

KAPITEL I

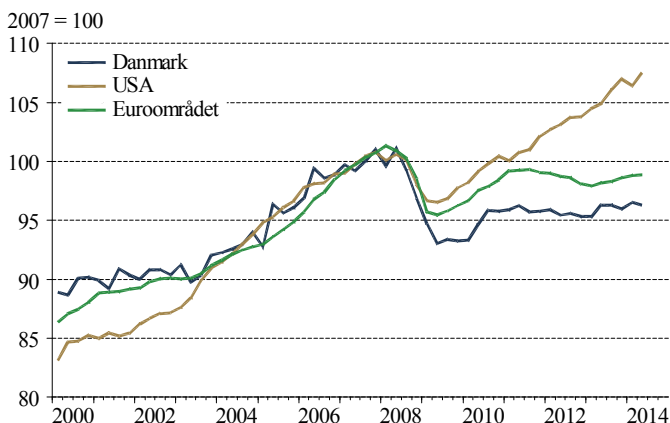
KONJUNKTURVURDERING OG AKTUEL ØKONOMISK POLITIK

I.1 Indledning

Forringerede vækstudsigter i euroområdet og Danmark

Dansk og europæisk økonomi har stået stille de seneste fire år, jf. figur I.1. Udviklingen i begyndelsen af 2014 har været svagere end ventet i *Dansk Økonomi, forår 2014*, og væksts-kønnene for såvel Danmark som euroområdet er nedjusteret. I Danmark ventes BNP kun at stige svagt med ca. ½ pct. i år, hvilket er knap 1 pct.point lavere end skønnet i foråret. Nedjusteringen skyldes dels en fortsat svag efterspørgselsudvikling, dels et negativt bidrag fra energi- og tjenestehandel. I euroområdet dæmpes vækstudsigterne bl.a. som følge af usikkerhed omkring situationen i Ukraine, og der ventes kun svag vækst på godt ¾ pct. i 2014.

Figur I.1 BNP



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2014.

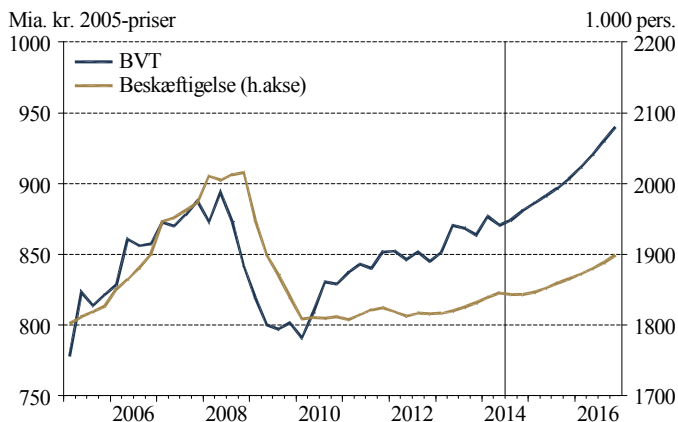
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og EcoWin.

Kapitlet er færdigredigeret den 22. september 2014.

Bedre udvikling i de private byerhverv

Den underliggende aktivitet i dansk økonomi er dog bedre, end BNP-udviklingen umiddelbart giver indtryk af. Produktionen i de private byerhverv, der står for langt størstedelen af den private beskæftigelse, er således steget jævnt siden 2010, jf. figur I.2, og samlet ventes omtrent samme fremgang i de private byerhverv som vurderet i foråret. En væsentlig del af forklaringen på den forskelligartede udvikling i 2014 er, at nordsøproduktionen er faldet betydeligt i starten af året, hvilket trækker væksten i BNP ned.

Figur I.2 BVT og beskæftigelse i private byerhverv



Anm.: Den lodrette streg markerer overgang til prognosen.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Opbremsning og øget usikkerhed i euroområdet ...

Opsvinget har endnu ikke indfundet sig i euroområdet, og væksten i første halvår af 2014 var lavere end ventet i foråret. Flere af GIIPS-landene¹ bidrager nu positivt til væksten, men der er sket en opbremsning i store økonomier som Tyskland og Frankrig. Det skyldes formentlig delvist usikkerhed om, hvordan konflikten i Ukraine ville udvikle sig henover sommeren.

1) Betegnelse for Grækenland, Italien, Irland, Portugal og Spanien.

... men forventet fremgang i euroområdet og USA de kommende år

Fremadrettet vurderes der at være potentiale for fremgang i euroområdet. Rentespændene på GIIPS-landenes statsobligationer overfor tilsvarende tyske statsobligationer er faldet til moderate niveauer, og tilliden blandt husholdninger og virksomheder i euroområdet er steget til et relativt højt niveau over de seneste to år. Denne genetablering af tilliden er en forudsætning for et opsving i euroområdet. Samtidig er situationen bedret betydeligt i GIIPS-landene, og ECB's meget lempelige pengepolitik understøtter den private efterspørgsel. Det er i konjunkturvurderingen lagt til grund, at krisen i Ukraine ikke eskalerer, men ikke desto mindre kan væksten først forventes at komme i gang i euroområdet mod slutningen af 2014. I USA aftog væksten lidt i styrke i første halvår, men vækstbilledet synes robust, og den genopretning af økonomien, som har stået på siden 2009, ventes at fortsætte.

Forventet fremgang i Danmark fra 2015

Den private indenlandske efterspørgsel i Danmark har i en årrække ligget underdrejet. De senere års forbrugs- og investeringstilbageholdenhed har ført til et betydeligt opsøret potentiale hos virksomheder og forbrugere, som forventes materialiseret i takt med, at usikkerheden om den internationale situation aftager. På det seneste kan der spores begyndende fremgang i det private forbrug, ligesom erhvervsinvesteringerne stiger svagt. Herudover har produktionsfremgangen i de private byerhverv medvirket til at øge den private beskæftigelse. Samtidig er renterne historisk lave, boligpriserne stiger, og forbrugertilliden er høj. En stærkere indenlandsk efterspørgsel forventes på den baggrund at bidrage til tiltagende vækst i produktionen de kommende år. I 2015 og 2016 ventes kun afdæmpet vækst i nordsø- og offentlig produktion, hvilket medvirker til, at væksten i de private byerhverv skønnes at blive højere end BNP-væksten, jf. tabel I.1.

Tabel I.1 Hovedtal i prognosen

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2020 ^{a)} |
|--|------|------|------|------|--------------------|
| BNP i aftagerlande (realvækst i pct.) | 1,1 | 1,8 | 2,3 | 2,9 | 2,7 |
| BNP (realvækst i pct.) | 0,4 | 0,5 | 1,5 | 2,6 | 2,8 |
| BVT i priv. byerhverv (realvækst i pct.) | 1,8 | 1,4 | 2,1 | 3,5 | 3,6 |
| Output gap (pct. af strukturelt BNP) | -4,1 | -4,5 | -4,2 | -3,0 | 0,0 |
| Beskæftigelsesgap (1.000 pers.) | -96 | -87 | -82 | -68 | 0 |
| Inflation (pct.) | 1,0 | 0,7 | 1,3 | 1,7 | 2,0 |
| Timeløn (pct.) | 1,7 | 1,5 | 1,9 | 2,7 | 2,9 |
| Offentlig saldo (pct. af BNP) | -0,9 | -1,7 | -3,6 | -2,7 | 0,3 |

a) "2020-søjlen" viser den gennemsnitlige vækst fra 2016 til 2020 for de fleste rækker, dog vises niveauet i 2020 for output gap og beskæftigelsesgap samt for offentlig saldo.

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

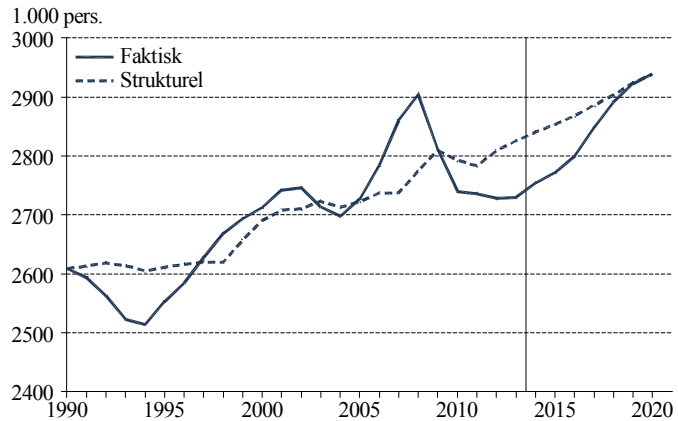
Output gap omtrent uændret i 2013-15

Som resultat af de seneste års svage udvikling i efterspørgsel og produktion vurderes der at være en betydelig mængde ledige ressourcer i dansk økonomi. Produktionen skønnes at være ca. 4½ pct. lavere end det strukturelle niveau og beskæftigelsen ca. 85.000 personer lavere. Prognosen indebærer, at output gap er omtrent uændret over perioden 2013-15, hvorefter det forudsættes indsnævret frem mod 2020.

Markant beskæftigelsesstigning frem mod 2020

I takt med den ventede efterspørgselsfremgang forventes beskæftigelsen at stige mod det strukturelle niveau. Derudover ventes den strukturelle beskæftigelse at stige ca. 100.000 personer frem mod 2020, primært som følge af tilbagetrækningsreformens afkortning af efterlønsperioden og stigende pensionsaldrer. Den samlede beskæftigelse skønnes derfor at stige med op mod 185.000 personer de kommende år, jf. figur I.3. Beskæftigelsesfremgangen er markant, og den del, der er drevet af den ventede konjunkturnormalisering, kommer primært i form af, at en stor del af de personer, der aktuelt står udenfor arbejdsstyrken, forventes at komme i beskæftigelse.

Figur I.3 Beskæftigelse

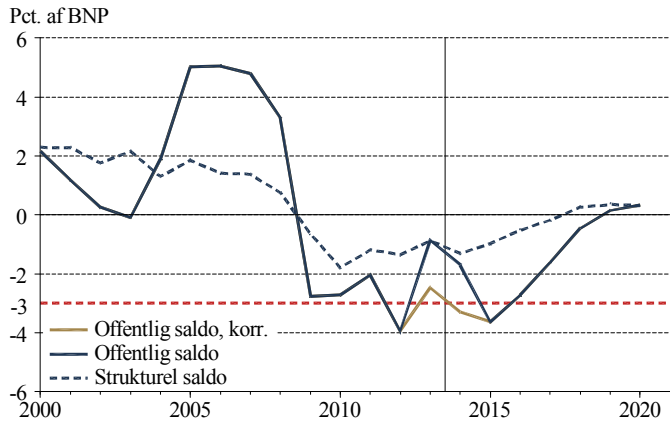


Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Stort offentligt underskud i 2015, men forventet overskud i 2020

Der er udsigt til et stort underskud på den offentlige saldo på godt $3\frac{1}{2}$ pct. af BNP i 2015 som følge af den fortsat svage konjunktursituation. I 2013-14 påvirkes saldoen af en omlægning af kapitalpensioner, der skønnes at bidrage med et provenu på godt $1\frac{1}{2}$ pct. af BNP i begge år. Korrigeret for dette ekstraordinære bidrag ville underskuddet på den offentlige saldo være tæt på 3 pct. i hele perioden 2009-16. Frem mod 2020 ventes en betydelig forbedring af de offentlige finanser at føre til et overskud på godt $\frac{1}{4}$ pct. af BNP i 2020. Det forventede overskud er betinget af den forudsatte konjunkturnormalisering samt en skønnet underliggende forbedring af de offentlige finanser, jf. figur I.4.

Figur I.4 Offentlig saldo



Anm.: Den brune kurve viser den offentlige saldo korrigeret for om-lægningen af kapitalpensioner. Den strukturelle udvikling på de offentlige finanser (vist med stiplede blå kurve i figuren) er beregnet ved at fastlægge et strukturelt niveau for hver post på den offentlige saldo. Beregningsmetoden er nærmere beskrevet i *Dansk Økonomi, efterår 2012* og et tilhørende baggrundsnotat. Denne beregningsmetode afviger fra Finansministeriets metode til beregning af strukturel saldo, som er den relevante opgørelse i forhold til budgetloven.

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

Kapitlets indhold

I kapitlet beskrives først i afsnit I.2 den forventede udvikling i dansk økonomi frem mod 2020, og i afsnit I.3 ses nærmere på omfanget af ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Derefter følger i afsnit I.4 en gennemgang af den forventede udvikling på de finansielle markeder, og bl.a. diskuteres øget rentefølsomhed hos boligejerne som følge af nye låneformer. Den internationale konjunktursituation behandles i afsnit I.5. Afsnit I.6 gennemgår udviklingen i de offentlige finanser og indeholder en vurdering af det nye udgiftsloft for 2018, og afsnit I.7 diskuterer forskellige aspekter ved budgetloven. Kapitlet afsluttes med en diskussion af aktuel økonomisk politik i afsnit I.8.

I.2 Dansk økonomi

Nedjustering af BNP-vækst i 2014 ...

Dansk økonomi har de seneste år udviklet sig svagt, og tilstanden i BNP er fortsat ind i 2014. Udviklingen i årets første kvartaler har været svagere end tidligere vurderet, og BNP ventes kun at stige med ca. $\frac{1}{2}$ pct. i 2014. Dette er knap 1 pct.point lavere end vurderet i *Dansk Økonomi, forår 2014*. Nedjusteringen skyldes dels en svag udvikling i den private indenlandske efterspørgsel og industrieksporten og dels et negativt bidrag fra energi- og tjenestehandel.

... skyldes dels svagere efterspørgsel end ventet ...

Udviklingen i den private indenlandske efterspørgsel har været svagere end ventet i foråret, og samtidig er konjunkturudsigterne i vores aftagerlande betydeligt forværrede, jf. afsnit I.5. Udviklingen i første halvår tyder dog på, at den svagere efterspørgsel modgås af en tilsvarende svagere udvikling i industriimporten. Det tyder dermed på, at danske virksomheder har været i stand til at vinde markedsandele. Dette billede bekræftes af, at bruttoværditilvæksten i de private byerhverv er steget knap $1\frac{1}{2}$ pct. i første halvår 2014 i forhold til første halvår 2013. Dette er i tråd med forårets prognose for BVT i de private byerhverv, og udviklingen forventes at fortsætte, så væksten bliver ca. $1\frac{1}{2}$ pct. i 2014.

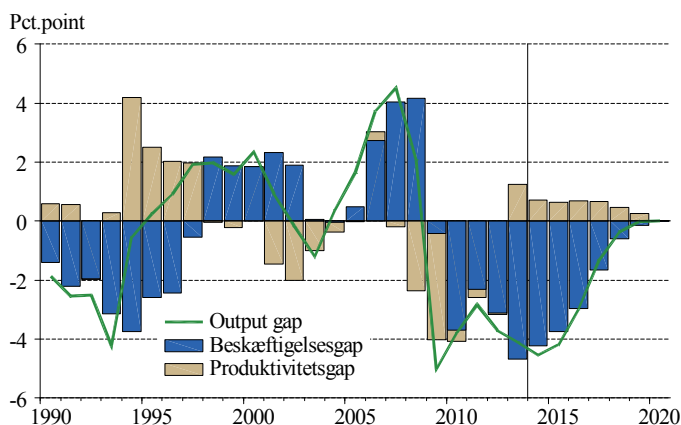
... dels et negativt bidrag fra Nordsø og tjenestehandel

Udover en svag udvikling i industrieksport og privat indenlandsk efterspørgsel bidrager energi- og tjenestehandel til, at BNP-væksten er nedjusteret i forhold til vurderingen i foråret. På baggrund af Energistyrelsens seneste prognose ventes nordsøproduktionen at stige svagt i resten af året, men et markant produktionsfald i første halvår indebærer, at produktionen samlet ventes at falde betydeligt i 2014. Den mindre nordsøproduktion medvirker til et fald i energi-eksporten, og udviklingen i energihandlen bidrager dermed til nedjusteringen af BNP i 2014. Samtidig viser de foreløbige opgørelser fra Danmarks Statistik en markant stigning i tjenesteimporten i første halvår, som ikke modgås af en tilsvarende stigning i tjenesteeksporten. Tjenestehandlen skønnes dermed at bidrage betydeligt negativt til BNP-væksten i 2014.

Forventet lukning af output gap fra 2016

Nedjusteringen af BNP i 2014 indebærer, at opsvinget udskydes ca. et år i forhold til vurderingen i foråret. Den fortsatte stilstand i 2014 betyder, at den faktiske produktion aktuelt vurderes at ligge ca. 4½ pct. under det skønnede strukturelle niveau. Prognosen indebærer, at output gap ventes omtrent uændret fra 2013 til 2015, hvorefter det lukkes frem mod 2020. Beskæftigelsen vurderes aktuelt at ligge betydeligt under det strukturelle niveau, og den gradvise efterspørgselsfremgang ventes at give udslag i stigende beskæftigelse de kommende år, jf. figur I.5. Samlet skønnes beskæftigelsen at stige ca. 70.000 personer fra 2013 til 2015, heraf knap 60.000 personer i den private sektor.

Figur I.5 Output gap



Anm.: Output gap angiver faktisk BNP i forhold til strukturelt BNP. Produktivitetsgap er vist for de private byerhverv, mens output gap og beskæftigelsesgap er for hele økonomien. Beskæftigelsesgap er timebeskæftigelsen. Produktivitetsgap og beskæftigelsesgap summerer omtrent til output gap.

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

Prognosens hovedtal fremgår af tabel I.2, og de centrale forudsætninger fremgår af boks I.1. Danmarks Statistik har i september 2014 offentliggjort et hovedrevideret nationalregnskab, jf. boks I.2. Dette er ikke indarbejdet i prognosen.

Boks I.1 Centrale forudsætninger

Nærværende prognose bygger på en række forudsætninger om udviklingen i udlandet, på de finansielle markeder samt i de offentlige finanser. De vigtigste forudsætninger præsenteres i denne boks. For uddybninger henvises til *Dokumentationsnotat, Dansk Økonomi efterår 2014*, der findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Udland og finansielle forhold

Der forudsættes fremgang på de danske eksportmarkeder på ca. $1\frac{3}{4}$ pct. i 2014, godt $2\frac{1}{4}$ pct. i 2015 og ca. $2\frac{3}{4}$ pct. om året i 2016-20. Væksten i euroområdet ventes at blive godt $\frac{3}{4}$ pct., ca. $1\frac{1}{4}$ pct. og knap $2\frac{1}{2}$ pct. i 2014-16, mens fremgangen i USA skønnes at blive kraftigere med vækstrater på ca. $2\frac{1}{4}$ i 2014, ca. $3\frac{1}{4}$ pct. i 2015 og ca. $3\frac{1}{2}$ i 2016. Herudover forudsættes, at pengepolitikken i euroområdet forbliver lempelig i 2014-15. De første renteforhøjelser ventes i 2016, men også i 2016 ventes pengepolitikken at være meget lempelig. I USA ventes normaliseringen af de pengepolitiske renter at begynde i 2015. Den danske statsobligationsrente ventes at stige svagt fra det nuværende niveau i andet halvår og nå et årsgennemsnit på knap $1\frac{1}{2}$ pct. i 2014 stigende til ca. $1\frac{3}{4}$ pct. i 2015 og godt $2\frac{1}{4}$ pct. i 2016. Den 30-årige realkreditrente skønnes at nå et årsgennemsnit på $3\frac{1}{4}$ pct. i år, ca. $3\frac{1}{2}$ pct. i 2015 og ca. $4\frac{1}{4}$ pct. i 2016. Valutakurser antages konstante fra niveauet i august, mens olieprisen ventes at nå et årsniveau på ca. 109 dollar pr. tønde i 2014. I de følgende år ventes olieprisen at stige moderat mod et niveau på ca. 135 dollar pr. tønde i 2020.

Finanspolitiske forudsætninger

Prognosen lægger den planlagte finanspolitik til grund. I forhold til *Dansk økonomi, forår 2014* drejer det sig bl.a. om *Vækstpakke 2014* og finanslovforslaget for 2015. Det offentlige forbrug forudsættes at følge den realvækst, der er lagt op til i *Økonomisk Redegørelse, august 2014* for de loftsdækkede år 2014-18, hvorefter det følger det beregnede demografiske træk. De offentlige investeringer forudsættes at følge realvæksten i *Økonomisk Redegørelse, august 2014* i perioden 2014-20. Finanspolitikken ventes at yde et positivt vækstbidrag på ca. $\frac{1}{4}$ pct. i år, hvilket hovedsageligt skyldes en høj realvækst i det offentlige forbrug. I det næste par år ventes finanspolitikken strammet som følge af, at vækstraten i det offentlige forbrug såvel som i investeringerne forudsættes at blive lavere. I 2015 ventes finanseffekten således at yde et negativt vækstbidrag på ca. $\frac{1}{4}$ pct.

Tabel I.2 Hovedtal i konjunkturvurderingen

| | 2013 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2020 ^{a)} |
|---------------------------------|----------|-------|-----------------|-------|------|--------------------|
| | Mia. kr. | ----- | Realvækst, pct. | ----- | | |
| Privat forbrug | 906 | 0,1 | 1,1 | 1,9 | 2,8 | 3,3 |
| Offentligt forbrug | 524 | 0,7 | 1,3 | 0,8 | 0,6 | 0,9 |
| Offentlige investeringer | 43 | -0,7 | 1,8 | -4,6 | -5,5 | 2,1 |
| Boliginvesteringer | 74 | -5,0 | 4,4 | 5,3 | 5,1 | 3,3 |
| Erhvervsinvesteringer | 204 | 2,8 | 2,8 | 5,6 | 9,5 | 8,0 |
| heraf private byerhverv | 143 | 9,3 | 8,2 | 7,0 | 10,3 | 8,8 |
| Lagerinvesteringer | 1 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,0 |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 1.752 | 0,6 | 1,8 | 2,2 | 2,9 | 3,2 |
| Eksport i alt | 1.019 | 1,0 | 1,8 | 2,8 | 4,2 | 4,8 |
| Vareeksport | 617 | 1,5 | -0,2 | 2,2 | 3,9 | 4,8 |
| heraf industrivarer | 548 | 2,0 | 2,6 | 3,4 | 4,6 | 5,1 |
| Tjenesteeksport | 402 | 0,1 | 4,9 | 3,7 | 4,5 | 4,7 |
| Efterspørgsel i alt | 2.770 | 0,7 | 1,8 | 2,4 | 3,4 | 3,8 |
| Import i alt | 914 | 1,4 | 4,4 | 4,3 | 4,9 | 5,6 |
| Vareimport | 583 | 3,4 | 1,7 | 5,4 | 7,3 | 6,8 |
| heraf industrivarer | 476 | 1,4 | 3,4 | 6,3 | 8,9 | 7,5 |
| Tjenesteimport | 331 | -2,1 | 9,1 | 2,2 | 0,6 | 3,3 |
| Bruttonationalprodukt | 1.857 | 0,4 | 0,5 | 1,5 | 2,6 | 2,8 |
| BVT i private byerhverv | 994 | 1,8 | 1,4 | 2,1 | 3,5 | 3,6 |
| | | ----- | Pct. | ----- | | |
| Forbrugerpriser | | 1,0 | 0,7 | 1,3 | 1,7 | 2,0 |
| Timelønsomkostninger | | 1,7 | 1,5 | 1,9 | 2,7 | 2,9 |
| Kontantpris på enfamiliehuse | | 2,7 | 3,1 | 3,4 | 1,8 | 2,2 |

Tabel I.2 Hovedtal i konjunkturvurderingen, fortsat

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2020 ^{a)} |
|---------------------------------------|-----------------------------------|------|------|------|--------------------|
| | ----- Pct. ----- | | | | |
| BNP i aftagerlande | 1,1 | 1,8 | 2,3 | 2,9 | 2,7 |
| Udlandets timelønomkostninger | 2,1 | 2,4 | 2,5 | 2,4 | 2,5 |
| Timeproduktivitet i private byerhverv | 3,1 | 0,3 | 1,2 | 1,6 | 1,6 |
| Real disponibel indkomst | 1,3 | 3,6 | 0,2 | 1,5 | 1,6 |
| 10-årig obligationsrente | 1,7 | 1,5 | 1,7 | 2,4 | 4,8 |
| | ----- Ændring i 1.000 pers. ----- | | | | |
| Strukturel arbejdsstyrke | 15 | 9 | 11 | 14 | 17 |
| Arbejdsstyrke | 1 | 15 | 18 | 24 | 32 |
| Privat beskæftigelse | 7 | 20 | 11 | 26 | 31 |
| Offentlig beskæftigelse | -5 | 4 | 7 | 2 | 4 |
| | ----- 1.000 pers. ----- | | | | |
| Nettoledighed | 118 | 108 | 108 | 105 | 91 |
| Bruttoledighed | 153 | 138 | 135 | 132 | 118 |
| | ----- Pct. ----- | | | | |
| Output gap | -4,1 | -4,5 | -4,2 | -3,0 | 0,0 |
| Timebeskæftigelsesgap | -4,7 | -4,2 | -3,7 | -3,0 | 0,0 |
| | ----- Pct. af BNP ----- | | | | |
| Betalingsbalance | 7,3 | 5,8 | 4,5 | 3,6 | 0,1 |
| Offentlig saldo | -0,9 | -1,7 | -3,6 | -2,7 | 0,3 |
| ØMU-gæld | 44,5 | 45,7 | 48,2 | 49,0 | 42,0 |

a) 2020-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst fra 2016-20 til og med rækken "Offentlig beskæftigelse". Resten af 2020-søjlen samt "10-årig obligationsrente" er de respektive værdier i 2020.

Anm.: Realvækst i "Lagerinvesteringer" angiver vækstbidraget til BNP. Output gap og beskæftigelsesgap angiver procentvise afvigelser i forhold til de strukturelle niveauer. Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved deflatoren for det private forbrug. Det er antaget, at ændringen i den offentlige gæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige saldo.

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

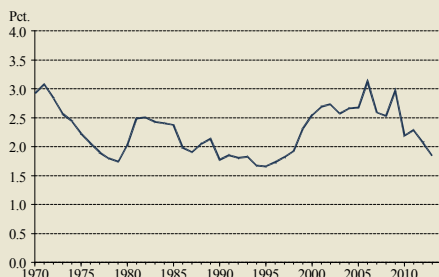
Boks I.2 Hovedrevision af nationalregnskab 2014

Danmarks Statistik offentliggjorde i september en hovedrevision af nationalregnskabet for årene 1966-2013. Revisionen omfatter en implementering af EU's regningslinjer (ESA2010) samt en data- og metoderevision. Hovedtrækkene i revisionen er:

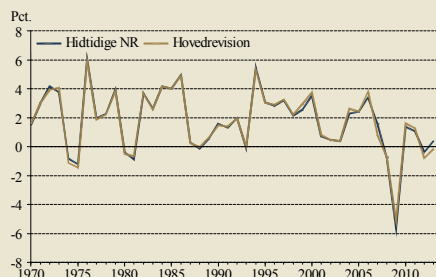
- Udgifter til forskning og udvikling (F&U) behandles fremover som investeringer fremfor som forbrug i produktionen. Dette vil generelt bevirke en opjustering af BNP-niveauet
- Ændret afgrænsning af offentlig sektor, ændret beregning af realvæksten i det offentlige forbrug og ændret beregning af bidrag til tjenestemandspensioner, jf. beskrivelse i afsnit I.6. Dette bidrager generelt til en nedjustering af BNP-niveauet de seneste år
- Ny opgørelse af boligbenyttelse, der bygger på data fra boligstøtteregisteret. Dette bevirker generelt en nedjustering af BNP-niveauet
- Ændringer i opgørelsen af aktivitetsniveauerne i landbruget samt i bygge- og anlægsbranchen, hvilket generelt bidrager til en opjustering af BNP-niveauet
- Arbejdstidsregnskabet baseret på eIndkomst er nu fuldt ud indarbejdet i nationalregnskabet. Dette ændrer beskæftigelsen opgjort i såvel personer som timer

BNP-niveauet i årets priser er generelt opjusteret, i de seneste år er der tale om 2-3 pct., jf. figur A. Realvæksten i BNP er i store træk uændret – dog er væksten for 2012-13 nedjusteret med 1 pct.point for de to år tilsammen, jf. figur B.^a

Figur A Nominelt BNP-niveau



Figur B Real BNP-vækst



Anm.: Venstre figur viser BNP efter revisionen i forhold til BNP før revisionen.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank.

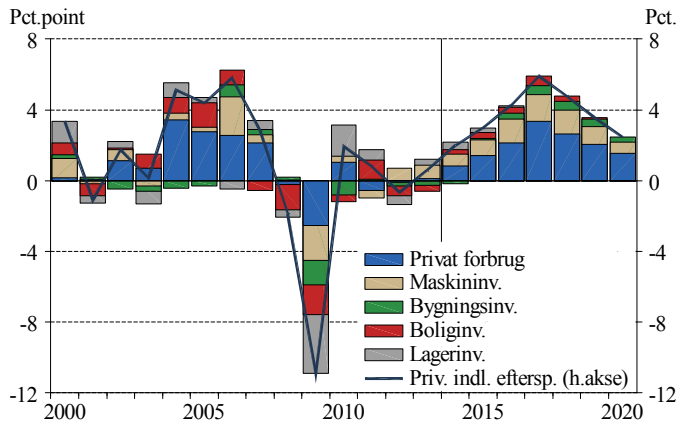
a) Hovedrevisionen af det kvartalsvise nationalregnskab, herunder tal for 1. og 2. kvartal 2014, bliver først offentliggjort efter denne rapport's deadline.

Privat indenlandsk efterspørgsel

Begyndende fremgang i privat indenlandsk efterspørgsel

Den private indenlandske efterspørgsel har de seneste år ligget underdrejet. Det skal hovedsageligt ses i lyset af stilstand i det private forbrug, men en svag udvikling i private bygnings- og boliginvesteringer har ligeledes holdt den private efterspørgsel nede. I første halvår af 2014 har det private forbrug ekskl. biler imidlertid vist begyndende fremgang, ligesom de private investeringer er steget svagt. Begyndende fremgang på arbejds- og boligmarkedet kombineret med lave renter, høj forbrugertillid og et stort opspareret potentiale hos især virksomhederne ventes at bidrage til fortsat svag fremgang i resten af 2014, således at den private indenlandske efterspørgsel samlet ventes at stige ca. 2 pct. i 2014. Frem mod 2020 forventes gradvist mere markant fremgang, jf. figur I.6.

Figur I.6 Privat indenlandsk efterspørgsel



Anm.: Figuren viser vækstbidrag til den private indenlandske efterspørgsel fra underkomponenter. Den lodrette streg markerer overgang til prognose.

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

Svag forbrugsudvikling de seneste år ...

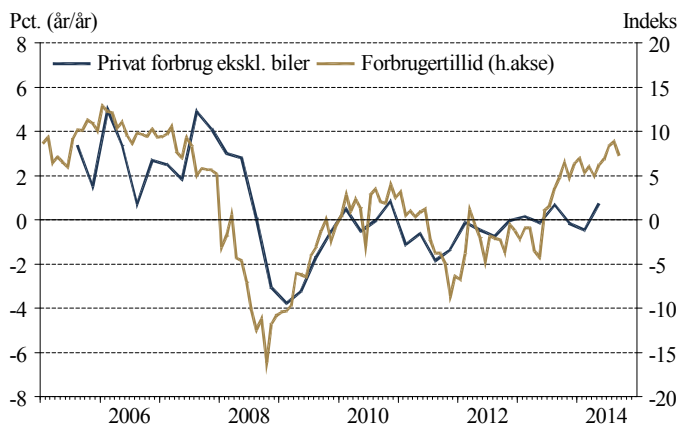
Det private forbrug har været mere eller mindre uændret de seneste år som følge af en svag udvikling i forbruget af såvel varer som tjenester. Forbruget af biler er derimod steget markant siden 2009 og har dermed trukket det private

forbrug op. I første halvår af 2014 synes udviklingen at være vendt: Bilkøbet er faldet kraftigt siden årsskiftet, mens det private forbrug ekskl. biler steg i 2. kvartal efter godt tre års stilstand.

... men potentiale for fremgang

Forbrugsindikatorerne har det seneste år indikeret fremgang i det private forbrug. Den reale dankortomsætning er steget gennem 2013 og 2014, og den mængdemæssige detailomsætning er steget svagt siden midten af 2013 efter at have udvist faldende tendens siden 2009. Forbrugertilliden er i samme periode steget markant og er næsten på niveau med 2006, hvor økonomien var præget af fremgang og optimisme. Normalt er der tæt sammenhæng mellem niveauet for forbrugertilliden og væksten i det private forbrug, jf. figur I.7. Optimismen blandt forbrugerne ventes derfor at sikre, at den begyndende fremgang i forbruget ekskl. biler fortsætter i resten af 2014. Samtidig bidrager forventet beskæftigelses- og indkomstfremgang samt fortsat fremgang på boligmarkedet til at løfte det samlede private forbrug godt 1 pct. i år og knap 2 pct. i 2015.

Figur I.7 Privat forbrug og forbrugertillid



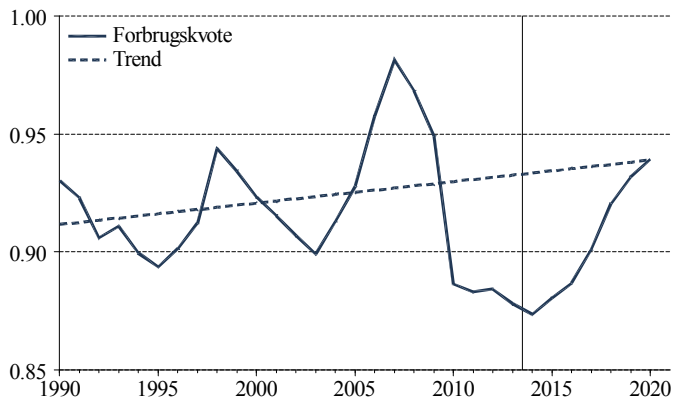
Anm.: Det private forbrug ekskl. biler er i 4. kvartal 2013 korrigeret for effekten af to efterårsstorme.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Forbrugskvotens gradvist normaliseret

Forbrugets andel af den langsigtede disponible indkomst ligger aktuelt på et lavt niveau. Det afspejler, at forbrugerne de seneste år har været mere tilbageholdende i deres forbrugsdispositioner, end den underliggende indkomstudvikling umiddelbart tilsiger. De seneste års økonomiske usikkerhed er formentlig stærkt medvirkede hertil, ligesom kraftige boligprisfald har tvunget nogle husholdninger til at konsolidere sig. I takt med at boligpriserne forventes at stige vil behovet for konsolidering mindskes, ligesom øget tillid til situationen på bolig- og arbejdsmarkedet samt en længere periode med ro på de finansielle markeder kan medvirke til, at forbrugere uden konsolideringsbehov de kommende år vil hæve forbruget relativt til indkomsten. Frem mod 2020 ventes forbrugskvoten på den baggrund gradvist normaliseret, jf. figur I.8.

Figur I.8 Forbrugskvote



Anm.: Forbrugskvoten er defineret som det private forbrug i løbende priser relativt til SMEC's langsigtede disponible indkomst. Trenden er estimeret over perioden 1990-2011.

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

Udsigt til afdæmpet inflation i 2014

Forbrugerpriserne har i årets første otte måneder udvist afdæmpede stigningstakter i lighed med udviklingen i euroområdet. Prisfald på fødevarer og transport samt afdæmpet stigning i husleje bidrager til at dæmpe inflationen. Der forventes fortsat lav inflation i 2014 på ca. $\frac{3}{4}$ pct. for året

som helhed, stigende til godt 1¼ pct. i 2015 og ca. 1¾ pct. 2016. De afdæmpede prisstigningstakter sikrer reallønsfremgang i 2014-16, hvilket bidrager til den forventede forbrugsfremgang i samme periode. Noget af inflationsstigningen fra 2014 til 2015 skyldes, at en del af finansieringen af skattereformen fra 2012 sker via afgiftsforhøjelser i 2015.

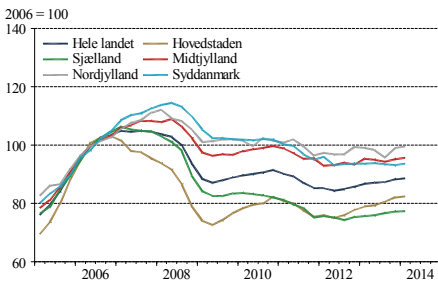
Fremgang på boligmarkedet ...

Boligmarkedet ser ud til at være kommet i gang igen ovenpå de store prisfald i 2008-09 og tilbageslaget i 2011. De nominelle huspriser var i juni godt 1½ pct. højere end på samme tidspunkt sidste år, og lejlighedspriserne var næsten 11 pct. højere. Samtidig er antallet af tvangsauktioner faldet, og især lejlighederne sælges hurtigere end tidligere, idet liggetiderne er faldet. Det er dog hovedsageligt i Hovedstadsregionen, boligmarkedet ser ud til at være i fremgang, mens huspriserne fortsat ligger omtrent fladt i de øvrige fire regioner, jf. figur I.9.

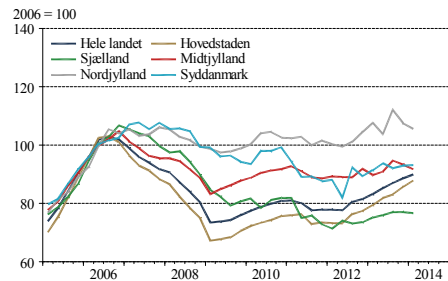
... men mest i Hovedstaden

Figur I.9 Regionale boligpriser

Enfamiliehuse



Ejerlejligheder

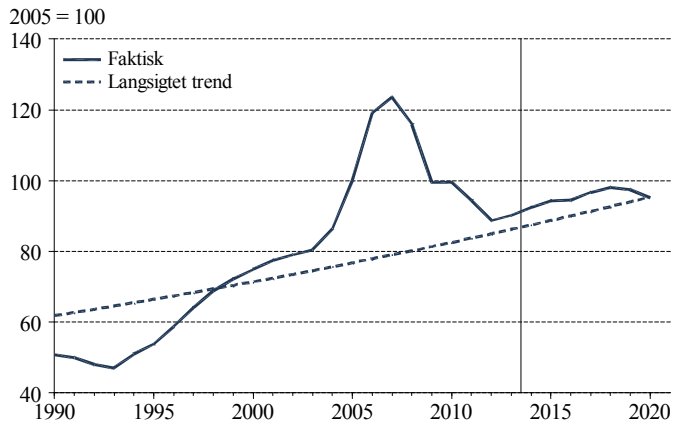


Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Udsigt til stigende reale boligpriser

Fremgangen på boligmarkedet understøttes af de historisk lave renter. De førstkommende år ventes renterne at stige svagt fra det nuværende lave niveau, jf. afsnit I.4, men de lave renter ventes fortsat at holde hånden under boligmarkedet og bidrage til stigende reale boligpriser de førstkommende år. Den forventede konjunkturalisering med indkomstfremgang til følge vil øge boligefterspørgslen og lægge et opadgående pres på boligpriserne. I modsat retning trækker, at boligudbuddet ventes øget, efterhånden som de reale priser stiger. Herudover ventes renteniveauet gradvist normaliseret frem mod 2020, hvilket bidrager til reale prisfald mod slutningen af prognoseperioden. Samlet ventes en stigning i de nominelle priser på enfamiliehuse på ca. 3 pct. i 2014, knap 3½ pct. i 2015 og knap 2 pct. i 2016. Afdæmpet inflation de kommende år betyder, at de reale boligpriser ventes at stige, jf. figur I.10.

Figur I.10 Real huspris



Anm.: Den reale huspris er defineret som kontantprisen på enfamiliehuse deflateret med deflatoren for det private forbrug. Den langsigtede trend er estimeret over perioden 1955-2005.

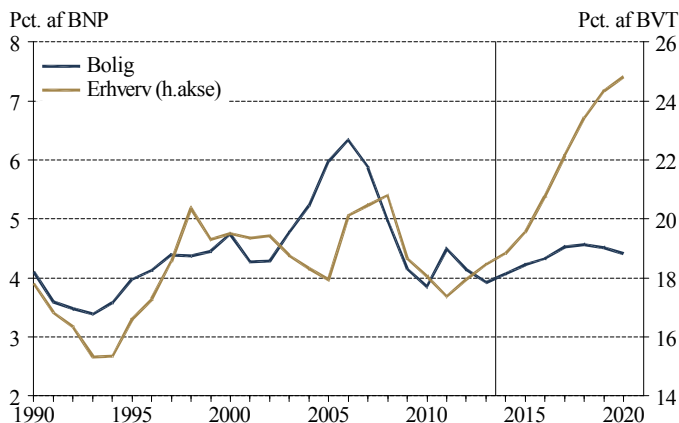
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Fremgang i boliginvesteringer fra lavt niveau

Bedringen af situationen på boligmarkedet og udsigt til yderligere prisstigninger de kommende år øger troen på, at det er profitabelt at opføre nye boliger. Boliginvesteringerne ligger aktuelt på et lavt niveau, men har vist begyndende

fremgang siden slutningen af 2013. I takt med forventede boligprisstigninger og indkomstfremgang ventes boliginvesteringerne at stige frem mod 2020, jf. figur I.11. Samlet ventes boliginvesteringerne at stige knap 4½ pct. i 2014, ca. 5¼ pct. i 2015 og godt 5 pct. i 2016.

Figur I.11 Investeringkvoter



Anm.: Boliginvesteringkvoten måler boliginvesteringerne som andel af realt BNP. Erhvervsinvesteringkvoten måler private maskin- og bygningsinvesteringer i pct. af realt BVT i den private sektor.

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

Svag fremgang i erhvervsinvesteringerne i 2014

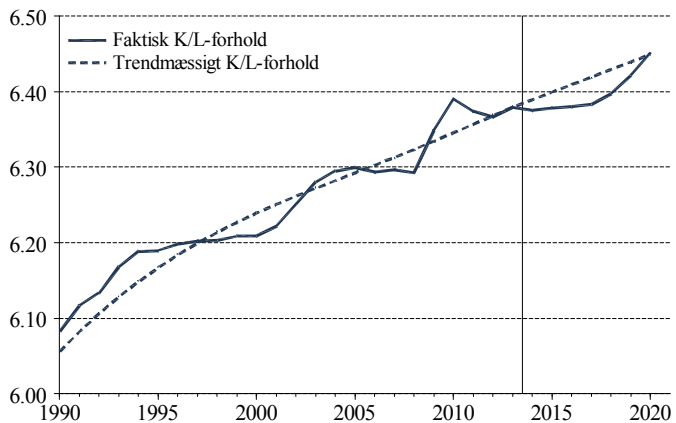
De private erhvervsinvesteringer steg svagt igennem 2013 og første halvdel af 2014. Investeringsvinduets ophør med udgangen af 2013 vil lægge en dæmper på investeringerne i 2014 i det omfang, virksomhederne har fremrykket investeringer til 2012 og 2013 som følge af ordningen. Omfanget af fremrykkede investeringer kan dog ikke opgøres. Industriens forventninger faldt markant i 2. kvartal 2014, hvilket formentlig delvist afspejler usikkerhed omkring situationen i Ukraine. Under forudsætning af at krisen ikke eskaleres, ventes den markante forværring af forventningerne ikke at give udslag i en tilsvarende kraftig reaktion i virksomhedernes investeringer. Forventningerne i byggeriet og service-sektoren viser omvendt tegn på bedring, men fra et lavt

niveau. Samlet set ventes på den baggrund en fremgang i erhvervsinvesteringerne i 2014 på knap 3 pct.

K/L-forhold tæt på trendmæssigt niveau

Over tid vokser kapitalapparatet kraftigere end beskæftigelsen. Dette kan tilskrives teknologiske fremskridt, der får prisen på brugen af kapital til at falde relativt til reallønnen, hvorfor virksomhederne intensiverer brugen af kapital relativt til arbejdskraft. Forholdet mellem kapital og beskæftigelse (K/L-forholdet) er aktuelt tæt på det skønnede trendmæssige niveau, jf. figur I.12. Den svage investeringsudvikling skal dermed ses i sammenhæng med det lave beskæftigelsesniveau, og ikke nødvendigvis som udtryk for et unormalt lavt investeringsniveau.

Figur I.12 K/L-forhold i private byerhverv



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

Forventet fremgang i investeringerne frem mod 2020

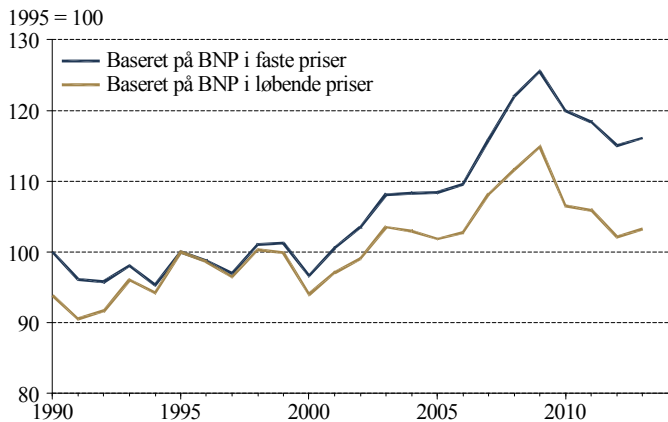
De kommende år skønnes den strukturelle beskæftigelse at stige markant, hvorfor virksomhederne ventes gradvist at øge deres investeringsomfang for at opretholde forholdet mellem deres kapitalapparat og beskæftigelse. Den forventede investeringsfremgang muliggøres af, at der vurderes at være et væsentligt opspareret potentiale i virksomhederne som følge af de seneste års investeringstilbageholdenhed, der har sat sig i en stor, positiv nettofordringserhvervelse.

Konkurrenceevne og udenrigshandel

Tendens til svækkelse af lønkonkurrenceevnen ...

Konkurrenceevnen opgøres traditionelt på baggrund af de relative enhedslønomkostninger, der måler omkostningerne pr. produceret enhed i Danmark relativt til et aggregat af vores største konkurrentlande. Målt på denne måde blev den danske lønkonkurrenceevne svækket betydeligt i perioden 2000-09, mens der siden er sket en vis genopretning. Den traditionelle opgørelse foretages i faste priser og tager ikke højde for, at en stigning i prisen på de producerede varer alt andet lige tillader højere lønomkostninger for en given produktivitet. Tages der højde for dette, er de danske enhedslønomkostninger steget i omtrent samme grad som de udenlandske over perioden 1995-2013, jf. figur I.13.

Figur I.13 Relative enhedslønomkostninger



Anm.: Enhedslønomkostningerne angiver de gennemsnitlige lønomkostninger pr. produceret enhed, hvor det anvendte produktivitetsmål er mandeproduktivitet for hele økonomien. Der anvendes BNP i faste priser hhv. BNP i løbende priser i produktivitetserregningen. Lønomkostningerne er timelønningerne i industrien, omregnet til danske kroner. Udlandet inkluderer ti konkurrentlande, der sammenvejes med Nationalbankens dobbeltvejede kronekursvægte.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Bureau of Labor Statistics, OECD, Economic Outlook 94 og egne beregninger.

... ventes at fortsætte de kommende år

I de kommende år ventes den danske lønkonkurrenceevne, opgjort på traditionel vis, svækket. I 2014 bidrager en appreciering af den effektive kronekurs samt en svag dansk produktivitetsudvikling til en stigning i de relative enhedslønomkostninger, mens mere afdæmpede lønstigninger i Danmark end i udlandet modsat ventes at medvirke til at forbedre lønkonkurrenceevnen. Frem mod 2020 er der forudsat en fortsættelse af den historiske tendens til relativt lav produktivitetsvækst i Danmark, ligesom de danske lønstigninger på sigt ventes at overstige de udenlandske. Samtidig forudsættes dog, at den historiske tendens til bytteforholdsgevinster i industrien fortsættes, hvorfor svækkelsen af enhedslønomkostningerne opgjort på baggrund af nominelt BNP pr. beskæftiget ikke vil svækkes i samme grad.

Fald i vareeksporten i første halvår ...

Aktiviteten i vores vigtigste aftagerlande er aftaget i første halvår af 2014, hvilket medvirker til at dæmpe fremgangen i industrieksporten. Kombineret med faldende energieksport, har dette betydet, at vareeksporten faldt i første halvår. Udsigt til fortsat afdæmpet vækst på eksportmarkederne i resten af 2014 giver forventning om kun behersket vækst i industrieksporten. Samlet set ventes vareeksporten at falde svagt med ca. $\frac{1}{4}$ pct. i 2014. De kommende år ventes en bedre udvikling i udlandet igen at give anledning til stigning i vareeksporten, som vurderes at stige ca. $2\frac{1}{4}$ pct. i 2015 og omtrent 4 pct. i 2016.

... og markant stigning i tjenesteeksporten

Fragtraterne steg i løbet af 2013, men er i første del af 2014 faldet betydeligt tilbage, hvilket har medført et markant fald i priserne på tjenestehandlen. Ifølge Danmarks Statistiks foreløbige opgørelser har der været en betydelig mængdemæssig stigning i tjenesteeksporten i første halvår af 2014, som modgår den svage udvikling i vareeksporten. Den samlede eksport lå således knap 2 pct. højere i 2. kvartal 2014 end på samme tidspunkt sidste år. Som følge af den markante udvikling i første halvår ventes tjenesteeksporten samlet at stige knap 5 pct. i 2014. Kombineret med en svag udvikling i vareeksporten giver dette sig udslag i, at den samlede eksport ventes at stige godt $1\frac{3}{4}$ pct. i 2014.

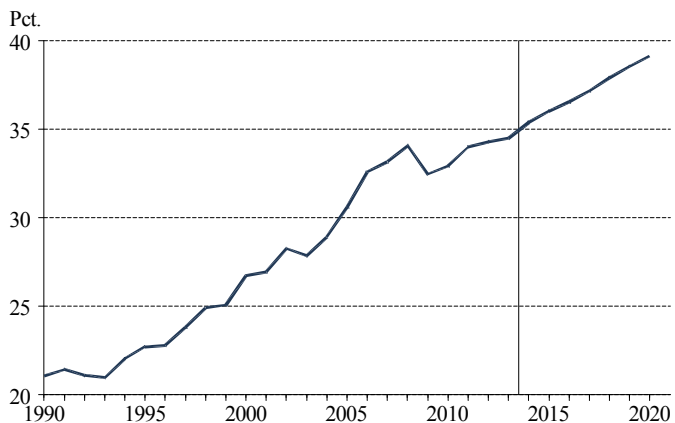
Markant stigning i tjenesteimporten i 2014

De foreløbige opgørelser viser, at tjenesteimporten er steget markant mere end tjenesteeksporten i første halvår, og der ventes således et negativt vækstbidrag fra nettotjenesteeksporten på godt ½ pct. i år. I fremskrivningen forudsættes en gradvis tilbagevenden til, at tjenesteeksport og -import stiger i samme takt, og i 2015-20 indebærer denne normalisering et positivt vækstbidrag fra tjenestehandlen.

Negativt vækstbidrag fra nettoeksporten

De kommende år ventes en betydelig fremgang i den indenlandske efterspørgsel trukket af fremgang i især maskininvesteringer og privat forbrug, som traditionelt er importtunge efterspørgselskomponenter. Det medvirker til at øge importen mere end eksporten og indebærer, at nettoeksporten frem mod 2020 kan forventes at bidrage negativt til væksten. Det negative vækstbidrag skal ses i lyset af den dybe lavkonjunktur i Danmark sammenlignet med vores vigtigste samhandelspartnere, og i mindre grad at lønkonkurrenceevnen forventes forværret de kommende år. I takt med at konjunktursituationen normaliseres både i udlandet og Danmark, reduceres det negative vækstbidrag fra nettoeksporten frem mod 2020. Den ventede importfremgang de kommende år indebærer en fortsættelse af den historiske tendens til, at den andel af den samlede efterspørgsel, der tilfredsstilles ved import, øges over tid, jf. figur I.14.

Figur I.14 Import som andel af samlet efterspørgsel

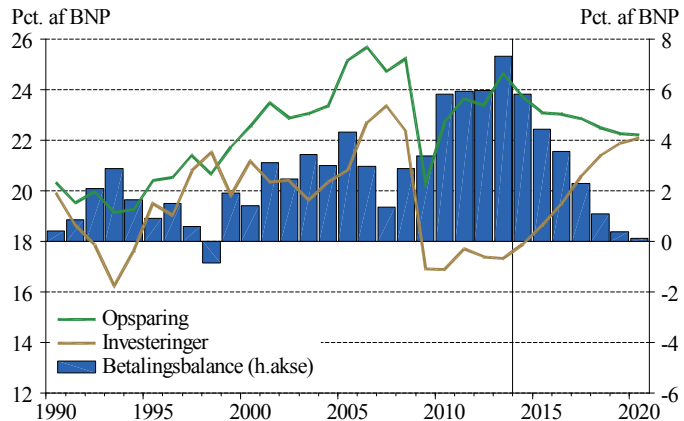


Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Faldende overskud på betalingsbalancen

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster nåede i 2013 et historisk højt niveau på 7,3 pct. af BNP, men er faldet siden årsskiftet. En del af det store overskud på betalingsbalancen skal ses som et udtryk for, at den danske konjunktursituation i en årrække har været svagere end i vores vigtigste aftagerlande. Derudover har betydelige indtægter fra Nordsøen de seneste år bidraget til det høje overskud. De kommende år ventes konjunkturnormaliseringen at indebære en stigende investeringskvote, hvilket vil indebære en reduktion af overskuddet på betalingsbalancen, jf. figur I.15.

Figur I.15 *Betalingsbalance*



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

Produktion og arbejdsmarked

Stilstand i BNP ...

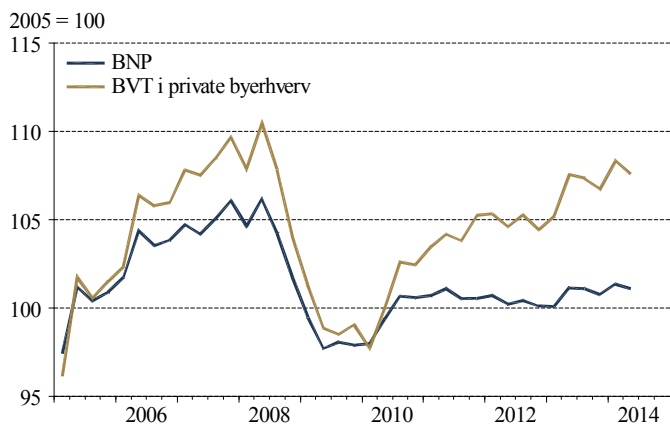
Den danske produktion, opgjort ved udviklingen i BNP, har ligget fladt de seneste knap fire år. Den svage udvikling er fortsat i første halvår af 2014, og der ventes kun svag vækst i BNP resten af året. Samlet skønnes BNP blot at vokse med ½ pct. i 2014. Den overraskende svage udvikling i begyndelsen af året kombineret med forringede vækstudsigter i udlandet indebærer, at opsvinget udskydes omtrent et år i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2014*. Den fortsatte stilstand i 2014 betyder ligeledes, at den faktiske

produktion aktuelt vurderes at ligge ca. 4½ pct. under det skønnede strukturelle niveau.

... men fremgang i de private byerhverv

Den underliggende produktionsudvikling i dansk økonomi er dog noget bedre, end BNP-udviklingen umiddelbart giver indtryk af. Værditilvæksten i de private byerhverv, der står for langt størstedelen af den private beskæftigelse, er således steget i årets første kvartaler og skønnes samlet at stige ca. 1½ pct. i 2014. Dette er omtrent på niveau med vurderingen fra foråret. En væsentlig del af forklaringen på den forskelligartede udvikling i BNP og BVT i de private byerhverv er, at nordsøproduktionen er faldet betydeligt i starten af året, hvilket trækker væksten i BNP ned. Tendensen til faldende nordsøproduktion har stået på gennem en årrække og har bidraget til den svage udvikling i BNP de seneste år. Produktionen i de private byerhverv har omvendt udvist svag fremgang, og opgjort på denne måde er aktiviteten i dansk økonomi omtrent tilbage på niveauet fra 2007, jf. figur I.16.

Figur I.16 BNP og BVT i private byerhverv



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2014.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Forventet fremgang fra 2015

Nordsøproduktionen forudsættes at stige svagt i resten af 2014 og frem til 2016, hvorefter den forudsættes omtrent uændret frem mod 2020, jf. Energistyrelsens prognose fra juni 2014. Et markant fald i nordsøproduktionen i starten af året medvirker til, at BNP også i 2014 vil udvikle sig svagere end BVT i private byerhverv. Fra 2015 bidrager Nordsøen ikke længere negativt til væksten, og den positive udvikling i de private byerhverv ventes derfor gradvist at slå ud i højere BNP. I 2015 ventes BNP-væksten at tiltage til ca. 1½ pct., mens der forventes en vækst på godt 2½ pct. i 2016. I årene 2017-20 forudsættes vækstrater på godt 2¾ pct. i gennemsnit om året. Prognosen indebærer, at output gap ventes omtrent uændret fra 2013 til 2015, hvorefter det forudsættes gradvist indsnævret frem mod 2020.

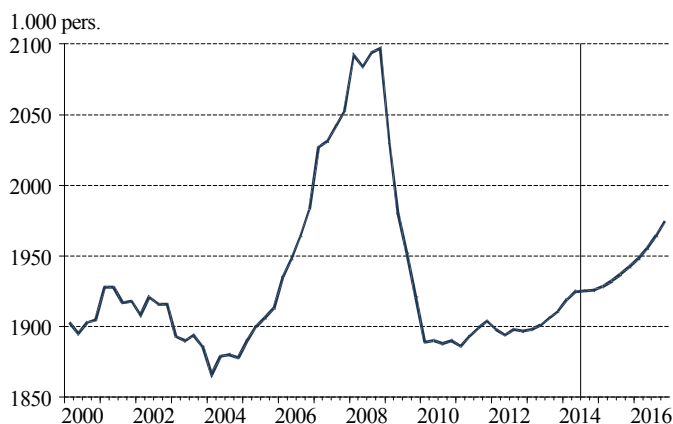
Privat beskæftigelse i fremgang ...

Produktionsfremgangen i de private byerhverv er medvirkende til, at den private beskæftigelse er steget gennem 2013 og begyndelsen af 2014. Samlet set var den private beskæftigelse ifølge nationalregnskabet i andet kvartal 2014 knap 25.000 personer højere end på samme tidspunkt sidste år. Fremgangen i den private beskæftigelse har været kraftig nok til at sikre fremgang i den samlede beskæftigelse på trods af, at den offentlige beskæftigelse er faldet gennem 2013 og starten af 2014.

... men svag udvikling i produktiviteten

Den private beskæftigelse er steget i omtrent samme takt som produktionen, og produktiviteten har derfor udviklet sig svagt det seneste år. Det kan afspejle, at virksomhederne har været optimistiske med hensyn til fremtiden, men er blevet ramt af svagere vækst end ventet på eksportmarkederne. Det vil i så fald betyde, at virksomhederne kan blive nødsaget til igen at afskedige medarbejdere senere på året. Beskæftigelsesindikatorerne er dog fortsat positive, og eksempelvis er antallet af opslåede stillinger på såvel Jobnet som Jobindeks steget henover sommeren. Prognosen indebærer, at den private beskæftigelse er omtrent uændret resten af 2014 og stiger svagt igennem 2015, således at produktiviteten gradvist genoprettes. Den private beskæftigelse forventes på den baggrund at stige ca. 20.000 personer i 2014 og godt 10.000 i 2015, jf. figur I.17.

Figur I.17 Privat beskæftigelse



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2014.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Markant beskæftigelsesfremgang frem mod 2020 ...

Frem mod 2020 er der udsigt til en markant beskæftigelsesfremgang på omtrent 185.000 personer. Beskæftigelsesfremgangen ventes i høj grad tilfredsstillet gennem en udvidelse af arbejdsstyrken, mens kun godt 15.000 personer vurderes at komme fra faldende nettoledighed. Ud af en anslået arbejdsstyrkefremgang på ca. 170.000 personer kan ca. 95.000 tilskrives den underliggende strukturelle udvikling som følge af demografi og effekten af vedtagne reformer, herunder særligt tilbagetrækningsaftalen fra 2011. Den resterende del skyldes, at ca. 75.000 personer anslås at være midlertidigt udenfor arbejdsstyrken som følge af den svage konjunktursituation og andre midlertidige forhold.

... kan være overvurderet

Den ventede fremgang i arbejdsstyrken frem mod 2020 er markant og er i betydeligt omfang drevet af, at en stor del af de personer, der aktuelt vurderes at være udenfor arbejdsstyrken, indtræder på arbejdsmarkedet. I afsnit I.3 vurderes det, at der er en betydelig mængde ledig arbejdskraft udover den registrerede ledighed, og der skønnes i særdeleshed at være en væsentlig arbejdskraftreserve blandt studerende og ikke-arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere. Vurderingen af den ledige kapacitet er dog forbundet med usikkerhed, og det historisk store antal personer, som aktuelt skønnes midlertidigt uden for arbejdsstyrken, kan indikere,

at stigningen i den strukturelle arbejdsstyrke, og dermed den ventede beskæftigelsesfremgang, frem mod 2020 vil vise sig at være overvurderet.

Ingen tegn på pres på arbejdsmarkedet

Usikkerheden knyttet til vurderingen af de strukturelle niveauer indebærer, at også det aktuelle beskæftigelsesgap kan vise sig at være overvurderet. Usikkerhed om størrelsen af dette ændrer dog ikke på, at der aktuelt vurderes at være en betydelig mængde ledige ressourcer. Det understøttes af, at der ikke vurderes at være tegn på pres på arbejdsmarkedet, jf. afsnit I.3.

Fortsat afdæmpede lønstigninger

Den betydelige mængde ledige ressourcer medvirker til at holde lønstigningerne i ro, og i industrien steg timelønnen ca. 1½ pct. (år/år) i årets første to kvartaler. Overenskomst-aftalerne, der blev indgået i foråret 2014, lægger op til fortsat moderate lønstigninger på godt 1½ pct. i 2014, stigende til omkring 1¾ pct. i 2015 og 2016. Baseret på de foreløbige lønstigninger i år ventes lønnen at stige omtrent som det overenskomstmæssigt aftalte i 2014. Historisk set er der givet lidt højere lønstigninger end det overenskomstmæssigt aftalte og kombineret med en forventning om svag fremgang på arbejdsmarkedet de kommende år, ventes lønstigningerne at blive ca. 2 pct. i 2015 og ca. 2¾ pct. i 2016. Samtidig er der udsigt til fortsat afdæmpet inflation, og de nominelle lønstigninger ventes dermed at give udslag i real-lønsfremgang i 2014-16.

Reformer slører for ledighedsudvikling

Såvel brutto- som nettoledigheden faldt gennem 2013 og de første måneder af 2014, men har ligget omtrent fladt siden maj, jf. figur I.18. Ledighedsudviklingen præges de seneste år af en række reformer, der vanskeliggør vurderingen af den underliggende udvikling. Det er derfor ikke hele ledighedsfaldet, der afspejler en forbedring af situationen på arbejdsmarkedet. En del af faldet vurderes i stedet at skyldes omfordelinger som følge af reformvirkninger.

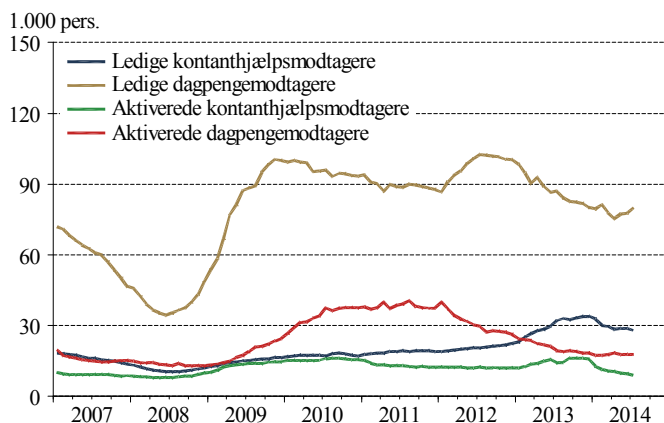
Dagpengereform omfordeler ledige ...

Dagpengereformen fra 2010 samt de aftalte midlertidige forlængelsesordninger knyttet til reformen betød, at en del personer mistede retten til dagpenge. Hovedparten af disse personer er overgået til de midlertidige forlængelsesordninger på kontanthjælpssats, hvorfor der hovedsageligt har

**... og øger
strukturel
beskæftigelse**

været tale om en omfordeling mellem dagpenge- og kontanthjælpsledige. De midlertidige muligheder for forlængelser udløber i 2016. Analyser i kapitel II peger på, at dagpengereformen på sigt vil indebære en reduktion af den strukturelle bruttoledighed og en udvidelse af den strukturelle ordinære beskæftigelse med i omegnen af 15.000 personer.

Figur I.18 Dekomponering af ledighed



Anm.: Seneste observation er juli 2014.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

**Forventning om
omtrent uændret
ledighed i andet
halvår...**

Kontanthjælpsreformen fra 2013 vurderes samlet at have bidraget til et fald i ledigheden, hovedsageligt som følge af en omklassificering af de unge ledige, men også som følge af øget tilskyndelse til at komme i beskæftigelse for de kontanthjælpsledige, jf. nedenfor. Herudover vurderes det, at en del af det ledighedsfald, der er sket igennem 2013 og i starten af 2014, er udtryk for en forbedret situation på arbejdsmarkedet. Udsigt til kun svag produktionsfremgang i den resterende del af 2014 indebærer, at såvel netto- som bruttoledigheden ventes at være omtrent uændret i resten af 2014, således at nettoledigheden når et årsniveau på ca. 108.000 personer i år, mens bruttoledigheden ventes at nå et niveau på knap 140.000 personer.

... og svagt fald de kommende år

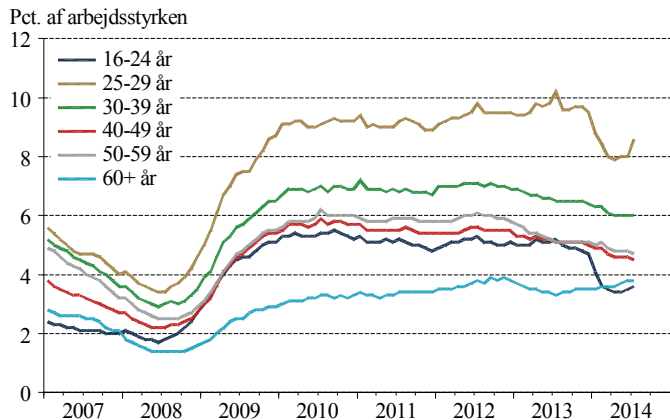
Nettoledigheden vurderes aktuelt at være tæt på det skønnede strukturelle niveau, og ledigheden ventes på den baggrund kun at falde svagt de kommende år trods udsigt til vækst over den strukturelle i 2015-16. I 2015 ventes nettoledigheden omtrent uændret i forhold til 2014, og i 2016 ventes et årsniveau på ca. 105.000 personer.

Kontanthjælpsreform giver omfordeling af kontanthjælpsmodtagere

Kontanthjælpsreformen²

Kontanthjælpsreformen fra 2013 trådte i kraft 1. januar 2014. Reformen påvirker hovedsageligt unge kontanthjælpsmodtagere, som efter reformen vil modtage en lavere ydelse, jf. boks I.3. Udviklingen i starten af året indikerer, at reformen indebærer en omklassificering af de unge kontanthjælpsmodtagere, så færre nu vurderes at være til rådighed for arbejdsmarkedet. Denne omfordeling af de unge kontanthjælpsmodtagere indebærer et markant fald i ledigheden blandt unge i starten af 2014, jf. figur I.19. Beregninger foretaget på registerdata tyder på, at antallet af bruttoledige kontanthjælpsmodtagere er faldet med i omegnen af 8.000 personer som følge af sådanne omklassificeringer.

Figur I.19 Aldersfordelt bruttoledighed



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

- 2) Beregningerne er nærmere beskrevet i et dokumentationsnotat, der findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Boks I.3 Kontanthjælpsreform

Pr. 1. januar 2014 trådte en ny kontanthjælpsreform i kraft. Formålet med reformen er, at unge under 30 år i øget grad tilskyndes til at tage en uddannelse, og voksne over 30 år til at komme i arbejde.

Med reformen modtager personer under 30 år uden en kompetencegivende uddannelse uddannelseshjælp frem for kontanthjælp. Unge under 30 år med en kompetencegivende uddannelse vil fortsat modtage kontanthjælp. For modtagere af uddannelseshjælp skelnes der mellem: Åbenlyst uddannelsesparate, uddannelsesparate og aktivitetsparate. De åbenlyst uddannelsesparate vurderes i stand til at tage en uddannelse med det samme, og de skal stå til rådighed for arbejdsmarkedet frem til uddannelsesstart, hvorved de medregnes i ledighedsstatistikken. Uddannelsesparate vurderes i stand til at tage en uddannelse inden for et år, men ikke straks efter, de påbegynder uddannelseshjælp. De aktivitetsparate vurderes ikke at have de nødvendige forudsætninger til at kunne varetage et job eller gennemføre en uddannelse inden for et år. Uddannelses- og aktivitetsparate skal ikke stå til rådighed for arbejdsmarkedet og indgår dermed ikke i de officielle ledighedstal.

Uddannelses- og kontanthjælpen for unge under 30 år er blevet reduceret. Uddannelseshjælpen følger størrelsen på SU, mens kontanthjælpen er på niveau med ungesatsen, som er den ydelse, personer under 25 år modtager. Den reducerede ydelse for kontant- og uddannelseshjælp gælder for både hjemme- og udeboende unge samt enlige- og samlevende forsørgere. Aktivitetsparate unge har yderligere ret til et aktivitetstillæg, når de deltager i aktivisering eller får mentorstøtte. Summen af aktivitetstillægget og uddannelseshjælpen svarer til niveauet for kontanthjælp for personer over 30 år.

Siden 2010 er kontanthjælpsmodtagere blevet visiteret i tre match-grupper: Jobklar, indsatsklar og midlertidigt passiv. Med kontanthjælpsreformen er match-grupperne blevet afskaffet, og i stedet skal modtagere af kontanthjælp (som ikke kvalificerer til uddannelseshjælp) visiteres til at være jobparate eller aktivitetsparate. De jobparate vurderes til at kunne varetage et job, og de står dermed til rådighed for arbejdsmarkedet og regnes for ledige, mens de aktivitetsparate er ikke-arbejdsmarkedsparate.

Udover indførelsen af uddannelseshjælp og afskaffelse af match-grupper for øvrige kontanthjælpsmodtagere, medfører reformen, at samlevende par, hvor begge er fyldt 25 år, får gensidig forsørgerpligt. Dette sker efter samme regler som for gifte par. Ordningen får kun halv virkning i 2014 og bliver fuldt indfaset i 2015.

Beskæftigelsesministeriet vurderer, at reformen har øget afgang til beskæftigelse

Formålet med kontanthjælpsreformen er dels at få flere unge i uddannelse, dels at få flere i beskæftigelse. En analyse foretaget af Beskæftigelsesministeriet finder, at kontanthjælpsreformen har øget afgang til beskæftigelse med 2 pct.point, mens afgang fra uddannelseshjælp til SU er steget med 3 pct.point i forhold til 2013. Herudover vurderes afgang til selvforsørgelse at være steget 1 pct.point, og der er således nogle, der er faldet helt ud af systemet som følge af reformen.

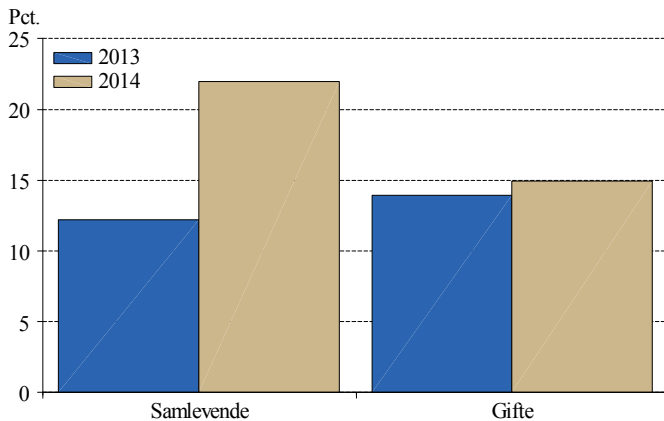
Kontanthjælpsreform sidestiller ugifte samlevende par med gifte

Foruden effekten på de unge kontanthjælpsmodtagere påvirker kontanthjælpsreformen samlevende par. Med indførelsen af kontanthjælpsreformen får samlevende par gensidig forsørgerpligt efter samme regler som gifte par. Det betyder i praksis, at ydelsesniveauet bliver reduceret for ugifte, samlevende par, hvor den ene er på kontanthjælp, og den anden er i beskæftigelse. Det øger incitamentet for kontanthjælpsmodtageren til at finde beskæftigelse, hvis partneren er i beskæftigelse, men mindsker omvendt incitamentet til at finde beskæftigelse i parforhold, hvor begge er kontanthjælpsmodtagere. Ifølge beregninger baseret på registerdata vurderes det øgede beskæftigelsesincitament at kunne ramme maksimalt 17.000 personer, mens incitamentet potentielt reduceres for ca. 6.000 samlevende par på kontanthjælp.

Gensidig forsørgerpligt har øget afgang til SU og beskæftigelse

I par, hvor kun den ene er på kontanthjælp, er afgang fra kontanthjælp steget ca. 10 pct.point fra 2013 til 2014 for samlevende, mens afgang kun er steget 1 pct. point for gifte. Indførelsen af gensidig forsørgerpligt ser dermed ud til at have øget afgang fra kontanthjælp med ca. 9 pct.point, jf. figur I.20. Det svarer til, at ca. 1.500 kontanthjælpsmodtagere har forladt systemet som følge af reformen. Beregninger tyder på, at afgang til såvel beskæftigelse som uddannelse er øget, men herudover har en del kontanthjælpsmodtagere mistet forsørgelsesgrundlaget og er overgået til selvforsørgelse.

Figur I.20 Afgang fra kontanthjælp for par, hvor den ene er på kontanthjælp



Anm.: Figuren omfatter personer over 25 år på kontanthjælp i første uge af året. Afgangen er fra hhv. 1. kvartal 2013 og 1. kvartal 2014.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

I.3 Udviklingen i arbejdsstyrken

Arbejdsstyrken er konjunkturfølsom

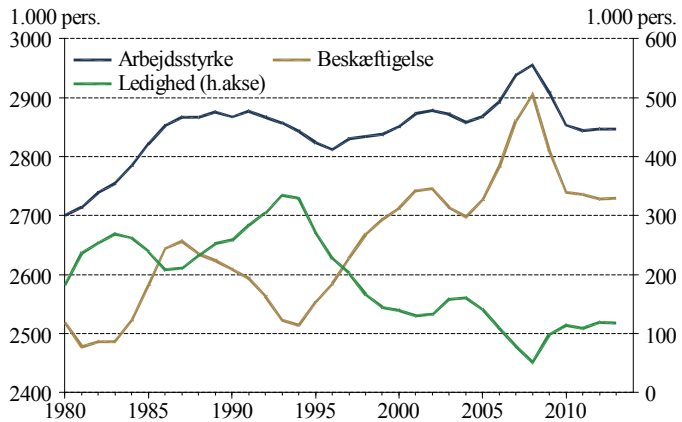
Frem til midten af 00'erne blev ændringer i beskæftigelsen i stort omfang modsvaret af ændringer i ledigheden, mens arbejdsstyrken udviste en mere jævn udvikling. Denne sammenhæng er nu mindre klar, og konjunkturudsving i beskæftigelsen har i væsentligt større omfang givet sig udslag i ændringer i arbejdsstyrken de seneste 10 år. I årene op til krisen steg beskæftigelsen på fire år med godt 200.000 personer omtrent ligeligt fordelt på en stigning i arbejdsstyrken og et fald i ledigheden. Beskæftigelsesfaldet på ca. 175.000 personer siden 2008 har kun ført til en stigning i ledigheden på ca. 65.000 personer, mens arbejdsstyrken er reduceret med omkring 110.000 personer, jf. figur I.21.

Vigtigt at kende arbejdsstyrkens normale niveau

Udviklingen indikerer, at der er en betydelig konjunkturfølsomhed i arbejdsstyrken. For at kunne vurdere, hvor meget arbejdsstyrken vil stige, når konjunkturerne normaliseres, er det nødvendigt at have et bud på arbejdsstyrkens strukturelle niveau, dvs. hvor stor arbejdsstyrken ville være

i en normal konjunktursituation. Forskellen mellem den strukturelle arbejdsstyrke og den faktiske arbejdsstyrke er det såkaldte arbejdsstyrkegap, der angiver, hvor mange personer der aktuelt er udenfor arbejdsstyrken af konjunkturmæssige og andre midlertidige årsager. I vurderingen af kapacitetspresset i økonomien – og dermed i vurderingen af det stabiliseringspolitiske behov – spiller størrelsen af arbejdsstyrkegap en stor rolle. Desuden har udviklingen i arbejdsstyrken og dermed beskæftigelsen stor betydning for den langsigtede udvikling i de offentlige finanser.

Figur I.21 *Beskæftigelse, arbejdsstyrke og ledighed*



Anm.: Arbejdsstyrken er defineret som beskæftigelsen opgjort i antal personer ifølge nationalregnskabet tillagt antallet af nettoledige. I afsnittet er arbejdsstyrken opgjort på denne måde – med mindre andet er nævnt.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank.

Afsnittets indhold

I dette afsnit beskrives den vurdering af den strukturelle arbejdsstyrke og arbejdsstyrkegap, som ligger til grund for konjunkturvurderingen i afsnit I.2. Beskrivelsen suppleres med registerbaserede illustrationer af udviklingen i udvalgte grupper. Desuden foretages en sammenligning med Finansministeriets og Nationalbankens vurderinger af arbejdsstyrkegap.

Arbejdsstyrke og befolkningsregnskab

Fastlæggelse af strukturel arbejdsstyrke

Befolkningen kan opdeles i personer i arbejdsstyrken, personer på forskellige typer af indkomstoverførsler udenfor arbejdsstyrken og en "restgruppe" udenfor arbejdsstyrken.³ Den strukturelle arbejdsstyrke fastlægges historisk ved at konjunkturrense antallet af personer på forskellige indkomstoverførsler udenfor arbejdsmarkedet for at fastlægge, hvor mange der kan stå til rådighed for arbejdsmarkedet i en normal konjunktursituation. Herudover beregnes en underliggende tendens til ændret erhvervsfrekvens for de enkelte aldersgrupper udover, hvad der kan forklares ved underliggende ændringer i bestandsfrekvenserne på de forskellige indkomstoverførsler. Beregningen er foretaget for perioden 1996-2012. Metoden er nærmere beskrevet i boks I.4.

Konjunkturbidrag fra indkomstoverførselsmodtagere

Konjunkturfølsomheden for de forskellige grupper af indkomstoverførselsmodtagere fastlægges på baggrund af den historiske samvariation mellem antallet af indkomstoverførselsmodtagere og indikatorer for konjunktursituationen. For nogle grupper af indkomstoverførselsmodtagere vurderes udviklingen udelukkende at være bestemt af underliggende strukturelle forhold som demografi og politiske ændringer i de forskellige overførselsordninger. Dette gælder f.eks. antallet af personer på barsel og antallet af folkepensionister. For efterlønsmodtagere har det ikke været muligt at fastlægge en konjunkturfølsomhed, da de relativt mange regelændringer i perioden vanskeliggør en opdeling af udviklingen i struktur- og konjunkturbidrag. Andre grupper vurderes at være mere eller mindre konjunkturfølsom-

- 3) Restgruppen er beregnet som forskellen mellem på den ene side befolkningens størrelse og på den anden side summen af arbejdsstyrke og personer på forskellige typer af indkomstoverførsler udenfor arbejdsmarkedet. Dette omfatter bl.a. personer, som er selvforsørgede, dvs. lever af egen formue eller ægtefælles indkomst. Desuden vil en stigning i antallet af grænsearbejdere (som indgår i beskæftigelsen, men ikke i befolkningen) indebære et fald i restgruppen. Endelig fanger restgruppen, at der ikke er fuld overensstemmelse mellem de anvendte datakilder til opgørelse af beskæftigelse og antal personer på offentlig forsørgelse. Eksempelvis tæller en person med to job som to beskæftigede, og opgørelsen af visse typer af indkomstoverførselsmodtagere er i fuldtids personer, mens befolkningen er opgjort i antal hoveder.

me. Dette gælder bl.a. antallet af aktiverede, ikke-arbejds-markedsparate kontanthjælpsmodtagere⁴, førtidspensionister samt studerende uden bibeskæftigelse.

Øget tilgang af udenlandsk arbejdskraft

Det er antaget, at der er sket en strukturel tilgang af udenlandsk arbejdskraft på 25.000 personer fordelt over de tre år 2006-08. Dette skal ses i lyset af både åbningen af Øresundsbroen i 2000, Østaftalen og udvidelsen af EU med Polen og de baltiske lande i 2004. Den strukturelle tilgang af grænsearbejdere i arbejdsstyrken indgår som et strukturelt fald i restgruppen. For restgruppen fastlægges det strukturelle niveau derudover ved en estimeret tendens. Forskellen mellem det strukturelle og faktiske niveau for restgruppen skønnes at være udtryk for personer, som af konjunkturmæssige eller andre midlertidige årsager står udenfor arbejdsmarkedet, men som vil kunne indtræde i beskæftigelsen, hvis der opstår mangel på arbejdskraft. Dette omfatter bl.a. selvforsørgede og grænsearbejdere.

Arbejdsstyrken er modstykket til grupperne udenfor

Opdelingen af befolkningen udenfor arbejdsstyrken i en strukturel og en konjunkturbetinget del fører til en tilsvarende opdeling af arbejdsstyrken. Udviklingen i den strukturelle arbejdsstyrke er dermed bestemt af befolkningsudviklingen fratrukket antallet af personer, der strukturelt set er udenfor arbejdsstyrken, enten på en form for indkomstoverførsel eller som selvforsørgede. Forskellen mellem den faktiske arbejdsstyrke og den beregnede strukturelle arbejdsstyrke er arbejdsstyrkegap, som på tilsvarende vis er sammensat af forskellen mellem det faktiske og det strukturelle antal i de forskellige grupper af indkomstoverførselsmodtagere og i restgruppen. Arbejdsstyrkegap har været ganske stort og negativt de seneste år som følge af den langtrukne økonomiske og finansielle krise, jf. figur I.22.

4) Gruppen "ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere" omfatter kategorierne "aktivitetsparat", "uddannelsesparat" og "uoplyst". Personer med visitationen "åbenlyst uddannelsesparat" eller "jobparat" indgår i den registrerede ledighed og dermed i arbejdsstyrken. Før 2014 var betegnelserne matchgruppe 2 og 3.

Boks I.4 Beregning af strukturel arbejdsstyrke

Arbejdsstyrken søges opdelt i en strukturel og en konjunkturbetinget del. Udgangspunktet for beregningen af den strukturelle arbejdsstyrke er befolkningen i alderen 15-70 år. Befolkningen antages strukturel, om end der kan være konjunktur i befolkningen, f.eks. i nettoindvandringen. Befolkningen (U) opdeles i en gruppe, der er i arbejdsstyrken (Ua), og en række grupper, der er udenfor arbejdsstyrken, dvs. personer på forskellige typer af indkomstoverførsler (Ux^i) samt en restgruppe (Ur), der er beskrevet i fodnote 3, jf. (1):

$$(1) \quad Ua = U - \sum_i Ux^i - Ur$$

Den strukturelle arbejdsstyrke (Ua^S) beregnes som befolkningen fratrukket antallet af personer, der varigt, dvs. strukturelt, må anses for at være udenfor arbejdsstyrken, jf. (2), hvor toptegn S angiver den strukturelle del.

$$(2) \quad Ua^S = U - \sum_i Ux_i^S - Ur^S$$

Konjunkturrensning af grupper udenfor arbejdsstyrken

Det strukturelle antal af personer i grupperne udenfor arbejdsstyrken findes ved at konjunkturrense antallet. Dette gøres ved at estimere følgende ligning for bestandsfrekvensen i den i 'te gruppe for de relevante alderstrin, j :

$$(3) \quad \frac{Ux_{i,j}}{U_j} = \beta_{i,j}^0 + \beta_{i,j}^1 \cdot t + \beta_{i,j}^2 \cdot K + \varepsilon_{i,j}$$

hvor t er en lineær trend, og K er et sæt konjunkturindikatorer – repræsenteret ved ledighedsgap og kapacitetsbegrænsningen i industrien. ε er et restled. Ligningen kan endvidere indeholde dummyvariabler, der søger at fange effekten af større reformer.

De anvendte data er på årsbasis fra ADAM's befolkningsdatabase, UADAM. Aldersfordelingen er baseret på RAS og opgjort medio året. Estimationerne foretages med tal for 1996-2012 for hver gruppe på et-års alderstrin. Estimationsperioden er meget kort, og der er dermed betydelig statistisk usikkerhed på estimaterne.

Konjunkturbidraget for den i 'te gruppe beregnes ud fra estimationen, jf. (4).

$$(4) \quad Ux_i^K = \sum_j \hat{\beta}_{i,j}^2 \cdot K \cdot U_j$$

Det konjunkturrensede (strukturelle) antal personer i den i 'te gruppe er det faktiske antal fratrukket det estimerede konjunkturbidrag, jf. (5).

$$(5) \quad Ux_i^S = Ux_i - Ux_i^K$$

Denne fremgangsmåde indebærer, at tilfældige udsving i grupperne (udsving, der ikke kan forklares af konjunktur, trend eller dummyer) opfattes som strukturelle.

Boks I.4 Beregning af strukturel arbejdsstyrke, fortsat

I de konkrete estimationer er der fundet konjunkturfølsomhed for seks grupper: Aktiverede dagpengemodtagere, aktiverede kontanthjælpsmodtagere, førtidspensionister, ikke-arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere, modtagere af ledighedsydelse samt personer under uddannelse uden job. Antallet af personer på jobrotation er antaget at være konjunkturbestemt. Det har ikke været muligt at påvise konjunkturfølsomhed for de øvrige indkomstoverførselsgrupper, og det strukturelle antal er dermed givet som det faktiske antal i gruppen.

Restgruppen

Restgruppen konjunkturrenses principielt på samme måde som de øvrige grupper udenfor arbejdsstyrken, jf. (3). Da restgruppen bl.a. også dækker over forskelle i statistikafgrænsning mellem befolkning, beskæftigelse og personer på indkomstoverførsler, vurderes det at være mest retvisende, at tilfældige udsving i gruppen (den estimerede residual) ikke medregnes som strukturelle ændringer – til forskel fra de øvrige grupper. Det estimerede konjunkturbidrag og residualen antages tilsammen at dække over personer, som midlertidigt er udenfor arbejdsstyrken af konjunkturmæssige eller andre midlertidige årsager, jf. (6).

$$(6) \quad Ur^K = \sum_j \hat{\beta}_{r,j}^2 \cdot K \cdot U_j + \hat{\varepsilon}_{r,j}$$

Det er antaget, at der henover årene 2006-08 er sket en strukturel tilgang af grænsearbejdere på 25.000 personer, og i beregningen optræder dette som et strukturelt fald i restgruppen. Det strukturelle niveau for restgruppen består dermed af en estimeret trend korrigeret for den antagede strukturelle stigning i antallet af grænsearbejdere, jf. (7).

$$(7) \quad Ur^S = \hat{\beta}_{r,j}^0 + \hat{\beta}_{r,j}^1 \cdot t - Gr.arb.^S = -trend - Gr.arb.^S$$

Arbejdsstyrken

Konjunkturbidraget til arbejdsstyrken består af de estimerede konjunkturbidrag fra de forskellige grupper udenfor arbejdsstyrken, jf. (8), og omfatter personer, som af konjunkturmæssige eller andre midlertidige årsager er udenfor arbejdsstyrken.

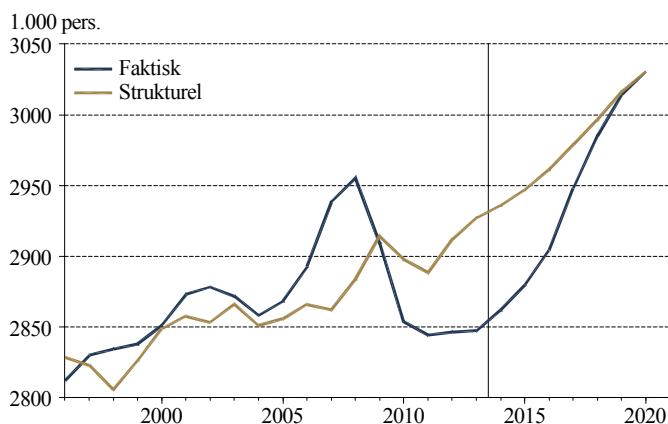
$$(8) \quad Ua^K = -\sum_i Ux_i^K - Ur^K$$

Den strukturelle arbejdsstyrke findes, jf. (2), som befolkningen fratrukket antallet af personer strukturelt set udenfor arbejdsstyrken på en indkomstoverførsel tillagt en estimeret trend og et antaget strukturelt antal grænsearbejdere, jf. (9).

$$(9) \quad Ua^S = U - \sum_i Ux_i^S - Ur^S = U - \sum_i Ux_i^S + trend + Gr.arb.^S$$

Den strukturelle arbejdsstyrke (Ua^S) og konjunkturbidraget (Ua^K) summerer til den faktiske arbejdsstyrke (Ua).

Figur I.22 Arbejdsstyrke



Anm.: Seneste observation for den faktiske arbejdsstyrke er 2013. Den strukturelle arbejdsstyrke er estimeret for årene 1996-2012 og fremskrevet derefter, jf. boks I.5.

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

Den strukturelle arbejdsstyrke steg ca. 60.000 personer fra 2004 til 2012 ...

Vurderingen er, at den strukturelle arbejdsstyrke steg med ca. 60.000 personer fra 2004 til 2012. Dette skyldes kun i begrænset omfang demografi, da der i denne periode kun kom godt 10.000 flere personer i den arbejdsdygtige alder. Demografien udvikler sig forholdsvis jævnt, og derfor skyldes "knæk" i den strukturelle arbejdsstyrke strukturelle ændringer i antallet af personer udenfor arbejdsstyrken. I perioden 2004 til 2012 faldt antallet af personer udenfor arbejdsstyrken strukturelt set med ca. 50.000 personer, hvilket indebærer et tilsvarende bidrag til den strukturelle arbejdsstyrke. Dette omfatter bl.a. en nedgang i antallet af efterlønsmodtagere på ca. 75.000 personer. I den anden retning trækker en strukturel stigning i antallet af studerende uden beskæftigelse på godt 80.000 personer i perioden, hvilket indebærer et tilsvarende dræn i den strukturelle arbejdsstyrke. Endelig er der antaget en strukturel tilgang af grænsearbejdere på 25.000 personer.

... men faldt ca. 25.000 fra 2009 til 2011

Fra 2009 til 2011 ses et fald i den strukturelle arbejdsstyrke på ca. 25.000 personer. Dette skyldes især en kraftig stigning i antallet af studerende uden beskæftigelse og ikke-

arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere, som ikke vurderes at kunne tilskrives konjunkturudviklingen.

Strukturel arbejdsstyrke stiger ca. 120.000 personer fra 2012 til 2020

Udviklingen i den strukturelle arbejdsstyrke er grundlæggende fremskrevet ud fra den demografiske udvikling samt skønnede effekter af politiktiltag, jf. boks I.5. Fra 2012 til 2020 forudsættes den strukturelle arbejdsstyrke at stige med ca. 120.000 personer. Heraf bidrager tilbagetrækningsreformen med knap 75.000 personer. Derudover bidrager dagpengereform, SU-reform, kontanthjælpsreform samt reform af førtidspension og fleksjob med tilsammen ca. 10.000 personer ekstra i arbejdsstyrken. Den forudsatte stigning i den strukturelle arbejdsstyrke medvirker til, at arbejdsstyrkegap forventes at være stort og negativt i en længere årrække.

65.000 personer udenfor arbejdsstyrken i 2012 grundet midlertidige forhold:

Det skønnes, at arbejdsstyrken samlet vil stige med ca. 185.000 personer fra 2012 frem imod 2020. Ud af denne stigning skønnes de 120.000 at kunne tilskrives den underliggende, strukturelle udvikling. Den resterende del skyldes, at der i 2012 er ca. 65.000 personer midlertidigt uden for arbejdsstyrken som følge af den svage konjunktursituation og andre midlertidige forhold.

Aktiverede, studerende, kontanthjælpsmodtagere og selvforsørgede

Beregningerne peger på, at antallet af aktiverede i 2012 var knap 10.000 højere end i en normal konjunktursituation. Der vurderes at være omkring 15.000 flere studerende uden beskæftigelse og knap 10.000 flere ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere end i en normal konjunktursituation. Til sammen for de øvrige grupper af indkomstoverførsler vurderes der at være et konjunkturbidrag på knap 5.000 flere personer i 2012 end normalt.⁵ Resten af arbejdsstyrkegap stammer fra restgruppen af bl.a. selvforsørgede, som vurderes at omfatte ca. 30.000 flere personer end i en normal konjunktursituation.

5) Modtagere af førtidspension og ledighedsydelse samt personer i jobrotation.

Boks I.5 Fremskrivning af strukturel arbejdsstyrke

Den strukturelle arbejdsstyrke og det strukturelle antal af personer på offentlige indkomstoverførsler er fremskrevet af DREAM på baggrund af Danmarks Statistiks befolkningsfremskrivning fra maj 2014, erhvervs- og bestandsfrekvenser fra Danmarks Statistiks registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (RAS) medioficeret over statusopgørelse i november 2011 og november 2012 samt vurdering af beskæftigelseseffekten af politiktiltag.

Hovedprincippet i fremskrivningen er en antagelse om, at frekvenserne for erhvervstilknytning og antal personer på hver type overførselsindkomst er konstante fordelt på alder, køn og herkomstgrupper. I forhold til dette er der nedenstående korrektioner:

1) Uddannelseseffekt: Der indlægges en effekt af uddannelse, sådan at frekvenserne skifter med uddannelsesniveaut.

2) Efterlønsmodtagere og folkepensionister fremskrives på basis af tilmelding til efterlønsordningen (herunder tilmelding via fortrydelsesordningen), frafald fra ordningen og udnyttelsesgraden for de efterlønsberettigede. Velfærdsaftalen fra 2006 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011 medfører tilsammen, at aldersgrænserne for efterløn og folkepension øges i de kommende år. Det antages, at ca. en femtedel af de personer, der ellers ville have fået efterløn, vil overgå til andre overførselsindkomster, mens resten antages at indgå i arbejdsstyrken. Forudsætningerne er beskrevet i *Dansk Økonomi, forår 2011*.

3) Derudover er der indlagt skønnede effekter af andre politiske tiltag, herunder dagpengereform, FØP/fleksreform, SU-reform, kontanthjælpsreform og sygedagpengereform.

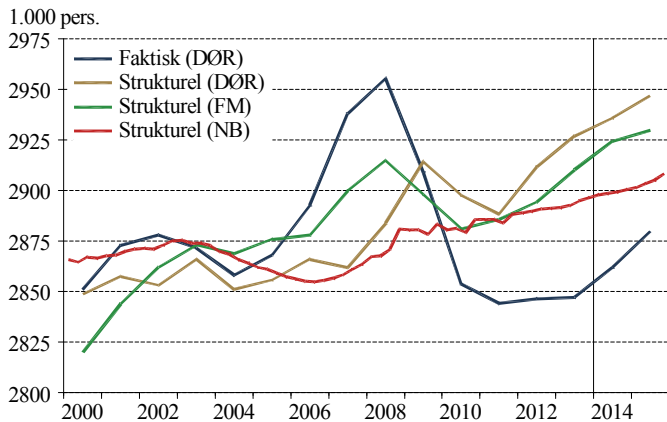
4) I SMEC følger beskæftigelse og arbejdsstyrke nationalregnskabet's opgørelse, mens DREAM's fremskrivning er baseret på opgørelserne i RAS. I SMEC fremskrives med ændringerne i DREAM's fremskrivning. Den strukturelle arbejdsstyrke er fremskrevet ud fra DREAM's fremskrivning for 2013-20. For de konjunkturfølsomme grupper af indkomstoverførselsmodtagere er det strukturelle antal fremskrevet ud fra DREAM's fremskrivning for 2013-20, og for 2013 er konjunkturbidraget beregnet som Danmarks Statistiks faktiske antal fratrukket det fremskrevne strukturelle antal). For de grupper af indkomstoverførselsmodtagere, som er antaget ikke at være konjunkturfølsomme, er for 2013 anvendt Danmarks Statistiks tal for antallet og for årene 2014-20 DREAM's fremskrivning. I 2013 var der knap 10.000 færre på indkomstoverførsel ifølge Danmarks Statistiks opgørelse end ifølge DREAM's fremskrivning; denne forskel giver anledning til en tilsvarende strukturel stigning i restgruppen – alternativet kunne være en stigning i strukturel arbejdsstyrke.

Sammenligning med Finansministeriet og Nationalbanken

Enighed om, at arbejdsstyrken aktuelt ligger klart under det strukturelle niveau

Finansministeriet og Nationalbanken foretager også en opdeling af den faktiske arbejdsstyrke i en strukturel og en konjunkturbetinget del. De konkrete metoder til konjunkturrensningen er dog forskellige. Dette resulterer i tre forskellige bud på den strukturelle arbejdsstyrke, jf. figur I.23. De tre institutioner er enige om, at den faktiske arbejdsstyrke ligger betydeligt under det strukturelle niveau i disse år. For 2011 vurderes den faktiske arbejdsstyrke at ligge godt 40.000 personer under det strukturelle niveau ifølge alle tre opgørelser, mens der ikke generelt er enighed om den præcise størrelse af arbejdsstyrkegap i de enkelte år. Nationalbanken vurderer, at arbejdsstyrkegap i 2013 udgjorde godt 40.000 personer, Finansministeriets skøn ligger på knap 65.000, og vurderingen i nærværende konjunkturvurdering er ca. 80.000 personer. Forskellen mellem vurderingerne afspejler metodeforskelle og den grundlæggende usikkerhed, der er forbundet med vurderingen af det strukturelle niveau for arbejdsstyrken.

Figur I.23 Forskellige bud på strukturel arbejdsstyrke



Anm.: Seneste historiske observation for arbejdsstyrken er 2013.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Økonomisk Redegørelse*, august 2014, Nationalbankens kvartalsoversigt 2014:2 og egne beregninger.

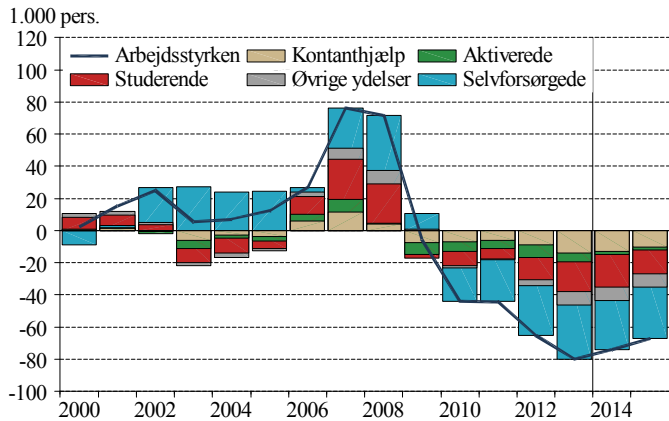
**Stigende
strukturel
arbejdsstyrke**

Fra 2011 til 2015 skønnes den strukturelle arbejdsstyrke at stige med ca. 20.000 personer ifølge Nationalbankens fremskrivning, med ca. 45.000 ifølge Finansministeriets fremskrivning og med godt 55.000 personer ifølge fremskrivningen i dette kapitel. Forskellen mellem Finansministeriets fremskrivning og DØR's fremskrivning opstår fra 2011 til 2012 og skyldes omtrent ligeligt tre grupper, dels forskellige vurderinger af den underliggende, konjunkturrensede udvikling i antallet af aktiverede og studerende uden beskæftigelse, dels forskellige vurderinger af den strukturelle udvikling i antallet af selvforsørgede. I de efterfølgende år er der også forskelle i vurderingen af udviklingen i de enkelte kategorier, men den samlede vurdering af udviklingen i den strukturelle arbejdsstyrke er omtrent den samme i både DØR's og Finansministeriets fremskrivninger.

**Større
konjunktur-
følsomhed i
DØR's beregning**

Finansministeriets metode til fastlæggelse af strukturel arbejdsstyrke giver ligesom den ovenfor præsenterede metode mulighed for at opdele arbejdsstyrkegap i konjunkturbidrag fra forskellige grupper udenfor arbejdsmarkedet. I begge opgørelser er der tale om beskedne arbejdsstyrkegap i årene 2000-06, store positive gap i 2007-08 efterfulgt af en længere periode med negative arbejdsstyrkegap, men størrelsesordenen kan der være uenighed om. Der er generelt større udsving i arbejdsstyrkegap i nærværende opgørelse end i Finansministeriets, hvilket indikerer en lidt større konjunkturfølsomhed i arbejdsstyrken i nærværende beregning. I højkonjunkturårene 2007-08 vurderes arbejdsstyrkegap at være omtrent dobbelt så stort ifølge nærværende beregning, og i den nuværende lavkonjunktur skønnes også et lidt større, negativt arbejdsstyrkegap. De største bidrag til de aktuelle forskelle kommer fra studerende uden beskæftigelse, kontanthjælpsmodtagere udenfor arbejdsstyrken og restgruppen, jf. figur I.24 og figur I.25.

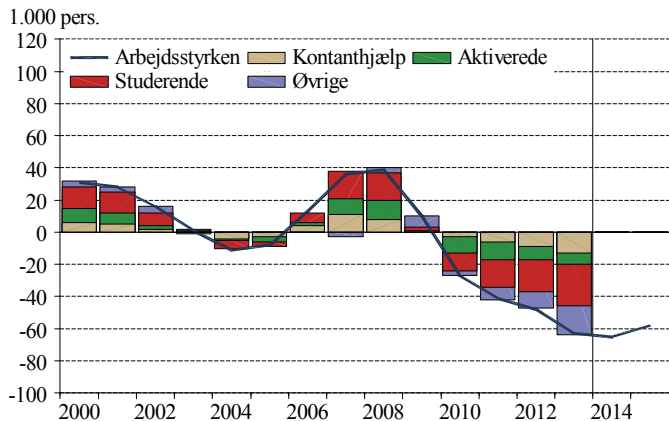
Figur I.24 *Sammensætning af arbejdsstyrkegap, De Økonomiske Råd*



Anm.: Et negativt tal angiver, at der er flere personer i den pågældende kategori udenfor arbejdsstyrken end i en normal konjunktursituation.

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

Figur I.25 *Sammensætning af arbejdsstyrkegap, Finansministeriet*



Anm.: Kategorien "øvrige" dækker både over personer på øvrige ydelser og selvforsørgede, dvs. de grå og turkise søjler i figuren ovenfor. Finansministeriet har kun oplyst dekomponeringen af arbejdsstyrkegap for årene 2000-13.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2014.

Stor konjunkturfølsomhed i studerende og kontanthjælpsmodtagere

Ligesom i nærværende vurdering viser Finansministeriets beregninger en betydelig konjunkturfølsomhed i antallet af studerende udenfor arbejdsmarkedet. De to beregninger indikerer, at der aktuelt er om et negativt konjunkturbidrag til arbejdsstyrken på 15-25.000 personer fra denne gruppe tale. På tilsvarende vis peger beregningerne fra begge institutioner på et aktuelt negativt konjunkturbidrag til arbejdsstyrken fra ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere på omkring 10-15.000 personer. For de aktiverede er der ligeledes tale om overordnet set samme udvikling i de to opgørelser.

Betydelig forskel i vurderingen af øvrige udenfor arbejdsstyrken

Den væsentligste forklaring bag de to vurderinger af arbejdsstyrkegap er vurderingen af gruppen af øvrige udenfor arbejdsmarkedet. Denne gruppe dækker både over personer på andre overførselsindkomster end de ovenfor nævnte og selvforsørgede. Forskellen udgjorde i 2013 omkring 20.000 personer. Heraf vurderer DØR, at knap 10.000 personer på førtidspension, ledighedsydelse og jobrotation er midlertidigt udenfor arbejdsstyrken. I Finansministeriets beregning ses bort fra en konjunkturbetinget tilgang af udenlandsk arbejdskraft, mens der i DØR's beregning af arbejdsstyrkegap ses på hele beskæftigelsen under ét uden en korrektion for, hvorvidt der er tale om dansk eller udenlandsk arbejdskraft. Selv når der tages højde for, at antallet af grænsearbejdere er faldet med ca. 20.000 personer siden 2008, er der tale om en større stigning i gruppen af øvrige udenfor arbejdsmarkedet i DØR's vurdering, end Finansministeriet vurderer.

I det følgende ses nærmere på udviklingen i tre udvalgte grupper, som udgør en betydelig del af arbejdsstyrkegap: Studerende uden beskæftigelse, ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere og gruppen af selvforsørgede, herunder grænsearbejdere.

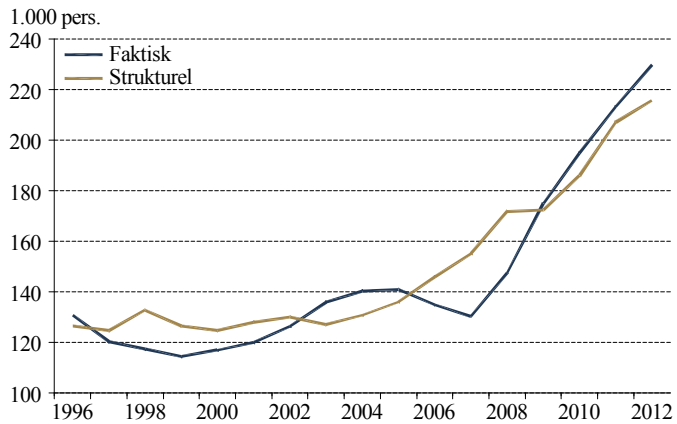
Studerende uden beskæftigelse

Flere under uddannelse er udenfor arbejdsstyrken ...

Personer under uddannelse kan være i lønnet beskæftigelse som led i deres studium eller have et studie- eller fritidsjob ved siden af uddannelsen. Studerende med lønnet praktik, studie- eller fritidsjob indgår i beskæftigelsen, uanset ar-

bejdsomfang, og indgår dermed i arbejdsstyrken, mens studerende uden job ikke indgår i arbejdsstyrken. Faldet i arbejdsstyrken fra 2008 til 2012 kan for en stor dels vedkommende tilskrives, at der er flere studerende uden job. I perioden fra 2008 til 2012 er der blevet godt 80.000 flere studerende uden beskæftigelse, hvoraf omkring halvdelen af stigningen vurderes at skyldes konjunkturtilbageslaget, jf. figur I.26.

Figur I.26 Studerende uden beskæftigelse



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

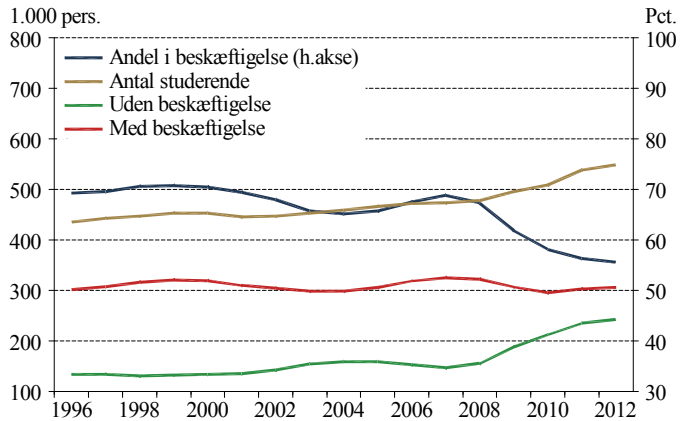
... da flere unge er i uddannelse og mindre andel i beskæftigelse

Stigningen i antallet af studerende uden beskæftigelse skyldes både, at der de seneste år er kommet langt flere unge i uddannelse, og samtidig er en mindre andel af de studerende er i beskæftigelse, jf. figur I.27.

Andel af studerende i job er konjunkturfølsom

Andelen af personer under uddannelse, som har beskæftigelse, varierer i betydelig grad med konjunkturerne. Omkring 70 pct. af de studerende var i beskæftigelse under højkonjunkturerne i slutningen af 1990'erne, hvorefter andelen i forlængelse af det mindre økonomiske tilbagefald i 2002-04 faldt til omkring 65 pct. Da konjunkturerne vendte i 2006-07, steg andelen af studerende i beskæftigelse igen til 70 pct., og i den nuværende lavkonjunktur er beskæftigelsesandelen reduceret til under 60 pct.

Figur I.27 Studerende med og uden beskæftigelse



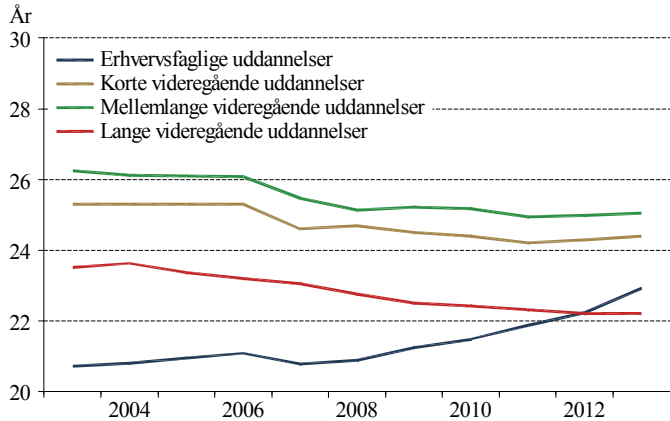
Anm.: Der betragtes personer, som er mindst 15 år primo året. Antallet af studerende er opgjort i september måned. En person er defineret til at være i beskæftigelse, hvis personen har en årlig erhvervsindkomst over 20.000 kr. i 2014-niveau.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Tidligere studiestart for de videregående uddannelser

En af årsagerne til det stigende antal studerende er, at den gennemsnitlige alder ved påbegyndelsen af de videregående uddannelser er faldet siden 2004, jf. figur I.28. Skiftet mod lavere startalder for de studerende på videregående uddannelser øger antallet af studerende i en periode. Samtidig er den gennemsnitlige startalder dog steget for erhvervsuddannelserne, men den højere startalder på erhvervsuddannelserne vurderes ikke at mindske andelen af studerende uden beskæftigelse, da de oftest er i beskæftigelse (lønnet praktik) som led i deres uddannelse.

Figur I.28 Gennemsnitsalder ved studiestart



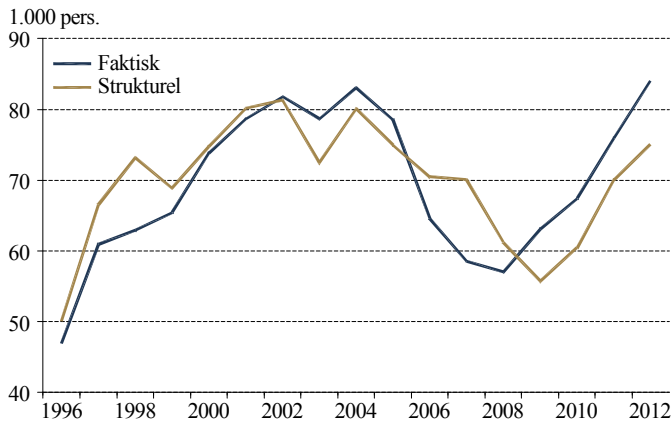
Kilde: Undervisningsministeriets databank.

Ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere

Flere på kontanthjælp udenfor arbejdsstyrken under krisen

Antallet af ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere steg med knap 30.000 personer fra 2008 til 2012. Heraf vurderes omkring halvdelen at skyldes konjunkturtilbagefaldet. I 2012 skønnes der at være ca. 10.000 flere ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere, end der ville have været, hvis konjunktursituationen havde været normal, jf. figur I.29. Det er i sagens natur forbundet med betydelig usikkerhed at fastlægge, hvor stor del af ændringen i antallet af ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere, der bør tilskrives konjunkturudviklingen. Når antallet faldt kraftigt i højkonjunktoren og steg efterfølgende, tyder det dog på, at der er en ikke ubetydelig konjunkturfølsomhed i gruppen af kontanthjælpsmodtagere.

Figur I.29 Ikke-arbejdsmarkedspare kontanthjælpsmodtagere



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

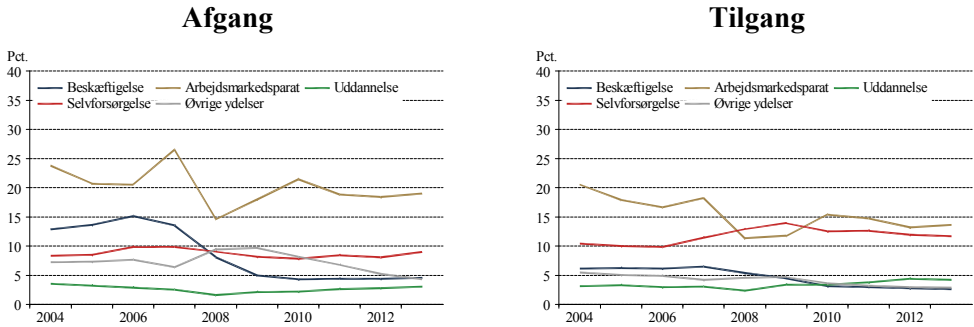
Afgang til arbejdsstyrke er konjunkturfølsom ...

Betragtes tilgangen til og afgang fra gruppen af ikke-arbejdsmarkedspare kontanthjælpsmodtagere fås et billede af, at konjunkturfølsomheden i denne gruppe kan tænkes at hænge sammen med ændringer i afgang fra denne gruppe til arbejdsstyrken. I højkonjunkturerne i årene 2006-07 afgik således knap 40 pct. af de ikke-arbejdsmarkedspare kontanthjælpsmodtagere til beskæftigelse, eller de blev vurderet arbejdsmarkedspare (og indgår dermed i opgørelsen af ledighed). Under lavkonjunkturerne i årene fra 2009 og frem var det derimod kun omkring 25 pct. af de ikke-arbejdsmarkedspare kontanthjælpsmodtagere, som overgik til arbejdsstyrken, jf. figur I.30. Afgangen fra gruppen til øvrige offentlige overførsler uden for arbejdsstyrken samt til selvforsørgelse ser ud til at være mindre påvirket af konjunkturerne.

... hvilket også gælder tilgangen fra arbejdsstyrken

Tilgangen til gruppen af ikke-arbejdsmarkedspare kontanthjælpsmodtagere fra arbejdsstyrken (beskæftigelse og arbejdsmarkedspare) ser også ud til at være påvirket af konjunktursituationen, om end i mindre omfang end afgang til arbejdsstyrken. Under højkonjunkturerne i 2006-07 havde ca. 25 pct. af alle ikke-arbejdsmarkedspare kontanthjælpsmodtagere været i arbejdsstyrken tidligere på året, mens denne andel blev reduceret til omkring 15 pct. i 2012-13.

Figur I.30 Ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere



Anm.: Figuren til venstre viser andelen af de ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere, som i det pågældende år er gået fra ikke-arbejdsmarkedsparat kontanthjælp til en af de nævnte tilstande. Tilsvarende viser figuren til højre andelen af ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere, som i det pågældende år er overgået til ikke-arbejdsmarkedsparat kontanthjælp fra en af de nævnte tilstande. "Selvforsørgelse" er personer, som ikke modtager offentlige ydelser og ikke er lønmodtager, dvs. det er oftest selvstændige eller personer, som bliver forsørgt af andre eller lever af egen formue. "Uddannelse" er personer på SU. "Øvrige ydelser" er primært sygedagpenge eller revalidering.

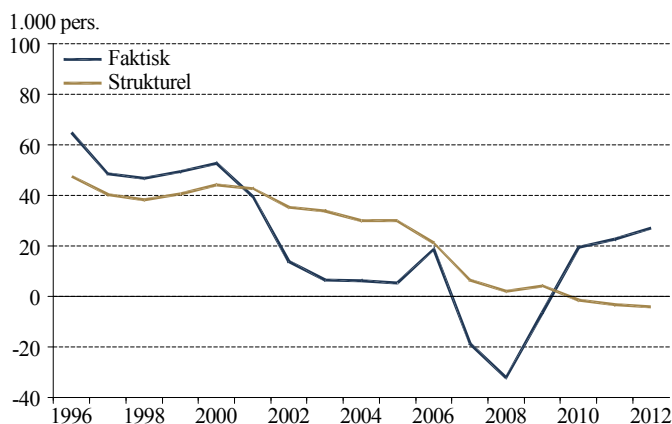
Kilde: Egne beregninger på baggrund af Beskæftigelsesministeriets forløbsdatabase, DREAM.

Selvforsørgede og grænsearbejdere

Arbejdsstyrken er faldet pga. flere i restgruppen

En væsentlig del af faldet i arbejdsstyrken skyldes restgruppen, der steg med ca. 60.000 personer fra 2008 til 2012. Restgruppen består som nævnt af selvforsørgede og grænsearbejdere samt dækker over, at der ikke er fuld overensstemmelse mellem de anvendte datakilder til opgørelse af beskæftigelse og antal personer på offentlig forsørgelse. Statistikdækningen af denne gruppe er dermed relativt dårlig, hvilket medvirker til, at det er forbundet med stor usikkerhed at vurdere, hvad udviklingen i antallet skyldes. Det vurderes, at omtrent hele stigningen skyldes midlertidige forhold, og det skønnes, at der er basis for en stigning i arbejdsstyrken frem mod 2020 fra denne gruppe på ca. 30.000 personer, jf. figur I.31. Indenfor denne gruppe ses nedenfor nærmere på udviklingen i selvforsørgede beskrevet ved registerdata og antallet af grænsearbejdere.

Figur I.31 Restgruppe



Anm.: Jf. fodnote 3.

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

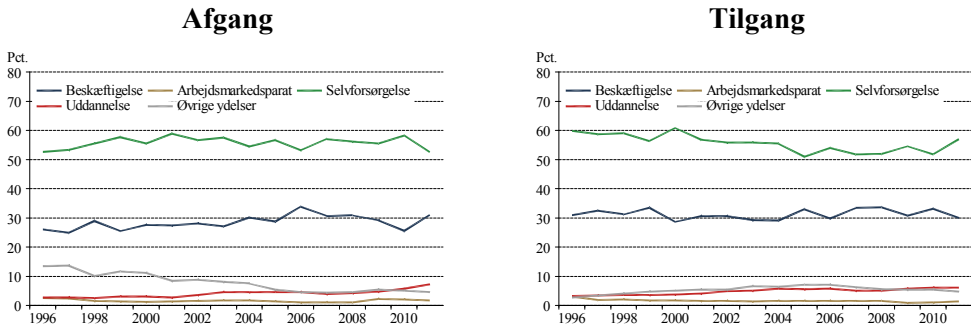
Flere selvforsørgede i løbet af 00'erne

Beregninger på registerdata viser, at der er kommet væsentlig flere selvforsørgede siden 2000. Antallet er steget fra ca. 85.000 i 2000 til omkring 125.000 i 2012. Mange af de selvforsørgede er indvandrere, og fra 2000 til 2012 er der sket en stigning på ca. 30.000 personer i denne gruppe. I samme periode er antallet af indvandrere i befolkningen også steget, og andelen af selvforsørgede indvandrere er kun steget lidt.

Selvforsørgede kommer lidt oftere i job i højkonjunktur

De selvforsørgede er typisk selvforsørgede gennem flere år. Omkring 30 pct. af de selvforsørgede var dog i beskæftigelse året før, og omkring 30 pct. var i beskæftigelse året efter, de var selvforsørgede, jf. figur I.32. Der er en lille tendens til, at andelen af selvforsørgede, som kommer i beskæftigelse, er højere i perioder med gode beskæftigelsesmuligheder. Knap 35 pct. af de selvforsørgede i 2005 kom i beskæftigelse i 2006, mens kun omkring 25 pct. af de selvforsørgede i 2009 fandt beskæftigelse i 2010. Når konjunktursituationen forventeligt forbedres de kommende år, vurderes det på denne baggrund, at der vil komme en vis beskæftigelsesstigning fra denne gruppe, men det præcise omfang er vanskeligt at fastlægge.

Figur I.32 Selvforsørgelse



Anm.: Figuren til venstre viser andelen af selvforsørgede (16-64 år), som er overgået fra selvforsørgelse i året til en af de andre tilstande. Tilsvarende viser figuren til højre andelen af selvforsørgede, som er overgået til selvforsørgelse i året til en af de nævnte tilstande. "Uddannelse" er personer på SU. "Øvrige ydelser" er primært sygedagpenge eller revalidering.

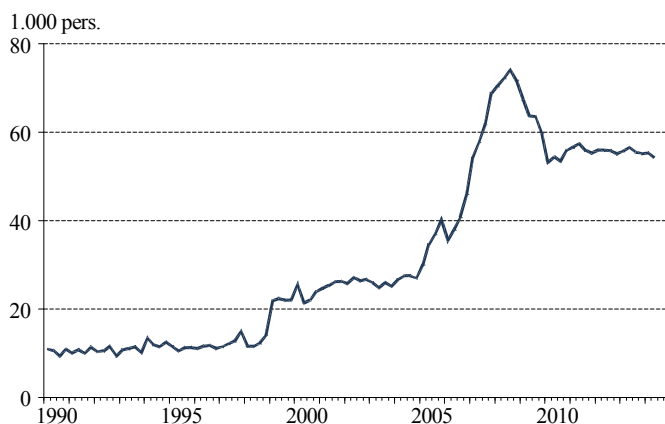
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Markant flere grænsearbejdere i løbet 00'erne

Igennem 2000'erne blev der lettere adgang til det danske arbejdsmarked for udenlandsk arbejdskraft, bl.a. som følge af Østaftalen. Desuden fik svenskerne nemmere adgang til Danmark pga. Øresundsbroen. Antallet af grænsearbejdere i Danmark er steget betydeligt i løbet af 00'erne. I 2000 var der kun omkring 20.000 grænsearbejdere, mens over 75.000 udlændinge arbejdede i Danmark i 2008. I forbindelse med det økonomiske tilbageslag blev antallet af grænsearbejdere reduceret med næsten 20.000 personer, jf. figur I.33. En væsentlig del af grænsearbejderne er fra Sverige, Tyskland og Polen. Fra 2008 til 2012 er der sket et fald i antallet af tyske pendlere til Danmark, mens der er kommet flere grænsearbejdere fra bl.a. Litauen og Rumænien, jf. jobindsats.dk.⁶

6) Statistikdækningen af danskere, som arbejder i udlandet, er ikke lige så fyldestgørende som opgørelsen af grænsearbejdere i Danmark. Undersøgelser af omfanget af danske pendlere til Sverige og Tyskland peger dog på, at omfanget er langt mindre end pendlingen ind i Danmark, jf. Danmarks Statistik: "Grænsependling i Øresundsregionen, november 2011", NYT 2013:395 og Sønderjylland-Schleswig Regionskontor & Infocenter: "Den samfundsmæssige værdi af grænsependling mellem Danmark og Tyskland".

Figur 1.33 Grænsearbejdere



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2014. Egen sæsonkorrektur.
Kilde: Danmarks Statistik, Nationalregnskabet.

Flere grænsearbejdere ventes, når konjunkturerne forbedres

En del af stigningen i antallet af grænsearbejdere i løbet af 00'erne vurderes som nævnt at være strukturelt betinget, men den forbedrede mulighed for tilgang af udenlandsk arbejdskraft kan også have øget konjunkturfølsomheden i arbejdsstyrken. Grænsearbejdere må forventes at være konjunkturfølsomme og reagere på den relative konjunktur- (og løn-) situation mellem deres hjemland og Danmark. Det vurderes, at der vil komme flere grænsearbejdere, når konjunkturerne bedres i Danmark, og det er lagt til grund for konjunkturvurderingen, at antallet af grænsearbejdere øges med omkring 10.000 personer frem mod 2020.

Øvrige indikatorer for ledige ressourcer på arbejdsmarkedet

Mange ledige ressourcer

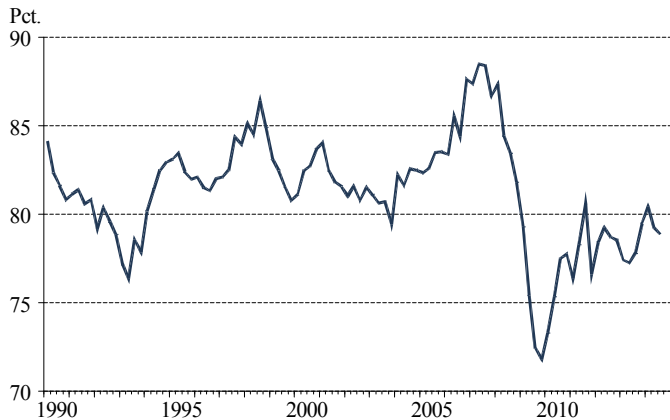
Ovenstående gennemgang peger på, at der aktuelt er mange ledige ressourcer udenfor arbejdsstyrken, som vil kunne træde ind, når konjunktursituationen normaliseres. Fastlæggelsen af strukturelle niveauer for antallet af personer udenfor hhv. i arbejdsstyrken er dog forbundet med betydelig usikkerhed. Hvis niveauet for den strukturelle arbejdsstyrke er overvurderet, vil der hurtigere opstå pres på arbejdsmarkedet, når efterspørgslen stiger. Dette vil kunne føre til lønpres og tab af konkurrenceevne. Lønstigningerne på tværs af brancher var i første halvår af 2014 dog fortsat afdæmpe-

de. For yderligere at belyse dette spørgsmål inddrages en række indikatorer for tilstanden på arbejdsmarkedet.

Lav kapacitetsudnyttelse i industrien

Opfattelsen af, at der aktuelt er mange ledige ressourcer, deles af de danske industrivirksomheder, som melder om en lav kapacitetsudnyttelse et stykke under historisk niveau, jf. figur I.34.

Figur I.34 Kapacitetsudnyttelse i industrien



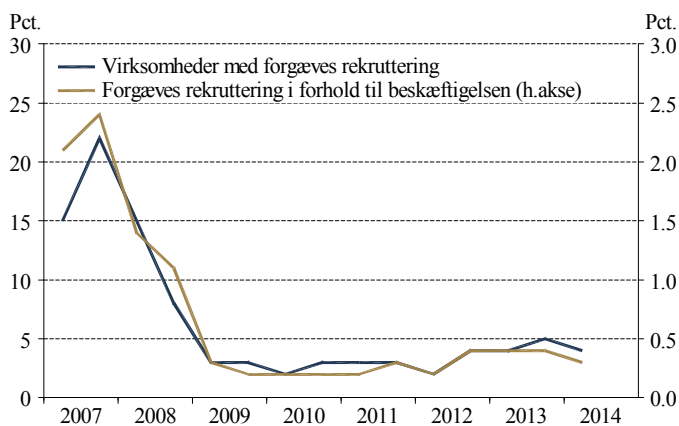
Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2014. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Få rekrutteringsproblemer ...

En rekrutteringsundersøgelse fra Arbejdsmarkedsstyrelsen viser desuden, at kun få virksomheder i foråret 2014 forgæves har forsøgt at rekruttere medarbejdere. Undersøgelsen viser, at blot 4 pct. af de adspurgte virksomheder havde oplevet rekrutteringsproblemer i foråret 2014, mens det i foråret 2007 og foråret 2008 drejede sig om 15 pct. Ligeledes er det mindre end ½ pct. af den samlede beskæftigelse, hvor virksomhederne forgæves har forsøgt at rekruttere medarbejdere til. Denne andel har været omtrent uændret siden foråret 2009 på et væsentligt lavere niveau end i højkonjunkturårene, jf. figur I.35. Rekrutteringsundersøgelserne er kun foretaget fra og med 2007, og det er derfor endnu vanskeligt at vurdere, hvad det normale niveau for rekrutteringsproblemerne er.

Figur I.35 Forøgelses rekruttering



Anm.: Arbejdsmarkedsstyrelsen undersøger to gange årligt rekrutteringsproblemerne blandt virksomhederne. Seneste rapport er "Forår 2014", som blev udgivet i juni 2014.

Kilde: Rekrutteringsundersøgelse, STAR.

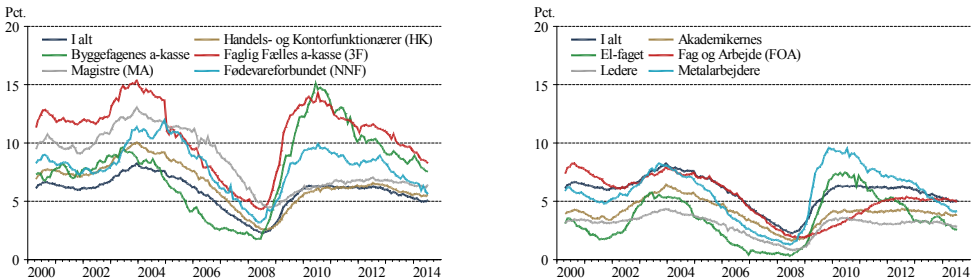
... også når der opdeles på regioner og brancher

Undersøgelsen viser også, at rekrutteringsproblemerne er omtrent lige små i de fem regioner. Til gengæld er der visse, mindre forskelle på tværs af brancher. Branchen bygge og anlæg har den største andel af rekrutteringsproblemer, men på landsplan er der dog kun tale om, at der forgæves er forsøgt rekrutteret medarbejdere svarende til 0,9 pct. af beskæftigelsen i branchen.

Heller ikke tegn på flaskehalse i a-kasse fordelt ledighed

Ledighedsudviklingen fordelt på a-kasser indikerer heller ikke pres på arbejdsmarkedet, jf. figur I.36. En række a-kasser har haft faldende ledighed siden 2010, men de seneste års fald hænger også sammen med reformer på området, jf. afsnit I.2. Det er især a-kasserne på de konjunkturafhængige områder, som byggefagene og el-faget, der har oplevet faldende ledighed. Faldene er sket fra relativt høje ledighedsniveauer, og set i lyset af, at den strukturelle ledighed skønnes at være reduceret med et par procentpoint gennem de senere 15 år, vurderes der fortsat at være tale om ledighedsniveauer, som ikke indikerer pres på arbejdsmarkedet.

Figur I.36 Bruttoledighed i udvalgte a-kasser



Anm.: Seneste observation er juli 2014. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Opsummering

Arbejdsstyrken vurderes at være ca. 80.000 under normalen

Lige siden det økonomiske tilbageslag i 2009 har produktionen ligget langt under det forventede niveau i en normal konjunktursituation, og i 2014 skønnes output gap at være omkring 4½ pct. En væsentlig del af de ledige ressourcer skyldes, at arbejdsstyrken er omkring 80.000 personer lavere end i en normal konjunktursituation. I afsnittet er der redegjort for fastlæggelsen af den strukturelle arbejdsstyrke og konjunkturbidraget i arbejdsstyrken. Modposten til arbejdsstyrkegap er en række personer, som skønnes midlertidigt at være udenfor arbejdsmarkedet, enten på en offentlig indkomstoverførsel, som studerende uden beskæftigelse eller selvforsørgede. Opdelingen af arbejdsstyrken i struktur og konjunktur er imidlertid forbundet med betydelig usikkerhed, men suppleret med forskellige indikatorer for presset på arbejdsmarkedet vurderes der aktuelt ikke at være tale om risiko for betydeligt pres på arbejdsmarkedet i den nærmeste fremtid.

Studerende er fleksibel arbejdskraft

Analyserne i afsnittet peger på, at de studerende udgør en betydelig arbejdskraftreserve. Antallet af studerende er steget betydeligt de seneste år, og andelen af studerende med job ved siden af studierne er faldet markant siden 2008. Det vurderes, at et sted mellem 15-20.000 studerende i dag er uden beskæftigelse som følge af den sløje konjunktursituation, og derfor ventes beskæftigelsen fra denne side at kunne øges betragteligt, når konjunkturerne bedres.

Konjunkturfølsomhed i antal kontanthjælpsmodtagere

Blandt modtagerne af indkomstoverførsler peger analyserne på, at der udover de aktiverede især er tale om et konjunkturbidrag fra antallet af ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere. I højkonjunkturårene var der en højere afgang til beskæftigelse fra denne gruppe, og antallet af ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere blev reduceret betydeligt. Med konjunkturtilbageslaget er afgang til beskæftigelse faldet tydeligt for denne gruppe, og antallet af kontanthjælpsmodtagere er derfor steget. Disse bevægelser peger i retning af, at det sandsynligvis vil være muligt at reducere denne gruppe og derved øge beskæftigelsen i takt med den forventede beskæftigelsesfremgang frem mod 2020. Det vurderes, at omkring 10-15.000 ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere vil komme i beskæftigelse, når konjunktursituationen bedres.

Ekstra arbejds-kraftreserve?

En betydelig del af faldet i arbejdsstyrken i forbindelse med tilbageslaget har ikke givet sig udslag i en stigning i antallet af indkomstoverførselsmodtagere eller studerende uden beskæftigelse. Konkret vurderes det med betydelig usikkerhed, at der er tale om, at omkring 30.000 personer er midlertidigt udenfor arbejdsmarkedet og uden offentlig forsørgelse. Denne gruppe dækker ikke kun over selvforsørgede, men også over tilgangen af udenlandsk arbejdskraft. Det forekommer realistisk at eksempelvis 10.000 ekstra grænsearbejdere vil komme til landet i takt med den ventede konjunkturnormalisering. Det er vanskeligere på det tilgængelige datagrundlag at skønne over den mulige beskæftigelsesfremgang blandt selvforsørgede. Endelig dækker det nævnte arbejdsstyrkebidrag på ca. 30.000 personer i restgruppen også over en eventuel konjunkturafhængighed i statistikafgrænsningen af beskæftigelse og indkomstoverførselsmodtagere.

Strukturel arbejdsstyrke kan være overvurderet ...

Analyserne i afsnittet peger på, at der ud over de registrerede ledige er et stort antal mennesker, der er udenfor arbejdsstyrken af konjunkturmæssige eller andre midlertidige forhold. Samtidig viser analyserne også, at der er en stor usikkerhed forbundet med fastlæggelsen af dette antal. Det historiske store antal personer, som aktuelt skønnes midlertidigt udenfor arbejdsmarkedet, kan indikere, at den strukturelle arbejdsstyrke vil vise sig at være overvurderet.

... og dermed også den strukturelle saldo

Usikkerheden omkring niveauet for den strukturelle arbejdsstyrke har ikke kun betydning for, hvor meget den danske produktion kan forventes at øges de kommende år, men også for vurderingen af de offentlige finanser. Det er især vurderingen af, hvor mange indkomstoverførselsmodtagere, som er midlertidigt udenfor arbejdsmarkedet, der er afgørende for de offentlige finanser. Dette skyldes, at én person, som overgår fra indkomstoverførsel til beskæftigelse, både reducerer udgiften til indkomstoverførsler og øger skattebetalingerne. Derimod er studerende hovedsageligt beskæftigede på nedsat tid, og betydningen for de offentlige finanser er derfor mindre end for en fuldtidsbeskæftiget. Tilgang af udenlandsk arbejdskraft har også mindre betydning for de offentlige finanser, da en vis del af lønnen må formodes at blive trukket ud af landet til forbrug i hjemlandet fremfor i Danmark.

Udenlandsk arbejdskraft kan modvirke overophedning

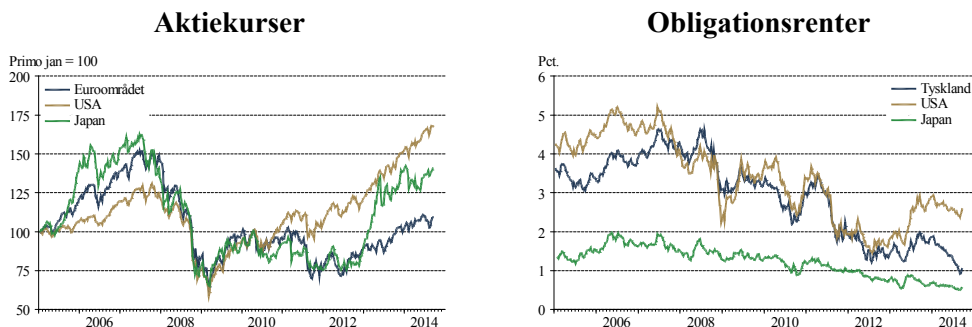
Siden starten af 00'erne er det danske arbejdsmarked blevet mere åbent for udenlandsk arbejdskraft. Muligheden for tilgang af udenlandsk arbejdskraft virker løndæmpende og kan medvirke til at forhindre en overophedning af dansk økonomi, hvis der sker en pludselig, kraftig beskæftigelsesfremgang.

I.4 Finansielle forhold

Yderligere fald i statsobligationsrenter siden foråret

Udviklingen på de finansielle markeder har siden foråret været præget af fortsat stigende aktiekurser og et fortsat fald i statsobligationsrenterne fra et i forvejen lavt udgangspunkt, jf. figur I.37. Rentefaldet hænger sammen med den afdæmpede inflation, de svage inflationsudsigter og udsigten til en længerevarende periode med meget lempelig pengepolitik. De forhøjede geopolitiske risici grundet konflikten i Ukraine, og i mindre omfang uroen i Mellemøsten, har formodentlig også bidraget til en større præference for relativt sikre værdipapirer som statsobligationer blandt nogle investorer.

Figur I.37 Aktiekurser og obligationsrenter



Anm.: Aktiekursindeksene er OMXC20 for Danmark, STOXX Blue Chip 50 for euroområdet og Standard & Poors 500 for USA. Obligasjonsrenterne er på tiårige statsobligationer. Seneste observation er medio september 2014.

Kilde: EcoWin.

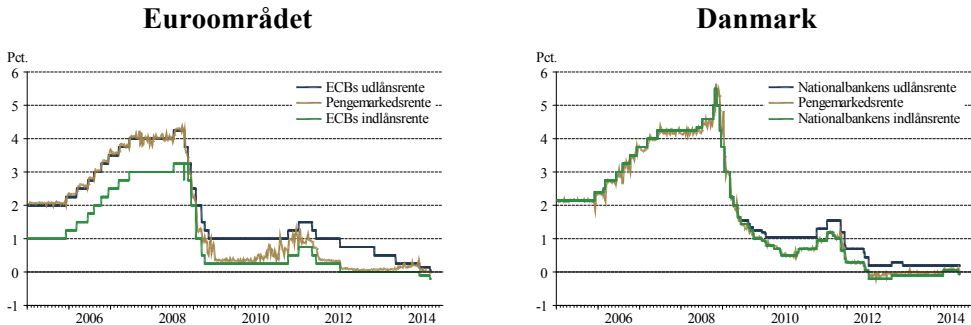
Udsigt til lempelig pengepolitik i en længere periode

Den Europæiske Centralbank (ECB) lempede pengepolitikken ved møderne i juni og september. Fra maj til september har ECB samlet sænket udlånsrenten ved de primære pengepolitiske operationer fra 0,25 pct. til 0,05 pct., og indlånsrenten fra 0 til -0,2 pct., jf. figur I.38. Det er første gang, ECB's indlånsrente er negativ. Centralbanken har desuden annonceret, at de pengepolitiske renter vil blive fastholdt omkring det nuværende niveau i en længere periode og har offentliggjort en vifte af nye ukonventionelle pengepolitiske tiltag, jf. afsnit I.5. På baggrund af udmeldingerne fra ECB, den lave inflation og den svage realøkonomi i euroområdet skønnes ECB først at hæve de pengepolitiske renter i løbet af 2016. Der er således udsigt til meget lave pengepolitiske renter i en længere periode.

Nedsættelse af renten på indskudsbeviser

ECB's pengepolitiske lempelse i juni lagde et nedadgående pres på pengemarkedsrenten i euroområdet, der ellers var begyndt at stige i begyndelsen af 2014. I Danmark var der i sommermånederne tendens til en anelse højere pengemarkedsrente end i euroområdet, da Nationalbanken valgte at fastholde de pengepolitiske renter. Dette bidrog til en beskeden styrkelse af kronen overfor euro, der dog fortsat lå tæt ved den centrale paritetskurs. Da ECB sænkede renten i september, valgte Nationalbanken at følge denne rentenedsættelse, idet renten på indskudsbeviser blev reduceret fra 0,05 til -0,05 pct.

Figur I.38 Pengepolitiske- og pengemarkedsrenter



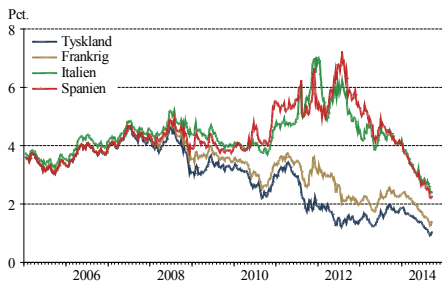
Anm.: Nationalbankens indlånsrente er renten på indskudsbeviser, og den danske pengemarkedsrente er dag-til-dag pengemarkedsrenten. ECB's udlånsrente er renten på de løbende refinansieringsauktioner (Main Refinancing Operations, MRO's), og pengemarkedsrenten i euroområdet er dag-til-dag pengemarkedsrenten. Seneste observation er medio september 2014.

Kilde: EcoWin.

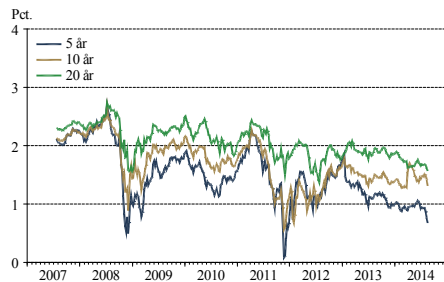
Rentefald på statsobligationer i euroområdet

Den tiårige tyske statsobligationsrente har været faldende siden efteråret 2013 og lå medio september på 0,9 pct. Det er lavere end på noget tidspunkt under den europæiske statsgældskrise, hvor den tyske statsobligationsrente faldt kraftigt, fordi investorerne søgte mod sikre værdipapirer. Det tyske rentefald i første halvår er udtryk for et generelt rentefald på euroområdets statsobligationsmarkeder, jf. figur I.39. Det nuværende uhyre lave renteniveau har flere årsager. De seneste gennemførte lempelser og udmeldinger fra ECB lægger et nedgående pres på investorernes forventninger til de fremtidige pengemarkedsrenter. Det bidrager til at reducere de lange renter. Dertil kommer, at inflationsforventningerne i euroområdet har haft en aftagende tendens siden begyndelsen af 2013 og er aftaget brat de seneste måneder, jf. figur I.40. Usikkerheden i forbindelse med krisen i Ukraine har formodentlig også bidraget til en forøget interesse blandt investorerne for relativt sikre værdipapirer som statsobligationer.

Figur I.39 Statsobligationsrenter



Figur I.40 Inflationsforventninger i euroområdet



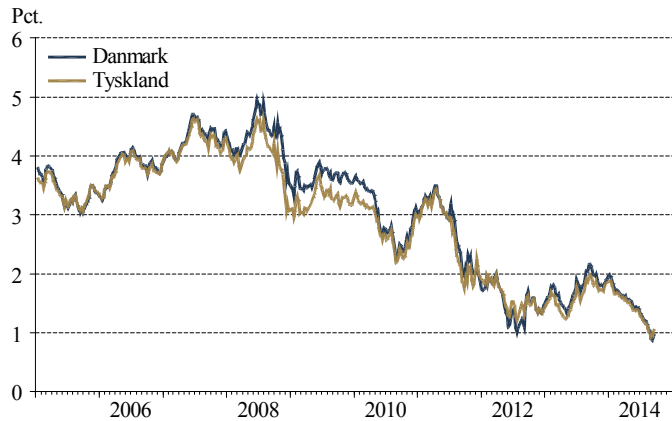
Anm.: Statsobligationsrenterne er på tiårige statsobligationer. Inflationsforventningerne er målt ved forskellen i renten på ikke-inflationsindekserede og inflationsindekserede statsobligationer i euroområdet. Dette opfattes almindeligvis som et overkantskøn for de faktiske inflationsforventninger i markedet. Seneste observation er medio september 2014.

Kilde: EcoWin.

Udsigt til moderat stigende statsobligationsrenter

Den danske tiårige statsobligationsrente har fulgt den tyske tiårige statsobligationsrente ganske tæt siden foråret, jf. figur I.41. I andet halvår 2014 ventes den danske og tyske statsobligationsrente kun at stige svagt fra de nuværende lave niveauer i takt med svagt stigende inflation og stigende inflationsforventninger. Endvidere lægges til grund for prognosen, at konflikten i Ukraine ikke eskalerer. Den svagt stigende statsobligationsrente i andet halvår ventes at føre til et årgennemsnit på knap 1½ pct. i 2014. De følgende år ventes højere inflation og udsigt til en kortere periode med lave pengepolitiske renter at bidrage til en moderat stigning i statsobligationsrenten. I årgennemsnit skønnes et niveau på ca. 1¾ pct. i 2015 og på godt 2¼ pct. i 2016. Det svarer til en relativt langtrukken stigning mod et mere typisk niveau for statsobligationsrenterne.

Figur I.41 Statsobligationsrenter



Anm.: Statsobligationsrenterne er på tiårige statsobligationer. Der er foretaget en korrektion af et databrud 1. juli 2014 i opgørelsen af den danske statsobligationsrente. Seneste observation er medio september 2014.

Kilde: EcoWin.

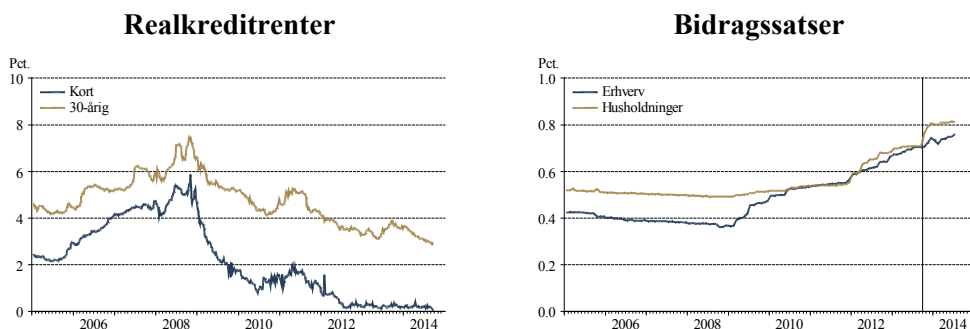
Historisk lave realkreditrenter

Den 30-årige realkreditrente er ligeledes faldet ganske betragteligt siden efteråret 2013 og ligger nu på et historisk lavt niveau lige under 3 pct. Den korte realkreditrente har befundet sig på et niveau omkring 0,25 pct. siden medio 2012. For låntagerne reduceres effekten af rentefaldet på obligationerne imidlertid af de fortsatte stigninger i realkreditinstitutternes bidragssatser, jf. figur I.42.

Forventning om moderat stigende realkreditrente

Den 30-årige realkreditrente ventes at stige langsomt fra det nuværende niveau i takt med normaliseringen af pengepolitikken og statsobligationsrenterne. Realkreditrenten skønnes kun at stige en anelse i andet halvår, hvilket resulterer i et årsgennemsnit på ca. $3\frac{1}{4}$ pct. i 2014. De følgende år ventes moderate stigninger at føre til årsgennemsnit på ca. $3\frac{1}{2}$ pct. i 2015 og ca. $4\frac{1}{4}$ pct. i 2016.

Figur I.42 Realkreditrenter og bidragssatser



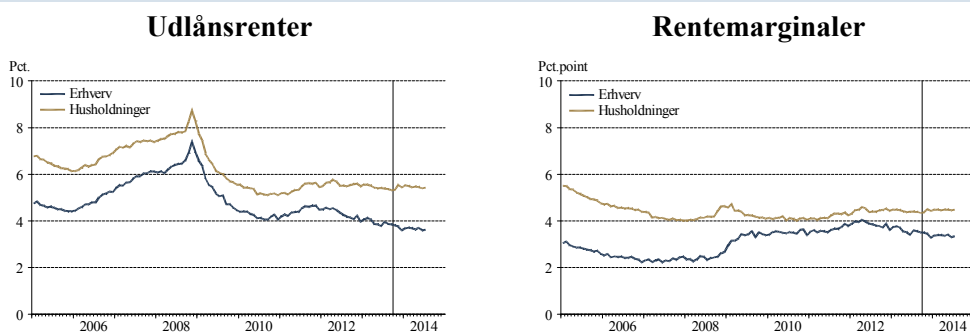
Anm.: Den korte realkreditrente er en sammenvejning af udstedte obligationer med en løbetid på mellem et og to år. De viste realkreditrenter er obligationsrenter og dermed eksklusive bidragssatser. Seneste observation for realkreditrenterne er medio september 2014, og seneste observation for bidragssatser er juli 2014. Nye opgørelsesmetoder har skabt databrud i statistikken, hvilket er angivet med den lodrette streg.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Realkreditrådet.

Svagt faldende udlånsrenter overfor erhverv

Siden midten af 2011 har der været en aftagende tendens i pengeinstitutternes udlånsrenter til erhverv, mens udlånsrenterne til husholdningerne har været omtrent uændrede. Pengeinstitutternes rentemarginal overfor husholdningerne har haft en svagt stigende tendens de senere år, men er faldet overfor erhverv, jf. figur I.43. Det kan indikere en forøget konkurrence om erhvervskunderne herunder fra realkreditinstitutterne.

Figur I.43 Pengeinstitutternes udlånsrenter og rentemarginaler



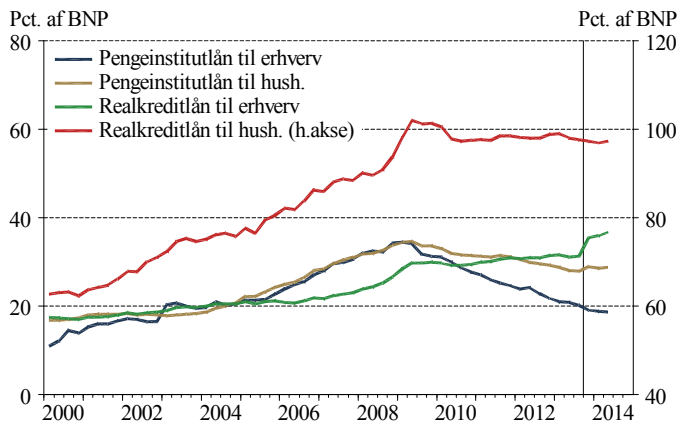
Anm.: Rentemarginalen er forskellen mellem de gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter. Seneste observation er medio september 2014. De lodrette streger angiver databrud.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Fortsat fald i erhvervsudlån fra pengeinstitutter

Pengeinstitutternes udlån til erhverv i pct. af BNP har været støt faldende siden finanskrisen i 2008. Faldet fortsatte i første halvår 2014. Faldet i første halvår blev dog lidt mere end opvejet af en stigning i realkreditinstitutternes erhvervsudlån. Det samlede erhvervsudlån fra penge- og realkreditinstitutterne er således steget fra 65,4 pct. af BNP i 4. kvartal 2013 til 66,6 pct. af BNP i 2. kvartal 2014. For husholdningerne skete et mindre fald i udlånet fra pengeinstitutterne, mens realkreditudlånet var uændret, jf. figur I.44.

Figur I.44 Udlån fordelt på erhverv



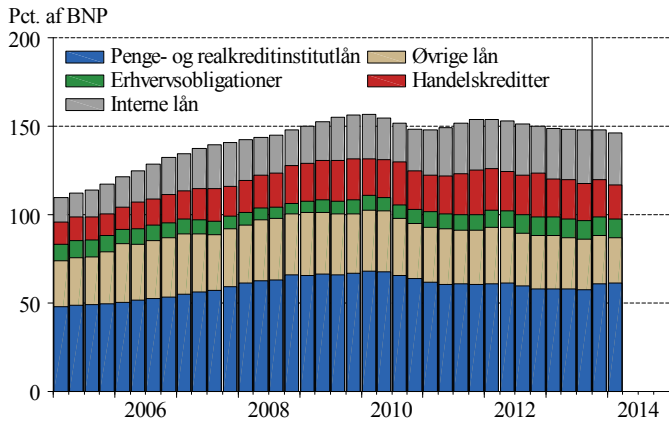
Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2014. Den lodrette steg angiver databrud.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Fortsat fald i samlet kreditgivning til erhverv

Fra fjerde kvartal 2013 til første kvartal 2014 faldt den samlede kreditgivning til erhverv fra 148 til 146 pct. af BNP. Fraregnet sektorinterne lån, som ikke udgør en nettokreditgivning til erhvervene, er der tale om et fald fra 120 til 117 pct. af BNP, jf. figur I.45. Faldene i øvrige lån, som primært dækker over lån fra udlandet, og handelskreditter har således mere end opvejet stigningen i erhvervsudlånet fra penge- og realkreditinstitutter.

Figur I.45 Samlet kreditgivning til erhverv



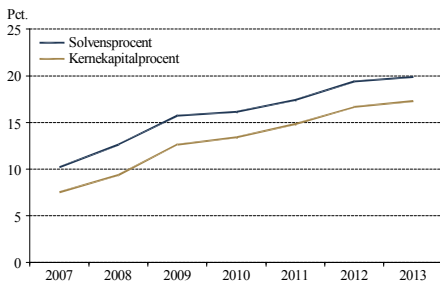
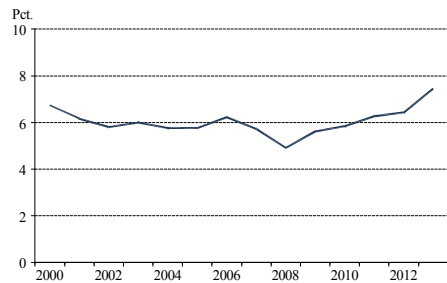
Anm.: Figurens søjler summerer til de ikke-finansielle virksomheders passiver eksklusive egenkapital opgjort på konsolideret basis. De sektorinterne lån er lån mellem ikke-finansielle virksomheder. Lån mellem virksomheder indenfor samme koncern indgår heri. Øvrige lån er primært lån fra udlandet. Seneste observation er 1. kvartal 2014. Den lodrette streg angiver databrud. Databruddet påvirker ikke totalen.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Pengeinstitutternes kapitalforhold er styrket

De senere års stigning i pengeinstitutsektorens solvensprocent fortsatte i 2013, jf. figur I.46. Solvensprocenten, dvs. basiskapitalen i procent af de risikovægtede aktiver, steg fra 19,4 pct. i 2012 til 19,9 pct. i 2013. Kernekapitalprocenten, som er kernekapitalen i procent af de risikovægtede aktiver, steg fra 16,6 pct. i 2012 til 17,3 pct. i 2013. Selve kernekapitalen består af egentlig kernekapital (aktiekapital og lignende) og hybrid kernekapital. Forøgelsen af solvens- og kernekapitalprocenten er sammenfaldende med en forøgelse af egenkapitalprocenten fra 6,4 pct. ultimo 2012 til 7,5 pct. ultimo 2013. Egenkapitalprocenten er den regnskabsmæssige egenkapital i procent af de uvægtede aktiver. Det indikerer, at den seneste stigning i solvens- og kernekapitalprocenten er drevet af en stigning i institutternes kapital fremfor et fald i risikovægtene.

Figur I.46 Solvens i pengeinstitutter

Solvens- og kernekapital**Egenkapital**

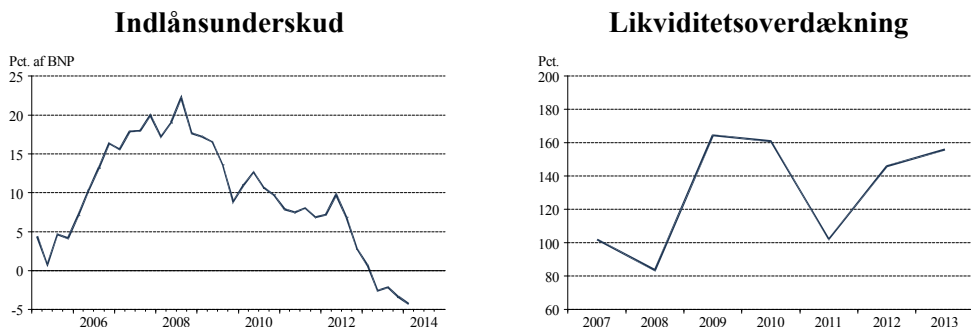
Anm.: Solvensprocenten er basiskapitalen, der består af kernekapital og supplerende kapital, i procent af de risikovægtede aktiver. Kernekapitalprocenten er kernekapitalen, der består af den egentlige kernekapital (aktiekapital o. lign.) og hybrid kernekapital, i procent af de risikovægtede aktiver. Egenkapitalprocenten er egenkapitalen i procent af de uvægtede aktiver. Tallene er for pengeinstitutterne i Finanstilsynets gruppe 1-4 på konsolideret basis. Egenkapitalprocenten er på institutniveau, mens tallene for solvens- og kernekapitalprocent er på konsolideret basis. Tallene er ultimo året.

Kilde: Finanstilsynet.

Indlånsoverskud og høj likviditetsoverdækning

Det betydelige indlånsunderskud, som pengeinstitutterne opbyggede i årene før finanskrisen i 2008, er blevet gradvist nedbragt og er nu vendt til et indlånsoverskud, jf. figur I.47. Dermed er pengeinstitutterne samlet set ikke længere afhængige af markedsfinansiering. Pengeinstitutternes likviditetsoverdækning, dvs. likviditeten i procent af lovens minimumskrav, ligger fortsat på et højt niveau. Det tyder på, at pengeinstitutterne samlet set har en tilstrækkelig likviditet til at modstå stressperioder.

Figur I.47 Indlånsunderskud og likviditetsoverdækning



Anm.: Indlånsunderskuddet er forskellen mellem udlån og indlån for pengeinstitutterne. Likviditetsoverdækningen er pengeinstitutternes overskydende likviditet efter opfyldelse af det lovbestemte minimumskrav i procent af lovens minimumskrav. Den viste likviditetsoverdækning er for pengeinstitutterne i Finanstilsynets gruppe 1-4 på konsolideret basis. Likviditetsoverdækningen er opgjort ultimo året, bortset fra 2013, hvor tallet er medio året. Seneste observation for indlånsunderskuddet er 1. kvartal 2014.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Finanstilsynet.

Lånegrænser for boliglån

Stor udbredelse af lån med rentetilpasning og afdragsfrihed

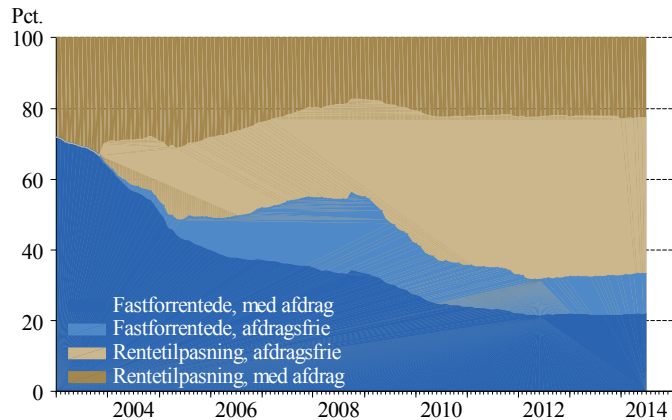
Realkreditlån med henholdsvis rentetilpasning og afdragsfrihed har igennem en årrække vundet frem på bekostning af fastforrentede realkreditlån med afdrag og er i dag de dominerende lånetyper. Det er således ca. to tredjedele af realkreditudlånet, der er rentetilpasningslån, og lidt over halvdelen, der er afdragsfrit, jf. figur I.48.

Nye låneformer har øget økonomiens rentefølsomhed

Udbredelsen af de nye låneformer har ændret strukturen i den danske realkreditsektor. Adgangen til afdragsfrie lån har øget fleksibiliteten, idet boligejerne ikke længere er tvunget til at spare op i egen bolig, mens adgangen til rentetilpasningslån har givet mulighed for at opnå en lav gennemsnitlig rente mod at påtage sig risiko for en rentestigning. Udbredelsen af rentetilpasningslån har således gjort boligejernes privatøkonomi mere følsom overfor udsving i renteniveauet. På lån med rentetilpasning forstærkes rentefølsomheden af afdragsfrihed, fordi der på de afdragsfrie lån er direkte gennemslag på ydelsen fra en rentestigning. På lån med afdrag dæmpes effekten på ydelsen i lånets første år af en reduktion i afdraget. Afdragsfriheden forstærker sam-

tidig rentefølsomheden i boligejernes økonomi i det omfang, at den har bidraget til en forøgelse af boligejernes bruttogæld.

Figur I.48 Realkreditlån fordelt på låntyper



Anm.: Figuren viser fordeling af det indenlandske realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse. Variabelt forrentede realkreditlån indgår i kategorierne med rentetilpasningslån. Seneste observation er juli 2014.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Øget rentefølsomhed styrker pengepolitikken på godt og ondt

Der er både fordele og ulemper forbundet ved den forøgede rentefølsomhed, som de nye realkreditlån har medført. Den forøgede rentefølsomhed øger pengepolitikken realøkonomiske gennemslag og forbedrer dermed mulighederne for at føre konjunkturstabiliserende pengepolitik. Nationalbankens pengepolitiske renter afhænger imidlertid af ECB's pengepolitiske renter, fordi Danmark fører fastkurspolitik overfor euroområdet. Da den danske konjunktursituation typisk følger konjunktursituationen i euroområdet, vil ECB's pengepolitik almindeligvis være passende for den danske konjunktursituation. Der er imidlertid en risiko for, at den danske konjunktur i perioder kan komme ud af takt med konjunktursituationen i euroområdet, hvorved ECB's pengepolitik vil virke destabiliserende på den danske konjunktur. En øget rentefølsomhed vil således almindeligvis være konjunkturstabiliserende, men indebærer risiko for perioder med destabilisering.

Risiko for valutakrise med kraftigt stigende realkreditrenter

Den danske fastkurspolitik indebærer risiko for en valutakrise, dvs. et hårdt markedspress for en ændring af kursen mellem danske kroner og euro. Under en valutakrise må Nationalbanken afkoble sine pengepolitiske renter fra ECB's renter for at modvirke markedspresset på kronekursen. Fastkurspolitikken indebærer dermed en risiko for en pludselig og markant pengepolitisk stramning, der ikke er afstemt med konjunktursituationen. Er en sådan valutakrise sammenfaldende med en refinansieringsauktion over realkreditobligationer, kan det føre til en ganske kraftig rentestigning og dermed markant højere ydelser på boligernes realkreditlån. Det vil føre til et fald i rådighedsbeløbet og dermed i det private forbrug for de berørte familier. I betragtning af omfanget af rentetilpasningslån er der risiko for, at et sådant forbrugsfald kan få en kraftig negativ effekt på den samfundsøkonomiske aktivitet med faldende beskæftigelse og stigende ledighed til følge.

Grund til regulering af boliglån med variabel rente

Den forøgede risiko for en forstærkning af et konjunkturtilbageslag i forbindelse med en valutakrise indebærer, at det store omfang af variabelt forrentede boliglån, som udbredelsen af rentetilpasningslån har medført, udgør en betydelig risiko for den makroøkonomiske udvikling. Denne risiko er en såkaldt makroøkonomisk eksternalitet, fordi den enkelte boligejers tilvalg af boliglån ikke kun udgør en risiko for egen privatøkonomi, men for bredere dele af samfundsøkonomien. Dette forhold kan begrunde regulering af adgangen til at optage boliglån med variabel rente.

Refinansieringslov begrænser mulig rentestigning

Der er den senere tid taget flere initiativer til at øge realkreditsektorens robusthed og begrænse økonomiens rentefølsomhed. I foråret blev indført en lov om betinget løbetidsforlængelse af realkreditobligationer bag lån med rentetilpasning ("refinansieringsloven"). Loven indebærer, at de eksisterende obligationer bliver løbetidsforlænget, hvis en refinansieringsauktion ikke kan gennemføres. Loven indebærer også, at renten ved en refinansieringsauktion over obligationer med en løbetid på højst to år maksimalt kan stige fem pct.point indenfor en periode på et år. Indholdet i refinansieringsloven er beskrevet i *Dansk Økonomi, forår 2014*.

**Forslag om
tilsynsdiamant
for realkredit-
institutter**

Finanstilsynet har i september præsenteret et forslag til indførelse af en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter. Tilsynsdiamanten opstiller nogle pejlemærker for, hvad der opfattes som realkreditvirksomhed med forhøjet risiko. Pejlemærkerne vedrører realkreditinstitutternes samlede udlånsportefølje og kapitalforhold. Der opstilles ikke pejlemærker for de enkelte lån i form af eksempelvis en reduktion af lånegrænsen for udvalgte lånetyper. Ifølge beregninger fra Finanstilsynet vil overholdelse af tilsynsdiamanten indebære, at institutterne samlet set må nedbringe andelen af udlån med afdragsfrihed og i mindre omfang også andelen af lån med kort rentebindingsperiode. Overtrædelse af et pejlemærke vil indledningsvist føre til en dialog med Finanstilsynet, der kan munde ud i en tilsynsreaktion, jf. boks I.6. Sammen med forslaget om en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter har Finanstilsynet foreslået et krav om en udbetaling på mindst fem pct. ved boligkøb.

**Tiltagene
bidrager til
finansiell og
makroøkonomisk
stabilitet ...**

Tiltagene bidrager alle til at øge den finansielle og makroøkonomiske stabilitet. Refinansieringsloven og den foreslåede tilsynsdiamant for realkreditinstitutter øger realkreditmodellens robusthed. De bidrager også i et vist omfang til at mindske risikoen ved rentetilpasningslånene. Den foreslåede tilsynsdiamant vil sætte begrænsninger på andelen af lån med refinansiering, og refinansieringsloven begrænser mulighederne for store, pludselige rentestigninger på obligationer bag rentetilpasningslån med kort rentebinding. Forslaget til krav om en udbetaling på mindst fem pct. ved boligkøb trækker i retning af lavere gældsætning, hvilket isoleret set øger den finansielle stabilitet.

**... men fortsat
betydelig
rentefølsomhed
...**

Tiltagene, såfremt forslagene indføres, ændrer imidlertid ikke på, at der i fremtiden fortsat må forventes at være en betydelig mængde boliglån med variabel rente, herunder realkreditlån med rentetilpasning. På de korte rentetilpasningslån er der mulighed for en rentestigning på op til fem pct.point. En sådan stigning er ganske stor og vil medføre en markant stigning i ydelsen på de berørte realkreditlån. Det vil få betydelige negative effekter på blandt andet det private forbrug og dermed konjunkturudviklingen.

Boks I.6 Forslag om tilsynsdiamant for realkreditinstitutter

Finanstilsynet har med afsæt i anbefalingerne fra Udvalget om Finanskrisens Årsager ("Rangvid-udvalget") sendt et forslag om indførelse af en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter i høring. Den foreslåede tilsynsdiamant består af følgende fem pejlemærker:

- Udlånsvækst i udlånssegmenter må højst udgøre 15 pct. årligt. Udlånssegmenterne er privat, erhvervslån med boligformål, landbrugsejendomme og andet erhverv
- Andelen af lån med en belåningsgrad på over 75 pct. af lånegrænsen^a, og hvor renten kun er låst fast i op til to år, må højst udgøre 30 pct. af instituttets udlånsportefølje
- Andelen af afdragsfrie lån med en belåningsgrad på over 75 pct. af lånegrænsen må højst udgøre 55 pct. af udlånsporteføljen
- Andelen af udlån, som refinansieres, må højst være 15 pct. af den samlede udlånsportefølje pr. halvår
- Summen af de 20 største eksponeringer skal være mindre end den egentlige kernekapital

En overtrædelse af et eller flere pejlemærker vil føre til, at Finanstilsynet indleder en dialog, der kan føre til en tilsynsreaktion. En tilsynsreaktion kan bestå i skærpet overvågning, en offentlig risikooplysning eller pålæg om udarbejdelse af en redegørelse om fremadrettede aktiviteter for at undgå overtrædelsen. I mere alvorlige tilfælde kan der gives påbud om eksempelvis at nedbringe udlånsvæksten.

Tilsynsdiamanten vil ifølge Finanstilsynets forslag træde i kraft i 2018. Pejlemærkerne for andelen af lån med henholdsvis refinansiering og afdragsfrihed vil dog først gælde fra 2020.

- a) For ejerboliger svarer det til 60 pct. af ejendomsværdien, og for fritidshuse svarer det til 45 pct. af ejendomsværdien.

... og dermed risiko for forstærkning af et tilbageslag

Det er således fortsat tilfældet, at omfanget af boliglån med variabel rente, herunder rentetilpasningslån, udgør en betragtelig risiko for en forstærkning af et konjunkturtilbageslag i forbindelse med en valutakrise. Tiltagene vurderes alle at styrke dansk økonomi, men de tager kun delvist hånd om den makroøkonomiske risiko, som er forbundet med omfanget af boliglån med variabel rente.

Væsentligt hvem der tager lån med rentetilpasning

I hvilket omfang der er behov for regulering af boliglån med variabel rente afhænger af, hvor meget en rentestigning på rentetilpasningslån vil dæmpe de berørte familiers privatforbrug. Dette afhænger igen af, om disse familier adskiller sig fra danske familier generelt i forhold til mængden af likvide midler at tære på og aktiver at belåne i tilfælde af et fald i rådighedsbeløbet. Ved hjælp af registerdata er det muligt at give en karakteristik af familier med rentetilpasningslån i forhold til familier med fastforrentede lån og familier uden realkreditgæld.⁷ Data dækker 2011 og er nærmere beskrevet i Andersen (2014).⁸

Familier med rentetilpasning har højere indkomster, ...

Ved brug af disse data kan det vises, at familierne med rentetilpasningslån på flere vigtige punkter adskiller sig fra de øvrige grupper af familier. Familier med rentetilpasningslån adskiller sig fra familier med fastforrentede realkreditlån ved gennemsnitligt set at være yngre, færre er enlige og flere er børnefamilier. Både den samlede familieindkomst og familieindkomsten pr. voksen er ca. 8 pct. højere end for familier med fastforrentet realkreditgæld. Familieindkomsten pr. voksen er 85 pct. højere end for familier uden realkreditgæld.

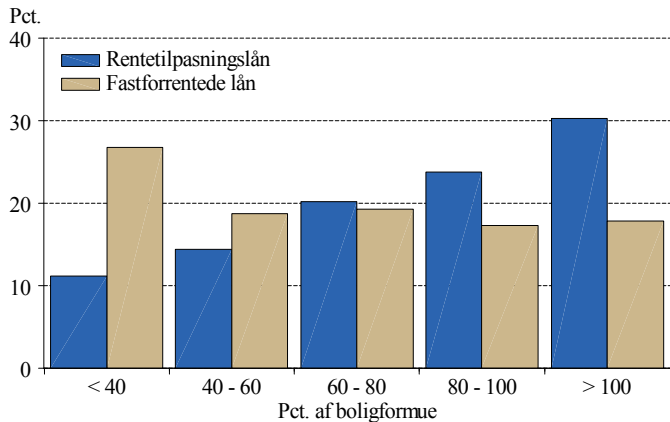
... højere realkreditbelåning i boligen, ...

Gennemsnitligt set har familier med rentetilpasningslån en højere realkreditbelåningsgrad i deres boliger end familier med fastforrentede realkreditlån. Forskellene er tydeligst ved høje og lave realkreditbelåningsgrader. Således har godt 30 pct. af familierne med rentetilpasningslån en realkreditbelåningsgrad på mere end 100 pct. af boligformuen opgjort ved den offentlige ejendomsvurdering. Det samme gælder

- 7) Familier med rentetilpasningslån defineres som familier, hvor mere end halvdelen af realkreditgælden var variabelt forrentet ultimo 2011. Tilsvarende defineres familier med fastforrentede realkreditlån som familier, hvor mindre end halvdelen af realkreditgælden var variabelt forrentet ultimo 2011. Familier uden realkreditgæld defineres som familier, der ikke havde udestående realkreditgæld ultimo 2011. Familier, hvor et eller flere medlemmer er selvstændigt erhvervsdrivende udelukkes fra populationen, da indkomst- og formueoplysningerne er mere støjfyldte for denne gruppe end for andre.
- 8) Asger Lau Andersen (2014): "Indkomst- og formueforhold for familier med rentetilpasningslån". Københavns Universitet, Økonomisk Institut.

for knap 20 pct. af familierne med fastforrentede realkreditlån, jf. figur I.49. Tilsvarende har kun 25 pct. af familierne med rentetilpasningslån en realkreditbelåningsgrad på under 60 pct., mens dette gælder for 45 pct. af familierne med fastforrentede lån. Forskellene i realkreditbelåningsgrader hænger sammen med, at omkring to tredjedele af rentetilpasningslåne er afdragsfrie, mens kun omkring en tredjedel af de fastforrentede realkreditlån er afdragsfrie. Den højere belåningsgrad indebærer, at familier med rentetilpasningslån har mindre friværdi at belåne end familier med fastforrentede lån.

Figur I.49 Realkreditgæld



Anm.: Figuren viser fordelingen af familier på tværs realkreditbelåningsgrader opgjort som realkreditgæld i pct. af boligformuen ultimo 2011. Realkreditgælden er opgjort ved kontantrestgælden, og boligformuen er opgjort ved den offentlige vurdering af familiens ejendomme.

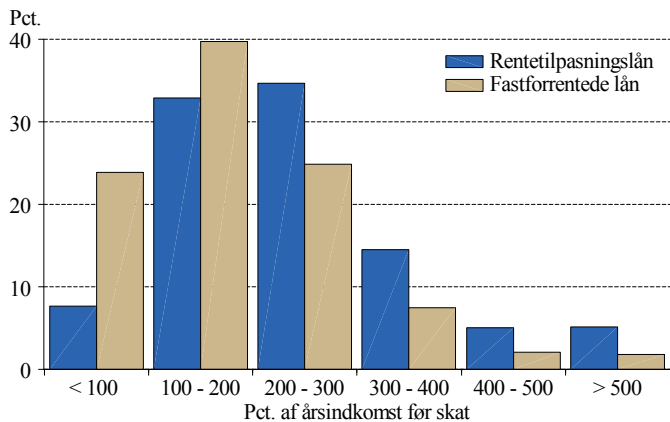
Kilde: Andersen (2014).

... større samlet gæld ift. indkomst, ...

Familier med rentetilpasningslån har en større samlet gæld i forhold til deres indkomst end familier med fastforrentede realkreditlån. Det er således 25 pct. af familierne med rentetilpasningslån, der har en samlet gæld på mere end 300 pct. af årsindkomsten før skat. Det samme gælder for 12 pct. af familierne med fastforrentede lån. Tilsvarende er det kun 8 pct. af familierne med rentetilpasningslån, der har en gæld

på under 100 pct. af årsindkomsten før skat, mens dette gælder for 24 pct. af familierne med fastforrentede lån, figur I.50. Det forhold, at familier med rentetilpasningslån generelt har en større samlet gæld i forhold til indkomsten, betyder, at en rentestigning vil føre til en kraftigere stigning i ydelsen for disse familier end for familier med fastforrentede lån.

Figur I.50 Samlet gæld



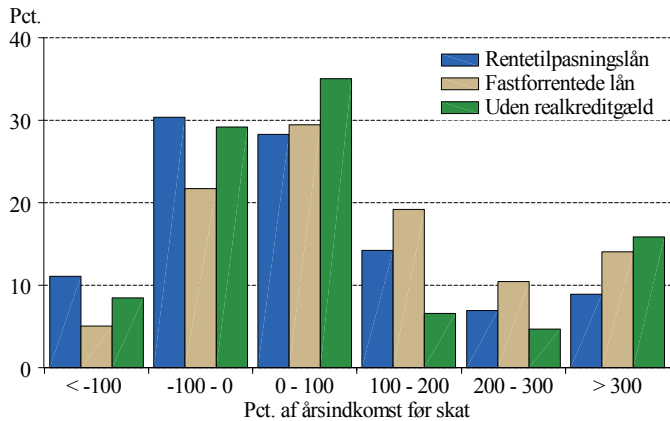
Anm.: Figuren viser fordelingen af familier på tværs af samlet gæld i pct. af årsindkomsten før skat. Den samlede gæld består af realkreditgæld opgjort ved kontantrestgælden, bankgæld, pantebrevsgæld og gæld til kreditinstitutter i udlandet.

Kilde: Andersen (2014).

... mindre nettoformue ...

Familier med rentetilpasningslån har gennemsnitligt set en mindre nettoformue i forhold til deres indkomst end de andre familier. Forskellen er ikke stor i forhold til familier uden realkreditgæld, men den er betydelig i forhold til familier med fastforrentede realkreditlån. Det gælder for knap 45 pct. af familierne med rentetilpasningslån, at de har negativ nettoformue. Det tilsvarende tal for familier med fastforrentede realkreditlån er knap 30 pct., jf. figur I.51. Familier med rentetilpasningslån har således mindre nettoformue, der potentielt kan belånes.

Figur I.51 Nettoformue



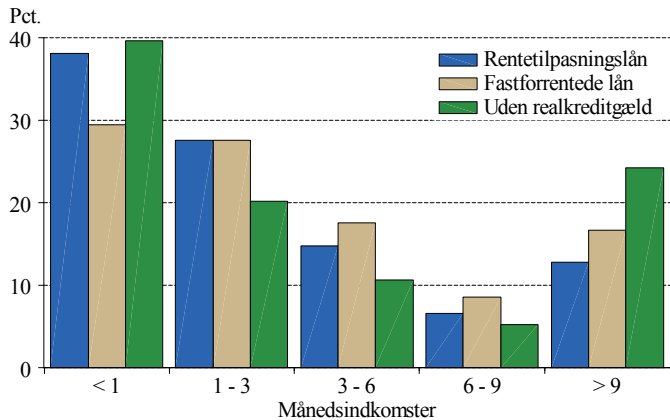
Anm.: Figuren viser fordelingen af familier på tværs af nettoformuer ultimo 2011 opgjort i procent af årsindkomst i 2011. Nettoformuen er forskellen mellem aktiver og passiver. På aktivsiden indgår indeståender i pengeinstitutter, finansielle aktiver, boligformuen opgjort ved den offentlige vurdering af familiens ejendomme og udenlandske aktiver. Pensionsformue indgår ikke. På passivsiden indgår bankgæld, pantebrevsgæld, realkreditgæld opgjort ved kontantrestgælden og gæld til penge- og realkreditinstitutter i udlandet.

Kilde: Andersen (2014).

... og færre likvide midler

Der er desuden en tendens til, at familier med rentetilpasningslån har færre likvide midler end andre familier. For næsten 40 pct. af familierne med rentetilpasningslån svarer de likvide midler til mindre end en enkelt månedsindkomst. Det samme gælder for knap 30 pct. af familierne med fastforrentede realkreditlån. Tilsvarende er der flere familier med fastforrentede lån, som har likvide midler svarende til mere end tre månedsindkomster. Familier med rentetilpasningslån har således færre likvide midler at tære på i tilfælde af et fald i rådighedsbeløbet end familier med fastforrentede lån. Blandt familierne uden realkreditgæld er der forholdsvis mange, som enten har en meget lille eller meget stor beholdning af likvide midler opgjort i månedsindkomster, jf. figur I.52.

Figur I.52 Likvide finansielle aktiver



Anm.: Figuren viser fordelingen af familier på tværs af likvide aktiver ultimo 2011 opgjort i antal månedslønninger. De likvide finansielle aktiver består af bankindeståender og kursværdien af obligationer, pantebreve, samt danske aktier og investeringsbeviser i depot. Pensionsopsparinger indgår ikke.

Kilde: Andersen (2014).

Familier med rentetilpasning vil formentlig reagere relativt kraftigt på en rentestigning

Samlet set tegnes et billede af, at formueforholdene er noget ringere for familier med rentetilpasningslån end for andre familier – særligt i forhold til familier med fastforrentede lån. Der er en forholdsvis stor andel af familierne med rentetilpasningslån, hvor realkreditgælden overstiger boligformuen, og nettoformuen er negativ. Endvidere udgør de likvide aktiver kun en beskedent andel af indkomsten for en ganske stor andel af familierne med rentetilpasningslån. Samlet set trækker disse forhold i retning af, at familier med rentetilpasningslån i tilfælde af et fald i rådighedsbeløbet – som følge af eksempelvis en rentestigning – ville blive nødsaget til at reducere deres privatforbrug kraftigere end andre familier i tilfælde af et tilsvarende fald i rådighedsbeløbet.

Beregning af rentestød med SMEC-modellen

For at give et indtryk af, hvordan effekten af en rentestigning kan tænkes at blive forstærket af muligheden for at optage realkreditlån med rentetilpasning, foretages en konsekvensberegning med De Økonomiske Råds Sekretariats makroøkonometriske model SMEC. I beregningen undersøges den isolerede effekt på dansk økonomi af et fald i den

disponible indkomst, der afspejler en rentestigning på fem pct.point på samtlige udestående realkreditlån med rentetilpasning igennem ét år. I scenariet antages alle andre renter uændrede, da formålet er at illustrere den *ekstra* effekt, der skyldes udbredelsen af rentetilpasningslån blandt boligejere.

Den ekstra effekt af en rentestigning kan være stor

Der er tale om et hårdt stressscenarie, der skal afspejle det sjældne, men dog mulige tilfælde, at der opstår et hårdt og langvarigt pres på den danske fastkurspolitik. Beregningen foretages først med en almindelig forbrugseffekt, hvor det private forbrug falder med 40 pct. af nedgangen i disponibel indkomst. Da familier med rentetilpasningslån imidlertid typisk har færre likvide aktiver og mere gæld, må man formode, at deres forbrugsreaktion er større end gennemsnittets. Derfor er der suppleret med en beregning, hvor det antages, at faldet i disponibel indkomst slår fuldt ud igennem til forbruget. Den overordnede konklusion er, at den ekstra effekt på dansk økonomi i tilfælde af en rentestigning, som rentetilpasningslånene bidrager med, vil være anseelig, jf. boks I.7.

Beregning viser, at der er behov for regulering

Beregningen indikerer, at omfanget af de variabelt forrentede boliglån vil udgøre en betydelig risiko for den makroøkonomiske udvikling i det sjældne, men ikke utænkelige tilfælde, at renten stiger så kraftigt over længere tid. Der er derfor grundlag for regulering af denne risiko.

Regulering bør ramme alle boliglån med variabel rente

I illustrationen af et rentestød til dansk økonomi blev kun medtaget effekterne af en stigning i renten på rentetilpasningslån. Den makroøkonomiske risiko udspringer imidlertid fra alle variabelt forrentede boliglån, herunder boliglån fra pengeinstitutter. Under de regler, som gælder i dag, kan op til 80 pct. af ejendomsværdien af ejerboliger belånes med realkreditlån med rentetilpasning, og de resterende 20 pct. af ejendomsværdien kan belånes med variabelt forrentede banklån. Det er således muligt at belåne hele ejendomsværdien med variabelt forrentede boliglån.

Regulering på institutniveau rammer ikke de mest risikable lån

Regulering af omfanget af boliglån med variabel rente kan enten lægges på institutniveau, som med den foreslåede tilsynsdiamant for realkreditinstitutter, eller på det enkelte lån. Fordelen ved regulering på institutniveau er, at der ef-

terlades en betydelig fleksibilitet, idet den enkelte boligejer som udgangspunkt har mulighed for at belåne hele ejendomsværdien med variabelt forrentede bank- eller realkreditlån. Ulempen er, at regulering på institutniveau ikke forhindrer, at familier med et stort ønske om at udnytte lånegrænsen – og som derfor bidrager mest til den makroøkonomiske risiko – fuldt ud gør dette.

Samlet lånegrænserammer de mest risikable lån

Reguleringen på institutniveau kan understøttes af en samlet lånegrænse for variabelt forrentede boliglån. Konkret kunne der indføres en øvre grænse for, hvor stor en andel af en ejerboligs værdi, der kan sættes i pant mod variabelt forrentede boliglån, hvad enten disse er realkredit- eller pengeinstitutlån. En samlet lånegrænse vil reducere omfanget af boliglån med variabel rente, og den vil ændre adfærden hos netop de familier, som ønsker at udnytte lånegrænsen fuldt ud og dermed udgør den største risiko.

Gevinster og omkostninger ved indførelse af lånegrænse

Indførelse af en samlet lånegrænse på variabelt forrentede boliglån vil medføre både gevinster og omkostninger. Gevinsten ved at indføre en lånegrænse består i større makroøkonomisk stabilitet, da effekterne af markante rentestigninger, eksempelvis i forbindelse med en valutakrise, reduceres. Omkostningerne består for samfundet i, at den gavnlige effekt af pengepolitikken, når denne virker konjunkturstabiliserende, dæmpes. For den enkelte boligejer består omkostningerne i en begrænsning af mulighederne for at tilrettelægge privatøkonomien efter eget ønske. Det vil ikke i samme omfang være muligt at vælge en variabel rente, der gennemsnitligt er lavere, mod at påtage sig risiko for en rentestigning.

Gevinster og omkostninger afhænger af lånegrænsens niveau

Størrelsen af gevinster og omkostninger ved en reduktion af lånegrænsen afhænger af lånegrænsens niveau. Ved en høj lånegrænse må gevinsten ved en vis reduktion af lånegrænsen i form af øget makroøkonomisk stabilitet formodes at være relativ stor. Omvendt må omkostningerne forbundet herved, det vil sige tab af privatøkonomisk fleksibilitet og mindre gavnlige effekt af den stabiliserende del af pengepolitikken, formodes at være relativt små.

Boks I.7 Rentestød til dansk økonomi

Mereffekterne på dansk økonomi af en rentestigning på realkreditlån med rentetilpasning set i forhold til en situation uden rentetilpasningslån er illustreret ved en konsekvensberegning med De Økonomiske Råds Sekretariats makroøkonometriske model SMEC. Konkret beregnes effekterne af et fald i den disponible indkomst på 30 mia. kr., hvilket skønsmæssigt svarer til faldet i rådighedsbeløbet for samtlige danske familier med rentetilpasningslån i tilfælde af en rentestigning på fem pct.point igennem et år. Dette er under antagelse af fuldt gennemsalg på ydelser og med indregning af rentefradrag på en tredjedel af renteudgiften. I beregningen fokuseres udelukkende på den ekstra effekt via faldet i den disponible indkomst. Det generelle renteniveau er således holdt uændret, og de grundlæggende effekter af højere renter på boligpriser og investeringer indgår ikke. Der er heller ikke direkte taget højde for, at der kan være afledte effekter på eksempelvis forbrugertilliden, hvis antallet af restancer og tvangsauktioner øges.

Under antagelse af SMEC's almindelige marginale førsteårs forbrugseffekt på 40 pct. i tilfælde af et fald i den disponible indkomst, falder det private forbrug og BNP med henholdsvis 1,6 og 0,5 pct. mere end i den tænkte situation, hvor der ikke er adgang til rentetilpasningslån, jf. tabel A. Dette udløser et merfald i beskæftigelsen på 12.000 og en forværring af den offentlige saldo på 0,4 pct. af BNP. De negative effekter fortager sig gradvist de efterfølgende år. Under antagelse af at faldet i den disponible indkomst slår fuldt igennem på det private forbrug, dvs. at det privat forbrug falder en-til-en med den disponible indkomst, er effekterne 2,5 gange større.

Tabel A Effekter af fald i disponibel indkomst set i forhold til en situation uden rentetilpasningslån

| | Alm. gennemslag | | | Fuldt gennemslag | | |
|-------------------------------|-----------------|------|------|------------------|-------|------|
| | År 1 | År 2 | År 3 | År 1 | År 2 | År 3 |
| Privat forbrug (pct.) | -1,6 | -1,0 | -0,6 | -4,2 | -2,6 | -1,5 |
| BNP (pct.) | -0,5 | -0,3 | -0,1 | -1,4 | -0,8 | -0,2 |
| Beskæftigelse (1.000 pers.) | -12,4 | -6,1 | -0,2 | -31,3 | -16,2 | -2,2 |
| Offentlig saldo (pct. af BNP) | -0,4 | -0,2 | -0,1 | -1,0 | -0,6 | -0,2 |

Anm.: Tabellen viser, hvordan de enkelte variable udvikler sig i forhold til en situation, hvor der ikke er adgang til rentetilpasningslån. I kolonnen med almindeligt gennemslag er vist effekterne ved antagelse af SMEC's almindelige forbrugseffekt ved ændring i den kortsigtede disponible indkomst, mens der i kolonnen med fuldt gennemslag vises effekterne i tilfælde af, at det private forbrug falder en-til-en med den kortsigtede disponible indkomst.

I.5 International økonomi

Svækkelse af international konjunktur i første halvår ...

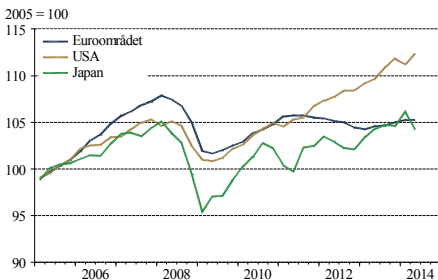
I første halvår 2014 skete en generel svækkelse af de internationale konjunkturer. Det amerikanske opsving, som har været i gang siden begyndelsen af 2009, aftog lidt i styrke, og i euroområdet er der fortsat beskedne positive vækstrater. Flere af GIIPS-landene er begyndt at bidrage positivt til væksten i euroområdet, men der er sket en opbremsning i Tyskland, og væksten er fraværende i flere andre eurolande herunder Frankrig og Holland. I Asien blev Japan ramt af tilbagegang i første halvår, og de kinesiske vækstrater er faldet til – efter kinesiske forhold – mere moderate niveauer, jf. figur I.53.

... var drevet af flere ekstraordinære forhold

Svækkelsen af de internationale konjunkturer i første halvår kan tilskrives et samspil af flere forhold. I USA har den usædvanligt kolde vinter bidraget til at holde aktiviteten nede i første halvår, i Japan blev momsens hævet i april, og i Kina er der formentlig tale om, at strukturelle forhold betinger en lavere vækst. Konflikterne i Mellemøsten og Ukraine har øget de geopolitiske risici, hvilket formentlig især har påvirket Europa og Rusland. Den svage udvikling i første halvår trækker i retning af lavere vækst i år.

Figur I.53 BNP i euroområdet, USA og Japan samt BNP-vækst i Kina

USA, euroområdet og Japan



Kina



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2014.

Kilde: EcoWin.

Forværring af fremadrettede vækstudsigter

De fremadrettede vækstudsigter er forværret i forhold til vurderingen i foråret. Det skyldes i høj grad optrapningen af konflikten i Ukraine med gensidige sanktioner mellem Rusland og Vesten. Konflikten har en vis indvirkning på samhandel og kapitalbevægelser, men har formentligt sin primære realøkonomiske virkning gennem lavere forbruger- og erhvervstillid. I prognosen for den internationale konjunkturudvikling forudsættes krisen i Ukraine ikke at eskalere i andet halvår. Skulle krisen gribe om sig og forårsage stigende energipriser, er der en betydelig risiko for, at konjunkturudviklingen bliver væsentlig værre end forventet i prognosen. Det samme gælder kriserne i Mellemøsten om end i mindre grad.

Svagere vækstudsigter end i foråret

I prognosen for international økonomi forventes en noget svagere vækst hos Danmarks aftagerlande end forventet i foråret som følge af den svage vækst i første halvår og den seneste forværring af konjunkturindikatorerne. I euroområdet ventes væksten at komme i gang hen mod slutningen af året, hvilket resulterer i en årsvækst på ca. $\frac{3}{4}$ pct. i år stigende til $1\frac{1}{4}$ pct. i 2015 og knap $2\frac{1}{2}$ pct. i 2016. Trods udviklingen af statsgældskrisen er den økonomiske situation i euroområdet så skrøbelig, at en længere periode med fortsat stilstand er en reel risiko. I USA er vækstbilledet væsentlig mere robust, og den genopretning af økonomien, som er sket siden 2009, ventes at fortsætte. Væksten aftog dog lidt i styrke i første halvår, og på det seneste er der sket en forværring af nogle af konjunkturindikatorerne. Amerikansk økonomi skønnes at vokse med godt $2\frac{1}{4}$ pct. i år og med ca. $3\frac{1}{2}$ pct. i 2015 og i 2016. Hovedtræk af den internationale prognose fremgår af boks I.8.

*Boks I.8 Hovedtræk af prognosen for international økonomi**Eksportmarkedet*

Vækstudsigterne for Danmarks aftagerlande er nedjusteret i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2014*. Skønnet for aftagerlandenes handelsvægtede BNP-vækst er således nedjusteret fra godt 2¼ pct. til godt 1¾ pct. i 2014 og fra 2¾ pct. til godt 2¼ pct. i 2015. Skønnet for 2016 er omtrent uændret på knap 3 pct. Nedjusteringen i 2014 og 2015 skyldes dels den svage udvikling i første halvår 2014, dels den seneste forværring af konjunkturbilledet. I prognosen er forudsat, at der ikke sker en eskalering af krisen i Ukraine. Skulle der ske en eskalering af krisen, er der en betydelig risiko for, at konjunkturudviklingen bliver væsentlig værre end skønnet i prognosen.

Pengepolitiske forudsætninger

Den internationale konjunkturprognose bygger på en forventning om, at Den Europæiske Centralbank (ECB) vil fastholde den meget lempelige pengepolitik igennem 2014 og 2015, så den pengepolitiske rente ved udgangen af 2015 stadig vil befinde sig på 0,05 pct. Normaliseringen af de pengepolitiske renter ventes at begynde i 2016, men med et årsgennemsnit på 0,4 pct. ventes pengepolitikken også at være lempelig i 2016. Den amerikanske centralbank (FED) forventes at udfase det nuværende opkøbsprogram for stats- og realkreditobligationer (QE3) i år, men at fastholde den pengepolitiske rente på 0-0,25 pct. indtil foråret 2015. I 2015 og 2016 skønnes et årsniveau for FED's pengepolitiske rente på henholdsvis 0,5 og 1,5 pct.

Finanspolitiske forudsætninger

I prognosen forudsættes finanspolitikken at blive strammet de kommende år i såvel USA som i euroområdet, men i noget mindre omfang end de seneste år, hvor opstramningerne har været endog meget store. OECD skønner, at der i euroområdet vil blive gennemført en forbedring af den strukturelle primære saldo på 0,5 pct. af BNP i 2014 og på 0,4 pct. af BNP i 2015. For USA skønner OECD en forbedring af den strukturelle primære saldo på henholdsvis 0,6 og 0,7 pct. af BNP i 2014 og 2015.

Øvrige forudsætninger

I prognosen skønnes olieprisen at stige gradvist over de kommende år fra det nuværende moderate niveau. I 2014 ventes olieprisen at nå et årsniveau på 109 dollar. I 2015 og 2016 ventes olieprisen at stige til henholdsvis 113 og 116 dollar. Valutakurser holdes konstante på niveauet i august i prognoseperioden.

Euroområdet

Opsvinget udeblev i euroområdet ...

I euroområdet voksede BNP med henholdsvis 0,2 pct. (k/k) i første kvartal og 0,1 pct. (k/k) i andet kvartal. Der har således været positiv vækst i euroområdet fem kvartaler i træk, men væksten er ikke taget til i styrke og er ikke højere end den af OECD skønnede strukturelle vækst. Et opsving har således endnu ikke indfundet sig.

... blandt andet som følge af eksterne forhold

Det udeblevne opsving i euroområdet kan i et vist omfang tilskrives eksterne forhold. Væksten i USA aftog en anelse i første halvår, den kinesiske vækst er aftaget noget, og de geopolitiske risici er forøget som følge af konflikterne i Irak, Syrien, Libyen og Ukraine. Dertil kommer, at euroen er blevet gradvist styrket overfor samhandelspartneres valutaer siden midten af 2012. Dette har isoleret set svækket euroområdets konkurrenceevne. I sommermånederne blev euroen dog svækket noget igen, jf. figur I.54. Dette skal ses i sammenhæng med ECB's lempelser af pengepolitikken.

Figur I.54 Effektiv eurokurs



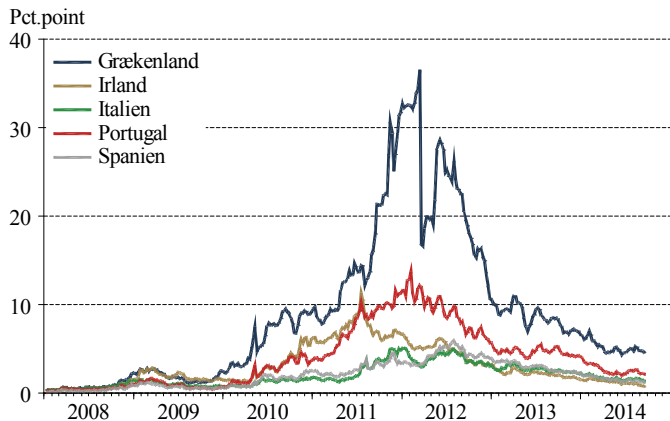
Anm.: Den effektive eurokurs er kursen overfor et vægtet udvalg af samhandelspartneres valutaer. En stigning i den effektive eurokurs er udtryk for en styrkelse af euroen. Seneste observation er august 2014.

Kilde: EcoWin.

Aftrapning af statsgældskrise ...

Der er sket en betydelig forbedring af de interne forhold i euroområdet siden efteråret 2012, hvor initiativer på EU-plan, særligt udmeldinger fra ECB, og i de enkelte eurolande fik bremset statsgældskrisen. Rentespændene på GIIPS-landenes (Grækenland, Irland, Italien, Portugal og Spanien) statsobligationer overfor tilsvarende tyske statsobligationer har været støt aftagende siden da, jf. figur I.55. Rentespændene befinder sig nu på niveauer, der signalere, at der igen er troværdighed om statsfinanserne i euroområdet. Den europæiske statsgældskrise ser således ud til i væsentlig grad at være under afvikling.

Figur I.55 Rentespænd



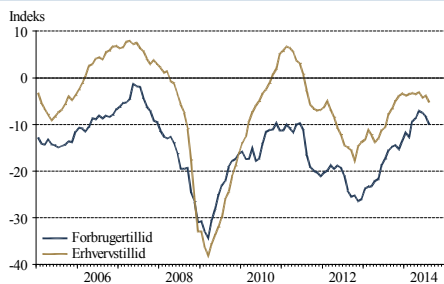
Anm.: Rentespændene er på tiårige statsobligationer overfor tilsvarende tyske statsobligationer. Seneste observation er medio september 2014.

Kilde: EcoWin.

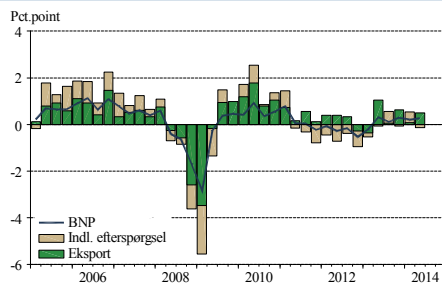
... har bidraget til genopretning af tilliden i euroområdet

Aftrapningen af statsgældskrisen har bidraget til en genopretning af tilliden blandt husholdninger og virksomheder i euroområdet siden sensommeren 2012, jf. figur I.56. Den stigende forbruger- og erhvervstillid har givet sig udslag i stigende privat forbrug og private investeringer, hvorved den indenlandske efterspørgsel er begyndt at bidrage positivt til væksten i BNP i euroområdet om end kun i svag grad, jf. figur I.57. På det seneste er der dog sket en forværring af såvel forbruger- som erhvervstilliden.

Figur I.56 Forbruger- og erhvervs-
tillid i euroområdet



Figur I.57 Vækstbidrag til BNP i
euroområdet



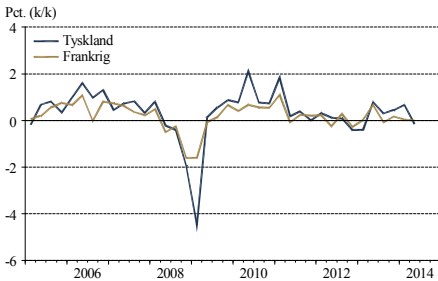
Anm.: Erhvervstøllidsindikatoren er for fremstillingssektoren. Seneste observation for forbruger- og erhvervstølliden er juli 2014. Seneste observation for vækstbidrag er 2. kvartal 2014.

Kilde: EcoWin og Eurostat.

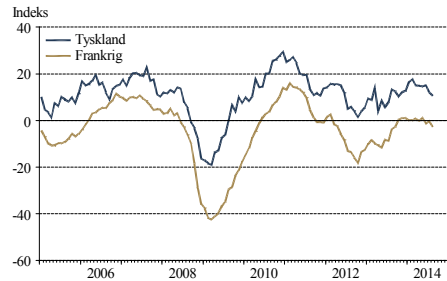
Svage udsigter for store nord- og central- europæiske lande

Genetableringen af tilliden i euroområdet i forbindelse med afviklingen af den europæiske statsgældskrise giver mulighed for, at væksten kan vende tilbage, og konjunkturerne normaliseres. Mens væksten så småt er begyndt at indfinde sig i nogle af de kriseramte lande i Sydeuropa, særligt i Spanien, er der sket en opbremsning i flere af de central- og nordeuropæiske lande. I fransk økonomi, som fylder en betydelig del i det samlede euroområde, har der stort set været stilstand siden 2011, og der er ikke tegn på en snarlig bedring, jf. figur I.58 og I.59. Den svage vækst, som har været i euroområdet de seneste kvartaler, er i høj grad blevet trukket af Tyskland, der særligt i 2013 oplevede fremgang. Den tyske fremgang blev imidlertid afbrudt af et fald i BNP i andet kvartal 2014. De seneste måneder er der desuden sket en forværring af de tyske konjunkturindikatorer. Dette skal ses i sammenhæng med optrapningen af konflikten i Ukraine, der hæmmer forbrugs- og investeringslyst og i et vist omfang tysk eksport.

Figur I.58 BNP-vækst i Tyskland og Frankrig



Figur I.59 Erhvervstillid i Tyskland og Frankrig



Anm.: De viste erhvervstillidsindikatorer er for industrien. Seneste observation for erhvervstillid er august, og seneste observation for BNP er 2. kvartal 2014.

Kilde: EcoWin.

Udsigt til moderat vækst i euroområdet

Som følge af de svækkede vækstudsigter ventes væksten i euroområdet først at blive positiv hen mod udgangen af 2014. På den baggrund skønnes væksten i euroområdet at blive godt $\frac{3}{4}$ pct. i år. I de efterfølgende år forventes en fremgang i såvel international økonomi som en fortsat bedring af de interne forhold at øge væksten. Økonomien ventes at blive understøttet af en fortsat meget lempelig pengepolitik, og finanspolitikken ventes at blive mindre vækstdæmpende. I 2015 skønnes væksten at blive ca. $1\frac{1}{4}$ pct. stigende til knap $2\frac{1}{2}$ pct. i 2016. De skønnede vækstrater i 2015 og 2016 er højere end den strukturelle vækst, så skønnene indebærer en reduktion af output gap og stigende beskæftigelse.

Rentesænkning fra ECB ...

ECB lempede pengepolitikken ved møderne i juni og september. Fra maj til september har ECB sænket udlånsrenten ved de primære pengepolitiske operationer fra 0,25 til 0,05 pct., og indlånsrenten er sænket fra 0 til -0,2 pct. Det er første gang, at ECB's indlånsrente er negativ. ECB har annonceret, at de pengepolitiske renter vil blive fastholdt omkring det nuværende niveau i en længere periode.

... og nye ukonventionelle pengepolitiske tiltag

I tillæg til reduktionen af de pengepolitiske renter har ECB fremlagt en række ukonventionelle pengepolitiske tiltag, som sigter mod at styrke likviditeten på pengemarkedet og øge långivningen til den private sektor. ECB har signaleret villighed til yderligere ukonventionelle tiltag, hvis centralbankens målsætning om at holde inflationen tæt på, men under 2 pct.

måtte vurderes at være i fare, jf. boks I.9. Samlet set er der tale om en betydelig lempelse af pengepolitikken i euroområdet, der ventes at føre til en betydelig forøgelse af ECB's balance.

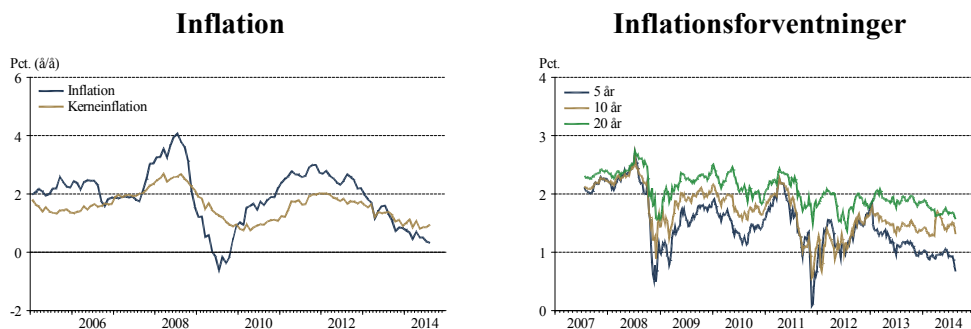
Lav inflation i euroområdet ...

Den lempelige pengepolitik i euroområdet skal ses i sammenhæng med, at inflationen har haft en aftagende tendens siden 2011. I august var inflationen kun 0,4 pct. (år/år), hvilket er det laveste siden tilbageslaget i 2009. Den lave inflation skyldes i et vist omfang en svag udvikling i energi- og fødevarerpriserne, men også at kerneinflationen, der er inflationen ekskl. bidrag fra energi og fødevarer med store prisudsving, var lav i august med 1 pct. (år/år), jf. figur I.60. Dermed skyldes den lave inflation formentlig også i høj grad et moderat løn- og prispres som følge af den svage konjunktursituation.

... og aftagende inflationsforventninger

Der har været en aftagende tendens i investorenes inflationsforventninger siden begyndelsen af 2013, og i de seneste måneder er der sket et brat fald. Medio september forventede investorerne en gennemsnitlig årlig inflation på 0,7, 1,3 og 1,6 pct. over en henholdsvis fem-, ti- og tyveårig tidshorisont, jf. figur I.60. Inflationsforventningerne må derfor siges at ligge klart under ECB's målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlang sigt.

Figur I.60 Inflation og inflationsforventninger i euroområdet



Anm.: Inflationen er målt ved forbrugerprisindekset. Kerneinflationen er inflationen eksklusive bidrag fra energi og fødevarer med store prisudsving. Inflationsforventningerne er målt ved forskellen i renten på ikke-inflationsindekserede og inflationsindekserede statsobligationer i euroområdet. Dette opfattes almindeligvis som et overkantskøn for de faktiske inflationsforventninger i markedet. Seneste observation er august 2014 for inflation og medio september for inflationsforventninger.

Kilde: EcoWin.

Boks I.9 Pengepolitikken i euroområdet

Den Europæiske Centralbank (ECB) lempede pengepolitikken ved møderne i juni og september. Lempelserne består i en reduktion af de pengepolitiske renter, nye længerevarende likviditetstildelinger og nye opkøbsprogrammer. ECB forventer, at disse tiltag sammenlagt vil føre til en betragtelig forøgelse af dens balance. ECB har desuden til hensigt at fastholde de pengepolitiske renter omkring det nuværende niveau i en længere periode og er villig til nye ukonventionelle tiltag, hvis disse skønnes nødvendige for at indfri den pengepolitiske målsætning.

Sænkning af de pengepolitiske renter

Ved mødet i juni blev udlånsrenten ved de primære markedsoperationer sænket fra 0,25 pct. til 0,15 pct. I september blev renten sænket yderligere til 0,05 pct. ECB's indlånsrente blev sænket fra 0 til -0,1 pct. i juni og yderligere til -0,2 pct. i september. Renten på den marginale udlånsfacilitet blev sænket fra 0,75 til 0,4 pct. i juni og yderligere til 0,3 pct. i september. Desuden vil ECB fortsætte med at tildele den ønskede likviditet til den givne rente ved de primære pengepolitiske operationer mindst til udgangen af 2016.

Længerevarende likviditetstildelinger og opkøbsprogrammer

Inden 2016 vil ECB gennemføre tre tremåneders likviditetstildelinger (Longer-Term Refinancing Operations, LTRO's) til bankerne til samme rente som ved de primære markedsoperationer, hvor løbetiden er en uge. Ved LTRO'erne vil der blive tildelt den ønskede likviditet. Desuden vil ECB gennemføre en serie målrettede, længerevarende likviditetstildelinger (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO's) med henblik på at øge udlånet til den private sektor (dog ikke boliglån). Den første af disse TLTRO'er blev gennemført medio september med en samlet tildeling på 83 mia. euro. I 2014 vil bankerne kunne låne svarende til 7 pct. af deres udlån til den ikke-finansielle private sektor eksklusive boliglån ultimo april 2014, og i 2015 og 2016 vil de kunne låne yderligere efter nærmere fastsatte bestemmelser. Lånene vil skulle tilbagebetales i 2016, hvis ikke bankernes udlån til realøkonomien modsvarer ECB's likviditetstildeling.

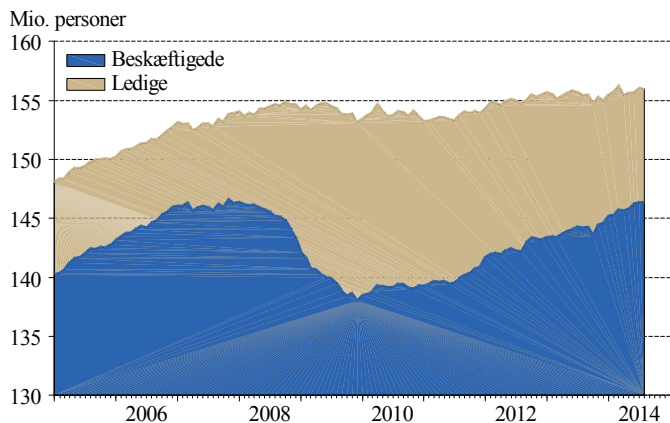
ECB har annonceret to nye opkøbsprogrammer. Det første opkøbsprogram betegnes ABSPP (Asset-Backed Securities Purchase Programme, ABSPP) og består i opkøb af ABS'er, dvs. værdipapirer med sikkerhed i en pulje af aktiver eksempelvis små erhvervslån. Det andet opkøbsprogram går under betegnelsen CBPP3 (Covered Bonds Purchase Programme 3) og består i opkøb af dækkede obligationer udstedt af kreditinstitutter i euroområdet. De nærmere detaljer om disse opkøbsprogrammer offentliggøres i begyndelsen af oktober.

USA

Svagt første halvår, men udsigt til fortsat opsving i USA

I USA faldt BNP med 0,5 pct. (k/k) i første kvartal, hvilket skal ses i sammenhæng med den usædvanligt kolde vinter, der dæmpede aktiviteten ekstraordinært. I andet kvartal vendte væksten tilbage med en stigning i BNP på 1,0 pct. (k/k). Samlet set var udviklingen i første halvår dog lidt svagere end forventet. I sommermånederne er sket en lille forværring af nogle af konjunkturindikatorerne, herunder en opbremsning i fremgangen i detailsalget og et lille fald i boligpriserne. Samlet set tegner konjunkturindikatorerne dog fortsat et positivt billede af amerikansk økonomi. Forbruger- og erhvervstilliden befinder sig på høje niveauer, der er relativ kraftig fremgang i industriproduktionen, og boligpriserne er steget betragteligt siden 2011. Der er også sket en betydelig genopretning på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen har været støt stigende og ledigheden støt faldende siden midten af 2009, jf. figur I.61. På den baggrund skønnes væksten i USA at blive lidt højere i andet halvår end i første halvår resulterende i en årsvækst på $2\frac{1}{4}$ pct. i 2014. I 2015 ventes amerikansk økonomi at vokse med ca. $3\frac{1}{4}$ pct. stigende til ca. $3\frac{1}{2}$ pct. i 2016.

Figur I.61 Beskæftigelse og ledighed i USA



Anm.: Seneste observation er juli 2014.

Kilde: EcoWin.

Udsigt til stramning af amerikansk pengepolitik ...

Den amerikanske centralbank (FED) har fastholdt den pengepolitiske rente på 0-0,25 pct. over sommeren. De ekstraordinære månedlige opkøb af stats- og realkreditobligationer (Quantitative Easing 3, QE3) er blevet neddroset fra 85 mia. dollar i december 2013 til nu 25 mia. i august 2014. I betragtning af den betydelige genopretning af amerikansk økonomi, som er sket de senere år, og de relativt positive konjunkturudsigter er det sandsynligt, at FED vil udfase de ekstraordinære opkøb i år og begynde normaliseringen af de pengepolitiske renter i foråret 2015.

... og moderate stramninger af finanspolitikken

Den amerikanske finanspolitik, der har været meget lempelig siden 2008, er blevet strammet de seneste år i takt med den underliggende økonomiske bedring. I 2013 var der med 6,4 pct. af BNP dog fortsat et betydeligt offentligt underskud. Der er dermed behov for fortsatte finanspolitiske opstramninger, hvis stigningen i bruttogælden, der udgjorde 104 pct. af BNP i 2013, skal stoppes. OECD forventer, at den strukturelle primære saldo vil blive forbedret med henholdsvis 0,6 og 0,7 pct. af BNP i 2014 og 2015. Denne stramning vil lægge en dæmper på den økonomiske aktivitet.

Asien

Beherskede vækstudsigter for japansk økonomi ...

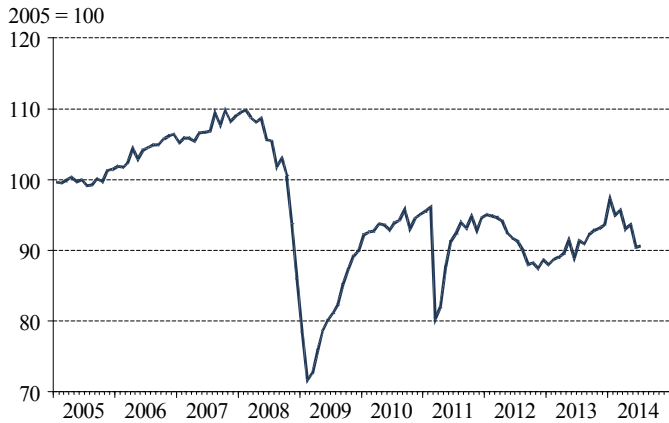
I Japan steg BNP med 1,5 pct. (k/k) i første kvartal og faldt med 1,8 pct. (k/k) i andet kvartal. Den ujævne udvikling skyldes i høj grad en fremrykning af aktivitet til første kvartal grundet en momsforhøjelse fra 5 til 8 pct. med virkning fra april. Konjunkturindikatorerne tegner et broget billede af japansk økonomi, men med tendens til forværring af vækstbilledet, herunder et fald i industriproduktionen, jf. figur I.62. Japansk økonomi skønnes at vokse med ca. $\frac{3}{4}$ pct. både i 2015 og 2016. Denne vækst er på niveau med den strukturelle vækst.

Behov for betydelig konsolidering af de offentlige finanser i Japan

Den japanske finanspolitik har været meget lempelig siden begyndelsen af 1990'erne, hvilket har forøget den offentlige bruttogæld til ca. 225 pct. af BNP i 2013. Det offentlige underskud var betragteligt med 9,3 pct. af BNP i 2013. Forhøjelsen af momsen i april er et led i en mellemsigtet plan om at skabe balance på den primære saldo i 2020 og reducere den offentlige gældskvoté i de efterfølgende år. OECD

skønner, at Japan vil forbedre den strukturelle primære saldo med 0,8 pct. af BNP i år og med 1,6 pct. af BNP næste år. Disse stramninger lægger isoleret set en dæmper på de økonomiske udsigter for Japan, men er nødvendige for at bremse stigningen i den offentlige gældskvote.

Figur I.62 Industriproduktion i Japan



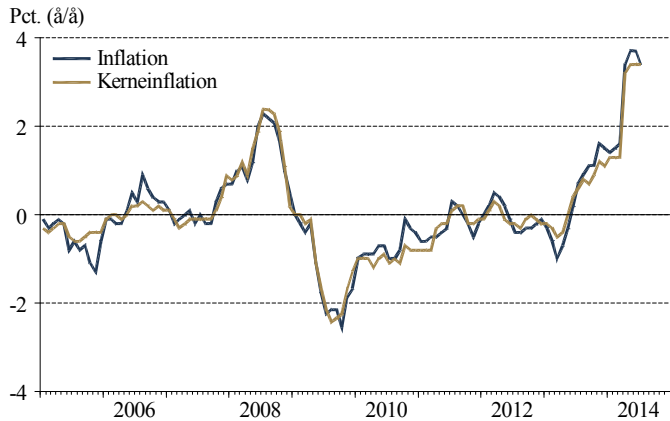
Anm.: Seneste observation er juli 2014.

Kilde: EcoWin.

Deflation er vendt til inflation

Trods en meget lempelig pengepolitik har Japan oplevet deflation, det vil sige generelt faldende priser, siden midten af 1990'erne. I april 2013 iværksatte den japanske centralbank (Bank of Japan, BoJ) en plan for at øge prisstignings-takten ved store opkøb af primært statsobligationer, og i januar 2014 hævdede BoJ sit inflationsmål fra 1 til 2 pct. De pengepolitiske tiltag ser ud til, i kombination med den lempelige finanspolitik, at have virket, idet deflationen er vendt til inflation. Fra maj 2013 til juli 2014 er inflationen øget fra -0,3 til 3,4 pct. (år/år). Kerneinflationen, dvs. inflationen eksklusivt bidrag fra energi og fødevarer med store prisudsving, er steget i stort set samme omfang som inflationen, jf. figur I.63.

Figur I.63 Inflation i Japan



Anm.: Inflationen er målt ved forbrugerprisindekset. Seneste observation er juli 2014.

Kilde: EcoWin.

Aftagende vækst i Kina de senere år

I Kina voksede BNP med henholdsvis 7,4 og 7,5 pct. (år/år) i første og andet kvartal 2014. Væksten er dermed aftaget mærkbart siden første kvartal 2010, hvor væksten var 12 pct. (år/år). Tendensen med aftagende vækst i Kina de senere år hænger givetvis sammen med en svagere efterspørgsel fra Europa og USA efter kinesiske varer, men dækker formentlig også over, at den strukturelle vækst i Kina er aftagende, om end den stadig er ganske høj. En aftagende strukturel vækst i Kina er forventelig. De seneste årtier er der sket markante forbedringer af de økonomiske strukturer i Kina, og det må forventes at blive gradvist vanskeligere at forbedre strukturerne yderligere.

Udsigt til vækst på lidt over 7 pct. i 2014 og 2015

På baggrund af den seneste udvikling i blandt andet erhvervstilliden og industriproduktionen skønnes væksten i kinesisk økonomi at blive omkring det nuværende niveau de næstkommende år. I 2014 og i 2015 skønnes en vækst på $7\frac{1}{4}$ pct. I 2016 ventes væksten at aftage til $6\frac{3}{4}$ pct. som følge af lavere strukturel vækst.

I.6 Offentlige finanser

Baggrund for vurderingen

Vurderingen af de offentlige finanser er baseret på den aktuelle konjunkturvurdering, beskrevet i afsnit I.2, samt den planlagte økonomiske politik, herunder *Vækstpakke 2014* fra juni 2014, *Forslag til finanslov 2015*, fra august 2014 samt kommune- og regionsaftaler for 2015 fra juni 2014.⁹

Nye finanspolitiske rammer fra 2014

Den 1. januar 2014 trådte budgetloven i kraft, som bl.a. indebærer, at der er indført udgiftslofter for stat, kommuner og regioner. Derudover skal den planlagte politik overholde underskudsgrænsen på ½ pct. af BNP for den strukturelle saldo. Finanspolitikken skal endvidere fortsat planlægges indenfor rammerne af Stabilitets- og Vækstpagten, hvor grænsen for det faktiske offentlige underskud er 3 pct. af BNP.

Formel rolle som "finanspolitisk vagthund" fra 2014

Som led i budgetloven er formandskabet for Det Økonomiske Råd formelt tildelt rollen som "finanspolitisk vagthund". Ifølge lov om Det Økonomiske Råd og Det Miljøøkonomiske Råd har formandskabet således fået til opgave årligt at vurdere holdbarheden af de langsigtede offentlige finanser og den mellemfristede udvikling i den offentlige saldo. Derudover skal der foretages en vurdering af, om de vedtagne udgiftslofter er afstemt med de finanspolitiske målsætninger givet de reformer mv., der er vedtaget af et flertal i Folketinget. Endvidere skal formandskabet vurdere, om de vedtagne udgiftslofter overholdes i planlægningsfasen, og når regnskabet foreligger.

Stillingen på den faktiske saldo 2013-16

Underskud i 2013 og 2014 påvirkes af engangsindtægter fra kapitalpensioner

I 2013 er det offentlige underskud foreløbigt opgjort til knap 16 mia. kr., svarende til 0,9 pct. af BNP, jf. tabel I.3. I 2014 er der udsigt til et underskud på 1,7 pct. af BNP. Den offentlige saldo i 2013 og 2014 afspejler bl.a. midlertidige indtægter fra omlægninger af kapitalpensioner, som ifølge en opgørelse fra Skatteministeriet har givet anledning til et provenu i størrelsesorden ca. 30 mia. kr., svarende til godt 1½ pct. af BNP i 2013. I 2014 lægges det til grund, at provenuet vil blive i samme størrelsesorden.

9) Vurderingen af de offentlige finanser er nærmere beskrevet i *Dokumentationsnotat for offentlige finanser efterår 2014*, der findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Tabel I.3 Offentlige indtægter og udgifter

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------------|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | ----- Pct. af BNP ----- | | | | | |
| Personskatter ^{a)} | 24,7 | 25,0 | 27,5 | 27,0 | 25,5 | 25,1 |
| Selskabsskat | 2,8 | 3,0 | 3,4 | 3,2 | 3,0 | 2,9 |
| Pensionsafkastbeskatning | 2,1 | 2,4 | 1,0 | 1,7 | 0,8 | 0,8 |
| Afgifter | 16,8 | 16,7 | 16,7 | 16,5 | 16,5 | 16,6 |
| Øvrige indtægter | 6,3 | 5,5 | 5,1 | 5,2 | 5,3 | 5,3 |
| Indtægter i alt ^{b)} | 52,7 | 52,6 | 53,6 | 53,6 | 51,1 | 50,7 |
| Offentligt forbrug | 28,4 | 28,5 | 28,2 | 28,5 | 28,5 | 28,0 |
| Offentlige investeringer | 2,2 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 2,0 |
| Indkomstoverførsler | 17,4 | 17,7 | 17,6 | 17,9 | 17,7 | 17,1 |
| Øvrige udgifter | 6,2 | 7,6 | 6,0 | 6,0 | 5,8 | 5,8 |
| Udgifter i alt ^{b)} | 54,2 | 56,1 | 54,1 | 54,8 | 54,1 | 53,0 |
| Primær saldo | -1,5 | -3,5 | -0,5 | -1,1 | -3,0 | -2,2 |
| Nettorenteindtægter | -0,5 | -0,4 | -0,3 | -0,5 | -0,6 | -0,5 |
| Offentlig saldo | -2,0 | -3,9 | -0,9 | -1,7 | -3,6 | -2,7 |
| Offentlig bruttogæld ^{c)} | 46,4 | 45,4 | 44,5 | 45,7 | 48,2 | 49,0 |
| | ----- Mia. kr. ----- | | | | | |
| Offentlig saldo | -36,6 | -71,9 | -15,8 | -31,9 | -69,8 | -54,7 |
| | ----- Realvækst i pct. ----- | | | | | |
| Offentligt forbrug | -1,4 | 0,4 | 0,7 | 1,3 | 0,8 | 0,6 |
| Offentlige investeringer | 4,4 | 7,7 | -0,7 | 1,8 | -4,6 | -5,5 |

a) Personskatter omfatter kildeskatter, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatter. Posten indeholder engangsprovener fra omlægning af kapitalpensioner på ca. 30 mia. kr. i 2013 og 2014.

b) Indtægter og udgifter i alt er ekskl. renter.

c) Det er antaget, at ændringen i den offentlige formue i fremskrivningsperioden svarer til saldoen på de offentlige finanser.

Anm.: Danmarks Statistik har offentliggjort en hovedrevision af nationalregnskabet og de offentlige finanser for 1960-2013 den 15. september 2014. Skønnene i denne prognose er baseret på de nationalregnskabsdefinitioner, som var gældende før 15. september 2014.

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

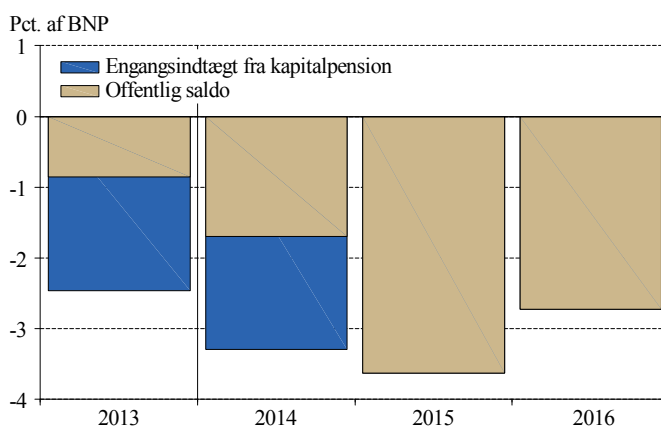
Stigning i underskud fra 2013 til 2014 skyldes bl.a. finanspolitik

Fra 2013 til 2014 forventes den offentlige saldo at blive forværret med ca. 0,9 pct. af BNP. Der skønnes en beskedent vækst i BNP på $\frac{1}{2}$ pct., og udgiftstrykket forventes at stige med 0,6 pct. af BNP. Udgiftstrykket øges som følge af, at det offentlige forbrug og indkomstoverførslernes andel af BNP begge stiger med 0,3 pct.point. Dette skal bl.a. ses i lyset af, at den forventede realvækst i det offentlige forbrug i 2014 er på 1,3 pct.

Underskud i 2014 ville overstige 3 pct. af BNP uden engangsindtægt

I 2014 antages det ekstraordinære provenu fra kapitalpensionsomlægningen som nævnt at blive 30 mia. kr. eller ca. $1\frac{1}{2}$ pct. af BNP. I fravær af det midlertidige provenu fra kapitalpensionsomlægningen ville underskuddet således overstige 3 pct. af BNP i 2014, jf. figur I.64.

Figur I.64 Offentlig saldo 2013-16



Anm.: Engangsindtægt fra omlægning af kapitalpension skønnes at udgøre ca. 30 mia. kr. i 2013 og 2014. Den lodrette streg markerer overgang til prognosen.

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

Bortfald af engangsindtægter i 2015 ...

Underskuddet ventes at stige til 3,6 pct. af BNP i 2015, hvilket bl.a. dækker over, at indtægterne ventes at falde med 2,5 pct. af BNP fra 2014 til 2015. Det kan dels tilskrives bortfaldet af engangsindtægterne fra kapitalpensionsomlægningen, hvilket isoleret set øger underskuddet med ca. $1\frac{1}{2}$ pct. af BNP i 2015, dels en forventet reduktion af indtæg-

terne fra pensionsafkastskatten på knap 1 pct. af BNP. Underskuddet bryder dermed med underskudsgrænsen i Stabilitets- og Vækstpagten, jf. senere.

**... skjuler
finanspolitisk
stramning**

Bortfaldet af de ekstraordinære engangsindtægter skjuler, at der i 2015 er planlagt en finanspolitisk opstramning i form af en begrænset offentlig forbrugsvækst, et fald i de offentlige investeringer og ophør af BoligJobordning. Samlet set skønnes en finanspolitisk stramning på ca. 0,3 pct. af BNP i 2015 målt ved de direkte provenuvirkninger.

**Lavere
underskud i 2016
pga. konjunktur-
normalisering ...**

Den forventede udvikling fra 2015 til 2016 er kun i begrænset omfang påvirket af engangsforhold. Der forventes en forbedring af saldoen på knap 1 pct. af BNP, hvilket bl.a. skyldes den forventede konjunkturnormalisering med en BNP-vækst på godt 2½ pct. i 2016.

**... og lav
udgiftsvækst
samt reformer**

Der er samtidig planlagt en stramning af finanspolitikken i 2016 med en relativt beskeden realvækst i det offentlige forbrug på 0,6 pct. og et reelt fald i de offentlige investeringer på 5,5 pct. Dertil kommer konsekvenserne af tilbage-trækningsreformen mv., som reducerer udgifterne til indkomstoverførsler og bidrager til stigende strukturel beskæftigelse.

**Hovedrevision af
nationalregnskab
offentliggjort
medio september**

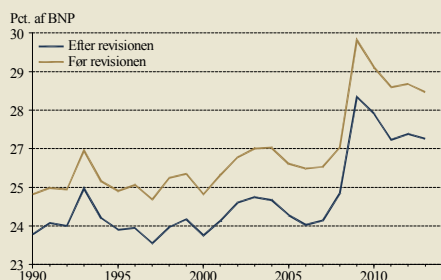
Danmarks Statistik har medio september offentliggjort en hovedrevision af nationalregnskabet, herunder af de offentlige finanser. Hovedrevisionen af de offentlige finanser omfatter hovedsageligt omklassificeringer af offentlige indtægter og udgifter. Dette indebærer større ændringer i det offentlige forbrugstryk, det offentlige investeringstryk og skattetrykket, men har begrænsede virkninger på den offentlige saldo, jf. boks I.10.

Boks I.10 Hovedrevision af de offentlige finanser

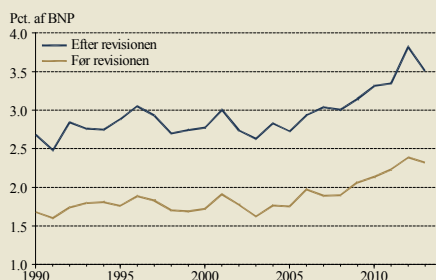
Danmarks Statistik offentliggjorde i september en hovedrevision af nationalregnskabet og opgørelsen af de offentlige finanser. Blandt de væsentligste ændringer i opgørelsen af de offentlige finanser er, at de offentlige udgifter til forskning og udvikling fremover vil blive opgjort som investeringer, hvor udgifterne førhen henførtes til det offentlige forbrug.

Dette er en medvirkende årsag til, at det nominelle offentlige forbrug gennemsnitligt set er nedjusteret med omtrent 1,5 pct. af BNP i perioden 2000 til 2013, jf. figur A. De offentlige investeringer er i samme periode opjusteret med ca. 1,1 pct. af BNP, jf. figur B.

Figur A Offentligt forbrug



Figur B Offentlige investeringer



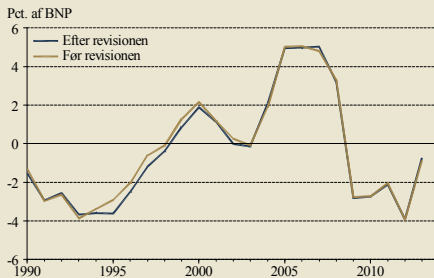
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Derudover foretages en række ændringer i afgrænsningen af udgifter og indtægter, som skal medregnes i opgørelsen af de offentlige finanser. Eksempelvis vil udgifter og indtægter i Danmarks Radio fremover henføres til offentlig forvaltning og service, hvorfor de medregnes i opgørelsen af de offentlige finanser. Omvendt vil privatskoler og efterskoler ikke længere være en del af offentlig forvaltning og service.

Revisionen medfører gennemsnitligt set en omtrent uændret offentlig saldo i perioden 2000 til 2013, men kan i enkelte år trække i enten positiv eller negativ retning, jf. figur C. Herudover er skattetrykket i gennemsnit nedjusteret med ca. 2½ pct. af BNP, hvilket primært kan henføres til at bidrag til efterløn, a-kasser og kirkeskatten fremover betragtes som frivillige bidrag frem for skatter, jf. figur D.

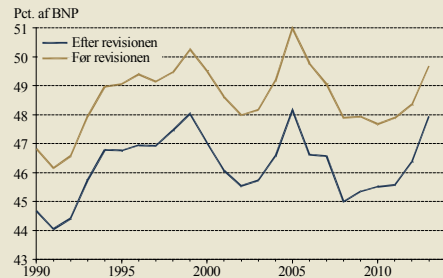
Boks I.10 Hovedrevision af de offentlige finanser, fortsat

Figur C Offentlig saldo



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Figur D Skattetryk



Aftale om Vækstpakke 2014

Aftale om en Vækstpakke 2014 fra juni 2014 omfatter bl.a. effektiviseringer, regelændringer og reduktioner i administrative byrder. Effekterne af disse initiativer på de offentlige finanser er begrænsede. Derudover blev det besluttet at sænke PSO-afgiften for erhverv og tilbagerulle forsynings-sikkerhedsafgiften. Afgiftslempelserne finansieres bl.a. ved at hæve bundskatten og sænke den grønne check.

Lavere offentligt forbrug i 2014 end budgetteret ...

Det er lagt til grund for nærværende vurdering, at det offentlige forbrug i 2014 er 2 mia. kr. lavere end budgetterne, jf. *Økonomisk Redegørelse, august 2014*. Det skyldes primært, at de statslige udgifter på forsvarets område er nedjusteret. For kommuner og regioner er budgetterne lagt til grund for skønnene i 2014.

... men i 2015 på niveau med aftalerne

I 2015 afspejler niveauet for det offentlige forbrug finanslovsforslaget for 2015 og regeringens aftaler med kommuner og regioner. Det indebærer forventede reale vækstrater på omkring $1\frac{1}{4}$ pct. i 2014 og $\frac{3}{4}$ pct. i 2015. De reale vækstrater er opgjort efter den input-baserede metode, jf. boks I.11. I forhold til vurderingen i foråret er det offentlige forbrug nedjusteret med 1½ mia. kr. i 2015. Det skal ses i lyset af lavere udgifter i forsvaret samt af, at vækstpakkenes skatte- og afgiftsinitiativer delvist finansieres af et lavere offentligt forbrug.

Boks I.11 Output-baseret realvækst i det offentlige forbrug

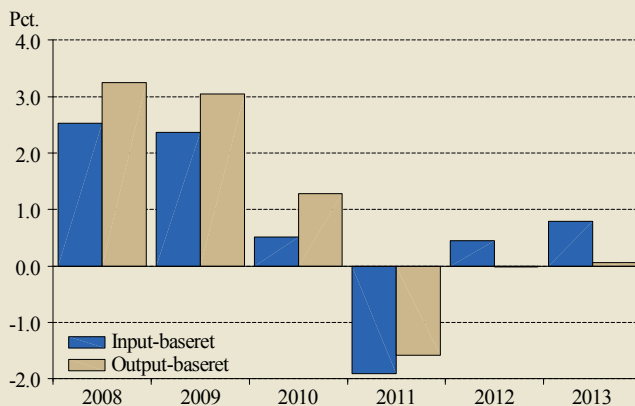
Danmarks Statistik har fra september 2014 ændret metoden til beregning af det offentlige forbrug i faste priser. De nye regler er baseret på en EU-forordning fra 2002, der blandt andet havde til formål at gøre vækstraterne i det offentlige forbrug mere retvisende. Den nye metode er ikke anvendt i nærværende prognose.

Hidtil er realvæksten i det offentlige forbrug blevet opgjort input-baseret. Den input-baserede metode beskriver væksten i de samlede omkostninger til løn, varekøb mv., deflateret med pris- og lønudviklingen. Det vil sige stigningen i de ressourcer, som det offentlige anvender i produktionen, herunder antallet af offentligt ansatte og det offentliges varekøb i det private.

Den offentlige realvækst beregnes fremover som den mængdemæssige vækst i det offentlige forbrug. Danmarks Statistiks tilgang er, at væksten i offentlig produktion skal måles på samme måde som væksten i markedsmæssig produktion. For at gøre dette beregnes en række mængdeindikatorer for det offentlige forbrug, som derefter sammenholdes med de relevante enhedsomkostninger. Det kan for eksempel være udviklingen i antallet af behandlinger på hospitaler.

Danmarks Statistiks opgørelse for perioden 2008 til 2013 viser, at den output-baserede realvækst i det offentlige forbrug i gennemsnit er 0,2 pct.point højere end den input-baserede, jf. figur A.

Figur A Realvækst i det offentlige forbrug



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Boks I.11 Output-baseret realvækst i det offentlige forbrug, fortsat

Fra 2008 til 2011 var den output-baserede vækst højere end den input-baserede, mens det omvendte har været tilfældet i 2012 og 2013. Med den nye opgørelse er den reale vækst i det offentlige forbrug i 2012 og 2013 omtrent nul.

Det bemærkes dog, at opgørelsen af den output-baserede realvækst er forbundet med betydelig usikkerhed, da resultaterne i høj grad afhænger af de valgte indikatorer. Det kan ligeledes være svært at skelne mellem effekten af besparelser og reelle produktivitetsforbedringer, da der ikke korrigeres for udviklingen i kvaliteten af de offentlige ydelser. Hertil kommer, at kvaliteten og mængden af statistiske indikatorer i høj grad varierer mellem de forskellige kategorier af offentligt forbrug.

Det nominelle offentlige forbrug påvirkes ikke af den ændrede metode, og vil stadig blive opgjort på samme måde som i dag. Fastlæggelsen af budgetter, udgiftslofter osv. vil stadig tage udgangspunkt i det input-baserede offentlige forbrug. Den højere realvækst i det offentlige forbrug betyder således ikke, at der vil være råderum til et større offentligt forbrug end tidligere.

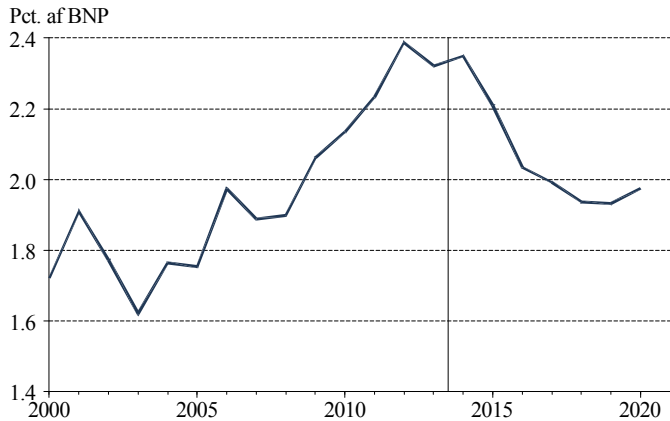
Forudsat fald i offentlige investeringer fra 2014 til 2016 på ca. 10 pct.

Det forudsatte forløb i de offentlige investeringer i 2014-15 følger ligeledes regeringens planlagte investeringsniveau, hvilket medfører en forventet real stigning på ca. 1¾ pct. i 2014, samt et reelt fald på ca. 4½ pct. i 2015 og et reelt fald i 2016 på 5½ pct., jf. figur I.65. Faldet i de offentlige investeringer i 2015 og 2016 skal bl.a. ses på baggrund af, at investeringerne i de seneste år har været på et historisk højt niveau.

Fald i offentlige investeringer kan blive vanskeligt at realisere

I forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2014* er de offentlige investeringer opjusteret med ca. ¾ mia. kr. i 2015. Det skal ses i lyset af, at finanslovsforslaget samt kommune- og regionsaftalerne ikke medførte det forudsatte fald i de offentlige investeringer. Det er efterhånden blevet et tilbagevendende fænomen, at regeringen planlægger med en normalisering af de offentlige investeringer, mens konsekvensen af aftaler med kommuner, regioner og staten viser et højere investeringsniveau. Med afsæt i erfaringerne fra de seneste år er der derfor også risiko for, at det forudsatte fald i de offentlige investeringer frem mod 2016 ikke realiseres fuldt ud.

Figur I.65 Offentlige investeringer



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

EU-henstilling

Danmark ude af procedure for uforholdsmæssigt store underskud

Danmark har været underlagt en henstilling fra EU om at gennemføre strukturelle budgetforbedringer på 1½ pct. af BNP i perioden 2011 til 2013 og bringe det faktiske offentlige underskud varigt under 3 pct. af BNP fra og med 2013. EU-kommissionen vurderer, at Danmark har efterlevet henstillingens krav og skønner i deres forårsprognose et underskud på 1,2 pct. af BNP i 2014 og 2,7 pct. af BNP i 2015. På basis heraf vedtog ministerrådet for økonomi- og finansministre (Ecofin) den 20. juni 2014, at Danmark er ude af proceduren for uforholdsmæssigt store underskud.

Underskud over 3 pct. af BNP i 2015, men forbedring i 2016

I 2015 forventes underskuddet at stige til 3,6 pct. af BNP, og dermed ventes underskuddet at bryde med underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP i Stabilitets- og Vækstpagten. Der er derfor risiko for, at Danmark igen kommer i EU's procedure for uforholdsmæssigt store underskud. EU-Kommissionen skal dog også tage højde for, om overskridelsen er af midlertidig karakter og for den mellemfristede udvikling i de offentlige finanser, jf. boks I.12. I henhold til nærværende prognose skønnes underskuddet i 2016 at blive knap 2¾ pct. af BNP, og frem mod 2020 ventes den offentlige saldo at forbedres yderligere frem mod et overskud på 0,3 pct. af BNP.

Boks I.12 Procedure for uforholdsmæssigt store offentlige underskud (EDP)

EU-Kommissionens seneste skøn for de offentlige finanser for 2015 viste et offentligt underskud på 2,7 pct. af BNP. Opjusterer EU-Kommissionen skønnet til over 3 pct. af BNP i deres kommende efterårsprognose udarbejdes en rapport til ministerrådet, om hvorvidt Danmark skal i såkaldt EDP (Excessive Deficit Procedure), dvs. procedure for uforholdsmæssigt store offentlige underskud.

Det bemærkes, at EU-Kommissionens skøn for det offentlige underskud er baseret på kommissionens egen prognose, og derfor kan afvige fra skønnene i denne prognose. Dertil kommer, at EU-Kommissionens opgørelse af de offentlige finanser på enkelte områder afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse.^a Derudover vil kommissionens kommende skøn være baseret på de nye nationalregnskabsprincipper.

EU-Kommissionens anbefaling til ministerrådet skal tage højde for en række forhold, herunder hvorvidt underskuddet også i de efterfølgende år forventes at blive større end 3 pct. af BNP. Derudover skal EU-Kommissionens anbefaling generelt tage højde for alle relevante faktorer, herunder den mellemfristede position for den offentlige saldo og den offentlige gæld samt den økonomiske udvikling på mellemfristet sigt. Danmark vil således ikke automatisk komme i en ny procedure, hvis EU-Kommissionen skønner et underskud, som er større end 3 pct. af BNP i 2015.

Såfremt Danmark kommer i procedure, er det usikkert, hvad henstillingen præcist vil indeholde. Formentlig vil henstillingen indeholde et krav om, at bringe det faktiske underskud under 3 pct. af BNP indenfor en tidsfrist samt et krav om at sikre årlige strukturelle budgetforbedringer på mindst ½ pct. af BNP. Vurderingen af landenes strukturelle stramninger er som udgangspunkt baseret på den strukturelle saldo. Derudover lægges vægt på den direkte effekt på de offentlige finanser af gennemførte finanspolitiske tiltag målt ved de direkte provenuvirkninger.

Kilde: EU-Kommissionen: "Vade mecum on the Stability and Growth Pact", Occasional Papers 151, maj 2013, "Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes", September 2012 og *Økonomisk Redegørelse, maj 2014*.

- a) Den offentlige saldo på EDP-form har de seneste år været ca. 0,1 pct. af BNP bedre end Danmarks Statistiks opgørelse af den offentlige saldo.

**De offentlige
finanser er stadig
sunde på den
længere bane**

De offentlige finanser i Danmark vurderes stadig at være sunde på den længere bane. Effekterne af de seneste års reformer og en normalisering af konjunktursituationen ventes gradvist at forbedre de offentlige finanser de kommende år. Skønnene i denne prognose viser, at det kun er i 2015, at underskuddet kommer over 3 pct. af BNP.

**Betydelig
usikkerhed
omkring skøn for
den faktiske saldo**

Skønnene for den faktiske offentlige saldo er forbundet med betydelig usikkerhed. Ændrede skøn for indtægterne fra nordsøproduktionen eller pensionsafkastskatten eller en ændret vurdering af konjunktursituationen kan påvirke saldoen i betydeligt omfang, jf. også boks I.13. Vurderingen af de offentlige finanser inddrager informationer om konjunktursituationen frem til midten af september, men på enkelte områder er der taget afsæt i regeringens skøn fra august. I nærværende vurdering er det for eksempel lagt til grund, at pensionsafkastprovenuet udgør ca. 32 mia. kr. i 2014, hvilket svarer til regeringens skøn i *Økonomisk Redegørelse, august 2014*. Siden offentliggørelsen af *Økonomisk Redegørelse, august 2014* har ECB sænket renterne, hvilket kan trække i retningen af, at provenuet i 2014 bliver højere end lagt til grund i nærværende vurdering, og provenuet i 2015 kan også blive påvirket.

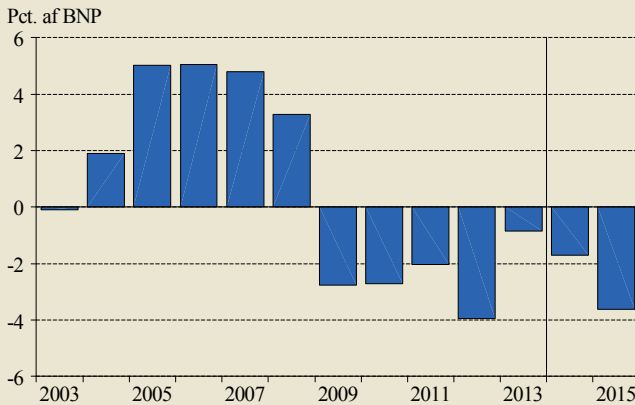
**Mest sandsynligt
at Danmark ikke
kommer i
procedure**

EU-Kommissionen vil i deres efterårsprognose vurdere det faktiske underskud på den offentlige saldo. Det vurderes, at det er mest sandsynligt, at Danmark ikke kommer i procedure. Dette er under forudsætning af, at EU kommer frem til en vurdering som i denne prognose, hvor underskuddet i 2015 er større end 3 pct. af BNP, men hvor underskuddet fra 2016 er mindre end 3 pct. af BNP, og hvor den offentlige saldo udvikler sig mod et overskud, således at de offentlige finanser grundlæggende må betegnes som sunde. Der er dog stadig en reel risiko for, at Danmark får en ny henstilling.

Boks I.13 Usikkerhed på skøn for den faktiske offentlige saldo

Den faktiske offentlige saldo kan svinge meget fra år til år. I 2003 var der omtrent balance på de offentlige finanser, jf. figur A. Derefter fulgte fem år med store offentlige overskud. Fra 2009 til 2013 har underskuddene været betydelige.

Figur A Faktisk offentlig saldo



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

De store udsving i den faktiske offentlige saldo skal bl.a. ses i sammenhæng med udsving i konjunktursituationen og på de finansielle markeder. En forværret konjunktursituation vil reducere skatteindtægterne og øge udgifterne til ledighedsrelaterede udgifter. Udviklingen på de finansielle markeder har bl.a. betydning for indtægterne fra pensionsafkastskatten.

Indtægterne fra pensionsafkastskatten faldt for eksempel fra knap 44 mia. kr. i 2012 til knap 20 mia. kr. i 2013 afledt af udviklingen på de finansielle markeder. Det svarer til en reduktion på 1½ pct. af BNP. Det er derfor meget vanskeligt at skønne over den offentlige saldo for det kommende år, og der foretages ofte betydelige revisioner af skønnene for det kommende år. I denne prognose skønnes det faktiske underskud til 3,6 pct. af BNP i 2015, men det kan altså blive større eller mindre, hvis konjunktursituationen og situationen på de finansielle markeder ikke udvikler sig som forudsat.

Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Udsigt til finanspolitiske stramninger

Der blev foretaget historisk store finanspolitiske lempelser i 2009 og 2010. I perioden 2011-13 var Danmark underlagt en EU-henstilling om at forbedre de offentlige finanser med 1½ pct. af BNP, og finanspolitikken var i denne periode kontraktiv målt ved den etårige finanseffekt, jf. tabel I.4. I 2014 skønnes den planlagte politik lempelig, men fra 2015 påbegyndes en finanspolitisk stramning, som strækker sig videre ind i 2016. Opstramningerne skønnes at forbedre den offentlige saldo med henholdsvis 0,3 pct. af BNP i 2015 og 0,1 pct. af BNP i 2016, målt ved de direkte provenuer.

Offentlig forbrugsvækst stimulerer i 2014

Det er den planlagte reale offentlige forbrugsvækst på ca. 1¼ pct. i 2014, som især bidrager positivt til den økonomiske vækst i 2014. En nedsættelse af personskatterne som følge af *Aftale om skattereformen* fra juni 2012 bidrager ligeledes i positiv retning. Samlet vurderes den etårige finanseffekt til 0,3 pct. af BNP i 2014. I forhold til *Dansk Økonomi, forår 2014* er vurderingen af finanspolitikens aktivitetsvirkning i 2014 omtrent uændret.

Negativt vækstbidrag i 2015 og 2016

Den planlagte finanspolitiske stramning og negative vækstpåvirkning i 2015 skyldes bl.a. det forudsatte fald i de offentlige investeringer. De personlige skatter trækker ligeledes i negativ retning i 2015, da BoligJobordningen ophører, og bundskatten hæves. Finanspolitikken forventes samlet set at bidrage negativt til den økonomiske aktivitet med ca. 0,2 pct.point i 2015. I 2016 forventes finanspolitikken ligeledes at reducere væksten med ca. 0,2 pct.point, hvilket primært kan tilskrives en forventet lav offentlig forbrugsvækst og et forudsat fald i de offentlige investeringer.

Enkelte tiltag afspejles ikke i finanseffekten

Der er i løbet af de seneste år gennemført en række tiltag for at understøtte aktiviteten, hvor ikke hele aktivitetsvirkningen medregnes i finanseffekten. Et eksempel er BoligJobordning, som blev indført i 2011 og videreført til 2014 med *Vækstplan DK* fra april 2013. Med ordningen gives der skattefradrag for lønudgifter i forbindelse med boligforbedringer og servicearbejde i husholdningerne. Skønnet for finanseffekten afspejler kun den umiddelbare aktivitetseffekt af dette skattefradrag og ikke en effekt via boliginvesteringerne.

Tabel I.4 Finanseffekt 2009-16

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | ----- Pct.point ----- | | | | | | | |
| Udgifter i alt | 0,8 | 0,3 | -0,5 | -0,2 | -0,5 | 0,2 | -0,2 | -0,3 |
| heraf offentligt forbrug | 0,7 | 0,3 | -0,6 | -0,3 | -0,5 | 0,1 | 0,0 | -0,1 |
| off. investeringer | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 |
| indkomstoverførsler | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Indtægter i alt | 0,2 | 0,4 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |
| heraf personlige skatter | 0,3 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | 0,0 |
| selskabsskat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| boligskatter | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| punktafgifter | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Finanseffekt i alt | 1,1 | 0,8 | -0,6 | -0,2 | -0,4 | 0,3 | -0,2 | -0,2 |

Anm.: Den etårige finanseffekt angiver finanspolitikens aktivitetsvirkning målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP sammenholdt med en situation med neutral finanspolitik i forhold til året før. Ikke alle budgetposter er vist særskilt, men er indeholdt i totalposterne.

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

Ophør af BoligJobordning påvirker væksten beskedent i 2015

Siden *Dansk Økonomi, forår 2014* har det vist sig, at værdien af BoligJobordningens skattefradrag i 2013 har været omtrent 1 mia. kr. mindre end forventet. Dette giver anledning til at nedjustere skønnet for brugen af ordningen i 2014, og dermed også skønnet for den negative vækstpåvirkning fra ordningens ophør i 2015. Det vurderes med betydelig usikkerhed, at ophøret af BoligJobordning påvirker væksten beskedent i 2015.

Strukturel saldo

Strukturel saldo afhænger af beregningsmetode

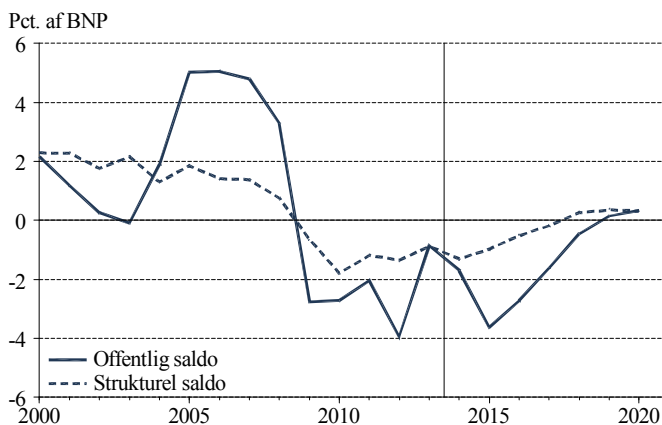
Den strukturelle saldo har til formål at belyse stillingen på de offentlige finanser, når der renses for konjunkturernes påvirkning og andre midlertidige forhold. Den strukturelle saldo afhænger bl.a. af valg af beregningsmetode samt en række skøn og vurderinger. Der eksisterer ikke en officiel, generelt anerkendt metode for beregning af strukturel saldo, og skønnet for den strukturelle saldo er forbundet med be-

tydelig usikkerhed. DØR beregner den strukturelle saldo på baggrund af en metode, som afviger fra Finansministeriets metode, jf. boks I.14, men DØR foretager også en vurdering af den strukturelle saldo efter Finansministeriets metode, jf. senere.

Strukturel saldo på DØR's metode

Den strukturelle saldo beregnet efter DØR's metode udviser et strukturelt underskud på 1,3 pct. af BNP i 2014 og et underskud på 0,9 pct. af BNP i 2015, jf. figur I.66. Herefter forbedres saldoen gradvist til et overskud på 0,3 pct. af BNP i 2020.

Figur I.66 Offentlig saldo



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

Forbedring afspejler især finanspolitik og strukturel beskæftigelse

Den gradvise forbedring i 2015 og 2016 og frem mod 2020 afspejler som tidligere beskrevet bl.a. den planlagte opstramning af finanspolitikken fra 2015. Derudover bidrager reformer, herunder især tilbagetrækningsreformen, til stigende strukturel beskæftigelse og en forbedring af den strukturelle saldo.

Boks I.14 Metoder til beregning af strukturel saldo

Den strukturelle saldo er en beregnet, hypotetisk størrelse, som forudsætter et valg af metode. Der eksisterer ikke en entydig beregningsmetode. De Økonomiske Råd beregner den strukturelle saldo efter to forskellige metoder.

Den ene beregning følger en disaggregeret tilgang, hvor der fastlægges et strukturelt niveau for hver post på den offentlige saldo. Afvigelser fra de fastlagte strukturelle niveauer anses for midlertidige, hvad enten de skyldes konjunktur eller andre midlertidige forhold. Beregningsmetoden er nærmere beskrevet i *Dansk Økonomi, efterår 2012* og et tilhørende baggrundsnotat.^a

Den anden beregning følger Finansministeriets metode, som er den relevante beregning i forhold til budgetloven. Budgetloven angiver, at det er finansministeren, der fastsætter reglerne for metode til beregning af den strukturelle saldo. Metoden følger en aggregeret tilgang, hvor den faktiske saldo renses for et konjunkturbidrag og andre midlertidige forhold bl.a. relateret til en række særlige indtægtsposter. Denne beregning er beskrevet nærmere i boks I.15.

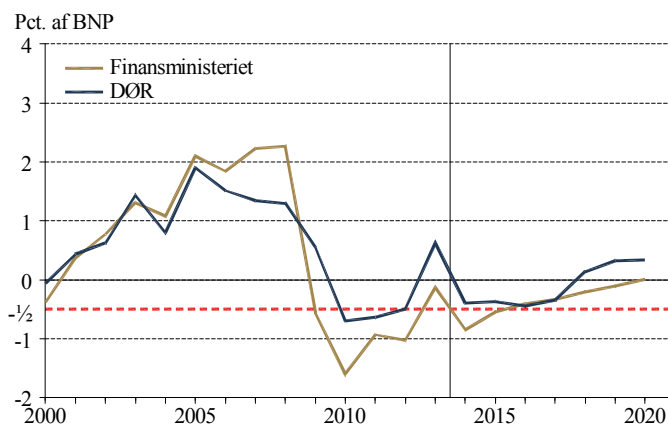
- a) Dokumentation for metoden findes på De Økonomiske Råds hjemmeside i notatet "Strukturel saldo til Dansk Økonomi, efterår 2012".

DØR's skøn for strukturel saldo pba. budgetlovens metode

Budgetloven angiver, at det er finansministeren, der fastsætter reglerne for metode til beregning af den strukturelle saldo indenfor rammerne af loven.¹⁰ Der er derfor foretaget en beregning efter Finansministeriets metode, men hvor DØR's vurdering af konjunktursituationen og de offentlige finanser lægges til grund, jf. boks I.15. Denne beregning viser et strukturelt underskud på ca. 0,4 pct. af BNP i 2014 og 2015 og knap ½ pct. af BNP i 2016. I årene 2017-20 ligger den strukturelle saldo indenfor grænsen på -½ pct. af BNP, jf. figur I.67.

- 10) Finansministeriet har ændret metode til beregning af strukturelle niveauer for registreringsafgiften og selskabsskat (ekskl. Nordsø), jf. *Økonomisk Redegørelse, maj 2014*. De ændrede metoder er samlet set omtrent neutrale for den strukturelle saldo.

Figur I.67 Strukturel saldo, Finansministeriets metode



Anm.: Den stiplede røde linje angiver grænsen for det strukturelle underskud i budgetloven på ½ pct. af BNP.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Økonomisk Redegørelse, august 2014* og egne beregninger.

Forværring af strukturel saldo i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2014*

Der er tale om en forværring af den strukturelle saldo fra 2015 og frem i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2014*. Forværringen skal bl.a. ses i lyset af en ny prognose fra Energistyrelsen for olie- og gasproduktionen i Nordsøen, som svækker den strukturelle saldo fremadrettet. Således er den strukturelle saldo nedjusteret i 2020 i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2014* med ca. 0,3 pct. af BNP, hvor lavere nordsøindtægter alene forværrer saldoen med omkring ¼ pct. af BNP.

Generelt mere positiv vurdering af strukturel saldo end Finansministeriet

I forhold til *Økonomisk Redegørelse, august 2014* samt Finansministeriets *Opdateret 2020-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2018* skønnes generelt en bedre strukturel saldo frem mod 2020, jf. tabel I.5. Finansministeriet vurderer den strukturelle saldo til at være -0,8 pct. af BNP i 2014 og -0,5 pct. af BNP i 2015. DØR skønner en strukturel saldo efter Finansministeriets metode, som er ca. 0,5 pct. af BNP bedre i 2014 og 0,2 pct. af BNP bedre i 2015. Dette skyldes især, at DØR skønner højere strukturelle niveauer for beskæftigelse og output end Finansministeriet, hvorfor DØR's konjunkturgap også er højere.

Boks I.15 Strukturel saldo på baggrund af Finansministeriets metode

Finansministeriet beregner strukturel saldo i pct. af BNP, B^* , ved at rense den faktiske saldo i pct. af BNP, B , for konjunktursituationen via et konjunkturgap, GAP , gange en budgetelasticitet, e . Konjunkturgappet er et vægtet gennemsnit af output gap og beskæftigelsesgap. Herudover korrigeres for en række særlige poster, S , hvor der særskilt fastlægges et strukturelt niveau, S^* . Det drejer sig bl.a. om indtægter fra pensionsafkastskat, almindelig selskabsskat og Nordsø-aktiviteterne.^a

$$B^*_{FM} = B_{FM} - e_{FM} \cdot GAP_{FM} - (S_{FM} - S^*_{FM})$$

På baggrund af denne metode er der foretaget en alternativ beregning af den strukturelle saldo, $B^*_{DØR}$, hvor DØR's vurdering af den faktiske saldo, $B_{DØR}$, og konjunktursituation, $GAP_{DØR}$, lægges til grund for beregningen. Der antages samme budgetelasticitet som i Finansministeriets beregning og samme metode til beregning af de særlige poster.

$$B^*_{DØR} = B_{DØR} - e_{FM} \cdot GAP_{DØR} - (S_{DØR} - S^*_{DØR})$$

- a) Finansministeriets metode til beregning af strukturel saldo, herunder beregning af konjunkturgap og strukturelt niveau for de særlige poster, er dokumenteret i arbejdspapiret "Finansministeriets metode til beregning af strukturel saldo" fra 22. november 2012 (revideret september 2014), som kan findes på www.fm.dk.

Større overskud i 2020 skyldes primært højere beskæftigelse og højere privat forbrug

I 2016 og 2017 er det strukturelle underskud i nærværende prognose omtrent på niveau med Finansministeriets, men frem mod 2020 vokser forskellen til 0,3 pct. af BNP, jf. tabel I.6. Den bedre strukturelle saldo i DØR's prognose skal primært ses i lyset af en højere strukturel beskæftigelse samt et højere niveau for det private forbrug. Derimod antager DØR en højere realvækst i det offentlige forbrug i 2019 og 2020.¹¹ Således ville det strukturelle overskud i 2020 være 0,6 pct., såfremt regeringens vækst i det offentlige forbrug på 0,6 pct. i 2019-20 blev lagt til grund.

- 11) I 2019 og 2020 foreligger der ikke en politisk aftale om realvæksten i det offentlige forbrug. På den baggrund fremskriver DØR realvæksten i det offentlige forbrug med afsæt i det demografiske træk. Det indebærer en realvækst i det offentlige forbrug på 1,2 pct. i både 2019 og 2020, hvor regeringen forudsætter en realvækst på 0,6 pct. i de to år.

Tabel I.5 Strukturel saldo, Finansministeriets metode

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2020 |
|-------------------|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | ----- Pct. af BNP ----- | | | | | | | | |
| DØR | -0,7 | -0,6 | -0,5 | 0,6 | -0,4 | -0,4 | -0,5 | -0,3 | 0,3 |
| Finansministeriet | -1,6 | -0,9 | -1,0 | -0,1 | -0,8 | -0,5 | -0,4 | -0,3 | 0,0 |
| Forskel | 0,9 | 0,3 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,3 |

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Opdateret 2020-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2018 og Økonomisk Redegørelse, august 2014* samt egne beregninger.

Tabel I.6 Den strukturelle offentlige saldo

| | 2020 |
|---|-------------------------|
| | ----- Pct. af BNP ----- |
| Det Økonomiske Råd | 0,3 |
| Finansministeriet | 0,0 |
| Forskel | 0,3 |
| Bidrag til forskel: | |
| Strukturel beskæftigelse inkl. arbejdstid | 0,5 |
| Privat forbrug | 0,3 |
| Offentlig forbrugsvækst 2019-20 | -0,3 |
| Øvrige forhold | -0,2 |

Anm.: Bidrag til forskel er beregnet som den isolerede effekt på den offentlige saldo af forskelle i beskæftigelse og gennemsnitlige arbejdstid, privatforbrugskvote samt realt offentligt forbrug. Øvrige forhold dækker over en række modsatrettede effekter og forskelle i bl.a. efterspørgsels- og produktionssammensætning samt gennemsnitlig beskatningsgrad.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Opdateret 2020-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2018 og Økonomisk Redegørelse, august 2014* samt egne beregninger.

Udgiftslofter i forhold til finanspolitiske målsætninger

Udgiftslofter i 2014 til 2018

Der blev med budgetloven truffet beslutning om at indføre udgiftslofter for staten, kommuner og regioner fra 2014. Udgiftslofterne kan opdeles i fire driftslofter, hvor der gælder et for stat, et for kommuner og to for regioner, samt et statsligt indkomstoverførselsloft, som primært omfatter statslige udgifter til ikke-ledighedsrelaterede overførsler. Indretningen af udgiftslofterne er nærmere beskrevet i *Dansk Økonomi, efterår 2013*. I juni 2013 blev udgiftslofterne for 2014-17 fastlagt. De er dog siden blevet justeret, og der er fremsat lovforslag om udgiftslofter for 2018 i forbindelse med finanslovforslaget for 2015, jf. tabel I.7.

Sammenfald mellem driftslofter og skøn i denne prognose ...

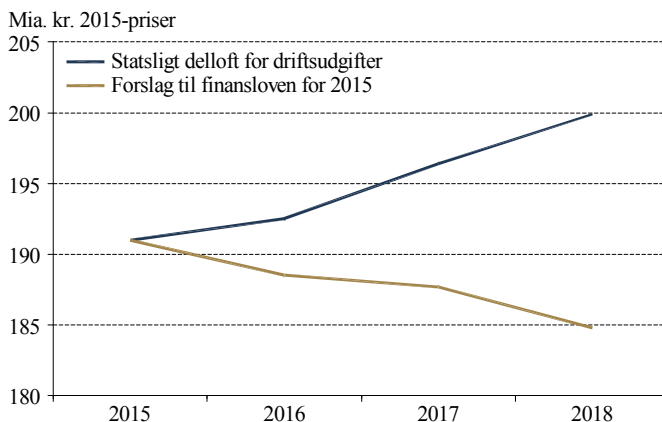
Formandsskabet for Det Økonomiske Råd skal løbende vurdere, hvorvidt de vedtagne lofter og fastsættelsen af et nyt loftsår er afstemt med de finanspolitiske målsætninger, herunder budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP for den strukturelle saldo. Sammenhængen mellem udgiftslofter og den strukturelle saldo er relativt klar for de fire driftslofter. Det skyldes, at driftslofterne afspejler det offentlige forbrug i nærværende prognose. Det gælder også, hvis hele udgiftsloftet ikke er disponeret til konkrete tiltag, hvilket bl.a. er tilfældet for det statslige loft i 2016-18, jf. figur I.68.

Tabel I.7 Udgiftslofter, 2015-18

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| | ----- Mia. kr., 2015-priser ----- | | | |
| Driftslofter i alt | 533,4 | 534,9 | 538,8 | 542,3 |
| Statsligt delloft for driftsudgifter | 191,0 | 192,5 | 196,4 | 199,9 |
| Kommunalt udgiftsloft | 234,7 | 234,7 | 234,7 | 234,7 |
| Regionalt delloft for sundhedsudgifter | 104,7 | 104,7 | 104,7 | 104,7 |
| Regionalt delloft for udviklingsopgaver | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| Statsligt delloft for indkomstoverførsler | 258,0 | 258,5 | 259,3 | 256,7 |

Kilde: Forslag til finanslov for 2015.

Figur I.68 Statslige driftsudgifter under loft

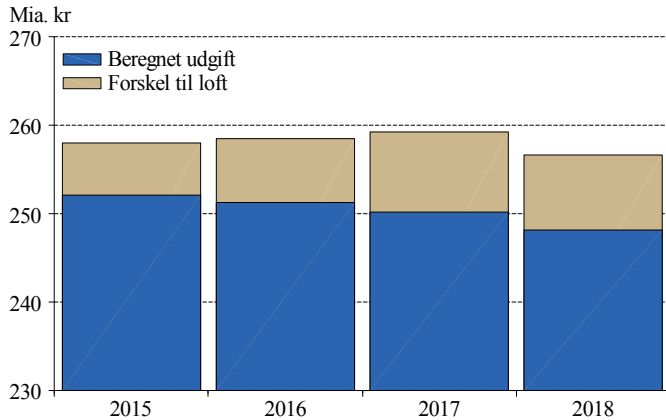


Kilde: Forslag til finanslov for 2015.

... men ikke mellem loft for overførsler og skøn i prognosen

Udgiftslofterne for 2014-17 blev oprindeligt fastsat med udgangspunkt i de forudsætninger, som lå til grund for *Konvergensprogram 2013*, hvor regeringen skønnede højere udgifter til indkomstoverførsler end i nærværende vurdering. Skønnene for indtægterne var ligeledes højere i *Konvergensprogrammet for 2013*, hvorfor fastsættelsen af udgiftslofterne for 2014 til 2017 var i overensstemmelse med budgetlovens krav til den strukturelle saldo. Skønnene for indkomstoverførsler og indtægter er siden blevet nedjusteret. Ved skøn for indkomstoverførslerne i nærværende prognose tages der ikke udgangspunkt i det fastsatte statslige delloft for indkomstoverførsler, og skønnene for indkomstoverførsler under loft er lavere end loftet. Med afsæt i skønnene i denne prognose skønnes de statslige indkomstoverførsler under loft således til at ligge 6-9 mia. kr. under lofterne i årene 2015-18, jf. figur I.69. Det svarer til mellem 0,3 og 0,4 pct. af BNP.

Figur I.69 Statsligt delloft for indkomstoverførsler



Anm.: Forskel til loft angiver forskellen mellem de beregnede udgifter under loft på baggrund af nærværende vurdering og de fastsatte lofter.

Kilde: Forslag til finanslov for 2015 og egne beregninger.

Usikker sammenhæng mellem statslige indkomstoverførsler og strukturel saldo

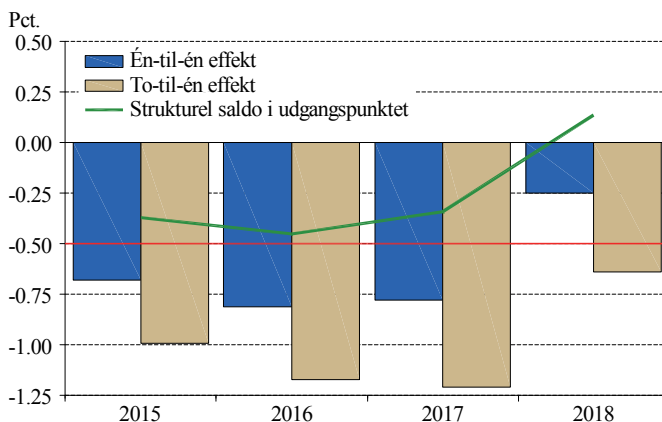
En beregning af fuld udnyttelse af udgiftsloftet kan kun blive hypotetisk, da saldvirkningen afhænger af, hvorfor udgifterne eventuelt skulle blive højere end lagt til grund i denne prognose. Det kan være, at en højere udgift skyldes en højere gennemsnitlig ydelse og/eller flere modtagere, og dertil er det afgørende, om det forudsættes, at flere modtagere af indkomstoverførsler reducerer arbejdsstyrken, jf. *Offentlige Finanser 2014* fra juni 2014. Derudover kan der være forskellige tilbageløb fra skatter, og de afledte konsekvenser for de kommunale udgifter kan afvige mellem forskellige typer af overførsler.

Ikke plads til at udnytte lofter i 2015-17

Regeringen antager, at den strukturelle saldo som udgangspunkt vil blive svækket ca. én-til-én med forøgelsen af de loftsbelagte udgifter. I *Offentlige Finanser 2014* vurderes det, at effekten på strukturel saldo kan være større, hvis stigningen primært afspejler en reduktion i arbejdsstyrken. Der betragtes derfor et spænd, hvor den strukturelle saldo forværres med mellem 0,1 og 0,2 pct. af BNP, når de statslige overførselsudgifter øges med 0,1 pct. af BNP. På den baggrund vil en fuld udnyttelse af udgiftsloftet forværre den strukturelle saldo i 2015-17 med mellem godt 0,3 pct. til

godt 0,8 pct. af BNP. I begge scenarier vil det bringe den strukturelle saldo i konflikt med budgetlovens underskudsgrænse i alle årene frem til 2017, jf. figur I.70.

Figur I.70 Strukturel saldo, udgifter hævet til loft



Anm.: Figuren viser skøn for den strukturelle saldo ved at hæve loftsbelagte statslige overførselsudgifter til loft. Den grønne kurve angiver strukturel saldo på Finansministeriets metode i nærværende vurdering, og den røde linje angiver grænsen for det strukturelle underskud på ½ pct. af BNP. Den blå søjle er den strukturelle saldo, hvis effekten mellem højere statslige udgifter og forværring af strukturel saldo antages at være én-til-én, mens den brune søjle er den strukturelle saldo, hvis effekten antages til det dobbelte.

Kilde: Forslag til finanslov for 2015 og egne beregninger.

Loft for 2018 må ikke være i konflikt med underskudsgrænse

Regeringen har fremsat lovforslag om udgiftslofter for 2018, som tager afsæt i Finansministeriets seneste fremskrivning, jf. *Opdateret 2020-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2018, august 2014* og boks I.16. Det statslige delloft for indkomstoverførsler i 2018 er fastsat med afsæt i skønnene i regeringens mellemfristede 2020-forløb. Derudover er der lagt en såkaldt udsvingsbuffer på 5 mia. kr. mellem loftet og udgifterne under loftet. Det svarer til 2 pct. af udgifterne under indkomstoverførselsloftet. Ved vedtagelsen af udgiftslofterne skal lofterne kunne bruges fuldt ud uden at bringe den strukturelle saldo i konflikt med underskudsgrænsen. Det skal også være tilfældet, selvom de skønnede udgifter ikke forventes at være på niveau med lofterne.

Boks I.16 Regeringens skøn for strukturel saldo hvis udgifter hæves til loft

Regeringen antager, at den strukturelle saldo som udgangspunkt vil blive svækket ca. én-til-én ved en forøgelse af de statslige loftsbelagte udgifter, jf. *Opdateret 2020-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2018*. Regeringen vurderer, at underskudsgrænsen overskrides, hvis udgifterne stiger til niveauet for loftet i 2015-17. I denne periode er underskudsgrænsen derfor den bindende restriktion for indkomstoverførslerne. I 2018 skønner regeringen et strukturelt underskud på 0,2 pct. af BNP. Dette medfører, at lofterne netop er afstemt med underskudsgrænsen på ½ pct. af BNP, hvis bufferen på 5 mia. kr. svarende til ¼ pct. af BNP kommer i brug.

Beregningen afhænger dog af en række meget usikre forudsætninger, herunder antagelsen om effekten på arbejdsstyrken. Såfremt det antages, at effekten er større end én-til-én, vil loftet bryde med underskudsgrænsen i regeringens vurdering. I Finansministeriets beregning er det eksempelvis antaget, at en stigning i udgiften til folkepension, som udgør omkring 40 pct. af de samlede overførselsudgifter, ingen effekt har på arbejdsstyrken. Hvis det derimod antages, at en stigning i folkepension kommer fra en stigning i antallet af modtagere med en tilsvarende reduktion af arbejdsstyrken, vil det svække den strukturelle saldo med betydeligt mere, jf. *Offentlige Finanser 2014*, hvorfor underskuddet bliver større end ½ pct. af BNP.

I regeringens beregning vil en fuld udnyttelse af udgiftslofterne i 2018 som nævnt øge det strukturelle underskud til ca. ½ pct. af BNP. Hvis en fuld udnyttelse af udgiftslofterne i 2018 er udtryk for en permanent stigning i de loftsbelagte udgifter øges det strukturelle underskud til -0,3 pct. i 2020 i Finansministeriets vurdering. Dermed overholdes budgetlovens krav for den strukturelle saldo i 2019-20 stadig, men ikke 2020-målsætningen om mindst strukturel balance i 2020.

De fire driftslofter afspejler vækst i offentligt forbrug på 0,6 pct.

De loftsbelagte driftsudgifter i stat, kommuner og regioner i 2018 er fastsat med udgangspunkt i en realvækst i det offentlige forbrug på 0,6 pct. i 2018, som i regeringens fremskrivning netop sikrer strukturel balance i 2020. Realvæksten på 0,6 pct. i 2018 er også lagt til grund for skønnet for det offentlige forbrug i denne prognose.

Strukturel saldo forværres med mellem 0,4 og 0,8 pct. af BNP i 2018, hvis loftet udnyttes fuldt ud

I denne prognose er skønnene for indkomstoverførslerne lavere end i regeringens prognose. I 2018 udgør forskellen mellem den beregnede udgift under det statslige delloft for indkomstoverførsler og det fastsatte loft omkring 8½ mia. kr., svarende til ca. 0,4 pct. af BNP. Med afsæt i nærværende prognose og et skøn for forværringen af strukturel saldo på mellem én-til-én og det dobbelte skønnes en forværring af den strukturelle saldo på mellem ca. 0,4 og ca. 0,8 pct. af BNP. Dermed bliver det strukturelle underskud mellem ca. 0,3 og 0,6 pct. af BNP, hvis lofterne bruges fuldt ud i 2018, jf. figur I.70.

Vurdering af overholdelse af finanspolitiske målsætninger

Underskud i 2015 og 2016 tæt på eller over grænser

I *Dansk Økonomi, forår 2014* var vurderingen, at finanspolitikken var grundlæggende holdbar. Der er ikke foretaget en ny holdbarhedsberegning i denne rapport. Det strukturelle underskud i budgetlovens betydning skønnes tæt på budgetlovens grænse på ½ pct. af BNP i 2014 til 2016, hvorfor der er risiko for overskridelse af grænsen på ½ pct. af BNP. Det faktiske offentlige underskud i 2015 skønnes til 3,6 pct. af BNP, og dermed overskrides grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten på 3 pct. af BNP. I 2016 er det faktiske underskud tæt på 3 pct.-grænsen, jf. tabel I.8.

Det strukturelle underskud i 2015 til 2017 for højt, hvis lofter bruges

Det vurderes ikke at være muligt at bruge udgiftslofterne fuldt ud indenfor budgetlovens grænse for det strukturelle underskud i 2015 til 2017. Det vurderes dog, at grænsen for det strukturelle underskud ved fuld udnyttelse af lofterne i 2018 er overholdt under hensyntagen til den usikkerhed, der er forbundet med sådanne vurderinger. De øvrige målsætninger for udgiftslofter og offentlige finanser vurderes at blive overholdt i denne prognose.

Tabel I.8 Vurdering af overholdelsen af finanspolitiske målsætninger

| Målsætning | Vurdering |
|--|--|
| Holdbarhed | ● Finanspolitikken er grundlæggende holdbar, jf. <i>Dansk Økonomi, forår 2014</i> |
| Mellemløbet udvikling i offentlig saldo | <p><i>Strukturel saldo</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ● Underskud på 0,4 pct. af BNP i 2014-15 og på 0,5 pct. af BNP i 2016 ● Underskud mindre end 0,4 pct. af BNP i 2017-20 <p><i>Faktisk saldo</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ● -3,6 pct. af BNP i 2015 ● -2,7 pct. af BNP i 2016 ● Fra 2017 til 2020 gradvis forbedring til et overskud på 0,3 pct. i 2020 |
| Udgiftslofter afstemt med finanspolitiske målsætninger | <ul style="list-style-type: none"> ● Ikke plads til at udnytte lofterne i 2015-17 indenfor grænsen for den strukturelle saldo ● Lofterne for 2018 fastsat i overensstemmelse med målsætningerne for de offentlige finanser |
| Udgiftslofter overholdt i planlægningsfasen | ● Økonomiaftaler med regioner og kommuner samt finanslovsforslag for 2015 ligger indenfor regeringens forslag til udgiftslofter |
| Udgiftslofter overholdt i regnskabet | Vurderes, når regnskabet for 2014 foreligger |

Anm.: Overholdelsen af de finanspolitiske målsætninger vurderes ud fra farvekoderne:
Rød: Formel grænse eller målsætning vurderes ikke at blive overholdt.
Gul: Formel grænse eller målsætning vurderes tæt på ikke at blive overholdt, og der er risiko for manglende overholdelse.
Grøn: Formel grænse eller målsætning vurderes at blive overholdt.

I.7 Aspekter af budgetloven

Budgetlov og udgiftslofter fra 2014

Budgetloven og udgiftslofterne har virkning fra 2014. Det indebærer et grundlæggende skifte i det finanspolitiske rammeværk, hvor grænser for offentlige underskud og udgifter er fastsat ved lov.

Lovfaste grænser for underskud og udgifter

Budgetloven har ændret den finanspolitiske styring. Det gælder ikke mindst de lovfaste grænser for offentlige underskud og udgifter, der skal overholdes år for år. Overskrides grænserne, får det konsekvenser blandt andet i form af økonomiske sanktioner. Budgetlovens succes afhænger selvfølgelig af, at de lovfaste grænser overholdes. Dertil kommer, at der skal være klare og veldefinerede regler for udgifter og indtægter under budgetlovens grænser.

Budgetloven har betydning for ressourceudnyttelse

Budgetlovens har også betydning for økonomistyringen helt ude i den enkelte institution. De økonomiske sanktioner ved budgetoverskridelse har formentlig været en medvirkende årsag til, at budgetterne i det offentlige nu overholdes. Samtidig kan budgetloven påvirke, hvor effektivt ressourcerne udnyttes i det offentlige.

Større krav til offentliggørelser og konsistente regnemetoder

Der er stadig kun sparsomme erfaringer med virkningerne af budgetloven og udgiftslofterne, og regeringen forholder sig løbende til fortolkningen af loven. Det er væsentligt, at fortolkningen af budgetloven er gennemsigtig og ikke bliver ad-hoc baseret. Budgetloven har dermed ændret fundamentalt ved krav til offentliggørelser og gennemsigtighed.

Finansministeriet har ansvaret for koordinering og offentliggørelser

Budgetloven er finansministerens lov. Dermed ligger ansvaret for offentliggørelser, regneprincipper mv. naturligt i Finansministeriet. Budgetloven indebærer et større krav til ensartede regneprincipper på tværs af offentlige myndigheder, hvor Finansministeriet har ansvaret for koordineringen. Det vurderes, at Finansministeriet har taget denne opgave til sig. Der er de seneste år gradvist blevet offentliggjort mere materiale omkring regeringens fortolkning af budgetloven, regneprincipper mv. Der er dog stadig områder, hvor der kan skabes større klarhed omkring fortolkningen af budgetloven.

Effektiv offentlig ressourceudnyttelse

Budget-overholdelse hovedsigte i budgetlov

Budgetlovens primære formål er at sikre sunde offentlige finanser på både det korte og lange sigt. Sigtet med lovens indførelse af udgiftslofter og sanktioner er således at tilskynde til overholdelse af de fastlagte udgiftsrammer.

Sanktioner ved overskridelser af udgiftslofterne

Udgiftsskred har været reglen snarere end undtagelsen i en årrække op gennem 00'erne. Det var blandt andet baggrunden for, at der med budgetloven blev indført permanente sanktioner i stat, kommuner og regioner, hvis de fastlagte udgiftslofter og vedtagne budgetter ikke overholdes.

Kollektive og individuelle sanktioner

I staten modregnes det følgende års udgiftsloft, hvis det statslige loft for driftsudgifter samlet set overskrides i regnskabet i et givet år. Kommunerne og regionerne kan sanktioneres, hvis budgetterne under et ikke overholder aftalen med regeringen, og hvis regnskabet under et ikke overholder budgetterne. Finansministeren kan beslutte, at en andel af bloktilskuddet ikke udbetales, hvis kommunernes og regionernes budgetter ikke overholder aftalen. Hvis udgifterne i regnskabet samlet set overskrider budgettet, vil bloktilskuddet for det kommende år blive modregnet tilsvarende, hvor 40 pct. af modregningen sker kollektivt, mens 60 pct. af modregningen sker individuelt og fordeles mellem de kommuner og regioner, der har overskredet deres budgetter.

Lavere forbrug end forventet

De økonomiske sanktioner ved overskridelser har givetvis styrket disciplinen til at overholde budgetterne. Siden indførelsen af sanktionerne har de offentlige myndigheder overholdt budgetterne, og der har for enkelte myndigheder været en tendens til at bruge mindre end budgettet.

Merforbrug er vendt til mindreforbrug

Sanktionslovgivningen har for så vidt angår kommunerne haft en længere levetid end budgetloven. I kommunerne har der siden 2011 været en sanktionsmekanisme ved manglende overholdelse af budgettet i regnskabet svarende til den i budgetloven. Det har formentligt været en medvirkende årsag til, at der ses et markant skifte fra 2010 til 2011, hvis man sammenligner kommunernes budgetter med deres regnskaber. I årene 2007-10 udviste kommunernes regnskab

et merforbrug i de fleste år, jf. tabel I.9. Efter sanktionernes indførelse ses et mindreforbrug i årene 2011-13 i størrelsesordenen 3-5 mia. kr. Den samme tendens ses imidlertid også i regionerne, hvor der først blev indført sanktioner gældende fra og med 2013-regnskabet.

Afspejler en generel adfærd

I 2009 brugte de fleste kommuner mere end budgetteret, mens ca. 2/3 af kommunerne havde et merforbrug i 2010, jf. figur I.71. I 2011-13 har de fleste af kommunerne omvendt brugt mindre end budgetteret.

Mindreforbrug synes gradvist at aftage

Der er dog en foreløbig tendens til, at kommunernes mindreforbrug gradvist bliver relativt mindre. I 2011 skønnes det, at knap halvdelen af kommunerne havde et mindreforbrug på mere end 2½ pct. I 2013 var det skønsmæssigt ca. 15 pct. af kommunerne, hvor regnskabet lå mere end 2½ pct. under budgettet. Dertil kommer, at mindreforbruget i 2013 også afspejler lærerkonflikten.

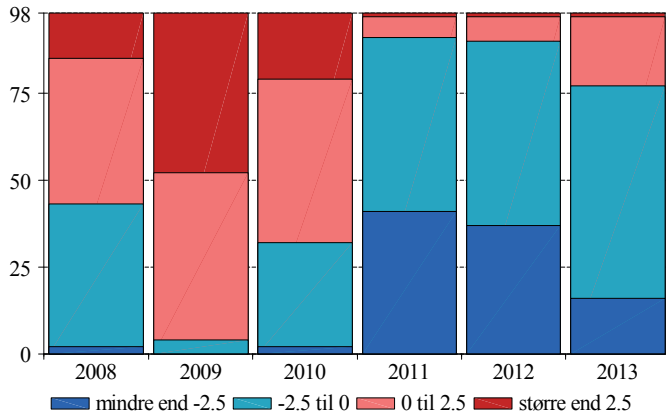
Tabel I.9 Samlet merforbrug i kommuner og regioner

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|----------------------|------|------|------|------|------|------|
| | ----- Mia. kr. ----- | | | | | | |
| Kommunale serviceudgifter | 1,8 | -0,4 | 5,0 | 1,9 | -5,3 | -5,3 | -2,8 |
| Regionale driftsudgifter | | | | | | | |
| Sundhed | 0,0 | 0,7 | 1,5 | 0,3 | -2,1 | -1,1 | -1,2 |
| Sundhed ekskl. medicintilskud | 0,1 | 0,8 | 2,2 | 0,2 | -1,6 | -0,3 | -0,3 |

Anm.: Tabellen viser forskellen i regnskab og budget (korrigeret) for de kommunale serviceudgifter og regionale nettodriftsudgifter. De kommunale serviceudgifter er opgjort som kommunernes nettodriftsudgifter ekskl. udgifter vedrørende forsyningsvirksomheder, overførsler og budgetgaranterede områder samt udgifter vedrørende forsikrede ledige (fra og med 2010). Fra 2012 er serviceudgifterne endvidere opgjort ekskl. indtægter fra den centrale refusionsordning og i 2013 ekskl. udgifter til aktivitetsbestemt medfinansiering af regionernes sundhedsvæsen og almene ældreboliger. Inden for det enkelte år er de budgetterede udgifter korrigeret for ændrede pris- og lønforudsætninger samt opgaveændringer i medfør af DUT mv. til årets regnskabsniveau. I 2013 er budgettet korrigeret for aftale mellem regeringen og KL om at veksle 2 mia. kr. fra service til anlæg.

Kilde: Danmark Statistik og Finansministeriet.

Figur I.71 Antal kommuner med mer- og mindreforbrug



Anm.: Figuren viser antallet af kommuner med et merforbrug mellem 0 pct. og 2,5 pct. og større end 2,5 pct. (rød farve) samt antallet af kommuner med et mindreforbrug mellem 0 pct. og 2,5 pct. og mindre end 2,5 pct. (blå farve). De kommunale serviceudgifter følger definitionen i tabel I.1. Inden for det enkelte år er de budgetterede udgifter korrigeret for ændrede pris- og lønforudsætninger samt opgaveændringer i medfør af DUT mv. til årets regnskabsniveau og skønmæssigt fordelt på de enkelte kommuner via befolkningsandele. I 2013 er budgettet korrigeret for aftale mellem regeringen og KL om at veksle 2 mia. kr. fra service til anlæg, som er fordelt på de enkelte kommuner via årets budgetandele. Formelt set eksisterer der ikke en fordeling af budgetkorrektionerne på de enkelte kommuner, og den valgte fordelingsnøgle er et skøn forbundet med usikkerhed.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

Samme tendens i regioner

Den samme tendens er set i regionerne de seneste år. I 2013 var regionernes nettodriftsudgifter til sundhedsområdet (ekskl. medicintilskud) 0,3 mia. kr. under budgetterne mod 1½ mia. kr. i 2011.¹² Sanktionslovgivningen i regionerne har dog først været gældende fra og med 2013. Netop i dette år udviser regnskabet et beskedent mindreforbrug set i forhold til et samlet budget på ca. 100 mia. kr.

12) Udgifterne til medicintilskud afspejler i mindre grad en styrbar driftsudgift, hvorfor det kan være relevant at se på sundhedsudgifter ekskl. medicintilskud. For sundhedsområdet inkl. udgifter til medicintilskud var mindreforbruget 1,2 mia. kr. i 2013 og 2,1 mia. kr. i 2011.

Vanskeligt at udrede årsager til mindreforbrug

Der kan være mange årsager til de seneste års mindreforbrug, og det er endnu for tidligt at konkludere, hvorvidt mindreforbruget er et permanent fænomen, udtryk for omstilling til et nyt udgiftspolitisk regime, som kræver højere grad af koordinering, eller afspejler andre forhold.

Tilpasning til nyt udgiftspolitisk regime?

Sanktionsmekanismen, herunder de individuelle sanktioner, træder kun i kraft, hvis henholdsvis kommuner og regioner under et overskrider budgettet. Den enkelte kommunes eller regions adfærd vil derfor sandsynligvis være påvirket af, hvad der forventes, at de øvrige kommuner og regioner gør. I 2009 til 2010 overskred de fleste kommuner som vist deres budgetter. En forsigtig tilgang i de enkelte kommuner i 2011 kan være udtryk for en forventning om, at alle andre kommuner ville overskride budgetterne. I 2011 til 2013 har de fleste kommuner haft et mindreforbrug, og samlet set har regnskabet ligget betydeligt under budgettet. Det kan tænkes, at de enkelte kommuner fremover er mindre forsigtige, hvorfor det samlede udgiftsniveau i kommunerne kan stige.

Økonomiske opgangstider kan presse budgetter og udgifter

Dertil kommer, at budgetloven og sanktionsmekanismen endnu ikke har haft virkning under en højkonjunktur med høj vækst i den private sektor, hvor der kan komme et pres for, at væksten i det offentlige forbrug skal være højere end lagt til grund med udgiftslofterne.

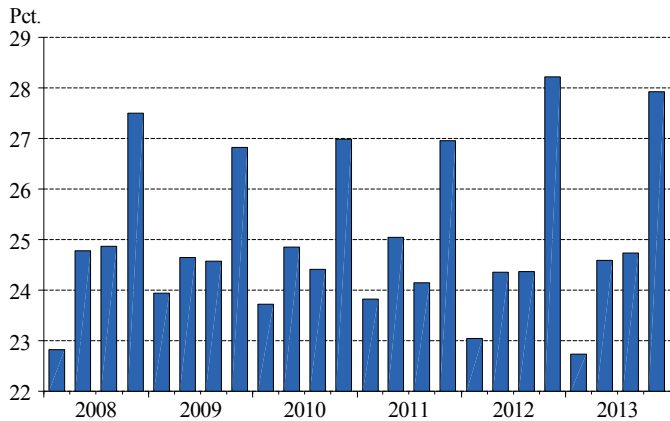
Budgetloven har betydning for en effektiv ressourceudnyttelse

Budgetloven kan også have betydning for, hvorvidt de offentlige ressourcer udnyttes effektivt. Klare og veldefinerede udgiftslofter med et flerårigt sigte kan på den ene side muliggøre skarpere og mere effektive prioriteringer af de offentliges ressourcer. På den anden side kan et-årige sanktioner tilskynde til manglende langsigtet og effektiv planlægning.

Højt offentligt forbrug i 4. kvartal ...

Der har i 2012 og 2013 været en svag tendens til, at en endnu større andel af det samlede offentlige forbrug afholdes i 4. kvartal, jf. figur I.72. En mulig årsag til dette kan være, at offentlige myndigheder holder en vis sikkerhedsafstand til budgetterne i den første del af året og forbruger mere i slutningen af året, når der er sikkerhed for, at budgettet ikke overskrides.

Figur I.72 Offentligt forbrug på kvartaler som andel af årets samlede forbrug



Anm.: Figuren viser fordelingen af det offentlige forbrug på kvartalsniveau opgjort i løbende priser, ikke sæsonkorrigeret.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

... kan skyldes begrænsning af mulighed for at forbruge opsparing ...

Med budgetloven og sanktionslovgivningen er mulighederne for at overføre opsparing mellem årene mere begrænset og kræver en større grad af koordination indenfor de enkelte myndighedsniveauer.¹³ Det lidt højere forbrug i 4. kvartal kan være et udtryk for, at nogle institutioner forbruger hele budgettet af frygt for, at opsparede midler ikke kan anvendes på et senere tidspunkt. Det tyder imidlertid ikke på at være en generel tendens, idet de samlede offentlige udgifter i begge år lå under budgetterne.

13) I staten er der f.eks. som konsekvens af budgetloven indført begrænsninger i adgangen til at forbruge videreført bevilling, jf. Budgetvejledning 2014. For bevillinger med videreførselsadgang, der efter budgetloven hører under det statslige delloft for driftsudgifter, gælder der i udgangspunktet, at nettoforbruget af opsparing samlet set for ministerområdet skal være enten neutralt eller negativt. Den enkelte statslige institution kan endvidere kun disponere med forbrug af opsparing med tilladelse fra ministerområdets departement.

... men afspejler ikke nødvendigvis benzin-afbrænding

Det er imidlertid væsentligt at have fokus på denne udvikling. Det gælder ikke mindst, hvis et højere forbrug i slutningen af året afspejler såkaldt benzinafbrænding. Med opsparingsordninger mellem årene kan den enkelte institution indrette sin styring, så budgettet kan bruges, når der er behov. Det kan bidrage til at modgå en sådan uheldig adfærd. Muligheden for at videreføre uforbrugte midler er formelt set til stede, men kræver i dag en højere grad af koordination indenfor de enkelte myndighedsniveauer. Et større forbrug i slutningen af året kan dog også afspejle, at nødvendige indkøb eller investeringer foretages i slutningen af året, når der er sikkerhed i budgettet for, at pengene er der.

Videreførelser kan bringe mål for offentlige finanser i fare

Mere fleksible muligheder for videreførelser i de enkelte institutioner mellem årene – og uden krav til koordination med øvrige institutioner og myndigheder – vil kunne øge udsvingene i det offentlige forbrug mellem årene i forhold til det planlagte. Det kan bringe målsætningerne for de offentlige finanser i fare i år, hvor underskuddet ligger tæt på grænsen. Derudover kan der være uheldige kortsigtede virkninger i forhold til den konjunkturstabiliserende udgiftspolitik.

Mere fleksible rammer for videreførelser fremover

I 2014 til 2016 er underskuddene på de offentlige finanser tæt på grænserne. I årene efter 2016 ventes større afstand til underskudsgrænserne for de offentlige finanser, og det er derfor muligt med større udsving i det offentlige forbrug mellem årene. Det kan tale for, at institutioner får større mulighed for at forbruge videreførelser.

Ingen flerårig sektorfordeling af udgifter

Et andet element vedrører flerårige udgiftslofter for sektorer. Der er vedtaget udgiftslofter for 2014 til 2017, og regeringen har fremsat forslag til udgiftslofter for 2018. Udgiftslofterne lægger en øvre grænse for udgifterne på fire års sigt. Udgiftslofterne for kommuner og regioner for 2016 til 2018 er uændrede i faste priser. De flade lofter for kommuner og regioner betyder, at den udgiftsvækst, der er plads til frem til 2018, ligger i de to statslige dellofter.

**Flerårig fordeling
kan forbedre
planlægning**

En langsigtet sektorfordeling af den offentlige udgiftsvækst øger mulighederne for planlægning. De fire lofter udstikker ikke et retvisende flerårigt planlægningsperspektiv for de enkelte myndighedsniveauer, hvilket kan vanskeliggøre en langsigtet planlægning.

**Justeringer bør
ikke bringe
budgetlovens
disciplinerende
effekt i fare**

Der er derfor flere argumenter for et mere flerårigt planlægningsperspektiv. Det bemærkes dog, at budgetloven og sanktionsmekanismen tyder på at have løst et grundlæggende problem med gentagne budgetoverskridelser. Et mere flerårigt fokus i udgiftspolitikken og mere fleksible muligheder for at forbruge af videreførelser skal derfor ske på en måde, så budgetlovens og sanktionsmekanismernes disciplinerende effekt ikke undergraves.

Strukturel saldo efter finanslovsforslaget

**Gennemsigtig
fortolkning af
budgetlov vigtig
...**

Der er stadig kun sparsomme erfaringer med budgetloven og udgiftslofterne. Regeringen forholder sig løbende til, hvordan lovens bemærkninger skal fortolkes. Det er i den sammenhæng væsentligt, at fortolkningen af budgetloven er gennemsigtig, da fortolkningen af loven har betydning for, hvordan de formelle grænser i budgetloven skal forstås.

**... og bliver
gradvist klarere**

Grænser for den strukturelle saldo og udgiftslofter har virkning fra 2014. Der bliver derfor gradvist afklaret spørgsmål vedrørende fortolkningen af lovens bemærkninger. Finansministeriet har løbende offentliggjort materiale omkring fortolkningen af bemærkninger til lovforslaget – senest i forbindelse med finanslovsforslaget for 2015. Der er overordnet set gjort en stor indsats fra Finansministeriet for at dokumentere forudsætninger bag budgetloven og udgiftslofterne.

**Men uklar på
enkelte områder**

På enkelte områder vurderes det imidlertid, at dokumentationen på Finansministeriets hjemmeside stadig mangler lidt. Det skal dog også ses i lyset af budgetlovens korte levetid, hvor der hele tiden afklares nye spørgsmål.

Grænse for strukturel saldo gælder ved finanslovsforslaget

Det gælder for eksempel muligheden for at lempe finanspolitikken efter finanslovsforslaget. Budgetloven indebærer, at det strukturelle offentlige underskud ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget i august maksimalt må udgøre ½ pct. af BNP. Ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2014 skønnede regeringen et underskud på 0,4 pct. af BNP, jf. tabel I.10.

Tabel I.10 Skøn for strukturel saldo i 2014, pct. af BNP

| | |
|------------------------------------|------|
| Finanslovsforslag for 2014 | -0,4 |
| Økonomisk Redegørelse, august 2014 | -0,8 |

Anm.: Finansministeriets skøn for den strukturelle saldo.

Kilde: *Økonomisk Redegørelse, august 2013* og *Økonomisk Redegørelse, august 2014*.

Regeringen skønner nu et større underskud end ½ pct. af BNP i 2014

Efterfølgende kan underskuddet godt overstige ½ pct. af BNP, uden at der skal foretages tiltag for at rette op herpå. Der er således isoleret set ikke noget galt ved, at regeringen nu skønner et strukturelt underskud på 0,8 pct. af BNP i 2014.

Vigtigt at skelne mellem ændrede skøn og ændret politik

Det er dog i den sammenhæng vigtigt at skelne mellem, om underskuddet er blevet større som følge af ændrede skøn eller politiske tiltag. Ifølge regeringen skyldes det større offentlige underskud på den strukturelle saldo i 2014 navnlig, at det strukturelle niveau for skatteindtægterne i 2014 bliver lavere end forudsat ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2014, jf. *Økonomisk Redegørelse, august 2014*.

Kan ikke lempe finanspolitik efter finanslovsforslaget

Grænsen på ½ pct. af BNP mister sin betydning, hvis den kan overskrides i kraft af, at der kan foretages nye diskretionære tiltag efter fremlæggelsen af finanslovsforslaget i august. Konsekvensen af dette ville være, at regeringen i august kan fremlægge et finanslovsforslag, som skal overholde ½ pct. grænsen, men kan gennemføre nye tiltag og foretage finanspolitiske lempelser i september. Derfor fremgår det også af bemærkningerne til budgetloven, at der efter finanslovsforslaget ikke må gennemføres tiltag med

væsentlige negative konsekvenser for den strukturelle saldo for det kommende finansår.

Et tiltag i 2014 finansieret med ændret skøn

En implikation af denne skelnen mellem ændrede skøn og politiske tiltag er, at en forbedring af den offentlige saldo afledt af ændrede skøn i udgangspunktet ikke kan finansiere nye initiativer. I finansloven for 2014 er en fremrykning af en skattelettelse til 2014 finansieret med et lavere skøn for indkomstoverførslerne, jf. boks I.17.¹⁴ Skatteindtægterne i 2014 er som nævnt også nedjusteret væsentligt siden finanslovsforslaget 2014, og regeringens skøn for den strukturelle saldo er gradvist blevet forværret som følge af ændrede skøn. Det har ikke givet anledning til, at finanspolitikken er strammet af den grund.

Ingen samlet oversigt over tiltag efter finanslovsforslaget

Der er i denne rapport ikke foretaget en vurdering af, hvorvidt der er gennemført tiltag med nævneværdige konsekvenser for de offentlige finanser efter finanslovsforslaget for 2014. Det skal ses i sammenhæng med, at der ikke findes en samlet oversigt på Finansministeriets hjemmeside, som viser konsekvenserne for de offentlige finanser. Det vurderes dog, at der er gennemført en række større initiativer efter finanslovsforslaget for 2014, som enten svækker eller styrker de offentlige finanser, jf. boks I.17.

- 14) Det bemærkes, at delloftet for indkomstoverførsler er nedjusteret svarende til provenuvirkningen af skattelettelsen. Skønnet for den strukturelle saldo tager imidlertid afsæt i udgifterne til indkomstoverførsler under loftet og ikke selve loftet. En nedjustering af delloftet for indkomstoverførsler kan derfor ikke betegnes som diskretionær finansiering. I finansloven for 2014 blev skønnet en provenuvirkning af initiativerne på 300 mio. kr., jf. *Budgetoversigt 3, december 2013*, som senere er opjusteret til 590 mio. kr., jf. notat på Finansministeriets hjemmeside om korrektioner af udgiftslofter som følge af *Aftale om finansloven for 2014*. Det bemærkes, at regeringens skøn for den strukturelle saldo i 2014 i *Økonomisk Redegørelse, december 2013* udgjorde ½ pct. af BNP og dermed ikke havde overskredet budgetlovens grænse.

Boks I.17 Tiltag efter finanslovsforslaget for 2014

Finanslovsforslaget for 2014 blev planlagt indenfor rammerne af budgetlovens grænser. Regeringens skøn for den strukturelle offentlige saldo udgjorde -0,4 pct. af BNP ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2014. Med afsæt i regeringens skøn i august 2013 var der således plads til de afsatte reserver og øvrige tiltag på finanslovsforslaget for 2014.

Efterfølgende har ændrede skøn forværret Finansministeriets skøn for den strukturelle offentlige saldo i 2014. Det seneste skøn i *Økonomiske Redegørelse, august 2014* viser et strukturelt underskud på 0,8 pct. af BNP. I *Økonomisk Redegørelse, august 2014* fremgår det, at det højere underskud navnlig skal ses i lyset af en nedjustering af personskatteindtægterne afledt af øgede skattefradrag for pensionsindbetalinger og lavere skattepligtige pensionsudbetalinger.

I budgetlovens bemærkninger fremgår det, at der i perioden efter august ikke kan gennemføres tiltag, som vil have væsentlige negative konsekvenser for den strukturelle saldo for det følgende finansår. Der er ingen samlet oversigt på Finansministeriets hjemmeside omkring de tiltag, som er foretaget efter finanslovsforslaget for 2014. Der er dog gennemført en række tiltag med større konsekvenser for den strukturelle saldo, hvor det umiddelbart ikke vurderes, at der er anvist diskretionære finansieringstiltag.

Det gælder blandt andet en række tiltag, som svækker de offentlige finanser:

- Fremrykning af skattelettelser for ½ mia. kr. i aftalen om finansloven for 2014, som finansieres med lavere skøn for indkomstoverførsler til husholdninger
- Ved finanslovsforslaget for 2014 var det forudsat, at den såkaldte brændeafgift ville tilvejebringe et provenu på knap 1 mia. kr. i 2014 efter tilbageløb og adfærd. Der er i juni 2014 indgået aftale om, at afgiften ikke gennemføres. Det finansieres dog først fra 2015 med stigninger i personskatterne
- Det er i maj 2014 besluttet at bygge en metro til Ny Ellebjerg via Sydhavnen. Det indebærer et indskudsbehov i metroselskabet på knap 4 mia. (uden reserver) og 5½ mia. kr. (inkl. reserver), som kan påvirke de offentlige finanser^a

Og et tiltag som styrker de offentlige finanser:

- Der er vedtaget en justering af virksomhedsordningen, som indebærer et merprovenu på ca. ½ mia. kr. i 2014 efter tilbageløb og adfærd

a) Indskudsbehovet fremgår af principaftale om metro til Ny Ellebjerg via Sydhavnen samt udbygning af Nordhavnen, maj 2014.

Justeringer af udgiftslofter

Mange grænser i finanspolitikken

Budgetloven indeholder grænser for udgiftslofter, den strukturelle offentlige saldo og finanspolitisk holdbarhed. Stabilitets- og Vækstpagten omfatter en grænse for den faktiske offentlige saldo.

Skal nye tiltag overholde alle mål?

Udgiftslofterne er et middel til at opnå de kortsigtede mål for de offentlige finanser, da lofterne sætter klare grænser for udgifterne i stat, kommuner og regioner. De kortsigtede mål for de offentlige finanser er et middel til at overholde 2020-målsætningen for de offentlige finanser. Og 2020-målsætningen skal igen understøtte, at finanspolitikken er holdbar på den længere bane. Nye initiativer skal i udgangspunktet være forenelige med alle målene, men i praksis kan det være vanskeligt.

Udgiftslofter definerer flerårig ramme for udgifter ...

I juni 2013 blev der fastlagt udgiftslofter for 2014 til 2017 i stat, kommuner og regioner. En styrke ved udgiftslofterne er, at der er klare og veldefinerede regler for udgiftslofternes niveau set over en flerårig periode. Gennemsigtighed er derfor væsentligt i forhold til udgiftslofter. Der bør foretages få justeringer af udgiftslofterne, og gruppen af udgifter under udgiftslofterne skal være veldefineret.

... men kan begrænse mulighed for finansiering

En flerårig målsætning for udgifternes niveau sætter begrænsninger for, hvordan nye initiativer kan finansieres. Nye tiltag indenfor udgiftslofterne skal som udgangspunkt finansieres indenfor rammerne af udgiftsloftet, hvis tiltaget skal være foreneligt med aftaler og mål for udgiftslofterne.

Korrektion af udgiftslofter for 2014 til 2017

Finansministeren har fremsat lovforslag om korrektioner af udgiftslofter for 2014 til 2017. I lovforslaget indgår både ændringer i afgrænsningen af udgifterne under udgiftsloftet samt justeringer af selve udgiftslofterne.

Nyt tilskud til PSO-ordning ...

Vækstpakke 2014, juni 2014 omfatter et nyt statsligt tilskud på finansloven til Energinet DK, der administrerer PSO-ordningen, på ca. 1 mia. kr. i 2015. Tilskuddet følger af, at PSO-afgiften nedsættes, mens der ikke sker ændringer i de udgifter, som PSO-ordningen finansierer. Ifølge budgetloven skal det statslige tilskud henføres til det statslige del-

loft for driftsudgifter på linje med andre tilskudsordninger. Overholdelse af den oprindeligt aftalte udgiftsvækst for tilskud og øvrige driftsudgifter indebærer derfor, at tilskuddet finansieres indenfor rammerne af udgiftslofterne.

... henføres ikke til udgiftslofter, ...

Tilskuddet er finansieret i Vækstpakke 2014 af skattestigninger og en række puljer mv., som var målrettet initiativer udenfor udgiftslofterne.¹⁵ En del af lovforslaget er på den baggrund et ændringsforslag til loven om udgiftslofter, hvor det specifikt fremgår, at tilskuddet til PSO-ordningen ikke skal være omfattet af udgiftslofterne. Undtagelsen indebærer isoleret set, at udgiftsvæksten i tilskud og driftsudgifter bliver højere end oprindeligt aftalt med udgiftslofterne.

... da det ikke indgår i de årlige finanslove

Undtagelsen er begrundet med, at tilskuddet ikke er en del af de årlige finanslove. Begrundelsen kunne dog godt være mere klar, da tilskuddet netop er afledt af en politisk aftale om at sætte PSO-afgiften ned, hvor konsekvenserne afspejles på finanslovsforslaget for 2015.

Vigtigt med få lovændringer og undtagelser

Tiltaget kræver som nævnt en lovændring, for at den oprindeligt planlagte udgiftsvækst i udgiftslofterne ikke påvirkes. Det vil altid være op til Folketinget, hvilke udgifter som skal henføres til udgiftslofterne. Det er dog væsentligt for udgiftslofternes troværdighed og gennemsigtighed, at undtagelser til loven begrænses, så de fire-årige udgiftslofter sætter en flerårig ramme for en veldefineret gruppe udgifter.

EU-bidrag højere i 2015

Lovforslaget indebærer også en række justeringer af selve udgiftslofterne. De danske bidrag til EU er medtaget under det statslige delloft for driftsudgifter. Det indebærer, at udgifternes niveau skal ses i sammenhæng med forbrugsudgifterne. En stigning i bidragene skal derfor reducere forbrugsudgifterne under udgiftslofterne. EU-bidragene er dog vanskelige at styre, da de i høj grad afhænger af beslutninger truffet i EU. Udgifterne i 2015 ventes nu godt 1 mia.

15) Det fremgår af Aftale om tilbagerulning af FSA mv. og lempelser af PSO, juli 2014, at PSO lempelserne finansieres ved en udmøntning af ramme til lempelser for erhvervslivet, pulje til overskudsvarme, tilskudsordningen til gartnerier og tilskudsordning til ikke-kvoteomfattet elproduktion, pulje til fremme af vedvarende energi og ændrede regler for virksomhedsordningen.

kr. højere end forudsat ved fastlæggelsen af udgiftsloftet. Omvendt bliver udgifterne i 2016 godt 1 mia. kr. lavere end forudsat.

Forslag om at justere udgiftslofterne ...

Regeringen har valgt, at justeringerne i EU-bidraget ikke skal påvirke forbrugsudgifterne i de enkelte år. Der er derfor fremsat lovforslag om at justere udgiftslofterne op i 2015 og tilsvarende ned i 2016 som følge af de nye skøn for EU-bidraget.

... svækker faktisk saldo i 2015

Det synes fornuftigt, at en tidsforskydning i betalingerne til EU ikke skal påvirke det offentlige forbrugsniveau i 2015 og 2016. Lovforslaget svækker dog den faktiske offentlige saldo i 2015 med 1 mia. kr., hvor skønnene i denne prognose tyder på en overskridelse af 3 pct. grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten.

Stigning i lofter afledt af beskæftigelsesreform

I lovforslaget indgår også en stigning i udgiftslofterne i 2015 til 2017 på knap ½ mia. kr. afledt af *Forlig om reform af beskæftigelsesindsatsen*, juni 2014. Med afsæt i Finansministeriets dokumentation af loftskorrektingerne er det uklart, hvordan det økonomiske råderum afledt af reformen fremkommer.

Regneprincipper ikke offentliggjort

Det har derfor ikke været muligt at foretage en vurdering af loftskorrektingen på ½ mia. kr. Såfremt korrektingen afspejler adfærdsvirkninger af reformen, er det væsentligt, at regneprincipperne offentliggøres på Finansministeriets hjemmeside. Offentliggørelse understøtter gennemsigtighed i forbindelse med loftskorrektingerne og dokumenterer, at der anvendes anerkendte regneprincipper.

Så kaldte skatteudgifter er implicit omfattede af udgiftslofterne

Udgiftslofterne omfatter en bred vifte af offentlige udgifter. Derudover er en gunstig skattemæssig behandling af bestemte grupper mv. – så kaldte skatteudgifter – implicit omfattet af udgiftslofterne. Det skyldes, at højere skatteudgifter kan erstatte højere udgifter under udgiftslofterne. En korrekt håndtering af skatteudgifter understøtter derfor, at planlagte og aftalte målsætninger for udgiftslofterne ikke omgås ved stigninger i skatteudgifter, jf. boks I.18.

Boks I.18 Håndtering af skatteudgifter i forhold til udgiftslofter

Ifølge budgetloven kan finansministeren foretage en reduktion i de gældende udgiftslofter for stat, kommuner og regioner i det omfang, det er begrundet i ny lovgivning, der medfører en forhøjelse af skatteudgifter. Skatteudgifter er i budgetloven defineret som en gunstig skattemæssig behandling af bestemte typer af aktiviteter eller grupper af skatteydere. Det fremgår af budgetloven, at der i Skatteministeriets lovforslag skal fremgå en beskrivelse af, hvori skatteudgiften består, formålet med skatteudgiften samt hvilken branche eller gruppe, der er den direkte modtager.

Såfremt formålet er, at de enkelte udgiftslofter ikke skal omgås ved højere skatteudgifter, så afhænger loftsjusteringen ved en forøgelse af en skatteudgift af gruppen eller branchen, som får gavn af skatteudgiften. Det statslige loft for driftsudgifter skal for eksempel nedsættes, hvis skatteudgiften er målrettet virksomheder, kultur mv., som alternativt kunne modtage et tilskud under det statslige loft for driftsudgifter.

I forbindelse med finansloven for 2014 fremrykkes skatteudgifter for 590 mio. kr. Det gælder skatte kreditter til virksomhedernes forsknings- og udviklingsudgifter, ekstra beskæftigelsesfradrag for enlige forsørgere samt fremrykning af et fradrag for selvstændiges syge- og arbejdsskadeforsikring. For så vidt angår skatte kreditten til virksomhedernes forsknings- og udviklingsudgifter på 300 mio. kr. kunne den erstattes af et tilskud under det statslige loft for driftsudgifter, men det er det statslige delloft for indkomstoverførsler, som er nedjusteret tilsvarende i 2014.

Det er væsentligt, at der redegøres for håndteringen af alle nye skatteudgifter i forhold til justeringer af udgiftslofter. Endvidere skal der være klare principper for, hvornår en gunstig skattemæssig behandling af en gruppe skatteydere ikke skal påvirke udgiftslofterne. Med Vækstpakke 2014 gennemføres en erhvervsrettet afgiftslempelse for el. PSO-afgiften sænkes både for erhverv og husholdninger, men en stigning i elafgiften neutraliserer effekten for husholdninger. Det er ikke klart, hvordan den differentierede afgiftslempelse ses i forhold til budgetlovens bestemmelse om skatteudgifter.

Korrektionen af udgiftsloftet afhænger af modtageren af skatteudgiften

Folkepensionister kan for eksempel tilgodeses ved en stigning i folkepensionens grundbeløb, som vil øge udgifterne under det statslige loft for indkomstoverførsler. Alternativt kan det ske ved en skattnedsættelse målrettet folkepensionister. Virksomheder eller brancher kan tilgodeses ved et direkte tilskud på finansloven, som øger udgifterne under loftet for driftsudgifter. Alternativt kan det ske ved en specifik skattnedsættelse målrettet virksomheder.

Ingen samlet oversigt over håndtering af skatteudgifter

Der er løbende indført nye skatteudgifter, hvor der er taget stilling til håndteringen af skatteudgifter i forhold til korrektioner af udgiftslofter. Der findes dog ikke en samlet oversigt på Finansministeriets hjemmeside, som begrunder definitioner af skatteudgifter og håndteringen i forhold til udgiftslofter. Der er derfor ikke foretaget en vurdering af håndteringen af skatteudgifter i denne rapport.

I.8 Aktuel økonomisk politik

Markant nedjustering af BNP-vækst i 2014 ...

Væksten har stort set været fraværende i dansk økonomi de seneste tre til fire år. I foråret var der flere tegn, som tydede på, at væksten var ved at få fodfæste, men en svag udvikling i andet kvartal kombineret med usikkerhed omkring den internationale situation har ført til en markant nedjustering af vækstbilledet for 2014. Forventningen til BNP-væksten i år er på den baggrund nedjusteret fra knap 1½ pct. i foråret til ½ pct. nu.

... men ikke nedjustering af vækst i privat produktion og beskæftigelse

Konjunktursituationen er dog ikke forværret i det omfang, som nedjusteringen af BNP-væksten umiddelbart giver indtryk af. Ses på værditilvæksten i de private byerhverv, der står for langt størstedelen af den private beskæftigelse, har udviklingen i første halvår været mere positiv, og nedjusteringen af den forventede vækstrate er her ubetydelig. Ses der på beskæftigelsen er der tale om en mindre opjustering i forhold til foråret. Opjusteringen er i høj grad funderet i den konstaterede udvikling gennem første halvår af 2014.

Udsigt til fremgang i 2015 og 2016

Den afdæmpede vækst i BNP forudsættes at være relativt kortvarig, idet den underliggende økonomiske situation i danske husholdninger og virksomheder vurderes at give

basis for fremgang. Samtidig skønnes det europæiske væksttilbageslag primært at være et resultat af midlertidige forhold. På denne baggrund ventes der at ske en normalisering af konjunktursituationen i de kommende år. I 2015 ventes en vækst i omegnen af 1½ pct., og i 2016 forventes økonomien yderligere at tage fart med en stigning i BNP på godt 2½ pct. Aktuelt skønnes produktionen at ligge omkring 4½ pct. under det niveau, der kunne forventes i en normal konjunktursituation. Som følge af en forventet vækst over den strukturelle vækst ventes denne forskel at blive reduceret til 4¼ pct. i 2015 og 3 pct. i 2016. Frem imod 2020 forventes normaliseringen af konjunktursituationen gradvist at eliminere forskellen mellem faktisk og strukturel produktion.

Regeringen vurderer, at finanslovsforslaget “går til grænsen”

Samtidig med finanslovsforslaget for 2015 fremlagde regeringen i august en vurdering af konjunktursituationen. Vurderingen indebar med den planlagte finanspolitik et forventet offentligt underskud i 2015 på 3,0 pct. og et forventet strukturelt underskud på 0,5 pct. af BNP, jf. *Økonomisk Redegørelse, august 2014*. Dermed overholdt finanspolitikken præcis Stabilitets- og Vækstpagtens samt budgetlovens underskudsgrænser. Regeringen vurderede i den anledning, at finanslovsforslaget “går til grænsen”.

Forventet offentligt underskud på godt 3½ pct. i 2015 ...

Vurderingen af konjunktursituationen, der præsenteres i nærværende kapitel bygger på nyere data – særligt det foreløbige nationalregnskab for 2. kvartal – og tilsiger, at væksten bliver lavere, end regeringen vurderede i august. Som konsekvens skønnes det offentlige underskud at blive på 3,6 pct. af BNP i 2015, hvilket er over underskudsgrænsen i EU’s Stabilitets- og vækstpagt. For 2016 ventes et underskud på ca. 2¾ pct. af BNP, hvilket fortsat er tæt på EU’s underskudsgrænse. I de efterfølgende år skønnes en gradvis forbedring af saldoen.

... men skønnet er forbundet med betydelig usikkerhed

Vurderingen af de offentlige finanser inddrager opdaterede informationer om konjunktursituationen frem til midten af september, men på enkelte områder er der taget udgangspunkt i regeringens skøn fra august. Dette drejer sig eksempelvis om skønnet for provenuet fra PAL-skatten og statens rentebetalinger. Det fald i renten, der har fundet sted siden

august, kan have en indflydelse på det forventede underskud, som ikke er fuldt indarbejdet i nærværende vurdering. De lavere renter trækker i retning af mindre underskud i 2014 og muligvis også i 2015, hvorfor det forventede underskud på 3,6 pct. af BNP i 2015 kan være et overkantsskøn.

**Forventet
strukturelt
underskud på
½ pct. af BNP
i 2016**

Det store underskud på de offentlige finanser kan primært tilskrives den dårlige konjunktursituation. Den strukturelle saldo, hvor den faktiske saldo søges korrigeret for konjunkturpåvirkningen og andre midlertidige faktorer, vurderes i 2014 og 2015 at udvise et underskud på lidt under ½ pct. af BNP, mens der i 2016 forventes et strukturelt underskud på netop ½ pct. af BNP. Frem imod 2020 er der udsigt til en forbedring af såvel den faktiske som den strukturelle saldo, og for 2020 skønnes det, at der med de givne forudsætninger vil være et overskud på godt ¼ pct. af BNP.

**Strukturel saldo
og holdbarhed er
og bør være de
væsentligste
pejlemærker**

De finanspolitiske rammer lægger i høj grad op til at styre efter den underliggende stilling på de offentlige finanser. Det er fornuftigt, at der i høj grad er fokus på den strukturelle saldo og den finanspolitiske holdbarhed. Den faktiske saldo er påvirket af udsving i den økonomiske aktivitet og en lang række andre, midlertidige forhold, hvilket gør den faktiske saldo til et pejlemærke af begrænset værdi. Når udviklingen på den faktiske saldo alligevel er vigtig, skyldes det, at såvel den strukturelle saldo som den finanspolitiske holdbarhed er beregnede, hypotetiske størrelser, hvorfor opgørelsen af dem afhænger af en række metode-mæssige valg. Disse størrelser kan derfor i praksis ikke stå alene. Hertil kommer, at Stabilitets- og Vækstpagtens regler netop fokuserer på det faktiske underskud, som ikke må være større end 3 pct. af BNP.

“Finanspolitisk vagthund”

**Målopfyldelse
skal vurderes**

Formandskabet har qua sin rolle som “finanspolitisk vagthund” vurderet målopfyldelse for en række af de finanspolitiske målsætninger, herunder overholdelsen af budgetloven samt fastlæggelse og overholdelse af udgiftslofter, jf. gennemgangen af de offentlige finanser i afsnit I.6.

3 pct.-grænsen for faktisk underskud forventes brudt i 2015

Det væsentligste opmærksomhedspunkt vedrører den faktiske saldo i 2015. Underskuddet forventes på det foreliggende grundlag at udgøre 3,6 pct. af BNP, og dermed forventes grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten på 3 pct. af BNP at blive overskredet. I 2016 er det forventede underskud på $2\frac{3}{4}$ pct. af BNP, hvilket indebærer, at der er en risiko for overskridelse også i 2016.

Forventet strukturelt underskud i 2016 netop på budgetlovens grænse

Den strukturelle saldo opgjort med udgangspunkt i Finansministeriets metode vurderes at udvise et underskud på 0,4 pct. af BNP i både 2014 og 2015. For 2016 ventes det strukturelle underskud at blive 0,5 pct. af BNP, hvilket netop er budgetlovens grænse for det strukturelle underskud. Det vurderes derfor, at der er risiko for, at denne grænse vil blive overskredet i 2016.

Udgiftslofter kan ikke bruges fuldt ud i 2014-17

I relation til udgiftslofterne vurderes det i lighed med vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2014*, at der ikke er plads til at udnytte udgiftslofterne fuldt ud i 2014-17. Dette betyder, at bufferen mellem forventede udgifter og loftet ikke kan bruges fuldt ud. Det foreslåede udgiftsloft for 2018 vurderes at være i overensstemmelse med målsætningerne for de offentlige finanser.

Regeringens fortolkning af budgetloven bør gøres klar

Budgetloven og udgiftslofterne har virkning fra 2014. Der bliver derfor løbende offentliggjort materiale om justeringer af udgiftslofter og fortolkningen af budgetloven mv. Budgetloven er finansministerens lov, og ansvaret for offentliggørelser mv. ligger derfor naturligt i Finansministeriet. Det vurderes, at Finansministeriet har taget opgaven til sig, og der er løbende blevet offentliggjort mere materiale. Dog er der stadig en række områder, hvor regeringens fortolkning af loven kunne blive mere klar. Det gælder blandt andet i forhold til retningslinjerne for at gennemføre tiltag med effekt på den strukturelle saldo, efter finanslovsforslaget er fremlagt. Samtidig bør håndteringen af skatteudgifter i forhold til justeringer af udgiftslofter blive mere klar, jf. diskussionen i afsnit I.7.

Større mulighed for at videreføre opsparing

Grænserne for de offentlige finanser skal overholdes, og de offentlige finanser ligger i disse år tæt på grænserne. Det er derfor særligt væsentligt, at budgetterne i det offentlige

overholdes. De nuværende begrænsninger i adgangen til overførsler mellem årene skal ses i denne sammenhæng. I takt med at de offentlige finanser forbedres de kommende år, vil afstanden til underskudsgrænser mv. øges. For at sikre en effektiv anvendelse af offentlige midler bør det tilstræbes, at der igen skabes fleksible muligheder for at videreføre og budgettere med brug af opsparing i det offentlige.

Finanspolitiske vurderinger og anbefalinger

Betydelig overskridelse af 3 pct.-grænsen forventes i 2015

På baggrund af nærværende vurdering er der som nævnt udsigt til et underskud på mere end 3½ pct. af BNP i 2015. En sådan overskridelse af underskudsgrænsen i Stabilitets- og Vækstpagten på 3 pct. af BNP er betydelig, men den vurderes ikke at være varig, da underskuddet i 2016 forventes at ligge under (men tæt på) 3 pct. af BNP. Den forventede udvikling på mellemlang sigt understøtter vurderingen af, at overskridelsen er midlertidig.

Mest sandsynligt at Danmark ikke får en ny EU-henstilling

Idet det lægges til grund, at EU-Kommissionen vil have lignende forventninger, vurderes det at være mest sandsynligt, at Danmark ikke på ny vil blive underlagt proceduren for uforholdsmæssigt store underskud, og at Danmark derfor ikke vil få en henstilling. En henstilling kan indeholde konkrete anvisninger om finanspolitiske stramninger og om, hvornår underskuddet skal være bragt varigt under 3 pct. af BNP. Muligheden for en henstilling kan dog ikke udelukkes. Sker det alligevel bør Danmark følge henstillingen.

Behov for finanspolitisk stramning i 2015

Selv om det vurderes mest sandsynligt, at Danmark ikke vil blive "sendt i procedure", taler det forventede store underskud på den faktiske saldo i 2015 og de forventede strukturelle underskud tæt på budgetlovens ½ pct.-grænse i perioden 2014-16 for, at der er behov for at gennemføre finanspolitiske opstramninger. Regeringens finanslovsforslag indebærer (målt ved de direkte provenuer i finanseffektberegningen) en stramning i forhold til en neutral finanspolitik på 0,3 pct. af BNP i 2015. Denne stramning er lagt til grund for nærværende prognose, herunder for den beskrevne forventning til udvikling i de offentlige saldi. Det præcise stramningsbehov må fastlægges på basis af en afvejning mellem hensynene til konjunktursituationen på den ene side og ud-

Planlagt stramning på 0,3 pct. af BNP netop tilstrækkelig

viklingen i de offentlige finanser på den anden. Det vurderes, at den planlagte stramning på 0,3 pct. af BNP er forsvarelig, men den må samtidig betragtes som en mindstegrænse for en anbefalelsesværdig opstramning i 2015.

**Stramning
udover det
planlagte kan
blive relevant
i 2016**

Finanspolitikken for 2016 skal først fastlægges i 2015 og skal naturligvis indrettes efter udviklingen i konjunkturer og offentlige finanser frem til da. Der kan imidlertid være grund til allerede nu at pege på, at der kan blive behov for en stramning i 2016, som er større end den stramning på 0,1 pct. af BNP, der ligger til grund for nærværende fremskrivning. For det første forventes i prognosen en ganske betydelig lukning af output gap på mere end 1 pct. af BNP fra 2015 til 2016. Dette kan i sig selv begrunde en mærkbar neddrøsling af den finanspolitiske stimulans. For det andet forventes der i 2016 et strukturelt underskud på ½ pct. af BNP, hvilket er helt på kanten af budgetlovens grænse.

Tilsynsdiamant og variabelt forrentede lån

**Tilsynsdiamant
for realkredit-
institutioner**

Finanstilsynet fremlagde i september et forslag til en tilsynsdiamant for realkreditinstitutioner. Forslaget består af en række pejlemærker, som vedrører institutionernes udlånsportefølje og kapitalforhold, og som afspejler deres risici. Samtidig har Finanstilsynet foreslået, at der ved boligkøb kræves en udbetaling på mindst fem pct.

Fornuftige tiltag

Refinansieringsloven, der blev vedtaget i foråret, og forslaget om tilsynsdiamanten er ligesom kravet om udbetaling på mindst 5 pct. fornuftige tiltag, der styrker den finansielle stabilitet. De ændrer imidlertid ikke ved, at der fortsat vil være mange husstande med variabelt forrentede lån, som vil være meget udsat ved en stor rentestigning.

**Boliglån med
variabel rente
giver risiko for
makroøkonomisk
ustabilitet**

En markant stigning i ydelsen som følge af en stor rentestigning, eksempelvis udløst af en valutakrise, vil, uanset de nævnte tiltag, kunne udløse et fald i det private forbrug af en størrelsesorden, der kan lede til eller kraftigt uddybe et egentligt konjunkturtilbageslag med stigende ledighed og faldende beskæftigelse. Dermed bæres risikoen ved rentetilpasningslånene ikke alene af dem, der optager lånene for at opnå en lavere rente, men af bredere dele af samfundet.

Behov for regulering af boliglån med variabel rente

Denne afsmittende virkning kan begrunde en strammere regulering af boliglån med variabel rente end af lån med fast rente. Denne regulering kan lægges på institutniveau eller direkte på boliglånene ved at begrænse muligheden for at optage lån med pant i ejerboliger med variabel rente.

Hensigtsmæssigt med regulering på husholdningsniveau

Regulering på institutniveau er mest fleksibel, da den enkelte boligejer så som udgangspunkt kan have mulighed for at belåne hele ejendomsværdien med variabelt forrentede bank- eller realkreditlån. Regulering på institutniveau forhindrer imidlertid ikke, at personer med et stort ønske om at udnytte lånegrænsen fuldt ud kan gøre dette. Det taler for, at tilsynsdiamantens regulering på institutniveau understøttes af en begrænsning af muligheden for at optage variabelt forrentede lån i den enkelte ejerbolig. En sådan begrænsning kunne fastsættes som en grænse for, hvor meget af ejendomsværdien, som kan sættes i pant for ikke-fastforrentede lån. Grænsen bør gælde for summen af lån, og ikke specifikt for realkreditlån. Dette betyder, at en grænse på eksempelvis 80 pct., selv om den er sammenfaldende med den eksisterende grænse for realkreditbelåning, vil indebære en reel begrænsning og eliminere de allerhøjeste belåningsgrader med variabelt forrentede lån. De resterende 20 pct. kan belånes med fastforrentede lån.

Afvejning af gevinster og omkostninger ...

En begrænsning af muligheden for at optage variabelt forrentede lån med pant i fast ejendom bør ske ud fra en afvejning af gevinster og omkostninger. Gevinsten ved at begrænse mulighederne at optage variabelt forrentede lån består i en mindsket makroøkonomisk risiko ved ekstreme rentestigninger eksempelvis igangsat af en valutakrise. Denne gevinst skal vejes op imod, at muligheden for at få gavn af en konjunkturstabiliserende pengepolitik fra ECB svækkes, og at den enkelte boligejer får mindre fleksibilitet til at tilrettelægge privatøkonomien efter eget ønske.

... taler for at begrænse muligheden for boliglån med variabel rente

Størrelsen af gevinster og omkostninger ved en begrænsning af muligheden for at optage variabelt forrentede lån afhænger af udgangspunktet. I dag kan 80 pct. af en ejendom belånes med variabelt forrentede realkreditobligationer, mens resten kan belånes med variabelt forrentede banklån. Udgangspunktet er således reelt, at lånegrænsen for

variabelt forrentede lån – og i øvrigt også for afdragsfri lån – udgør 100 pct. af ejendomsværdien, dvs. der tillades maksimal individuel fleksibilitet. Givet dette udgangspunkt må det formodes, at den marginale gevinst i form af øget makroøkonomisk stabilitet ved en vis reduktion af lånegrænsen vil være relativt stor, mens omkostningerne ved en vis begrænsning af lånemulighederne – altså tab af privatøkonomisk fleksibilitet og en svagere pengepolitisk transmissionsmekanisme – må formodes at være relativt små. Disse forhold taler sammenlagt for, at muligheden for at optage lån med variabel rente i den enkelte ejerbolig bør reduceres.

Ejendomsværdiskat

Udvalg har anbefalet ny model for ejendoms-vurdering

Regeringens uafhængige ekspertudvalg om ejendoms-vurdering har fremlagt en rapport, hvori de blandt andet anbefaler en ny og mere præcis model til beregning af ejendoms-værdierne for ejerboliger. Modellen er i høj grad objektivt baseret, hvilket er ønskeligt. Det er dermed et vigtigt bidrag, udvalget har leveret, fordi det kan danne grundlag for et videre arbejde med at udarbejde en troværdig model, der sikrer, at det også i fremtiden er muligt at basere en del af de offentlige indtægter på beskatning af fast ejendom, herunder ejerboliger. Den løbende beskatning af ejerboliger skal ses som en del af det samlede system for beskatning af kapitalindkomst. Dette system indeholder bl.a. fradragsret for renteudgifter og skattefrihed i forhold til avancer ved salg af ejerboliger. Ejendomsværdibeskatningen som (ideelt set, i fravær af skattestoppets nominalprincip) baserer sig på den vurderede ejendomsværdi tjener til at ligestille forskellige former for kapitalafkast skattemæssigt. Det er ønskeligt, at skattesystemet mindst muligt forvrider allokeringen af samfundets kapital.

End ikke den bedste model rammer plet

Et andet vigtigt bidrag fra udvalget er, at det har klargjort, at man må indstille forventningerne til den nye model til et realistisk niveau. Uanset hvor god en model der udarbejdes, vil man kunne finde talrige eksempler på afvigelser mellem vurderingsprisen og efterfølgende realiserede salgspriser. En del af sådanne afvigelser skyldes, at der naturligvis er særlige aspekter ved enhver ejendom, som en model ikke

fuldt ud kan tage højde for. En anden årsag er, at boligejere undertiden har et ønske om at gennemføre et hurtigt ejendomssalg. I sådanne tilfælde vil en salgspris ofte ligge under vurderingen, uden at det afspejler en fejl i vurderingen. Førstnævnte indvending er derimod reel. Det gør det væsentligt at sikre borgernes adgang til relevante klageinstanser, men det er ikke et argument for opgivelsen af en hensigtsmæssig skat.

