. kr., hvilket med inddragelse af afledte effekter på produktion og beskæftigelse vurderes at give en samlet effekt på det priva-

te forbrug på ca. 8 mia. kr. i år. BNP-effekten vurderes at udgøre ca. 5 mia.kr.

### Usikkerhed om effekt af efterløns-tilbagebetalinger

Skønnet for effekten på det private forbrug af muligheden for at få tilbagebetalt efterlønsbidrag er forbundet med usikkerhed. Usikkerheden knytter sig både til, hvor mange der vælger at forlade efterlønsordningen, og i hvilken grad de tilbagebetalte midler omsættes til forbrug frem for opsparring. Erfaringerne fra udbetalingen af SP-opsparring i 2009 peger i retning af en forholdsvis stor forbrugseffekt. Tilbagebetalingen af efterlønsbidragene adskiller sig imidlertid fra udbetalingen af SP-opsparring ved, at færre personer får udbetalt større beløb. Personer, som har indbetalt efterlønsbidrag i alle årene siden 1999, kan få udbetalt knap 70.000 kr. Nogle undersøgelser peger i retning af, at forbrugseffekten er begrænset ved relativt store udbetalte beløb.<sup>8</sup> På den anden side tyder foreløbige opgørelser på, at flere end ventet vælger at udtræde af efterlønsordningen.

Figur 1.23 Dankortomsætning



Anm.: Egen sæsonkorrektur. Seneste observation er marts 2012.

Kilde: Nets Danmark og egne beregninger.

8) Kreiner mfl. (2012): Consumption Responses to Fiscal Stimulus Policy and the Household Price of Liquidity, University of Copenhagen and SFI.

**Svag udvikling i  
disponibel  
indkomst**

De kommende år ventes væksten i det private forbrug at blive hæmmet af en svag udvikling i husholdningernes disponible indkomst. Dette skyldes blandt andet, at der ved overenskomstforhandlingerne i begyndelsen af i år blev aftalt historisk lave lønstigninger, og at beskæftigelsesfaldet, der har stået på siden begyndelsen af 2009, ikke skønnes at være fuldt tilendebragt. Begge forhold begrænser fremgangen i lønindtægten. I tillæg forventes de disponible indkomster at blive udhulet af en forholdsvis høj inflation, der blandt andet skyldes stigende afgifter, jf. tabel I.5.

**Forbrugskvoten  
ventes gradvist  
normaliseret**

I 2011 nåede forbrugskvoten et historisk lavt niveau, hvilket blandt andet kan skyldes husholdningernes ønske om at konsolidere sig efter formuetabene i kølvandet på finanskrisen. Den lave forbrugskvotepå betyder, at det private forbrug kan vokse meget hurtigt i en periode, hvis husholdningernes forbrugstilbøjelighed normaliseres. Hvis forbrugskvoten i 2011 havde været på det historiske gennemsnit siden 1980, ville det private forbrug have været godt 6 pct. højere end det faktiske niveau. Dette vækstpotentiale forventes dog kun at blive frigivet gradvist de kommende år, jf. figur I.24.

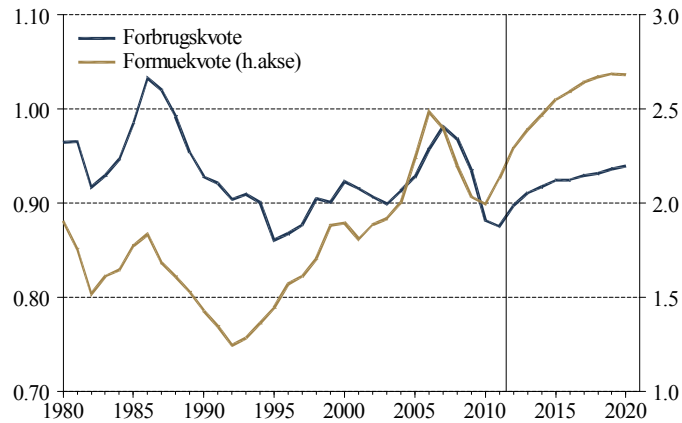
**Udsigt til fortsatte  
boligprisfald**

Boligmarkedet er fortsat påvirket af krisen. Kontantprisen på enfamiliehuse faldt gennem det meste af 2011, og den reale huspris ligger ca. 25 pct. lavere, end da huspriserne toppede i 2007. På trods af prisfaldet og et stort boligudbud er antallet af bolighandler meget lavt. I år forventes kontantprisen på enfamiliehuse at falde med ca. 5 pct. og næste år med yderligere ca. 1¼ pct. Frem mod 2020 forventes den reale huspris at følge den historiske tendens i perioden 1955-2005, jf. figur I.25.

**Usikkerhed om den  
fremtidige  
udvikling på  
boligmarkedet**

Der knytter sig nogen usikkerhed til skønnet for boligpriserne. Aktuelt understøttes boligmarkedet af meget lave renter, men før eller siden vil renterne stige til et mere normalt niveau, hvilket vil dæmpe boligprisudviklingen. Hertil kommer, at skatteværdien af rentefradragsretten fra og med i år løbende aftrappes. Det kan derfor ikke udelukkes, at udviklingen på boligmarkedet bliver svagere end skønnet i prognosen, og at boligpriserne de kommende år vil befinde sig under den tendensmæssige udvikling.

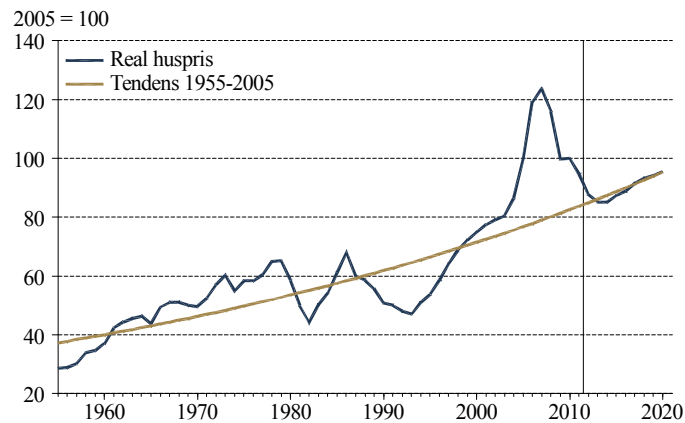
Figur I.24 Forbrugs- og formuekvote



Anm.: Forbrugskvoten er det private forbrugs andel af disponibel indkomst, og formuekvoten er den private formues andel af disponibel indkomst. Den private formue udgøres af husholdningernes finansielle formue, værdien af bolig og biler samt pensionsformue efter skat. Den disponible indkomst er SMEC's langsigtede disponible indkomst.

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

Figur I.25 Real huspris



Anm.: Den reale huspris er kontantprisen på enfamiliehuse deflateret med deflatoren for det private forbrug. Den eksponentielle vækstrate for den historiske tendens i de reale boligpriser er ca. 1,5 pct. p.a.

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

Tabel I.5 Disponibel indkomst, huspriser og forbrugerpriser

	2010	2011	2012	2013	2014
	----- Pct. -----				
Disponibel indkomst	3,7	4,6	4,0	0,8	1,8
Forbrugerpriser	2,5	2,5	2,5	1,9	1,8
Kontantpris på enfamiliehuse	2,7	-2,9	-4,9	-1,2	1,7

Anm.: Den angivne disponible indkomst er SMEC's kortsigtsindkomst. Ændringen i forbrugerpriserne er vækstraten i deflatoren for det private forbrug.

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

### Høj vækst i boliginvesteringerne i 2011

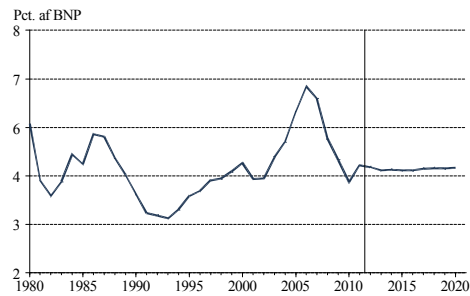
Boliginvesteringerne voksede med knap 9 pct. i 2011, hvilket er forholdsvis meget set i lyset af det bratte boligprisfald og det generelt lave aktivitetsniveau. Fremgangen var i høj grad forårsaget af en vækst i offentligt støttet boligbyggeri. Hertil kommer, at BoligJobplanen, der trådte i kraft 1. juni 2011, må formodes at have stimuleret det private boligbyggeri. Som andel af BNP ligger boliginvesteringerne en anelse under det historiske gennemsnit siden 1980, jf. figur 1.26a.

### Omtrent uændrede boliginvesteringer i 2012 og 2013

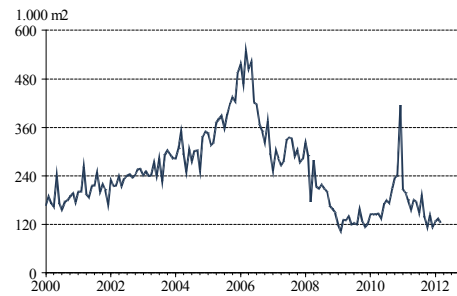
Også i 2012 understøttes de private boliginvesteringer af BoligJobplanen, men faldet i boligpriserne skønnes at hæmme nybyggeriet i betydelig grad de kommende år. Denne vurdering støttes af et meget lavt antal byggetilladelser givet gennem 2011, jf. figur I.26b. Blandt andet som følge af regeringens kickstart og forårets aftale om at hæve Landsbyggefondens investeringsramme for renovering af almene boliger i 2012 ventes en vis fremgang i det offentligt støttede byggeri i år og næste år. Samlet skønnes boliginvesteringerne at være stort set uændrede i 2012 og 2013. De kommende år forventes boliginvesteringerne som andel af BNP at ligge omtrent på det gennemsnitlige historiske niveau siden 1980.



Figur I.26a Boliginvesteringer



Figur I.26b Byggetilladelser



Anm.: Egen sæsonkorrektio. Seneste observation for byggetilladelser er marts 2012.

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

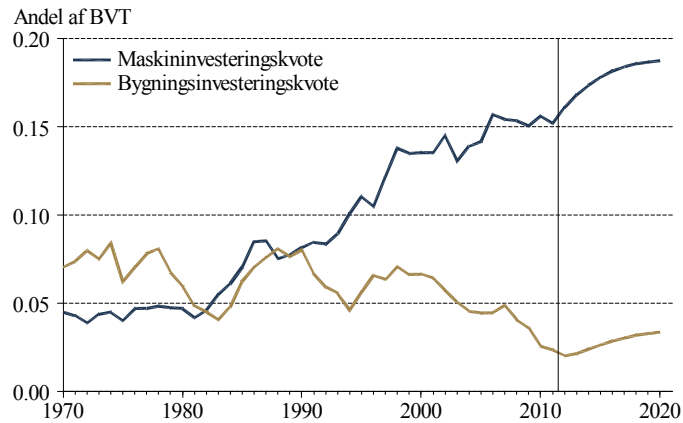
### Vækst på 4½ pct. i erhvervsinvesteringerne

Ligesom boliginvesteringerne faldt erhvervsinvesteringerne meget kraftigt efter det økonomiske tilbageslag i 2008-09 og ligger fortsat på et lavt niveau. I år og næste år påvirkes erhvervsinvesteringerne positivt af energiaftalen, som blev indgået i foråret 2012. Aftalen skønnes af Finansministeriet at medføre investeringer på sammenlagt ca. 6½ mia. kr. i 2012 og 2013 hovedsageligt i privat regi i forsyningssektoren. Udgifterne til disse investeringer finansieres via energiregningen (PSO-ordninger), en forsyningsikkerhedsafgift på rumopvarmning og øgede afgifter på energiforsyning. Blandt andet som følge af denne aftale skønnes erhvervsinvesteringerne at stige med ca. 6½ pct. i år og lidt mere næste år. På længere sigt skønnes den stigende tendens i maskininvesteringssknoten at fortsætte, mens bygningsinvesteringssknoten ventes at flade ud, jf. figur 1.27.

### Vækstbidrag fra lagerinvesteringer

Lagerinvesteringerne bidrog forholdsvis kraftigt til væksten i den indenlandske efterspørgsel i 2011. Efter et markant fald i 2009, hvor lagerinvesteringerne var stærkt negative, blev lagerinvesteringerne igen positive i løbet af 2011. Der har dog kun været tale om en delvis genopretning af niveauet, hvorfor det skønnes, at lagerinvesteringerne i de kommende år vil stige yderligere, hvilket vil give et positivt bidrag til væksten, jf. figur I.28.

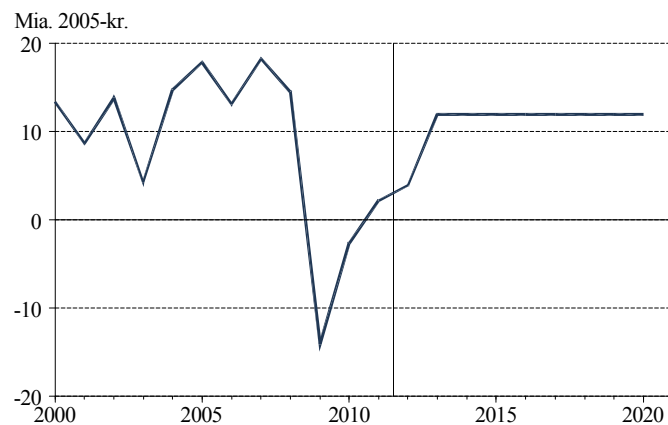
Figur I.27 Maskin- og bygningsinvesteringskvote



Anm.: Maskininvesteringskvoten er defineret som maskininvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten i private byerhverv. Bygningsinvesteringskvoten er defineret på samme vis. Bygningsinvesteringerne indeholder ikke boliginvesteringerne.

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

Figur I.28 Lagerinvesteringer



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

## I.5 Udenrigshandel og betalingsbalance

### **Rekordoverskud på betalingsbalancen i 2011**

Med et overskud på 116 mia. kr. blev 2011 endnu et rekordår med hensyn til udviklingen på betalingsbalancen. Til grund for dette ligger mindre stigninger i overskuddet på både vare- og tjenestebalancen samt historisk høje renteindtægter på Danmarks formue i udlandet. Samlet set voksede eksporten og importen henholdsvis 6,8 pct. og 5,2 pct. i 2011, jf. tabel I.6. Den relativt høje vækst i eksporten afspejler en stigende verdenshandel og en forholdsvis kraftig vækst på de danske eksportmarkeder. I de kommende år er der udsigt til væsentligt lavere vækstrater både i importen og især i eksporten.

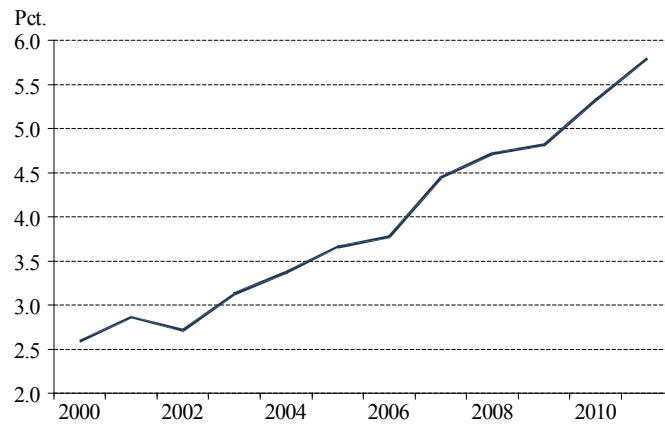
### **Forventning om opbremsning i vareeksporten i de kommende år**

Vareeksporten steg med 5,9 pct. i 2011, hvilket blandt andet skyldtes en stærk økonomisk fremgang i flere af Danmarks vigtige samhandelspartnere, herunder Sverige og Tyskland. Efter en stigning i første kvartal har vareeksporten dog været stagnerende eller faldende igennem resten af 2011. Niveauet for vareeksporten ligger dermed forholdsvis lavt ved indgangen til 2012, hvilket alt andet lige vil trække i retning af en lavere vækstrate i 2012. Kombineret med generelt lave vækstforventninger for de danske eksportmarkeder ventes en svag udvikling i vareeksporten i 2012 og 2013. Vareimporten ventes omvendt at stige jævnt de kommende år, så den samlede effekt på overskuddet på varebalancen bliver negativ. Fra 2013 og 2014 er prognosen blandt andet baseret på en forventning om en generel tilidsgenopretning i Europa, som vil styrke den private efterspørgsel i både ind- og udland. Dette vil have positive afsmittende effekter på vareimporten og -eksporten.

### **BRIK-landene har øget betydning for vareeksporten**

I modsætning til Danmarks mere traditionelle samhandelspartnere har der været en særdeles kraftig aktivitetsfremgang i BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina), som ventes at fortsætte i de kommende år. Vareeksporten til disse lande er siden 2000 vokset kraftigt og udgjorde i 2011 næsten 6 pct. af den samlede danske vareeksport, jf. figur I.29. Udviklingen understreger den øgede betydning af nye eksportmarkeder for dansk udenrigshandel. I de kommende år forventes fremgangen i disse lande at modvirke en del af den negative påvirkning fra det gældskriseramte Europa.

**Figur I.29** Andel af samlet dansk vareeksport til Brasilien, Rusland, Indien og Kina



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Nordsøproduktion  
reduceres 1/3 fra  
2010 til 2020**

Energieksporten følger i store træk produktionen af olie og naturgas i Nordsøen. Til grund for fremskrivningen er lagt Energistyrelsens fremskrivning fra foråret 2011 inkl. teknologi- og efterforskningsressourcer. Fra 2010 til 2020 ventes produktionen at falde med knap 1/3. Ifølge Energistyrelsens prognose ventes en stigning i produktionen i 2017 efter nogle års faldende produktion, men i nærværende prognose er det valgt at udglatte profilen for produktionen, så den samlede produktion i årene 2011-20 samt niveauet i 2020 svarer til Energistyrelsens prognose. Dette indebærer en forventning om et fald i energieksporten på 10-15 pct. i 2012-13, hvorefter eksporten er konstant frem til 2020.

Tabel I.6 Eksport og import

	Årets priser 2011	Mængdestigning				Prisstigning			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
	Mia. kr.	----- Pct. -----		----- Pct. -----		----- Pct. -----		----- Pct. -----	
Vareeksport	599	5,9	-1,7	1,3	2,8	5,1	2,3	0,9	1,2
heraf industri	533	8,0	0,0	2,8	3,0	2,8	1,0	1,1	1,4
Tjenesteeksport	358	8,1	6,6	5,1	2,4	-4,0	1,5	1,1	2,0
Eksport i alt	957	6,8	1,4	2,8	2,6	1,5	2,0	1,0	1,5
Vareimport	562	5,2	4,0	3,8	2,2	6,4	3,6	0,9	0,7
heraf industri	462	4,7	5,2	4,0	1,8	1,9	1,0	1,0	1,0
Tjenesteimport	300	5,2	4,1	4,2	4,4	-1,0	2,2	1,1	2,2
Import i alt	863	5,2	4,0	3,9	2,9	3,7	3,1	1,0	1,2

Anm.: Industrieksport er varehandel ekskl. energi. Tilsvarende for industriimport.

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

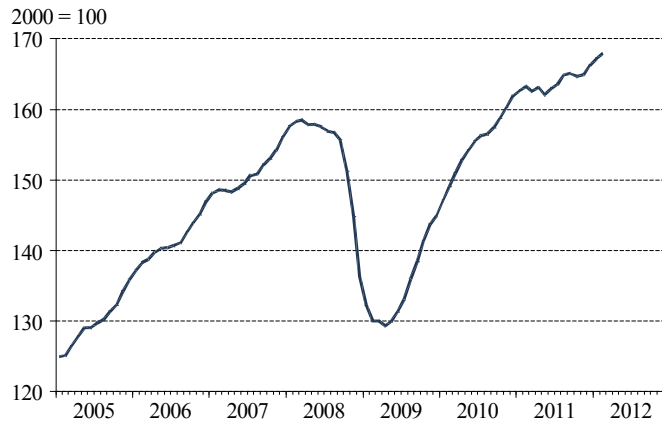
### Høj vækst i tjenesteeksporten i 2011

Tjenesteeksporten steg med 8,1 pct. i 2011, og den forventes at stige jævnt i de kommende år. Eksport af søtransport udgør en stor del af tjenesteeksporten, og udviklingen i denne er stærkt påvirket af udviklingen i verdenshandlen. Siden det voldsomme fald i verdenshandlen som konsekvens af det globale tilbageslag har der fra 2009 været en kraftig genopretning, jf. figur I.30.

### Faldende effektiv kronekurs

Den effektive kronekurs er faldet siden 2010, hvilket har styrket den danske konkurrenceevne, jf. figur I.31. Dette fald er især drevet af en styrkelse af den amerikanske dollar og den svenske krone over for euroen (og dermed den danske krone). Som en teknisk antagelse er det lagt til grund for prognosen, at den effektive kronekurs fremover vil være uændret.

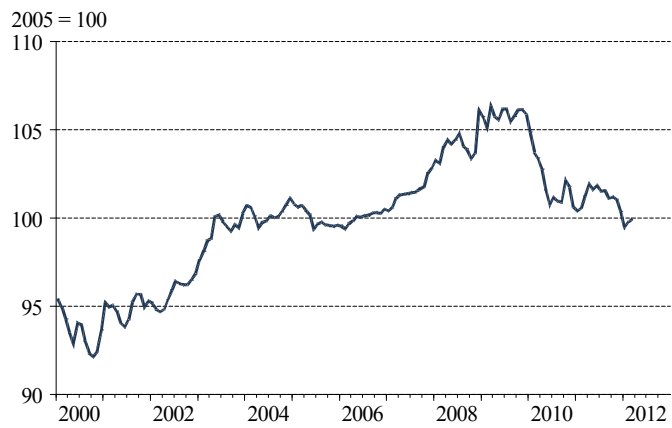
Figur I.30 Verdenshandel



Anm.: Seneste observation er februar 2012.

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

Figur I.31 Effektiv kronkurs



Anm.: Seneste observation er marts 2012.

Kilde: EcoWin.

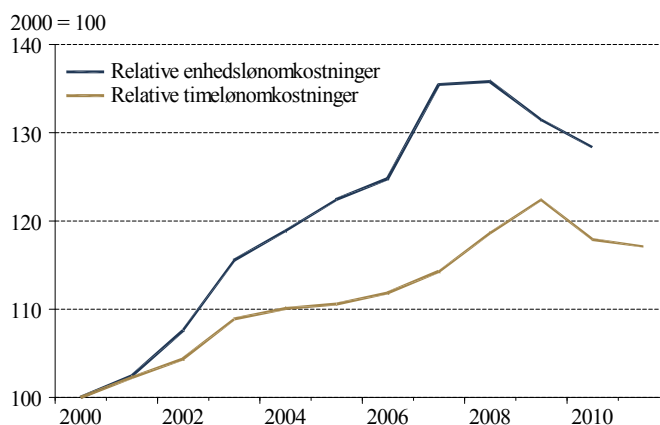
**Udsigt til forbedringer i lønkonkurrenceevnen**

Niveauet for lønomkostningerne har stor betydning for handlen med industrivarer og tjenester. De danske time-lønninger er over en lang periode vokset hurtigere end i udlandet, hvilket har hæmmet den danske lønkonkurrenceevne. Denne tendens til forværring af konkurrenceevnen ophørte dog i 2010 og 2011, hvor de danske lønninger udviklede sig stort set parallelt med udlandets. Faldet i den effektive kronekurs betød endvidere, at lønkonkurrenceevnen blev forbedret med næsten 4,5 pct. over disse to år. Fra 2012 ventes det, at de danske lønninger vil stige lidt langsommere end i udlandet, og der er dermed udsigt til en yderligere, men begrænset forbedring af konkurrenceevnen i de kommende år, jf. tabel I.7.

**Produktivitetsudviklingen spiller en rolle**

Udviklingen i den samlede konkurrenceevne er ikke kun et resultat af ændringer i valutakurs og forskel mellem lønstigningstakten i Danmark og udlandet. Hvis produktiviteten i Danmark stiger langsommere end i udlandet, og dette ikke modsvares af lavere lønstigninger, forværres konkurrenceevnen alt andet lige. I perioden 2000 til 2007 var den danske produktivetsudvikling i industrien netop markant svagere end i udlandet, og de relative enhedslønomkostninger steg derfor væsentlig mere end de relative timelønomkostninger, jf. figur I.32. Den relative produktivetsudvikling var omvendt gunstig i 2008 og 2009, og produktivetsudviklingen modvirkede dermed de direkte effekter af højere lønstigninger. I 2010 udviklede produktiviteten sig igen langsommere end i udlandet, men her bidrog den effektive kronekurs som tidligere nævnt til en forbedring af konkurrenceevnen.

Figur I.32 Relative løn- og enhedslønomkostninger



Anm.: Den brune kurve viser danske lønninger i industrien relativt til udlandets industrilønninger. Udlandet er beregnet med udgangspunkt i Nationalbankens dobbeltvejede eksportvægte. Den blå kurve viser de danske enhedslønomkostninger i industrien relativt til udlandet (eksklusiv Frankrig og Japan) baseret på data fra OECD. Enhedslønomkostninger er defineret som de gennemsnitlige lønomkostninger pr. produceret enhed.

Kilde: Danmarks Statistik, Bureau of Labor Statistics, OECD, *Economic Outlook* og egne beregninger.

Tabel I.7 Lønkonkurrenceevne

	2010	2011	2012	2013	2014
	----- Pct. -----				
Stigning i timelønomkostninger, indland	2,6	2,3	1,8	1,8	2,3
Stigning i timelønomkostninger, udland	2,6	2,1	2,0	2,3	2,7
Ændring i relativ løn	0,1	-0,2	0,3	0,6	0,4
Ændring i effektiv kronekurs	-3,6	-0,8	-1,5	0,0	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	3,7	0,7	1,7	0,5	0,4

Anm.: Lønomkostninger indeholder udgifter for arbejdsgiveren pr. arbejdstime i form af løn og ATP-indbetaling. Lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønomkostningerne i industrien. Se anmærkningen i bilagstabel I.8 for sammenvejningen af udenlandsk lønstigningstakt. Ændringen i den relative løn er lønstigningen i udlandet fratrukket lønstigningen i Danmark. Ændringen i lønkonkurrenceevnen er ændringen i den relative løn fratrukket ændringen i den effektive kronekurs. Et positivt tal indebærer en forbedring af konkurrenceevnen.

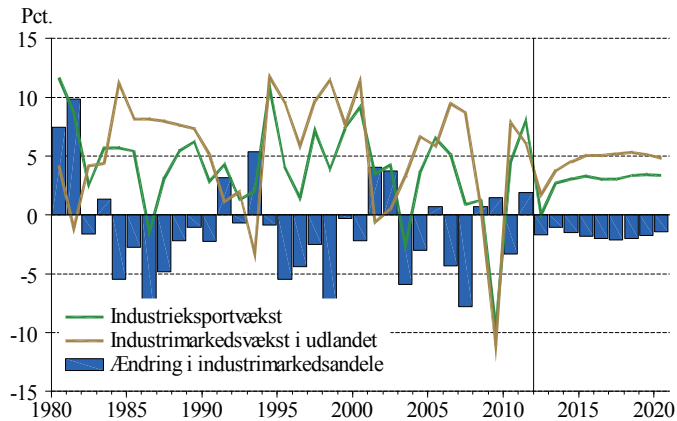
Kilde: Eurostat, EcoWin, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne skøn.



### Forventning om fortsat tab af markedsandele

De danske markedsandele voksede i 2011, men de forventes at falde i de kommende år, jf. figur I.33. Baggrunden herfor er, at Danmark stadigvæk befinder sig i en historisk svækket konkurrenceposition over for udlandet. På trods af de nylige og forventede fremtidige relative fald er de danske time-lønninger og enhedslønninger fortsat meget høje i forhold til udlandet.

Figur I.33 Industrieksport, markedsvækst og -andele



Anm.: Markedsandelene er konstrueret ved at sætte den danske industrieksport i forhold til et vejet gennemsnit af aftagerlandenes industriimport. Både eksport og import er mængder. Aftagerlandenes import er sammenvæjet med udgangspunkt i de givne eksportvægte, jf. bilagstabel I.1.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, OECD, *Economic Outlook* og egne beregninger.

### Udsigt til negativt vækstbidrag fra udenrigshandelen

Efter et positivt vækstbidrag på 1,1 pct.point i 2011 ventes vækstbidraget fra den samlede udenrigshandel igen at blive negativt i 2012 og frem. På kort sigt skal forklaringen findes i en relativt hurtig genopretning af importkvoten i forhold til eksportkvoten grundet de (i forhold til udlandet) mindre negative vækstudsigter for Danmark. På længere sigt vil stigningen i den danske arbejdsstyrke og dermed den samlede efterspørgsel samt den generelt svage konkurrenceevne også medvirke til det faldende vækstbidrag.

**Forventning om faldende, men fortsat stort overskud på betalingsbalancen**

Efter fire år med stigende overskud på betalingsbalancen forventes overskuddet at falde i de kommende år til et mere normalt niveau, jf. tabel I.8. Den indenlandske efterspørgsel i Danmark ventes som tidligere nævnt at stige i forhold til efterspørgslen på de danske eksportmarkeder, hvilket vil reducere overskuddet på varebalancen. Denne reduktion skønnes at være kraftigere end det stigende overskud på tjenestebalancen, hvorved overskuddet på den samlede varetjenestebalance vil falde. Nettorenteindtægterne forventes også at falde, da de stadigvæk befinder sig på et højt niveau i forhold til beholdningen af danske tilgodehavender i udlandet. Det faldende betalingsbalanceoverskud skal også ses på baggrund af en faldende opsparingskvote og stigende investeringer, jf. figur I.34. Investeringsniveauet og forbrugskvoten er meget lave, og de forventes frem mod 2020 at vende tilbage til et mere normalt niveau. En stigende forbrugskvote vil trække opsparingskvoten ned.

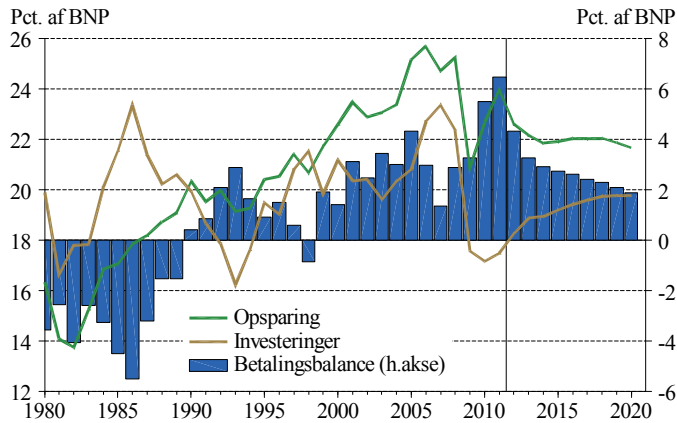
*Tabel I.8    Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

	2010	2011	2012	2013	2014
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	36	37	-4	-18	-12
Tjenestebalance	57	58	68	75	71
Formueindkomst, netto	46	63	58	51	45
Øvrige poster	-42	-42	-43	-45	-47
Løbende poster i alt	97	116	80	62	57
Udlandsgæld, ultimo	-181	-441	-521	-583	-640
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	5,5	6,5	4,3	3,3	2,9
Udlandsgæld, ultimo	-10,3	-24,7	-28,3	-30,8	-32,7

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

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

Figur I.34 Betalingsbalance



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

## I.6 Produktion, beskæftigelse og ledighed

### Vækst på ca. 1¼ pct. i 2012

I 2011 voksede BNP med 1 pct. Væksten gennem året var meget svag med et direkte fald i andet halvår. Den svage udvikling, som har stået på siden det kraftige økonomiske tilbageslag i 2008-09, betyder, at aktiviteten fortsat er betydeligt under normalt niveau. På trods af en betragtelig mængde ledige ressourcer i økonomien forventes BNP-væksten i år og næste år kun at blive omkring 1¼ pct., hvilket kun er lidt mere end den underliggende strukturelle vækst i økonomien, jf. tabel I.9. Baggrunden for denne vurdering er en forventning om en forholdsvis svag udvikling i både indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel de kommende år. Den forventede udvikling i arbejdsstyrken frem mod 2020 er beskrevet i afsnit I.9.

Tabel I.9 Produktion og beskæftigelse

	2011	2010	2011	2012	2013	2014
	Mia. kr.	-----	Mængdeændring i pct.	-----		
Bruttonationalprodukt	1.786	1,3	1,0	1,3	1,2	1,5
BVT i private byerhverv	919	1,2	2,4	2,6	2,5	2,3
Produktivitet i priv. byerhverv <sup>a)</sup>	324	5,1	2,2	3,1	2,6	1,5
		-----	Pct. af strukturelt BNP	-----		
Output gap		-3,5	-3,2	-2,9	-2,6	-2,3
	1.000 pers.	-----	Ændring i 1.000 pers.	-----		
Strukturel beskæftigelse	2.817	6	8	9	4	9
Beskæftigede	2.741	-63	-10	-5	1	18
Private byerhverv	1.825	-70	1	-9	-1	16
Registrerede ledige	109	16	-5	5	6	-1
Bruttoledige <sup>b)</sup>	162	34	-2	5	6	-3
Arbejdsstyrke <sup>c)</sup>	2.850	-48	-15	0	7	17

a) Produktiviteten i private byerhverv er målt ved bruttoværditilvæksten pr. arbejdstime.

b) Bruttoledigheden er summen af registrerede ledige og arbejdsmarkedsparede ledige i kortvarig aktivering.

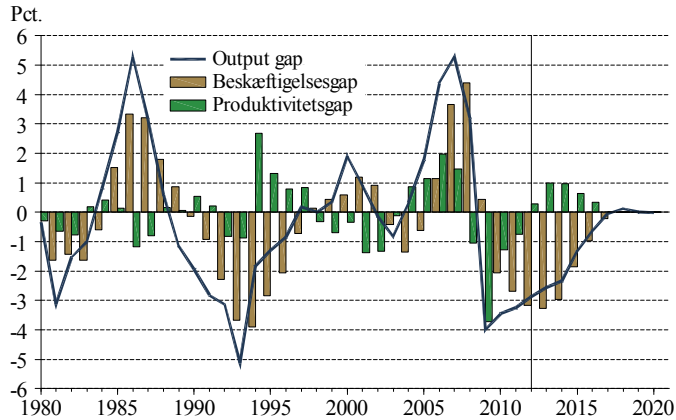
c) Arbejdsstyrken er summen af de beskæftigede og de registrerede ledige. Fremskrivningen medtager effekterne af tilbagetrækningsreformen, som har virkning fra og med 2014.

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

### Langsom lukning af output gap

Aktivitetsniveauet er fortsat hæmmet af tilbageslaget i 2008-09, og produktionen er markant lavere end det strukturelle niveau, jf. figur I.35. I 2011 vurderes output gap at være negativt med godt 3 pct. For de næstkommende år forventes væksten i BNP at blive lidt højere end væksten i det underliggende strukturelle niveau, der blandt andet er påvirket negativt af et forventet fald i den gennemsnitlige arbejdstid. Først fra 2014 forventes efterspørgslen at stige tilstrækkeligt til, at konjunkturerne normaliseres. Lukningen af output gap forudsættes dog først tilendebragt hen imod 2020.

Figur I.35 Output gap



Anm.: Produktivitetsgap er forskellen mellem faktisk og strukturel timeproduktivitet i de private byerhverv. Output gap, som dækker hele økonomien, er tilnærmelsesvis lig med summen af produktivitetsgap i de private byerhverv og beskæftigelsesgap, der dækker hele økonomien. Den strukturelle produktivitet i de private byerhverv forudsættes at vokse med ca. 1½ pct. p.a.

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

### Beskæftigelsesgap lukkes først fra 2014

De kommende år ventes produktivitetsgap at blive positivt i en årrække, mens beskæftigelsesgap er omtrent uændret i 2012 og 2013. Først fra 2014 skønnes beskæftigelsesgap at lukkes gradvist. Denne vurdering begrundes med, at arbejdsgiverne typisk justerer beskæftigelsen med forsinkelse på ændringer i efterspørgselsforholdene. Indledningsvis imødekommes eksempelvis en stigende efterspørgsel med en justering af intensiteten, hvormed de beskæftigede produktionsfaktorer udnyttes. Dette giver sig udslag i høj produktivitet. Først efter en periode med usædvanlig intensiv udnyttelse af produktionsfaktorerne øges beskæftigelsen for fortsat at efterkomme efterspørgslen.

### Beskedent beskæftigelsesfald i år

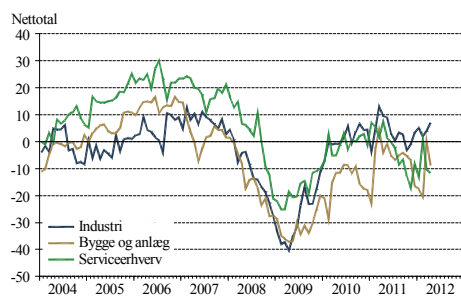
Det ventede beskæftigelsesfald i år er beskedent, og næste år skønnes beskæftigelsen at være stort set uændret. Denne vurdering bestyrkes af beskæftigelsesindikatorerne. Antallet af fyringsvarsler er faldet i begyndelsen af året, og antallet af opslåede stillinger på jobnet er stigende. Begge forhold peger i retning af, at beskæftigelsesfaldet, som har stået på siden 2009, aftager i år. Af Danmarks Statistiks konjunktur-

barometre fremgår det, at tendensen i erhvervenes beskæftigelsesforventninger generelt er forbedret siden lavpunktet i efteråret 2011. I både serviceerhvervene og bygge- og anlægssektoren er seneste udvikling i beskæftigelsesforventningerne imidlertid negativ. Indikatorerne tyder således på, at der vil ske et yderligere beskæftigelsesfald i år, men beskæftigessituationen nærmer sig et niveau, som erhvervene samlet set finder passende, jf. figur 1.36.

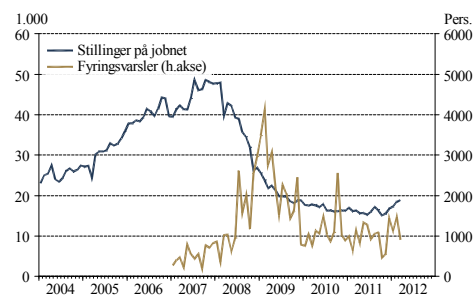
### Lav, men svagt stigende ledighed

Den registrerede ledighed har været omtrent uændret gennem 2011, men steg svagt i begyndelsen af i år. Stigningen ændrer dog ikke på, at den registrerede ledighed med et niveau på omkring 110.000 personer er lav set i et historisk perspektiv. Langtidsledigheden er ligeledes lav og har endda en svagt faldende tendens, jf. figur 1.37.

Figur 1.36a Erhvervenes beskæftigelsesforventninger



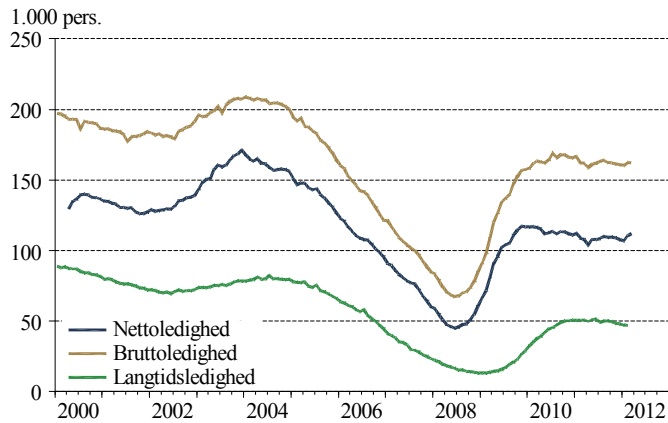
Figur 1.36b Ledige stillinger og fyringsvarsler



Anm.: Nettotal er et udtryk for tendensen i beskæftigelsesforventningerne for de kommende tre måneder. Alle indikatorer er sæsonkorrigerede. Seneste observation for erhvervenes beskæftigelsesforventninger er april 2012. For stillinger og fyringsvarsler på jobnet er seneste observation marts 2012.

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

Figur I.37 Netto-, brutto- og langtidsledighed



Anm.: Observationerne er sæsonkorrigerede. Danmarks Statistik har kun offentliggjort tal for bruttoledigheden tilbage til januar 2007. Før dette tidspunkt er bruttoledigheden beregnet på baggrund af DREAM-registret. Langtidsledige er ledige, der har været ledige eller i aktivering i mindst 80 pct. af tiden i de seneste 52 uger.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, [www.jobindsats.dk](http://www.jobindsats.dk) og Beskæftigelsesministeriet og egne beregninger.

### Stor stigning i antallet af ledige i aktivering

Bruttoledigheden, der er summen af de registrerede ledige og arbejdsmarkedsparete ledige i kortvarig aktivering, er steget til godt 160.000 personer. En væsentlig del af stigningen i bruttoledigheden skyldes en stigning i antallet af personer i kortvarig aktivering på godt 30.000 personer. Denne stigning er forholdsvis kraftig. I 2007 (før det økonomiske tilbageslag) var knap en tredjedel af de bruttoledige i aktivering, mens det i 2011 var knap halvdelen.

### AAK og FOA også ramt af ledighed

Selvom ledighedsstigningen, der begyndte i 2008, har ramt bredt på arbejdsmarkedet, er nogle faggrupper særlig udsatte. Ledigheden steg kraftigst blandt a-kasse-medlemmer i de konjunkturfølsomme byggefag, men også metalarbejderne og 3F's medlemmer er forholdsvis hårdt ramte. Der er imidlertid sket en vis indsnævring af forskellen i ledigheden mellem disse grupper og medlemmerne i eksempelvis Akademikernes A-kasse (AAK) og Fag og Arbejde (FOA). Begge disse a-kasser har relativt mange medlemmer, som er beskæftigede i den offentlige sektor. I begyndelsen af krisen blev disse a-kassers medlemmer ikke så hårdt ramt af ledig-

hedsstigningen. Ledigheden er dog fortsat med at stige blandt medlemmerne i disse a-kasser, hvilket skal ses i lyset af reduktionen sidste år i den offentlige beskæftigelse. For andre grupper er ledigheden faldet siden toppunktet i 2009-10, jf. figur I.38a.

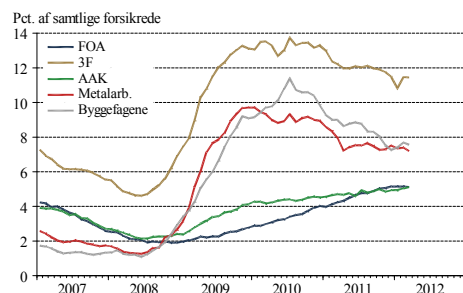
**25-29-årige hårdt ramte af ledighed**

Ledighedsstigningen har ramt alle aldersgrupper på arbejdsmarkedet, men navnlig de 25-29-årige har oplevet en kraftig stigning i ledigheden. Ledigheden blandt de 16-24-årige er også steget, men betydelig mindre end for de 25-29-årige, jf. figur I.38b.

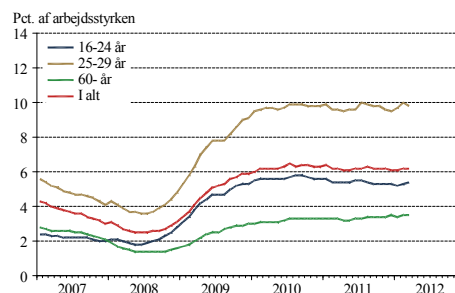
**Ledigheden skønnes at stige svagt**

I år og næste år ventes den registrerede ledighed at stige lidt, så den når op på ca. 120.000 personer i 2013. Frem mod 2020 skønnes ledigheden at falde tilbage mod det strukturelle niveau, der vurderes at være godt 100.000 personer. Antallet af aktiverede skønnes at forblive på det nuværende høje niveau i år, men herefter gradvist at falde tilbage mod et mere typisk niveau, jf. figur I.39.

Figur I.38a Ledige i udvalgte a-kasser



Figur I.38b Aldersfordelt ledighed

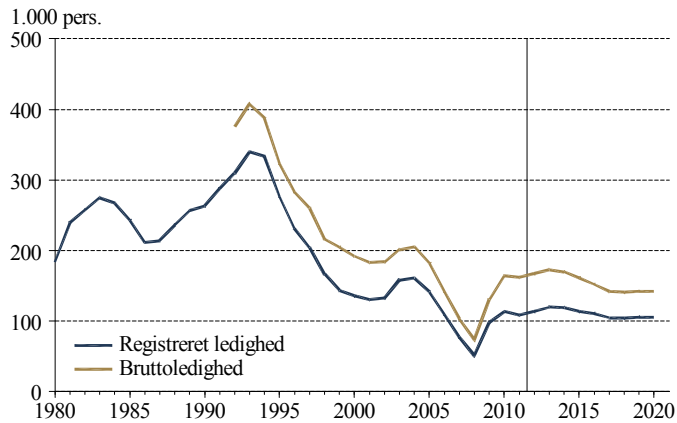


Anm.: Ledige i udvalgte a-kasser er bruttoledige i pct. af samtlige forsikrede i a-kassen. I byggefagernes a-kasse indgår Træ-Industri-Byg, Blik- og rør, El-faget, Malerfaget og Maritime. Den aldersfordelte ledighed er bruttoledige i pct. af arbejdsstyrken. Seneste observation er marts 2012.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.



Figur I.39 Ledighed



Anm.: Bruttoledigheden er summen af den registrerede ledighed og arbejdsmarkedsparete ledige i kortvarig aktivering. Danmarks Statistik offentliggør kun bruttoledigheden fra og med januar 2007. I perioden 1992-2006 er bruttoledigheden beregnet på Beskæftigelsesministeriets DREAM-register.

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

### Fald i arbejdsstyrken på knap 100.000 personer

Den samlede stigning i ledigheden siden 2008 er betydelig mindre end faldet i beskæftigelsen, der ifølge både nationalregnskabet og den interviewbaserede arbejdskraftundersøgelse (AKU) udgjorde godt 160.000 personer frem til 2011. Arbejdsstyrken, der defineres som summen af de beskæftigede og de registrerede ledige, er dermed faldet med knap 100.000 personer de seneste tre år. Niveaue for arbejdsstyrken vurderes at være omtrent 80.000 personer under det strukturelle niveau.

### Bekymring for tab af arbejdsevne

Faldet i arbejdsstyrken er meget stort, og det er væsentligt større, end hvad der kan forklares med stigningen i antallet af aktiverede. Udsigten til en langsom genopretning af beskæftigelsesniveauet de kommende år kan give anledning til bekymring for, at personer på kanten af arbejdsmarkedet mister arbejdsevne og måske varigt tabes for arbejdsstyrken. Der er imidlertid en række forhold, der indikerer, at omfanget af dette problem er mindre, end det store fald i arbejdsstyrken umiddelbart kunne give anledning til at vente.

**Færre bijob og grænsearbejdere**

En del af arbejdsstyrkefaldet skyldes et fald i antallet af bijob. Isoleret set kan færre bijob forklare et beskæftigelsesfald på ca. 30.000 personer, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2011*. Hertil kommer, at antallet af grænsearbejdere er faldet med ca. 15.000 i takt med de ringere beskæftigelsesmuligheder i Danmark. Begge forhold reducerer beskæftigelsen uden at øge ledigheden tilsvarende. Endvidere er begge forhold forventelige under et økonomisk tilbageslag og giver ikke umiddelbart anledning til bekymring for, at personer varigt tabes for arbejdsmarkedet.

**Flere kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken**

Faldet i arbejdsstyrken kan også skyldes, at der er sket en stigning i antallet af kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken. I opgørelsen af arbejdsstyrken medtages kun de kontanthjælpsmodtagere, som vurderes at være "jobklare", svarende til matchgruppe 1 i det nye matchgruppesystem. Antallet af kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken burde i udgangspunktet ikke være konjunkturfølsomt, men udviklingen siden 2004 tyder på en vis konjunkturfølsomhed. Stigningen siden 2008 udgør ca. 30.000 personer og kan derfor potentielt bidrage væsentligt til at forklare faldet i arbejdsstyrken. Ved udgangen af 2011 er antallet af personer i denne gruppe dog ikke højere end i 2004, hvor konjunktursituationen vurderes at have været omtrent neutral, jf. figur I.40.

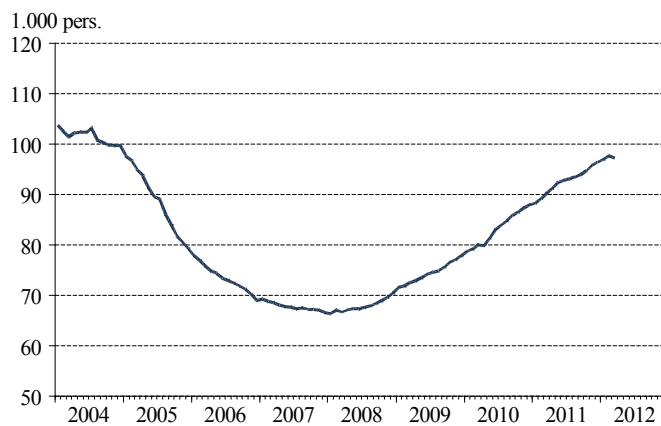
**Flere under uddannelse**

Fra 2008 til 2010 er der sket en stigning i tilgangen til uddannelse på ca. 15.000 personer, men set i forhold til udviklingen i antallet af 16-24-årige er der ikke tale om en stigende andel af unge, der har påbegyndt en uddannelse. Der kan desuden være et antal unge, som udskyder færdiggørelse af deres uddannelse, indtil der er bedre beskæftigelsesmuligheder.

**Andre årsager til faldet i arbejdsstyrken**

Arbejdsstyrkefaldet kan også dække over en stigning i antallet af personer, som er selvforsørgede eller lader sig forsørge af andre. Denne gruppe omfatter f.eks. ægtefæller, der ikke er berettigede til dagpenge, og som for en periode bliver forsørgt af ægtefælle. Gruppen omfatter også unge, som tager et sabbatår. For denne gruppe kan fraværet fra arbejdsstyrken være helt eller delvis frivillig.

**Figur I.40** Kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken



Anm.: Observationerne dækker kontanthjælpsmodtagere, som ikke er indplaceret i matchgruppe 1 ("jobklar") efter det nye matchgruppesystem, og som derfor ikke tælles med i arbejdsstyrken. Observationerne er sæsonkorrigerede og seneste observation er marts 2012.

Kilde: [www.jobindsats.dk](http://www.jobindsats.dk) og egne beregninger.

## I.7 Løn og priser

### Udsigt til høj inflation og reallønsfald

Inflationen har været forholdsvis høj siden 2010, jf. figur I.41a. De høje stigningstakter i forbrugerpriserne er et internationalt fænomen, som har været drevet af stigende verdensmarkedspriser på energi og fødevarer, jf. figur I.41b. Også i år skønnes inflationen at blive høj med omtrent 2½ pct., hvilket understøttes af en fortsat høj inflation i begyndelsen af året. Næste år ventes inflationen at falde til ca. 2 pct., da der forventes en moderat udvikling i verdensmarkedspriserne på energi og fødevarer. På baggrund af de meget lave aftalte lønstigninger ved overenskomstforhandlingerne i begyndelsen af i år ventes reallønnen at falde både i 2012 og 2013, jf. tabel I.10.

Tabel I.10 Inflation, lønomkostninger, realløn og produktivitet

	2010	2011	2012	2013	2014
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser <sup>a)</sup>	2,5	2,5	2,5	1,9	1,8
Lønomkostninger <sup>b)</sup>	2,6	2,3	1,8	1,8	2,3
Referenceforløb for lønninger <sup>c)</sup>	3,1	3,1	1,5	1,3	-
Realløn <sup>d)</sup>	0,1	-0,2	-0,7	-0,2	0,5
Produktrealløn <sup>e)</sup>	2,7	3,2	1,7	0,8	0,7
Produktivitet i private byerhverv <sup>f)</sup>	5,1	2,2	3,1	2,6	1,5

a) Ændringen i forbrugerpriserne er vækstraten i deflatoren for det private forbrug.

b) Lønomkostninger er arbejdsgiverens udgifter pr. arbejdstime i form af løn og indirekte omkostninger, herunder ATP-indbetaling, i industrien.

c) Referenceforløbet for de nominelle lønninger er baseret på overenskomstaftalerne i industrien.

d) Reallønnen er timelønnen deflateret med deflatoren for det private forbrug.

e) Produktreallønnen er timelønnen deflateret med BVT-deflatoren for private byerhverv.

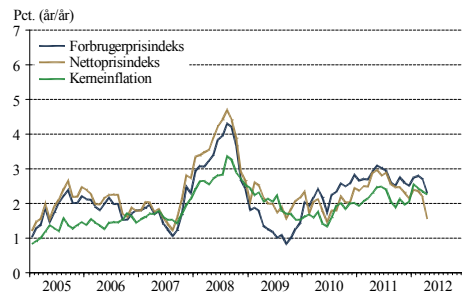
f) Produktiviteten i de private byerhverv er opgjort i BVT pr. arbejdstime.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Økonomi- og Indenrigsministeriet samt egne beregninger.

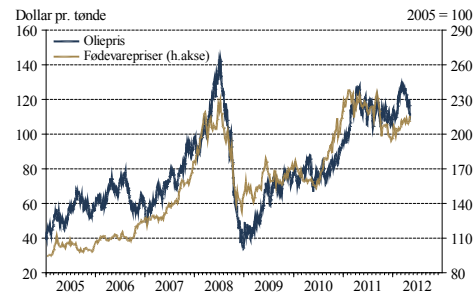
### Afgiftsstigninger bidrager til høj inflation i år

Forventningen om en forholdsvis kraftig stigning i forbrugerpriserne i år kan især tilskrives det høje udgangspunkt for verdensmarkedspriserne på energi og råvarer i begyndelsen af i år, men også afgiftsstigninger bidrager til at øge forbrugerpriserne. I oktober 2011 indførtes en afgift på mættet fedt, hvilket i år er fulgt op med yderligere afgiftsstigninger på blandt andet sodavand, is, slik og chokolade. Hertil kommer, at finansloven for 2012 indebærer, at punkt-afgifterne generelt indekseres. Afgifter er ikke længere fastlagt i kronebeløb, men vil fremover blive indekseret i forhold til prisudviklingen. Disse afgiftsforhøjelser vurderes at øge inflationsraten med godt ¼ pct.point i 2012 og i 2013.

Figur I.41a Inflation



Figur I.41b Olie- og fødevarerpriser



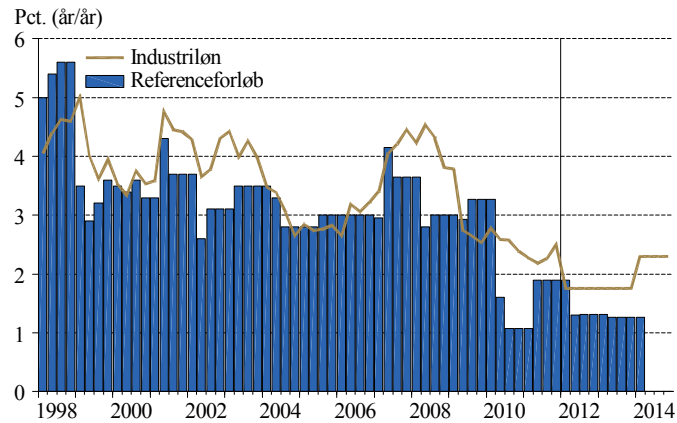
Anm.: Nettoprisindekset er forbrugerpriserne ekskl. afgifter og subsidier. Kerneinflationen er forbrugerprisindekset ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer. Olieprisen er Brent olie. Fødevarerprisindekset opdateres af The Economist. Seneste observation for prisindeksene i venstre figur er marts 2012. Seneste observation for olieprisen og fødevarerprisindekset er medio maj 2012.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, EcoWin og egne beregninger.

### Reallønsfald ventes at fortsætte i 2012 og 2013

Lønstigningstakten er aftaget betragteligt i takt med beskæftigelsesfaldet, som er fulgt i kølvandet på det økonomiske tilbageslag i 2008-09. I 2011 faldt reallønnen med 0,2 pct. – hvilket er det første reallønsfald siden 1980'erne. De svage beskæftigelsesudsigter har formentlig spillet en rolle for, at der ved overenskomstforhandlingerne blev aftalt historisk lave lønstigninger. I industrien blev indgået en toårig overenskomst med lønstigninger på godt  $1\frac{1}{4}$  pct. i årene 2012 og 2013. Den aftalte lønstigning er meget lav, og på baggrund af udviklingen i 2010-11 forventes en restlønstigning på omtrent  $\frac{1}{2}$  pct.point i 2012 og 2013, jf. figur I.42. Skønnet for den faktiske lønstigning er dog ikke højere, end at reallønnen ventes at falde både i år og næste år. Først i 2014 forventes reallønnen at stige svagt som led i normaliseringen af konjunkturerne.

Figur I.42 Industriløn og referenceforløb



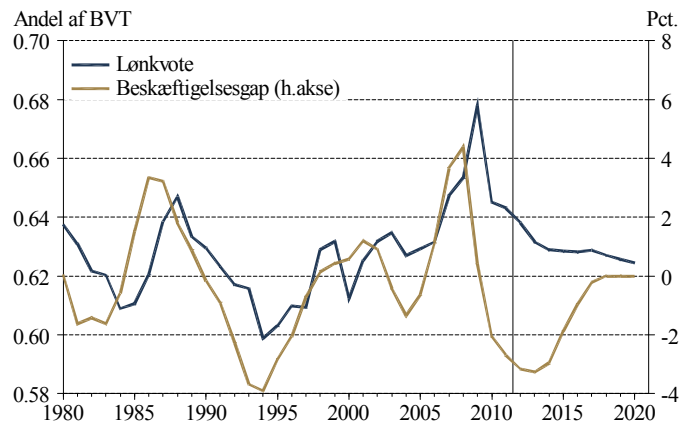
Anm.: Referenceforløbet for den nominelle lønudvikling er baseret på overenskomstforhandlingerne i industrien.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Økonomi- og Indenrigsministeriet og egne beregninger.

### Fortsat fald i lønkvoten

Lønkvoten steg meget kraftigt under højkonjunktoren, som ledte op til finanskrisen, og nåede et historisk højt niveau i 2009. Den kraftige stigning i lønkvoten var et resultat af en kraftig reallønsfremgang kombineret med et fald i timeproduktiviteten. Faldet i timeproduktiviteten skal ses på baggrund af den store stigning i beskæftigelsen, som medførte et betydeligt positivt beskæftigelsesgap. Fremadrettet skønnes lønkvoten at falde yderligere som led i konjunkturnormaliseringen, idet timeproduktiviteten ventes at vokse betydeligt hurtigere end reallønnen, jf. figur I.43.

Figur I.43 Lønkvote og beskæftigelsesgap



Anm.: Lønkvoten er lønsum delt med BVT i de private byerhverv.

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

## I.8 Offentlige finanser

### Begrænset underskud i 2011

Trods den dårlige konjunktursituation udviste den offentlige saldo kun et relativt beskedent underskud på 1,9 pct. af BNP sidste år. Den væsentligste årsag, til at underskuddet ikke blev større, var et ekstraordinært stort provenu fra pensionsafkastbeskatningen (PAL) på 2,1 pct. af BNP, hvor det forventede provenu under antagelse af en normal forrentning af pensionsformuen er ca. 1 pct. af BNP. Også i 2010 var der et ekstraordinært stort PAL-provenu på 2,1 pct. af BNP.

### EU-henstilling pga. forventet underskud over 3 pct.

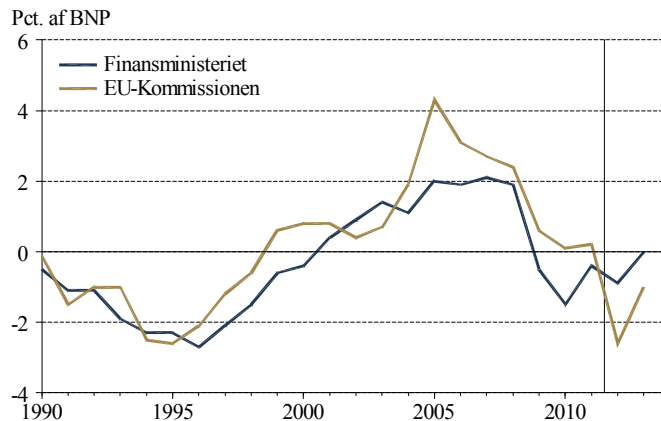
Danmark har modtaget en henstilling fra EU om at forbedre de offentlige finanser fra 2010 til 2013. Årsagen til henstillingen var en forventning om et offentligt underskud over 3 pct. af BNP i 2010 og 2011. Henstillingen indebærer, at Danmark skal forbedre den strukturelle saldo med 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013, og at underskuddet på de offentlige finanser skal være bragt ned under 3 pct. af BNP i 2013.

### EU-henstilling overholdes

I nærværende fremskrivning er der udsigt til, at underskuddet i 2013 bliver under 3 pct. af BNP. Ifølge Finansministeriets beregning af den realiserede finanspolitik i 2011 og den planlagte i 2012-13 vil den strukturelle saldo

blive forbedret med ca. 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013. EU-Kommissionen vurderer på baggrund af Finansministeriets opgørelse af den strukturelle saldo, hvorvidt henstillingen er overholdt. Opgørelsen af strukturel saldo er forbundet med usikkerhed, og til sammenligning skønner EU-Kommissionen en forringelse af den strukturelle saldo på ca. 1 pct. af BNP fra 2010 til 2013, jf. figur I.44. Finansministeriets og EU-Kommissionens beregning af strukturel saldo er beskrevet i boks I.3.

Figur I.44 Strukturel saldo



Anm.: De to beregninger af strukturel saldo er beskrevet i boks I.3.

Kilde: *Konvergensprogram 2012* og *Cyclical adjustment of budget balances, Spring 2012*.



*Boks I.3 Strukturel saldo beregnet af Finansministeriet og EU*

Den strukturelle saldo er et mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser og er den offentlige saldo rensset for bidrag fra konjunkturudsving og eventuelt andre midlertidige forhold. Den strukturelle saldo er ikke en faktisk statistisk opgørelse, men en beregnet størrelse, som beror på et vist element af skøn bl.a. i forhold til vurderingen af konjunktursituationen. Fastlæggelse af det strukturelle niveau for den offentlige saldo er forbundet med betydelig usikkerhed, og den strukturelle saldo vil afhænge af den valgte beregningsmetode.

En ofte anvendt metode til opgørelse af den strukturelle saldo i pct. af BNP ( $s^*$ ) tager udgangspunkt i den faktiske saldo i pct. af BNP ( $s_t$ ), som fratrækkes effekten af konjunktursituationen, der typisk kvantificeres ved at gange output gap ( $y^{gap}$ ) med en beregnet budgetelasticitet ( $e$ ). Output gap angiver forholdet mellem aktuelt BNP og strukturelt BNP, mens budgetelasticiteten angiver, hvor mange pct. af BNP saldoen forbedres som følge af en stigning i output gap på 1 pct.point. Derudover korrigeres undertiden for andre forhold ( $a_t$ ), som ikke er korreleret med konjunkturerne, og som ikke vurderes at afspejle strukturelle forhold i de offentlige finanser f.eks. tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012.

$$s_t^* = s_t - e \cdot y_t^{gap} - a_t$$

EU-Kommisionen og Finansministeriet anvender begge denne opgørelsesmetode. Derimod anvendes forskellige estimater for output gap og elasticiteter af forskellig størrelsesorden, som afspejler forskellige vurderinger af konjunktursituationen og gennemslaget på de offentlige finanser. Finansministeriet korrigerer endvidere for en række særlige forhold, bl.a. ekstraordinære indtægter fra Nordsøen og pensionsafkastbeskatning, mens EU-kommisionen ikke medtager sådanne forhold (dvs.  $a_t = 0$ ). De to opgørelser kan derfor være væsentligt forskellige.

Den betydelige usikkerhed, som opgørelserne er forbundet med, kan også illustreres ved de revisioner, som løbende foretages. I efteråret 2008 skønnede EU-Kommisionen f.eks. den strukturelle saldo for Danmark i året 2007 til 3,7 pct. af BNP. I efteråret 2011 – tre år senere og på den anden side af finanskrisen – er skønnet nedjusteret med 1 pct. af BNP til 2,7 pct. af BNP. Revisionen afspejler i høj grad en revideret vurdering af konjunktursituationen og det strukturelle BNP.

**Samme underskud  
i 2010 og 2013**

I 2013 ventes underskuddet på den offentlige saldo at være omtrent lige så stort som i 2010. I løbet af de tre år foretages ifølge Finansministeriets beregning en strukturel forbedring på 1½ pct. af BNP. Det negative bidrag til den offentlige saldo fra konjunktursituationen og andre midlertidige forhold er dermed ca. 1½ pct. af BNP større i 2013, end det var i 2010. Konjunktursituationen målt ved output gap ventes at være svagt forbedret i 2013 i forhold til 2010, mens beskæftigelsen forventes at være en smule lavere i 2013 end i 2010, hvilket isoleret set indebærer en lidt dårligere stilling på de offentlige finanser. Den væsentligste årsag til forskellen mellem 2010 og 2013 stammer fra de midlertidige bidrag til den offentlige saldo. I 2010-11 var der bl.a. et ekstraordinært højt provenu fra pensionsafkastbeskatningen, mens der i 2012-13 forudsættes et provenu, der er ca. 1¼ pct. lavere end provenuet i 2010-11.

**Udsigt til større  
underskud**

I år ventes det offentlige underskud at blive væsentligt større end i 2011. Dette skyldes for det første, at der ikke forventes et ekstraordinært højt PAL-provenu. Det er beregningsteknisk lagt til grund for vurderingen, at PAL-provenuet vil afspejle en gennemsnitlig kursgevinst og en lav stigende rente fra og med 2012. For det andet vil tilbagebetalingen af efterlønsbidrag på forventet omkring 10 mia. kr. bidrage til at forværre saldoen ekstraordinært i år. Dertil kommer en stigning i udgifterne til offentligt forbrug og investeringer som følge af en forudsat realvækst i det offentlige forbrug på ca. 1¼ pct. og i de offentlige investeringer på knap 10 pct. Disse udgifter modsvares i et vist omfang af planlagte stigninger i skatter og afgifter. Der er ikke store forskelle mellem vurderingen af konjunktursituationen i 2011 og 2012. På denne baggrund skønnes de offentlige finanser at udvise et underskud på knap 4 pct. af BNP i år. De følgende år vil de offentlige finanser gradvist blive forbedret i takt med den forventede konjunktur-normalisering, jf. tabel I.11.

Tabel I.11 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2011	2011	2012	2013	2014
	Mia. kr.	-----	Ændring i mia. kr.	-----	-----
Skatter	558	16,2	-17,0	22,2	27,9
heraf indkomstskatter	413	11,6	9,0	15,8	18,4
selskabsskat	50	2,1	-4,1	4,5	8,7
pensionsafkastbeskatning	37	0,7	-21,9	1,5	-0,8
Afgifter	302	8,8	17,0	12,1	14,4
Øvrige indtægter	90	9,4	-6,0	1,0	0,6
<b>Indtægter i alt</b>	<b>949</b>	<b>34,4</b>	<b>-6,0</b>	<b>35,3</b>	<b>43,0</b>
Offentligt forbrug	511	1,1	16,3	9,9	16,6
Offentlige investeringer	40	2,3	4,3	-7,5	1,0
Indkomstoverførsler	312	8,0	14,6	11,6	10,5
Øvrige udgifter	113	10,9	0,7	-7,0	3,4
<b>Udgifter i alt</b>	<b>975</b>	<b>22,2</b>	<b>35,8</b>	<b>7,0</b>	<b>31,5</b>
		-----	Mia. kr.	-----	-----
Primær saldo <sup>a)</sup>		-26,2	-68,1	-39,7	-28,3
Nettorenteindtægter		-8,5	-3,9	-4,4	-9,2
<b>Saldo</b>		<b>-34,7</b>	<b>-72,0</b>	<b>-44,2</b>	<b>-37,5</b>
		-----	Pct. af BNP	-----	-----
Saldo		-1,9	-3,9	-2,3	-1,9
Offentlig bruttogæld <sup>b)</sup>		46,5	41,0	42,1	42,6
		-----	Realvækst i pct.	-----	-----
Offentligt forbrug		-1,0	1,3	0,1	0,9
Offentlige investeringer		3,8	8,5	-18,0	1,6
		-----	1.000 pers.	-----	-----
Førtidspensionister		242	240	240	240
Efterlønsmodtagere		114	107	103	95
Folkepensionister		898	930	959	984

a) Den primære saldo er indtægter fratrukket udgifter, hvor begge er opgjort ekskl. renter.

b) Det er antaget, at ændringen i den offentlige formue i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo, dog korrigeret for træk på statens saldo i 2012.

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

**Høj forbrugsvækst i 2012 pga. mindre forbrug i 2011**

Det er lagt til grund for prognosen, at udgifterne til det offentlige forbrug i 2012-13 bliver som forudsat i *Konvergensprogram 2012*. I 2011 faldt det reale offentlige forbrug med 1 pct. Dette var første gang siden 1990, at der har været et reelt fald i det offentlige forbrug. Udgiften blev sidste år godt 6 mia. kr. lavere end budgetteret og med en forudsætning om, at de planlagte udgifter afholdes i år, indebærer det en betydelig forbrugsstigning i år. På denne baggrund forventes en real vækst i det offentlige forbrug fra 2011 til 2012 på ca. 1¼ pct. Med de givne forudsætninger er der udsigt til samme reale offentlige forbrug i år og næste år. I 2011 blev den offentlige beskæftigelse reduceret med ca. 11.000 personer. I løbet af 2012 ventes der som konsekvens af den planlagte stigning i det offentlige forbrug at blive foretaget offentlige ansættelser, som i et vist omfang ophæver faldet i 2011.

**De planlagte offentlige investeringer er historisk høje ...**

Den planlagte udgift til offentlige investeringer i 2012 er ifølge *Konvergensprogram 2012* knap 2½ pct. af BNP, hvilket er et historisk højt niveau. Et tilsvarende niveau er ikke set siden starten af 1980'erne, jf. figur I.45. Realvæksten skønnes at blive knap 10 pct. fra 2011 til 2012. Det betydelige investeringsomfang skyldes igangsættelse og fremrykning af investeringer i regeringens kickstart. Markante løft i investeringsaktiviteten inden for en kort planlægningshorisont kan vise sig vanskelige at realisere, jf. *Dansk Økonomi, forår 2011*, og det planlagte niveau i 2012 kan derfor vise sig at være for optimistisk.

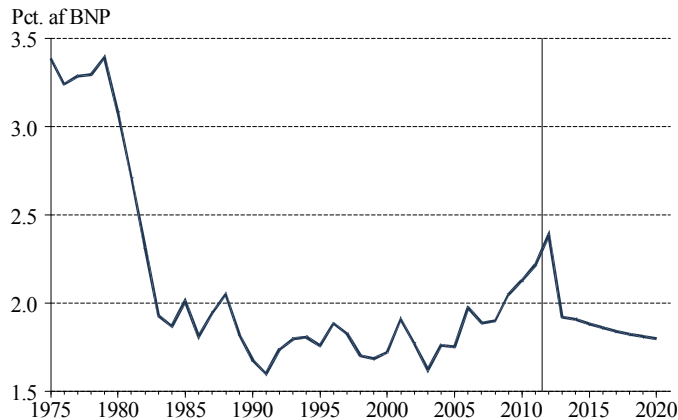
**... og kan være svære at nå**

**Planlagt reduktion i 2013 er også historisk stor**

Der planlægges i 2013 en markant tilpasning nedad i investeringsniveauet svarende til et reelt fald på knap 20 pct. Som for det planlagte niveau i 2012 vil der være tale om et forløb med et fald, der ikke er set siden 1980'erne. Den markante reduktion til et lavere niveau i 2013 hænger sammen med en planlagt normalisering af investeringsniveauet efter løftet i 2012 og fremrykninger i 2009-10. Med risiko for at nogle af de planlagte investeringer først finder sted i 2013 i stedet for 2012 efterlader tilpasningen nedad ikke meget plads til nye offentlige investeringer i 2013, og der er dermed brug for en stram planlægning og budgetdisciplin i både stat, kommuner og regioner. Regeringens kickstart omfatter renovering af almene boliger i

regi af Landsbyggefonden og private investeringer afledt af aftalen om dansk energipolitik frem mod 2020, som i et vist omfang afbøder faldet i de offentlige investeringer i 2013.

Figur I.45 Offentlige investeringer



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

### 85.000 flere folkepensionister på 3 år

I disse år er der af demografiske årsager en kraftig stigning i antallet af folkepensionister. Fra slutningen af 1980'erne frem til midten af 00'erne var der omkring 700.000 folkepensionister, men fra og med 2005 ventes en stigning på knap 350.000 personer frem mod 2017. Alene fra 2011 til 2014 forventes knap 85.000 flere folkepensionister, hvilket vil øge de offentlige udgifter til folkepension med ca. ½ pct. af BNP. Som følge af tilbagetrækningsaftalen er stigningen i antallet af både folkepensionister og efterlønsmodtagere lavere fra 2014 end der ellers var udsigt til. De ventede effekter af tilbagetrækningsaftalen er beskrevet i afsnit I.9 og kapitel III.

### Skatte- og afgiftsstigninger

Som en del af finansloven for 2012 er der aftalt stigninger i skatter og afgifter på ca. 5 mia. kr. i 2012-13. Dette omfatter blandt andet øgede afgifter på øl, vin og usunde fødevarer samt nedsættelse af loft over skattefradrag for indbetalinger til ratepensioner. Dertil kommer, at nominalprincippet ophæves for punktafgifter mv., så de i hvert fald i 2012 og 2013 indekseres med inflationen, ligesom energiafgifterne

er blevet det siden 2008. Ejendomsværdiskatten er fortsat omfattet af nominalprincippet.

### Finanspolitisk lempelse i år

Efter to år med meget lempelig finanspolitik i 2009-10 skete der en betydelig opstramning sidste år. Finanspolitikken skønnes at have reduceret væksten i BNP med ca.  $\frac{3}{4}$  pct. i 2011, hvoraf hovedparten skyldes det reale fald i offentligt forbrug. I år er der udsigt til en lempelig finanspolitik igen som følge af høj realvækst i både offentligt forbrug og investeringer samt tilbagebetalingen af efterlønsbidrag, som samlet set skønnes at øge BNP-væksten med knap  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP i år. Som en konsekvens af de midlertidige lempelser i 2012 samt planlagt normalisering af investeringsniveauet skønnes finanspolitikken at reducere BNP-væksten med knap 1 pct.point i 2013, jf. tabel I.12. I et vist omfang kan faldet i de offentlige investeringer blive afbødet af fremrykket reovering af almene boliger og private investeringer afledt af aftalen for dansk energipolitik frem mod 2020. Både omfanget og den tidsmæssige placering af disse investeringer er dog særdeles usikker.

Tabel I.12 Finanseffekt 2008-14

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	----- Pct.point -----						
Udgifter i alt	-0,1	1,0	0,1	-0,6	0,6	-0,7	0,1
heraf offentligt forbrug	-0,1	0,9	0,0	-0,7	0,3	-0,1	0,1
off. investeringer	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,4	0,0
indkomstoverførsler	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,0
Indtægter i alt	-0,1	0,3	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1
heraf personlige skatter	0,0	0,3	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1
boligskatter	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
punktafgifter	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0
<b>Finanseffekt i alt</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>

Anm.: Den et-årige finanseffekt angiver finanspolitikens aktivitetsvirkning målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP i forhold til en situation med neutral finanspolitik i forhold til året før. Tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012 og lavere indbetaling af efterlønsbidrag fra og med 2012 er indeholdt i posten "indkomstoverførsler". Ikke alle budgetposter er vist særskilt, men er indeholdt i totalposterne.

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

**Budgetlov****Aftale om budgetlov med udgiftslofter for stat, kommuner og regioner**

Regeringen har i marts 2011 indgået aftale om en budgetlov, hvormed der lægges op til et nyt system for styringen af de offentlige udgifter, jf. boks I.4. Udgiftsskred har været reglen snarere end undtagelsen i en årrække, og hensigten med det nye system er at bringe udgiftsudviklingen i overensstemmelse med, hvad der er planlagt. Et hovedelement i budgetloven er indførelsen af udgiftslofter i stat, kommuner og regioner. Lofterne angiver en øvre grænse for omfanget af udgifter, de enkelte sektorer kan afholde, og omfatter størstedelen af de offentlige udgifter.

**Automatiske stabilisatorer får lov at virke frit**

Ledighedsrelaterede udgifter er ikke omfattet af et udgiftsloft, og de automatiske stabilisatorer på udgiftssiden får dermed fortsat lov til at virke frit. Herudover er anlægsudgifter som udgangspunkt ikke loftsstyret, hvilket også gælder en række andre kapitalposter, herunder renteudgifter.

**4-årige lofter, men mulighed for ændringer**

Lofterne fastsættes for en løbende fireårig periode, og i 2013 fastsættes første gang lofter gældende for årene 2014-17. Der skal derefter årligt fastsættes et nyt loft for det nye fjerde år. Der er mulighed for undervejs at foretage tre overordnede typer af ændringer i de fireårige lofter. Først og fremmest kan Folketinget træffe beslutning om fastsættelse af nye udgiftslofter, såfremt der ønskes et nyt niveau og/eller en ny profil for de offentlige udgifter. Derudover kan finansministeren med tilslutning fra Finansudvalget foretage en omfordeling af lofterne mellem stat, kommuner og regioner. Endelig kan finansministeren administrativt forhøje eller reducere lofterne som følge af ny lovgivning, der medfører ændringer i skatteudgifter eller ledighedsrelaterede udgifter, som følge af ændret opgavefordeling mellem stat, kommuner og regioner samt ved ændrede pris- og lønforudsætninger.

#### *Boks I.4 Budgetlov*

Regeringen indgik den 27. marts 2012 en bred politisk aftale om en budgetlov, som er et lovkompleks bestående af fire lovforslag:

1. Forslag til budgetlov, som implementerer finanspagten og indfører udgiftslofter i stat, kommuner og regioner
2. Lovforslag om sanktioner over for kommunerne, såfremt økonomaftale og budgetter ikke overholdes
3. Lovforslag om sanktioner over for regionerne, såfremt økonomaftale og budgetter ikke overholdes
4. Lovforslag om styrkelse af De Økonomiske Råd som led i den løbende overvågning af de offentlige finanser og overholdelse af udgiftslofter

#### *Budgetloven*

Forslaget til budgetlov har bl.a. til formål at implementere finanspagtens bestemmelser om et balancekrav for de offentlige finanser samt en korrektionsmekanisme, der sættes i værk, såfremt underskuddet på de offentlige finanser afviger væsentligt fra balancekravet. Balancekravet angiver, at underskuddet på den strukturelle saldo maksimalt må udgøre 0,5 pct. af BNP. Ifølge forslaget er det finansministeren, som inden for rammerne af finanspagten fastsætter metoden for opgørelse af den strukturelle saldo. Korrektionsmekanismen består i, at finansministeren skal fremlægge en samlet plan for foranstaltninger, som bringer de offentlige finanser i overensstemmelse med balancekravet, hvis den strukturelle saldo for det kommende år ved opgørelse i august måned afviger med mindst 0,5 pct. af BNP fra balancekravet. I overensstemmelse med finanspagten er der mulighed for midlertidigt at afvige fra balancekravet i tilfælde af såkaldt "exceptionelle omstændigheder", så længe det ikke bringer den finanspolitiske holdbarhed på mellemlang sigt i fare. Med exceptionelle omstændigheder forstås en usædvanlig begivenhed, som har afgørende virkning på de offentlige finanser, og som ligger uden for statens kontrol, eller perioder med alvorligt økonomisk tilbageslag (som fastsat i den reviderede stabilitets- og vækstpagt). Derudover indføres 4-årige udgiftslofter for stat, kommuner og regioner, som har til formål at styrke styringen af de offentlige udgifter. Lofterne udgør en øvre grænse for størstedelen af udgifterne i den offentlige sektor og opgøres som et beløb i kroner. Lofterne fastsættes reelt og opregnes hvert år til årets priser. Det statslige udgiftsloft omfatter to dellofter for hhv. statslige driftsudgifter i bred forstand og ikke-ledighedsrelaterede indkomstoverførsler, som tilsammen omfatter ca. 60 pct. af de statslige udgifter. Ledighedsrelaterede udgifter, anlægsudgifter samt tilskud til kommuner og regioner er uden for det statslige loft. Det kommunale loft omfatter serviceudgifterne til f.eks. skoler og ældreområdet svarende til ca. 70 pct. af de samlede kommunale udgifter.



*Boks I.4 Budgetlov, fortsat*

I regionerne indføres to lofter – et for sundhedsområdet og et for regional udvikling – som samlet set omfatter 97 pct. af de regionale udgifter. Finansministeren skal senest med forslaget til finanslov for finansåret 2014 fremsætte et lovforslag om udgiftslofter gældende for årene 2014-17.

Der er mulighed for undervejs at foretage tre overordnede typer af ændringer i de fireårige lofter. Først og fremmest kan Folketinget træffe beslutning om fastsættelse af nye udgiftslofter, såfremt der ønskes et nyt niveau og/eller en ny profil for de offentlige udgifter. Derudover kan finansministeren med tilslutning fra Finansudvalget foretage en neutral omfordeling af lofterne mellem stat, kommune og regioner i forbindelse med det årlige bloktilskudsaktstykke, hvor statens tilskud til kommuner og regioner fastsættes. Endelig kan finansministeren administrativt forhøje/reducere lofterne som følge af ny lovgivning, der medfører ændringer i skatteudgifter eller ledighedsrelaterede udgifter, som giver anledning til en forøgelse/reduktion i budgettet. Finansministeren kan ligeledes foretage administrative ændringer i lofterne begrundet i ny opgavefordeling mellem stat, kommuner og regioner i overensstemmelse med Det Udvidede Totalbalanceprincip (DUT) samt ved ændrede pris- og lønforudsætninger.

*Sanktionslovgivningen i kommuner og regioner*

Regeringen indgår årligt en økonomiaftale med Kommunernes Landsforening og Danske Regioner, hvor der aftales en samlet udgiftsramme for kommunernes og regionernes økonomi for det kommende år. Lovforslagene har til formål at styrke kommunernes og regionernes incitament til at overholde de aftalte udgiftsrammer i såvel budgettet som regnskabet. Med lovforslagene er der tale om, at allerede eksisterende sanktioner i kommunerne gøres permanente, og samtidig indføres tilsvarende sanktioner i regionerne, jf. boks I.5.

*Lov om nye opgaver for De Økonomiske Råd*

Med lovforslaget får De Økonomiske Råd til opgave årligt at vurdere holdbarheden af de langsigtede offentlige finanser og den mellemfristede udvikling i den offentlige saldo. Derudover får Rådene til opgave at vurdere, om de vedtagne udgiftslofter er afstemt med de finanspolitiske målsætninger, og om de vedtagne udgiftslofter overholdes i såvel planlægningsfasen, som når regnskabet foreligger.

Af bemærkningerne til lovforslaget fremgår det, at den uafhængige vurdering af de offentlige finanser skal ses i sammenhæng med tilsvarende konstruktioner i udlandet f.eks. Det Finanspolitiske Råd i Sverige. Endvidere fremgår det, at EU-Kommissionen har foreslået, at medlemsstaterne etablerer uafhængige finansråd til overvågning af de finanspolitiske regler vedrørende budgetsaldoen.

**Lofter understøttes af sanktioner**

Udgiftslofterne vil blive understøttet af sanktionsmuligheder. I staten består sanktionen i, at en overskridelse af udgiftsloftet et givet år modsvares af en tilsvarende reduktion i det følgende års loft. For kommuner og regioner afspejler forslaget, at statens tilskud til kommuner og regioner kan nedsættes i tilfælde af, at de fastsatte udgiftsrammer ikke overholdes i budget og regnskab. Med sanktionslovgivningen over for kommuner og regioner er der tale om, at allerede eksisterende sanktionsmuligheder over for kommunerne gøres permanente, og samtidig indføres sanktionerne også over for regionerne, jf. boks I.5.

**Budgetlov implementerer finanspagten i dansk lovgivning**

Budgetloven har endvidere til formål at implementere finanspagtens bestemmelser i dansk lovgivning. Af budgetloven fremgår det, at de offentlige finanser skal udvise overskud eller være i balance, hvilket anses for overholdt, hvis underskuddet på den strukturelle saldo maksimalt udgør ½ pct. af BNP. Der etableres endvidere en korrektionsmekanisme, som angiver, at finansministeren skal fremlægge en plan, der forbedrer den strukturelle saldo i det følgende budgetår, hvis det forventede strukturelle underskud afviger væsentligt fra ½ pct. af BNP.

**Strukturel saldo får central rolle i politiktilrettelæggelsen**

Med budgetloven er der lagt op til, at den strukturelle saldo får en mere central rolle i den årlige fastlæggelse af finanspolitikken, end det hidtil har været tilfældet. Opgørelsen af den strukturelle saldo er imidlertid ikke en faktuel opgørelse, og forskellige beregningsmetoder kan give anledning til forskellig vurdering af den strukturelle saldo. I budgetloven fremgår det, at det er finansministeren, der inden for rammerne af finanspagten kan fastsætte de nærmere regler om metode for opgørelse af den strukturelle saldo til vurdering af overholdelse af budgetmålene. Finansministeriets beregning af strukturel saldo er beskrevet i boks I.3.

*Boks I.5 Sanktioner i stat, kommuner og regioner*

Med aftale om budgetlov indføres der sanktioner i stat, kommuner og regioner, hvis de fastlagte udgiftslofter ikke overholdes.

Hvis det statslige loft for driftsudgifter i bred forstand samlet set overskrides i regnskabet i et givet år, vil overskridelsen blive modregnet i det følgende års udgiftsloft. Hvis der i løbet af året er udsigt til et skred, kan finansministeren reducere de statslige driftsbevillinger svarende til den forventede overskridelse.

Med de årlige økonomiaftaler fastlægges en ramme for kommunernes og regionernes udgifter. For at tilskynde til overholdelse af den aftalte ramme i *budgettet* kan staten gøre en andel af tilskuddet til kommuner/regioner betinget af, at budgetterne for kommuner/regioner under ét vedtages i henhold til aftalen. Der er mulighed for delvis individuel nedsættelse af tilskuddet for de enkelte kommuner/regioner, hvilket beslutes af økonomi- og indenrigsministeren baseret på en "konkret vurdering" af baggrunden for overskridelsen.

Ifølge lovforslaget skal staten modregne tilskuddet for det kommende år, hvis kommuner/regioner under ét i *regnskabet* overskrider budgettet. Der er lagt op til, at 40 pct. af modregningen sker kollektivt og fordeles mellem kommunerne i forhold til den enkelte kommunes befolkningsandel, og mellem regionerne i forhold til den enkeltes regions andel af udgiftsbehovet (grundlaget for den regionale bloktilskudsfordeling). De resterende 60 pct. af modregningen sker individuelt og fordeles i forhold til den enkelte kommunes/regions andel af overskridelsen.

Anlægsudgifter er som udgangspunkt ikke omfattet af lofter. Der er dog mulighed for, at en andel af tilskuddet kan betinges af, at anlægsbudgetterne vedtages i overensstemmelse med økonomiaftalen. En nedsættelse af tilskuddet vil være kollektiv.

En andel af kommunernes tilskud har siden 2009 været betinget af, at budgetterne vedtages i henhold til økonomiaftalen, og for regnskabet 2011 har der været indført en sanktionsmekanisme i kommunerne svarende til den i lovforslaget. Sanktioner har derimod hidtil ikke været gældende for regionerne. Med lovforslagene er der således tale om, at allerede eksisterende sanktioner i kommunerne gøres permanente, og samtidig indføres tilsvarende sanktioner i regionerne.

Herudover har der siden 2009 været sanktioner over for kommunerne, såfremt den samlede kommunale skatteudskrivning stiger mere end forudsat i økonomiaftalen. Kommuner, som har hævet skatten, vil få modregnet en andel af merindtægterne i statens tilskud de efterfølgende fire år.

## I.9 Fremskrivning til 2020

### Langvarig konjunktur- normalisering

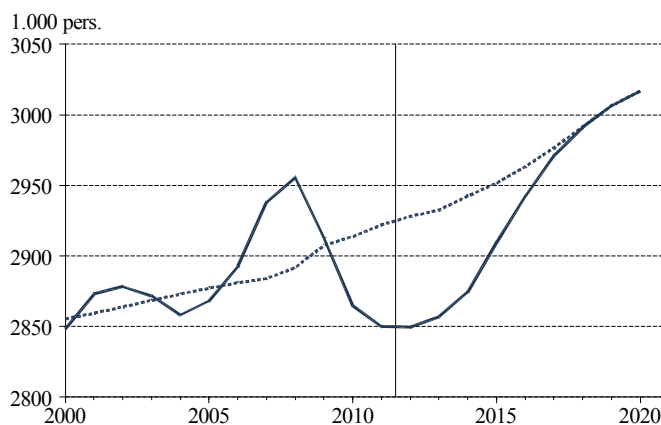
Dansk økonomi befinder sig aktuelt i en dyb lavkonjunktur, hvor produktionen vurderes at være ca. 3 pct. lavere end i en normal konjunktursituation. De kommende år er der som tidligere beskrevet udsigt til en langsom konjunkturnormalisering, og først hen imod 2020 ventes output gap at være lukket. I dette afsnit beskrives indledningsvis den forventede udvikling i arbejdsstyrken og BNP frem til 2020, hvorefter udviklingen på de offentlige finanser beskrives.

### Arbejdsstyrke og BNP

#### Arbejdsstyrken stiger 165.000 fra 2011 til 2020

Fra 2011 til 2020 skønnes arbejdsstyrken at stige med ca. 165.000 personer, hvoraf ca. 70.000 personer skyldes den forventede konjunkturnormalisering. Den resterende stigning på ca. 95.000 personer skyldes vækst i den strukturelle arbejdsstyrke, jf. figur I.46. Arbejdsstyrken ventes dermed at stige med ca. 5¾ pct. fra 2011 til 2020, hvilket er et væsentligt bidrag til BNP-væksten. Forudsætningerne bag arbejdsstyrkefremskrivningen er beskrevet i boks I.6.

Figur I.46 Arbejdsstyrke til 2020



Anm.: Den stiplede kurve viser den strukturelle udvikling i arbejdsstyrken.

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

*Boks I.6 Forudsætninger bag arbejdsstyrkeudviklingen*

Udviklingen i antallet af personer i den strukturelle arbejdsstyrke og på efterløn, folke- og førtidspension i fremskrivningen bygger på DREAM's befolkningsfremskrivning fra maj 2012. Fremskrivningen er dokumenteret i notat fra DREAM, som kan fås ved henvendelse til De Økonomiske Råds Sekretariat. Hovedprincippet i fremskrivningen af den strukturelle arbejdsstyrke er en antagelse om, at frekvenserne for erhvervstilknytning og antal personer på hver type overførselsindkomst er konstante fordelt på alder, køn og herkomstgrupper. Der tages udgangspunkt i frekvenser baseret på RAS november 2007. I forhold til hovedprincippet er der nedenstående undtagelser:

1) Uddannelseseffekt: Der indlægges en effekt af uddannelse, sådan at frekvenserne skifter med uddannelsesniveaue. Effekten af ændret uddannelsesniveau er dog kun lig med  $\frac{1}{3}$  af de observerede forskelle mellem forskellige uddannelsesniveauer inden for hver køns-, alders- og herkomstgruppe.

2) Efterlønsmodtagere: Efterlønsmodtagere fremskrives ikke med en konstant bestandsfrekvens. Der foretages en fremskrivning af udviklingen i tilmelding til efterlønsordningen (herunder tilmelding via fortrydelsesordningen), frafald fra ordningen og udnyttelsesgraden for de efterlønsberettigede. Metoden er nærmere beskrevet i kapitel II i *Dansk Økonomi, forår 2011*.

3) Velfærdsaftalen fra 2006 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011: Disse politiske forlig medfører tilsammen, at aldersgrænserne for tildeling af efterløn og folkepension forskubbes opad i de kommende år, sådan at efterlønsalderen i 2023 vil være 64 år, og folkepensionsalderen fra 2022 vil være 67 år. Det antages, at ca.  $\frac{1}{5}$  af de personer, der ellers ville have fået efterløn, vil overgå til andre overførselsindkomster, mens resten antages at indgå i arbejdsstyrken. Ændringerne i efterlønnen antages også at påvirke den fremtidige tilmelding til og udnyttelse af efterlønsordningen, jf. *Dansk Økonomi, forår 2011*.

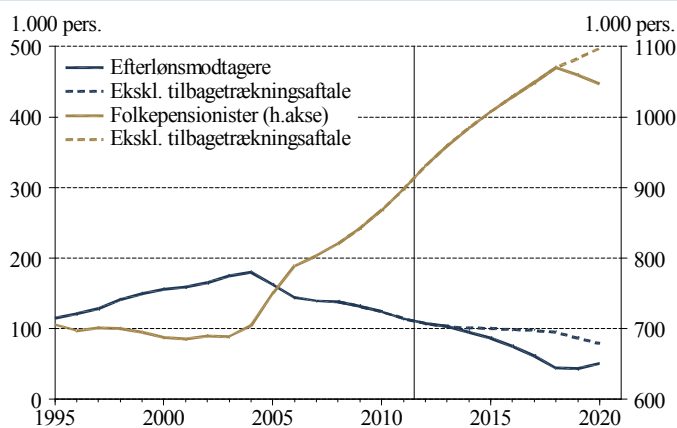
4) Derudover er der indlagt skønnede effekter af andre politiske tiltag, herunder afskaffelsen i 2011 af starthjælp mv.

5) I SMEC følger beskæftigelse og arbejdsstyrke nationalregnskabet's opgørelse, og den strukturelle arbejdsstyrke fremskrives fra og med 2009 med ændringen i den strukturelle arbejdsstyrke i DREAM's fremskrivning. Til og med 2011 er anvendt de af Danmarks Statistik offentliggjorte tal for antallet af folkepensionister, førtidspensionister og efterlønsmodtagere. For de to sidstnævnte kategorier er der lidt flere modtagere end i DREAM-fremskrivningen, og den strukturelle arbejdsstyrke er reduceret tilsvarende.

**Tilbagetrækningsaftalen løfter arbejdsstyrken ca. 60.000**

Tilbagetrækningsaftalen, som blev vedtaget i efteråret 2011, indebærer dels en afkortning af efterlønsperioden fra fem til tre år, dels en fremrykning af de stigninger i efterløns- og folkepensionsaldrene, der blev aftalt med velfærdsforliget i 2006. Antallet af efterlønsmodtagere ventes samlet set at blive reduceret med ca. 75.000 personer fra 2010 til 2020. Heraf skønnes tilbagetrækningsaftalen at give anledning til et fald på 30.000 personer. Omvendt er der udsigt til, at antallet af folkepensionister stiger med ca. 180.000 personer fra 2010 til 2020. Fremrykningen af stigningen i folkepensionsalderen som følge af tilbagetrækningsaftalen reducerer isoleret set antallet af folkepensionister i 2020 med ca. 50.000 personer, jf. figur I.47. Tilbagetrækningsaftalen vurderes altså at nedbringe antallet af efterlønsmodtagere og folkepensionister med ca. 80.000 personer i 2020. Ikke alle disse kan forventes at fortsætte i arbejdsstyrken, men vil i stedet modtage førtidspension eller andre indkomsterstatende ydelser. Samlet set vurderes tilbagetrækningsaftalen dermed at øge arbejdsstyrken med ca. 60.000 personer.

Figur I.47 Efterlønnere og folkepensionister



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, DREAM's befolknings- og arbejdsstyrkefremskrivning samt egne beregninger.

**Arbejdsstyrken falder for de 25-59-årige ...**

Antallet af personer mellem 25 og 59 år i arbejdsstyrken ventes at falde med ca. 30.000 personer fra 2008 til 2020. Dette skyldes, at befolkningen i denne aldersgruppe ifølge

befolkningsfremskrivningen reduceres i denne periode. I samme periode stiger antallet af personer under 25 år og over 65 år markant. Der er dermed udsigt til en periode med "demografisk modvind", hvor kernearbejdsstyrken falder, samtidig med at antallet af yngre og ældre personer øges kraftigt, jf. figur I.48.

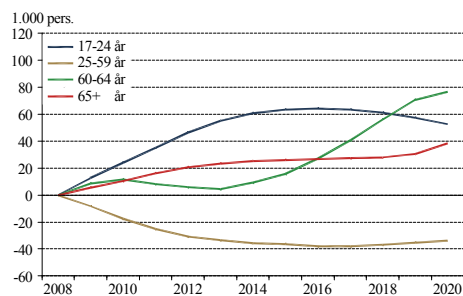
**... og stiger for unge og ældre**

Ifølge befolkningsprognosen sker der også et fald i antallet af personer mellem 60 og 64 år fra 2008 til 2020. Erhvervsdeltagelsen øges dog for disse årgange. Antallet af efterlønsmodtagere er faldet fra 2008 til 2011 og ventes ifølge fremskrivningen også at falde de kommende år. Dette øger erhvervsdeltagelsen for aldersgruppen. Når tilbagetrækningsaftalen får virkning fra 2014, ventes en betydelig stigning i arbejdsstyrken for de 60-64-årige. Der sker også en kraftig vækst i antallet af personer på 65 år og derover, som ventes at stige med ca. 300.000 alene frem til 2020. Selvom erhvervsfrekvensen er beskeden for de ældre over 65 år, er der alligevel udsigt til et bidrag til stigningen i arbejdsstyrken på ca. 25.000 fra denne gruppe. Dertil kommer en yderligere stigning fra 2018 som følge af tilbagetrækningsaftalen. Antallet af personer mellem 17 og 24 år ventes også at stige de kommende år, men i langt mindre omfang. Samlet ventes frem til omkring 2016 en stigning i arbejdsstyrken på godt 60.000 personer mellem 17 og 64 år, hvoraf langt hovedparten ifølge fremskrivningen er studerende med et bijob.

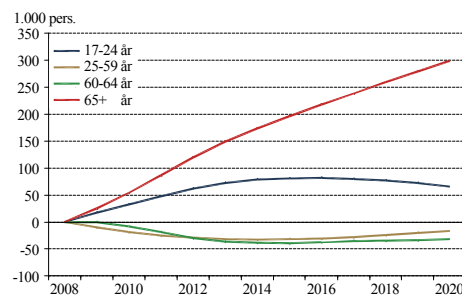
**Gennemsnitlig arbejdstid falder**

Da arbejdsstyrkestigningen sker for aldersgrupper, hvor arbejdstiden er lavere end for kernearbejdsstyrken, antages den gennemsnitlige arbejdstid at falde. I første halvdel af 00'erne var den gennemsnitlige arbejdstid i Danmark ifølge nationalregnskabets opgørelse ca. 1.580 timer om året, og frem mod 2020 ventes den årlige arbejdstid at falde med ca. 25 timer, heraf ca. 6 timer fra 2011 til 2020, svarende til et fald på knap ½ pct.

Figur I.48a Strukturel arbejdsstyrke



Figur I.48b Befolkning



Anm.: Figurerne viser ændringen i antal personer i den strukturelle arbejdsstyrke hhv. befolkningen i forhold til niveauet i 2008.

Kilde: DREAM's befolknings- og arbejdsstyrkefremskrivning.

### Regeringen venter stigning i arbejdsstyrken på 115.000 fra 2011 til 2020 uden reformer

I fremskrivningen i *Konvergensprogram 2012* (KP12) er der en stigning i arbejdsstyrken fra 2011 til 2020 på 115.000 personer (i det såkaldte "udfordringsforløb" uden reformer og med sædvanlige antagelser om væksten i det offentlige forbrug), hvoraf ca. 65.000 skyldes konjunkturnormalisering. I nærværende fremskrivning ventes arbejdsstyrken fra 2011 til 2020 at stige med ca. 50.000 personer mere end i KP12, hvilket betyder, at arbejdsstyrken målt i personer er ca. 1¾ pct. højere i 2020.<sup>9</sup> Forskellen i antallet personer modsvares dog delvist af en modsatrettet forskel i udviklingen i den gennemsnitlige arbejdstid. I regeringens fremskrivning er der færre erhvervsaktive unge og ældre end i nærværende fremskrivning. Da disse aldersgrupper som nævnt har forholdsvis lav arbejdstid, er den gennemsnitlige arbejdstid i KP12 højere, og forskellen i den samlede beskæftigelse målt i timer er som følge heraf lidt mindre end 1 pct. i 2020, svarende til ca. 25.000 fuldtidsbeskæftigede.

9) Der er en række forskelle i såvel datagrundlag som beregnings-tekniske forudsætninger mellem de to arbejdsstyrkefremskrivninger. Bl.a. er regeringens fremskrivning baseret på befolkningsprognosen fra 2011, hvor nærværende fremskrivning bygger på en nyere prognose fra 2012.



**I 2020-planen  
forudsættes  
yderligere stigning  
på 60.000**

I regeringens 2020-plan, som blev fremlagt i begyndelsen af maj 2012, planlægges reformer svarende til en yderligere stigning i arbejdsstyrken frem mod 2020 på 60.000 personer. Dermed vil der ifølge regeringens beregninger blive tale om en samlet stigning i arbejdsstyrken på ca. 180.000 personer fra 2011 til 2020. Dette er kun lidt mere end den stigning, som er indlagt i nærværende fremskrivning, men i modsætning til regeringens 2020-plan opnås stigningen i nærværende fremskrivning uden yderligere reformer. Forskellen skyldes forskellige vurderinger af udviklingen i arbejdsstyrken frem mod 2020.

**Ledighed  
forudsættes at være  
på strukturelt  
niveau i 2020**

I takt med normaliseringen af konjunkturerne forventes arbejdsstyrken at vende tilbage til det strukturelle niveau, der som nævnt ventes at stige markant frem mod 2020. I fremskrivningen lægges det til grund, at beskæftigelsen øges i takt med stigningen i den strukturelle arbejdsstyrke. En forudsætning for, at den stigende arbejdsstyrke ikke slår ud i øget ledighed, er, at der er en tilstrækkelig efterspørgsel efter arbejdskraft. I prognosen forudsættes det, at efterspørgslen vokser tilstrækkeligt til, at ledigheden i 2020 er bragt ned på det strukturelle niveau, som vurderes at være ca. 3½ pct. af arbejdsstyrken. Forudsætningen om, at en stigende arbejdsstyrke slår ud i en tilsvarende stigning i beskæftigelsen bygger blandt andet på, at løndannelsen er tilstrækkelig fleksibel til at opsuge stigningen i arbejdsudbuddet. En væsentlig del af stigningen i den strukturelle arbejdsstyrke i de kommende år skyldes, at personer, der allerede er i beskæftigelse, som følge af tilbagetrækningsaftalen antages at undlade at udtræde af arbejdsmarkedet. Dette taler for, at den stigende arbejdsstyrke hurtigt vil slå ud i stigende beskæftigelse frem for øget ledighed.

**Strukturel vækst  
på knap 1½ pct. om  
året i perioden  
2011-20**

I nærværende fremskrivning er den strukturelle vækst i BNP forudsat at blive knap 1½ pct. om året i perioden 2011-20. Til denne årlige vækst bidrager væksten i den strukturelle arbejdsstyrke på ca. 95.000 personer med ca. ½ pct.point, mens den resterende ca. 1 pct.point skyldes vækst i den strukturelle timeproduktivitet. I de private byerhverv ventes en stigning i den strukturelle timeproduktivitet på 1½ pct. om året, men den gennemsnitlige produktivitetstigning i hele økonomien trækkes ned, blandt andet fordi produk-

tionen i Nordsøen forventes reduceret med ca.  $\frac{1}{3}$  frem til 2020. Produktiviteten i Nordsø-erhvervet er meget høj, fordi få ansatte kan udvinde stor økonomisk værdi fra undergrunden. Dertil kommer, at der nationalregnskabsteknisk ikke beregnes produktivitetsstigninger i den offentlige sektor ud over eventuelle effekter af ændret uddannelse og anciennitet.

**Konjunkturgenopretning løfter væksten de kommende år**

Aktuelt skønnes produktionen at være omkring 3 pct. under det strukturelle niveau. Da output gap forudsættes at være lukket i 2020, ventes normaliseringen af konjunkturerne de kommende år at føre til en vækst i BNP på i gennemsnit  $1\frac{3}{4}$  pct. årligt, hvilket er knap  $\frac{1}{2}$  pct.point højere end den underliggende strukturelle vækst.

**Usikkerhed om fremskrivning**

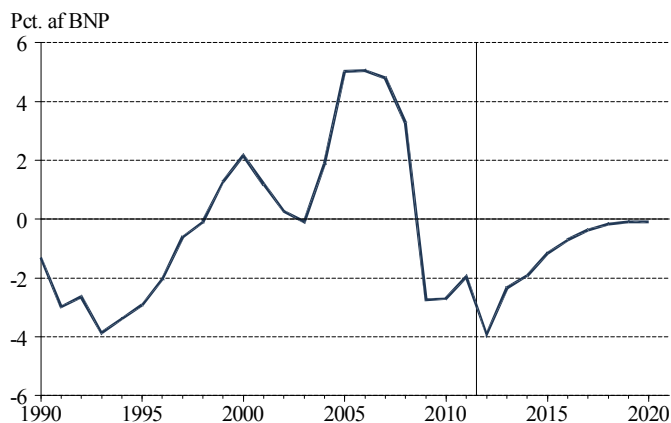
Fremskrivningen er forbundet med betydelig usikkerhed herunder den usikkerhed, som knytter sig til forudsætningerne om produktivitetsudviklingen og om udviklingen i arbejdsstyrken. Dette illustreres bl.a. af forskellen mellem arbejdsstyrkeudviklingen i nærværende fremskrivning og fremskrivningen i *Konvergensprogram 2012*. Usikkerheden knytter sig både til niveauet for (den strukturelle) arbejdsstyrke og til den fremtidige udvikling heri. Usikkerheden om niveauet drejer sig om, at det kan vise sig, at vurderingen af det nuværende strukturelle niveau for arbejdsstyrken er for høj. En eventuel overvurdering af det nuværende niveau kan skyldes, at en større del af beskæftigelsesfremgangen under højkonjunkturen end vurderet var konjunkturbetinget. Det kan også være, at den aktuelle lavkonjunktur allerede har skubbet personer på kanten af arbejdsmarkedet varigt ud af arbejdsstyrken. Hvis niveauet for den nuværende strukturelle arbejdsstyrke er overvurderet, er det konjunkturbetingede arbejdsstyrkegap mindre, og dermed vil konjunkturnormaliseringen give anledning til en mindre stigning i arbejdsstyrke, beskæftigelse og BNP. Usikkerhed om udviklingen i arbejdsstyrken afspejler blandt andet vurderinger om anvendelse af efterlønsordningen. Eksempelvis kan det være, at færre end forventet vælger at melde sig ud af efterlønsordningen således, at der ikke sker den ventede reduktion i antal efterlønsmodtagere. I givet fald kan den forventede strukturelle stigning i arbejdsstyrken frem mod 2020 kan vise sig at være overvurderet.

## Offentlige finanser

### Konjunkturgenopretning og konsolidering forbedrer de offentlige finanser

Udviklingen i de offentlige finanser er de kommende år præget af den forventede konjunkturalisering. Fra 2011 til 2020 ventes de offentlige finanser at blive forbedret med ca. 1 $\frac{3}{4}$  pct. af BNP, hvorved der opnås omtrent balance på den offentlige saldo i 2020, jf. figur I.49. Heraf vurderes ca.  $\frac{3}{4}$  pct. af BNP at være en strukturel forbedring. Denne vurdering er baseret på en supplerende beregning af strukturelle saldo, hvor der er beregnet et strukturelt niveau for en lang række poster på den offentlige saldo, jf. boks I.7. Den beregnede strukturelle forbedring skyldes hovedsageligt den planlagte konsolidering frem til 2013. Fra og med 2013 ventes den strukturelle saldo at være omtrent i balance frem til omkring 2020. Derefter er der udsigt til en gradvis forværring af de offentlige finanser og en lang årrække med strukturelle underskud på langt mere end  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP, jf. kapitel III.

Figur I.49 Offentlig saldo



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

### *Boks I.7 Supplerende beregning af strukturel saldo*

Som beskrevet i boks I.3 i afsnit I.8 beregnes strukturel saldo sædvanligvis ved at rense den faktiske saldo for konjunkturudsving ved anvendelse af output gap og en budgetmultiplikator, og derudover kan der foretages korrektioner for andre midlertidige indtægter eller udgifter. Som et supplement til denne type beregning er der beregnet et strukturelt niveau for hver enkelt post på den offentlige saldo med det detaljeringsniveau, som er i De Økonomiske Råds makroøkonometriske model SMEC, som anvendes til udarbejdelse af de halvårslige konjunkturvurderinger. Den præcise afgrænsning af, hvilke ændringer der er strukturelt eller konjunkturrelt betingede – eller bundet i et midlertidigt forhold, er vanskelig at foretage, og dette giver anledning til en usikkerhed i opgørelsen af strukturel saldo. Beregningen er en videreudvikling af beregningsmetoden præsenteret i *Dansk Økonomi, efterår 2010*. Metoden – og den resulterende strukturelle saldo – afviger fra Finansministeriets beregning, som beskrives i boks I.3.

#### *Udgifter*

Udviklingen i offentligt forbrug og investeringer er i høj grad politisk fastlagt, og derfor fastlægges det strukturelle niveau i beregningen som de faktiske udgifter i pct. af strukturelt BNP. De strukturelle udgifter til dagpenge og kontanthjælp til arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere samt til aktivering mv. er bestemt ud fra udviklingen i den strukturelle ledighed. Udgifterne til pensioner (folke- og førtidspension samt efterløn) og kontanthjælp til ikke-arbejdsmarkedsparate personer udgør hovedparten af indkomstoverførslerne og afhænger hovedsageligt af antallet af personer på de enkelte ordninger. Det antages, at der ikke er konjunkturfølsomhed i antallet, og det strukturelle niveau sættes lig de faktiske udgifter i pct. af strukturelt BNP. De øvrige offentlige udgifter omfatter bl.a. overførsler til Færøerne og Grønland samt EU-bidrag, og den strukturelle udgift er i stort omfang antaget at udgøre en konstant andel af strukturelt BNP baseret på den historiske udvikling.

#### *Indtægter*

Indkomstskatter i form af arbejdsmarkedsbidrag, stats- og kommuneskat udgør knap halvdelen af de offentlige indtægter, og for disse skatter er beregnet et strukturelt grundlag, som bl.a. afhænger af en forudsætning om en konstant lønkvote, indkomstoverførslerne i pct. af strukturelt BNP og nettorenteindtægterne i den private ikke-pensionssektor under forudsætning af en normal forrentning. Det strukturelle grundlag for moms og de forskellige punktafgifter er fastlagt ud fra et skøn for ligevægtsniveauet for det private forbrug i forhold til disponibel indkomst samt sammensætning af forbruget. Disponibel indkomst i pct. af BNP afhænger – ligesom grundlaget for skat – af lønindkomst, indkomstoverførsler, renteindtægter mv. fratrukket skattebetalinger. Det strukturelle grundlag for

*Boks I.7 Supplerende beregning af strukturel saldo, fortsat*

forbrugsandelene er fastlagt ved at udglatte de faktiske andele og fortsætte den historiske tendens i fremskrivningen til 2020. Provenuet fra PAL-skatten varierer meget fra år til år, og det strukturelle provenu er fastlagt ved at antage en normal forrentning af den faktiske pensionsformue det pågældende år. Provenuet fra nordsøbeskatningen afhænger af olieprisen og produktionen af olie og naturgas i Nordsøen og kan variere en del fra år til år, hvorfor det strukturelle provenu er fastlagt ved at udglatte det faktiske provenu. Også for de offentlige nettorenteindtægter fastlægges det strukturelle niveau ved at udglatte de faktiske indtægter. For en række øvrige offentlige indtægter er det strukturelle provenu i stort omfang antaget at udgøre en konstant andel af strukturelt BNP baseret på den historiske udvikling ekskl. ekstraordinære, midlertidige indtægter. Dette drejer sig om bl.a. selskabsskat, registreringsafgift samt forskellige overførsler til den offentlige sektor fra udlandet (EU-tilskud mv.) og den private sektor.

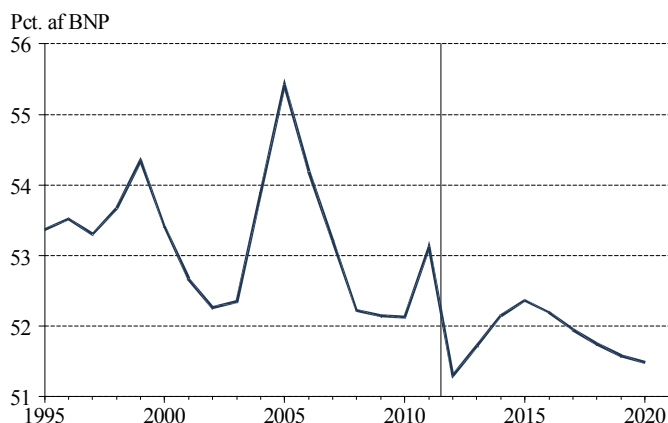
*Sammenhæng mellem strukturel saldo og finanseffekt*

Ændringen i strukturel saldo kan (for de fleste poster) opdeles i en ændring i sats og en ændring i strukturelt grundlag. Satsændringer indgår i beregningen af de direkte provenuer, der anvendes i beregningen af finanseffekter, mens ændring i grundlaget, eksempelvis en underliggende tendens til stigende forbrugskvote, kun medregnes i den strukturelle saldo.

**Tendens til indtægtsreduktion**

De offentlige indtægter varierer betragteligt fra år til år – også udover hvad konjunktursituationen kan forklare. Eksempelvis er der store udsving i provenuet fra pensionsafkastskatten. Set i et længere perspektiv har den underliggende tendens i de offentlige indtægter som andel af BNP dog udvist et fald, jf. figur I.50.

Figur I.50 Offentlige indtægter



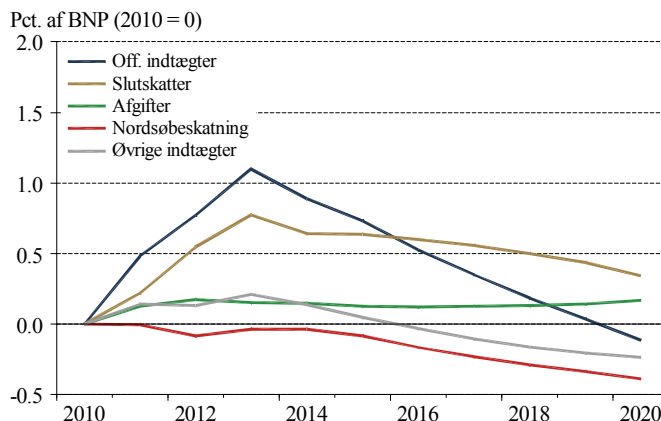
Anm.: Offentlige indtægter ekskl. renteindtægter.

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

**Omtrent samme strukturelle indtægter i 2010 og 2020**

Tendensen til faldende indtægter ventes brudt i fremskrivningen, hvor der på baggrund af den supplerende beregning af strukturel saldo skønnes at være omtrent samme strukturelle niveau for de offentlige indtægter ekskl. renter i 2010 og 2020. Dette dækker dog over en række modsatrettede bevægelser. Provenuet fra nordsøbeskatningen ventes således at falde knap  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP frem mod 2020 som følge af et forventet fald i produktionen af olie og naturgas. Skattereformen i forårspakke 2.0 indeholder en gradvis indfasning af finansieringselementer, genopretningsaftalen og finansloven for 2012 medfører yderligere skatte­stigninger bl.a. fastfrysning af progressionsgrænser til 2013 og højere afgifter. I den anden retning trækker en underliggende tendens til svagt fald i skattegrundlaget, bl.a. som følge af lavere indkomstoverførsler i pct. af BNP. Fremover skønnes indekseringen af punktafgifter mv. at opretholde provenuet som andel af BNP, jf. figur I.51.

Figur I.51 Strukturelle indtægter siden 2010



Anm.: Figuren viser udviklingen i de strukturelle indtægter i pct. af BNP fra 2010 til 2020, hvor værdien i 2010 er indekseret til 0. De fire viste grupper af indtægtsposter summerer til de samlede offentlige indtægter ekskl. renter (blå kurve). Øvrige indtægter dækker bl.a. over offentlige afskrivninger og EU-midler.

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

### Stort fald i udgifterne som andel af BNP

De samlede offentlige udgifter udgør i årene 2009-12 knap 55 pct. af BNP, hvilket er et historisk højt niveau. Frem mod 2020 ventes en betydelig nedbringelse af de offentlige udgifter, og i 2020 skønnes udgifterne at udgøre knap 51 pct. af BNP. Udgiftsniveauet er dog fortsat højere i 2020 end i starten af 00'erne, hvilket skyldes et højere niveau for det offentlige forbrug, jf. figur I.52. Udgiften til indkomstoverførsler udgør aktuelt knap 17½ pct. af BNP, hvoraf en del skyldes konjunkturbetingede udsving i form af højere udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse mv. Udgifterne til indkomstoverførsler ventes at blive reduceret til ca. 16½ pct. af BNP i 2020.

Figur I.52a Offentlige udgifter



Figur I.52b Offentligt forbrug



Anm.: De offentlige udgifter er vist ekskl. rentebetalinger. I højre figur viser den stiplede kurve udgiften til offentligt forbrug i pct. af strukturelt BNP.

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

**Det offentlige forbrug antages at vokse med ca. 0,9 pct. om året fra 2014**

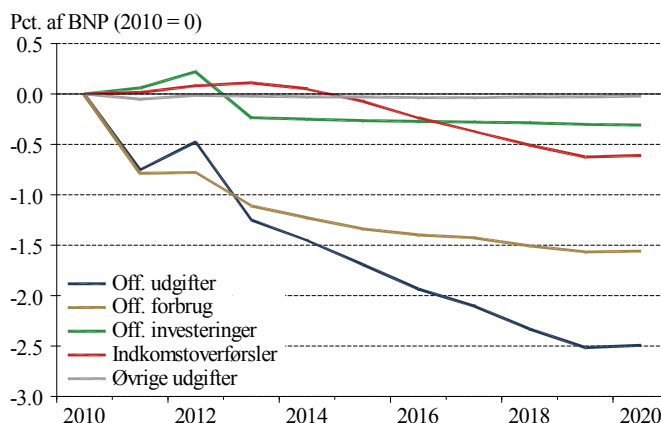
På baggrund af den demografiske udvikling og forudsætningerne om udviklingen i den strukturelle arbejdsstyrke og produktivitet indebærer en antagelse om uændrede reale standarder i det offentlige forbrug en realvækst på ca. 0,9 pct. om året i gennemsnit for perioden 2014-20. Udgiften til offentligt forbrug ventes at udgøre omkring 27¼ pct. af strukturelt BNP i 2020, hvilket er væsentlig lavere end i 2009, hvor udgiften toppede med knap 29 pct. af strukturelt BNP.

**Strukturelt fald i udgifterne skyldes især offentligt forbrug**

De samlede offentlige udgifter ekskl. renteudgifter ventes at blive strukturelt forbedret med ca. 2½ pct. af BNP fra 2010 til 2020, jf. figur I.53. Den væsentligste forklaring bag udviklingen i de offentlige udgifter er udviklingen i det offentlige forbrug. Udgiften til offentligt forbrug forudsættes reduceret med ca. 1½ pct. af strukturelt BNP. Dette fald afspejler primært genopretningsaftalen, der fra 2010 til 2013 vurderes at reducere udgiften til offentligt forbrug med godt 1 pct. af strukturelt BNP. I fremskrivningen forudsættes en normalisering af udgifterne til offentlige investeringer. Fra 2010 til 2013 ventes en reduktion i investeringerne på ca. ¼ pct. af BNP.



Figur I.53 Strukturelle udgifter fra 2010 til 2020



Anm.: Figuren viser udviklingen i de strukturelle udgifter i pct. af BNP fra 2010 til 2020, hvor værdien er indekseret til 0 i 2010. De fire viste grupper summerer til de samlede offentlige udgifter (blå kurve). Øvrige udgifter dækker bl.a. over overførsler til Færøerne og Grønland samt EU-bidrag.

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

### Lavere indkomstoverførsler

Fra 2010 til 2020 er der udsigt til et fald i de strukturelle udgifter til indkomstoverførsler på godt  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP. Faldet dækker over et relativt stort fald i udgifterne til efterløn på ca.  $\frac{3}{4}$  pct. af strukturelt BNP fra 2010 til 2020, mens udgifterne til folke- og førtidspension ventes at stige. Faldet i udgifterne til efterløn skyldes hovedsageligt effekten af, at efterlønsperioden som led i tilbagetrækningsaftalen reduceres fra fem til tre år.

### 2020-plan

Regeringen fremlagde i begyndelsen af maj 2012 en 2020-plan, der blandt andet bygger på VK-regeringens mål om strukturel balance i 2020. Planen lægger op til reformer på en række områder, herunder førtidspension, fleksjob, kontanthjælp og skat, svarende til et krav om ca. 60.000 flere i arbejdsstyrken. De penge, som i givet fald kommer i kassen, skal ifølge regeringens plan i første omgang bruges til at lukke det hul i de offentlige finanser i 2020, som ifølge regeringens vurdering er på knap  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP. Derefter skal pengene bruges til at opfylde den nye, mere ambitiøse uddannelsesmålsætning om, at 60 pct. af en ungdomsårgang

skal have en videregående uddannelse. Endelig vil yderligere midler som følge af reformer ifølge planen blive anvendt til finansiering af en hurtigere grøn omstilling og vækstfremmende initiativer. Regeringen lægger således op til, at det skal være en stigning i arbejdsudbuddet frem mod 2020, som dels skal sikre balance på de offentlige finanser i 2020, dels give mulighed for at øge udgifterne yderligere.

**Fremskrivning i konvergensprogram**

2020-planen er baseret på en fremskrivning, som fremgår af *Konvergensprogram 2012* (KP12). Det såkaldte udfordringsforløb i KP12, hvor allerede vedtaget politik lægges til grund samt en antagelse om en demografisk betinget stigning i det offentlige forbrug, kan sammenlignes med nærværende fremskrivning. Som tidligere nævnt ventes en større stigning i arbejdsstyrke og beskæftigelse i nærværende fremskrivning end i KP12. Målt som timebeskæftigelse er niveauet i 2020 knap 1 pct. højere i nærværende fremskrivning end i KP12, og nominelt BNP er ligeledes knap 1 pct. højere.

**Mindre underskud i 2020 end i KP12**

I udfordringsforløbet i KP12 ventes et underskud på den offentlige saldo på 7 mia. kr., svarende til knap ½ pct. af BNP i 2020, jf. tabel I.13. I nærværende fremskrivning skønnes den offentlige saldo med et underskud på 2 mia. kr. at være næsten i balance i 2020. Forskellen på den offentlige saldo mellem KP12 og nærværende fremskrivning udgør dermed omkring 5 mia. kr., svarende til ca. ¼ pct. af BNP. Bag forskellen i forventet underskud i 2020 ligger forskellige vurderinger af udviklingen i en række forskellige makroøkonomiske størrelser. En af disse forskelle er den nævnte forskel i vurderingen af arbejdsstyrken og timebeskæftigelsen.

**Lidt flere overførselsmodtagere end i KP12**

I nærværende fremskrivning, der som nævnt er baseret på en nyere befolkningsfremskrivning end KP12, ventes generelt lidt flere overførselsmodtagere i 2020, end det der tilfældet i KP12. Den væsentligste forskel er i antallet af folkepensionister, hvor den nye befolkningsfremskrivning indebærer en lille stigning i levetiden og dermed lidt flere folkepensionister. I konvergensprogrammet antages den strukturelle ledighed at være 3,3 pct. af arbejdsstyrken, mens der i nærværende fremskrivning forudsættes en struk-

turel ledighed på ca. 3½ pct. Samlet skønnes udgifterne til indkomstoverførsler at være knap ½ pct. af BNP højere i 2020 i nærværende fremskrivning end i KP12. Dette er den væsentligste, enkeltstående forskel på udgiftssiden mellem de to fremskrivninger. De samlede offentlige udgifter ekskl. renteudgifter skønnes i 2020 at være ca. ¾ pct. af BNP højere i nærværende fremskrivning end i KP12.

*Tabel I.13 Sammenligning af fremskrivninger*

	DØR		KP12
	2011	2020	udfordringsforløb 2020
	----- 1.000 pers. -----		
Arbejdsstyrke	2.850	3.017	2.964
Folkepensionister	898	1.047	1.032
Efterlønsmodtagere	114	51	50
Førtidspensionister	242	263	271
Ledige	109	106	98
Kontanthjælpsmodtagere (ekskl. ledige)	84	80	76
	----- Pct. af BNP -----		
Offentlige indtægter	53,1	51,5	50,5
heraf skatter	31,2	29,7	29,6
afgifter	16,9	18,0	17,2
Offentlige udgifter	54,6	50,9	50,1
heraf offentligt forbrug	28,6	27,2	27,1
indkomstoverførsler	17,4	16,5	16,1
Primær saldo	-1,5	0,6	0,4
Offentlig saldo	-1,9	-0,1	-0,4
ØMU-gæld	46,5	35,3	41,3

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Konvergensprogram 2012* og egne beregninger.

**Højere indtægter  
end i KP12**

Effekten af de højere udgifter bliver mere end modvirket af, at indtægterne også vurderes at være højere i nærværende fremskrivning. Samlet vurderes indtægterne i 2020 at være omkring 1 pct. af BNP større end i KP12. En af de væsentligste forklaringer bag forskellen er en højere privat forbrugskvote i nærværende fremskrivning, hvilket indebærer et højere afgiftsprodukt end vurderet i KP12.

**Fremskrivninger  
er usikre**

Fremskrivninger af den økonomiske udvikling og konsekvensen for de offentlige finanser er baseret på en lang række forudsætninger. Forskellige forudsætninger om udviklingen i arbejdsstyrke, forskelle i renteforudsætninger eller forskellige vurderinger af det underliggende niveau for forskellige skattebasers størrelse i forhold til BNP giver anledning til forskelle i vurderingen af den offentlige saldo. Alle disse forudsætninger er baseret på skøn og er dermed behæftet med større eller mindre usikkerhed. Sammenlignes to fremskrivninger, vil der uundgåeligt være forskellig vurdering på en lang række områder, hvor nogle trækker i den ene retning og nogle i den anden. Set i lyset heraf er en forskel på 5 mia. kr. for skønnet for den offentlige saldo otte år ud i fremtiden en forholdsvis beskedne forskel.

**Hvis arbejds-  
styrken er 25.000  
lavere, forværres  
saldoen med ca.  
0,2 pct. af BNP**

Som illustration af følsomheden over for én antagelse, er det beregnet, hvad en lavere vækst i arbejdsstyrken kan betyde for fremskrivningen. Lavere arbejdsstyrke reducerer BNP og forværre den offentlige saldo. Mange offentlige indtægter og udgifter følger overordnet set BNP, men nogle poster især på udgiftssiden må antages ikke at blive påvirket af ændret BNP. Dette drejer sig bl.a. om en række indkomstoverførsler og renteudgifter. Lavere BNP vil ad den vej forværre de offentlige finanser i pct. af BNP. Effekten på de offentlige finanser af et lavere arbejdsudbud afhænger desuden af, hvorvidt de personer, som træder ud af arbejdsmarkedet i stedet modtager en offentlig indkomstoverførsel. Modelberegningerne viser, at 25.000 færre fuldtidsbeskæftigede, der i stedet modtager eksempelvis førtidspension, permanent vil forværre den primære offentlige saldo med ca. 0,4 pct. af BNP. Hvis der i stedet er tale om personer, som ikke i stedet overgår til offentlige indkomststøttede ydelser, vil forværringen af saldoen blive mindre, ca. 0,2 pct. af BNP, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2011*.

## I.10 Aktuel økonomisk politik

### Usikkerhed om statsfinanser i Europa bidrager til svage konjunkturer

Dansk økonomi er ligesom resten af Europa præget af bekymringen for statsfinanser i en række europæiske lande. Mistilliden til de offentlige finanser har i forskelligt omfang ramt både mindre og større lande især i det sydlige Europa. Selvom der er stor tillid til de offentlige finanser i Danmark, har statsgældskrisen i Europa også påvirket den danske økonomi negativt. Utryghed og usikkerhed om de fremtidige indkomst- og afsætningsforhold gør, at forbrugere og virksomheder holder igen med forbrug og investeringer. I kombination med de gennemførte finanspolitiske stramninger har tilbageholdenhed blandt forbrugere og virksomheder betydet, at der stort set ikke har været fremgang i BNP i Danmark igennem det seneste halvandet år.

### Finanspolitiske stramninger og EU-tiltag bidrager til at genskabe tillid ...

I Europa er der generelt udsigt til en meget svag aktivitetsudvikling i de kommende år. De svage vækstudsigter skyldes både de finanspolitiske stramninger og den fundamentale bekymring for konsekvenserne af statsgældsproblemerne. De finanspolitiske stramninger, der er gennemført i de fleste lande i Europa, kombineret med de initiativer fra EU, IMF og ECB, som er gennemført inden for det seneste halve til hele år, bidrager positivt til, at tilliden til de offentlige finanser gradvist kan genvindes. Tillidsgenopretningen kan dog ikke tages for givet. Det er sandsynligt, at der vil komme perioder med større uro på markederne for statsobligationer, og det kan ikke udelukkes, at situationen i enkelte lande kan komme så meget ud af kontrol, at en ukontrolleret statsbankerot bliver resultatet. Konsekvenserne for den økonomiske udvikling i Europa og Danmark i en sådan situation er meget svære at vurdere på forhånd.

### ... men intet er sikkert

### Finanspolitisk lempelse i Danmark i 2012 hensigtsmæssig

Til forskel fra de fleste andre europæiske lande bliver finanspolitikken efter en stor opstramning i 2011 lempet i Danmark i 2012. Lempelsen består af høj vækst i de offentlige investeringer, en mærkbar stigning i offentligt forbrug samt tilbagebetaling af efterlønsbidrag. Finanspolitikken i 2012 vurderes at forøge væksten i BNP med knap ½ pct.point i forhold til en situation med neutral finanspolitik. Den finanspolitiske lempelse i 2012 er velbegrundet i lyset af den svage udvikling i den indenlandske efterspørgsel og

den usikre situation i Danmarks samhandelslande. Den finanspolitiske lempelse bidrager til, at der er udsigt til en beskeden fremgang i dansk økonomi i 2012, mens der ventes stagnation eller i nogle tilfælde ligefrem tilbagegang i de øvrige europæiske lande.

**Stor tillid til de offentlige finanser i Danmark**

En vigtig forudsætning for lempelsen af finanspolitikken i 2012 er, at der i Danmark til forskel fra flere andre europæiske lande er tillid til de offentlige finanser. Dette skal blandt andet ses i lyset af, at Danmark har relativt sunde offentlige finanser. Den danske bruttogæld var i 2011 på 47 pct. af BNP, hvilket er betydeligt lavere end gennemsnittet i EU på over 80 pct. af BNP. Budgetunderskuddet i Danmark var i 2011 på knap 2 pct. af BNP, hvilket også er lavere end i de fleste lande i EU. Som et af de få europæiske lande har Danmark desuden, med indregning af tilbagetrækningsaftalen og under antagelse af ophævelse af nominalprincippet for punktafgifter, holdbare offentlige finanser på lang sigt, jf. kapitel III. De sunde offentlige finanser kan ikke mindst tilskrives, at der har været en tradition for at indrette finanspolitikken med henblik på at sikre offentlige overskud eller balance mellem indtægter og udgifter på længere sigt.

**Kraftig forværring af de offentlige finanser under krisen**

I forbindelse med tilbageslaget i 2008-09 blev de offentlige finanser kraftigt svækket i såvel Danmark som de fleste andre lande. I Danmark blev et overskud på den offentlige saldo på godt 5 pct. af BNP i årene op til tilbageslaget vendt til et underskud på knap 2 pct. af BNP i 2011. Forværringen skyldtes både de automatiske stabilisatorer og diskretionære finanspolitiske tiltag for at mildne krisens konsekvenser.

**EU-henstilling om en saldoforbedring på 1½ pct. fra 2010-13**

En forventning om, at underskuddet på den faktiske saldo i 2010 og 2011 ville overstige 3 pct. af BNP, medførte, at Danmark i juni 2010 fik en henstilling fra EU om at forbedre den strukturelle offentlige saldo med mindst 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013. Underskuddene i 2010 og 2011 viste sig at blive mindre end 3 pct., hvilket i høj grad skyldtes ekstraordinære indtægter fra især pensionsafkastskatten. For 2012 forventes underskuddet på den offentlige saldo at overstige 3 pct. af BNP blandt andet som konsekvens af den svage konjunktursituation, tilbagebetalingen af efterløns-

bidrag og en antagelse om, at provenuet fra pensionsafkastskatten reduceres fra det usædvanligt høje niveau i 2011.

**Stramning i 2013  
nødvendig for at  
overholde EU-  
henstilling ...**

Finanspolitikken i Danmark er tilrettelagt med henblik på at opfylde EU-henstillingen om en forbedring af den strukturelle saldo frem mod 2013. Det betyder, at der er lagt op til at gennemføre betydelige stramminger i 2013 efter lempelsen i 2012. De planlagte stramminger betyder, at finanspolitikken vil dæmpe væksten med knap 1 pct.point i 2013 i forhold til en situation med en neutral finanspolitik. Opstramningen skyldes ikke mindst et planlagt fald i de offentlige investeringer. I et vist omfang kan faldet i de offentlige investeringer blive afbødet af fremrykket renovering af almene boliger og investeringer afledt af aftalen om dansk energipolitik frem mod 2020. Både omfanget og den tidsmæssige placering af disse investeringer er dog særdeles usikker.

**... men ikke  
konjunkturmæssigt  
velbegrundet**

I lyset af den aktuelt særdeles skrøbelige konjunktursituation er det i udgangspunktet ikke hensigtsmæssigt at stramme finanspolitikken så meget, som der er lagt op til i 2013. Stramningen må da også helt overvejende opfattes som afledt af ønsket om at leve op til EU-henstillingen. Der er gode grunde til at overholde henstillingen, men ud fra en konjunkturmæssig vurdering ville det være mere hensigtsmæssigt, hvis den påkrævede forbedring af den strukturelle balance først skulle være opnået senere, f.eks. i 2015.

**Forventning om  
omtrent balance  
i 2020 bygger på  
stor stigning i  
beskæftigelsen**

Med den planlagte finanspolitik og den forudsatte normalisering af konjunkturerne er der udsigt til omtrent balance på de offentlige budgetter i 2020. Denne forventning bygger blandt andet på, at beskæftigelsen vil stige med omkring 170.000 personer fra 2011 til 2020. Af denne stigning skyldes omkring halvdelen, at beskæftigelsen aktuelt skønnes at ligge 90.000 under det strukturelle niveau, og at den forventede konjunkturnormalisering derfor formodes at bevirke en stigning i beskæftigelsen i denne størrelsesorden. Yderligere knap 60.000 kan tilskrives effekten af tilbagetrækningsaftalen, mens den resterende del af stigningen på ca. 20.000 skyldes andre, herunder demografiske, forhold, der øger den strukturelle arbejdsstyrke. Det er lagt til grund for fremskrivningen, at stigningen i beskæftigelsen på

omkring 170.000 personer vil ske uden yderligere reformer, ud over de stigninger i tilbagetrækningsaldrerne, der følger af tilbagetrækningsaftalen.

**Regeringen forventer et lille underskud i 2020 med uændret politik**

Regeringen har i maj 2012 fremlagt en ny 2020-plan, der bygger oven på *Konvergensprogram 2012*, som udkom i slutningen af april måned. I konvergensprogrammet skønnes det, at der med uændret politik vil være et underskud i 2020 på ca. 7 mia. kr., mens fremskrivningen præsenteret i dette kapitel har et underskud på ca. 2 mia. Forskellen skyldes blandt andet, at der i nærværende fremskrivning er en mere positiv udvikling i arbejdsstyrken, i 2020 således 50.000 personer flere i arbejdsstyrken svarende til 30.000 ekstra fuldtidsbeskæftigede. Forskellen skyldes dels, at nærværende fremskrivning bygger på en nyere befolkningsprognose, dels mindre forskelle i antagelser vedrørende eksempelvis erhvervsfrekvenser og overgang til førtidspension. Forskellen i udviklingen i arbejdsstyrke og offentlig saldo illustrerer en del af den usikkerhed og følsomhed overfor underliggende antagelser, der er forbundet med prognoser 8-10 år frem i tid.

**Planlagte reformer i 2020-plan skal finansiere øgede udgifter – og lukke hul i 2020**

I 2020-planen lægges op til, at der skal gennemføres nye reformer og andre tiltag, der kan løfte den strukturelle beskæftigelse med 60.000 personer i 2020. Regeringens ambition er, at de offentlige finanser hermed kan styrkes med 14 mia. kr. i 2020. Af denne budgetforbedring lægges der op til, at halvdelen anvendes til at skabe balance i 2020, mens den anden halvdel anvendes til at finansiere nye udgiftskrævende initiativer, herunder mere ambitiøse uddannelsesmål, højere offentlig velfærd og større udgifter til grøn omstilling.

**Målsætning om balance i 2020**

2020-planen bygger videre på den tidligere regerings mål om balance i 2020. Der kan være god fornuft i dette mål, blandt andet fordi det er relativt operationelt eksempelvis i forhold til en målsætning om holdbare og troværdige offentlige finanser. Balance i 2020 er skrapere end Danmarks nuværende mellemfristede budgetmål, der tillader et underskud på ½ pct. af BNP. Ved at sigte mod balance opnås en lille sikkerhedsmargin i forhold til bristede forudsætninger. Hvis forudsætningerne holder, vil opfyldelse af målsætning-



gen om balance i 2020 sikre, at der er et lille, ekstra stabiliseringspolitisk råderum.

**Usikkerhed taler for en forsigtig strategi**

Givet målet om balance i 2020 indebærer fremskrivningen præsenteret i kapitel I, at højere udgifter nødvendiggør reformer eller andre tiltag, der kan give den nødvendige finansiering. Behovet for nye reformer afhænger af det ønskede omfang af initiativer, der vil medføre højere udgifter (eller lavere skatter), og er dermed i høj grad et politisk anliggende. Et forsigtighedsprincip og kravet om et maksimalt strukturelt underskud på ½ pct. af BNP vil tilsige, at de højere udgifter først kan afholdes, når der er rimelig sikkerhed for virkningen af de gennemførte finansieringstiltag. I lyset af den usikkerhed, der er omkring udviklingen frem mod 2020, bør en forsigtig strategi følges. Regeringens 2020-plan indebærer, at halvdelen af provenuet fra nye reformer bruges til at forbedre saldoen, mens den anden halvdel anvendes til at finansiere øgede udgifter. Ud fra et forsigtighedshensyn vurderes det at være anbefalelsesværdigt at følge dette fordelingsprincip indtil videre, også selv om underskuddet i 2020 i nærværende fremskrivning er mindre end i regeringens fremskrivning.

**Behov for strammere udgiftsstyring**

En af forudsætningerne for strukturel balance i 2020 og en langsigtholdbar finanspolitik er, at de offentlige udgifter ikke skrider i forhold til det planlagte. Der har historisk været mere eller mindre systematiske overskridelser af de opstillede mål for realvæksten i det offentlige forbrug. Der er derfor et behov for en stram styring af udgifterne til det offentlige forbrug mv. På statens område har der længe været anvendt rammestyring, og aftalesystemet på det kommunale og regionale område er også et forsøg på styring af udgifterne. Udgifterne er imidlertid steget mere end planlagt og aftalt, hvilket understreger behovet for en opstramning af udgiftsstyringen.

**Budgetlov med flerårige udgiftslofter og sanktioner kan bidrage til bedre styring**

Regeringen har i foråret 2012 fremsat et forslag om en budgetlov. Budgetloven omfatter blandt andet etablering af flerårige udgiftslofter, der skal gælde fra 2014. Det Økonomiske Råds formandskab har tidligere anbefalet indførelsen af flerårige udgiftslofter. Regeringen har også fremsat forslag om at gøre sanktionsmulighederne ved overskridel-

ser af de planlagte udgifter permanente for kommunerne og at indføre tilsvarende sanktioner for regionerne. De kommunale regnskaber for 2011 udviste markant lavere driftsudgifter end aftalt og budgetteret. De skærpede sanktioner over for kommunerne, der har haft virkning i 2011, ser således ud til at have haft en effekt. Det er derfor fornuftigt at gøre sanktionsmulighederne permanente. Formandskabet har tidligere anbefalet, at der for at styrke incitamentet til aftale- og budgetoverholdelse i den enkelte kommune eller region skulle indføres individuelle sanktioner.

**Fireårige  
udgiftslofter**

Udgiftslofterne dækker løbende fire år og omfatter de fleste af de offentlige udgifter, som ikke er relateret til ledighed, renter eller investeringer. Der bliver fem særskilte lofter for henholdsvis kommunale driftsudgifter, regionale driftsudgifter dels på sundhedsområdet og dels til regional udvikling, statslige udgifter til indkomstoverførsler samt statslige udgifter til drift, EU-bidrag mv. Størrelsen af udgiftslofterne fastlægges på baggrund af målet for den strukturelle saldo, og den makroøkonomiske fremskrivning bag beregningen må kun indregne provenu fra reformer, der er flertal for i Folketinget.

**Hyppige ændringer  
kan svække  
troværdighed**

Der er kun begrænsede muligheder for at ændre lofterne undervejs. På den ene side er det hensigtsmæssigt med en vis fleksibilitet i de udgiftspolitiske rammer og mulighed for at tilpasse lofterne ved ændrede forudsætninger. På den anden side er det centralt, at lofterne udstikker troværdige rammer for den førte udgiftspolitik. Løbende ændringer kan svække lofternes troværdighed. Det er dermed afgørende, at ændringer begrænses, og at ændringerne i givet fald både er gennemskuelige og velbegrundede samt i fuld overensstemmelse med de finanspolitiske målsætninger.

**Overholdelse af  
målsætning om  
balance i 2020  
implicerer  
holdbarhed**

De nye tiltag har samlet set til formål at understøtte opfyldelsen af de mellemfristede målsætninger, hvilket overordnet set er positivt. Vedtagelse af budgetloven vil samtidig indebære implementering af finanspagten, der blandt andet indeholder et krav om, at det strukturelle underskud på de offentlige finanser som udgangspunkt højst må udgøre ½ pct. af BNP. Regeringen har samtidig holdt fast i den tidligere regerings mål om strukturel balance i 2020.

<b>Udsigt til stigende underskud efter 2020</b>	Efter 2020 er udsigt til en gradvis forværring af de offentlige finanser. Forværringen skyldes primært demografiske forhold og lavere produktion af olie og naturgas i Nordsøen. Selvom finanspolitikken teknisk set er holdbar på lang sigt, er der således udsigt til en længere årrække efter 2020 med strukturelle underskud på 2-2½ pct. af BNP, jf. kapitel III. De store underskud betyder, at den danske finanspolitik uden yderligere reformer eller finanspolitiske opstramminger vil komme i strid med finanspagten.
<b>Tiltag og reformer, der forbedrer saldoen, kan gennemføres før eller efter 2020</b>	Hvis finanspolitikken også efter 2020 skal overholde kravet om, at den strukturelle saldo ikke må udvise et underskud, der er større end ½ pct. af BNP, er der behov for tiltag, som kan forbedre de offentlige finanser. Hvis man allerede inden 2020 ønsker at gennemføre så store stramminger, at der med de givne forudsætninger aldrig opstår strukturelle underskud på over ½ pct. af BNP, vil det føre til et betydeligt overskud i 2020. Gennemførelsen af tiltag, der forbedrer den strukturelle saldo markant inden 2020, vil samtidig trække i retning af en langsommere normalisering af konjunktursituationen. Hvis saldoforbedringerne alternativt udskydes til efter 2020, vil kravet til saldoforbedringer blive større, men strammingerne vil forventeligt kunne gennemføres i en mere normal konjunktursituation.
<b>Ikke oplagt, om en stramning skal gennemføres før eller efter 2020</b>	Hvornår og hvordan tiltag, der kan forbedre de offentlige finanser, skal gennemføres, afhænger af de politiske prioriteringer, herunder hensynet til de forskellige generationer. Jo senere saldoforbedringen gennemføres, jo større skal den være. Omvendt kan der være både økonomiske og fordelingsmæssige overvejelser, der gør, at ekstra stramminger på kort sigt ikke er realistiske eller hensigtsmæssige. Der er allerede gennemført flere tiltag, herunder genopretningsaftalen og tilbagetækningsreformen, og regeringen har annonceret yderligere reformer, der kan forventes at træde i kraft før 2020. De allerede vedtagne og planlagte reformer involverer alle på den ene eller anden måde behov for større økonomiske tilpasninger, herunder store stigninger i beskæftigelsen op imod det strukturelle niveau. Det er derfor ikke oplagt, at de finanspolitiske udfordringer, Danmark står overfor på længere sigt, bør håndteres via tiltag før 2020.

**EU-forslag om skat på finansielle transaktioner er ikke en god idé**

EU-Kommissionen har i september 2011 fremsat et forslag om en fælles minimumsstandard for beskatning af finansielle transaktioner inden for EU. Det vurderes imidlertid ikke, at være hensigtsmæssigt at indføre en sådan skat. En skat på finansielle transaktioner betales i første omgang af finansielle institutioner, men i sidste ende vil skatten i vid udstrækning blive båret af virksomheder og husholdninger via højere finansieringsomkostninger, som påvirker investeringer, opsparing og dermed BNP negativt.

**Ikke oplagt, at en skat på finansielle transaktioner mindsker risiko for ustabilitet**

En særskat på finansielle transaktioner bør kun indføres, hvis der kan påpeges uønskede sideeffekter knyttet til de finansielle transaktioner som sådan. Som udgangspunkt er mange handler positivt, fordi de øger likviditeten og dermed effektiviteten på markederne, men der kan også være finansielle transaktioner, der destabiliserer markedet. Teoretisk er det ikke oplagt, om en transaktionsskat vil virke stabiliserende eller destabiliserende, men empirisk er der ikke fundet belæg for, at mange transaktioner øger ustabiliteten på de finansielle markeder, snarere tværtimod. Behovet for at begrænse risikofyldt adfærd i den finansielle sektor håndteres bedre via kapital- og likviditetskrav mv. end via en finansiell transaktionsskat. En finansiell transaktionsskat bør heller ikke indføres med et argument om, at den vil rejse et provenu, der anvendes til eksempelvis vækstskabende initiativer. Finansiering af ønskværdige initiativer bør ske på den mest hensigtsmæssige måde – og her er en generel skat at foretrække frem for en særskat på finansielle transaktioner.

**Den finansielle sektors nuværende momsfrigørelse bør håndteres via en skat på lønsum (og overnormal profit)**

Hvis man på europæisk plan ønsker at øge skatteprovenuet gennem en højere beskatning af den finansielle sektor, bør denne i første omgang sigte på at kompensere for den nuværende momsfrigørelse, der gælder for de fleste finansielle tjenesteydelser på EU-plan. Til dette formål er en afgift på lønsum (og evt. overnormal profit) i den finansielle sektor velegnet. Den danske lønsumsavgift, der er en afgift, som kun få europæiske lande aktuelt har, kan eksempelvis bruges som model.