De Økonomiske Råd
Formandskabet

# KONJUNKTUR-VURDERING OG OFFENTLIGE FINANSER

Prognoseopdatering, februar 2018

# KONJUNKTURVURDERING OG OFFENTLIGE FINANSER
## PROGNOSEOPDATERING, FEBRUAR 2018

I det følgende præsenteres en opdatering af prognosen fra *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Prognosen inddrager nye oplysninger om udviklingen i dansk og international økonomi, der er kommet siden efteråret.

Den opdaterede prognose viser, at opsvinget i dansk økonomi fortsætter. Konjunktursituationen vurderes at være neutral, og finanspolitikken er omtrent neutral for væksten i 2018 og 2019.

# I.1 RESUME

**En opdateret konjunkturvurdering …**

I det følgende præsenteres en opdatering af prognosen fra *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Prognoseopdateringen inddrager den nye information om udviklingen i dansk og international økonomi, der er fremkommet siden efteråret, herunder konsekvenserne af finansloven for 2018 og skatteaftalen fra februar 2018. Der er kun foretaget en opdatering af tallene i perioden frem til 2019.

**… viser fremgang i dansk økonomi**

Der er fremgang i dansk økonomi. BNP ventes at være steget ca. 2 pct. i 2017, og beskæftigelsen skønnes at være steget med knap 45.000 personer. Det er omtrent på linje med udviklingen i 2016, og overordnet set er vurderingen af dansk økonomi den samme som i *Dansk Økonomi, efterår 2017*, selvom BNP-væksten i 2017 er nedjusteret med godt ¼ pct.point. Nedjusteringen skal ses i lyset af, at Danmarks Statistiks opgørelse af BNP-væksten i 3. kvartal 2017 viste et fald. Det er i prognosen lagt til grund, at faldet i BNP-væksten er af midlertidig karakter, og den foreløbige BNP-indikator viser en vækst i BNP på 0,9 pct. i 4. kvartal 2017. Der er derfor kun lagt op til mindre justeringer i vækstudsigterne fremadrettet. I 2018 og 2019 ventes BNP at stige godt 2¼ pct. og omkring 2 pct., og ved udgangen af 2019 ventes BNP at være omtrent uændret i niveau i forhold til vurderingen i efteråret.

**Omtrent neutral konjunktursituation**

Dansk økonomi vurderes aktuelt at være i en omtrent neutral konjunktursituation, og ledigheden ligger tæt på det skønnede strukturelle niveau. Der er ikke ændret nævneværdigt på denne vurdering i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Der er færre ledige ressourcer på arbejdsmarkedet, og der er et stigende antal virksomheder, der angiver mangel på arbejdskraft som en begrænsende produktionsfaktor. Lønstigningerne er dog stadig moderate, og der skønnes stigninger i den strukturelle arbejdsstyrke på ca. 45.000 personer igennem 2018 og 2019, hvilket vil bidrage til, at reducere presset på arbejdsmarkedet.

**Små underskud på den offentlige saldo**

Fra et mindre overskud i 2017 ventes den offentlige saldo igen at udvise mindre underskud frem til 2019. Udviklingen afspejler, at både offentlige indtægter og udgifter reduceres som andel af BNP. Indtægterne påvirkes blandt andet som følge af skattenedsættelser og en normalisering af provenuet fra selskabs- og pensionsafkastskatten. Faldet i udgifternes andel af BNP er primært en konsekvens af udviklingen i udgifterne til indkomstoverførsler, der ventes at falde som

andel af BNP de kommende år. Faldet skal ses i lyset af tilbagetrækningsreformerne og mindreregulering af overførselsindkomsterne.

**Den strukturelle saldo over grænsen i budgetloven i 2018**

Underskuddet på den strukturelle saldo vurderes i 2018 at blive 0,7 pct. af BNP, hvilket er et større underskud end 0,5 pct. af BNP som er grænsen for underskuddet i budgetloven. Det strukturelle underskud vurderes at blive reduceret til 0,4 pct. af BNP i 2019, og er altså lige under grænsen i budgetloven. Forbedringen fra 2018 til 2019 skal blandt andet ses i lyset af en stigning i den strukturelle beskæftigelse og stigning i tilbagetrækningsalderen.

# I.2 KONJUNKTURUDSIGTER FOR DANSK ØKONOMI

**Fortsat opsving i dansk økonomi**

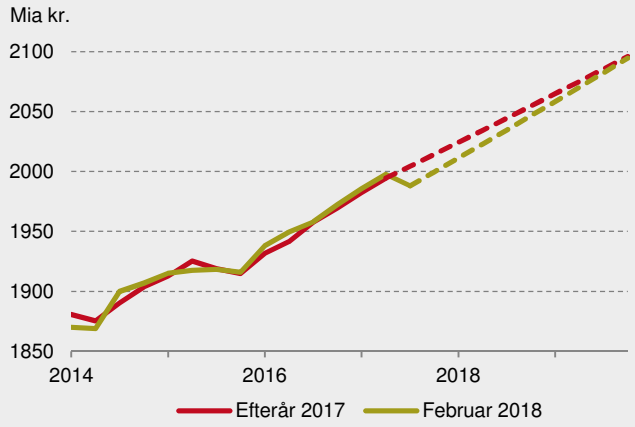
Der er fortsat fremgang i dansk økonomi. BNP ventes at være steget med 2 pct. i 2017, og der ventes at være kommet 45.000 flere i beskæftigelse. Derudover er boligpriserne steget i alle regioner af Danmark de seneste år. Det ventes, at fremgangen i dansk økonomi fortsætter de kommende år. Siden *Dansk Økonomi, efterår 2017* er der inddraget oplysninger om blandt andet en foreløbig opgørelse af BNP-væksten i 3. kvartal 2017 og en revideret opgørelse af Nationalregnskabet for 2014-16, jf. boks I.2.

**Uændret vækstbillede**

Overordnet er vækstbilledet ikke ændret nævneværdigt siden *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Faldet i BNP i 3. kvartal 2017 vurderes at være af midlertidigt, men bidrager til, at skønnet for væksten i 2017 som helhed nedjusteres med godt ¼ pct.point. Bag den lidt svagere vækst i 2017 ligger en lille nedjustering af væksten i såvel eksporten som den indenlandske efterspørgsel. Den svage udvikling i den indenlandske efterspørgsel skal blandt andet ses i sammenhæng med et lavt bilsalg, mens der blev forhandlet om *Aftale om nedsættelse af registreringsafgift* i 3. kvartal 2017. Den foreløbige BNP-indikator for 4. kvartal 2017 viser en stigning på 0,9 pct., og der er fortsat fremgang i beskæftigelsen. Samlet set giver de nye oplysninger siden *Dansk Økonomi, efterår 2017* ikke anledning til at ændre den overordnede vurdering af dansk økonomi, og de fremtidige vækstudsigter. Ved udgangen af 2019 vurderes BNP at være omtrent uændret i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2017*, jf. figur I.1.

**FIGUR I.1 BRUTTONATIONALPRODUKT 2014-19**

BNP er lidt lavere i 3. kvartal 2017 end forudsat i *Dansk Økonomi, efterår 2017*, men det ventes at blive indhentet frem mod 2019.



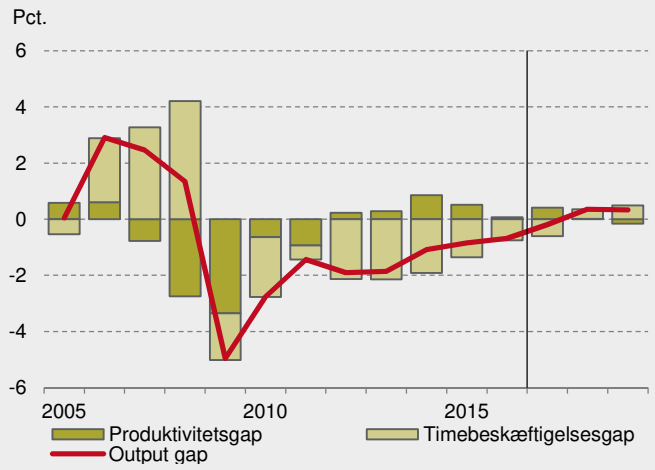

Anm.: Der er interpoleret mellem seneste offentliggjorte kvartalstal og det implicerede niveau i 4. kvartal 2019.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

**Konjunktursituation omtrent neutral**

Dansk økonomi vurderes aktuelt at være i en omtrent neutral konjunktursituation, jf. figur I.2. Det betyder, at der er begrænset ledig kapacitet i økonomien. Presset på arbejdsmarkedet vurderes at tage lidt til i 2018 og 2019, uden at situationen dog ventes at udvikle sig til noget, der kan karakteriseres som en decideret overophedning. Det er stort set den samme vurdering som i *Dansk Økonomi, efterår 2017*.

**FIGUR I.2 OUTPUT GAP**

Output gap skønnes omtrent til nul i 2017 og årene fremover.




Anm.: Den lodrette streg angiver overgangen til prognose. Figuren viser bidrag til output gap fra hhv. timebeskæftigelse og produktivitet. Output gap er beregnet som forskellen mellem faktisk og strukturelt BVT.

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

Prognosens hovedtal er præsenteret i tabel I.1, og de globale vækstudsigter og finansielle forhold er præsenteret i boks I.1. Årsagerne til ændringerne i prognosen er uddybet i *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering - Prognoseopdatering, februar 2018*, der findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

**TABEL I.1 HOVEDTAL FOR KONJUNKTURVURDERING**

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | Mia. kr. | ----- Realvækst, pct. | | ----- |
| Privat forbrug | 980 | 1,6 | 2,9 | 2,7 |
| Offentligt forbrug | 525 | 0,5 | 0,9 | 1,1 |
| Offentlige investeringer | 77 | -3,2 | -1,1 | 3,5 |
| Boliginvesteringer | 92 | 3,6 | 5,4 | 4,1 |
| Erhvervsinvesteringer | 253 | 3,5 | 6,3 | 4,8 |
| Lagerændringer | 12 | -0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 1.938 | 1,3 | 2,9 | 2,7 |
| Eksport | 1.107 | 3,5 | 2,9 | 4,0 |
| Import | 979 | 2,5 | 4,1 | 5,6 |
| Bruttonationalprodukt | 2.066 | 2,0 | 2,3 | 2,0 |
| BVT i private byerhverv | 1.191 | 2,6 | 2,9 | 2,4 |
| | ---------- Ændring i 1.000 pers. | | | ---------- |
| Strukturel arbejdsstyrke | 25 | 25 | 21 | 23 |
| Arbejdsstyrke | 32 | 44 | 35 | 22 |
| Privat beskæftigelse | 51 | 44 | 38 | 21 |
| Offentlig beskæftigelse | -9 | 0 | 2 | 3 |
| | ---------- 1.000 pers. | | | ---------- |
| Nettoledighed | 92 | 92 | 87 | 84 |
| | ---------- Pct. | | | ---------- |
| Forbrugerpriser | 0,5 | 1,3 | 1,6 | 1,7 |
| Timelønsomkostninger | 2,2 | 2,2 | 2,8 | 3,2 |
| Kontantpris på enfamiliehuse | 3,9 | 3,8 | 3,4 | 2,2 |
| Timeproduktivitet i private byerhverv | 0,0 | 0,8 | 1,0 | 1,1 |
| Output gap | -0,5 | -0,1 | 0,4 | 0,4 |
| | ---------- Pct. af BNP | | | ---------- |
| Betalingsbalance | 7,3 | 8,0 | 7,0 | 6,0 |
| Offentlig saldo | -0,4 | 0,1 | -0,5 | -0,2 |

Anm.: Lagerændringer angiver vækstbidraget til BNP. Output gap angiver den procentvise afvigelse fra det strukturelle BNP. Forbrugerpriserne er udtrykt ved deflatoren for det private forbrug. Det kvartalsvise nationalregnskab for 3. kvartal 2017 er lagt til grund for pris- og mængdeudviklingen i import og eksport. Det giver afvigelser i forhold til Danmarks Statistiks seneste opgørelse af betalingsbalancen.

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

## BOKS I.1 GLOBALE VÆKSTUDSIGTER OG FINANSIELLE FORHOLD

*Globale vækstudsigter*

De globale vækstudsigter er opjusteret lidt for 2017-18 i forhold til i *Dansk Økonomi, efterår 2017.* For 2017 ventes den sammenvejede BNP-vækst i Danmarks aftagerlande nu at have været 2,6 pct., mens den i 2018 ventes at blive 2,5 pct. Dette er henholdsvis 0,1 og 0,4 pct.point højere end vurderet i efteråret. I 2019 ventes en vækst på 2,3 pct., hvilket ligeledes er lidt højere end ventet i efteråret. Opjusteringen af væksten i 2017 skyldes blandt andet, at væksten i Tyskland er tiltaget igennem 2017. De mere positive vækstudsigter i 2018, skyldes dels, at økonomierne i USA, Kina og Europa, særligt Tyskland, Holland og Polen er kommet godt ud af 2017, dels at skattereformen i USA på kort sigt forventes at løfte væksten i USA. Prognosen tager udgangspunkt i OECD's *Economic Outlook* fra november 2017 samt IMF's *World Economic Outlook Update* fra januar 2018.

Det vurderes, at risikoen for den globale vækst blandt andet udgøres af øget protektionisme og mindre samhandel. Særligt effekterne af et muligt såkaldt hårdt Brexit samt en eventuelt. amerikansk udmeldelse af NAFTA (North American Free Trade Agreement) kan få konsekvenser for den globale vækst. Derudover er kreditvæksten i Kina fortsat en risikofaktor. Hvis den kinesiske regering griber ind på de finansielle markeder for at bremse kreditvæksten, kan dette dæmpe væksten både i Kina såvel som globalt. Omvendt kan en finansiel krise i Kina have endnu større konsekvenser for den globale vækst.

*Finansielle forhold*

Prognosen bygger på en forudsætning om, at den Europæiske Centralbank (ECB) udfaser sine opkøbsprogrammer i løbet af 2018 og begynder at hæve renterne i første halvår 2019. Det antages endvidere, at den amerikanske centralbank fortsætter normaliseringen af den pengepolitiske rente med tre stigninger i løbet af 2018. Især i USA kan rentestigningerne komme hurtigere end forventet, hvis de finanspolitiske lempelser, igennem et øget pres på arbejdsmarkedet og deraf følgende højere lønvækst, ender med at øge inflationen.

Renterne på tiårige statsobligationer i Europa er steget en smule mere end ventet i *Dansk Økonomi, efterår 2017,* hvilket skyldes relativt kraftige rentestigninger siden nytår. I USA har statsobligationsrenterne stort set udviklet sig som forudsat i efteråret, dog er renterne steget lidt mere end ventet siden nytår. Det lægges til grund for prognosen, at renterne i USA og Europa gradvist øges de kommende år, og at renten på danske tiårige statsobligationer stiger fra knap 0,5 pct. ved udgangen af 2017 til ca. 1,1 pct. ved udgangen af 2018 og 1,4 pct. ved udgangen af 2019, hvilket er omtrent samme niveauer som i efterårsprognosen.

Den effektive kronekurs steg knap 3 pct. i løbet af 2017. Dette skyldes blandt andet, at den amerikanske dollar igennem 2017 er faldet knap 11 pct. i forhold til euroen og dermed også den danske krone.

## BOKS I.2 NY INFORMATION SIDEN *DANSK ØKONOMI, EFTERÅR 2017*

Prognoseopdateringen inddrager ny information om udviklingen i dansk og international økonomi, der er fremkommet siden *Dansk Økonomi, efterår 2017*, hvor nogle af de væsentligste er:

*Nationalregnskabet til 3. kvartal 2017 og BNP-indikator for 4. kvartal 2017*
Danmarks Statistik har siden *Dansk Økonomi, efterår 2017* offentliggjort et revideret nationalregnskab frem til 3. kvartal 2017. De reviderede nationalregnskabstal indebærer, at BNP i 3. kvartal 2017 er ca. ½ pct. lavere end antaget i efterårsprognosen. Nedjusteringen i 2017 skal primært ses i sammenhæng med et lavere niveau for den indenlandske efterspørgsel, særligt det private forbrug. Det skyldes blandt andet et stort fald i bilsalget som følge af usikkerhed omkring den fremtidige bilbeskatning forud for indgåelsen af *Aftale om nedsættelse af registreringsafgift*. BNP-indikatoren for 4. kvartal viste en stigning på 0,9 pct. i 4. kvartal 2017. BNP-indikatoren giver et foreløbigt estimat for BNP-væksten baseret på indikatorer for produktionen i dansk økonomi. Væksten i 4. kvartal understøttes blandt andet af fremgang i industriens produktionsindeks, og udviklingen i det private forbrug, jf. nedenstående.

*Indikatorer for det private forbrug*
Det er i prognosen lagt til grund, at faldet i det private forbrug i 3. kvartal 2017 var af midlertidig. Det skal ses i lyset af, at der var et fald i bilsalget, og nye tal for bilsalget viser en markant stigning i 4. kvartal 2017. Bilsalget ventes kun delvist at være genoprettet i 4. kvartal, og derfor er bilsalget opjusteret i 2018. Udviklingen i det øvrige private forbrug var også svag i 3. kvartal 2017, men indikatorer for detailhandelsomsætning og dankortomsætning viste fremgang i 4. kvartal.

*Udviklingen på arbejdsmarked*
Arbejdsmarkedet har udviklet sig omtrent som forudsat. Der har været fremgang i lønmodtagerbeskæftigelsen, der er steget med 4-6.000 personer hver måned siden august, og ledigheden er faldet med ca. 1.000 personer om måneden siden juli.

*Strukturelle niveauer*
Der er ikke kommet væsentlig ny information, som giver anledning til at ændre de strukturelle niveauer for arbejdsstyrken, ledighed, gennemsnitlig arbejdstid og timeproduktivitet. Antagelsen bag prognoseopdateringen er derfor, at niveauerne på mellemlang sigt er uændrede.

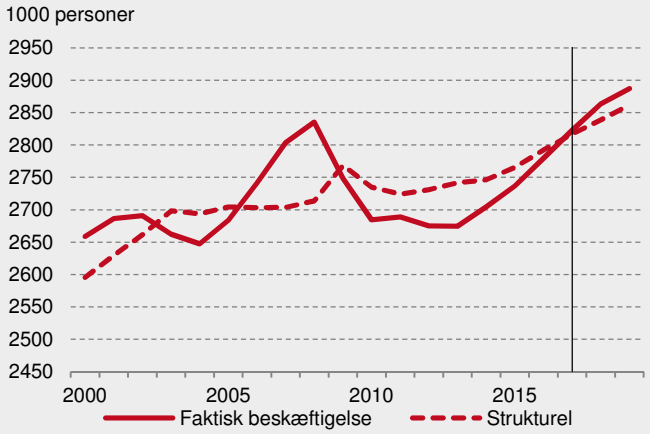
*Finanspolitik*
Der er indgået en finanslov for 2018, hvor efterårets aftaler om nedsættelse af registreringsafgiften og erhvervs- og iværksætterinitiativerne, er indarbejdet. I februar er der indgået aftale om lavere skat på arbejdsindkomst og større fradrag for pensionsindbetalinger. Samlet set indebærer aftalerne skattelettelser på godt 0,3 pct. af BNP i 2018 og 0,4 pct. af BNP i 2019. Samtidig er de offentlige forbrugsudgifter sænket blandt andet afledt af lavere udgiftsloft samt mere målrettet aktivering i kommunerne afledt af aftalen om forenkling af beskæftigelsesindsatsen. For en nærmere gennemgang af de offentlige finanser se afsnit I.3.

**Stigende beskæftigelse som følge af konjunkturnormalisering …**

Beskæftigelsen har udviklet sig stort set som forventet siden *Dansk Økonomi, efterår 2017*. I 2017 ventes der at have været en stigning på knap 45.000. Et væsentligt element i den markante stigning i beskæftigelsen de senere år har været konjunkturnormaliseringen, der vurderes at være tilendebragt, jf. figur I.3. I 2018 ventes beskæftigelsen at stige i omtrent samme tempo, og beskæftigelsen ventes at overstige det strukturelle niveau med 20-25.000 personer, svarende til ca. ¾ pct. af den strukturelle beskæftigelse. Det er primært arbejdsstyrken, der ventes at overstige det strukturelle niveau, mens ledigheden skønnes at ligge omkring det strukturelle niveau.

**FIGUR I.3 BESKÆFTIGELSE**

Beskæftigelsen er steget kraftigt som følge af konjunkturnormalisering og øget strukturel beskæftigelse.




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

**… og stigninger i strukturel arbejdsstyrke**

Stigningen i den strukturelle beskæftigelse udgør et andet væsentligt element i de seneste års beskæftigelsesfremgang. Stigningen i den strukturelle beskæftigelse skyldes i høj grad, at de seneste års gradvise stigninger i efterlønsalderen har øget beskæftigelsesfrekvenserne for årgange tæt på efterlønsalderen, samt en stor tilgang af beskæftigede udenlandske statsborgere, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2017*. De kommende år ventes yderligere stigninger i arbejdsstyrken som følge af nettoindvandring, fortsat forøgelse af efterlønsalderen og fra 2019 stigninger i folkepensionsalderen. Dermed øges arbejdsudbuddet de kommende år. Der er ikke ændret på denne vurdering siden efterårsprognosen, og stigningen i arbejdsstyrken ventes at afbøde noget af presset på arbejdsmarkedet, hvilket beskrives nærmere i nedenstående afsnit.

## KAPACITETSPRES I DANSK ØKONOMI

**Udsigt til stigende pres på arbejdsmarkedet**

Beskæftigelsen vurderes at være tilbage på det strukturelle niveau, hvilket naturligt øger presset på arbejdsmarkedet i forhold til situationen de seneste mange år, hvor der har været ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Derudover er boligpriserne steget de senere år, og særligt priserne på ejerlejligheder er steget markant. Dette afsnit diskuterer en række indikatorer for det aktuelle pres på arbejds- og boligmarkedet. Indikatorerne tegner overordnet set det samme billede af situationen på arbejds- og boligmarkedet som i *Dansk Økonomi, efterår 2017*.

**Virksomhederne melder om mangel på arbejdskraft i Danmark …**

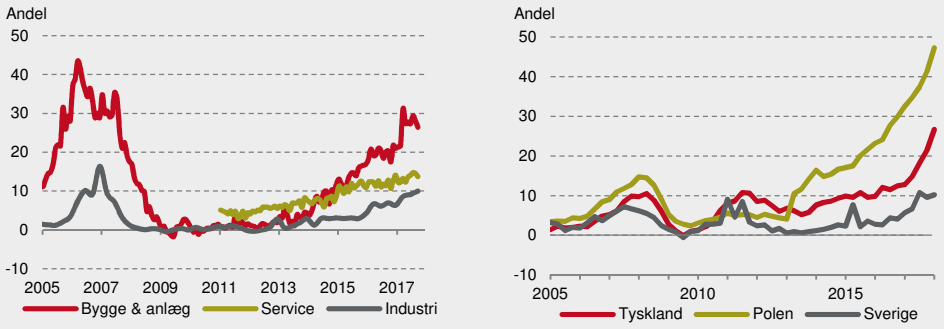
Virksomhederne har over de seneste år i stigende grad meldt om mangel på arbejdskraft, jf. figur I.4. Det er særligt udtalt i byggeriet, og manglen på arbejdskraft har nu nået et niveau, der svarer til starten af 2006. I industrien og serviceerhvervene har der også været en stigende andel af virksomheder, der melder om mangel på arbejdskraft. De seneste måneder har der været en omtrent uændret andel af virksomheder, der rapporterer om mangel på arbejdskraft.

**… og i Danmarks nabolande**

En stor del af stigningen i beskæftigelsen siden 2013 skyldes udenlandske statsborgere, som er kommet i beskæftigelse. Konjunktursituationen er også blevet forbedret i flere af vores nabolande som beskrevet i *Dansk Økonomi, efterår 2017*. I de fleste af Danmarks nabolande bliver der derfor også meldt om stigende mangel på arbejdskraft, jf. figur I.4. I 4. kvartal 2017 er andelen af virksomheder, der melder om mangel på arbejdskraft, steget en del i Tyskland og Polen. I det omfang det fører til større lønstigninger i vores nabolande, vil det øge konkurrencen om udenlandsk arbejdskraft og risikoen for, at danske virksomheder ikke vil kunne tiltrække nok arbejdskraft fra udlandet. Det kan føre til øget pres på det danske arbejdsmarked.

**FIGUR I.4 MANGEL PÅ ARBEJDSKRAFT I DANMARK OG UDLANDET**

Virksomhederne melder i stigende grad om mangel på arbejdskraft i Danmark. Det gør sig også gældende i industrien i flere af Danmarks nabolande.




Anm.: Figurerne viser andelen af adspurgte virksomheder, der svarer, at de har produktionsbegrænsninger i form af mangel på arbejdskraft. Egen sæsonkorrektion for bygge og anlæg samt industri. Seneste observation er 1. kvartal 2018 for industri og januar 2018 for bygge & anlæg og service. Figuren til højre viser andelen af virksomheder i industrien, der melder om mangel på arbejdskraft, i udvalgte nabolande, hvor seneste observation er 1. kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Statistik og DG ECFIN.

**Men fortsat lave rekrutterings-vanskeligheder**

Den halvårlige undersøgelse om rekrutteringsvanskeligheder i virksomhederne, der gennemføres af Styrelsen for arbejdsmarked og rekruttering, er en anden indikator for kapacitetspresset på arbejdsmarkedet. Den seneste undersøgelse viser, at antallet af forgæves rekrutteringer er stort set uændret i forhold til året før, jf. figur I.5. Niveauet er dermed fortsat klart lavere end i årene op til finanskrisen. I 2. halvår 2017 var der 20.000 forgæves rekrutteringer. Det tilsvarende tal for 2. halvår 2006 var knap 70.000.

**FIGUR I.5 FORGÆVES REKRUTERINGER**

Antallet af forgæves rekrutteringer er stadig betydeligt lavere end i 2006 og 2007.

Kilde: Styrelsen for arbejdsmarked og rekruttering.

**Lønstigningerne er stadig moderate**

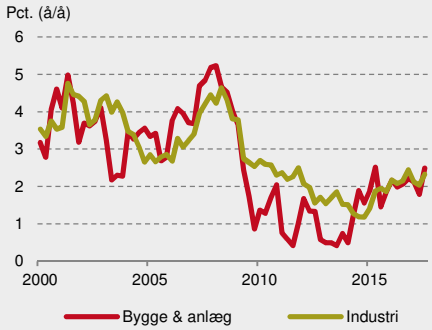
Presset på arbejdsmarkedet har endnu ikke udmøntet sig i større lønstigninger, jf. figur I.6. Der har de senere år kun været små stigninger i forbrugerpriserne, og det betyder, at de beskedne lønstigninger alligevel udmøntet sig i betydelig reallønsfremgang, der siden 2015 har været større end stigningerne i produktiviteten. Aktuelt ligger de danske lønstigninger omtrent på niveau med udlandet. Hvis de danske lønstigninger tiltager relativt til udlandet, kan det forværre konkurrenceevnen. Den danske konkurrenceevne vurderes i udgangspunktet at være god, og den er forbedret markant siden 2007, jf. figur I.7. Det understøttes også af Danmarks store overskud på betalingsbalancen.

**Vigtigt med opmærksomhed om situationen på arbejdsmarkedet**

Lønstigningerne er stadig relativt begrænsede, og lønkonkurrenceevnen er god. Normalt vil lønningerne reagere med en vis forsinkelse på en situation med mangel på arbejdskraft, hvorfor det er vigtigt at være opmærksom på faresignaler andre steder i økonomien. Indikatorerne viser imidlertid ikke et entydigt billede. Indikatorer for mangel på arbejdskraft i Danmark og udlandet giver anledning til en vis bekymring. Omvendt er antallet af forgæves rekrutteringer forsat lavt. Det er derfor vigtigt at være opmærksom på, hvordan situationen på arbejdsmarkedet udvikler sig.

**FIGUR I.6 LØNSTIGNINGER**

Lønstigningerne er stadig relativt lave i Danmark.




**FIGUR I.7 RELATIV LØNKVOTE**

Dansk konkurrenceevne er forbedret kraftigt siden 2007.

Anm.: Seneste observation er 3. kvartal 2017 i figuren til venstre. Den relative lønkvote måler lønkvoten i industrien i Danmark i procent af en sammenvejning af lønkvoten i Danmarks ti vigtigste konkurrentlande. Sammenvejningen er foretaget med Nationalbankens kronekursvægte.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Eurostat, OECD og egne beregninger.

**Boligpriserne er steget meget**

De seneste år er boligpriserne steget. Det gælder både prisen på enfamiliehuse og særligt priserne på ejerlejligheder i de store byer, jf. figur I.8 og figur I.9. Prisstigningerne skal blandt andet ses i sammenhæng med indkomstfremgang de seneste år, og et lavt renteniveau, der reducerer omkostningen ved boligkøb.

**Blandet billede af prisudviklingen i efteråret**

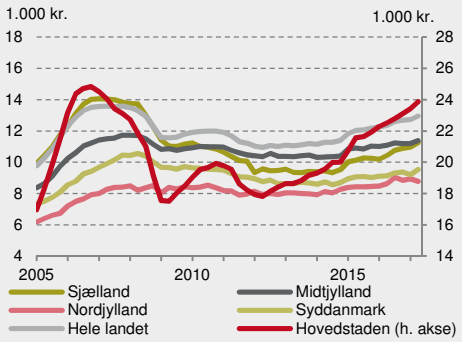
Siden *Dansk Økonomi, efterår 2017* er der kommet regionalfordelte boligpriser for 3. kvartal 2017. Prisudviklingen i 3. kvartal 2017 viser, at stigningerne fortsatte i det meste af landet. Der er også kommet tal for den månedlige prisudvikling fra Danmarks Statistik for oktober og november på landsplan. Den viser til gengæld, at priserne er faldet en smule på både lejligheder og enfamiliehuse.

**Boligmarkedet bør følges tæt**

De kommende år ventes mere afdæmpede prisstigninger, efterhånden som boliginvesteringer øger udbuddet af boliger, og renterne stiger. Ligesom på arbejdsmarkedet er der dog en risiko for, at efterspørgslen bliver for stor, hvilket kan føre til uholdbare prisstigninger. Det er derfor også vigtigt at følge udviklingen på boligmarkedet tæt de kommende år.

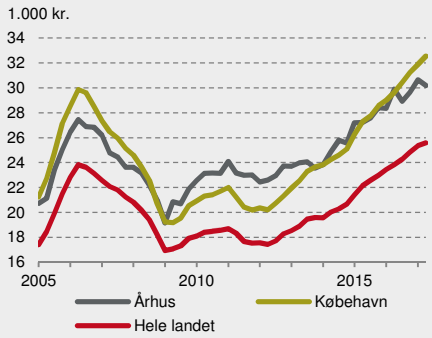
**FIGUR I.8 ENFAMILIEHUSE**

Priserne på enfamiliehus er steget i alle regioner de seneste år.




**FIGUR I.9 EJERLEJLIGHEDER**

Priserne på ejerlejligheder er steget meget, særligt i de store byer.




Anm.: Figurerne viser udviklingen i kvadratmeterpriser. Seneste observation er 3. kvartal 2017.
Kilde: FinansDanmark.

# I.3 OFFENTLIGE FINANSER

**Mindre underskud på den offentlige saldo de næste år**

Den offentlige saldo har nærmet sig balance i takt med, at konjunktursituationen er blevet forbedret. I 2017 ventes et mindre overskud på saldoen på 0,1 pct. af BNP, mens overskuddet ventes at blive vendt til underskud i 2018 og 2019, jf. tabel I.2.

**Ændringer i skøn siden efteråret skyldes midlertidige forhold og politik**

Den offentlige saldo i 2017 er væsentligt forbedret siden skønnet i *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Det skyldes dog primært, at provenuet fra pensionsafkast- og selskabsskatten er opjusteret for 2017, hvilket kun i mindre omfang vurderes at påvirke skønnet for indtægterne for 2018 og 2019, hvor der ventes et lavere afkast fra PAL-skatten og selskabsskatten. Hertil kommer effekterne af finanspolitiske tiltag aftalt efter forslaget til finanslov for 2018. De forudsætninger, som ligger til grund for fremskrivningen af de offentlige finanser, kan findes i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Prognoseopdatering, februar 2018*.

## TABEL I.2 OFFENTLIGE INDTÆGTER OG UDGIFTER

Der forventes omtrent balance på den offentlige saldo i 2017 til 2019.

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | ---------- Pct. af BNP ---------- | | | |
| Personskatter[a)] | 25,4 | 25,0 | 25,0 | 25,1 |
| Selskabsskat ekskl. Nordsø | 2,7 | 2,9 | 2,7 | 2,5 |
| Pensionsafkastbeskatning | 1,6 | 1,2 | 0,6 | 0,8 |
| Nordsøindtægter | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Afgifter mv.[b)] | 16,4 | 16,2 | 16,3 | 16,2 |
| Øvrige indtægter | 5,0 | 4,8 | 4,7 | 4,8 |
| Indtægter i alt[c)] | 51,3 | 50,3 | 49,5 | 49,5 |
| Offentligt forbrug | 25,4 | 25,0 | 24,9 | 24,8 |
| Offentlige investeringer[d)] | 3,7 | 3,5 | 3,4 | 3,5 |
| Indkomstoverførsler | 17,2 | 16,9 | 16,6 | 16,4 |
| Øvrige udgifter | 4,9 | 4,5 | 5,0 | 4,9 |
| Udgifter i alt[c)] | 51,2 | 49,9 | 49,9 | 49,6 |
| Primær saldo | 0,1 | 0,5 | -0,3 | 0,0 |
| Nettorenteindtægter | -0,5 | -0,3 | -0,2 | -0,2 |
| Offentlig saldo | -0,4 | 0,1 | -0,5 | -0,2 |

a) Personskatter omfatter kildeskatter, herunder ejendomsværdiskat, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatter, som blandt andet omfatter beskatning af kapitalpension.
b) Posten omfatter foruden moms og punktafgifter blandt andet grundskyld.
c) Indtægter og udgifter er i alt er ekskl. renter.
d) Offentlige investeringer er inkl. udgifter til forskning og udvikling.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

**Økonomisk politik siden *Dansk Økonomi, efterår 2017***

Siden vurderingen af de offentlige finanser i *Dansk Økonomi, efterår 2017* er der indgået en række politiske aftaler. I de politiske aftaler sænkes skatterne med 0,3 pct. af BNP og 0,4 pct. af BNP i 2019 målt ved de direkte provenuvirkninger, hvor afledte effekter på blandt andet afgiftsindtægterne isoleret set forbedrer saldoen med 0,1 pct. af BNP. Omvendt er de offentlige forbrugsudgifter lavere end forudsat i *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Det skyldes dels, at det er besluttet at sænke udgiftslofterne. Dertil kommer, at aftalen om forenkling af beskæftigelsesindsatsen indebærer lavere offentlige forbrugsudgifter fra 2019. Med udgangspunkt i en modelberegning i SMEC vurderes det dog, at de politiske aftaler svækker de offentlige finanser med 0,2 pct. af BNP i 2018 og 2019 i forhold til forløbet i *Dansk Økonomi, efterår 2017*, jf. boks I.3. De forudsætninger, som ligger til grund for fremskrivningen af de offentlige finanser, kan findes i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Prognoseopdatering, februar 2018*.

## BOKS I.3 FINANSPOLITISKE TILTAG SIDEN DANSK ØKONOMI, EFTERÅR 2017

Vurderingen af de offentlige finanser og finanseffekten i 2018 i *Dansk Økonomi, efterår 2017* var baseret på forudsætningerne på finanslovsforslaget for 2018. Siden fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2018 i august 2017 er der indgået aftale om en finanslov for 2018 samt *omlægning af bilafgifterne, september 2017*, *Erhvervs- og iværksætterinitiativer, november 2017* og *lavere skat på arbejdsindkomst og større fradrag for pensionsindbetalinger, februar 2018*.

Den samlede vurdering af de politiske aftaler er baseret på en beregning i den makroøkonometriske model SMEC. I modelberegningen bestemmes udviklingen i efterspørgslen, den faktiske beskæftigelse og de offentlige finanser af modellens ligninger til beskrivelse af dansk økonomi.

Skatten sænkes samlet set med ca. 0,3 pct. af BNP i 2018 og 0,4 pct. af BNP i 2019, når der tages udgangspunkt i regeringens vurdering af de enkelte skattetiltags umiddelbare provenuvirkninger, jf. tabel A.

Skattenedsættelserne medfører også nogle afledte effekter på de offentlige indtægter blandt andet i form af øgede afgiftsindtægter afledt af øget privat forbrug og en bevægelse i retning af køb af større biler som følge af de lavere registreringsafgifter. Samlet set forbedrer de afledte effekter af skattenedsættelserne de offentlige finanser med ca. 0,1 pct. af BNP i begge år.

De politiske aftaler indebærer også en nedjustering af de offentlige udgifter med godt 0,1 pct. af BNP i 2018 og 2019. Det skyldes blandt andet, at udgiftslofterne er nedjusteret. Dertil kommer, at aftalen om forenkling af beskæftigelsesindsatsen forventes at reducere de offentlige udgifter udenfor udgiftsloft fra 2019. På kort sigt forbedres den offentlige saldo dog ikke en til en med reduktionerne i det offentlige forbrug. Det skyldes, at de lavere offentlige forbrugsudgifter isoleret set medfører en mindre stigning i ledigheden og nedgang i beskæftigelsen, hvilket øger udgifterne til dagpenge og mindsker personskatteindtægterne, hvilket svækker de offentlige finanser.

De offentlige finanser svækkes således med ca. 0,2 pct. af BNP som følge af den økonomiske politik siden *Dansk Økonomi, efterår 2017*.

## BOKS I.3 FINANSPOLITISKE TILTAG SIDEN DANSK ØKONOMI, EFTERÅR 2017, FORTSAT

Det bemærkes, at der er en teknisk forskel i forhold til regeringens beregninger af skattenedsættelser, som vedrører håndteringen af en reserve til skattelettelse, som var opgjort på finanslovsforslagets for 2018 (§35.11.39). Regeringen forudsatte i *Økonomisk Redegørelse i august 2017*, at der ville blive vedtaget en skattelettelse i 2018, svarende til størrelsen af reserven. Reserven udgjorde knap 0,2 pct. af BNP i 2018 og godt 0,1 pct. af BNP i 2019. I *Dansk Økonomi, efterår 2017* var skatteindtægterne budgetteret med udgangspunkt i den skattelovgivning, som var vedtaget på daværende tidspunkt, hvorfor konsekvenserne af reserven ikke var indregnet i skatteskønnene. Såfremt reserverne havde været indregnet i skatteskønnene i *Dansk Økonomi, efterår 2017*, ville saldo skønnet på daværende tidspunkt have været lavere. Til gengæld ville saldosvækkelsen som følge af finanspolitik være tilsvarende mindre.

### TABEL A VIRKNING PÅ OFFENTLIGE FINANSER AF NY ØKONOMISK POLITIK

De offentlige finanser bliver svækket som følge af den politik, der er besluttet siden *Dansk Økonomi, efterår 2017.*

| | 2018 | 2019 |
|---|---|---|
| | ---- Pct. af BNP ---- | |
| Skattenedsættelser, umiddelbar virkning | -0,3 | -0,4 |
| - Afledte effekter af skattenedsættelserne [a)] | 0,1 | 0,1 |
| Lavere offentlige udgifter [b)] | 0,1 | 0,1 |
| **Virkning på offentlige finanser i alt [c)]** | **-0,2** | **-0,2** |

a) Afledte effekter skattenedsættelserne dækker blandt andet over ændringer i provenu fra moms og afgifter som følge af øget privatforbrug, hertil kommer en forbedring af den offentlige saldo som følge af forøget aktivitet.

b) Lavere offentlige udgifter er den samlede saldo virkning efter der er taget højde for de kontraktive virkninger af reducerede offentlige udgifter.

c) Der er vist virkningen på den faktiske saldo af alle initiativer. Virkningen på den strukturelle saldo afviger fra den faktiske saldo virkning.

Kilde: Egne beregninger.

De politiske aftaler er omtrent neutrale for finanseffekten i 2018. Det skyldes, at skattelettelser det første år påvirker aktiviteten i langt mindre grad end det lavere offentlige forbrugsniveau.

**Finanspolitikken i 2018 og 2019 er mindre stram end tidligere**

I 2017 vurderes det, at finanspolitikken samlet set dæmpede den økonomiske vækst med ca. 0,5 pct.point. Det skyldes primært en afdæmpet vækst i det offentlige forbrug. Den svage udvikling i det offentlige forbrug afspejler blandt andet, at den offentlige beskæftigelse var stort set uændret, mens den strukturelle beskæftigelse, der udgør referencepunktet i beregningen af finanseffekten, vurderes at være steget betydeligt blandt andet som følge af stigninger i efterlønsalderen. For 2018 ventes finanspolitikken at mindske kapacitetspresset med ca. 0,2 pct.point, mens det for 2019 vurderes, at finanspolitikken dæmper kapacitetspresset med ca. 0,1 pct.point, jf. tabel I.3.

**TABEL I.3 FINANSEFFEKT**

Finanspolitikken tæt på neutral i 2018 og 2019.

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | ---------- | ---------- | Pct. | ---------- |
| Udgifter i alt | -0,4 | -0,4 | -0,3 | -0,1 |
| Heraf offentligt forbrug | -0,4 | -0,3 | -0,2 | -0,1 |
| offentlige investeringer | 0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 |
| øvrige | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Indtægter i alt | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Heraf personlige skatter | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,0 |
| **Finanseffekt i alt** | **-0,3** | **-0,5** | **-0,2** | **-0,1** |
| Engangsudbetalinger[a)] | | | 0,1 | 0,1 |
| **Finanseffekt i alt med engangsudbetalinger** | **-0,3** | **-0,5** | **-0,1** | **0,0** |

a) Engangsudbetalinger dækker over muligheden for at få tilbagebetalt efterlønsbidrag i 2018 og tilbagebetaling af for meget betalte ejendomsskatter i 2019.

Anm.: Finanseffekten angiver finanspolitikkens etårige aktivitetsvirkning målt som vækstbidrag til BNP, sammenholdt med en situation med neutral finanspolitik.

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

**Neutral finanspolitik med ekstraordinære udbetalinger i 2018 og 2019**

I 2018 og 2019 er der to større finanspolitiske tiltag, der ikke indgår i vurderingen af finanseffekten. Det drejer sig om muligheden for at få tilbagebetalt efterlønsbidrag i 2018 for personer, der melder sig ud af efterlønsordning, og tilbagebetaling af for meget betalt ejendomsskat i 2019. Det vurderes, at disse to forhold vil øge BNP-væksten med ca. 0,1 i begge år. Hvis der tages højde for engangsudbetalingerne i de kommende år, er finanspolitikken omtrent neutral i 2018 og 2019.

## STRUKTUREL SALDO EFTER BUDGETLOVENS METODE

**Underskud på den strukturelle saldo på 0,7 pct. i 2018**

I 2016 og 2017 vurderes det, at der var et underskud på den strukturelle saldo på 0,8 pct. af BNP, jf. tabel I.4. Det strukturelle underskud ventes i 2018 at blive reduceret til 0,7 pct. af BNP, hvilket er større end vurderingen af det strukturelle underskud på 0,6 pct. i forbindelse med vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Svækkelsen af den strukturelle saldo siden *Dansk Økonomi, efterår 2017*, skyldes blandt andet de finanspolitiske tiltag, hvor den tekniske håndtering af diverse reserver afsat på forslaget til finanslov indebærer en svækkelse af den faktiske og strukturelle saldo sammenlignet med *Dansk Økonomi, efterår 2017*, jf. boks I.3.

**Underskud fortsat tæt på grænsen i budgetlovens 2019**

Det strukturelle underskud forventes at blive reduceret til -0,4 pct. af BNP i 2019, hvilket er tæt på budgetlovens underskudsgrænse. Forbedringen af den strukturelle saldo frem mod 2019 skyldes blandt andet reformer, der øger tilbagetrækningsalderen.

**TABEL I.4 STRUKTUREL SALDO EFTER BUDGETLOVENS METODE**

Den strukturelle saldo forventes at blive styrket frem mod 2019.

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|---|
| | ---------- | Pct. af BNP | ---------- | |
| Nuværende prognose | -0,8 | -0,8 | -0,7 | -0,4 |
| *Dansk Økonomi, efterår 2017* | -0,6 | -1,1 | -0,6 | -0,3 |

Kilde: *Dansk Økonomi, efterår 2017* og egne beregninger.

# I.4 BILAG

**TABEL I.5 HOVEDTAL FOR OFFENTLIGE FINANSER, SAMMENLIGNING**

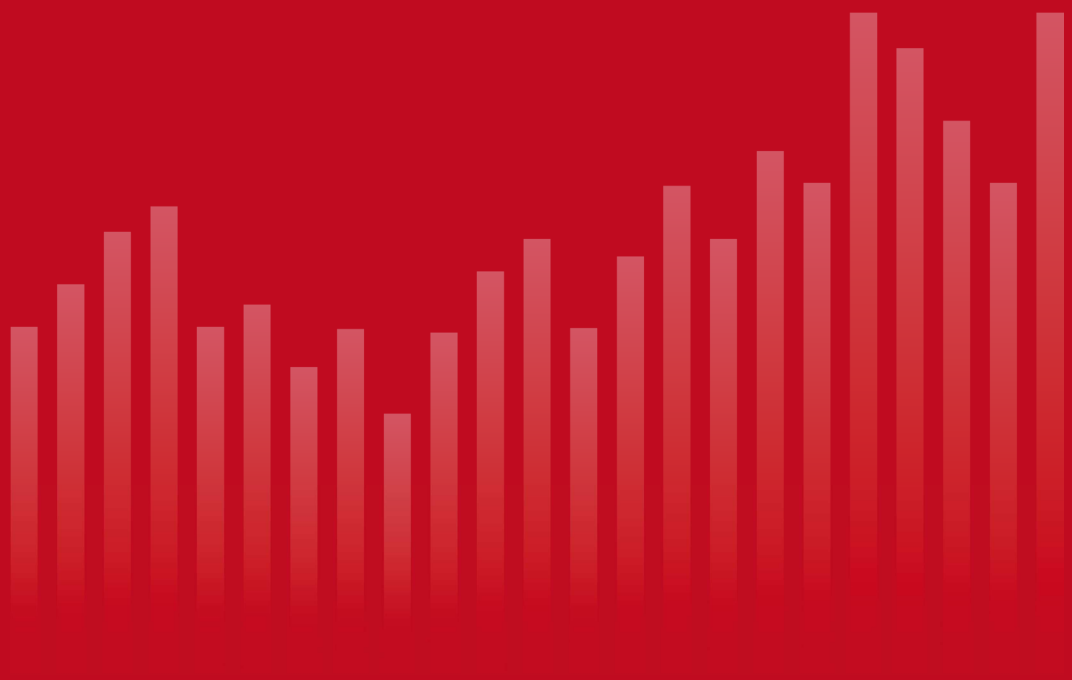
| | Efterår 2017 | | | Februar 2018 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2017 | 2018 | 2019 |
| | Pct. af BNP | | | | | |
| Personskatter[a)] | 24,9 | 25,2 | 25,2 | 25,0 | 25,0 | 25,1 |
| Selskabsskat ekskl. Nordsø | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 2,9 | 2,7 | 2,5 |
| Pensionsafkastbeskatning | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 1,2 | 0,6 | 0,8 |
| Nordsøindtægter | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Afgifter mv.[b)] | 16,1 | 16,1 | 16,1 | 16,2 | 16,3 | 16,2 |
| Øvrige indtægter | 4,8 | 4,7 | 4,9 | 4,8 | 4,7 | 4,8 |
| Indtægter i alt[c)] | 49,4 | 49,6 | 49,7 | 50,3 | 49,5 | 49,5 |
| Offentligt forbrug | 25,0 | 24,8 | 24,8 | 25,0 | 24,9 | 24,8 |
| Offentlige investeringer[d)] | 3,5 | 3,4 | 3,4 | 3,5 | 3,4 | 3,5 |
| Indkomstoverførsler | 17,2 | 16,9 | 16,6 | 16,9 | 16,6 | 16,4 |
| Øvrige udgifter | 4,6 | 4,8 | 4,8 | 4,5 | 5,0 | 4,9 |
| Udgifter i alt[c)] | 50,0 | 49,6 | 49,5 | 49,9 | 49,9 | 49,6 |
| Primær saldo | -0,6 | 0,0 | 0,2 | 0,5 | -0,3 | 0,0 |
| Nettorenteindtægter | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,2 |
| Offentlig saldo | -0,9 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,5 | -0,2 |

a) Personskatter omfatter kildeskatter, herunder ejendomsværdiskat, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatter, som blandt andet omfatter beskatning af kapitalpension.
b) Posten omfatter foruden moms og punktafgifter blandt andet grundskyld.
c) Indtægter og udgifter er i alt er ekskl. renter.
d) Offentlige investeringer er inkl. udgifter til forskning og udvikling.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Dansk Økonomi, efterår 2017 og egne beregninger.

**TABEL I.6 HOVEDTAL I KONJUNKTURVURDERINGEN, SAMMENLIGNING**

| | Efterår 2017 | | | Februar 2018 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2017 | 2018 | 2019 |
| | Realvækst, pct. | | | | | |
| Privat forbrug | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 1,6 | 2,9 | 2,7 |
| Offentligt forbrug | 0,8 | 0,9 | 1,2 | 0,5 | 0,9 | 1,1 |
| Offentlige investeringer | 0,7 | -1,7 | 3,5 | -3,2 | -1,1 | 3,5 |
| Boliginvesteringer | 5,0 | 3,8 | 3,9 | 3,6 | 5,4 | 4,1 |
| Erhvervsinvesteringer | 2,1 | 7,0 | 5,4 | 3,5 | 6,3 | 4,8 |
| Lagerændringer | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 2,0 | 2,6 | 2,7 | 1,3 | 2,9 | 2,7 |
| Eksport | 4,3 | 3,5 | 3,4 | 3,5 | 2,9 | 4,0 |
| Import | 4,0 | 4,3 | 5,0 | 2,5 | 4,1 | 5,6 |
| Bruttonationalprodukt | 2,3 | 2,3 | 2,0 | 2,0 | 2,3 | 2,0 |
| BVT i private byerhverv | 2,8 | 3,1 | 2,5 | 2,6 | 2,9 | 2,4 |
| | Ændring i 1.000 pers. | | | | | |
| Strukturel arbejdsstyrke | 25 | 21 | 23 | 25 | 21 | 23 |
| Arbejdsstyrke | 43 | 34 | 22 | 44 | 35 | 22 |
| Privat beskæftigelse | 44 | 37 | 22 | 44 | 38 | 21 |
| Offentlig beskæftigelse | -1 | 2 | 2 | 0 | 2 | 3 |
| | 1.000 pers. | | | | | |
| Nettoledighed | 91 | 86 | 83 | 92 | 87 | 84 |
| | Pct. | | | | | |
| Forbrugerpriser | 1,0 | 2,0 | 1,6 | 1,3 | 1,6 | 1,7 |
| Timelønsomkostninger | 2,1 | 2,9 | 3,2 | 2,2 | 2,8 | 3,2 |
| Kontantpris på enfamiliehuse | 3,4 | 3,2 | 2,5 | 3,8 | 3,4 | 2,2 |
| Timeproduktivitet i private byerhverv | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 1,0 | 1,1 |
| Output gap | 0,0 | 0,6 | 0,6 | -0,1 | 0,4 | 0,4 |
| | Pct. af BNP | | | | | |
| Betalingsbalance | 9,1 | 8,2 | 6,9 | 8,0 | 7,0 | 6,0 |
| Offentlig saldo | -0,9 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,5 | -0,2 |

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



Prognoseopdatering, februar 2018