

## Økonomisk Redegørelse

August 2014

## **Økonomisk Redegørelse**

August 2014

Økonomisk Redegørelse  
August 2014

I tabeller kan afrunding medføre,  
at tallene ikke summer til totalen.

Publikationen kan bestilles eller afhentes hos:  
Rosendahls – Schultz Distribution  
Herstedvang 10,  
2620 Albertslund  
T 43 22 73 00  
F 43 63 19 69  
E [Distribution@rosendahls.dk](mailto:Distribution@rosendahls.dk)  
[www.rosendahls.dk](http://www.rosendahls.dk)

Henvendelse om publikationen  
kan i øvrigt ske til:  
Økonomi- og Indenrigsministeriet  
Slotsholmsgade 10-12  
1216 København K  
T 72 28 24 00

Omslag: Design Dialogue  
Foto: Trine Søndergaard  
Tryk: Rosendahls-Schultz Grafisk  
Oplag: 1.200  
Pris: 150 kr. inkl. moms  
ISBN: 978-87-92856-47-0

Elektronisk Publikation:  
ISBN: 978-87-92856-48-7

Publikationen kan hentes på  
Økonomi- og Indenrigsministeriets hjemmeside:  
[www.oim.dk](http://www.oim.dk)



# Forord

---

Vi er ikke længere fanget i krisen – vi er på vej ud af den. Produktionen stiger, næsten 20.000 personer er kommet i job det seneste år, og ledigheden er faldet.

Dykker man dybere ned i tallene, er der flere gode nyheder. Spejlbilledet af højere beskæftigelse er blandt andet færre mennesker på førtidspension og efterløn blandt de personer, der er fyldt 50 år. Flere mennesker med lange ledighedsforløb i bagagen har fået et arbejde. Og flere af de unge, som har fået kontanthjælp, er gået i gang med en uddannelse eller har fundet et arbejde. Det er tegn på, at vores reformer virker.

Vi har i regeringen hele tiden arbejdet målrettet for at styre Danmark fri af krisen. Derfor har vi holdt hånden under beskæftigelsen i kriseårene. Derfor har vi styrket de offentlige finanser, så svigtende tillid til den økonomiske politik ikke bremsede genopretningen. Og derfor har vi gennemført reformer, som både kan bringe Danmark hurtigere ud af krisen og samtidig lægger sporene for holdbar vækst på længere sigt – og dermed flere arbejdspladser og øget tryghed.

Vi begynder nu at se resultaterne. Dansk økonomi er atter i fremgang, og vi forventer, at de positive takter vil fortsætte de kommende år. Vi tror ikke, at det kommer til at gå hurtigt, og det kan også være broget undervejs, men tendensen har pil opad. I år og næste år regner vi med, at væksten vil være stærk nok til at trække en fremgang i beskæftigelsen på godt 20.000 personer om året.

Det er regeringens mål, at flere mennesker kommer i arbejde og på den måde kan forsørge sig selv og deres familie. Med regeringens reformer og de bedre konjunkturer er det realistisk, at vi kan nå målsætningen i *Vækstplan DK* om 150.000 flere private fuldtidsjob frem til 2020.



Margrethe Vestager  
Økonomi- og indenrigsminister





## Indhold

1. Sammenfatning.....	9
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede.....	9
1.2 Prognosen i hovedtræk .....	10
1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser .....	17
1.4 Flere i job .....	24
1.5 Bilagstabel .....	30
2. International økonomi .....	33
2.1 Den internationale konjunktursituation .....	34
2.2 Offentlige finanser.....	43
2.3 Globale risici og ubalancer .....	45
3. Finansielle markeder .....	51
3.1 Rente- og valutaforhold .....	52
3.2 Obligations- og aktiemarkeder.....	56
3.3 Kreditudvikling .....	61
4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel .....	67
4.1 Indkomster og formue.....	68
4.2 Det private forbrug .....	75
4.3 Boligmarkedet.....	79
4.4 Erhvervsinvesteringer.....	83
4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance .....	88
5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser.....	101
5.1 Produktion.....	102
5.2 Arbejdsmarked.....	109
5.3 Løn.....	123
5.4 Priser.....	132
6. Offentlige finanser og finanspolitik.....	139
6.1 Den offentlige saldo .....	140
6.2 Den strukturelle offentlige saldo .....	142
6.3 Finanspolitikken aktivitetens virkning .....	147
6.4 De offentlige udgifter.....	150
6.5 De offentlige indtægter .....	151
6.6 Den offentlige gæld.....	156
Bilagstabeller .....	161



## Oversigt over bokse

1. Sammenfatning	
Boks 1.1 Driftslofter for 2018: Fortsat plads til vækst i det offentlige forbrug på 0,6 pct. ....	22
Boks 1.2 Indkomstoverførselsloft for 2018: Der afsættes en større udsvingsbuffer for at håndtere usikkerhed .....	23
2. International økonomi	
Boks 2.1 Ledighed og beskæftigelse i de kriseramte eurolande.....	36
Boks 2.2 Sammensætningen af kinesisk vækst har betydning for Danmark.....	38
Boks 2.3 ECB's gennemgang af de europæiske banker .....	47
3. Finansielle markeder	
Boks 3.1 ECB's nye pengepolitiske tiltag .....	54
Boks 3.2 Aktivitetsvirkning af rentefaldet siden 2011 .....	59
4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel	
Boks 4.1 Udskudte skatter på husholdningernes formue.....	74
Boks 4.2 Hvorfor stiger dankortomsætningen mere end det private forbrug? .....	77
Boks 4.3 Forældrekøb i København.....	82
Boks 4.4 Service kan forklare meget af faldet i investeringskvoten siden 2007 .....	87
Boks 4.5 Russiske sanktioners betydning for Danmark .....	92
Boks 4.6 Væksten i basisvareeksporten svækkes af en træg prisudvikling .....	94
Boks 4.7 Overskuddet på handelsbalancen er betydeligt mindre, når der tages højde for konjunktur og energi.....	97
5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser	
Boks 5.1 Nyt nationalregnskab ændrer niveauet for nominelt BNP og – formentlig – også realvæksten, men påvirker ikke vurderingen af tilstanden i dansk økonomi i nævneværdigt omfang.....	105
Boks 5.2 Faldende produktion i Nordsøen trækker BVT ned.....	107
Boks 5.3 Det er unge og ældre, der er kommet i beskæftigelse i løbet af 2013.....	112
Boks 5.4 Usikkerhed om udviklingen i arbejdstimer og gennemsnitlig arbejdstid i 2013 .....	114
Boks 5.5 Virksomhederne har generelt ikke problemer med at rekruttere arbejdskraft .....	118
Boks 5.6 Kontanthjælpsreformen har fået unge i beskæftigelse og uddannelse.....	120
Boks 5.7 Flere dagpengeledige kommer i arbejde.....	121
Boks 5.8 I nogle lande er der store forskelle på udviklingen i løn og medarbejderomkostninger .....	127
Boks 5.9 Enhedslønomkostningerne for hele økonomien viser omtrent samme udvikling i lønkonkurrenceevnen som inden for fremstilling.....	129
Boks 5.10 Det underliggende prispres er vokset det seneste år, men er stadig lavt..	133
6. Offentlige finanser og finanspolitik	
Boks 6.1 Skatteelementer i Vækstpakke 2014.....	154
Boks 6.2 Centrale opgørelser af den offentlige gæld .....	157



The first part of the paper discusses the importance of the research and the objectives of the study. It then proceeds to a literature review, followed by a description of the methodology used. The results of the study are presented in the next section, followed by a discussion of the findings and their implications. The paper concludes with a summary of the main points and a list of references.

The research was conducted in a systematic and rigorous manner, following the principles of good research practice. The data were collected from a representative sample of the population, and the results were analyzed using appropriate statistical methods. The findings of the study are presented in a clear and concise manner, and the implications are discussed in detail.

The research has several strengths, including a large sample size, a high response rate, and a rigorous analysis. However, there are also some limitations, such as the cross-sectional design and the potential for self-report bias. Despite these limitations, the study provides valuable insights into the topic and has important implications for practice and policy.

The research was funded by the National Science Foundation, and the authors would like to thank the reviewers for their helpful comments. The authors also acknowledge the contributions of the research assistants and the participants in the study.

# 1. Sammenfatning

## 1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Fremgangen i dansk økonomi er fortsat ind i 2014. Både efterspørgsel, produktion og beskæftigelse er vokset, og danske virksomheder og husholdninger er dermed godt på vej ud af krisen efter det globale tilbageslag i 2008-09.

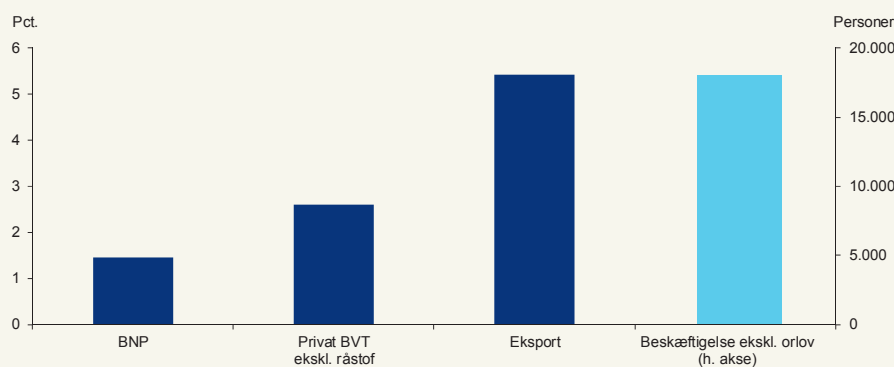
Eksporten har været en væsentlig drivkraft gennem det seneste års tid. Højere efterspørgsel hos Danmarks primære samhandelspartnere har medvirket til at trække produktionen (BVT) i den private sektor (ekskl. råstofudvinding) op med godt 2½ pct. i 1. kvartal i forhold til et år tidligere, *jf. figur 1.1*. Dermed er produktionen tilbage på samme niveau som i 2007.

Væksten i den samlede økonomi (BNP) har været mindre – holdt nede af aftagende udvinding i Nordsøen. Men det kan ikke skygge for, at genopretningen af efterspørgsel og produktion er kommet godt i gang igen efter stilstanden i 2011-12, hvor gældskrisen i euroområdet lagde en kraftig dæmper på dansk og international økonomi.

Arbejdsmarkedet er fulgt med op. Beskæftigelsen er steget med næsten 20.000 personer det seneste år. Det dækker især over jobskabelse i de private serviceerhverv. Samtidig er der kommet flere ledige stillinger, og arbejdsløsheden er reduceret. Det har medvirket til en meget betydelig styrkelse af optimismen hos de danske familier siden sidste sommer.

**Figur 1.1**

Vækst fra 1. kvartal 2013 til 1. kvartal 2014



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forudsætningerne for fortsat fremgang vurderes at være til stede, og væksten i BNP skønnes at blive knap 1½ pct. i år og tiltage yderligere til 2 pct. næste år. Det er på linje med den seneste vurdering i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014, og afspejler, at konjunkturbilledet samlet set ikke har ændret sig væsentligt de seneste måneder. Prognosen indebærer en forholdsvis langsom genopretning af økonomien, hvor der fortsat vil være ledige ressourcer på arbejdsmarkedet til at sikre en holdbar fremgang i beskæftigelsen på henholdsvis 21.000 og 22.000 personer i 2014 og 2015.

Et velfungerende arbejdsmarked og en ansvarlig økonomisk politik, der sikrer troværdighed om de offentlige finanser, er afgørende for den økonomiske genopretning og hastigheden af en normalisering af konjunkturerne. Der er i de seneste år gennemført en lang række initiativer for både at understøtte den økonomiske aktivitet og styrke fundamentet for vækst fremadrettet. Reformerne bidrager blandt andet til en øget arbejdsstyrke og produktivitet og understøtter muligheden for et holdbart opsving i dansk økonomi. Det er blandt andet også formålet med aftalen om Vækstpakke 2014 fra juli.

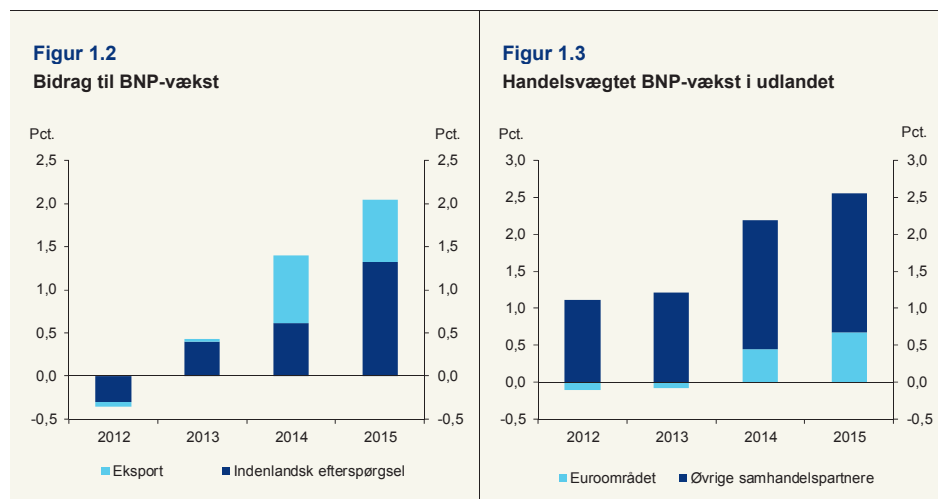
Finanspolitikken har i forlængelse af tilbageslaget i 2008-09 været tilrettelagt med henblik på at sikre sunde offentlige finanser og samtidig understøtte vækst og beskæftigelse mest muligt inden for de finansielle rammer, der følger af budgetloven, EU-henstillingen og EU's finanspagt. Danmark er nu ude af EU's procedure for uforholdsmæssigt store offentlige underskud. Finanspolitikken vil fortsat blive planlagt i overensstemmelse med budgetloven og EU-bestemmelser.

I 2015, hvor dansk økonomi endnu er et stykke fra at være oppe i fulde omdrejninger, udnyttes manøvremlighederne fuldt ud. Det strukturelle underskud skønnes at svare til grænsen i budgetloven, og det faktiske underskud skønnes at svare til grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten. I takt med at den økonomiske fremgang tager fart, vil der i de kommende år være behov for gradvist at normalisere den aktuelt lempelige finanspolitik og dermed nærme sig udgiftsniveauer, der er i overensstemmelse med finansiell holdbarhed.

Det er vigtigt for troværdigheden af den økonomiske politik, at finansielle lempelser under lavkonjunkturer efterfølgende modgås af finansielle stramninger, efterhånden som konjunkturerne bliver bedre. Normaliseringen af den lempelige finanspolitik skal også ses i lyset af den meget ekspansive pengepolitik, som blandt andet medfører ekstraordinært lave boligrenter.

## 1.2 Prognosen i hovedtræk

Den ventede fremgang i dansk økonomi trækkes i første omgang især af stigende eksport i takt med en styrkelse af eksportmarkederne. Den private indenlandske efterspørgsel bidrager også, men ventes først for alvor at komme op i fart lidt senere, efterhånden som eksporten trækker beskæftigelsen, kapacitetsudnyttelsen og indkomsterne op, *jf. figur 1.2*.



Anm.: I figur 1.3 er handelsvægtet BNP opdelt i bidrag fra euroområdet og fra resten af Danmarks væsentligste samhandelspartnere.

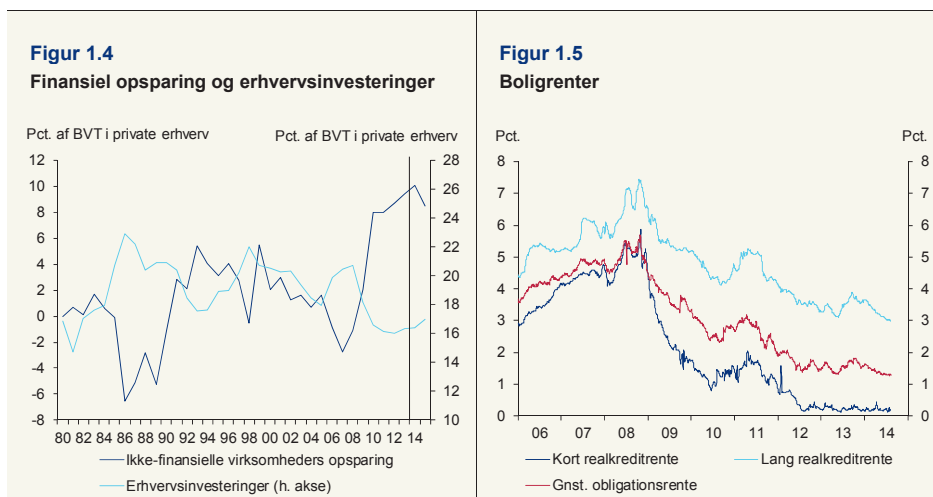
Kilde: Danmarks Statistik, IMF, EU-Kommissionen og egne beregninger.

Fremgangen i udlandet er længst fremme hos flere vigtige samhandelspartnere, herunder USA, Storbritannien og Sverige, og opsvinget ser ud til at fortsætte i disse lande. I USA er væksten tilbage på sporet efter en midlertidig opbremsning i starten af året som følge af en usædvanlig hård vinter og stort træk på lagrene. I Storbritannien fortsætter opsvinget med uformindsket styrke. Svensk økonomi ser omvendt ud til at have tabt lidt tempo i første del af året, men efter særdeles kraftig vækst i slutningen af sidste år.

Bedringen i udlandet gælder også euroområdet, hvor genopretningen fortsætter. Det drives især af Tyskland, men også Spanien er kommet styrket ind i 2014. Andre eurolande har sværere ved at få gang i væksten, herunder Italien og Frankrig. Selvom fremgangen er beskeden, er det indtrykket, at udviklingen i euroområdet er vendt. Indikatorer for forbruger- og erhvervstillid peger på, at stilstanden i 2. kvartal efterfølges af stigende aktivitet i andet halvår 2014, hvor væksten også ventes at være tilbage i tysk økonomi. Bedringen i euroområdet som helhed kommer også til udtryk ved, at ledigheden ser ud til at have toppet, selvom den fortsat er på et meget højt niveau i mange eurolande. De seneste års strukturelle reformer og genopretning af ubalancer bidrager til, at væksten i euroområdet kan tiltage i de kommende år.

Samlet indebærer udsigterne for udlandet, at væksten i handelsvægtet BNP hos Danmarks primære samhandelspartnere forventes øget fra 1,1 pct. i 2013 til 2,2 pct. i 2014 og 2,6 pct. i 2015, jf. figur 1.3.

Eksporten hjælpes også på vej af, at lønkonkurrenceevnen er blevet forbedret siden 2008. Lønstigningerne herhjemme er fortsat mere afdæmpede end i udlandet, og der er aftalt begrænsede lønstigninger ved forårets overenskomstforhandlinger i den private sektor. Samtidig øges virksomhedernes konkurrencedygtighed blandt andet af de skattelettelser, der er en del af Vækstplan DK, og nye vækstinitiativer i Vækstpakke 2014, der blev aftalt i sommer.



Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet, Reuters EcoWin og egne beregninger.

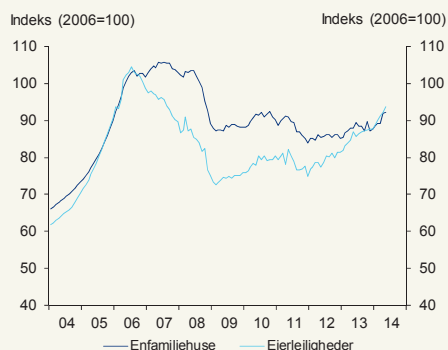
Eksporsten er med til at trække den indenlandske produktion og erhvervsinvesteringerne op. Erhvervsinvesteringerne er under krisen faldet til et meget lavt niveau, *jf. figur 1.4*. I takt med at produktionskapaciteten udnyttes, øges behovet for nye investeringer. Virksomhederne har i de seneste år haft en stor opsparring, hvilket giver et betydeligt potentiale for et øget investeringsomfang, som også understøttes af de fortsat lave renter.

Renterne har fortsat den faldende tendens i 2014. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med yderligere pengepolitiske lempelser i euroområdet, der samtidig betyder, at renterne forventes at forblive lave i en længere periode. Det smitter også af på renterne herhjemme, herunder boligrenterne, som er historisk lave, *jf. figur 1.5*.

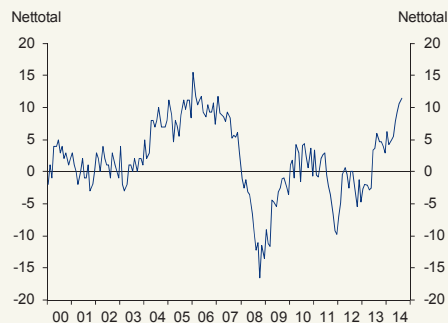
De lave boligrenter bidrager til at styrke boligmarkedet, hvor fremgangen fortsætter med stigende priser på både huse og lejligheder, *jf. figur 1.6*. Boligpriserne er særligt steget i og omkring de større byer, men der er nu også tegn på, at prisstigningerne er begyndt at brede sig ud i hele landet. Særligt kraftige stigninger ses på det københavnske ejerlejlighedsmarked. Der er dog stadig tale om forholdsvis begrænset handelsaktivitet – både i København og resten af landet – og der er endnu ingen tegn på, at priserne i hovedstadsområdet er ude af trit med fundamentale forhold, herunder en betydelig befolkningstilvækst.

Det private forbrug har udviklet sig forholdsvis afdæmpet i første halvdel af 2014, blandt andet i kraft af lavt energiforbrug som følge af en mild vinter samt et dyk i bilsalget i 2. kvartal (fra et meget højt niveau). Til gengæld er forbrugertilliden steget yderligere i de seneste måneder og er nået op på niveauet i 2007, *jf. figur 1.7*. Forbruget ligger aktuelt lavt i forhold til de disponible indkomster, og husholdningerne synes at konsolidere sig forholdsvis meget. Det styrker omvendt muligheden for en mere holdbar fremgang i forbruget senere. Der ventes efterhånden at komme mere fart på privatforbruget, så det øges omtrent på linje med de reale disponible indkomster, som styrkes i år og næste år af blandt andet højere beskæftigelse. Fremgangen på boligmarkedet vil også efterhånden kunne smitte af på det private forbrug og boliginvesteringerne.

**Figur 1.6**  
**Boligpriser**



**Figur 1.7**  
**Forbrugertillid**



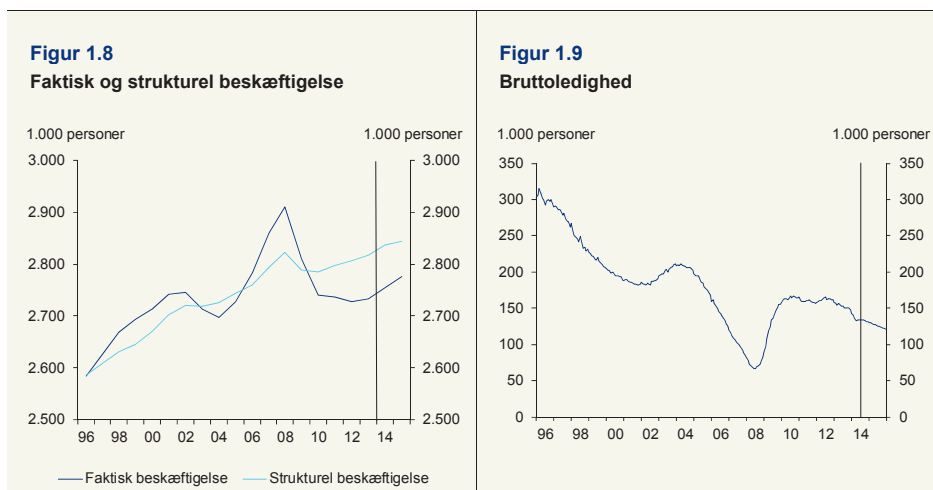
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En meget lav inflation øger aktuelt forbrugsmulighederne i husholdningerne. Inflationen vil næste år blive holdt nede af tilbagerulningen af forsyningssikkerhedsafgiften i medfør af aftalen om Vækstpakke 2014. Det finansieres ved at forhøje bundskatten og reducere den grønne check. Samlet set har omlægningen således kun beskeden betydning for husholdningernes forbrugsmuligheder.

På arbejdsmarkedet er beskæftigelsen steget med næsten 20.000 personer siden begyndelsen af 2013. Især unge og ældre er kommet i beskæftigelse, jf. afsnit 1.4. Beskæftigelsen ventes at stige yderligere i år og næste år, særligt i den private sektor. Årsvæksten i den private beskæftigelse skønnes at blive henholdsvis 17.000 og 19.000 personer i 2014 og 2015. Der ventes samtidig en stigning i den offentlige beskæftigelse, således at den samlede stigning i beskæftigelsen bliver henholdsvis 21.000<sup>1</sup> og 22.000 personer i 2014 og 2015.

Beskæftigelsen når dermed tilbage til niveauet i 2006 før overophedningen af dansk økonomi, jf. figur 1.8. I de senere år er der gennemført en række reformer, som samlet set øger arbejdsudbuddet og de fremadrettede vækstmuligheder. Reformerne bidrager til et velfungerende arbejdsmarked, og beskæftigelsen vil i de kommende år kunne stige yderligere, uden at der opstår pres på arbejdsmarkedet på samme måde som i årene op til tilbageslaget i 2008-09.

<sup>1</sup> Korrigeret for lærerkonflikten i 2013.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ledigheden er fortsat med at falde, og samlet set er bruttoledigheden reduceret med ca. 14.000 personer i første halvår af 2014. En del heraf skyldes indfasningen af kontanthjælpsreformen, som teknisk har ført til en betragtelig reduktion i antallet af unge, ledige kontanthjælpsmodtagere, som registreres i statistikken. Men faldet afspejler også en øget beskæftigelse. Årsniveauet for bruttoledigheden ventes at falde yderligere til 126.000 personer i 2015 i kraft af en fortsat fremgang i beskæftigelsen, jf. figur 1.9.

#### Samme overordnede vækstbillede som i majredegørelsen

Udvalgte nøgletal i prognosen findes i tabel 1.1, mens bilagstabellen indeholder en sammenligning med skønnene i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014.

Vurderingen af udsigterne for dansk økonomi er overordnet set uændret i forhold til *Økonomisk Redegørelse* fra maj. Efter en god start på året peger indikatorer på en vis afdæmpning i efterspørgslen og produktionen hen mod sommeren, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med udviklingen hos en række primære samhandelslande. Samlet set er det dog indtrykket, at udviklingen i første halvår har været på linje med det forudsatte i majvurderingen.

Forudsætningerne for fortsat vækst gennem resten af året og i 2015 vurderes heller ikke at være ændret væsentligt. Forventningsindikatorer peger generelt på stigende aktivitet både herhjemme og i udlandet, og der er ikke opstået nye forhold, som grundlæggende skulle ændre udsigterne for 2015. Skøn for væksten i BNP er på den baggrund fastholdt, mens der er sket mindre justeringer i sammensætningen af væksten i efterspørgslen. Væksten i det private forbrug skønnes at blive lidt lavere i år, mens forventningerne til investeringerne og særligt eksporten er opjusteret. Det afspejler helt overvejende nye oplysninger om udviklingen i den forløbne del af året.

Udviklingen på arbejdsmarkedet har været lidt bedre end tidligere ventet, og årsvæksten i den private beskæftigelse er opjusteret med omkring 5.000 personer i både 2014 og 2015 i

forhold til vurderingen i maj. Tilsvarende ventes ledigheden at falde lidt mere end tidligere ventet.

I forhold til vurderingen i maj er risikobilledet heller ikke væsentligt ændret. Genopretningen i euroområdet fortsætter, men er stadig skrøbelig. Bliver fremgangen svagere end forventet, vil det også kunne smitte af på dansk økonomi.

De geopolitiske spændinger i tilknytning til situationen i Ukraine er øget de seneste måneder. Der er iværksat skærpede sanktioner mod Rusland, og Rusland har indført modsanktioner, der blandt andet vil påvirke eksporten af fødevarer. Betydningen for den samlede danske eksport og vækstudsigterne er begrænset, men en yderligere eskalering af situationen vil kunne have afledte konsekvenser for dansk økonomi, herunder gennem øget usikkerhed.

Den usikkerhed, der er knyttet til prognosen, går ikke kun i negativ retning. Fremgangen i den indenlandske efterspørgsel er fastlagt forholdsvis forsigtigt og kan vise sig at blive stærkere. Det skal især ses på baggrund af et betydeligt potentiale for stigning i især erhvervsinvesteringer.<sup>2</sup>

#### **Nyt nationalregnskab vil ikke ændre på vurderingen af konjunkturer og vækstudsigter**

Den 15. september 2014 offentliggør Danmarks Statistik et nyt hovedrevideret nationalregnskab, som implementerer nye fælleseuropæiske standarder. Det nye nationalregnskab indeholder samtidig en revision af kilder og metoder. De foreløbige opgørelser peger på, at niveauet for nominelt BNP vil blive oprevideret i det nye nationalregnskab. Danmarks Statistik har endnu ikke fremlagt oplysninger om, hvordan hovedrevisionen samlet set vil påvirke reelt BNP og dermed den reale BNP-vækst.

Samtidig med revisionen indføres tillige en ny output-baseret opgørelse af realvæksten i den offentlige produktion baseret på udviklingen i mængdeindikatorer. Foreløbige beregninger tyder på, at væksten i det reale offentlige forbrug, og dermed alt andet lige også realvæksten i BNP, vil være højere i det hovedreviderede nationalregnskab. Den nye opgørelse af det offentlige forbrug påvirker ikke i sig selv niveauet for de offentlige indtægter eller udgifter, jf. afsnit 1.3. Det gælder også udgiftslofterne, der sætter de øvre rammer for de offentlige udgifter.

Hovedrevisionen af nationalregnskabet forventes i udgangspunktet ikke at give anledning til et væsentligt andet syn på dansk økonomis tilstand eller på den udestående genopretning. Det skyldes, at nationalregnskabsrevisionen som udgangspunkt ikke indeholder ny information om kapacitetspresset.

---

<sup>2</sup> *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014, indeholder modelberegninger af alternative forløb for den økonomiske udvikling under forskellige forudsætninger om væksten i udlandet og den indenlandske efterspørgsel.



**Tabel 1.1**  
**Udvalgte nøgletal**

	2012	2013	2014	2015
<b>Realvækst, pct.</b>				
Privat forbrug	-0,1	0,1	1,3	2,1
Offentligt forbrug	0,4	0,7	1,3	0,8
Offentlige investeringer	7,7	-0,7	1,8	-4,6
Boliginvesteringer	-8,0	-5,0	3,3	2,5
Erhvervsinvesteringer	0,8	4,7	1,5	6,0
Lagerændringer (pct. af BNP)	-0,3	0,2	0,0	0,1
Eksport af varer og tjenester	0,4	1,0	4,3	4,8
Import af varer og tjenester	0,9	1,4	4,8	5,3
<b>BNP</b>	-0,4	0,4	1,4	2,0
<b>Niveau, pct. af BNP</b>				
Offentlig saldo	-3,9	-0,9	-1,2	-3,0
Betalingsbalancen	6,0	7,3	7,2	7,1
<b>Niveau, 1.000 personer</b>				
Bruttoledighed (årgennemsnit)	162	153	135	126
Arbejdsstyrke, i alt	2.847	2.847	2.859	2.873
Beskæftigelse (ekskl. orlov), i alt	2.728	2.730	2.755	2.777
Beskæftigelse korigeret for lærerkonflikt	2.728	2.734	2.755	2.777
<b>Stigning, pct.</b>				
Huspriser (enfamiliehuse)	-3,4	2,7	3,0	3,0
Forbrugerprisindeks	2,4	0,8	0,8	1,2
Timefortjeneste i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	2,0	1,4	1,8	2,2

## 1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Selv om der nu er mere tydelige tegn på fremgang, er der fortsat ledige ressourcer i økonomien og et mærkbart outputgab. Med finanslovsforslaget for 2015 er finanspolitikken på den baggrund tilrettelagt, så den fuldt ud udnytter manøvrermulighederne og går helt til grænserne i budgetloven og Stabilitets- og Vækstpagten. Således forventes et strukturelt underskud på ½ pct. af BNP i 2015 og et faktisk underskud på 3 pct. af BNP.

I 2015 ligger de offentlige udgifter til forbrug og investeringer fortsat på et højt niveau både i et historisk perspektiv og i forhold til, hvad der holdbart er finansieret fremadrettet. Samtidig er pengepolitikken ekstraordinært lempelig og boligrenterne meget lave.

I takt med at den økonomiske fremgang ventes at tage yderligere fart over de kommende år, vil der være behov for at gøre fremskridt mod det mellemfristede mål om mindst strukturel balance i 2020, der er foreneligt med finanspolitisk holdbarhed. Tilpasningen mod strukturel balance i 2020 understøttes af, at der med budgetloven er indført et nyt udgiftspolitisk regime med 4-årige rullende udgiftslofter. I tilknytning til finanslovsforslaget for 2015 fremsættes lovforslag om udgiftslofter for 2018. Udgiftslofterne fastlægges med udgangspunkt i et opdateret mellemfristet forløb, der tager afsæt i den nye konjunkturprognose. Det opdaterede 2020-forløb opfylder målet om mindst strukturel balance i 2020, finanspolitisk holdbarhed og løbende overholdelse af budgetlovens strukturelle underskudsgrænse.

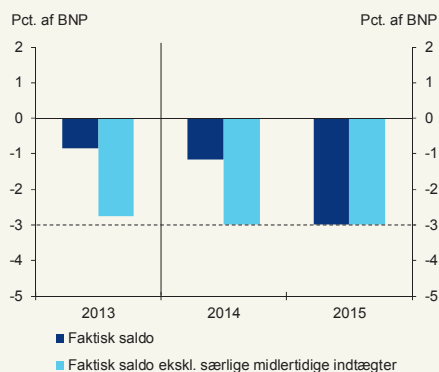
### Finanspolitik og offentlige finanser i 2014-2015

Finanspolitikken har i kriseårene efter tilbageslaget i 2008-09 været tilrettelagt med henblik på at understøtte økonomien mest muligt inden for de finanspolitiske rammer, der er givet ved EU's regler og budgetloven, som blev vedtaget i 2012. Også for 2015 er manøvrerummet i finanspolitikken udnyttet fuldt ud med et skønnet strukturelt underskud på ½ pct. af BNP svarende til grænsen i budgetloven. Med finanslovsforslaget for 2015 prioriteres en samlet vækst i det offentlige forbrug på 0,8 pct. og et fortsat højt niveau for de offentlige investeringer. Med Vækstpakke 2014 fortsættes indsatsen med at øge produktivitet og velstand i Danmark. Vækstpakken er fuldt finansieret på både kort og langt sigt.

Det offentlige underskud skønnes at udgøre 3,0 pct. af BNP i 2015 svarende til grænsen for faktiske underskud i EU's Stabilitets- og Vækstpagt. Når der ses bort fra ekstraordinære indtægter knyttet primært til omlægning af kapitalpensioner i 2013 og 2014, lå underskuddet i 2013 tæt på 3-procents grænsen, og det skønnes fortsat at være tilfældet i 2014, *jf. figur 1.10*.

De offentlige underskud skal desuden ses i lyset af, at udgiftspolitikken i en årrække har været lempelig både i et historisk perspektiv og i forhold til, hvad der holdbart kan finansieres fremadrettet, *jf. figur 1.11*. Det høje offentlige forbrugs- og investeringsniveau gennem kriseårene har isoleret set været med til at holde hånden under økonomien, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at der er fremrykket en række investeringer til perioden 2012-14.

**Figur 1.10**  
**Faktisk saldo**



**Figur 1.11**  
**Offentligt forbrug og offentlige investeringer er fortsat lempelige målt i niveau**



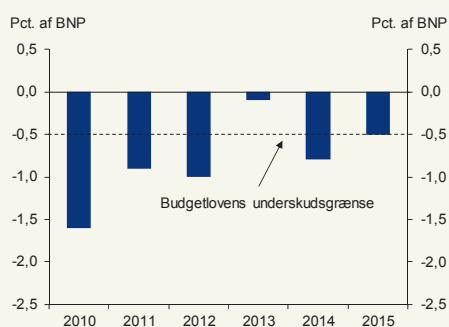
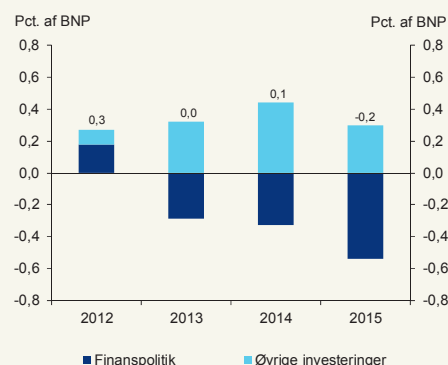
Anm.: I figur 1.10 er den faktiske saldo ekskl. særlige midlertidige indtægter korrigeret for engangsindtægter fra omlægning af eksisterende kapitalpensioner, omtegning af gennemsnitsrenteprodukter samt fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensioner.

Kilde: Danmarks Statistik, 2020-forløb, august 2014 og egne beregninger.

Det strukturelle underskud skønnes som nævnt til 0,5 pct. af BNP i 2015 svarende til grænsen i budgetloven. Det indebærer en forbedring af den strukturelle saldo fra 2014 til 2015, idet skønnet for det strukturelle underskud i 2014 er opjusteret til ca. 0,8 pct. af BNP, jf. figur 1.12. Finanspolitikken for 2014 blev planlagt inden for rammerne af budgetloven ved fremsættelsen af finanslovsforslaget for 2014 og ved vedtagelsen af finansloven for 2014. Den efterfølgende opjustering af det strukturelle underskud i 2014 skal navnlig ses i lyset af en nedjustering af personskatteindtægterne afledt af øgede skattefradrag for pensionsindbetalinger og lavere skattepligtige pensionsudbetalinger i forhold til det forudsatte ved tilrettelæggelsen af finanspolitikken for 2014, jf. kapitel 6 og *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014. Denne udvikling hænger blandt andet sammen med, at alderspensionsordningen ikke har fået den ventede udbredelse, og i sammenhæng hermed er pensionsopsparingen i højere grad end forventet blevet placeret i ordninger med skattefradrag for indbetalingerne og beskatning af udbetalinger. De tilkomne oplysninger er indregnet i det skønnede strukturelle underskud for 2015.

Målt i forhold til det lempelige niveau i 2011 bidrager finanspolitikken og en række øvrige politiske tiltag fortsat til at understøtte BNP-niveauet i 2014 svarende til 0,1 pct. af BNP, jf. figur 1.13. Det positive bidrag afspejler, at der er gennemført en række politiske tiltag, som understøtter aktiviteten uden direkte at påvirke de offentlige finanser. Disse tiltag opvejer i 2014 virkningen af, at de offentlige finanser er konsolideret fra 2010 til 2013 i overensstemmelse med EU-henstillingen, som blev ophævet i juni 2014.

I 2015, hvor BNP-væksten ventes at stige til 2 pct., aftager virkningen af de gennemførte lempelser, herunder fremrykningerne af investeringer. Målt i forhold til det lempelige niveau i 2011 vurderes finanspolitikken og de øvrige tiltag, der er gennemført siden 2012, at virke dæmpende i 2015, jf. kapitel 6. Den gradvise tilbagetrækning af de foretagne finanspolitiske

**Figur 1.12****Strukturel saldo****Figur 1.13****Aktivetsvirkninger af finanspolitikken og øvrige tiltag gennemført fra og med 2012**

Anm.: I figur 1.13 dækker *øvrige investeringer* over investeringer, som følger af energiaftalen, politisk aftalte stigninger samt fremrykninger af renovering af almene boliger i regi af Landsbyggefonden, et løft af klimainvesteringer på spildevandsområdet i forbindelse med aftalen om kommunernes økonomi for 2013 samt fremrykning af aktiviteter i Femern Bælt som aftalt i forbindelse med Vækstplan DK. I figur 1.13 angiver tallene over søjlerne den samlede virkning af finanspolitik og øvrige investeringer.

Kilde: Danmarks Statistik, 2020-forløb, august 2014 og egne beregninger.

og økonomisk-politiske lempelser vurderes overordnet at være afstemt med de tiltagende vækstudsigter og fortsat lave renter. Den lempelige pengepolitik bidrager fortsat væsentligt til den økonomiske aktivitet. Faldet i renterne siden 2011 skønnes under usikkerhed at understøtte BNP-niveauet med op mod 1½ pct. af BNP i 2015, jf. kapitel 3 (boks 3.2). Målt i forhold til det lempelige niveau i 2011 bidrager finanspolitikken og de meget lave renter således samlet set til at understøtte aktiviteten i dansk økonomi i 2015.

I takt med at den økonomiske fremgang tager yderligere til, og konjunkturerne i dansk økonomi gradvist genoprettes, er det centralt, at der gennemføres en fortsat normalisering af finanspolitikken med henblik på at mindske de offentlige underskud og gøre fremskridt mod kravet om mindst strukturel balance i 2020. I den genopretningsfase, som dansk økonomi nu er inde i, er det således hensigtsmæssigt, at finanspolitikken i de kommende år bliver mindre lempelig, det vil sige gradvist strammes. Det kan være med til at understøtte et holdbart opsving, så risikoen for en situation med overophedning af økonomien som fx i midten af 00'erne kan mindskes.

**Forløb til 2020 og udgiftslofter for 2018**

Med budgetloven er der indført konkrete og bindende 4-årige udgiftslofter for stat, kommuner og regioner. Udgiftslofterne skal understøtte, at de offentlige finanser udvikler sig inden for de mellemfristede planers målsætninger for de offentlige finanser, herunder finanspolitisk holdbarhed og mindst strukturel balance i 2020.

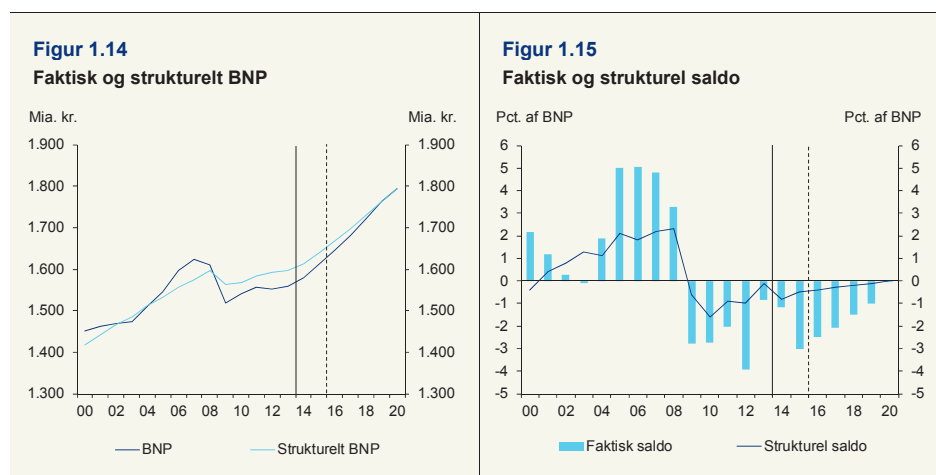
Udgiftslofterne fastsættes med afsæt i en fremskrivning af dansk økonomi, hvor budgetlovens grænse for strukturelle underskud på ½ pct. af BNP og det mellemfristede mål om strukturel

balance i 2020 er overholdt. Efterfølgende skal de årlige aftaler om finansloven og de årlige økonomiaftaler med kommuner og regioner holdes inden for de fastsatte udgiftslofter og øvrige krav i budgetloven. Sigtelinjen for fastlæggelsen af udgiftslofterne frem mod 2020 er derfor en gradvis reduktion i det strukturelle underskud fra 0,5 pct. af BNP i 2015 til strukturel balance i 2020.

Overordnet fastsættes lofter for to forskellige udgiftstyper, henholdsvis driftsudgifter, som i høj grad er rammestyrede, og udgifter til indkomstoverførsler, som er lovbundne og påvirkes af antallet af modtagere.

Som grundlag for loftsfastsættelsen for 2018 er der udarbejdet et opdateret 2020-forløb.<sup>3</sup> Forløbet opfylder de finanspolitiske mål. I overensstemmelse med forsigtighedsprincippet er forløbet udelukkende baseret på reformer og tiltag, som der er fundet politisk flertal for. I forhold til 2020-forløbet i *Danmarks Konvergensprogram 2014* er der således blandt andet indarbejdet konsekvenserne af Vækstpakke 2014, beskæftigelsesreformen og det nye konjunkturgrundlag. Det opdaterede 2020-forløb indebærer, at konjunkturerne genoprettes frem mod 2019, og at finanspolitikken gradvist normaliseres med henblik på at opfylde kravet om mindst strukturel balance i 2020, jf. figur 1.14 og 1.15.

På baggrund af det mellemfristede forløb er der fortsat plads til en realvækst i ressourcerne til offentligt forbrug på i gennemsnit ca. 0,6 pct. årligt frem til 2020, jf. tabel 1.2. Det svarer til en samlet realvækst i det offentlige forbrug (ekskl. afskrivninger) på ca. 20 mia. kr. fra 2014 til 2020. Realvæksten i det offentlige forbrug indebærer sammen med fremskrivningen af en



Kilde: Danmarks Statistik, 2020-forløb, august 2014 og egne beregninger.

<sup>3</sup> Det mellemfristede forløb samt relevante overvejelser om bufferstørrelse mv. er beskrevet nærmere i dokumentationspapiret *Opdateret 2020-forløb: Grundlag for udgiftslofter for 2018* ([www.fm.dk](http://www.fm.dk)). Den konkrete fastsættelse af udgiftslofterne for 2018 er beskrevet nærmere i *Dokumentation for fastsættelse af udgiftslofter for 2018* ([www.fm.dk](http://www.fm.dk)).

**Tabel 1.2****Udvalgte nøgletal for det opdaterede 2020-forløb**

	Konjunkturår		Beregningsteknisk forløb	
	2014	2015	2016-19 <sup>1)</sup>	2020
BNP-vækst, pct.	1,4	2,0	2,3	1,9
Beskæftigelsesvækst, pct.	0,8	0,8	1,2	0,6
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	4,7	4,4	3,6	3,3
Realvækst i det offentlige forbrug, pct.	1,3	0,8	0,6	0,6

1) Beregnet som et gennemsnit for de fire år.

Kilde: 2020-forløb, august 2014 og egne beregninger.

række øvrige driftsposter, at de loftsbelagte driftsudgifter i stat, kommuner og regioner kan vokse med ca. 0,6 pct. i 2018, *jf. boks 1.1*.

Samtidig med hovedrevisionen af nationalregnskabet, som Danmarks Statistik offentliggør i september 2014, indføres et nyt mål for realvæksten i det offentlige forbrug, som sigter på at indregne en produktivitetsvækst i den offentlige sektor, *jf. også kapitel 5*. Ved en given realvækst i *ressourcerne* til offentligt forbrug – dvs. offentlig beskæftigelse og det offentliges nettokøb af varer og tjenester i den offentlige sektor – vil en anslået produktivitetsvækst i den offentlige sektor isoleret set påvirke den opgjorte realvækst i det offentlige forbrug og BNP. Det er selvsagt ikke uventet, at produktiviteten i den offentlige sektor kan udvikle sig over tid. Det nye er, at Danmarks Statistik fremover vil indregne dette i nationalregnskabet. Opgørelsen af produktivitetsvæksten i den offentlige sektor vil være behæftet med betydelig usikkerhed.

Den nye såkaldt output-baserede opgørelse af det offentlige forbrug, der indregner en produktivitetsudvikling i den offentlige sektor, vil ikke påvirke, hvor meget realvækst i *ressourcerne* til offentligt forbrug, der er plads til i 2020-fremskrivningerne. Hverken niveauet for de offentlige indtægter eller udgifter påvirkes isoleret set af den output-baserede opgørelse af det offentlige forbrug. De fastsatte driftsudgiftslofter vil således heller ikke blive påvirket, fordi det fortsat vil være realvæksten i *ressourcerne* til offentligt forbrug, der er det centrale i forhold til det økonomiske råderum. Desuden er driftsudgiftslofterne for stat, kommune og regioner opgjort i budget- og regnskabsmæssige termer, som ikke påvirkes af den ændrede opgørelse i nationalregnskabet.

Det statslige delloft for indkomstoverførsler omfatter den statslige andel af udgifter til blandt andet folkepension, sygedagpenge, efterløn og førtidspension. De ledighedsrelaterede og dermed stærkt konjunkturfølsomme udgifter til fx dagpenge er undtaget for loftet for at sikre, at de automatiske stabilisatorer kan virke.

De loftsbelagte statslige udgifter til indkomstoverførsler i 2014-17 skønnes aktuelt at ligge 3-5 mia. kr. (svarende til ca. 1-2 pct. af de loftsbelagte udgifter) under det gældende delloft for disse år (ekskl. den forudsatte udsvingbuffer). Nedjusteringen af de loftsbelagte udgifter til

**Boks 1.1****Driftslofter for 2018: Fortsat plads til vækst i det offentlige forbrug på 0,6 pct.**

De loftsbelagte driftsudgifter i stat, kommuner og regioner omfatter en lang række udgifter til fx offentlig service på social- og sundhedsområdet og udgøres således primært af udgifter, der i nationalregnskabet kategoriseres som offentligt forbrug. Driftslofterne omfatter også en række øvrige udgiftstyper såsom erhvervs-tilskud, EU-bidrag og udviklingsbistand.

I det opdaterede mellemfristede forløb, der danner grundlag for fastsættelsen af udgiftslofterne for 2018, er der plads til en realvækst i det offentlige forbrug i 2018 på ca. 0,6 pct. Driftslofterne for 2018 vokser under ét med 0,6 pct. i forhold til niveauet i 2017, *jf. tabel a*.

Med de fremsatte udgiftslofter for 2018 placeres hele den offentlige forbrugsvækst som udgangspunkt under det statslige delloft for driftsudgifter. Det var også tilfældet ved fastsættelsen af udgiftslofterne for 2014-17. Der vil i forbindelse med de årlige forhandlinger om kommunernes og regionernes økonomi være mulighed for at tilføre midler til kommuner og regioner ved en udgiftsneutral omprioritering af lofterne.

**Tabel a****Driftslofter for 2015-2018**

	2015	2016	2017	2018
<b>Mia. kr., 2015-priser</b>				
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
<b>Loftsbelagte driftsudgifter i alt</b>	<b>533,4</b>	<b>534,9</b>	<b>538,8</b>	<b>542,3</b>

Kilde: Finanslovforslaget for 2015, 2020-forløb, august 2014 og egne beregninger.

indkomstoverførsler afspejler blandt andet lavere skøn for udgifterne til folkepension, førtidspension og efterløn. De loftsbelagte udgifter skønnes at falde fra 2017 til 2018, hvilket blandt andet afspejler tilbagetrækningsreformens forøgelse af efterlønsalderen til 62½ år i 2018 samt øvrige reformer, herunder mindreregulering af de offentlige indkomstoverførsler i skatteaftalen fra juni 2012.

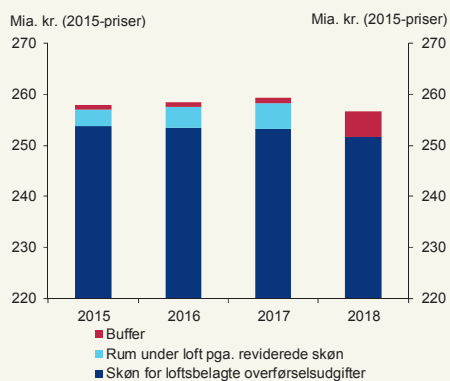
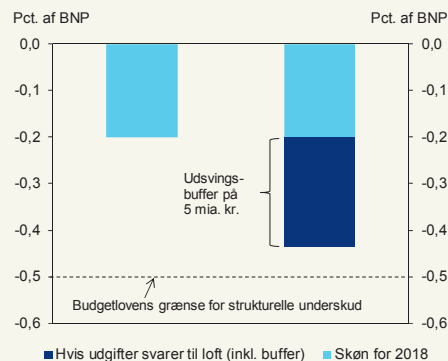
De lavere skønnede overførselsudgifter afspejler, at der er usikkerhed forbundet med fremskrivningerne af de lovbundne ydelser. I det lys er der med det statslige indkomstoverførselsloft for 2018 afsat en større reserve til håndtering af mulige merudgifter, *jf. boks 1.2*. Det er i overensstemmelse med budgetloven, hvoraf det fremgår, at opbygning af reserver til at håndtere merudgifter under det statslige delloft for indkomstoverførsler vil ske gradvist. Ifølge loven om fastsættelse af udgiftslofter er det ikke muligt at omprioritere den afsatte udsvingsbuffer under delloftet for indkomstoverførsler til driftsloftet.

**Boks 1.2****Indkomstoverførselsloft for 2018: Der afsættes en større udsvingsbuffer for at håndtere usikkerhed**

Indkomstoverførselsloftet for 2018 er fastsat i overensstemmelse med det mellemfristede 2020-forløb og svarer som udgangspunkt til de budgetterede statslige udgifter til de relevante loftsbelagte overførselsydelser i 2018, som disse fremgår af finanslovsforslaget for 2015. Hertil lægges en såkaldt udsvingsbuffer, som afspejler, at indkomstoverførslerne er lovbundne, og at de budgetterede udgifter er behæftet med usikkerhed. De budgetterede udgifter er blandt andet følsomme over for ændringer i antal modtagere af de forskellige ydelser.

Udsvingsbufferen blev i forbindelse med fastsættelsen af udgiftslofterne for 2014-17 fastsat til 1 mia. kr. svarende til ca. 0,4 pct. af de loftsbelagte udgifter. I henhold til budgetloven skal der ske en gradvis opbygning af reserven til at håndtere mulige merudgifter. Fremskrivningsusikkerheden fremgår fx af, at de skønnede loftsbelagte overførselsudgifter på finanslovsforslaget for 2015 konkret er nedjusteret med ca. 2 pct. i forhold til skønnet ved loftsfastsættelsen, *jf. figur a*. På den baggrund er bufferen fastsat til 5 mia. kr. i 2018, svarende til ca. 2 pct. af de loftsbelagte udgifter. Ifølge loven om fastsættelse af udgiftslofter er det ikke muligt at omprioritere den afsatte udsvingsbuffer under delloftet for indkomstoverførsler til driftsloftet.

I det opdaterede mellemfristede forløb, som indregner de budgetterede loftsbelagte udgifter mv., er det strukturelle underskud beregnet til ca. 0,2 pct. af BNP i 2018, *jf. figur b*. Hvis det viser sig, at udgifterne vokser mere end skønnet, og at bufferen kommer i anvendelse, vil den strukturelle saldo som udgangspunkt blive svækket nogenlunde tilsvarende (det gælder dog, at der ikke nødvendigvis er en én-til-én sammenhæng mellem udgifterne under loft og ændringer i den strukturelle saldo). På det aktuelle grundlag vil forløbet i det tilfælde, at hele bufferen kommer i anvendelse, dermed i udgangspunktet fortsat overholde budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP i 2018 i overensstemmelse med kravet i budgetloven.

**Figur a****Overførselslofter for 2015-18****Figur b****Strukturel saldo i 2018**

Anm.: I figur a er de skønnede udgifter under det statslige delloft for indkomstoverførsler i 2015-18 baseret på budgetteringen på finanslovsforslaget for 2015 korrigeret for konjunkturændring vedrørende SU og et særskilt skøn for udgifterne til børnefamilieydelse i 2016-18 (budgetteres kun et-årigt på finansloven).

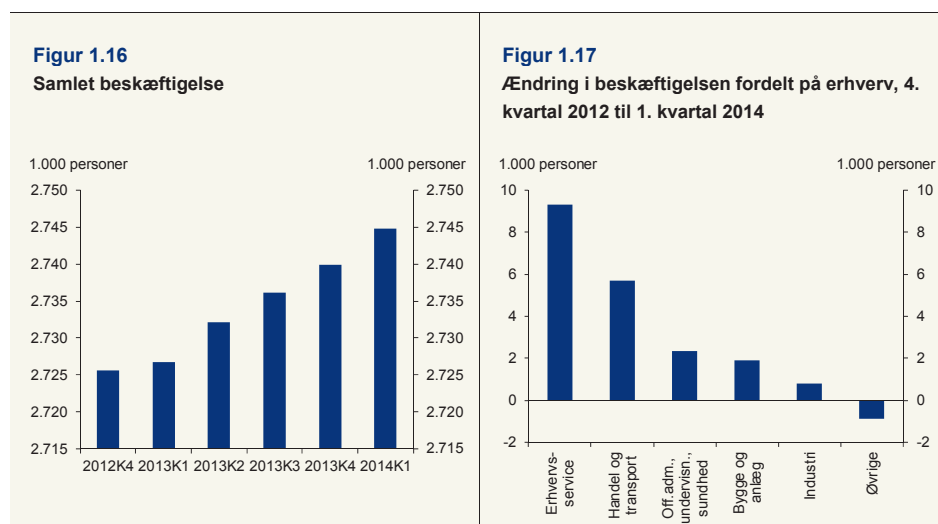
Kilde: Finanslovsforslaget for 2015, 2020-forløb, august 2014 og egne beregninger.



## 1.4 Flere i job

Arbejdsmarkedet har været i fremgang gennem det seneste halvandet års tid. Beskæftigelsen er steget fem kvartaler i træk og samlet set med godt 19.000 personer, *jf. figur 1.16*. Det er den længste periode med fremgang i beskæftigelsen siden krisens start. Samtidig er ledigheden faldet. Det gælder både den registerbaserede bruttoledighed og den stikprøvebaserede AKU-ledighed, som begge er aftaget over de seneste to års tid.

Fremgangen i beskæftigelsen er hovedsageligt sket inden for private serviceerhverv, herunder især erhvervsservice og handel og transport, *jf. figur 1.17*. Erhvervsservice dækker over en lang række funktioner fra juridisk bistand, arkitektvirksomhed til rengøring. Der er også kommet flere beskæftigede inden for offentlig administration, undervisning og sundhed, der både dækker ansættelse i den offentlige og den private sektor.



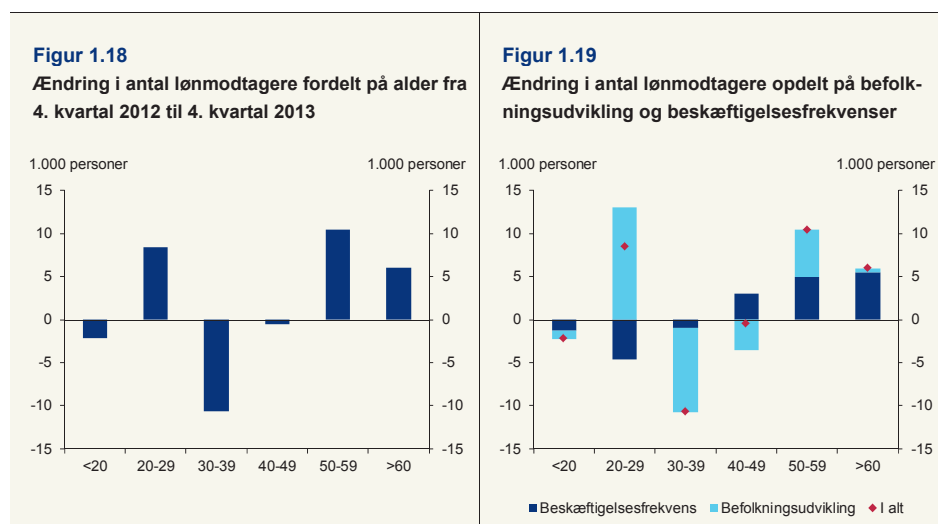
Anm.: Der er i figur 1.16 skønsmæssigt korrigeret for lærerkonflikten, der reducerede beskæftigelsen med i størrelsesordenen 16.000 personer i 2. kvartal 2013. Øvrige erhverv i figur 1.17 er blandt andet landbrug, forsyningsvirksomhed, råstofudvinding, kultur, fritid og anden service samt finansiering og forsikring. Faldet i beskæftigelsen i øvrige erhverv i perioden kan især henføres til lavere beskæftigelse inden for finansiering og forsikring samt forsyningsvirksomhed.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigelsen er især steget blandt personer under 30 år og over 50 år, *jf. figur 1.18*. Det viser Danmarks Statistiks register over lønmodtagerbeskæftigede på individniveau, som dog kun indeholder oplysninger frem til og med 4. kvartal 2013.<sup>4</sup> Der er kommet over 8.000 flere 20-29-årige i job i løbet af 2013, mens stigningen for de over 50-årige var på godt 16.000 personer. Der er samtidig sket et fald i beskæftigelsen for personer i 30'erne.

En del af disse ændringer skyldes alene befolkningsforskydninger. For eksempel faldt antallet af beskæftigede i aldersgruppen 30-39 år helt overvejende, fordi der blev færre personer i denne aldersgruppe. Beskæftigelsesfrekvensen – altså den andel af de 30-39-årige der er i arbejde – var stort set uændret, *jf. figur 1.19*. Omvendt er der blevet betydeligt flere personer i aldersgruppen 20-29 år, hvilket ligger bag, at flere 20-29-årige har et job.

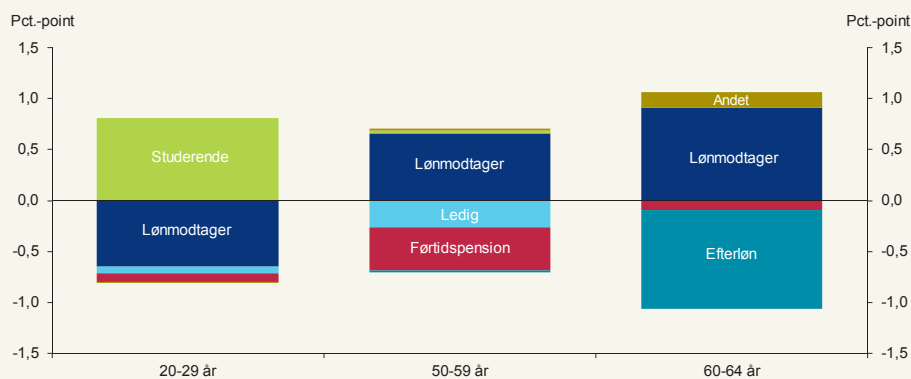
Det er især ændringer i beskæftigelsesfrekvenser, det er interessant at se på, fordi de viser noget om befolkningens tilknytning til arbejdsmarkedet. Når beskæftigelsesfrekvensen blandt de 30-39-årige er uændret, afspejler det således, at de går på arbejde i samme udstrækning som et år tidligere. Det er derimod ikke tilfældet for personer under 30 år og over 50 år. De unge har i mindre grad et arbejde, mens de over 50-årige i stigende omfang er på arbejdsmarkedet.



Anm.: Hertil kommer ca. 1.000 flere lønmodtagere, som ikke bor i Danmark.

Kilde: Danmarks Statistik, Lovmodellen og egne beregninger.

<sup>4</sup> Danmarks Statistiks register over lønmodtagerbeskæftigede viser en stigning i lønmodtagerbeskæftigelsen på 12.500 personer fra 4. kvartal 2012 til 4. kvartal 2013. Stigningen i beskæftigelsen ifølge registret er lidt mindre end i nationalregnskabs opgørelse af lønmodtagerbeskæftigelsen. Forskellen skal ses i lyset af forskelligt kildegrundlag og forskellige afgrænsninger i de to statistikker. Set over en længere periode er der ret stor overensstemmelse mellem udviklingen i nationalregnskabet og i registret for lønmodtagere, om end niveauerne er forskellige. Det skal bemærkes, at registret også afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse af beskæftigelsen for lønmodtagere, som måler udviklingen i fuldtidsbeskæftigelsen.

**Figur 1.20****Ændring i arbejdsmarkedsfrekvenser for udvalgte aldersgrupper fra 4. kvartal 2012 til 4. kvartal 2013**

Anm.: Personer, der i en given måned står registreret med betalte arbejdstimer svarende til mindst 1,5 timer pr. uge i registret over beskæftigelse for lønmodtagere, kategoriseres som lønmodtagere. Lønmodtager omfatter både ordinær beskæftigelse og støttet beskæftigelse, herunder løntilskud, fleksjob, skånejob mv. Personer, der ikke kategoriseres som lønmodtagere, indplaceres efter arbejdsmarkedsstatus i den sidste hele uge af den pågældende måned i henhold til DREAM. Personer, der både optræder som lønmodtagere og overførselsmodtagere (fx efterløn, dagpenge eller førtidspension), vil dermed blive kategoriseret som lønmodtagere. Andet dækker blandt andet folkepensionister og selvstændige.

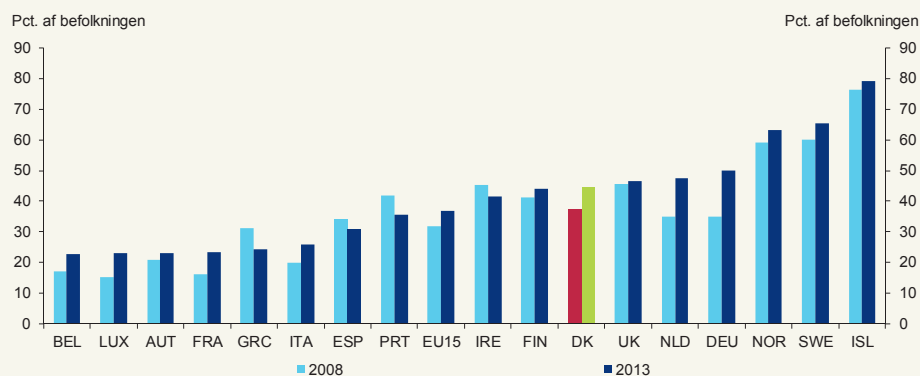
Kilde: Lovmodellen, DREAM-registret og egne beregninger.

Den mindre andel af unge med et job afspejler, at de unge i højere grad er studerende og i mindre grad arbejder, *jf. figur 1.20*.

Fremgangen i beskæftigelsen blandt personer over 50 år skal derimod ses i lyset af, at en større andel af aldersgruppen er i arbejde. Beskæftigelsesfrekvensen er således vokset både for gruppen mellem 50 og 59 år og for personer over 60 år, *jf. figur 1.19*.

For de 50-59-årige modsvares fremgangen i beskæftigelsesfrekvensen af en lavere andel af personer på især førtidspension samt dagpenge- eller kontanthjælp. Sidstnævnte skal blandt andet ses i sammenhæng med, at dagpengeledige med mindre end fem år til efterlønsalderen har ret til seniorjob, når dagpengeperioden udløber.

Stigningen i beskæftigelsesfrekvensen for de 60-64-årige kan helt overvejende forklares med, at flere er blevet på arbejdsmarkedet i stedet for at gå på efterløn. Denne udvikling ligger i forlængelse af de seneste års tendens, hvor erhvervsdeltagelsen er steget blandt personer over 60 år. Det skal blandt andet ses i lyset af stigende levealder, bedre helbred og de reformer, der er gennemført. Den samme udvikling kan genfindes i mange andre lande, og Danmark ligger stadig lavere end en række andre lande, herunder i særdeleshed de øvrige nordiske lande, både for så vidt angår beskæftigelses- og erhvervsfrekvensen, *jf. figur 1.21*.

**Figur 1.21****Beskæftigelsesfrekvens (AKU) for 60-64-årige i EU15, Island og Norge**

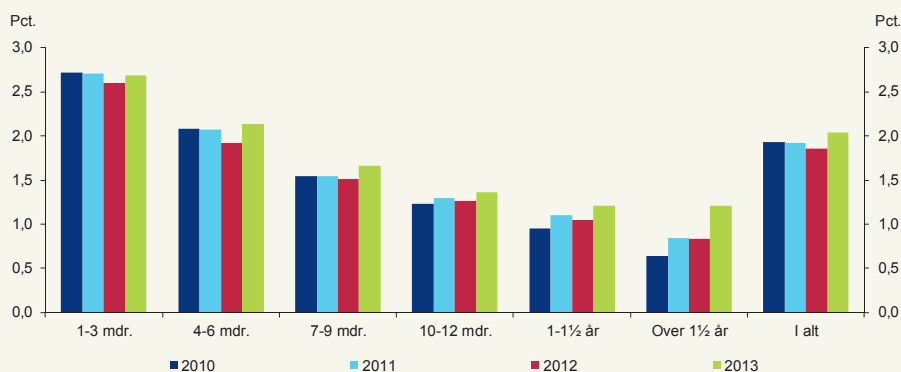
Anm.: Figuren viser den interviewbaserede arbejdskraftundersøgelse og er behæftet med tilhørende stikprøveusikkerhed.

Kilde: Eurostats Labour Force Survey (LFS).

Bag ændringen i antallet af beskæftigede ligger store bruttobevægelser ind og ud af beskæftigelse og mellem job. I løbet af et år er der mange personer, der skifter job, nogle der går på pension, andre der bliver færdiguddannede eller begynder på en uddannelse eller noget helt andet. Disse bevægelser sammenfattes i den såkaldte jobmobilitet, der måler, hvor mange der får nyt job i en periode. Jobmobiliteten er generelt høj i Danmark, hvilket også har været tilfældet gennem de seneste års lavkonjunktur. Alene i 2013 fandt mere end 500.000<sup>5</sup> personer – næsten 20 pct. af den samlede beskæftigelse – nyt job, heraf kom en del fra ledighed.

Når der generelt er store bevægelser, både mellem job og ind og ud af beskæftigelse, er det også nemmere for ledige at finde et job, fordi der opstår mange nye jobåbninger. I 2013 var der en større andel af de bruttoledige, der fandt et job, end i de forudgående år, *jf. figur 1.22*. Det var både tilfældet for bruttoledige med korte og lange ledighedsforløb bag sig, men særligt for ledige med mere end 1½ års ledighedsanciennitet. Udviklingen afspejler bedre konjunkturer, men skal også ses i sammenhæng med dagpengereformen, kontanthjælpsreformen og formentligt også muligheden for seniorjob.

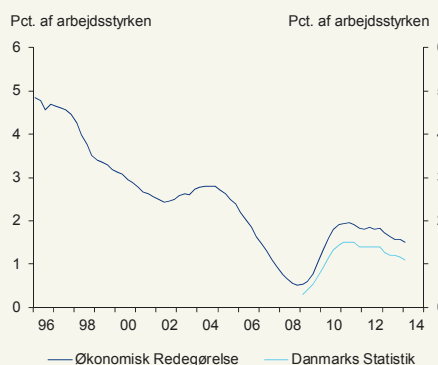
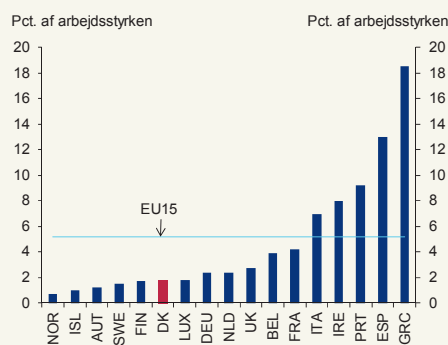
<sup>5</sup> Baseret på en AKU-undersøgelse af, hvor mange der har været i deres job i mindre end 1 år.

**Figur 1.22****Afgangsrate fra bruttoledighed til beskæftigelse, opdelt på varighed af ledighedsforløb**

Anm.: Længden af ledighedsforløbene er opgjort ud fra et afgangskriterium på 4 ugers sammenhængende beskæftigelse.

Kilde: DREAM-databasen og egne beregninger.

Afgangen fra ledighed til beskæftigelse har bidraget til at reducere langtidsligheden yderligere, *jf. figur 1.23*. I dag er langtidsligheden ca. 1½ pct. af arbejdsstyrken. Generelt er der relativt få med lange ledighedsforløb bag sig, både set i et historisk perspektiv og i sammenligning med andre lande, *jf. figur 1.24*.

**Figur 1.23****Langtidslighed****Figur 1.24****Langtidslighed (AKU), EU15 og Norden**

Anm.: Langtidsligheden i *Økonomisk Redegørelse* er opgjort som personer, der har modtaget dagpenge, kontanthjælp, feriedagpenge eller har deltaget i aktivering i mindst 80 pct. af tiden de seneste 12 måneder. Danmarks Statistik anvender en anden definition, *jf. Økonomisk Redegørelse*, maj 2014. Langtidsligheden i figur 1.24 er baseret på den interviewbaserede arbejdskraftundersøgelse (AKU) og er ikke sammenlignelig med langtidsligheden baseret på registerdata.

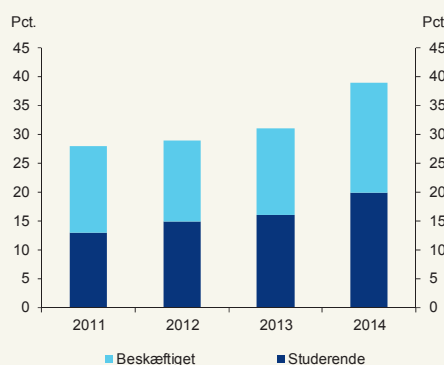
Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

I takt med at konjunkturerne forbedres yderligere, øges beskæftigelsesmulighederne også, og det vil fremover trække både den generelle ledighed og langtidsledigheden ned. Kontanthjælpsreformen vil også bidrage til at øge beskæftigelsen blandt unge. Der er allerede indikationer på, at flere unge ledige kontanthjælpsmodtagere er kommet enten i job eller i uddannelse som følge af reformen. Omtrent 40 pct. af de unge ledige kontanthjælpsmodtagere, som indgik i ledighedsstatistikken i slutningen af 2013, havde i april 2014 enten fundet et arbejde eller var begyndt på en uddannelse (med SU), *jf. figur 1.25*. Det er ca. 10 pct.-point flere end i de forudgående år, hvilket indikerer, at reformen har bidraget til at øge beskæftigelsen og uddannelsesaktiviteten blandt de unge. Det bidrager til at reducere ledigheden og til at forbedre de unges muligheder for en plads på arbejdsmarkedet.

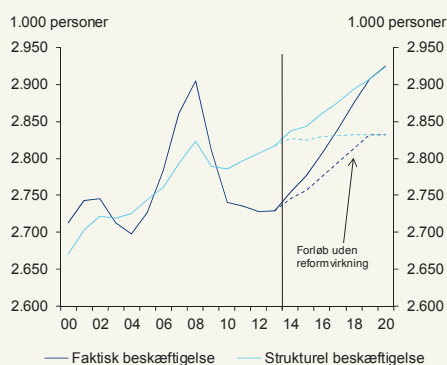
Kontanthjælpsreformen følger i kølvandet på en række reformer, der er gennemført de senere år for at sikre et velfungerende arbejdsmarked og øge arbejdsudbuddet, *jf. figur 1.26*. Det gælder blandt andet tilbagetrækningsreformen, skattereformen fra 2012 og senest beskæftigelsesreformen fra 2014. Reformerne skaber grobund for et holdbart opsving i dansk økonomi frem mod 2020, og for at lønkonkurrenceevnen ikke forværres som følge af mangel på arbejdskraft og stort pres på lønningerne.

**Figur 1.25**

Andel ledige kontanthjælpsmodtagere under 30 år, der efterfølgende er i job eller uddannelse

**Figur 1.26**

Faktisk og strukturel beskæftigelse med og uden reformer



Anm.: Figur 1.25 viser andelen af 16-29-årige, som er kommet i beskæftigelse eller uddannelse frem mod uge 17 (april måned) i de pågældende år, men som var ledige arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere i december året før. Se også anmærkning til boks 5.6.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM-databasen, Finansministeriet og egne beregninger.

## 1.5 Bilagstabel

**Tabel 1.3**

Sammenligning med vurderingen i maj af skønnene for 2014 og 2015 på udvalgte områder

	2013	2014		2015	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
<b>Realvækst, pct.</b>					
Privat forbrug	0,1	1,7	1,3	2,0	2,1
Samlet offentlig efterspørgsel	0,6	1,2	1,4	0,2	0,4
- heraf offentligt forbrug	0,7	1,2	1,3	0,9	0,8
- heraf offentlige investeringer	-0,7	0,7	1,8	-7,9	-4,6
Boliginvesteringer	-5,0	3,3	3,3	2,2	2,5
Faste erhvervsinvesteringer	4,7	0,7	1,5	6,0	6,0
<b>I alt endelig indenlandsk efterspørgsel</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>
Ændringer i lagerinvesteringer i pct. af BNP	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>I alt indenlandsk efterspørgsel</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>
Eksport	1,0	3,8	4,3	4,8	4,8
- heraf industrieksport	1,6	5,2	5,2	6,1	6,1
<b>Samlet efterspørgsel</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
Import	1,4	4,3	4,8	4,9	5,3
- heraf vareimport	3,4	4,1	3,9	4,2	4,9
<b>BNP</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Bruttoværditilvækst	0,5	1,7	1,7	1,8	1,8
- heraf i private byerhverv	1,7	2,4	2,3	2,6	2,6
<b>Ændring i 1.000 personer</b>					
Arbejdsstyrke	1	5	12	11	14
Beskæftigelse, i alt	2	20	25	17	22
- heraf i den private sektor	7	12	17	14	19
- heraf i offentlig forvaltning og service	-5	8	8	3	3
Beskæftigelsen korrigeret for lærerkonflikt, i alt	6	16	21	17	22
- heraf i offentlig forvaltning og service	-1	4	4	3	3
Bruttoledighed	-9	-16	-18	-7	-9
Nettoledighed	-1	-16	-14	-6	-8

**Tabel 1.3 (fortsat)****Sammenligning med vurderingen i maj af skønnene for 2014 og 2015 på udvalgte områder**

	2013	2014		2015	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
<b>Stigning, pct.</b>					
Eksportpriser, varer	-0,5	0,8	0,3	1,5	1,3
Importpriser, do.	-2,2	0,3	0,0	1,5	1,4
Bytteforhold, do.	1,7	0,4	0,2	0,0	-0,1
Huspriser (enfamiliehuse)	2,7	2,5	3,0	2,5	3,0
Forbrugerprisindeks	0,8	0,9	0,8	1,6	1,2
Timeløn	1,4	2,0	1,8	2,2	2,2
Real disponibel indkomst, privat sektor	0,4	2,1	1,6	5,2	5,9
Real disponibel indkomst, husholdninger <sup>1)</sup>	1,5	3,5	3,7	1,5	1,2
Timeproduktiviteten i private byerhverv	3,1	1,7	1,4	1,8	1,4
<b>Pct. p.a.</b>					
Rente, 1-årig rentetilpasningsobligation	0,2	0,3	0,2	0,6	0,4
Rente, 10-årig statsobligation	1,8	1,9	1,7	2,5	2,0
Rente, 30-årig realkreditobligation	3,5	3,6	3,3	4,2	3,7
<b>De centrale balancestørrelser</b>					
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	136,0	134,5	136,3	143,0	140,2
Offentlig saldo (mia. kr.)	-15,8	-26,7	-22,1	-58,4	-59,9
Bruttoledighed (årsgns., 1.000 personer)	153	137	135	130	126
Bruttoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	5,4	4,8	4,7	4,5	4,4
Nettoledighed (årsgns., 1.000 personer)	118	102	104	96	96
Nettoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	4,1	3,6	3,6	3,3	3,3
<b>Eksterne forudsætninger</b>					
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	1,1	2,3	2,2	2,5	2,6
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	1,0	5,8	5,4	6,5	6,4
Dollarkurs (kr. pr. dollar)	5,6	5,4	5,5	5,4	5,5
Oliepris, USD pr. td.	108,6	108,9	108,3	113,1	110,9
Oliepris, kr. pr. td.	610,2	589,1	594,1	610,3	613,4

1) Den korrigerede indkomst, jf. afsnit 4.1.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



The first part of the paper discusses the importance of the research and the need for a new approach. It then presents a detailed description of the methodology used in the study, including the data collection and analysis techniques. The results of the study are then presented, showing the effectiveness of the proposed approach. Finally, the paper concludes with a discussion of the implications of the findings and suggestions for future research.

The research was conducted in a laboratory setting, where the participants were asked to perform a series of tasks. The tasks were designed to measure the participants' ability to perform the tasks under different conditions. The results of the study showed that the proposed approach was effective in improving the participants' performance. The findings of the study have important implications for the field of research, and they suggest that further research is needed to explore the potential of the proposed approach.

The study was conducted over a period of six months, during which time the participants were trained in the use of the proposed approach. The results of the study were then compared to the results of a control group, which did not receive the proposed approach. The results showed that the participants who received the proposed approach performed significantly better than the control group. This suggests that the proposed approach is effective in improving performance.

The study was conducted in a laboratory setting, where the participants were asked to perform a series of tasks. The tasks were designed to measure the participants' ability to perform the tasks under different conditions. The results of the study showed that the proposed approach was effective in improving the participants' performance. The findings of the study have important implications for the field of research, and they suggest that further research is needed to explore the potential of the proposed approach.

## 2. International økonomi

---

*Den globale økonomi er på vej op i fart. I Europa har væksten nu også spredt sig til flere af landene i syd, og særligt Spanien er kommet styrket ind i 2014. I euroområdet har der i første halvår under ét været fremgang i forhold til 2013 på trods af et trægt 2. kvartal. De relativt svage tal for en række lande i 2. kvartal vurderes ikke at være udtryk for en generel svækkelse af den europæiske genopretning, og mere fremadrettede indikatorer peger på en vis styrkelse ind i andet halvår.*

*Fremgangen i Europa drives især af store lande som Tyskland og Storbritannien, mens særligt Italien og Frankrig har sværere ved at få gang i væksten. Den europæiske genopretning afspejler blandt andet, at den indenlandske efterspørgsel er begyndt at bidrage positivt til væksten over det seneste år. Således er eksporten ikke længere alene om at drive væksten.*

*I euroområdet har en række forhold bidraget til bedringen. Stigende global vækst har sammen med de seneste års tiltag fra Den Europæiske Centralbank og landenes reformindsatser medvirket til at styrke de offentlige finanser og tilliden på de finansielle markeder.*

*Udlånsbetingelserne for forbrugere og virksomheder er løsnet op på tværs af regionen, men udviklingen på de finansielle markeder er dog fortsat en væsentlig risikofaktor i Europa. I løbet af indeværende år vil der ske en kortlægning af sundhedstilstanden i det europæiske banksystem. Det er nødvendigt for at sikre sunde finansielle institutioner, der danner fundamentet for fremadrettet udlånsvækst.*

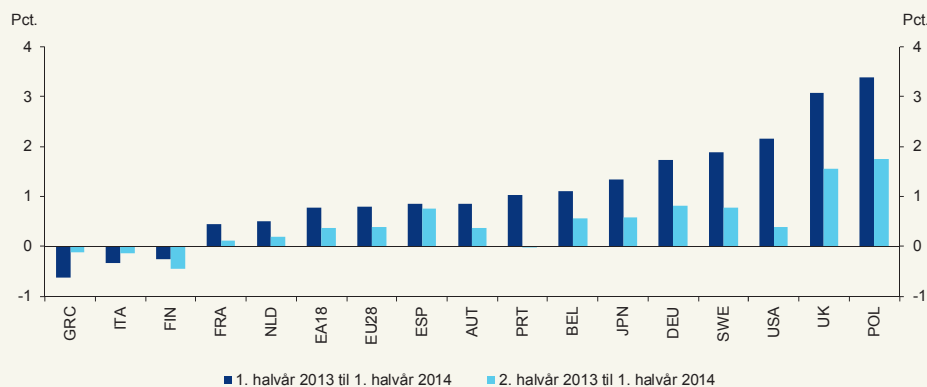
*Blandt Danmarks største samhandelspartnere er væksten generelt styrket ind i 2014 – også uden for euroområdet. Særligt USA og Storbritannien viser tegn på bedring, herunder på arbejdsmarkedene. Svækkelsen af amerikansk økonomi i starten af året var således af midlertidig karakter.*

*I de nye vækstøkonomier er billedet mere broget. Mens Indien og Kina fortsat har stærk vækst, er der tegn på afmatning i Brasilien og særligt i Rusland. Tilbagegangen i russisk økonomi skyldes i høj grad den tiltagende geopolitiske uro som følge af konflikten med Ukraine. En yderligere eskalering af konflikten kan også udgøre en risiko for de globale vækstudsigter. De finansielle markeder, og særligt oliepriserne, har imidlertid ligget relativt stabilt gennem første halvår 2014 til trods for den stigende geopolitiske uro – ikke alene i Rusland, men også i Mellemøsten.*

## 2.1 Den internationale konjunktursituation

Den globale genopretning er fortsat ind i 2014, *jf. figur 2.1*. I euroområdet er økonomien gradvist ved at komme sig oven på de seneste års nedtur, og selvom der stadig er bump på vejen, går det nu fremad i både syd og nord. I USA er der tegn på stærk underliggende vækst, og den midlertidige svækkelse i starten af året skyldes i høj grad det ekstremt kolde vintervejr. Den lempelige pengepolitik på begge sider af Atlanten er fortsat med til at understøtte væksten, og de finanspolitiske stramninger er aftaget.

**Figur 2.1**  
BNP-vækst i udvalgte lande



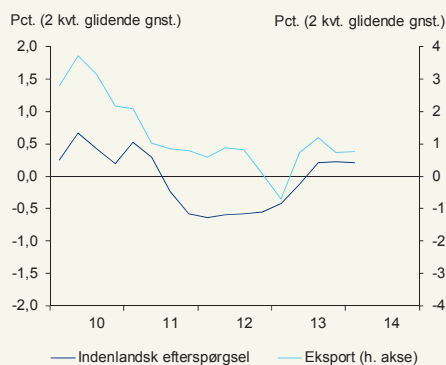
Anm.: EA18 betegner de 18 eurolande. EU28 betegner de 28 EU-lande.

Kilde: Reuters EcoWin.

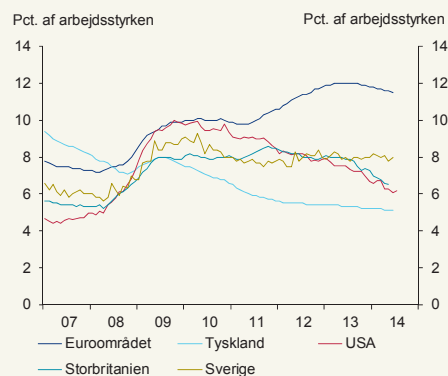
Genopretningen i euroområdet er ved at finde fodfæste, og i hovedparten af landene er væksten vendt tilbage over det seneste år, *jf. figur 2.1*. Det gælder også flere af de kriseramte lande i Sydeuropa.

Den indenlandske efterspørgsel i euroområdet er gradvist blevet styrket, så det ikke længere alene er eksporten, der holder hånden under økonomien, *jf. figur 2.2*. Bedringen skal blandt andet ses i lyset af en række krisehåndterings tiltag, gennemførte strukturreformer og konsolidering af de offentlige finanser. Det har sammen med den meget lempelige pengepolitik medvirket til at styrke tilliden til den økonomiske politik og de finansielle institutioner, hvilket har medført en gradvis stabilisering af de finansielle markeder.

**Figur 2.2**  
Bidrag til BNP, euroområdet



**Figur 2.3**  
Ledighed, udvalgte lande



Anm.: Væksten i de enkelte underkomponenter i figur 2.2 for 2. kvartal udkommer først i forbindelse med offentliggørelsen af det reviderede nationalregnskab for 2. kvartal.

Kilde: Eurostat og Reuters EcoWin.

Den realøkonomiske fremgang i euroområdet afspejles blandt andet i udviklingen i ledigheden, der så småt er begyndt at vende i mange lande, *jf. figur 2.3 og boks 2.1*. Der skal dog høj og længerevarende vækst til for at gøre et væsentligt indhug i arbejdsløsheden i de sydlige eurolande.

Tysk økonomi ser grundlæggende stærk ud. Ledigheden er historisk lav, og den indenlandske efterspørgsel er styrket trods en vis afmatning i løbet af foråret. Afmatningen i 2. kvartal skal blandt andet ses i lyset af det stærke 1. kvartal, hvor et mildt vintervejr bidrog til, at byggeinvesteringer blev fremrykket. Særligt fransk økonomi viser derimod tegn på mere grundlæggende svaghed, hvilket primært skyldes, at tilpasningen af den svage konkurrenceevne blandt andet hæmmes af strukturelle udfordringer og en relativt beskedne reformindsats.<sup>1</sup>

Euroområdet er generelt præget af en meget lav inflation, der befinder sig signifikant under ECB's målsætning om inflation på knap 2 pct., *jf. figur 2.4*. Det afspejler, at der fortsat er en stor underudnyttelse af ressourcer i regionen, men også at priserne har været trykket af en styrket euro og beskedne energiprisstigninger i starten af året.

<sup>1</sup> EU-Kommissionen har ved flere lejligheder kritiseret det langsomme franske reformtempo, blandt andet i anbefalingen fra marts 2014.

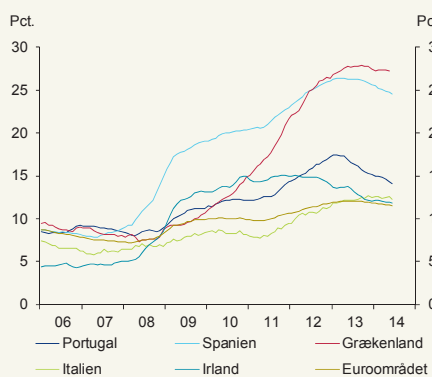
**Boks 2.1****Ledighed og beskæftigelse i de kriseramte eurolande**

Der er tegn på, at det nu går den rigtige vej på de sydeuropæiske arbejdsmarkeder, og selv i de hårdest ramte lande er ledigheden langsomt begyndt at aftage, *jf. figur a*. I Portugal er ledighedsraten aftaget med over 3 pct.-point siden toppen i 2012/13, og i Grækenland og Spanien er der en beskedent vending at spore. Det er imidlertid kun i Irland, at den faldende ledighed dækker over en egentlig beskæftigelsesfremskudning, *jf. figur b*. I de andre lande har beskæftigelsen derimod først nu stabiliseret sig.

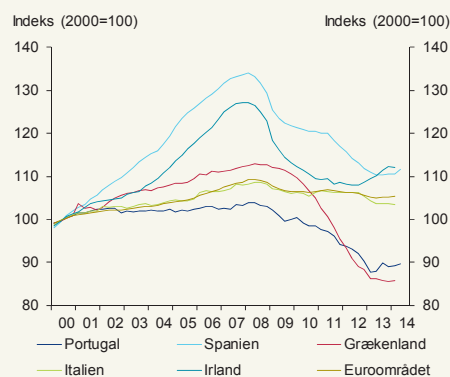
Den begyndende bedring på arbejdsmarkedene skal i høj grad ses i lyset af de seneste års reformindsats (og generel konjunkturbedring). Mange lande har over de seneste år vedtaget, eller er i færd med at gennemføre, væsentlige reformer med henblik på at modernisere arbejdsmarkedene og styrke arbejdsmarkedsdeltagelsen. Det er blandt andet sket gennem omfattende reformer af rammerne for lønfastsættelse (Spanien) og af jobbeskyttelseslovgivningen (Spanien, Italien og Irland) med henblik på blandt andet at øge fleksibiliteten på arbejdsmarkedet og reducere ungdomsarbejdsløsheden.

For mange lande er der imidlertid lang vej igen, og de høje ledighedsniveauer er gået hånd i hånd med stigende strukturel ledighed. Det skyldes blandt andet, at de høje ledighedsniveauer er med til at skubbe store grupper – særligt unge – ud af arbejdsmarkedet, samtidig med at længerevarende ledighedsperioder giver tab af færdigheder. Ifølge EU-Kommissionen er der således behov for en vedvarende reformindsats over de næste mange år for at skabe robuste og dynamiske arbejdsmarkeder.<sup>2</sup>

**Figur a**  
**Ledighed**



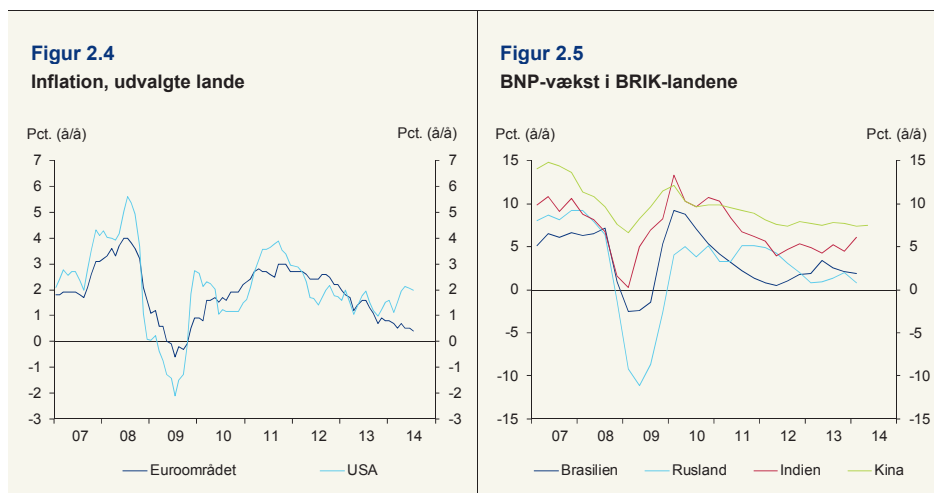
**Figur b**  
**Beskæftigelse**



Anm.: Beskæftigelsen er opgjort efter nationalregnskabsdefinitionen.

Kilde: Reuters Ecwin.

<sup>2</sup> EU-Kommissionen understreger blandt andet behovet for yderligere reformer på arbejdsmarkedet i anbefalingerne i kølvandet på landenes nationale reformprogrammer og konvergensprogrammer i juni 2014.



Kilde: Reuters EcoWin.

På den anden side af Atlanten er genopretningen længere fremme end i Europa, og svagheden i amerikansk økonomi i 1. kvartal blev afløst af en kraftig fremgang i 2. kvartal. Her var det særligt privatforbruget og lageropbygning, der bidrog til væksten (lageropbygningen opvejede et tilsvarende fald i 1. kvartal). Privatforbruget understøttes blandt andet af fremgangen på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen i gennemsnit er steget med over 200.000 personer om måneden siden nytår. Samtidig har den lave inflation bidraget til at understøtte reallønningerne i de seneste år.

Også i Storbritannien viser genopretningen styrke, og økonomien har oplevet høj vækst gennem hele 2013 og ind i første halvår 2014. Væksten er gradvist blevet mere solid og ledsages af en mærkbar bedring på arbejdsmarkedet og høje prisstigninger på boligmarkedet. Den kraftige fremgang på boligmarkedet kan dog vise sig uholdbar på længere sigt, jf. afsnit 2.3.

I Japan har første halvår været præget af effekterne af en betydelig fremrykning af privatforbruget op til momsforhøjelsen 1. april i år. Årets første tre måneder bød således på en kraftig stigning i privatforbruget, mens der var en kraftig tilbagegang i 2. kvartal. Der er imidlertid visse tegn på, at den underliggende vækst er styrket – investeringslysten er stigende, arbejdsmarkedet er i bedring, og kapacitetsudnyttelsen er for opadgående.

Blandt BRIK-landene er vækstbilledet blandet, jf. figur 2.5. Rusland viste den laveste vækst i 1. kvartal, og de seneste tal peger på en decideret opbremsning i økonomien i 2. kvartal. Det hænger i høj grad sammen med politisk uro i forbindelse med konflikten i Ukraine og usikkerheden knyttet til de seneste måneders sanktioner fra både Rusland og Vestens side. Sanktionerne ventes blandt andet at bidrage til at reducere samhandlen mellem Rusland og Vesten, herunder Danmark, jf. afsnit 4.5. Samtidig har uroen bidraget til et skarpt fald i investorernes tillid til Rusland og en kraftig udstrømning af kapital, hvilket blandt andet har ansporet den russiske centralbank til at hæve renten med 2½ pct.-point, siden krisen tog til i midten af februar, jf. afsnit 2.3.

I Kina viste de seneste tal fra det statslige statistikbureau, at svaghedstegnene fra starten af året er aftaget, og i 2. kvartal voksede økonomien 7½ pct. sammenlignet med samme kvartal året før – på linje med regeringens målsætning. Bedringen kan særligt tilskrives den "mini-stimulus", der blev gennemført i april, og som blandt andet indeholdt skattelettelser til små virksomheder og infrastrukturinvesteringer. Det adresserer dog ikke de strukturelle udfordringer, som landet endnu står over for. Det er blandt andet afspejlet i regeringens målsætning om en mere bæredygtig vækst, der i højere grad drives af privatforbruget frem for investeringer. Omstillingen til en lavere, men mere forbrugsorienteret vækst kan dog være til gavn for dansk eksport, *jf. boks 2.2*.

### Boks 2.2

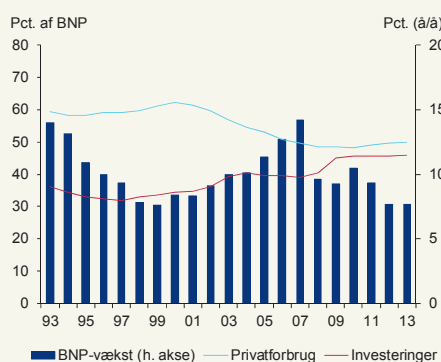
#### Sammensætningen af kinesisk vækst har betydning for Danmark

De seneste år er kinesisk vækst aftaget. I 2012 og 2013 voksede økonomien med godt 7½ pct. mod et gennemsnit på omkring 10 pct. for perioden 1993 til 2011, *jf. figur a*. De seneste tal viser, at den – efter kinesiske standarder – beskedne vækst er fortsat igennem første halvår 2014. Svækkelsen er blandt andet drevet af mindsket vækst i investeringslysten, som ikke er modsvaret af et tilsvarende højere privatforbrug.

Den kinesiske regering har et erklæret mål om gradvist at gøre kinesisk vækst mere bæredygtig ved at skifte mod en mere forbrugsdrevet vækst frem for investeringsdrevet. Det skal blandt andet bidrage til at udnytte ressourcerne i kinesisk økonomi bedre og gøre den mere selv bærende. Såfremt det lykkes, kan det være med til at understøtte dansk eksport – selvom den overordnede vækst aftager. Det skal ses i lyset af, at den danske eksport til Kina i stigende grad består af forbrugsgoder frem for investeringsgoder. Særligt eksporten af medicin og fødevarer udgør en støt stigende andel af den samlede danske vareeksport til Kina, *jf. figur b*. Dansk eksport er således mindre sårbar over for en nedgang i den kinesiske investeringsvækst i dag end tidligere. En tiltagende kinesisk forbrugsvækst kan dermed være til gavn for dansk eksport.

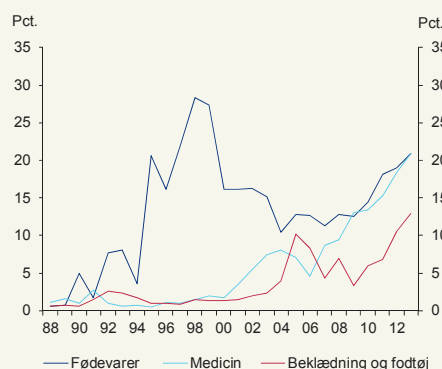
**Figur a**

#### Kinesiske efterspørgselskvoter og BNP



**Figur b**

#### Udvalgte varers andel af dansk vareeksport til Kina

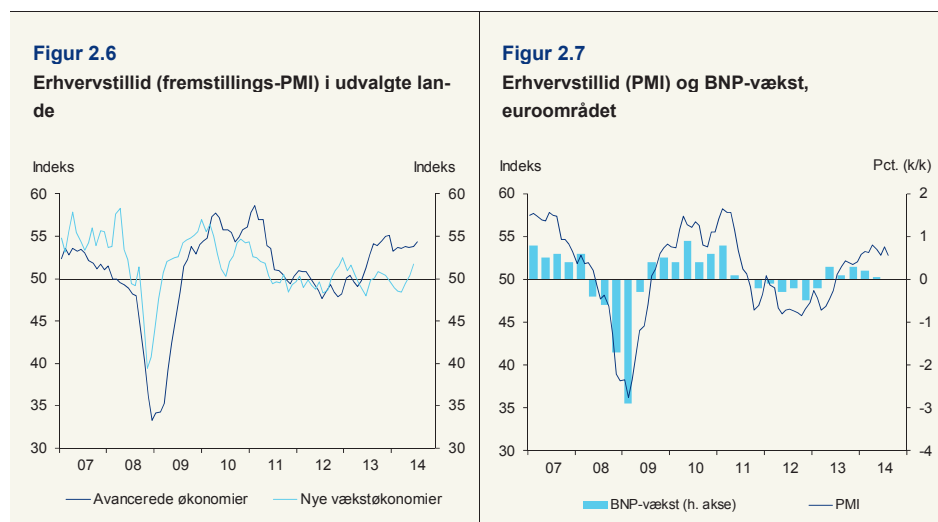


Anm.: Den største komponent i beklædning og fodtøj er uforarbejdet skind og pels, der blandt andet omfatter minkskind.

Kilde: Reuters EcoWin og egne beregninger.

### 2.1.1 Vækstudsigter

De kortsigtede indikatorer peger på fremgang ind i andet halvår og en gradvist tiltagende global vækst over prognoseperioden. Erhvervstilliden, der almindeligvis giver et godt fingerpeg om de kommende kvartalers BNP-vækst, er stigende i både Europa og USA, og forbrugene er blevet mere optimistiske, *jf. figur 2.6 og 2.7*. Efter et relativt svagt første halvår peger erhvervstilliden for de nye vækstøkonomier også på fremgang mod årets udgang, herunder særligt med udsigt til tiltagende vækst i Indien og Kina.



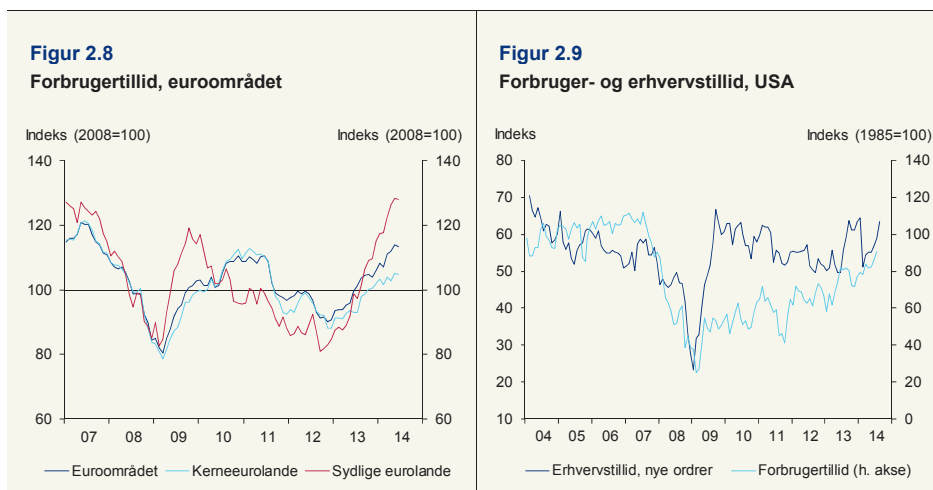
Anm.: De avancerede økonomier er et vægtet gennemsnit af PMI i fremstillingserhvervet i euroområdet, USA, Japan og Storbritannien. De nye vækstøkonomier udgøres af Kina, Indien, Brasilien og Rusland. En værdi over 50 indikerer, at væksten tager til, mens en værdi under 50 peger på en afmatning af væksten.

Kilde: Reuters EcoWin.

I Europa er der udsigt til fremgang gennem andet halvår. Efter en svækkelse af europæisk vækst og industriproduktion i 2. kvartal peger de seneste tal for erhvervstilliden på vækst ind i andet halvår, *jf. figur 2.7*. Eksporten er stadig en væsentlig drivkraft bag fremgangen og understøttes af tiltagende global vækst og svækkelsen af euroen over for amerikanske dollar, *jf. tabel 2.2*.

De europæiske forbrugere ser nu lysere på fremtiden end på noget andet tidspunkt, siden finanskrisen tog til i 2007, og ventes i stigende grad at bidrage til fremgangen i euroområdet. Det gælder især forbrugerne i de sydlige eurolande, *jf. figur 2.8*. Fremadrettet ventes købekraften at blive understøttet af den gradvise bedring i økonomierne, øget kreditgivning og den fortsat lempelige pengepolitik. Høj privat gæld og usikkerhed forbundet med høje ledighedsniveauer ventes dog fortsat at virke dæmpende på den indenlandske efterspørgsel i Sydeuropa.





Anm.: Figur 2.8 er baseret på EU-Kommissionens forbrugertillidsindikator. "Kerneeurolande" udgør et simpelt gennemsnit af forbrugertilliden i Tyskland, Frankrig, Holland, Belgien og Østrig, mens "Sydlige eurolande" dækker over Portugal, Italien, Irland, Grækenland og Spanien. I figur 2.9 er erhvervstilliden opgjort for fremstillingsvirksomheder.

Kilde: Reuters EcoWin, Eurostat og egne beregninger.

I USA er der udsigt til en styrkelse af økonomien gennem andet halvår. Erhvervstilliden peger på forbedrede udsigter for både service og industrien, og en solid forbrugertillid understøtter billedet af stigende indenlandsk efterspørgsel de kommende kvartaler, jf. figur 2.9. Samtidig ventes en fortsat fremgang i jobvæksten og lave renter at understøtte familiernes købekraft.

I takt med at effekterne af den japanske momsforhøjelse fortager sig, forventes væksten at vende tilbage i Japan. I 2015 kan yderligere konsolidering af de offentlige finanser, herunder en potentielt yderligere momsforhøjelse til næste efterår, lægge en vis dæmper på væksten.

I de nye vækstøkonomier ventes væksten at tage til frem mod slutningen af prognoseperioden, om end der fortsat er tegn på en vis afmatning i indeværende år. I Kina trækkes væksten isoleret set ned af, at økonomien gennemgår et strukturelt skifte væk fra en meget investeringsdrevet vækst.

For Europa er udsigterne for 2014 og 2015 omtrent uændrede i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014, jf. tabel 2.1. Det reflekterer på den ene side bedre udsigter for store lande som Storbritannien og Spanien, mens særligt Italien og Frankrig trækker ned. I USA ventes en knap så høj årsvækst i BNP i 2014 sammenlignet med majvurderingen, hvilket dog hovedsageligt skyldes svækkelsen i 1. kvartal. Skønnet for 2015 er dermed uændret. I de nye vækstøkonomier er udsigterne svækket en smule siden majvurderingen, og særligt russisk og brasiliansk økonomi ser værre ud end ventet.

**Tabel 2.1****Vækstskøn for udlandet og dansk eksportmarkedsvækst**

	2013	2014		2015	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
<b>Realvækst, pct.</b>					
Handelsvægtet BNP	1,1	2,3	2,2	2,5	2,6
USA	1,9	2,8	2,3	3,2	3,2
EU28	0,1	1,6	1,5	2,0	2,0
Euroområdet	-0,4	1,2	1,1	1,7	1,7
Tyskland	0,5	1,8	1,8	2,0	2,3
Frankrig	0,3	1,0	0,6	1,5	1,5
Italien	-1,9	0,6	0,0	1,2	1,1
Spanien	-1,2	1,1	1,5	2,1	2,1
Holland	-0,8	1,2	0,9	1,4	1,4
Storbritannien	1,7	2,7	3,2	2,5	2,7
Polen	1,6	3,2	3,5	3,4	3,4
Sverige	1,5	2,8	2,3	3,0	3,0
Norge	0,6	2,4	2,4	2,4	2,4
Japan	1,5	1,5	1,5	1,3	1,3
Indien	5,0	4,7	5,4	5,4	6,4
Kina	7,7	7,2	7,4	7,4	7,4
Rusland	1,3	1,0	0,2	2,0	1,0
Brasilien	2,5	2,6	1,3	2,9	2,0
Eksportmarkedsvækst	1,0	5,8	5,4	6,5	6,4

Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, maj 2014, IMF's World Economic Outlook Update, juli 2014, egne beregninger og skøn.

Eksportmarkedsvæksten for danske industrivarer forventes at udgøre knap 5½ pct. i år og knap 6½ pct. næste år. Set over prognoseperioden er skønnet en smule lavere i forhold til majredegørelsen.

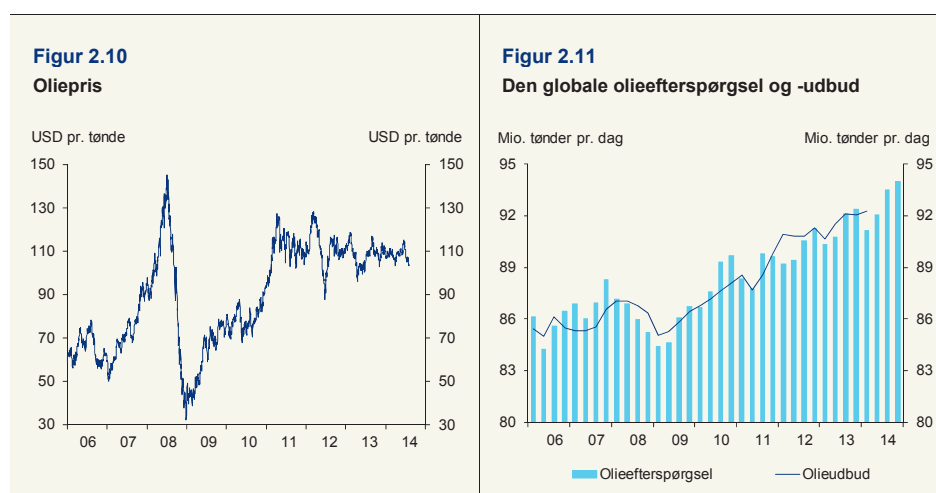
De internationale vækstudsigter er stadig præget af en vis usikkerhed, herunder en tiltagende geopolitisk uro. Risikobilledet er dog blevet gradvist mere balanceret over det seneste år, i takt med at genopretningen i særligt Europa bliver mere robust, jf. afsnit 2.3.

### 2.1.2 Råvare- og valutamarkeder

Siden årsskiftet har oliepriserne ligget relativt stabilt på omkring 105-115 USD pr. tønde Brent råolie, *jf. figur 2.10*. De seneste måneder har dog været præget af udsving, blandt andet som følge af en stigende geopolitisk usikkerhed. Det knytter sig både til konflikten mellem Ukraine og Rusland og udviklingen i Mellemøsten. Her ledte uroligheder i det nordlige Irak til stigende priser gennem forsommeren, mens udsigter til stigende olieudbud fra særligt Libyen efterfølgende har lagt et nedadgående pres på priserne.

De globale råvaremarkeder har indtil videre været relativt umærkede af udviklingen i konflikten mellem Rusland og Ukraine, til trods for at landene er store spillere på markederne for blandt andet naturgas og hvede.

Over prognoseperioden ventes oliepriserne at stige, i takt med at en generel bedring i global økonomi fører til øget efterspørgsel efter energi, *jf. figur 2.11*. Stigende udbud af både olie og gas fra særligt USA vurderes dog at lægge en dæmper på prisstigningerne på lidt længere sigt.



Anm.: Figur 2.10 viser spotolieprisen for Nordsøolie. Figur 2.11 er baseret på det Internationale Energi Agenturs vurderinger af udbud og efterspørgsel.

Kilde: Reuters EcoWin, IEA og egne beregninger.

Årsgennemsnittet for olieprisen i 2014 ventes at være omkring 108 USD pr. tønde, hvilket er omtrent uændret fra sidste år. Næste år ventes olieprisen at stige til godt 110 USD pr. tønde. Målt i amerikanske dollar er olieprisskønnet omtrent uændret sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014. I danske kroner er skønnet opjusteret for både 2014 og 2015, hvilket skyldes, at kronen er svækket over for dollar de seneste måneder, *jf. tabel 2.2*.

Olieprisskønnet for 2014 og 2015 er baseret på en kombination af priser på futures-kontrakter (med information frem til den 29. juli) og en tilpasning hen mod Det Internationale Energi Agenturs (IEA) skøn for olieprisen i 2020.<sup>3</sup>

Valutakurserne antages at ligge stabilt på det gennemsnitlige niveau i perioden frem mod slutningen af juli. Sammenlignet med skønnene i majredegørelsen indebærer det en opjustering af dollarkursen over for danske kroner i både 2014 og 2015. Det skyldes blandt andet den tiltagende styrke i amerikansk økonomi og lempelsen af europæisk pengepolitik i juni, jf. afsnit 3.1.

**Tabel 2.2**  
Oliepris- og valutakursforudsætninger

	2013	2014		2015	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Oliepris (pr. tønde)					
USD	108,7	108,9	108,3	113,1	110,9
DKK	610,9	589,2	594,0	610,3	613,6
Valutakurser					
EUR/USD (pr. 100 EUR)	132,8	138,0	136,0	138,3	134,8
EUR/DKK (pr. 100 EUR)	745,8	746,5	746,0	746,6	745,7
USD/DKK (pr. 100 USD)	561,8	541,0	548,6	539,6	553,1
Eff. kronekurs (indeks, 1980=100)	102,4	104,1	103,6	104,2	103,4

Kilde: Reuters EcoWin, IEA og egne skøn.

## 2.2 Offentlige finanser

I både Europa og USA er de offentlige finanser i bedring. Der er således tegn på, at de seneste års europæiske reform- og konsolideringsindsats bærer frugt – særligt i de dele af EU, der har været hårdest ramt af krisen. I mange eurolande er man nu kommet så langt med konsolideringen af de offentlige finanser og de gennemførte strukturelle forbedringer, at konsolideringstempoet kan sænkes. De offentlige finanser understøttes samtidig af en gradvis bedring i konjunkturerne på begge sider af Atlanten.

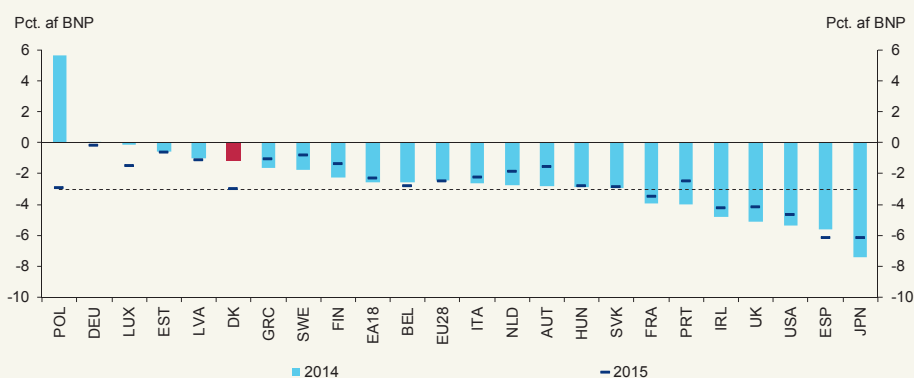
<sup>3</sup> Til *Økonomisk Redegørelse* anvendes de langsigtede skøn fra World Energy Outlook "New Policies Scenario". Skønnet på kort sigt er konstrueret ved at tage udgangspunkt i 3-måneders futures-priser (gennemsnit af de 10 seneste dagsobservationer) og interpolere herfra til IEA's første punktskøn, der ligger i 2020, jf. IEA, *World Energy Outlook 2013*, november 2013.

I 2013 faldt de offentlige underskud med godt ½ pct.-point og udgjorde henholdsvis 3¼ og 3 pct. af BNP i EU og euroområdet. Den tiltagende økonomiske aktivitet ventes at indebære, at de offentlige underskud for både EU (EU28) og euroområdet (EA18) falder til omkring 2½ pct. af BNP i år og næste år, *jf. figur 2.12*.

En række EU-lande har i 2013 bragt deres offentlige underskud varigt under grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten på 3 pct. af BNP. Således blev det på ECOFIN-mødet i juni besluttet, at Østrig, Belgien, Tjekkiet, Slovakiet, Holland og Danmark har styrket de offentlige finanser tilstrækkeligt til at få ophævet deres henstillinger om korrektion af de uforholdsmæssigt store underskud.

Antallet af lande med uforholdsmæssigt store underskud, dvs. underskud over 3 pct. af BNP, er reduceret fra 23 lande i 2011 til 11 i 2014. Bedringen på de offentlige balancer ventes for en række lande at fortsætte i 2015, om end mange fortsat befinder sig tæt på 3 pct.-grænsen, herunder Danmark, *jf. figur 2.12*. I øjeblikket er 2016 fristen for de sidste lande til at nå ud af proceduren. Det gælder blandt andet de hårdest ramte lande, Grækenland, Spanien og Cypern.

**Figur 2.12**  
Offentlig saldo, udvalgte lande



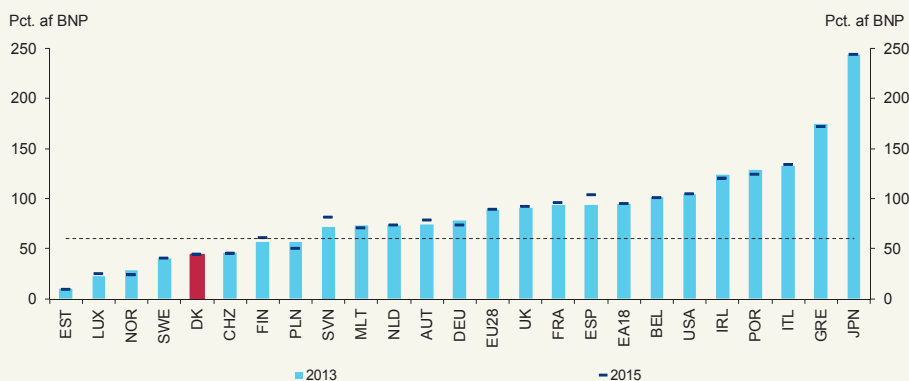
Anm.: Der er anvendt egne skøn for Danmark. For EU og euroområdet er beregnet simple gennemsnit.

Den stiplede linje markerer 3 pct.-grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten.

Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, maj 2014.

I EU og euroområdet bidrager de fortsatte underskud på de offentlige finanser til, at bruttogælden ventes at stige gennem 2014. Først i 2015 ventes bedringen i konjunkturerne og primære overskud på den offentlige saldo at være tilstrækkelige til at medføre egentlig – om end beskeden – gældsreduktion som andel af BNP, *jf. figur 2.13*. Over prognoseperioden ventes størstedelen af medlemslandene fortsat at have en bruttogæld over 60 pct.-grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten.

**Figur 2.13**  
Offentlig bruttogæld, udvalgte lande



Anm.: Den stiplede linje indikerer 60 pct.-grænsen for den offentlige gæld i Stabilitets- og Vækstpagten.  
Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, maj 2014.

Også i USA ventes budgetforbedringer i løbet af prognoseperioden, hvilket både hænger sammen med konjunkturforgøder, udgiftsreduktion og skattestigninger. Der er imidlertid ikke tegn på gældsreduktion over prognoseperioden, og på længere sigt står amerikanerne over for omfattende finanspolitiske udfordringer. Disse knytter sig, ifølge Kongressens budgetkontor, særligt til øgede aldringsomkostninger, der blandt andet giver sig udslag i kraftigt stigende sundhedsudgifter og pensionsudbetalinger.

## 2.3 Globale risici og ubalancer

De seneste måneder har været præget af en tiltagende geopolitisk uro, og særligt usikkerheden i forbindelse med konflikten mellem Ukraine og Rusland samt uroligheder i Mellemøsten kan udgøre en risiko for vækstudsigterne. De nuværende sanktioner – samt nervøsiteten for yderligere eskalering – har medført, at virksomheder har trukket kapital ud af Rusland og dermed svækket russisk økonomi. Det kan midlertidigt have påvirket europæisk økonomi negativt hen over sommeren. EU's samlede eksport til Rusland udgør knap 1 pct. af hele EU's BNP. Det indikerer, at en svag eksport til Rusland i sig selv ikke kan underminere genopretningen i Europa.

Samlet set er risiciene på de primære danske eksportmarkeder mindsket betydeligt de seneste 1½ år, og særligt i Europa er usikkerheden mindsket. Samtidig betyder det store opsparringsoverskud i Europa, at der er potentiale for en højere vækst end forudsat.

Grundlæggende er risikobilledet således ikke ændret væsentligt siden *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014. De primære risici og ubalancer er stadig svage finansielle balancer i nogle europæiske virksomheder, fragmentering<sup>4</sup> og lav inflation i euroområdet samt potentiel finansiell uro i nogle af de nye vækstøkonomier. Desuden har de meget lave renter over en længere periode skabt frygt for bobletilstande i aktivpriserne i nogle lande.

### Europæisk banksektor

De europæiske banker spiller en væsentlig rolle i genopretningen. Mange små og mellemstore europæiske virksomheder er afhængige af lån fra bankerne, når de skal foretage investeringer, og det er typisk kun de største virksomheder, som har direkte adgang til kapitalmarkedet. Det er vitalt for investeringerne og væksten, at mindre og mellemstore virksomheder har adgang til kredit. Fx står de mindre og mellemstore virksomheder for 80 pct. af beskæftigelsen og 70 pct. af produktionen i Italien, Spanien og Portugal. Svage balancer, misligholdte lån og usikkerhed har medvirket til, at nogle europæiske banker har opstrammet kreditpolitikken og hævet udlånsrenterne i de seneste år. Det har ifølge IMF bidraget til, at investeringerne i dele af Europa er faldet mere, end faldet i den økonomiske aktivitet umiddelbart tilsiger.<sup>5</sup> Det er blandt andet i det lys ECB's seneste ekstraordinære pengepolitiske tiltag skal ses, jf. afsnit 3.1.

I forbindelse med etableringen af det styrkede banksamarbejde gennemfører ECB en omfattende gennemgang og vurdering af risici i de 130 største banker i euroområdet, hvor resultaterne forventes offentliggjort til oktober, jf. boks 2.3. Det vil øge tilliden til bankerne og dermed hjælpe med at forbedre den finansielle integration i euroområdet og bankernes adgang til kapital.

### Betalingsbalance og konkurrenceevne

Betalingsbalancerne er blevet forbedret i mange europæiske lande, og det samlede betalingsbalanceoverskud udgør nu omtrent 2½ pct. af BNP i euroområdet, jf. figur 2.14. Hermed er betalingsbalancen, som grundlæggende udtrykker euroområdets samlede finansielle nettoopsparing, blevet forbedret med knap 2 pct.-point siden 2007. Det skyldes i høj grad de faldende investeringer, specielt i virksomhederne, jf. figur 2.15. I takt med at efterspørgslen tiltager, og udlånsbetingelserne bliver bedre, er der potentiale for højere investeringer. Fx har lande som Tyskland og Holland betydelige opsparingsoverskud.

Bag forbedringen af betalingsbalancen gemmer der sig stadig konkurrenceevneproblemer i en række europæiske lande. Det drejer sig især om de sydeuropæiske lande (og Frankrig). Det skyldes, at vækstpotentialet for deres indenlandske efterspørgsel er betydeligt større end hos deres samhandelspartnere. I takt med at deres indenlandske efterspørgsel igen kommer op i gear, vil importen potentielt stige mere end eksporten, hvis ikke konkurrenceevnen er forbedret.

---

<sup>4</sup> Forskel i udlånsrenterne til virksomheder på tværs af eurolandene, der ikke er knyttet til virksomhederne, men skyldes landerisiko eller udfordringer i landets banksektor.

<sup>5</sup> IMF: Article IV, Euroområdet, juli, 2014.

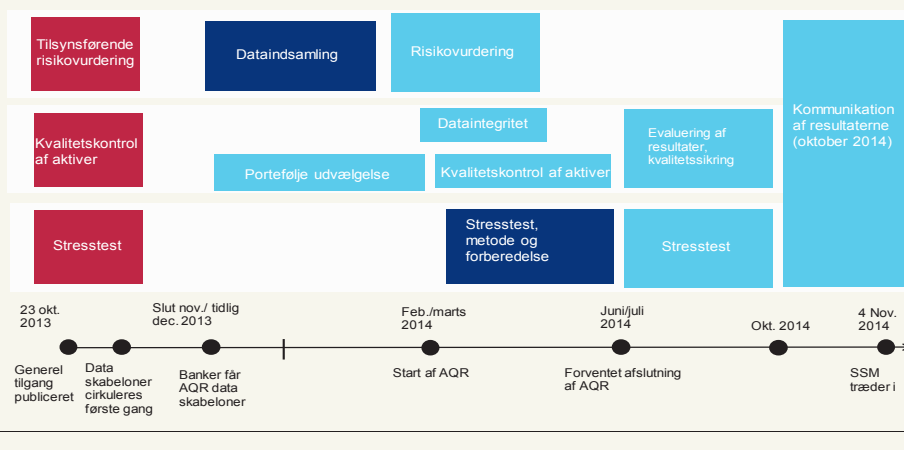
**Boks 2.3****ECB's gennemgang af de europæiske banker**

Som led i etableringen af det fælles europæiske banktilsyn (SSM) gennemfører den Europæiske Centralbank en grundig gennemgang af de deltagende landes ca. 130 største kreditinstitutter (aktuelt kun eurolandene). Resultaterne forventes at blive offentliggjort til oktober, *jf. figur a*. Sideløbende ventes de nationale myndigheder i ikke-eurolandene at foretage en gennemgang af deres største kreditinstitutter under lignende regler og definitioner, hvilket sammen med ECB's gennemgang kan danne grundlag for en sammenhængende bedømmelse af sundhedstilstanden i det europæiske banksystem.

Formålet er at øge gennemsigtigheden af de deltagende institutters robusthed ved at vurdere institutternes aktiver, risici mv. (omtalt som "asset quality review" (AQR)). Efterfølgende vil eventuelle eksisterende problemer skulle adresseres inden overgangen til det fælles tilsyn, således at institutternes solvens er tilstrækkeligt høj fra begyndelsen i det styrkede banksamarbejde.

For at understøtte troværdigheden foretages endvidere også en stresstest, som vurderer robustheden af institutternes solvens ved forskellige negative scenarier for vækst, renteutvikling, mv. Testen gennemføres af den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) for både euro- og ikke-eurolandes institutter. Det samlede resultat forventes ligeledes at blive offentliggjort i oktober 2014.

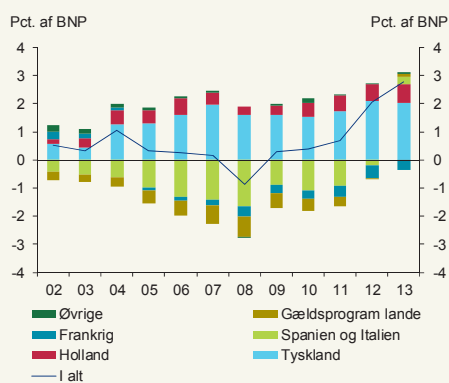
Institutter, som ikke overholder kapitalkravene under stresstestens basisscenarie, vil have seks måneder til at rejse den manglende kapital, mens institutter, som ikke overholder kapitalkravene under stresstestens mest negative scenarie, vil have ni måneder til at rejse den manglende kapital.

**Figur a****Tidsplan for gennemgang af de europæiske banker**

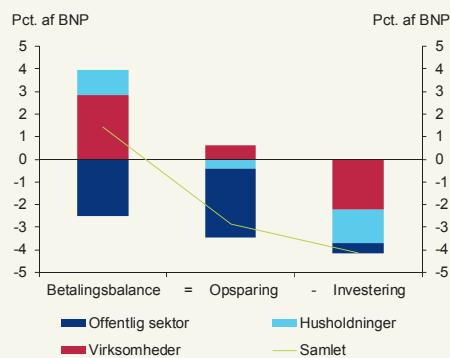
Kilde: ECB og IMF, Article IV, Euroområdet juli, 2014.



**Figur 2.14**  
Betalingsbalance, euroområdet



**Figur 2.15**  
Opdeling af ændringen i euroområdets betalingsbalance fra 2007 til 2012



Anm.: I figur 2.14 er den samlede betalingsbalance beregnet ved at summe over landene. Det giver en mindre afvigelse i forhold til statistikken over euroområdets eksterne betalingsbalance på grund af små statistiske usikkerheder i hver enkelt opgørelse.

Kilde: Reuters Ecwin, Eurostat og IMF, Article IV, Euroområdet juli, 2014.

Den igangværende tilpasning af konkurrenceevnen har medvirket til at trække inflationen ned igennem lavere lønstigninger. Processen vanskeliggøres ved, at landene med god konkurrenceevne også oplever en lav inflation. Den lave inflation medvirker isoleret set til at hæve realrenten og hæmme tilpasningen af gælds niveauerne i Europa. Specielt i kombination med svag adgang til kapital for nogle europæiske virksomheder og husholdninger kan det udgøre en risiko for væksten, jf. *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014.

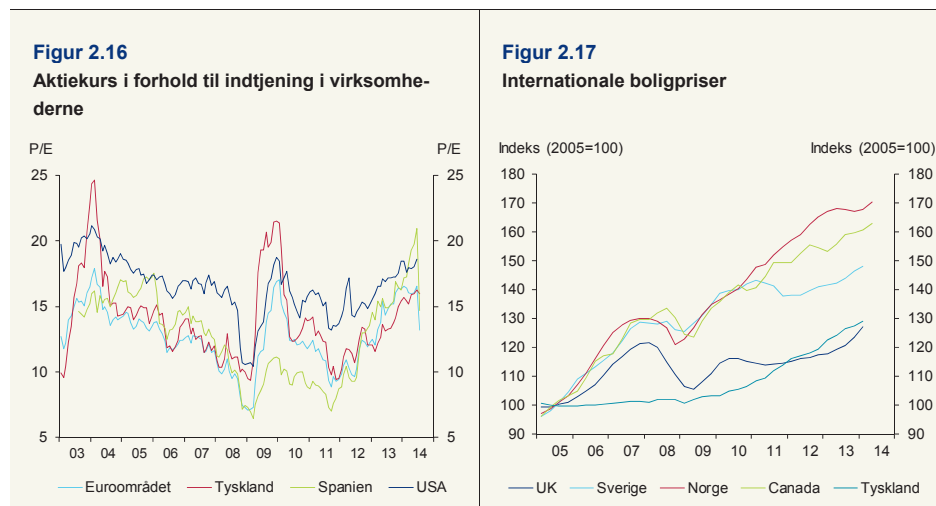
### Lempelig pengepolitik og aktivpriser

Det er ikke kun ECB, som har ført en meget lempelig pengepolitik de seneste år for at understøtte den økonomiske aktivitet og inflationen. I de fleste andre vestlige lande har renterne været meget lave i en længere årrække, hvilket blandt andet har medvirket til at stimulere prisen på aktiver som fx aktier og boliger. Det har skabt diskussion om, hvorvidt de seneste stigninger kan give grundlag for nye bobler i aktivpriserne.

De lave renter har intensiveret jagten på afkast for investorerne, og samtidig kan kraftigt stigende kurser medvirke til at øge forventninger om yderligere stigninger. Hermed er der en risiko for, at der kan opstå ubalancer mellem eksempelvis aktiekurser og den værdi, som de fremtidige udbytter retfærdiggør. Det er vanskeligt at vurdere, om denne risiko er overhængende. En indikation af om aktiekurserne er overvurderet, kan fås ved at se på forholdet mellem kurserne på virksomhedernes aktier og deres indtjening (det såkaldte P/E forhold). De kraftige stigninger i aktiekurserne siden 2011 skal i høj grad ses i lyset af det meget lave ud-

gangspunkt. Samtidig har mange virksomheder forbedret deres indtjening betydeligt i perioden. I det lys virker aktiekurserne umiddelbart ikke overvurderet, *jf. figur 2.16*.<sup>6</sup> Det bemærkes dog, at de toneangivende aktieindeks kun afspejler de store virksomheder og dermed kun giver et overordnet billede.

Centralbankerne i Norge, Sverige, UK, Canada, mv. har også holdt renterne lave i en længere årrække. Det har medvirket til at stimulere boligpriserne, *jf. figur 2.17*. Fx er boligpriserne steget med henholdsvis 50 pct. og 70 pct. i Sverige og Norge siden 2005. Det har skabt bekymring for, at udviklingen i boligpriserne ikke er holdbar på sigt, men drevet af forventninger om stigende boligpriser eller af de lave renter alene. Konsekvensen kan være skarpt faldende boligpriser i kølvandet på et stemningsskifte, som potentielt kan have afledte effekter på den finansielle sektor samt privatforbrug og boliginvesteringer i de berørte lande. Prisudviklingen på boligmarkedet skal dog ses på baggrund af udgangspunktet. I Tyskland er boligpriserne fx steget med godt 25 pct. siden 2010, men det sker efter en længevarende periode uden nævneværdig fremgang i priserne.



Anm.: P/E indeksene i figur 2.16 er for de største aktieindeks i landene.

Kilde: OECD, Reuters Ecowin.

<sup>6</sup> Hvorvidt overvurderede aktier udgør et væsentligt problem afhænger blandt andet af, i hvor høj grad aktierne er belånte og dermed investorernes evne til at modstå tab. Konsekvensen for realøkonomien vil være begrænset, hvis tabene sker for personer, som nemt kan modstå tab, fx hvis de i høj grad har investeret for egne penge og potentielt har tjent på de stigende kurser de seneste år. Er aktiverne derimod i høj grad belånte, og evnen til at modstå tab er svag, stiger risikoen for, at flere kan tabe ved prisfaldene, og konsekvenserne spreder sig.

The first part of the paper discusses the importance of the research and the need for a new approach. It then presents a detailed description of the methodology used in the study, followed by a discussion of the results and their implications. The paper concludes with a summary of the findings and a list of references.

The research was conducted in a laboratory setting, using a series of experiments to measure the effect of different factors on the outcome. The results show that there is a significant difference between the two groups, and that the effect is more pronounced in the first group. This suggests that the factors being studied are important in determining the outcome.

The implications of these findings are far-reaching, and they have the potential to change the way we think about the process. Further research is needed to confirm these results and to explore the underlying mechanisms. The paper also discusses the limitations of the study and the need for future research.

In conclusion, the paper provides a comprehensive overview of the research and its findings. It highlights the importance of the research and the need for a new approach. The methodology used in the study is described in detail, and the results are discussed in the context of the research. The paper concludes with a summary of the findings and a list of references.

## 3. Finansielle markeder

---

*Centralbankerne i de industrialiserede lande fører fortsat en meget lempelig pengepolitik med henblik på at understøtte vækst og beskæftigelse. Overordnet set forventes pengepolitikken at forblive lempelig i hele prognoseperioden, men der vil dog være forskel på den pengepolitiske kurs.*

*I euroområdet er inflationen de seneste år faldet ganske betydeligt, så den nu ligger et godt stykke under Den Europæiske Centralbanks (ECB) inflationsmålsætning. På den baggrund har ECB hen over sommeren foretaget yderligere lempelser af pengepolitikken. Det er i prognosen lagt til grund, at pengepolitikken i euroområdet – og dermed også i Danmark – forbliver uændret lempelig i hele prognoseperioden. Det vil understøtte den ikke-finansielle private sektors adgang til kredit og på den måde styrke blandt andet investeringerne og boligmarkedet i både euroområdet og Danmark.*

*Det meget lave renteniveau er med til at holde hånden under dansk økonomi i disse år. Faldet i renterne siden 2011 vurderes under usikkerhed at understøtte BNP i 2014 og 2015 svarende til 1-1½ pct. og beskæftigelsen med omkring 20-25.000 personer i forhold til en situation med uændrede renter.*

*I USA er den økonomiske genopretning længere fremme, og den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), er i gang med at udfase sine ekstraordinære pengepolitiske tiltag. Der er på den baggrund udsigt til, at der kan ske stramninger af den konventionelle pengepolitik i form af renteforhøjelser i løbet af 2015, hvis den stærke udvikling på det amerikanske arbejdsmarked fortsætter, og inflationen begynder at tage til.*

*Obligations- og aktiemarkederne i både Europa og USA har i store dele af 2014 været præget af kursstigninger. Det skal blandt andet ses i lyset af, at den meget lempelige pengepolitik fortsat understøtter begge markeder. Usikkerheden omkring den geopolitiske udvikling i Ukraine og Mellemøsten har i et vist omfang bidraget til at styrke obligationskurserne og dermed ført til rentefald, men det har kun i et mindre omfang skabt uro på aktiemarkederne.*

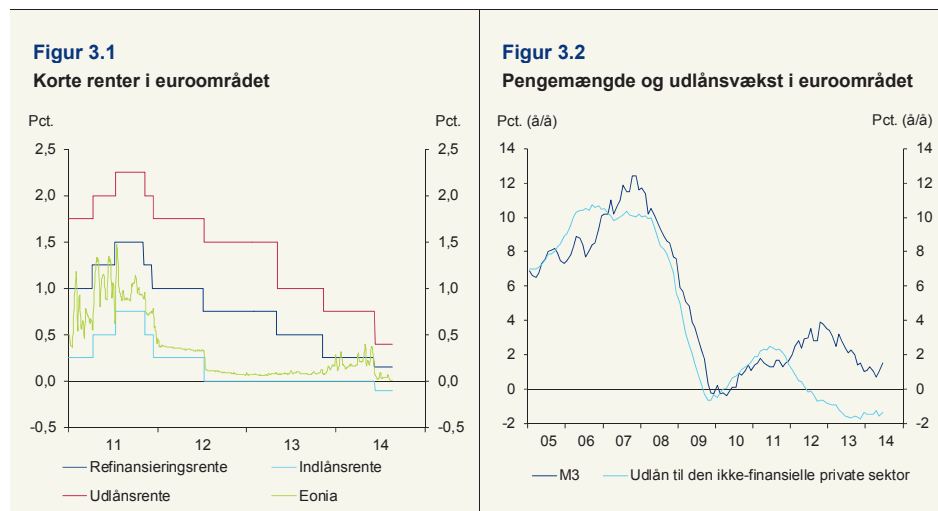
*Husholdningernes lån i realkreditinstitutterne er reduceret en smule i det seneste halve år. Et lavt niveau for nybyggeri og for salg af eksisterende boliger samt øgede afdrag bidrager hertil. Afdragsfrie låns andel af de samlede lån til husholdninger er reduceret lidt over det seneste år, mens andelen af variabelt forrentede lån er omtrent uændret.*

### 3.1 Rente- og valutaforhold

Den Europæiske Centralbank (ECB) har i løbet af sommeren 2014 vedtaget en række lempelser af pengepolitikken i euroområdet, herunder både rentenedsættelser og en stribe ekstraordinære tiltag. Det skal ses i lyset af, at den realøkonomiske genopretning i euroområdet stadig er lidt træg, og at inflationen er faldet ganske betydeligt over det seneste par år og nu ligger et godt stykke under ECB's målsætning på under, men tæt på, 2 pct., jf. kapitel 2.

I forbindelse med rentemødet den 5. juni nedsatte ECB sine pengepolitiske rentesatser. Det betyder blandt andet, at indlånsrenten nu, for første gang i centralbankens historie, er negativ, jf. figur 3.1. Rentenedsættelsen har medvirket til at presse pengemarkedsrenterne i euroområdet ned oven på en periode i slutningen af 2013 og starten af 2014, hvor de steg en smule, i takt med at overskudslikviditeten i pengemarkedet aftog.

De seneste år har kreditgivningen til husholdninger og virksomheder i euroområdet udviklet sig svagt, jf. figur 3.2. Det skal blandt andet ses i lyset af den svage realøkonomiske udvikling, samt at både den finansielle og den ikke-finansielle private sektor løbende har konsolideret sig. Det afspejler dog også til en vis grad en fragmentering af kapitalmarkedet, der blandt andet kommer til udtryk ved, at renterne på udlån til den ikke-finansielle private sektor har været relativt høje, særligt i de kriseramte sydeuropæiske lande, når man tager de lave pengepolitiske renter i betragtning.



Anm.: I figur 3.2 består den ikke-finansielle private sektor af husholdninger og ikke-finansielle virksomheder.

Kilde: ECB, Reuters EcoWin og egne beregninger.

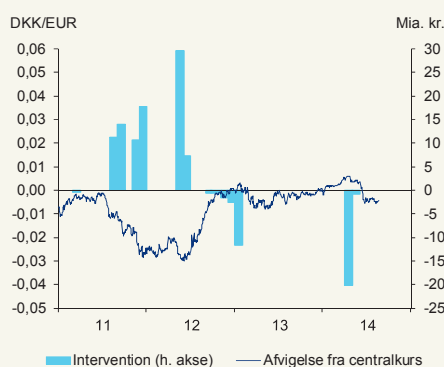
ECB har derfor, i tillæg til rentenedsættelsen, lanceret en række ekstraordinære pengepolitiske tiltag med henblik på at understøtte kreditgivningen til den ikke-finansielle private sektor og på den måde styrke den pengepolitiske transmissionsmekanisme, så den lempelige pengepolitik så vidt muligt når ud til hele den private sektor, jf. boks 3.1. De nye tiltag forventes at

bidrage til at forbedre især mindre og mellemstore virksomheders adgang til kredit og på den måde understøtte investeringerne i euroområdet til gavn for vækst og beskæftigelse.

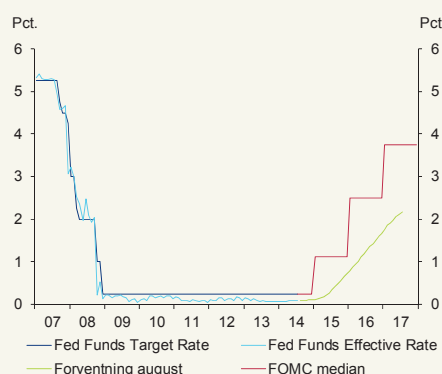
Danmarks Nationalbanks pengepolitiske renter har været stort set uændrede siden slutningen af januar 2013. Det skal blandt andet ses i lyset af, at den danske krone i det meste af 2013 lå relativt stabilt over for euroen, *jf. figur 3.3*. Hen mod årsskiftet og i starten af 2014 bidrog faldende overskudslikviditet i euroområdet imidlertid til, at de korte pengemarkedsrenter i en periode lå lavere i Danmark end i euroområdet, og det medvirkede til, at den danske krone blev svækket over for euroen. Det fik i april Nationalbanken til at intervenere i valutamarkedet og sidenhen at hæve renten på indskudsbeviser med henblik på at understøtte kronekursen. I forbindelse med ECB's rentenedsættelse i juni besluttede Nationalbanken at fastholde sine pengepolitiske rentesatser og dermed implicit at udvide det pengepolitiske rentespænd til euroområdet. Samlet set har det medvirket til, at kronekursen over for euroen medio 2014 er en smule stærkere end i starten af året og nu ligger stabilt lige under den centrale paritetskurs. Således er det umiddelbare behov for ensidig handling fra Nationalbankens side aftaget i forhold til første halvår 2014. Fremadrettet forventes de pengepolitiske renter i Danmark at følge udviklingen i ECB's rentesatser, og der er på den baggrund udsigt til lave renter i Danmark i hele prognoseperioden.

**Figur 3.3**

**Afvigelse fra DKK/EUR paritetskurs og Danmarks Nationalbanks nettointerventionskøb**

**Figur 3.4**

**Fed's pengepolitiske rente og markedsforventninger til Fed Funds Effective Rate**



Anm.: Figur 3.3 viser afvigelsen af den faktiske DKK/EUR-kurs fra den fastsatte centrale paritetskurs på 7,46038 kr. per euro og Danmarks Nationalbanks månedlige nettointerventionskøb af valuta. Et positivt (negativt) tal betyder køb (salg) af valuta og salg (køb) af kroner. I figur 3.4 er "Forventning august" en observation fra den 21. august 2014 af Fed Funds Futures Rates. "FOMC median" er baseret på Fed's offentliggørelse "FOMC Projections Table" fra rentemødet den 17.-18. juni 2014, hvor bestyrelsesmedlemmerne og præsidenterne for de regionale afdelinger af centralbanken har givet udtryk for deres forventninger til udviklingen i den pengepolitiske rente.

Kilde: Danmarks Nationalbank, ECB, Reuters EcoWin og egne beregninger.

**Boks 3.1****ECB's nye pengepolitiske tiltag**

ECB vedtog i forbindelse med møderne i styrelsesrådet den 5. juni og 3. juli en række pengepolitiske tiltag med henblik på at styrke kreditgivningen til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder og modarbejde den svage prisudvikling i euroområdet. Tiltagene inkluderer både en rentenedsættelse og ekstraordinære lempelser i form af blandt andet en ny midlertidig udlånsfacilitet.

**Lavere pengepolitiske renter**

ECB nedsatte i forbindelse med mødet alle sine pengepolitiske renter. Således blev *refinansieringsrenten* – den rente, der betales på de ordinære ugentlige likviditetstildelinger, de såkaldte Main Refinancing Operations (MRO) – og *indlånsrenten* nedsat med 0,1 pct.-point til henholdsvis 0,15 pct. og -0,1 pct., mens *udlånsrenten* blev nedsat med 0,35 pct.-point til 0,4 pct. Dermed har ECB for første gang i centralbankens historie indført en negativ pengepolitisk rente. Den negative indlånsrente påvirker blandt andet alle indeståender på den stående indlånsfacilitet og indeståender på reservekravskonti, der overstiger reservekravet. Sigtet er at presse pengemarkedsrenterne ned og gøre det mere attraktivt at udlåne overskydende likviditet i pengemarkedet frem for at have den stående i ECB.

**Likviditetsskabende tiltag**

I tillæg til rentenedsættelsen præsenterede ECB en række ekstraordinære tiltag med henblik på at styrke likviditeten i pengemarkedet og understøtte den finansielle sektors udlån til husholdninger og virksomheder:

- En ny ekstraordinær 4-årig udlånsfacilitet – Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTRO) – med sammenlagt otte likviditetstildelinger fordelt på kvartalsbasis over de næste to år og med udløb i september 2018. De finansielle institutters adgang til udlånsfaciliteten er betinget af, at der i et vist omfang ydes lån til husholdninger og virksomheder. Lånerammen i forbindelse med de to første likviditetstildelinger i september og december 2014 er således sat til 7 pct. af de udestående udlån til den ikke-finansielle private sektor i euroområdet, eksklusiv udlån til boligkøb, ultimo april 2014. Lånerammen i forbindelse med de efterfølgende seks likviditetstildelinger afhænger af de finansielle institutters nettolångivning til den ikke-finansielle private sektor, eksklusiv udlån til boligkøb, i forhold til et på forhånd fastsat benchmark i perioden fra den 30. april 2014 til den givne tildeling. Finansielle institutter, der ikke opfylder deres benchmark den 30. april 2016, vil blive tvunget til at tilbagebetale deres lån allerede i september 2016.
- En forlængelse af den nuværende praksis ved de ordinære ugentlige likviditetstildelinger, MRO, hvor der gives fuld tildeling til en fast rente som minimum til ultimo 2016.
- Et stop for sterilisering af den likviditet, der blev skabt af obligationsopkøbene under Securities Markets Programme (SMP).
- En forlængelse af de nuværende lempeligere krav til sikkerhedsstillelse i forbindelse med de pengepolitiske operationer.

**Øvrige tiltag**

Desuden har ECB annonceret, at der arbejdes på yderligere tiltag, herunder:

- At der foretages en forundersøgelse af mulighederne for at foretage direkte opkøb af værdipapirer baseret på udlån til den private sektor – Asset-Backed Securities (ABS) – med henblik på eventuelt at iværksætte et egentligt opkøbsprogram.
- At det fra og med januar 2015 er centralbankens intention at offentliggøre referater af møderne i styrelsesrådet i stil med den praksis, der blandt andet kendes fra Federal Reserve og Bank of England. Initiativet har til formål at forankre de finansielle markeders forventninger til udviklingen i pengepolitikken.

Kilde: ECB.

I USA er den realøkonomiske genopretning længere fremme end i Europa, jf. kapitel 2. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve (Fed), er på den baggrund planmæssigt i gang med at udfase sine ekstraordinære pengepolitiske tiltag og har på hvert af de seneste seks pengepolitiske møder reduceret sine månedlige obligationsopkøb, de såkaldte kvantitative lempelser (QE3). I forbindelse med møderne har Fed givet udtryk for, at hvis realøkonomien udvikler sig, som centralbanken forventer, og det amerikanske arbejdsmarked fortsat viser tegn på fremgang, og inflationen bevæger sig mod det langsigtede mål på 2 pct., vil udfasningen fortsætte i samme tempo fremadrettet, og QE3 vil blive lukket ned i forbindelse med rentemødet i oktober.

Stramninger af den konventionelle pengepolitik i form af renteforhøjelser vil efter alt at dømme først komme på tale herefter. I prognosen er det lagt til grund, at Fed medio 2015 påbegynder en serie renteforhøjelser. Fed offentliggjorde i forbindelse med rentemødet i juni de aktuelle forventninger blandt medlemmerne af den pengepolitiske komité, Federal Open Markets Committee (FOMC), til niveauet for den pengepolitiske rente ultimo året de kommende år. Medianen blandt disse forventninger er, at den pengepolitiske rente, Federal Funds Target Rate, vil ligge på omkring 1 pct. ultimo 2015, jf. figur 3.4. De finansielle markeders aktuelle forventninger til størrelsen af de fremtidige renteforhøjelser, målt ved Federal Funds Futures Rates, er en anelse mere afdæmpede, men også her forventes der først renteforhøjelser i 2015.

Det er i prognosen antaget, at pengepolitikken forbliver lempelig i både euroområdet og USA i år og næste år. De økonomiske udsigter for euroområdet er fortsat positive, men det dækker stadig over store forskelle på tværs af landene, og der er stadig betydelig ledig kapacitet især i de sydeuropæiske lande. Samtidig er inflationen i øjeblikket et godt stykke under ECB's inflationsmålsætning, og centralbanken forventer, at den vil forblive lav de kommende år. Det er derfor lagt til grund for prognosen, at de pengepolitiske renter i euroområdet og Danmark forbliver på deres nuværende lave niveau i hele prognoseperioden. De korte markedsrenter forventes således også at forblive på et lavt niveau, jf. tabel 3.1.

Tabel 3.1

## Skøn for korte renter

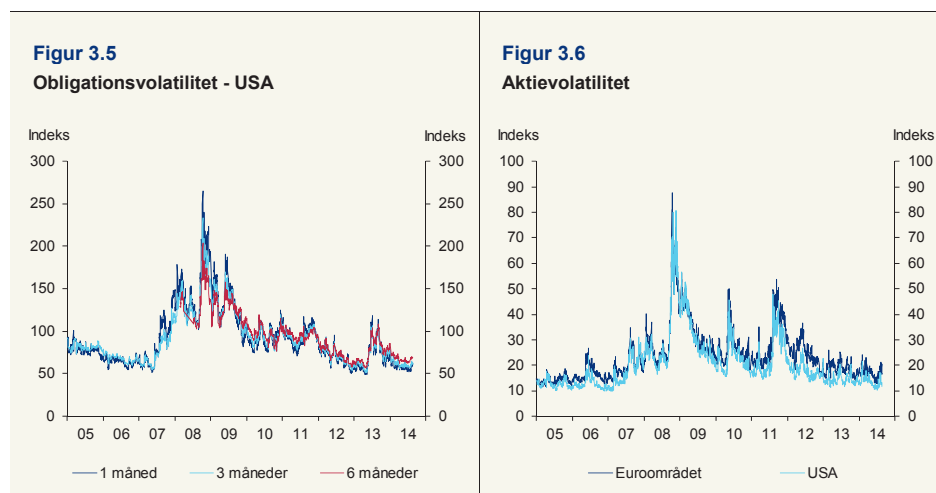
		2013	2014	2015
Årsgennemsnit (pct.)				
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,5	0,2	0,2
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,2	0,2	0,2
	Diskonto	0,0	0,0	0,0
Danmark	Rente på indskudsbeviser	-0,1	0,0	0,1
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,3	0,3	0,4
USA	Fed Funds Target Rate	0,3	0,3	0,5
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,3	0,3	0,7

Kilde: Danmarks Nationalbank, ECB, Federal Reserve, Reuters EcoWin og egne beregninger.



## 3.2 Obligations- og aktiemarkeder

Obligations- og aktiemarkederne i både Europa og USA har i store dele af 2014 været præget af kursstigninger. Det skal blandt andet ses i lyset af, at den meget lempelige pengepolitik fortsat understøtter begge markeder. Usikkerheden omkring den geopolitiske udvikling i Ukraine og Mellemøsten har indtil videre ikke ført til betydelig uro på de finansielle markeder, og den implicite volatilitet i obligations- og aktiemarkederne er fortsat på et relativt lavt niveau, *jf. figur 3.5 og 3.6*.



Anm.: Figur 3.5 viser Merrill Lynch's MOVE-indeks med de respektive tidshorisonter. MOVE er et vægtet indeks baseret på den implicite rentevolatilitet, der er indregnet i optioner på amerikanske statsobligationer. Det er et ofte anvendt mål for den implicite usikkerhed i de finansielle markeder til den fremtidige renteutvikling. I figur 3.6 er aktievolatiliteten for euroområdet baseret på VSTOXX-indekset, mens den for USA er baseret på VIX-indekset. De to indekser baseret på den implicite kursvolatilitet, der er indregnet i optioner på henholdsvis STOXX-aktieindekset i euroområdet og S&P 500-aktieindekset i USA.

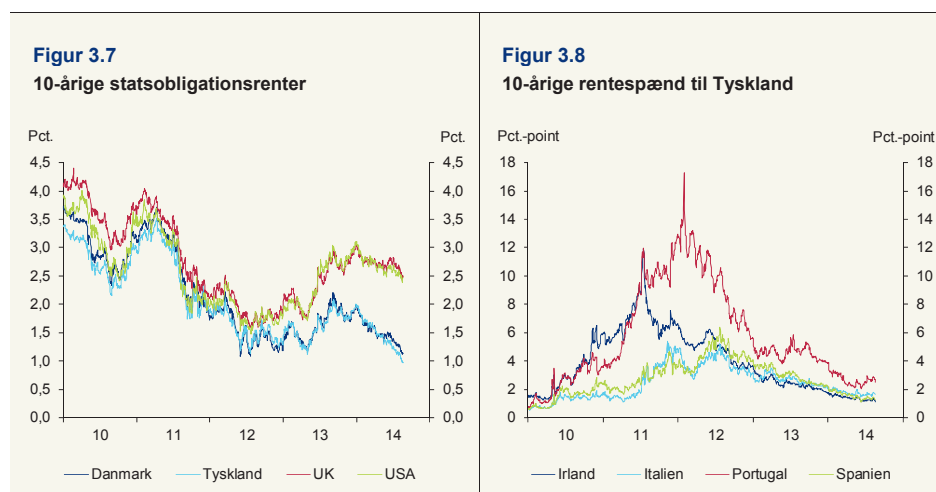
Kilde: Bank of America Merrill Lynch, Chicago Board Options Exchange, STOXX og Reuters EcoWin.

### Obligationsmarkedet

Obligationsmarkederne har i 2014 været præget af stigende kurser og faldende renter. Det gælder særligt i Europa, men også i et vist omfang i USA, *jf. figur 3.7*. Det skal ses i lyset af den meget lave inflation og ECB's seneste pengepolitiske lempelser, selvom det formentlig også i et vist omfang kan henføres til usikkerhed omkring den geopolitiske udvikling i Ukraine og Mellemøsten.

På markedet for statsobligationer har størstedelen af landene i euroområdet nydt godt af faldende renter, herunder ikke mindst de tidligere meget udsatte lande i Sydeuropa og Irland. De lave renter i kernelandene og tiltagende tegn på, at det går bedre for realøkonomien, har medvirket til, at finansielle aktører i stigende grad er søgt mod aktiver med højere afkast – herunder statsobligationer fra de pågældende lande. Det har bidraget til, at rentespændene mellem disse lande og Tyskland er blevet indsnævret yderligere i løbet af 2014, *jf. figur 3.8*.

Hen over sommeren er der blevet realiseret betydelige tab i en af Portugals største banker – Banco Espírito Santo – og de portugisiske myndigheder har igangsat en omstrukturering af bankens aktiviteter, hvoraf en del afvikles, og en anden del rekapitaliseres og overføres til det statslige afviklingsselskab med henblik på senere frasalgs. Det har en kort overgang skabt usikkerhed omkring portugisisk økonomi, der netop er trådt ud af sit hjælpeprogram, og ført til, at rentespændet til Tyskland er blevet udvidet lidt. Usikkerheden har imidlertid ikke, som det tidligere er set i forbindelse med tilsvarende episoder, spredt sig til andre lande, og der er heller ikke noget, der tyder på, at det har haft nævneværdige konsekvenser for genopretningen af portugisisk økonomi. Episoden illustrerer, at der fortsat kan opstå bump på vejen mod en fuld genopretning af europæisk økonomi, men det tyder også på, at sådanne begivenheder i mindre omfang end tidligere formår at skabe uro på de finansielle markeder i hele euroområdet.

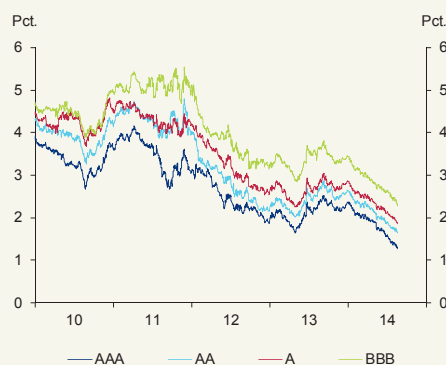


Kilde: Bloomberg.

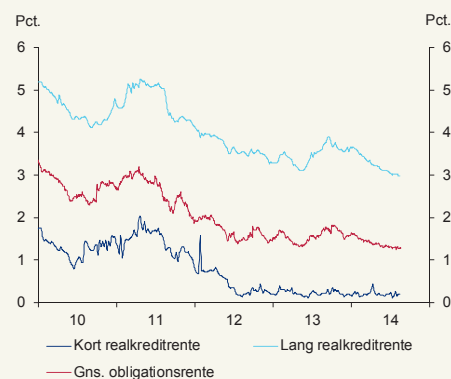
Den lave inflation, den lempelige pengepolitik og de lave statsobligationsrenter har også smittet af på renterne på den private sektors obligationsudstedelser. I euroområdet har det blandt andet medført, at renterne på virksomhedsobligationer er faldet en hel del i løbet af 2014, jf. figur 3.9.

Udviklingen har også smittet af på de danske obligationsmarkeder, herunder særligt obligationer med lidt længere løbetid, jf. figur 3.10. Renten på obligationerne bag realkreditlån med helt kort rentebinding har siden medio 2012 ligget stabilt i intervallet mellem 0,1 og 0,3 pct., og dermed er potentialet for yderligere fald begrænset. Til gengæld er renten på obligationer med længere løbetid faldet ganske betydeligt i løbet af 2014. Således er renten på 30-årige realkreditobligationer faldet til omkring 3 pct. Det er historisk lavt.

**Figur 3.9**  
Renter på 10-årige virksomhedsobligationer i euroområdet



**Figur 3.10**  
Danske obligationsrenter



Anm.: I figur 3.9 er der tale om effektive renter på 10-årige benchmarkobligationer med den pågældende kreditrating. I figur 3.10 er den gennemsnitlige obligationsrente et vægtet gennemsnit af de effektive renter på et stort antal udestående obligationer med forskellige restløbetider, der er noteret på Nasdaq OMX.

Kilde: Realkreditrådet, NASDAQ OMX og Reuters EcoWin.

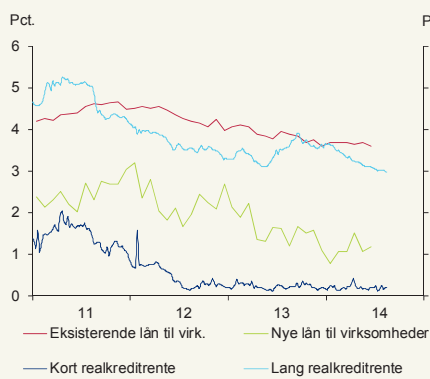
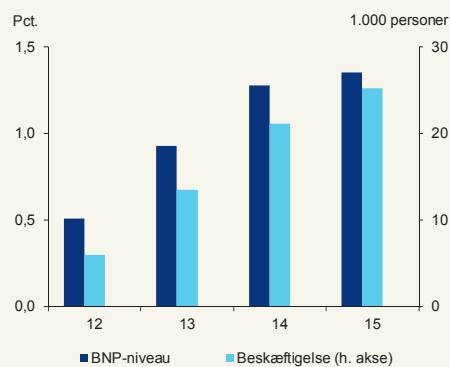
Det meget lave renteniveau er med til at holde hånden under dansk økonomi i disse år. Faldet i renterne siden 2011 vurderes under usikkerhed at understøtte BNP-niveauet i 2014 og 2015 med 1-1½ pct., *jf. boks 3.2*. Det svarer til, at rentefaldet siden 2011 understøtter beskæftigelsen med omkring 20-25.000 personer i forhold til en situation med uændrede renter.

**Boks 3.2****Aktivitetsvirkning af rentefaldet siden 2011**

Siden 2011 er de danske renter faldet til historisk lave niveauer. Fx er renten på den 1-årige rentetilpasningsobligation faldet med ca. 1½ pct.-point fra medio 2011 og er omkring 0,2 pct. i dag, jf. figur a. De meget lave renter har stor betydning for den økonomiske udvikling og har understøttet efterspørgsel og beskæftigelse under de svage konjunkturer. Husholdningernes nettorenteudgifter er faldet og har understøttet det private forbrug. De lave renter har også holdt hånden under boligmarkedet, hvor der nu er en vis fremgang med stigende priser. De lave renter har endvidere medvirket til at bremse faldet i de private investeringer.

Den samlede effekt på dansk økonomi af de lave renter lader sig vanskeligt opgøre. De lave renter skyldes den lempelige pengepolitik og kan ikke ses uafhængigt af den svage makroøkonomiske udvikling. De isolerede makroøkonomiske effekter af faldet i renterne siden 2011 kan imidlertid anskueliggøres i en makroøkonomisk modelberegning ved at sammenholde den faktiske udvikling i BNP med en kontrafaktisk udvikling, hvor renterne antages at være forblevet på samme årsniveau som i 2011. Et sådant scenarie kunne have været resultatet af manglende tillid til den økonomiske politik i Danmark. Kontrafaktiske beregninger bruges til at vurdere konsekvenserne på kortere sigt af en isoleret ændring i centrale forhold i økonomien. Beregningerne er usikre og skal fortolkes varsomt.

Det samlede rentefald siden 2011 vurderes at understøtte BNP i 2014 med godt 1-1½ pct. i forhold til en situation med uændrede renter i Danmark. Effekten af rentefaldet øges yderligere i 2015, jf. figur b. Det svarer til, at rentefaldet siden 2011 har understøttet beskæftigelsen i størrelsesordenen 20.000 personer i 2014 og 25.000 personer i 2015. Aktivitetsvirkningen på BNP vil normalt være størst et par år efter et rentefald for derefter gradvist at klinge ud. Rentefaldet siden 2011 har således størst aktivitetsvirkning i prognoseårene.

**Figur a****Dansk renteudvikling siden 2011****Figur b****Aktivitetsvirkning (BNP-niveau) og bidrag til beskæftigelse fra lavere renter siden 2011**

Anm.: I figur b er beregningen kontrafaktisk i forhold til den økonomiske udvikling i *Økonomisk Redegørelse*, august 2014, idet renteniveauet i 2011 er holdt fast. Aktivitetsvirkning af lavere renter siden 2011 tager udgangspunkt i en ADAM beregning, hvor den afledte virkning på boligpriserne er dæmpet i forhold til en standard ADAM beregning.

Kilde: Danmark Nationalbank, Reuters EcoWin og egne beregninger.

Skønnene for obligationsrenterne i 2014 og 2015 er nedjusteret en smule i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014, jf. tabel 3.2. Det skal i høj grad ses i lyset af, at pengepolitikken, som følge af ECB's seneste lempelser, nu forventes at forblive lempeligere i længere tid. Obligationsrenterne forventes dog stadig at stige hen over prognoseperioden, i takt med at den realøkonomiske fremgang gradvist tager til. De meget lave obligationsrenter i prognoseperioden vil understøtte husholdningernes og virksomhedernes økonomi og gøre det attraktivt at investere og på den måde bidrage til at styrke blandt andet boligmarkedet.

**Tabel 3.2**  
**Skøn for obligationsrenter**

	2013	2014		2015	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
<b>Arsgennemsnit (pct.)</b>					
10-årig statsobligation, Danmark	1,8	1,9	1,7	2,5	2,0
10-årig statsobligation, Tyskland	1,6	1,8	1,5	2,4	1,9
10-årig statsobligation, USA	2,3	2,9	2,8	3,5	3,4
Gennemsnitlig obligationsrente, Danmark	1,6	1,7	1,5	2,1	1,8
1-årig rentetilpasningsobligation, Danmark	0,2	0,3	0,2	0,6	0,4
30-årig realkreditobligation, Danmark	3,5	3,6	3,3	4,2	3,7

Kilde: Reuters EcoWin og egne beregninger.

### Aktiemarkedet

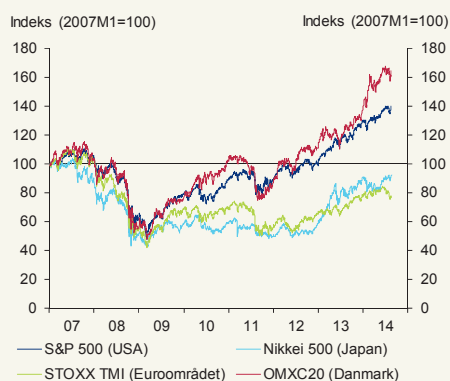
Aktiemarkedene i både Europa og USA har de seneste år været præget af kursstigninger, jf. figur 3.11. Udviklingen er blandt andet drevet af fremgangen i realøkonomien og centralbankernes meget lempelige pengepolitik. Den seneste tids geopolitiske uro har medvirket til at skabe en smule usikkerhed på aktiemarkedene, og det har bidraget til kursfald hen over sommeren 2014.

I Danmark er det ledende aktieindeks, OMXC20, mere end fordoblet i værdi siden 2011 og ligger nu betydeligt over toppen fra 2007. Det skyldes i nogen grad Novo Nordisk-aktien, der er steget voldsomt i de seneste år og vægter tungt i indekset. Der er dog stadig tale om en mere bredt funderet stigning i aktieindekset. I slutningen af 2011 blev et nyt indeks, OMXC20 Cap, hvor ingen aktie kan vægte mere end 20 pct., lanceret, og siden da er det steget i næsten samme omfang som OMXC20. De stigende aktiekurser har blandt andet bidraget til det store provenu fra pensionsafkastskatten de senere år, jf. kapitel 6.

Der er på baggrund af den meget lange periode med meget lave renter i de vestlige lande opstået en diskussion om, hvorvidt det bidrager til at skabe bobler i priserne på visse aktivklasser, herunder aktier, jf. afsnit 2.3. Det er vanskeligt at vurdere, om der er balance mellem aktiekurserne og den værdi, som forventede fremtidige udbytter kan retfærdiggøre. Forholdet mellem kursen på en virksomheds aktie og virksomhedens indtjening (P/E forholdet) er et simpelt mål, der ofte anvendes som indikator på, om en aktie er billig eller dyr. Målt på denne

indikator er aktierne i OMXC20 blevet dyrere de senere år uden dog at ligge væsentligt over et langsigtet gennemsnit for P/E-forholdet, *jf. figur 3.12*.

**Figur 3.11**  
**Aktieindeks**



**Figur 3.12**  
**Aktiekurs i forhold til indtjening i virksomhederne i Danmark**



Anm.: Figur 3.12 viser Price/Earnings (P/E) for OMXC20-indekset. Earnings er baseret på selskabernes indtjening per aktie de foregående 12 måneder, og negativ indtjening er udeladt.

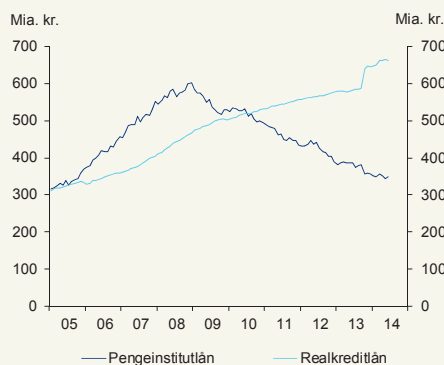
Kilde: Standard & Poors, Nikkei, STOXX, Nasdaq OMX, Bloomberg og Reuters EcoWin.

### 3.3 Kreditudvikling

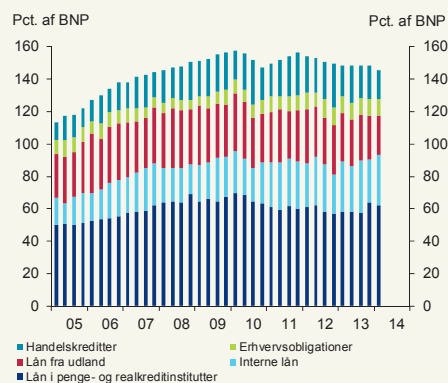
Udlånet fra penge- og realkreditinstitutter til ikke-finansielle virksomheder er steget en smule i første halvår 2014. Det skyldes hovedsagelig øget långivning fra realkreditinstitutter, mens niveauet for udlån fra pengeinstitutter har været omtrent uændret, *jf. figur 3.13*. Lån fra penge- og realkreditinstitutter er den væsentligste kilde til ekstern finansiering blandt virksomheder, men de udgør samlet set kun lidt under halvdelen af kreditgivningen til virksomhederne. Virksomhedsinterne lån, udlandslån og erhvervsobligationer spiller også en betydelig rolle i den samlede kreditudvikling, og målt i forhold til den økonomiske aktivitet er de samlede udlån til virksomhederne endnu ikke stigende, *jf. figur 3.14*.

Finansieringsbehovet for virksomhederne afhænger navnlig af udviklingen i erhvervsinvesteringerne. Virksomhederne anvender imidlertid typisk først egenfinansiering, blandt andet i form af tilbageholdt indtjening i begyndelsen af en genopretning. Når investeringerne øges senere, benytter virksomhederne sig derefter af den relativt dyrere lånefinansiering.

**Figur 3.13**  
Udlån til ikke-finansielle virksomheder



**Figur 3.14**  
Samlet lån til ikke-finansielle virksomheder

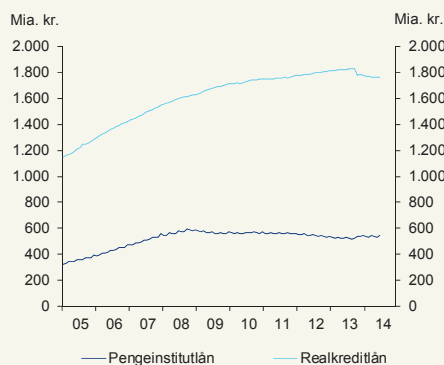


Anm.: I figur 3.13 er beholdninger opgjort nominelt og ultimo, og sidste observation er juni 2014. Der er et databrud i serierne fra 3. kvartal 2014 som følge af den ny udlånsstatistik (MFI-statistik). I figur 3.14 er interne lån ydet mellem virksomheder. Obligationer er opgjort til markedsværdi. Sidste observation er 1. kvartal 2014.

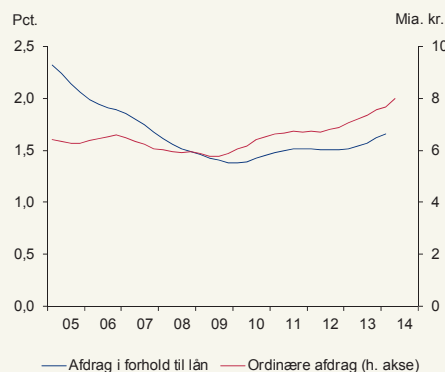
Kilde: Danmarks Nationalbank.

De seneste kvartaler har pengeinstitutternes udlån til husholdninger været nogenlunde stabilt, jf. figur 3.15. Husholdningernes lån i realkreditinstitutterne er derimod reduceret lidt, blandt andet som følge af det lave niveau for nybyggeri og boligsalg og dermed begrænsede nyudlån. Udviklingen i realkreditlåne er også præget af, at afdragene på realkreditlån har været stigende, jf. figur 3.16. Udviklingen i afdragene hænger sammen med det meget lave renteniveau, der giver plads i privatøkonomien til en hurtigere tilbagebetaling af lån. Det høje nominelle niveau for afdragene skal også ses i lyset af opbygningen af privat gæld under boligboblen i 00'erne. Afdragene målt i forhold til gældens størrelse har stabiliseret sig over de seneste år.

**Figur 3.15**  
Udlån til husholdninger



**Figur 3.16**  
Afdrag på realkreditgæld



Anm.: Beholdninger er opgjort nominelt og ultimo. I figur 3.15 er sidste observation juni 2014. Figur 3.16 viser et fire kvartaler glidende gennemsnit af afdrag og sidste observation er 2. kvartal 2014. Der er et databrud i serierne fra 3. kvartal 2014 som følge af den ny udlånsstatistik (MFI-statistik).

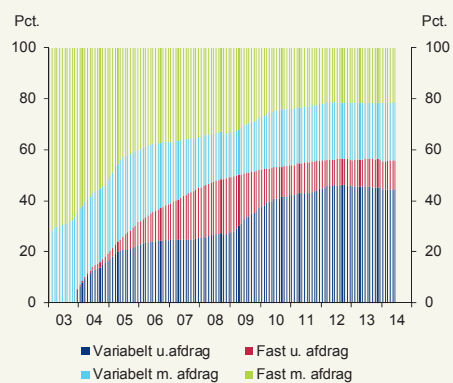
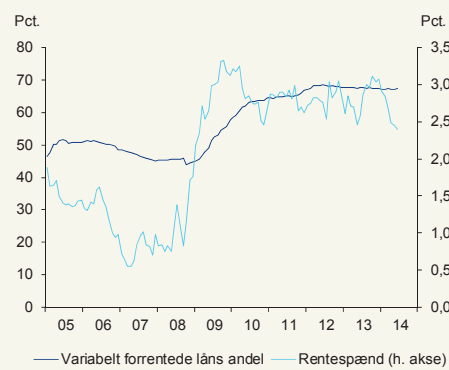
Kilde: Danmarks Nationalbank.

I efteråret 2013 udløb den 10-årige afdragsfrie periode på de første afdragsfrie lån fra 2003. De afdragsfrie låns andel af de samlede realkreditlån er siden september 2013 reduceret med 0,5 pct.-point, *jf. figur 3.17*.<sup>1</sup> En mindre udbredelse af afdragsfrie lån vil medvirke til at polstre husholdningernes økonomi bedre og derigennem virke stabiliserende på dansk økonomi. Udløb af afdragsfrihed ændrer ikke i sig selv på fordelingen på lånetyper. Nogle husholdninger vælger planmæssigt at afdrage på realkreditlån, mens andre husholdninger – afhængigt af værdien af deres bolig – vælger et nyt afdragsfrit lån. De differentierede bidrags-satser på mere risikobetonede lån, herunder afdragsfrie lån, vurderes dog at have medvirket til faldet i omfanget af afdragsfrihed.

Beholdningen af realkreditlån med forskellige rentebindinger har været omtrent uændret i det seneste halve år. Rentetilpasningslånene har særligt vundet udbredelse i perioder med stort spænd mellem de korte og lange renter (inkl. bidrag), *jf. figur 3.18*. Med det nuværende rentespænd synes rentetilpasningslånene at have stabiliseret sig på omkring  $\frac{2}{3}$  af de samlede realkreditlån. Denne andel vurderes at blive fastholdt i prognoseperioden, hvor rentespændet mellem korte og lange renter på boligmarkedet er omtrent uændret. En normalisering af konjunktursituationen vil på længere sigt indebære en gradvis indsnævring af dette rentespænd, hvilket kan trække i retning af mindre udbredelse af rentetilpasningslån. En mindre udbredelse af rentetilpasningslån med kort tilpasning vil alt andet lige vil reducerer husholdningernes rentefølsomhed.

<sup>1</sup> Den ny udlånsstatistik (MFI-statistik) fra Danmarks Nationalbank starter i september 2013.



**Figur 3.17****Realkreditlånetyper for ejerboliger og fritidshuse****Figur 3.18****Rentspænd og realkreditlån med tilpasning i forhold til samlet realkreditlån**

Anm.: I figur 3.18 er rentespændet baseret på realkreditinstitutternes nyudlån inkl. bidrag til husholdninger. Spændet er forskellen mellem renten på lån (inklusive bidrag) med oprindelig rentebinding op til og med 1 år og lån med rentebinding over 10 år. Lån i figur 3.18 er til ejerboliger og fritidshuse.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.



The first part of the paper discusses the importance of the research and the need for a new approach. It then presents a detailed description of the methodology used in the study, including the data collection and analysis techniques. The results of the study are then presented, showing the effectiveness of the proposed approach. Finally, the paper concludes with a discussion of the implications of the findings and suggestions for future research.

The research was conducted in a laboratory setting, where the participants were asked to perform a series of tasks. The tasks were designed to measure the participants' ability to perform the tasks under different conditions. The results of the study showed that the proposed approach was effective in improving the participants' performance. The findings of the study have important implications for the field of research, and they suggest that further research is needed to explore the potential of the proposed approach.

The study was conducted over a period of six months, during which time the participants were trained in the use of the proposed approach. The results of the study showed that the participants' performance improved significantly over the course of the training. This suggests that the proposed approach is effective in improving the participants' performance. The findings of the study have important implications for the field of research, and they suggest that further research is needed to explore the potential of the proposed approach.

The study was conducted in a laboratory setting, where the participants were asked to perform a series of tasks. The tasks were designed to measure the participants' ability to perform the tasks under different conditions. The results of the study showed that the proposed approach was effective in improving the participants' performance. The findings of the study have important implications for the field of research, and they suggest that further research is needed to explore the potential of the proposed approach.

## 4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel

---

*Væksten i den samlede efterspørgsel ventes at tiltage og udgøre 2½ pct. i år og godt 3 pct. næste år. Det er særligt den gunstigere udvikling på mange af de største eksportmarkeder, der er med til at drive fremgangen i år. Næste år ventes efterspørgslen efter dansk produktion at være mere bredt sammensat, hvor også den indenlandske efterspørgsel vil tiltage.*

*Afsætningsmulighederne for danske varer og tjenester forbedres af, at genopretningen i en række europæiske økonomier gradvist er kommet i gang. Det har trukket en betydelig fremgang i eksporten i første halvår, hvor specielt søtransporten har været stærk. Vareeksporten er også øget, hvilket især skyldes en stigning i eksporten af industrivarer. En forbedret lønkonkurrenceevne siden 2008 medvirker til forholdsvis begrænsede tab af markedsandele for industrieksporten fremover, og den samlede eksport skønnes at vokse med 4¼ pct. i år og 4¾ pct. næste år.*

*Fremgangen i eksporten øger kapacitetsudnyttelsen i danske virksomheder henover prognoseperioden. Det ventes i løbet af 2015 at trække op i materielinvesteringerne, som også understøttes af virksomhedernes høje opsparing og lave renter. Investeringer i bygninger og anlæg forventes derimod at forblive på et forholdsvis lavt niveau, kun holdt oppe af offentligt initierede anlægsinvesteringer.*

*I takt med stigende afsætning ventes også virksomhedernes beskæftigelse øget, og det medvirker til fremgang i husholdningernes reale indkomster i 2014 og 2015. De stigende indkomster er med til at styrke det private forbrug, som aktuelt udgør en relativt lav andel af husholdningernes indkomst. Det indebærer, at der er råderum til kraftigere privatforbrugs-vækst i de næste par år.*

*Udsigterne for det private forbrug underbygges af en forbrugertillid, der aktuelt er på et meget højt niveau, og af fremgang på boligmarkedet, hvor der er udsigt til en stigning i boligpriserne på 3 pct. i både 2014 og 2015. Det er med til at genoprette husholdningernes formuer efter boligprisfaldet i forbindelse med tilbageslaget i 2008-09.*

*Boligpriserne stiger særligt omkring de større byer, men der er tegn på, at prisstigningerne gradvist er begyndt at brede sig. Særligt kraftige prisstigninger ses på det københavnske ejerlejlighedsmarked. Der er dog stadig tale om et forholdsvis begrænset udbud af boliger til salg, og handelsaktiviteten er fortsat lav. Der er heller ikke tegn på, at priserne i hovedstadsområdet er ude af trit med fundamentale forhold, herunder befolkningstilvæksten.*

## 4.1 Indkomster og formue

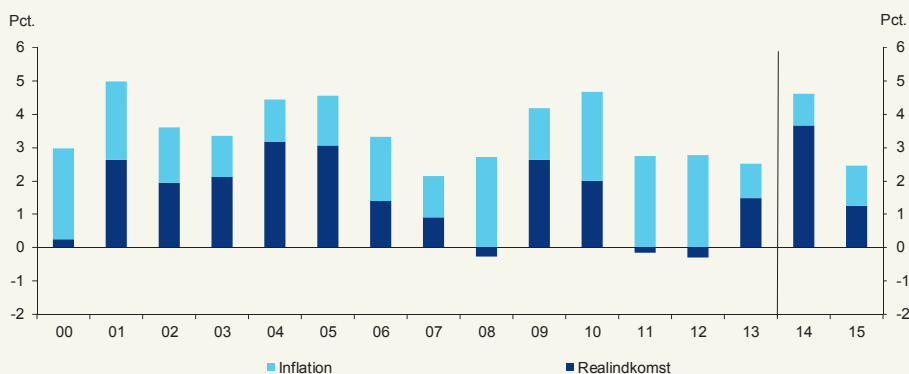
### 4.1.1 Husholdningernes indkomster

Der er udsigt til en fremgang i husholdningernes indkomster på i gennemsnit omkring 3½ pct. årligt i 2014 og 2015, når der korrigeres for udsving i pensionsbeskatningen, beskatning knyttet til omlægningen af kapitalpensioner og øvrige særlige forhold.<sup>1</sup> Der forventes en meget lav inflation i prognoseperioden, så den reale disponible indkomst ventes at stige med knap 2½ pct. årligt set over de to år, jf. figur 4.1 og tabel 4.1.

Aktuelt er der dog en vis usikkerhed om den foreløbige opgørelse af 2013 knyttet til blandt andet pensioner og skattebetalingerne. Derfor bør udviklingen i hele perioden 2013 til 2015 ses under ét. I de tre år er der i gennemsnit en fremgang i de reale disponible indkomster på godt 2 pct. årligt.

**Figur 4.1**

Udvikling i den nominelle og reale korrigerede disponible indkomst



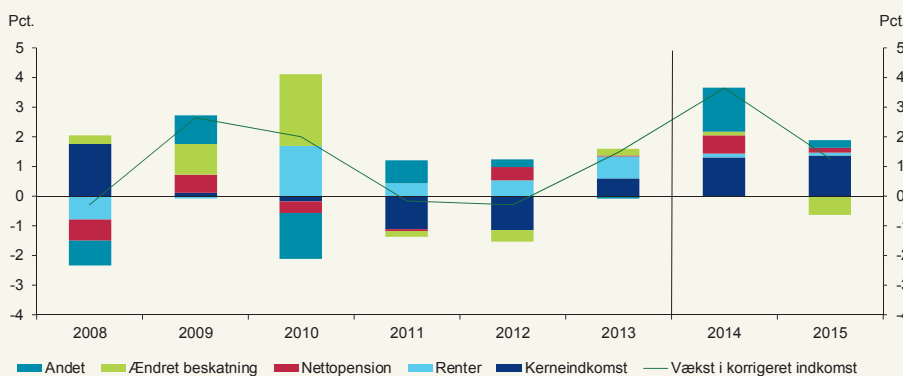
Anm.: Inflationen er her defineret som udviklingen i deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. For en definition af den korrigerede disponible indkomst, se boks 4.1 i *Økonomisk Redegørelse*, december 2013.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Indkomstfremgangen vurderes at blive mere selv bærende efter en længere periode efter krisen, hvor den var understøttet af faldende skatter og renter. Fremadrettet vurderes fremgangen i kerneindkomsten (løn- og overførselsindkomster ekskl. pension) at udgøre det vigtigste element i indkomstvæksten.

<sup>1</sup> Hvis ikke andet er nævnt, fokuseres der i det følgende på udviklingen i husholdningernes *korrigerede* disponible indkomst. Den korrigerede disponible indkomst vurderes at give et mere retvisende billede af udviklingen i husholdningernes forbrugsmuligheder end indkomsten ifølge nationalregnskabet, jf. tabel 4.1.

Bedringen på arbejdsmarkedet medvirker til, at lønsummen realt ventes at stige i år og næste år med 1½-1¾ pct. Det afspejler både en stigning i beskæftigelsen, og at reallønnen vurderes at stige lidt hurtigere fremadrettet end i de sidste fire år. Fremgangen i kerneindkomsten bliver knap så stærk, da overførselsindkomsterne vokser noget mindre, *jf. figur 4.2*.

**Figur 4.2****Bidrag til samlet vækst i den reale korrigerede disponible indkomst siden 2008**

Anm.: ”Kerneindkomst” er løn og overførselsindkomst eksklusive pension, ”nettopension” er bidraget fra pensionsudbetalinger minus bidrag fra pensionsindbetalinger, ”ændret beskatning” er alene diskretionære skatteændringer, ”andet” dækker alle andre udsving i indkomsten blandt andet aktieudbytter, indkomster som selvstændige og automatiske opreguleringer på skatteskalaen. For en oversigt over samtlige underkomponenter, se bilagstabel B.11.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2014 og 2015 ventes indkomstfremgangen desuden at blive trukket op af stigende nettopensionsindtægter. Det skal ses i lyset af, at der kommer flere pensionister, og at den gennemsnitlige pensionist vil modtage større udbetalinger fra arbejdsmarkedspensionerne som følge af en fortsat stigende pensionsformue.

Aftalen om tilbagerulning af forsyningssikkerhedsafgiften mv. reducerer inflationen fra 2015, hvilket isoleret set øger husholdningernes købekraft. Men udfasningen af forsyningssikkerhedsafgiften er finansieret ved en omlægning fra afgifter til direkte skatter, hvorfor skattestigninger trækker omtrent tilsvarende ned i de nominelle indkomster. Samlet set påvirker omlægningen ikke husholdningernes reale købekraft i nævneværdigt omfang, mens de nominelle indkomster bliver lidt lavere.

Tabel 4.1

## Væksten i de disponible indkomster

	Gnst. 01-13	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Vækst, pct.</b>								
Husholdningernes nominelle disponible indkomst ifølge NR <sup>1)</sup>	3,4	2,5	5,4	3,2	2,2	1,3	4,2	5,0
Privat forbrugsdeflator	1,9	1,5	2,7	2,7	2,8	1,0	0,9	1,2
<b>Real disponibel indkomst:</b>								
Husholdninger ifølge NR <sup>1)</sup>	1,5	0,9	2,6	0,4	-0,5	0,2	3,2	3,7
Husholdninger korregeret <sup>2)</sup>	1,6	2,6	2,0	-0,2	-0,3	1,5	3,7	1,2
Samlet privat sektor <sup>13)</sup>	1,5	-2,8	4,8	-0,6	-0,5	0,4	1,6	5,9

1) Dvs. efter nationalregnskabs definition, jf. bilagstabel B.13.

2) Korregeret for blandt andet dødsbøbeskatning, skat på aktiekursgevinster samt skat på private pensionsdepoter og skat vedrørende SP-udbetalingerne i 2009 og 2010. Se også bilagstabel B.11.

3) Inkl. offentlige selskaber mv. Udviklingen i den private sektors indkomst i de enkelte år kan være stærkt påvirket af udsving i pensionsafkastskatten som følge af kursændringer. Også selskabsskatten kan variere betydeligt.

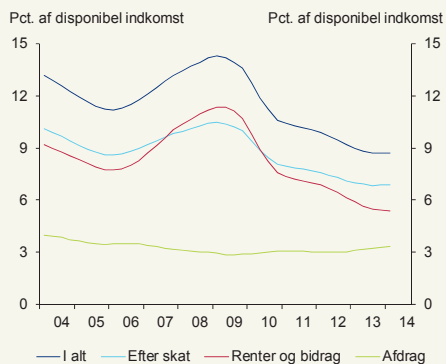
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningernes købekraft er i perioden efter tilbageslaget i 2008-09 blevet understøttet af faldende ydelser på realkreditlån både før og efter skat. Det skyldes faldende renter, mens afdragene har været svagt stigende, om end fortsat på et lavt niveau, jf. figur 4.3. Den samlede ydelse efter skat på realkreditlån har imidlertid stabiliseret sig i løbet af det sidste år, hvor faldet i rentebetalingerne er bremsset op, og afdragene er steget. Der er således ikke længere noget positivt bidrag til husholdningernes købekraft fra faldende ydelser på realkreditlån.

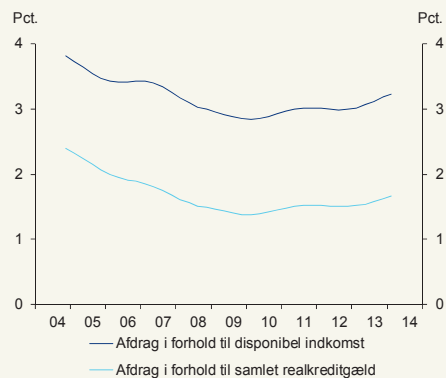
Der er flere forhold, der er med til at øge husholdningernes afdrag på deres realkreditgæld. For det første har realkreditinstitutterne gjort det mere økonomisk fordelagtigt for husholdningerne at vælge lån med afdrag frem for afdragsfrie lån. Det kan være med til at forklare, hvorfor andelen af realkreditlån med afdrag er steget lidt, jf. afsnit 3.3. For det andet trækkes afdragene op af en række tekniske faktorer. De danske realkreditlån er typisk annuitetslån, hvor et lavt renteniveau vil medføre højere afdrag. Det fortsat lave renteniveau medfører således, at afdragene på nye og omlagte realkreditlån bliver højere, end de var for nogle år siden, da renteniveauet var højere. Effekten bliver løbende mere udtalt i takt med en stigende andel af realkreditlån, der er optaget, efter rentefaldet begyndte, eller omlagt i perioden. Endelig kan et gradvist udløb af afdragsfrihed på et mindre antal realkreditlån udstedt for ti år siden have en vis betydning for stigningen i afdragene.

De samlede afdrag udgør dog fortsat en forholdsvis lille andel af såvel husholdningernes indkomst som de udestående lån, jf. figur 4.4.

**Figur 4.3**  
Gældsservicering af realkreditgæld



**Figur 4.4**  
Afdrag på realkreditgæld



Anm.: Afdrag, renter og bidrag er for de seneste fire kvartaler. Udgifterne måles i forhold til husholdningernes samlede disponible indkomster, hvor de for 4. kvartal er det pågældende års disponible indkomst. For at undgå spring i de disponible indkomster mellem 4. kvartal og 1. kvartal året efter beregnes indkomsterne for årets første tre kvartaler som et vægtet gennemsnit af årets disponible indkomst og sidste års disponible indkomst. Der er et databrud i Nationalbankens MFI-statistik mellem 3. og 4. kvartal 2013.

Kilde: Nationalbanken, Danmarks Statistik og egne beregninger.

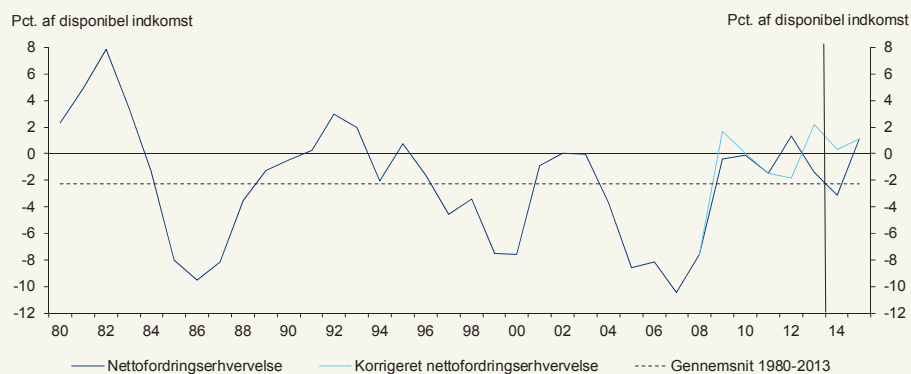
#### 4.1.2 Husholdningernes nettofordringserhvervelse og formuer

Husholdningernes nettofordringserhvervelse har siden 2009 svinget omkring nul, *jf. figur 4.5*. I de kommende år ventes en positiv nettofordringserhvervelse, når der korrigeres for skatter knyttet til omlægningen af kapitalpensioner. Det afspejler blandt andet begrænsede investeringer i nybyggeri, at nogle husholdninger kan have behov for at konsolidere deres økonomi yderligere, samt en forholdsvis høj bruttogæld.

I takt med at afdragsfriheden på nogle realkreditlån gradvist begynder at udløbe, kan tempoet i konsolideringen for husholdningerne blive øget. Nogle husholdninger vælger planmæssigt at afdrage på deres realkreditlån, mens andre husholdninger – afhængig af værdien på deres bolig – vælger et nyt afdragsfrit lån. De højere bidragssatser på afdragsfrie lån vurderes dog at medføre et vist fald i anvendelsen af afdragsfrihed fremadrettet.



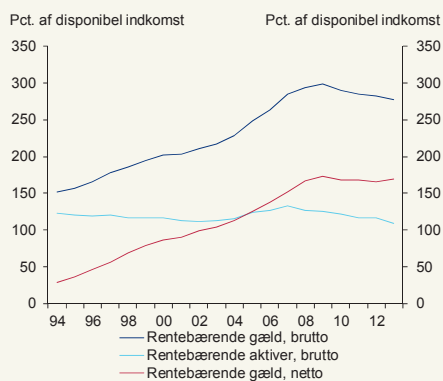
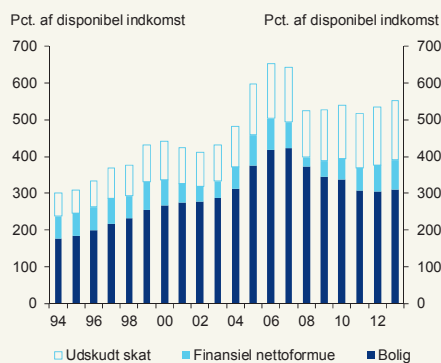
**Figur 4.5**  
**Nettofordringserhvervelsen**



Anm.: Nettofordringserhvervelsen er korrigeret for effekten af udbetaling af SP, efterlønstilbagebetaling og omlægningen af beskatningen af kapitalpensioner. Der er alene korrigeret for særlige forhold i perioden 2008-14, og der kan være andre særlige forhold, der har påvirket nettofordringserhvervelsen i tidligere perioder. Se bilagstabel B.12 for nærmere detaljer.

Kilde: Danmarks Statistik.

Husholdningernes bruttogæld steg frem til 2009 i takt med en kraftig forøgelse af særligt real-kreditlån optaget med sikkerhed i den stigende boligformue. Efter 2009 er husholdningernes bruttogæld steget langsommere end indkomsterne, hvilket har reduceret husholdningernes bruttogæld som andel af deres indkomst. Bruttogælden er dog fortsat høj i et internationalt perspektiv. Parallelt med bruttogælden er også de rentebærende aktiver faldet i forhold til husholdningernes indkomst, hvorfor den rentebærende nettogæld har været stort set uændret siden 2009, jf. figur 4.6.

**Figur 4.6****Husholdningernes rentebærende gæld og formue****Figur 4.7****Husholdningernes nettoformue**

Anm.: I figur 4.6 indgår alene de rentebærende aktiver og passiver i form af indskud i pengeinstitutter mv., obligationer og lån. Ikke-rentebærende aktiver som pensionsformue, aktier mv indgår ikke. Den finansielle nettoformue i figur 4.7 er opgjort som summen af alle finansielle aktiver minus alle finansielle passiver og udskudte skatter på finansielle aktiver.

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og egne beregninger.

De danske husholdningers høje gæld skal ses i lyset af, at de også har store ikke-rentebærende aktiver i form af bolig, pension og aktiebeholdninger. Der er sket en vis genopretning af husholdningernes samlede formue som opgjort i nationalregnskabet efter et betydeligt fald i perioden fra 2007 til 2011. Den nationalregnskabsmæssige formue indeholder dog blandt andet udskudte skatter på husholdningernes beholdninger af pensionsaktiver og aktier.

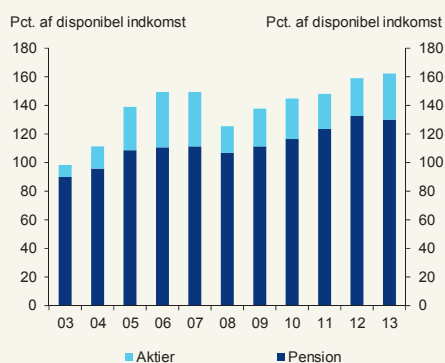
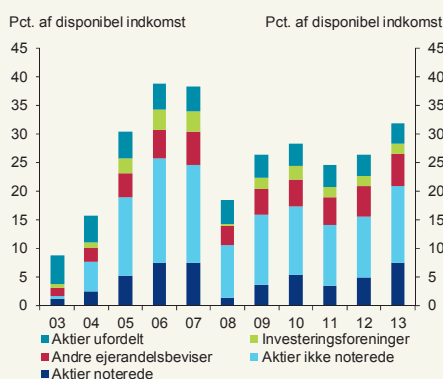
Genopretningen af formuen siden 2011 er primært knyttet til stigende beholdninger af pensionsformuer og større aktieformuer, hvor de udskudte skatter udgør en del af stigningen. Tager der højde herfor, har genopretningen af formuerne siden 2011 været mindre, end udviklingen i den nationalregnskabsmæssige opgørelse antyder, jf. figur 4.7 og boks 4.1.

**Boks 4.1****Udskudte skatter på husholdningernes formue**

Opgørelsen af husholdningernes formue tager udgangspunkt i oplysninger fra nationalregnskabet om de samlede aktiver og passiver hos husholdningerne. I den nationalregnskabsmæssige opgørelse tages der ikke hensyn til, at der er udskudte skatter knyttet til visse af husholdningernes aktiver. Det gælder først og fremmest pension, hvor der på arbejdsmarkedspensioner mv. gives fradrag ved indbetalingen til pension, mens udbetalingerne beskattes. Dette er kendt for husholdningerne, der således ikke vil træffe beslutninger baseret på bruttoværdien af deres pension, men i stedet på værdien efter skat. Det er grunden til, at der i formueopgørelser i blandt andet *Økonomisk Redegørelse* korrigeres for en skønnet værdi af denne skat.

Der er også udskudte skatter knyttet til husholdningernes aktiebeholdninger. Det skyldes, at betaling af skat af kursgevinster først udløses, når kursgevinsterne realiseres. De urealiserede kursgevinster indgår fortsat fuldt ud i værdien af husholdningernes aktiebeholdning på trods af, at de bliver beskattet i tilfælde af realisering af disse kursgevinster. Sammenlignet med pensionerne er husholdningerne dog i højere grad selv herre over, hvornår disse kursgevinster realiseres, og skatten dermed betales. Betydningen af udskudte skatter på aktier for husholdningernes formue har ikke tidligere været belyst, og det er her forsøgt at illustrere deres størrelse. Der er usikkerhed knyttet til beregningen, da hverken den effektive skattesats på de urealiserede kursgevinster eller den præcise størrelse af de urealiserede kursgevinster er kendt.

De samlede udskudte skatter udgør en stor og voksende andel af husholdningernes indkomst, jf. figur a. Langt hovedparten af de udskudte skatter er knyttet til pensionsformuen og har været næsten konstant stigende, mens udskudte skatter på aktier i høj grad svinger med aktiemarkedet. Der er et lille fald i udskudte skatter knyttet til pension i 2013, hvilket skal ses i lyset af, at en del af de udskudte skatter blev betalt i forbindelse med omlægningen af kapitalpensioner til alderspension. De udskudte skatter på aktier steg kraftigt frem til 2006 for derefter at dykke i forbindelse med det globale fald på aktiemarkederne i løbet af 2008. Den største del af de udskudte skatter er knyttet til unoterede aktier, mens de udskudte skatter på noterede aktier er af forholdsvis begrænset omfang, jf. figur b.

**Figur a****Samlede udskudte skatter****Figur b****Udskudte skatter på aktiebeholdningen**

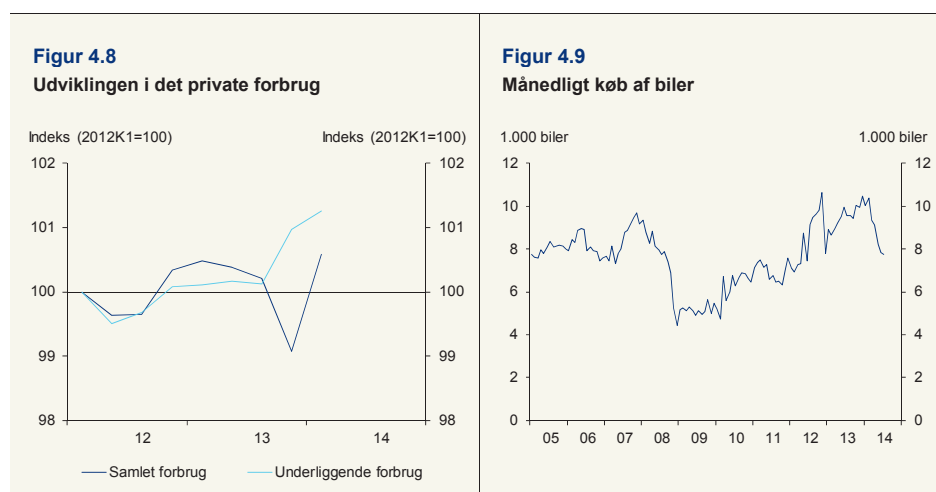
Anm.: De udskudte skatter på aktier er beregnet som den skønnede skat på de akkumulerede omvurderinger på aktier mv. siden 1994. Det er ikke muligt at beregne udskudte skatter på den oprindelige beholdning af aktier fra 1994, men det vurderes, at disse skatter i 2013 er af begrænset omfang.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 4.2 Det private forbrug

Det private forbrug vurderes grundlæggende at være øget i løbet af det seneste års tid. Opfølgelsen i nationalregnskabet er præget af store udsving som følge af stormene i efteråret og af et lavt energiforbrug som følge af det relativt varme vejr i starten af året, *jf. figur 4.8*. Ses der bort herfra, var det underliggende forbrug godt 1 pct. højere i 1. kvartal 2014 end et år tidligere.

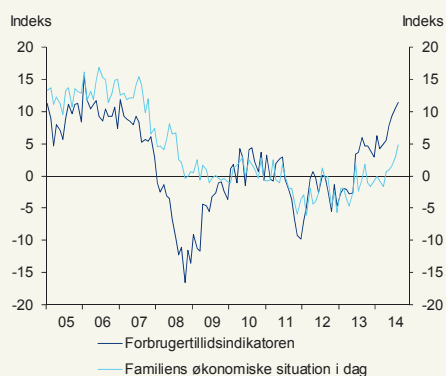
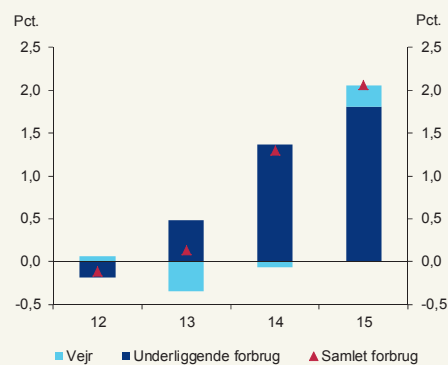
Fremgangen vurderes at være fortsat, men mere afdæmpet, frem mod midten af året. Dankortomsætningen er øget, og selv om det ikke direkte kan oversættes til en tilsvarende stigning i privatforbruget, peger det på en vis fremgang i den del af forbruget, der typisk betales med dankort, *jf. boks 4.2*. Til gengæld er husholdningernes bilkøb de seneste fem måneder faldet tilbage i det historisk høje niveau fra 2012 og 2013, *jf. figur 4.9*.



Anm.: Det underliggende forbrug i figur 4.8 er det private forbrug undtagen forbrug af brændsel og korrigeret for effekten af efterårsstormene.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der ventes mere fart på forbruget gennem andet halvår, båret af stigende reale indkomster, bedringen på arbejdsmarkedet og den grundlæggende optimistiske vurdering blandt forbrugere af både deres egen, men særligt samfundets økonomiske situation. Forbrugertilliden er steget yderligere de seneste måneder og er nu på niveau med årene umiddelbart før tilbageslaget i 2008-09. Særligt vigtigt for forbrugsudsigterne er det, at vurderingen af familiernes egen aktuelle situation sammenlignet med for et år siden er styrket på det seneste, *jf. figur 4.10*. Det samlede forbrug trækkes desuden op af en ventet normalisering af energiforbruget efter den milde vinter.

**Figur 4.10****Forbrugertillid og vurdering af familiernes egen økonomi****Figur 4.11****Vækst i det private forbrug**

Anm.: Familiernes egen økonomiske situation er sammenlignet med situationen for et år siden. Vurderingen af familiernes egen økonomi er et gennemsnit af alle besvarelser, og en værdi på 0 svarer således til, at lige mange af de adspurgte har vurderet, at deres økonomi er bedre end for et år siden, som der er adspurgte, der vurderer, at deres økonomi er dårligere end for et år siden.

Kilde: Danmarks Statistik, Nets og egne beregninger.

For året som helhed skønnes en vækst i privatforbruget på 1,3 pct. Det er knap ½ pct.-point mindre end i majvurderingen, hvilket afspejler indtrykket af en noget svagere udvikling i første halvår end lagt til grund i maj. Særligt et lavere energi- og bilforbrug trækker ned. Årsvæksten trækkes op af stormene i slutningen af sidste år, som afspejles i et øget forbrug af forsikringer (indgår i øvrige tjenester) i år. Modsat trækker et lavere energiforbrug i forhold til året før som følge af den varme start på året, *jf. tabel 4.2*. Årsvæksten i det underliggende forbrug i 2014 vurderes derfor kun at være marginalt højere end i det samlede privatforbrug.

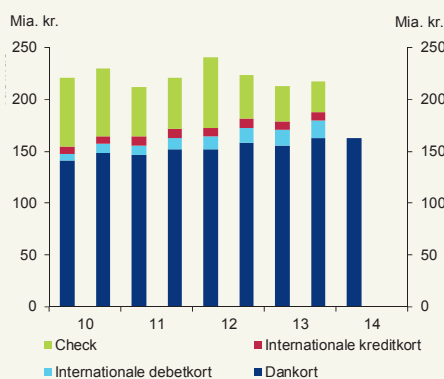
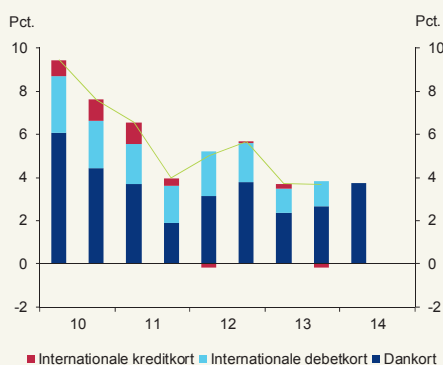
Fremgangen ventes at fortsætte i 2015 i takt med stigende indkomster, og der skønnes en vækst på 2,1 pct. i forhold til året før. Årsvæksten presses op af normaliseringen af energiforbruget, og ses der bort herfra skønnes en underliggende vækst i privatforbruget på 1,8 pct., *jf. figur 4.11*.

**Boks 4.2****Hvorfor stiger dankortomsætningen mere end det private forbrug?**

Dankortet er den mest udbredte betalingsform i forbindelse med husholdningernes daglige betalinger i detailhandel mv. Dankortet har siden sin indførelse løbende fået en større udbredelse og har gradvist fortrængt andre betalingsformer som check og kontanter. Dankortomsætningen offentliggøres månedligt af Nets og er en af de mest anvendte indikatorer for udviklingen i det samlede private forbrug. Indikatorens popularitet hænger sammen med, at den offentliggøres hurtigt, og at der hidtil ikke har været dækkende oplysninger om betalinger med andre betalingsmidler. Statistikken dækker dog alle betalinger med de pågældende betalingsmidler, og det er således ikke muligt at skelne mellem husholdningernes og virksomhedernes betalinger. Det gælder også en ny halvårlig betalingsstatistik, som Nationalbanken er begyndt at offentliggøre fra maj måned, der udover dankortomsætningen også indeholder oplysninger om udviklingen i betaling med check og internationale kredit- og debetkort, der ikke indgår i den månedlige dankortomsætning.

De samlede betalinger med betalingskort har været stigende siden 2010, mens betalinger med check har været faldende, om end med store udsving i betalingerne, *jf. figur a*. Samlet set har transaktionerne været nogenlunde konstante i perioden, hvilket kan være med til at forklare, hvorfor det samlede private forbrug har udviklet sig svagt trods en stigning i dankortomsætningen i perioden.

De internationale betalingskort har en forholdsvis beskedne markedsandel for de samlede transaktioner med betalingskort. Men internationale betalingskort har løbende vundet markedsandele fra dankortet og har således bidraget forholdsvis kraftigt til den samlede stigning i betalingerne med betalingskort, *jf. figur b*. Efter indførelsen af et gebyr for betaling i detailhandelen med internationale kreditkort i 2011 er der dog tegn på, at de internationale betalingskort vinder markedsandele i et langsommere tempo. Det kan medføre, at dankortomsætningen nu underliggende vokser lidt hurtigere, end den gjorde før 2011. Forskellen på udviklingen i dankortomsætningen og det private forbrug i nationalregnskabet kan således være forøget lidt i de sidste år.

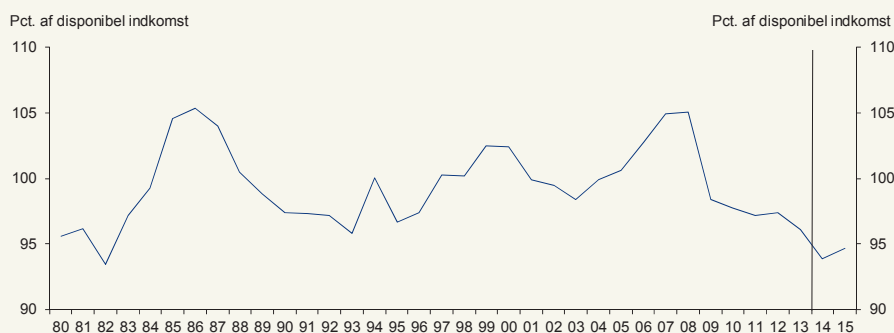
**Figur a****Værdien af betalinger undtagen kontanter****Figur b****År til år vækst i betalinger med dansk udstedte betalingskort**

Anm.: For første halvår 2014 findes der kun oplysninger om dankortomsætningen. Husholdningernes betalinger foretaget med check behøver ikke at være relateret til privatforbrug. Check kan fx anvendes til at betale indskud i bolig, gaver til børnebørn eller andre større transaktioner, der ikke er forbrug.

Kilde: Nationalbankens betalingsstatistik og egne beregninger.

Siden 2008 er husholdningernes forbrug steget langsommere end deres indkomster. Det har medført, at forbrugskvoten er faldet betydeligt i løbet af perioden, og den er nået ned på et ganske lavt niveau i historisk sammenhæng, jf. figur 4.12. Der er tegn på, at husholdningerne fortsat konsoliderer deres økonomi, og der er således samlet set en forbrugsvækst i prognoseårene, der er i underkanten af indkomstudviklingen. Forbrugskvoten ventes dog samlet set at være omtrent konstant for perioden 2013 til 2015. Den fortsat lave forbrugskvote skal ses i lyset af, at husholdningerne har en forholdsvis høj bruttogæld, der blev opbygget i årene frem mod 2008.

**Figur 4.12**  
**Forbrugskvote**



Anm.: Forbrugskvoten er forbrug i forhold til den korregerede disponible indkomst. For en definition af den korregerede disponible indkomst, se boks 4.1 i *Økonomisk Redegørelse*, december 2013.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel 4.2****Det private forbrugs underkomponenter**

	2013		1991- 2013 <sup>1)</sup>	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Andel	Realvækst i pct.				
Detailomsætning	289	31,9	1,4	-0,5	0,0	1,3	2,2
- Fødevarer og nydelsesmidler	132	14,6	0,2	-2,4	-0,5	1,2	1,9
- Øvrige varer	157	17,4	2,5	1,1	0,5	1,3	2,5
Bilkøb	45	5,0	4,3	4,4	8,6	2,9	1,5
Energi	75	8,2	0,7	-0,8	-1,2	-5,3	3,2
- Brændsel m.m.	52	5,8	1,0	1,1	-0,3	-7,4	4,7
- Benzin og lignende	22	2,5	0,0	-4,8	-3,2	-0,3	0,1
Boligbenyttelse	207	22,9	0,9	1,1	0,7	0,6	0,9
Øvrige tjenester	291	32,1	1,6	-0,7	-0,8	3,0	2,5
Forbrug i alt	906	100,0	1,4	-0,1	0,1	1,3	2,1
Forbrugskvote <sup>2)</sup> , pct.			99,4	97,4	96,1	93,9	94,7

1) Gennemsnitlig stigning i årene 1991-2013. Forbrugskvoten er gennemsnittet af årene 1990-2012.

2) Forbrugskvoten er som andel af den korrigerede disponible indkomst.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### 4.3 Boligmarkedet

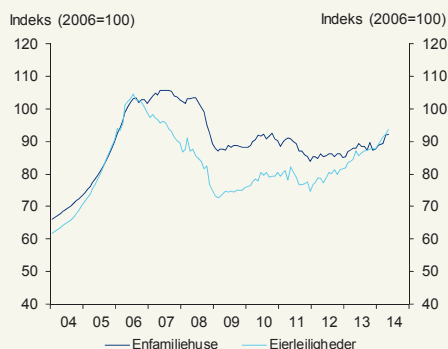
Fremgangen på det danske boligmarked er fortsat gennem første halvår 2014 med stigende priser og et faldende antal tvangsauktioner, *jf. figur 4.13*. Der er dog endnu ikke for alvor kommet gang i aktiviteten, hvilket afspejles i få handler og relativt lange salgstider.

I starten af 2014 steg priserne på tværs af regioner, om end det klart er i hovedstaden, at prisstigningerne er højest og mest vedvarende, *jf. figur 4.14*. Omvendt var det også i Hovedstadsregionen, at der var nogle af de største prisfald i kølvandet på boligboblen.

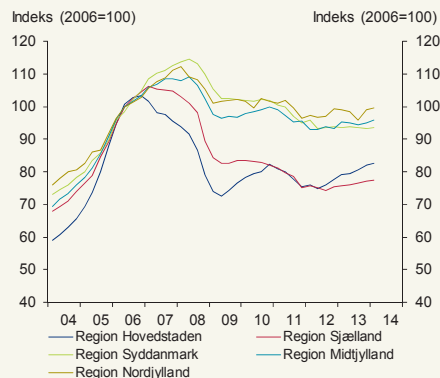
Over det seneste år er priserne på ejerlejligheder steget særligt kraftigt, og i maj lå de næsten 8 pct. højere end samme måned sidste år. De seneste års kraftige prisstigninger på ejerlejligheder skyldes især udviklingen i København, hvor omkring to tredjedele af alle lejlighedshandler finder sted.



**Figur 4.13**  
Boligpriser, månedsindeks



**Figur 4.14**  
Huspriser fordelt på regioner

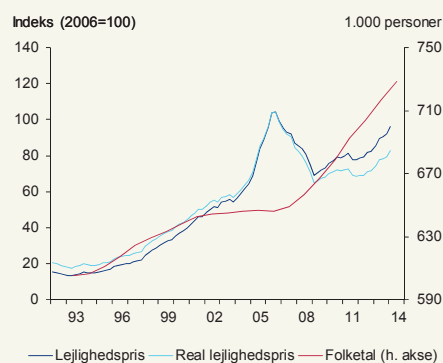


Anm.: Danmarks Statistiks boligpriser på månedsbasis opgøres kun fra og med 2006. Tal for 2004-05 i figur 4.13 er baseret på kvartalsdata.

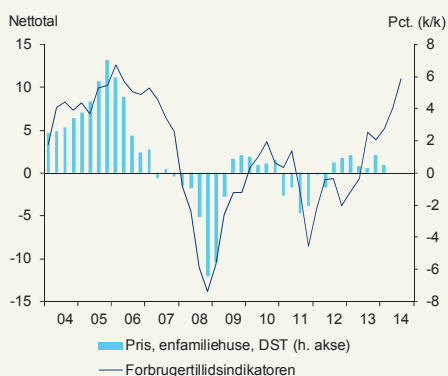
Kilde: Danmarks Statistik og Realkreditrådet.

Over de seneste tre år er lejlighedspriserne i København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør kommuner under ét steget med 20 pct. Selvom det er en betydelig fremgang, befinder lejlighedspriserne sig fortsat knap 10 pct. under niveauet fra toppen i 2006. Hvis der tages højde for den almindelige forbrugerprisudvikling, ligger de reale lejlighedspriser i hovedstaden 20 pct. under niveauet i 2006, jf. figur 4.15.

**Figur 4.15**  
Befolkning og priser i København By



**Figur 4.16**  
Huspriser og forbrugertillid



Anm.: I figur 4.15 er de reale ejerlejlighedspriser deflateret med forbrugerprisindekset. Befolkningstallet er primo året. København By dækker kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør. I figur 4.16 udgøres forbrugertilliden for 3. kvartal alene af juli og august.

Kilde: Danmarks Statistik og Realkreditrådet.

De senere års udvikling på det københavnske marked for ejerlejligheder kan ikke sammenlignes med situationen under boligprisboblen i midten af forrige årti, hvor lejlighedspriserne steg eksplosivt på meget kort tid uden at have grundlag i fundamentale økonomiske ændringer.

En væsentlig drivkraft bag de seneste års stigninger i prisen på københavnske ejerlejligheder skal findes i den generelle befolkningsudvikling i hovedstaden. Siden 2006 er indbyggertallet i byen København alene steget med omkring 13 pct., hvilket svarer til, at der ved indgangen af 2014 var over 80.000 flere københavnere end i 2006, *jf. figur 4.15*.

En mindre tilbøjelighed til at flytte fra byen har begrænset udbuddet af lejligheder, og en betydelig tilstrømning af studerende har samtidig øget den underliggende boligefterspørgsel i og omkring København. Samtidig har finansieringsvilkårene været gunstige med meget lave renter på boligfinansiering. Det har også haft betydning, at der er sket en stigende udbredelse af forældre køb, som i sig selv øger efterspørgslen efter mindre lejligheder og dermed understøtter priserne på dette delsegment af boligmarkedet, *jf. boks 4.3*.

Huspriserne vil igennem prognoseperioden fortsat blive understøttet af de meget lave renter, der gør det billigere for familierne at låne til boligkøb. Samtidig ser danskerne generelt lysere på fremtiden og er blevet betydeligt mere optimistiske omkring både deres egen og Danmarks økonomi. Dette ventes ligeledes at understøtte lysten til at investere i boliger. På den anden side kan den stigende tillid også i sig selv være et produkt af den seneste tids fremgang på boligmarkedet, *jf. figur 4.16*.

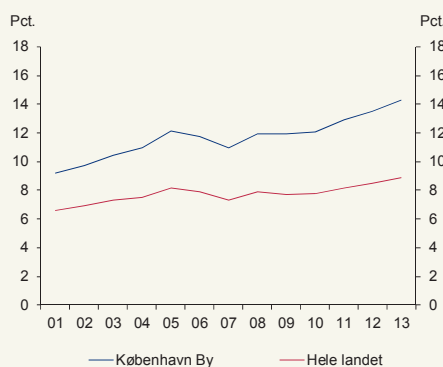
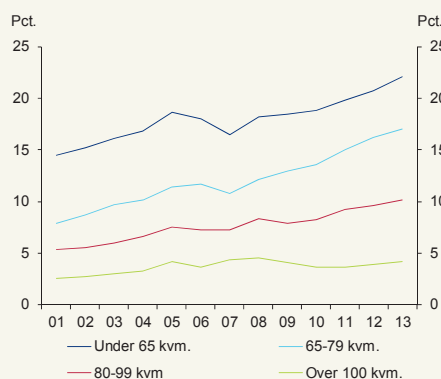
I både 2014 og 2015 ventes huspriserne at stige 3 pct. Det svarer til en moderat fremgang i de reale boligpriser. Opjusteringen på ½ pct.-point i begge år sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014, skyldes hovedsageligt lavere renter end ventet.

**Boks 4.3****Forældre køb i København**

I 2013 kan knap 15 pct. af de privatejede ejerlejligheder i København betegnes som forældre køb – dvs. hvor forældrene til en af beboerne ejer lejligheden, men ikke selv bor i lejligheden. For landet som helhed er den tilsvarende andel knap 9 pct., *jf. figur a*. Tendensen til en stigende andel forældre køb er imidlertid ikke isoleret til København, men ses også i andre større byer – navnlig Aarhus, der har den største andel af forældre ejede boliger i landet. Det fremgår af en registeranalyse udarbejdet på baggrund af Danmarks Statistiks befolkningsregister, boligtælling samt ejeroplysninger om de enkelte ejerlejligheder.

Siden 2010 har der været en tendens til stigende udbredelse af forældre køb i København. Denne stigning afspejler formentlig den forholdsvis kraftige stigning i antallet af unge/studerende i København, som isoleret set har øget efterspørgslen efter (ejer)lejligheder. Derudover kan det markante fald i priserne på ejerlejligheder i København fra 2006 til 2009 have bidraget til at øge interessen for forældre køb.

Det er navnlig mindre ejerlejligheder i København, der anskaffes som forældre køb. Blandt ejerlejligheder på under 65 kvm. er det fx godt 22 pct., der er anskaffet som forældre køb i 2013, mens det for ejerlejligheder på over 100 kvm. kun er omkring 4 pct., *jf. figur b*.

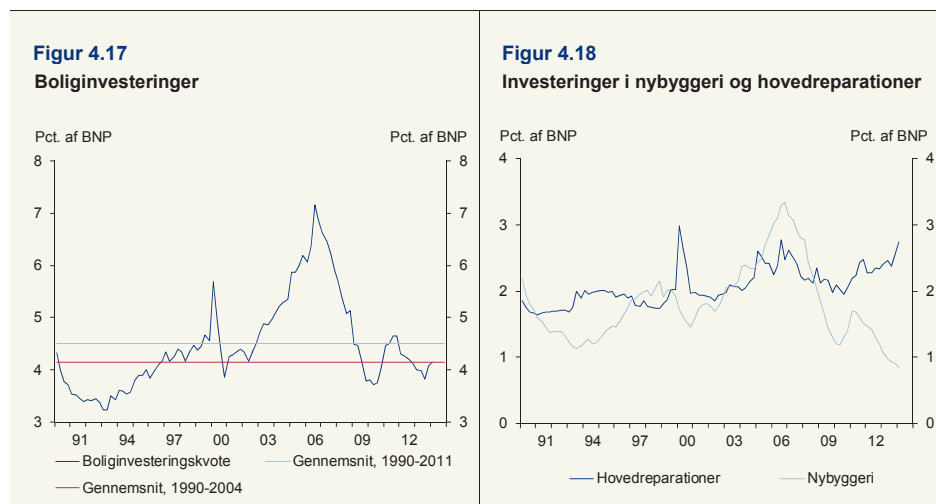
**Figur a****Forældre køb blandt ejerlejligheder****Figur b****Forældre køb blandt ejerlejligheder i København**

Anm.: København By, dækker kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør. Der er kun medtaget ejerlejligheder, der er ejet af privatpersoner. Ejerlejligheder, der ejes af private selskaber, almene boligselskaber mv., er således ikke medtaget. Desuden er kun medtaget ejerlejligheder, hvor der foreligger information om ejere og beboere. Opgørelsen er baseret på ejer- og bopælsoplysninger pr. 1. januar i året. Afgrænses opgørelsen til ny erhvervede ejerlejligheder med en ejertid på under 12 måneder, er det i 2013 næsten fire ud af 10 af de små ejerlejligheder (under 65 kvm.) i København, der er anskaffet som forældre køb.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

### Boliginvesteringer

De samlede boliginvesteringer steg hen over årsskiftet, *jf. figur 4.17*. Fremgangen skal helt overvejende ses i lyset af ekstraordinære reparationer i kølvandet på de store efterårsstorme og vurderes derfor at være midlertidig. Nybyggeriet er derimod fortsat med at falde og udgør nu under 1 pct. af BNP mod over 3 pct. i boom-årene i midten af 00'erne, *jf. figur 4.18*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Mens nybyggeriet har ligget underdrejet de seneste år, har investeringerne i hovedreparationer generelt været stigende, og de samlede boliginvesteringer som andel af BNP befinder sig således fortsat omkring det historiske niveau. De stigende hovedreparationer skyldes blandt andet, at eksisterende boliger i højere grad renoveres som alternativ til at bygge nyt.

I 2014 understøttes væksten fortsat af BoligJobordningen og udvidelsen af Landsbyggefondens investeringsramme. I 2015 bortfalder disse initiativer, hvilket ventes at medføre en mere afdæmpet udvikling i hovedreparationerne.

Over prognoseperioden ventes nybyggeriet til gengæld at tage til fra det aktuelt meget lave niveau. Det skyldes særligt de lave renter, stigende boligpriser og de seneste års meget begrænsede byggeaktivitet. Alt i alt ventes de samlede boliginvesteringer at stige godt 3½ pct. i 2014 og 2½ pct. i 2015.

## 4.4 Erhvervsinvesteringer

Erhvervsinvesteringerne skønnes at stige 1½ pct. i år og 6 pct. næste år, *jf. tabel 4.3*. Den lave investeringsvækst i år afspejler blandt andet udløbet af investeringsvinduet. Næste år er politisk iværksatte projekter som fx baneinvesteringer med til at trække investeringerne lidt op.

Tabel 4.3

## Erhvervsmæssige investeringer

	2013	Gnst. 1990-2013	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.		Årlig realvækst i pct.			
<b>Samlede erhvervsinvesteringer</b>	204,7	2,3	0,8	4,7	1,5	6,0
- ekskl. boreplatforme, skibe og fly	196,6		-3,2	1,9		
<b>Materiel</b>	160,1	4,2	5,7	5,8	1,7	6,5
- ekskl. boreplatforme, skibe og fly	152,1		0,3	2,1		
<b>Bygninger og anlæg</b>	44,8	-1,9	-13,4	1,8	0,5	4,2

Anm.: De samlede erhvervsinvesteringer svarer til de faste bruttoinvesteringer ekskl. offentlige investeringer og boliginvesteringer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

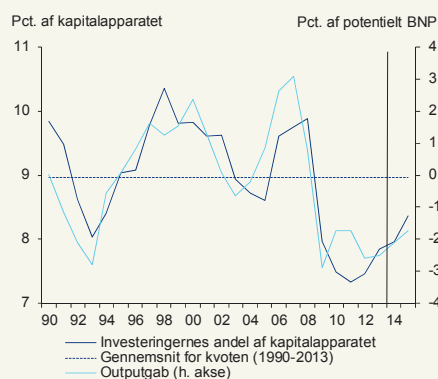
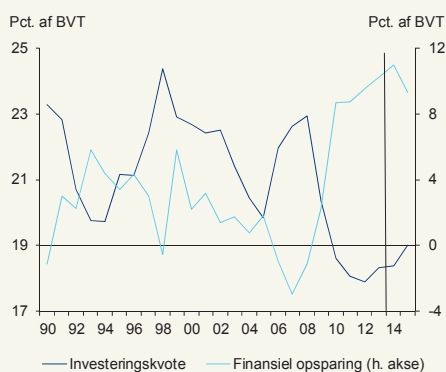
Materielinvesteringerne skønnes at stige beskedent med 1¼ pct. i år. Det skyldes blandt andet, at investeringsvinduet medførte et betydeligt incitament til at fremrykke allerede planlagte investeringer fra 2014 til 2013. Samtidig er kapacitetsudnyttelsen stadig forholdsvis lav. Mens udløbet af investeringsvinduet på den ene side trækker ned i år, ventes materielinvesteringerne på den anden side blandt andet at blive understøttet af en øget import af skibe.

I 2015 skønnes en stigning i materielinvesteringerne på 6½ pct. Grundlaget for øgede investeringer består af en kombination af et mindre produktionsapparat end før tilbageslaget i 2008-09, en forventning om voksende efterspørgsel på både hjemme- og eksportmarkederne i takt med bedringen af konjunkturerne – og dermed en stigende kapacitetsudnyttelse – samt en betydelig finansiel opsparing hos virksomhederne. Materielinvesteringerne vurderes i højere grad end bygge- og anlægsinvesteringerne at være knyttet direkte til udviklingen i kapacitetsudnyttelsen og efterspørgslen.

Bygge- og anlægsinvesteringerne ventes at vokse ½ pct. i år. Det afspejler primært højere offentlige erhvervsmæssige anlægsinvesteringer. Erhvervsbyggeriet ligger fortsat underdrejet i forlængelse af byggeboomet i midten af 00'erne, og det påbegyndte erhvervsbyggeri er på et historisk lavt niveau trods en stigning i 2. kvartal i år.

I 2015 er det fortsat de offentligt initierede anlægsinvesteringer, der holder hånden under væksten. Samlet set ventes bygge- og anlægsinvesteringerne at vokse med 4¼ pct. i 2015.

Historisk set følger erhvervsinvesteringerne i store træk outputgabets (forskellen mellem faktisk og potentiel produktion), som er et udtryk for økonomiens kapacitetspres, *jf. figur 4.19*. Det ventes også at være tilfældet i prognoseperioden, hvor investeringernes andel af kapitalapparatet øges.

**Figur 4.19****Investeringer som andel af samlet kapitalapparat og outputgab****Figur 4.20****Investeringskvote finansiel opsparing i ikke-finansielle selskaber**

Anm.: For begge figurer vedrører investeringerne private erhverv (ekskl. boligbenyttelse). Figur 4.20 angiver investeringerne i forhold til bruttoværditilvæksten (BVT). Virksomhedernes finansielle opsparing er beregnet som nettofordringserhvervelsen i ikke-finansielle selskaber i forhold til BVT i private erhverv (ekskl. finansiell virksomhed).

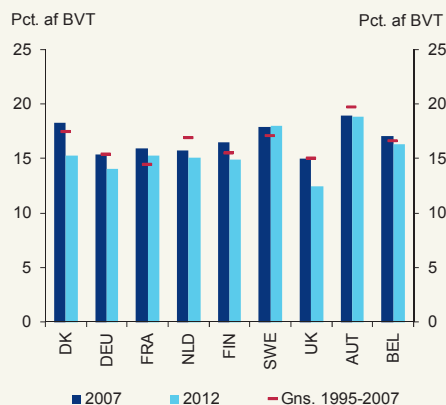
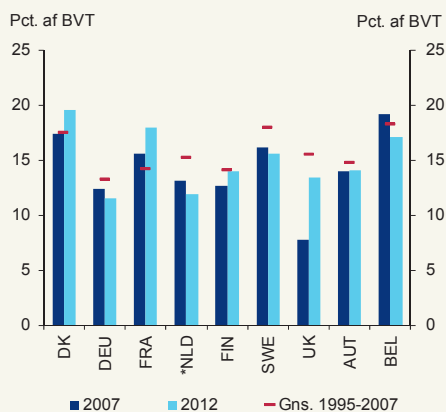
Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

Den finansielle opsparing i ikke-finansielle virksomheder har efter 2009 ligget højt historisk set, og det ventes også at være tilfældet i år og næste år, *jf. figur 4.20*. Det høje opsparingsoverskud indebærer opbygning af likviditet, og nogle virksomheder har derfor mulighed for at finansiere deres investeringer internt fremfor eksternt, *jf. kapitel 3 i Økonomisk Redegørelse*, maj 2013. For virksomheder, som må finansiere sine investeringer eksternt, vil fortsat lave renter bidrage til investeringslysten, efterhånden som kapacitetsudnyttelsen øges.

Den forventede fremgang i de samlede erhvervsinvesteringer er tilstrækkelig til at sikre svagt positive nettoinvesteringer i 2015. Nettoinvesteringerne tager højde for nedslidningen af produktionsapparatet, som således vokser for første gang siden 2009. Bygge- og anlægsinvesteringerne ventes dog fortsat at være så beskedne, at nettoinvesteringerne i 2015 er negative for ottende år i træk.

Den lave investeringskvote har medført en diskussion om, hvorvidt niveauet er "unaturligt" lavt. Grundlæggende afspejler de lave investeringer, at virksomhederne indtil videre har kunnet imødekomme efterspørgslen efter tilbageslaget uden at øge produktionskapaciteten. Udviklingen i investeringskvoten afspejler således i høj grad konjunkturerne.

For hele økonomien (ekskl. boligbenyttelse) er investeringskvoten i Danmark i 2012 både lavere end i 2007 og i forhold til gennemsnittet af perioden 1995-2007, *jf. figur 4.21*. Det kunne umiddelbart tyde på, at investeringsniveauet i Danmark aktuelt er særligt lavt, men Danmark adskiller sig ikke fra en række andre lande som fx Tyskland og Storbritannien.

**Figur 4.21****Investeringskvote for hele økonomien (ekskl. boligbenyttelse) for Danmark og andre lande****Figur 4.22****Investeringskvote for industrien for Danmark og andre lande**

Anm.: Investeringskvoten er beregnet som investeringernes andel af bruttoværditilvæksten for henholdsvis hele økonomien (ekskl. boligbenyttelse) og industrien (fremstilling). BVT for hele økonomien er ikke fratrasket boligbenyttelse. For Holland er investeringskvoten for industrien for 2011 og ikke 2012.

Kilde: Eurostat og egne beregninger.

For industrien, som er en særligt konkurrenceudsat branche, adskiller Danmark sig ved at have en højere investeringskvote i 2012 end i 2007, jf. figur 4.22. Det tyder på, at investeringsniveauet inden for industrien ikke er "unaturligt" lavt.

Inden for service er investeringskvoten til gengæld faldet siden 2007, hvilket kan forklare en væsentlig del af faldet i investeringskvoten for økonomien, jf. boks 4.4. Udover konjunkturudviklingen kan der også være strukturelle forklaringer på udviklingen inden for service. I serviceerhvervene er der en strukturel tendens til en svag produktivitetsudvikling. Såfremt denne udvikling ikke skyldes ressourceindsatsen af kapital og arbejdskraft, men fx en svag konkurrence og en lav grad af internationalisering, kan det hæmme investeringerne.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Se fx anbefalinger og analyser i "Analyserapport 1: Danmarks Produktivitet – hvor er problemerne?", Produktivitetskommissionen, marts 2013.

**Boks 4.4****Service kan forklare meget af faldet i investeringskvoten siden 2007**

Service er det klart største erhverv i Danmark, og det er særligt inden for service, at investeringskvoten er faldet siden 2007. Fra at udgøre knap 24 pct. af BVT i 2007 faldt investeringskvoten til godt 15 pct. i 2012.

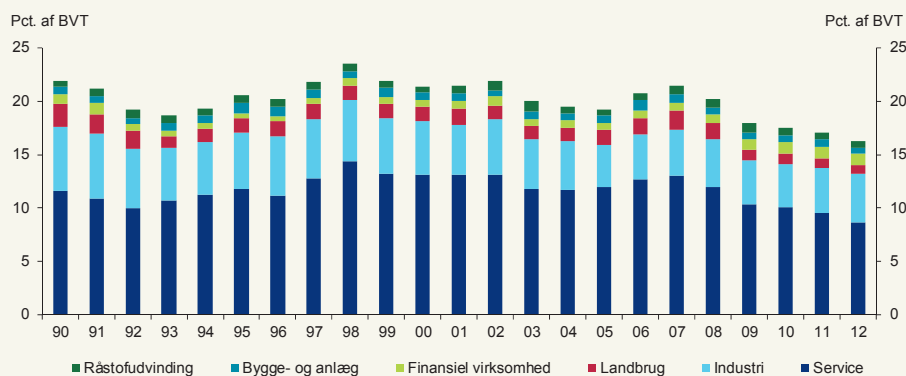
Faldet i den samlede investeringskvote i perioden 2007-12 skyldes således hovedsageligt et mindre bidrag fra service, jf. figur a. Delbranchernes andel af bruttoværditilvæksten inden for service har været rimelig stabil fra 2007 til 2012, og faldet afspejler således ikke en brancheforskydning over mod mindre investeringstunge delbrancher.

Udlejning af erhvervsjendomme kan forklare udviklingen fra 2007 til 2008, mens det større fald fra 2008 til 2009 især skyldes lavere investeringer inden for handel og landtransport. Landbrug og fremstilling kan også forklare noget af faldet fra 2008 til 2009.

Det er sværere at sige noget om udviklingen efter 2009. Det skyldes, at investeringerne ikke er opdelt på et mere detaljeret niveau end fx service og industri. Derfor kan den faldende investeringskvote fra 2009 til 2012, som hovedsageligt afspejler en vækst i bruttoværditilvæksten på 94 mia. kr. og et omtrent uændret investeringsniveau, ikke umiddelbart dekomponeres.

Inden for service faldt investeringerne 8½ mia. kr. i perioden 2009-12, hvilket modsvares af en tilsvarende stigning inden for industrien. Investeringer i transportmidler (ekskl. søtransport), som især bruges i transportbranchen og dermed indgår i service, faldt med godt 14 mia. kr. i samme periode. Der er således indikationer af, at transportbranchen kan forklare noget af den aftagende investeringskvote i de senere år.

Der er ikke umiddelbart tegn på, at konjunkturforskel som fx udviklingen i kapacitetsudnyttelsen i de senere år er en forklaring på den faldende investeringskvote i service. Kapacitetsudnyttelsen inden for service, som den opgøres ifølge Danmarks Statistiks konjunkturbarometer, er således steget fra 2011 til 2014.

**Figur a****Investeringskvote i private erhverv (ekskl. bolig og søtransport), fordelt på bidrag fra brancher**

Anm.: Investeringskvoten viser, hvor meget investeringerne inden for de enkelte brancher udgør af den samlede bruttoværditilvækst inden for private erhverv (ekskl. boligbenyttelse og søtransport).

Kilde: Eurostat, Danmarks Statistik og egne beregninger.

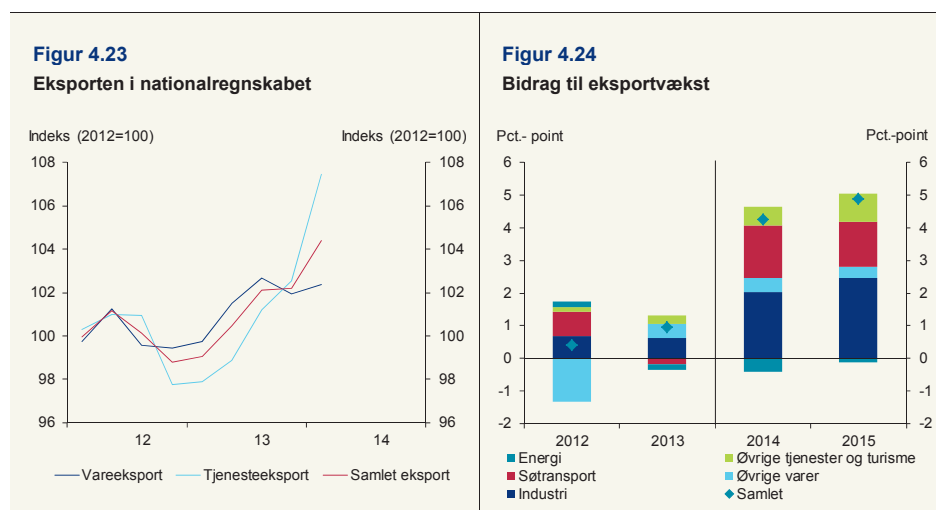


## 4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance

Fremgangen i eksporten igennem 2013 er fortsat ind i 2014, *jf. figur 4.23*. Både vare- og tjeneseksporten er steget, og specielt søtransporten har klaret sig bedre end ventet. De positive takter ventes at fortsætte og gradvist styrkes i andet halvår 2014 og 2015, efterhånden som konjunkturerne bedres i verdensøkonomien, herunder blandt de primære danske samhandelspartnere.

I 2014 og 2015 ventes en vækst i den samlede eksport på henholdsvis godt 4¼ pct. og 4¾ pct. I begge år bæres fremgangen i høj grad af eksporten af søtransport og industrivarer, *jf. figur 4.24 og tabel 4.4*. Søtransporten trækker imidlertid også en stor import i form af chartering af skibe, bunkring og havnebetjening, hvorfor dens bidrag til væksten i BNP er væsentligt mindre.

Eksporten forventes samlet set at bidrage til væksten i BNP med ca. ¾ pct.-point i både 2014 og 2015, når der korrigeres for importindholdet. Det er væsentligt mere end i de foregående år. Eksporten er således en vigtig faktor i genopretningen af dansk økonomi.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Importen ventes at stige med knap 4¾ pct. i år og knap 5¼ pct. næste år. Det skal ses i lyset af forventninger om tiltagende vækst i den samlede danske efterspørgsel. For begge år gælder, at søtransport trækker en betydelig fremgang i importen. Især i 2015 skal importvæksten dog også ses på baggrund af den forventede stigning i materielinvesteringerne, som traditionelt har en stor importandel.

Tabel 4.4

Hovedtal for eksporten og importen

	2013	2013	2014		2015	
	Mia. kr.		Maj	Aug.	Maj	Aug.
			Pct.			
Eksport	1.019	1,0	3,8	4,3	4,8	4,8
Vareeksport	617	1,5	3,7	3,4	4,3	4,3
- Landbrug	111	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0
- Energi	68	-2,4	-1,2	-6,1	2,1	-2,1
- Industri	397	1,6	5,2	5,2	6,1	6,1
Tjenesteeksport	402	0,1	4,0	5,7	5,7	5,7
- Søtransport	181	-1,0	5,5	9,5	7,5	7,5
- Turistindtægter	42	3,3	0,7	0,6	2,2	2,2
- Øvrige tjenester	179	0,5	3,2	3,2	4,6	4,5
Import	914	1,4	4,3	4,8	4,9	5,3
Vareimport	583	3,4	4,1	3,9	4,2	4,9
Tjenesteimport	331	-2,1	4,6	6,4	6,3	6,0

Anm.: I vareeksporten indgår også eksporten af skibe og fly mv., som ikke er vist i tabellen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

#### 4.5.1 Udviklingen i varehandlen

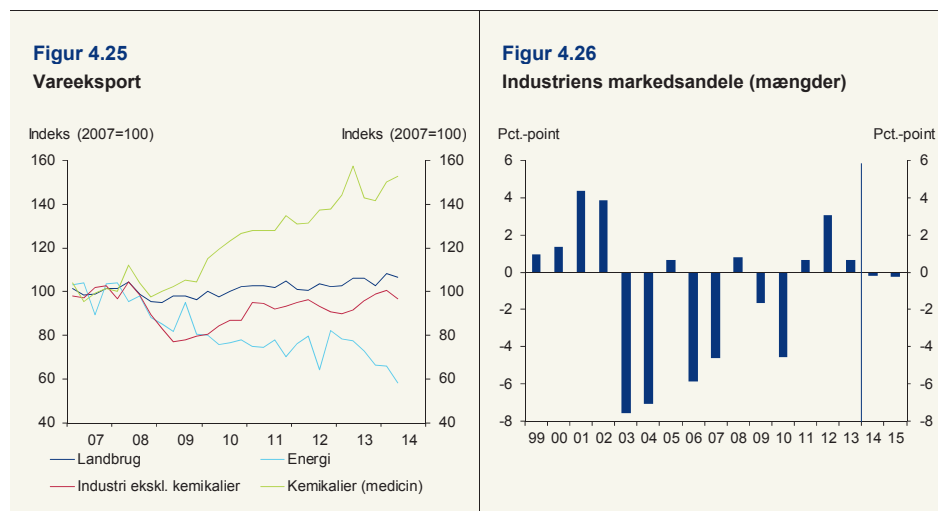
Vareeksporten vurderes at være blevet styrket i første halvår, og det ventes at fortsætte igennem resten af året og i 2015. I 1. kvartal steg vareeksporten ifølge nationalregnskabet med 0,4 pct., og for 2. kvartal viser udenrigshandelsstatistikken en mindre fremgang i løbende priser på 0,1 pct. i forhold til 1. kvartal. Den svage fremgang i 2. kvartal skal også ses på baggrund af indtrykket af faldende priser på eksportvarer.

De bedre vækstudsigter for europæisk økonomi og en fortsat fremgang på andre af Danmarks vigtige eksportmarkeder medvirker til, at eksportmarkedsvæksten for industrivarer<sup>3</sup> forventes at tiltage til 5½ pct. i 2014 og knap 6½ pct. i 2015, jf. afsnit 2.1. Det er en mindre nedjustering for 2014 på ¼ pct.-point i forhold til vurderingen i maj.

Eksportmarkedsvæksten er fortsat relativt lav set i et historisk perspektiv, men dog tilstrækkelig til at give potentiale for fortsat og tiltagende vækst i de mere konjunkturfølsomme industrivaregrupper, som fx møbler, maskiner og transportmidler. Siden foråret 2013 har væksten

<sup>3</sup> Eksportmarkedsvæksten er væksten i importen hos Danmarks samhandelspartnere, hvor landene er vægtet med deres andel af Danmarks industrieksport.

således også været afspejlet i denne mere konjunkturfølsomme del af industrien, mens der længe har været fremgang i eksporten af kemikalier og kemiske produkter (herunder medicin), jf. figur 4.25.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I både 2014 og 2015 ventes et tab af markedsdele på ca. ¼ pct. (opgjort ved forskellen mellem væksten i eksportmarkedet og industrieksporten), jf. figur 4.26. Der vurderes således ikke at være udsigt til, at udviklingen gennem de seneste tre år, hvor Danmark har vundet betydelige markedsandele, kan fortsætte. Det skyldes flere forhold. Over de seneste årtier har de vestlige lande generelt tabt markedsandele for industrivarer. Det skal blandt andet ses i lyset af, at lande, som har et lavere BNP-niveau, også har større potentiale for vækst og handel. Dermed vinder disse lande markedsandele, mens forholdsvis velstående lande overordnet taber markedsandele.

Derudover er der en tendens til, at Danmark taber markedsandele, når væksten i udlandet i højere grad er drevet af investeringer end forbrug, jf. boks 4.4 i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014. I prognoseperioden ventes investeringerne netop at trække en større del af væksten hos Danmarks samhandelspartnere end de sidste tre år.

Tabet af markedsandele i år og næste år forventes dog, af flere årsager, at være mindre end det historiske gennemsnitlige tab. For det første ventes der i prognoseperioden fortsat pæn vækst i eksporten af kemikalier og kemiske produkter (primært medicin). Det vil bidrage til, at tabet i industriens markedsandele bliver mindre end historisk, specielt fordi kemikalier og kemiske produkters andel af industrieksporten efterhånden er steget til godt 27 pct.

For det andet er lønkonkurrenceevnen – målt ved de valutakurskorrigerede relative enheds-lønsmkostninger – blevet forbedret med ca. 15 pct.-point siden 2008, jf. afsnit 5.3. Det vil bidrage til at understøtte eksporten. For 2014 og 2015 under ét ventes lønudviklingen – korrigeret for valutakurs – at være omtrent uændret i forhold til udlandet, jf. tabel 4.5.

I lyset af ovenstående skønnes en vækst i industrieksporten på 5¼ pct. i 2014 og godt 6 pct. i 2015.

**Tabel 4.5****Industrieksportens markedsandele og lønkonkurrenceevne**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pct.									
Eksportmarkedsvækst	7,9	-0,6	-12,3	11,7	7,2	-1,4	1,0	5,4	6,4
Industrieksport	3,3	0,2	-14,0	7,2	7,9	1,7	1,6	5,2	6,1
Markedsandele	-4,6	0,8	-1,6	-4,6	0,7	3,1	0,6	-0,2	-0,3
Relativ lønudvikling korrigeret for valutakurs	2,9	3,2	2,0	-2,1	-1,3	2,9	1,7	0,8	-0,6

Anm.: Industrieksporten er opgjort ekskl. skibe og fly mv. Markedsandele måler væksten i industrieksporten i forhold til eksportmarkedsvæksten og er et udtryk for udviklingen målt i mængder. Der er anvendt vægte fra den effektive kronekurs til sammenvejning af lønudviklingen i udlandet, der udgøres af 21 OECD-lande. I prognoseperioden er det antaget, at væksten i de samlede arbejdsomkostninger for industrien er de samme som lønstigningstakten i det respektive land. Skønnene for Danmark er for udviklingen i arbejdsomkostninger på DA-området, mens de historiske tal kun dækker fremstillingsindustrien.

Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, Eurostat, IMF WEO juli 2014, Reuters EcoWin, DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

I både 2014 og 2015 ventes energiekporten at falde med henholdsvis 6 pct. og 2 pct. Det skal ses på baggrund af fortsatte – men forholdsvis begrænsede – fald i udvindingen af olie og gas i Nordsøen, jf. afsnit 5.1. Generelt bliver potentialet for eksporten af energi umiddelbart mindre i takt med udtømningen af ressourcerne i Nordsøen, om end energiekporten i de seneste år er faldet betydeligt mindre end energiproduktionen, jf. figur 4.27. Det skyldes blandt andet, at mineralolieindustrien importerer energi, som bearbejdes, før det eksporteres. Det vurderes dog ikke at gøre sig gældende i samme grad i år og næste år.

Landbrugseksporten ventes at vokse med 2 pct. i både 2014 og 2015. Det skal ses i lyset af, at landbrugseksporten i årets første halvår lå 3 pct. højere end i samme periode sidste år, selv om Rusland indførte et importstop for svinekød i starten af året. Importstopet bevirker også, at effekten af de seneste sanktioner fra Rusland mod fødevareeksport fra den vestlige verden bliver mindre, jf. boks 4.5. I 2015 trækkes landbrugseksporten blandt andet op af liberaliseringer inden for landbruget på EU-niveau, hvor mælkekvoterne bortfalder.

**Boks 4.5****Russiske sanktioners betydning for Danmark**

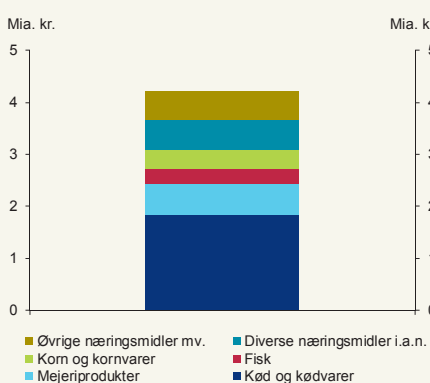
Som modsvar på målrettede sanktioner fra blandt andet EU og USA indførte Rusland med virkning fra den 8. august et importstop af fødevarer fra EU, Australien, Canada, Norge og USA. Importstoppet gælder foreløbigt et år og vurderes at berøre dele af eksporten af *Næringsmidler og levende dyr*. Her eksporterede Danmark i 2013 for 4½ mia. kr. til Rusland. Det svarer til 4 pct. af den samlede danske eksport af denne varegruppe. Det vurderes, at eksport for ca. 3 mia. kr. bliver berørt af det russiske importforbud.

Det hører med til billedet, at eksporten af svin og svinekød siden februar 2014 allerede har været ramt af russisk importstop rettet mod EU som følge af tilfælde af afrikansk svinepest i vildsvin i Litauen og Polen (importstoppet er indbragt for WTO). Eksporten af kød og kødvarer til Rusland, som helt overvejende dækker over svin og svinekød, var i 2013 på omkring 1½ mia. kr., jf. *figur a*. I de seneste fire måneder, hvor der foreligger tal (februar-maj), har den imidlertid kun udgjort ca. 85 mio. kr., jf. *figur b*. Tages der højde herfor, er et foreløbigt, groft skøn for det potentielle tab af eksport til Rusland som følge af de nye annoncerede sanktioner i omegnen 1½ mia. kr. Det vurderes, at danske fødevarevirksomheder i et vist omfang vil kunne substituere eksporten til Rusland med eksport til andre aftagerlande, dog nok formentlig til en lavere pris. De russiske statsborgere har fortsat en efterspørgsel efter fødevarer, hvorved den samlede efterspørgsel i verden ikke burde ændre sig markant. De nye sanktioner kan påvirke fødevareerhvervet og eventuelt have alvorlige konsekvenser for dele af fødevareerhvervet med stor eksponering mod Rusland. Konsekvenserne vil blandt andet afhænge af fødevareerhvervets mulighed for at finde alternative markeder. For samfundsøkonomien som helhed vurderes virkningerne af de nye sanktioner at være relativt begrænsede. ADAM-beregninger, som i sagens natur er usikre, peger på, at den direkte effekt på BNP er et fald på mellem 0-0,05 pct., og et fald i beskæftigelsen på mellem 0-500 personer, hvor de høje skøn svarer til, at eksporten ikke sælges til anden side, og at den øvrige danske eksport til Rusland ikke påvirkes.

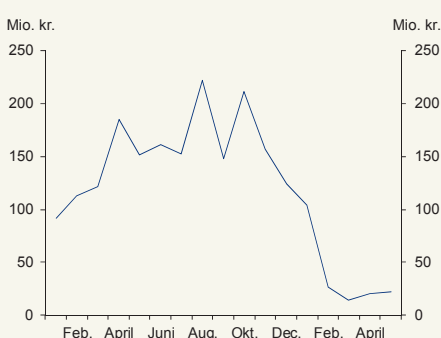
Samlet eksporterede Danmark varer til Rusland for i alt 11,8 mia. kr. i 2013, hvilket svarer til ca. 2 pct. af den samlede danske vareeksport. Foruden varer eksporterede Danmark i 2013 for 5,3 mia. kr. tjenesteydelser til Rusland, primært søtransport.

**Figur a**

**Danmarks eksport af næringsmidler og levende dyr til Rusland i 2013**

**Figur b**

**Danmarks eksport af kød og kødvarer til Rusland siden starten af 2013**

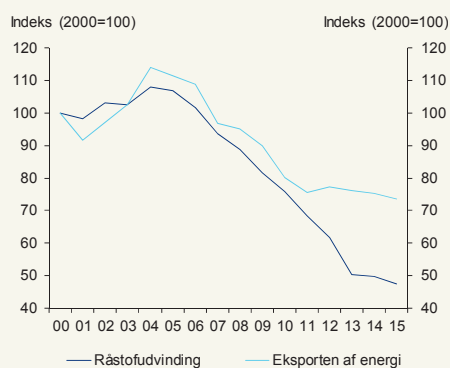


Kilde: Danmarks Statistik.

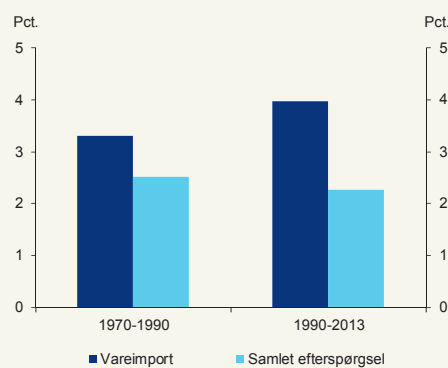
Der ventes en vækst i den samlede vareeksport på knap 3½ pct. i 2014 stigende til godt 4¼ pct. i 2015. Det er noget højere end sidste år, hvor vareeksporten steg beskedne 1¼ pct. Væksten i vareeksporten ekskl. energi samt skibe og fly i løbende priser – den såkaldte basisvareeksport – ventes kun at blive 1 pct.-point højere i 2014 end sidste år, *jf. boks 4.6*. Det skal i høj grad ses i lyset af den svage prisudvikling i 2014.

I 2014 og 2015 ventes en vækst i vareimporten på henholdsvis knap 4 pct. og 5 pct. Siden 1990 har væksten i den danske vareimport været omtrent dobbelt så høj som væksten i den samlede efterspørgsel, *jf. figur 4.28*. Det afspejler blandt andet den stigende internationale arbejdsdeling, som har medvirket til at øge velstanden. For både 2014 og 2015 gælder, at væksten i vareimporten er lidt lavere, end den historiske sammenhæng med den samlede efterspørgsel umiddelbart tilsiger. Det skal ses på baggrund af, at der ventes en træg vækst i investeringerne i 2014, hvor der ofte benyttes en betydelig import af varer. I 2015 ventes et fald i importen af skibe at trække ned i væksten i vareimporten.

**Figur 4.27**  
Råstofudvinding og energieksporten



**Figur 4.28**  
Gennemsnitlig årlig vækst i vareimport og samlet efterspørgsel



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Boks 4.6****Væksten i basisvareeksporten svækkes af en træg prisudvikling**

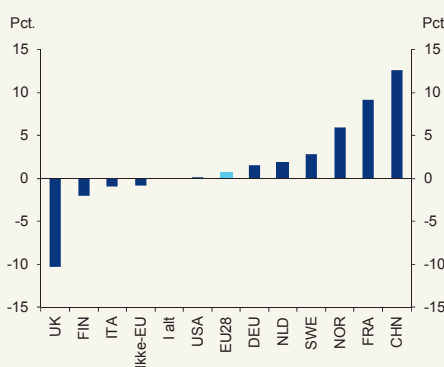
Basisvareeksporten (værdien af vareeksporten ekskl. energi samt skibe og fly) er omtrent uændret i første halvår 2014 i forhold til andet halvår 2013, jf. figur a. Det dækker over fremgang i eksporten til primære samhandelspartnere, som Norge, Tyskland og Sverige, hvortil specielt eksporten af maskiner samt kemikalier og kemiske produkter er steget. Eksporten til Kina og Frankrig er ligeledes vokset betydeligt det seneste halve år.

Eksporten til resten af verden er til gengæld faldet med knap 1 pct. Det skal blandt andet ses i lyset af, at den effektive kronekurs er blevet styrket med  $\frac{3}{4}$  pct. i første halvår 2014 i forhold til andet halvår 2013. Kronen er især styrket over for amerikanske dollar i starten af året, hvilket har trukket værdien af eksporten til USA ned. Kronen er også styrket betydeligt over for både svenske og norske kroner, men eksporten hertil i første halvår har stadig været stærk.

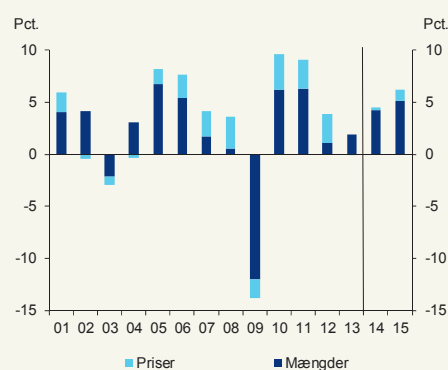
Den styrkede kronekurs afspejles også i den samlede pris på basisvareeksporten, som var uændret i 2013 og vurderes at have udviklet sig trægt ind i 2014. Priserne forventes derfor i et historisk perspektiv at bidrage beskedent til væksten i basisvareeksporten i år, hvor den forventes at vokse med  $4\frac{1}{2}$  pct., jf. figur b. I 2015 ventes basisvareeksporten at vokse med 6 $\frac{1}{4}$  pct., i takt med at eksportmarkedsvæksten tiltager, og eksportpriserne atter forventes at stige i danske kroner, når de ikke længere presses ned af en styrket kronekurs.

**Figur a**

**Væksten i basisvareeksporten til udvalgte lande, første halvår 2014 i forhold til andet halvår 2013**

**Figur b**

**Bidrag til basisvareeksporten fra priser og mængder**



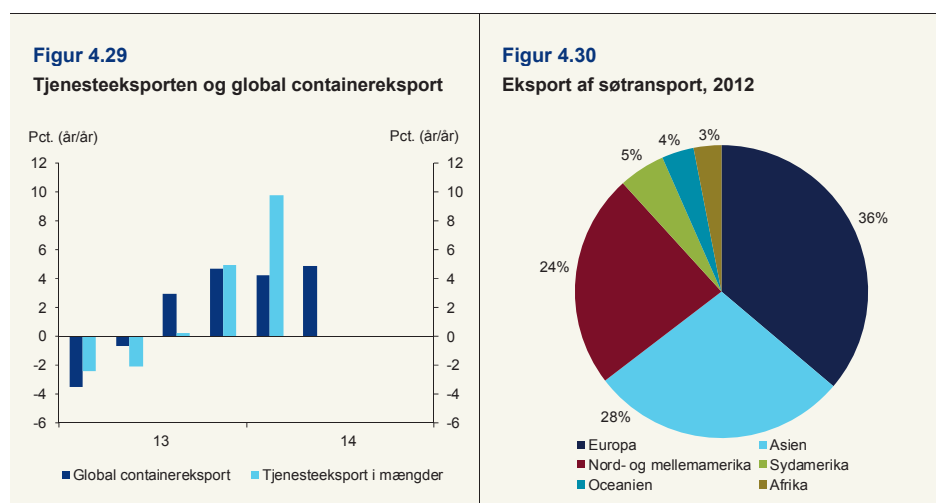
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

#### 4.5.2 Udviklingen i handlen med tjenester

Tjenesteeksporten i mængder er steget kraftigt i starten af 2014, og med et stærkt udgangspunkt fra udgangen af 2013 forventes tjenesteeksporten nu at vokse med 5 $\frac{1}{4}$  pct. i år. Det indebærer en opjustering på 1 $\frac{1}{4}$  pct.-point i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014. Set i lyset af udviklingen i tjenesteeksporten i starten af året er der tale om et konservativt skøn, som skal ses på baggrund af usikkerhed omkring splittet mellem pris og mængde i na-

tionalregnskabet. I 2015 forudsættes bedringen i de internationale konjunkturer at trække en vækst på knap 5¼ pct.

Det er især søtransporten, der vurderes at have bidraget til stigningen i starten af året, hvilket skal ses i lyset af en tiltagende vækst i den globale containereksport, *jf. figur 4.29*. Væksten har især været drevet af øget containertransport til/fra Europa og Asien, som aftager knap to tredjedele af dansk søtransport, *jf. figur 4.30*.



Anm.: Søtransporten i figur 4.30 dækker udelukkende godstransport.

Kilde: Container Trades Statistics Ltd og Danmarks Statistik.

Det forventes, at stigende verdenshandel vil trække en fortsat fremgang i søtransporten. Med en dansk containerflåde, der i 2014 blev 12 pct. større (målt i bruttotonnage), vil danske redere have gode muligheder for at imødekomme transportbehovet som følge af den stigende internationale handel.

Den øvrige tjenesteeksport er omtrent på størrelse med eksporten af søtransport og består eksempelvis af ingeniørrådgivning, konsulentbistand og finansielle ydelser, mv. Det er i høj grad nærmarkederne, dvs. primært Nordeuropa, som aftager disse ydelser. Den forventede fremgang i særligt Sverige, Tyskland og Norge giver således grobund for en vækst i eksporten af øvrige tjenester på knap 3¼ pct. i 2014 og 4½ pct. i 2015.

Tjenesteimporten er vokset kraftigt i starten af 2014. Det skal i høj grad ses i lyset af stigningen i eksporten af søtransport, hvor der traditionelt er et højt importindhold af tjenesteydelser som chartring af skibe, bunkring og havnebetjening. Stigningen skyldes dog også, at importen af forsikringsydelser var lav i 2013 som følge af efterårsstormene. De danske forsikrings-selskaber fik udbetalinger fra udenlandske forsikringsselskaber som følge af stormen, hvilket trak ned i importen af forsikringsydelser i 2013. Det har givet anledning til et rebound i år. Tjenesteimporten forventes således at vokse med knap 6½ pct. i 2014. Næste år skønnes importen af tjenester at vokse med 6 pct. Det skal i høj grad ses på baggrund af en fortsat forventning om en stigende eksport af søtransport.



### 4.5.3 Betalingsbalancens løbende poster og Danmarks nettoaktiver over for udlandet

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster skønnes i 2014 at udgøre 136 mia. kr., svarende til 7,2 pct. af BNP, *jf. tabel 4.6*. Det afspejler i høj grad et overskud på vare- og tjenestebalancen (handelsbalancen) på ca. 107 mia. kr.

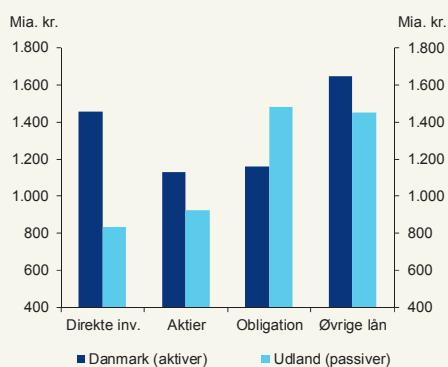
De senere års store overskud på vare- og tjenestebalancen skal blandt andet ses i lyset af en relativt svagere udvikling i den indenlandske efterspørgsel i Danmark – og dermed importen – sammenlignet med udviklingen i udlandet. Tager man højde for konjunktursituationen og eksporten af energi, vurderes handelsoverskuddet således at være noget mindre, *jf. boks 4.7*.

I 2014 forventes et mindre fald i nettoformueindkomsten. Det skal ses på baggrund af, at afkastet på nettoformuen var særligt højt i 2013. Overskuddet på nettoformueindkomsten forventes således fortsat at være højt i prognoseperioden og stige igen i 2015. Det følger af to forhold. For det *første* har Danmark en stor nettoformue over for udlandet, *jf. figur 4.31*. For det *andet* bidrager sammensætningen af Danmarks aktiver og passiver til et betydeligt overskud på nettoformueindkomsten. Fx er en stor andel af Danmarks aktiver placeret i direkte investeringer, som historisk har givet det højeste afkast, *jf. figur 4.32*.

Næste år forventes overskuddet på varebalancen at aftage. Det skyldes især, at underskuddet på energivarer ventes at blive større. På den baggrund vurderes overskuddet på betalingsbalancens løbende poster at udgøre 7,1 pct. af BNP i 2015, svarende til 140 mia. kr.

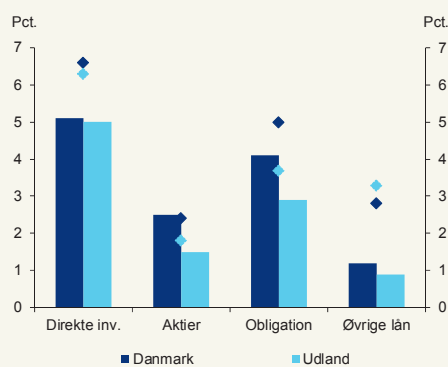
**Figur 4.31**

Beholdning af aktiver i udlandet eller udlandets beholdning af danske aktiver, primo 2014



**Figur 4.32**

Afkast i 2011 og gennemsnitligt afkast i perioden 1999-2011



Anm.: I figur 4.32 er det gennemsnitlige afkast fra 1999 til 2011 markeret med ruder. Afkastet fra kursgevinster er ikke inkluderet, hvilket særligt gælder aktier.

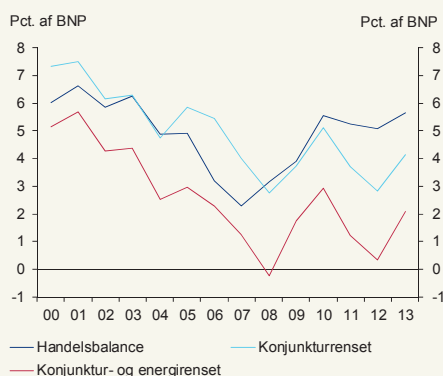
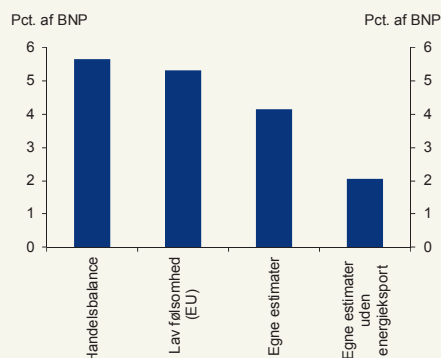
Kilde: Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt 1. kvrt. 2013 og Danmarks Statistik.

**Boks 4.7****Overskuddet på handelsbalancen er betydeligt mindre, når der tages højde for konjunktur og energi**

Overskuddet på handelsbalancen har de seneste år været stort, *jf. figur a*. Det skal blandt andet ses i lyset af, at den indenlandske efterspørgsel i Danmark (og dermed import) har været underdrejet i forhold til udlandets. Det har medført, at de tilgængelige ressourcer i Danmark ikke udnyttes fuldt ud. Forskellen mellem det nuværende produktionsniveau, og det produktionsniveau som gælder under en "normal" konjunktursituation, kaldes outputgab. Det danske outputgab har de seneste år været større end et sammenvejet outputgab for Danmarks samhandelspartnere.

Renses der for forskelle i konjunktur mellem lande, reduceres handelsbalancen med ca. 1½ pct.-point i 2013. Det er imidlertid stadig stort, og siden 2007 har overskuddet på den konjunkturrensede handelsbalance ligget mellem knap 3 pct. og godt 5 pct. af BNP, *jf. figur a*. Det skal i høj grad ses i lyset af en væsentlig energiekspert på grund af udvindingen af olie og gas i Nordsøen. Tager man højde for den eksport (renset for det direkte og indirekte importindhold), bliver overskuddene endnu mindre.

Beregningerne er behæftet med stor usikkerhed. Det gælder både opgørelsen af outputgab og sammenhængen mellem udenrigshandel og outputgab. Fx bliver det konjunkturrensede handelsbalanceoverskud større med EU-Kommissionens estimater (der er numerisk mindre end de danske), *jf. figur b*.

**Figur a****Handelsbalance og konjunktur- og energirenset handelsbalance****Figur b****Følsomhedsberegninger af handelsbalanceoverskuddet, 2013**

Anm.: Importens indkomstelasticitet er beregnet til 3, og eksporten indkomstelasticitet er beregnet til 2¼.

Det negative outputgab i Danmark betyder, at importen er lavere end i en situation, hvor økonomien udnytter alle ressourcer. Importen korrigeres ved at gange importens indkomstelasticitet (dens følsomhed overfor ændringer i outputgab) på outputgabet. Det samme gøres med et sammenvejet – vægtet med landenes andele af dansk eksport – outputgab for udlandet. Hermed kan man korrigere eksporten.

Kilde: Egne beregninger, EU-Kommissionen, OECD, Finansministeriet og Salto, Matteo og Alessandro Turrini (2010), "Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment", Economic Paper 427, EU-Kommissionen.

Tabel 4.6

## Betalingsbalancens løbende poster

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Mia. kr.</b>									
<b>Varebalancen</b>	-8,3	-10,7	36,2	38,4	39,7	34,6	34,1	33,7	30,9
D.o. i pct. af BNP	-0,5	-0,6	2,2	2,2	2,2	1,9	1,8	1,8	1,6
- Landbrugsvarer	37,8	36,5	38,4	38,8	39,8	41,6	41,1	40,8	41,6
- Energivarer	0,8	-14,5	-6,2	-14,0	-28,9	-30,8	-38,1	-46,7	-56,4
- Industrivarer	-15,8	-1,7	30,1	32,5	33,2	34,7	48,6	58,0	62,5
- Andre varer	-31,2	-31,0	-26,1	-18,9	-4,4	-11,0	-17,6	-18,4	-16,8
<b>Tjenestebalancen</b>	47,1	66,3	28,8	59,2	54,2	58,1	70,9	73,1	77,0
- Turister	-1,8	-1,4	-4,0	-1,0	0,3	0,5	1,3	1,3	1,5
- Øvrige tjenester	48,8	67,6	32,8	60,2	53,9	57,6	69,6	71,8	75,5
<b>Vare- og tjenestebalancen</b>	38,7	55,6	65,0	97,6	93,9	92,8	105,0	106,7	107,9
D.o. i pct. af BNP	2,3	3,2	3,9	5,5	5,2	5,1	5,7	5,6	5,5
Formueindkomst, netto	25,4	37,2	32,2	46,3	53,9	60,5	78,1	74,9	79,2
Lønindkomst, netto	-11,9	-13,6	-11,8	-9,8	-9,5	-9,7	-8,9	-9,0	-9,0
EU-betaling, netto	-9,4	-9,9	-9,5	-10,5	-10,6	-11,7	-14,0	-12,8	-13,8
Andre løbende overførsler	-19,7	-18,8	-19,4	-20,8	-21,2	-22,8	-24,1	-23,6	-24,1
<b>Løbende poster, i alt</b>	23,0	50,5	56,5	102,8	106,5	109,2	136,0	136,2	140,2
D.o. i pct. af BNP	1,4	2,9	3,4	5,8	5,9	6,0	7,3	7,2	7,1
<b>Nettoaktiver, ultimo</b>	-96	-91	68	247	511	685	821	957	1.097
D.o. i pct. af BNP	-5,7	-5,2	4,1	14,0	28,5	37,5	44,2	50,3	55,7
Værdiregulering	-89	-46	104	75	152	64	-92	0	0

Anm.: Betalingsbalancens underposter er opgjort på nationalregnskabsform. Opdelingen på varegrupper svarer til ADAM-definitioner og kan afvige fra varegrupperingen i Danmarks Statistiks udenrigshandelsstatistik. Industrivarer er ekskl. skibe mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



[The page contains a large, solid black rectangular area, likely representing redacted content or a placeholder for an image.]

## 5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser

---

*Væksten er vendt tilbage i dansk økonomi, og forudsætningerne for fortsat fremgang er til stede. Der kan komme bump på vejen, men der er grundlæggende udsigt til yderligere genopretning af produktion og efterspørgsel igennem 2014 og 2015, hvor BNP ventes at stige med henholdsvis 1,4 og 2,0 pct. Det er tilstrækkeligt til at indsnævre outputgabets fra 2½ pct. i 2013 til 1¼ pct. i 2015. Fremgangen trækkes i første omgang af stigende eksport i takt med styrkelse af eksportmarkederne. Den private indenlandske efterspørgsel bidrager også, men ventes først for alvor at komme op i fart lidt senere, efterhånden som eksporten trækker beskæftigelsen, kapacitetsudnyttelsen og indkomsterne op.*

*Der er klare tegn på, at arbejdsmarkedet er i bedring, og især den private beskæftigelse er på vej op. Det gælder særligt inden for de private serviceerhverv, hvor blandt andet mange unge har fundet arbejde. I takt med stigende efterspørgsel og produktion ventes den samlede beskæftigelse at vokse med 21.000 personer i år og yderligere 22.000 personer næste år, primært i kraft af en højere privat beskæftigelse.*

*Fremgangen i beskæftigelsen har medvirket til at reducere ledigheden. Både den registerbaserede bruttoledighed og den stikprøvebaserede AKU-ledighed er aftaget over de seneste to års tid. Udviklingen i bruttoledigheden er i år påvirket af kontanthjælpsreformen, som rent teknisk har reduceret antallet af unge kontanthjælpsmodtagere, der registreres som ledige. Ledigheden forventes at aftage gennem resten af 2014 og i 2015, om end i et langsommere tempo end i starten af året. Der skønnes et fald i bruttoledigheden på 18.000 personer i år og 9.000 personer til næste år. Ledigheden nærmer sig dermed gradvist sit strukturelle niveau, men der er stadig ledige arbejdskraftressourcer både inden for og uden for arbejdsstyrken.*

*Lønudviklingen har været meget moderat under lavkonjunktoren i de senere år. Det har bidraget til en forbedring af lønkonkurrenceevnen og dermed styrket mulighederne for genopretning af produktion og beskæftigelse. I takt med en yderligere bedring af arbejdsmarkedet ventes lønstigningstakten øget fra 1,8 pct. i år til 2,2 pct. næste år. Det er fortsat meget lavt set i historisk sammenhæng, men nok til at sikre en solid reallønsfremgang, da forbrugerpriserne ventes at stige relativt svagt.*

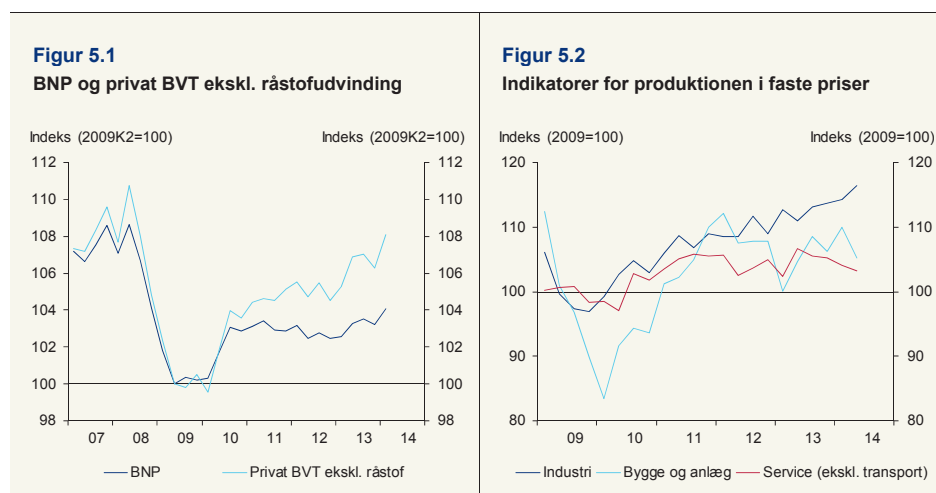
*Inflationen har været meget lav det seneste halvandet år. Det skyldes især, at faldende importpriser har trykket vareinflationen ned. Importpriserne er imidlertid begyndt at stige lidt på det seneste, blandt andet som følge af en svækket effektiv kronekurs. Set i det lys forventes forbrugerpris-inflationen at blive 0,8 pct. i 2014 og tiltage til 1,2 pct. i 2015. Udfasningen af forsyningsikkerhedsafgiften trykker isoleret set inflationen ned med knap ¼ pct.-point i 2015.*

---

## 5.1 Produktion

Fremgangen i dansk økonomi gennem sidste år er fortsat ind i 2014. De seneste (men stadig foreløbige) nationalregnskabstal for 1. kvartal 2014 viste en vækst i BNP på 0,8 pct. Bruttoværditilvæksten (BVT) i den private sektor (ekskl. råstofudvinding) steg med hele 1,7 pct. og nåede op på omtrent samme niveau som i 2007, *jf. figur 5.1*. Genopretningen af dansk økonomi er dermed kommet væsentligt længere, end BNP-tallene umiddelbart giver indtryk af.

Indikatorerne peger på en vis afdæmpning i 2. kvartal, hvor industriproduktionen er steget, men der ser ud til at have været en svag udvikling inden for bygge og anlæg og de private serviceerhverv, *jf. figur 5.2*. Det kommer imidlertid efter en kraftig fremgang i BNP kvartalet forinden, og samlet set vurderes der at have været vækst i dansk økonomi i første halvår, på linje med det forudsatte i majredegørelsen.



Anm.: Bruttoværditilvæksten, BVT, svarer til BNP fratrukket indirekte skatter og subsidier, *jf. bilagstabel B.1*. I figur 5.2 er indikatoren for produktionen i industrien baseret på industriproduktionsindekset, mens bygge og anlæg samt service er baseret på firmaernes salg deflateret med henholdsvis prisindekset for vedligeholdelse og reparation og forbrugerprisindekset.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er normalt for en lille økonomi som den danske, at der er forholdsvis store udsving i de kvartalsvise vækstrater. Det skyldes, at ekstraordinære og midlertidige faktorer vil påvirke væksten i større omfang i et lille land end i store lande. Standardafvigelsen på de kvartalsvise vækstrater er således relativt stor i Danmark i sammenligning med andre lande, *jf. figur 5.3*. Det indebærer, at det ikke er usædvanligt, at der er enkelte kvartaler med tilbagegang eller meget beskeden vækst, selvom der underliggende er fremgang i økonomien.

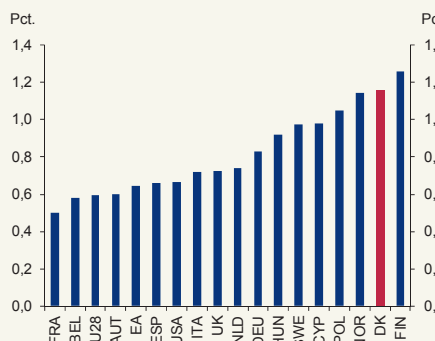
Det er blandt andet i det lys, at de seneste måneders fald i industriens forventninger til den fremtidige produktion skal anskues, *jf. figur 5.4*. Det går fremad i industrien, men der kan stadig spores en del usikkerhed, som formentlig i høj grad er knyttet til udviklingen på eksport-

markederne. Derimod er der overordnet set fremgang i forventningerne hos både serviceerhvervene og bygge og anlæg.

Forudsætningerne for fortsat – og holdbar – vækst gennem resten af året og i løbet af 2015 vurderes dermed ikke at være ændret væsentligt, og vækstudsigterne er samlet set uændrede i forhold til majvurderingen. Det er forventningen, at BNP vil vokse med 1,4 pct. i år og 2,0 pct. næste år, svarende til skønnet i maj.

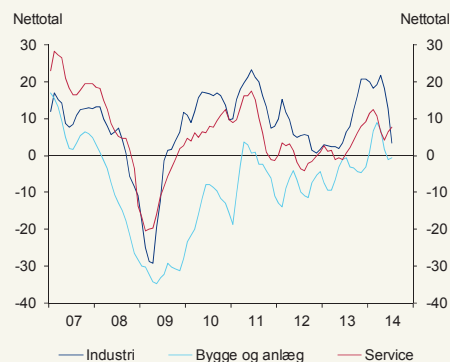
**Figur 5.3**

Standardafvigelse på den kvartalsvise BNP-vækst siden 1995



**Figur 5.4**

Forventninger til fremtidig omsætning/produktion



Anm.: Tre måneders glidende gennemsnit i figur 5.4.

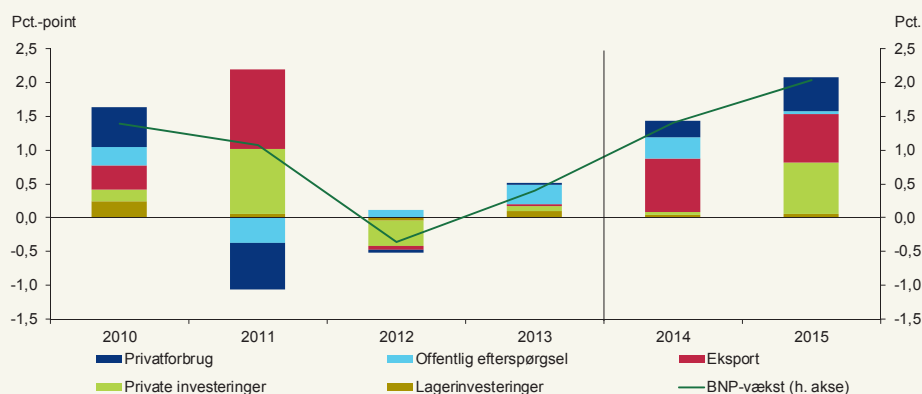
Kilde: Eurostat, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Væksten forventes gradvist at blive mere selv bærende, i første omgang hovedsageligt som følge af større eksport. Efter at have ligget underdrejet i nogle år skønnes eksporten igen at komme op i gear og trække ca.  $\frac{3}{4}$  pct.-point af BNP-væksten i både 2014 og 2015, jf. figur 5.5. Det vil øge kapacitetsudnyttelsen, beskæftigelsen og husholdningernes indkomst og dermed skabe grundlag for, at også den indenlandske efterspørgsel kan komme op i fart. Privatforbruget har dog foreløbigt udviklet sig svagt i år, hvor også de private investeringer holdes tilbage af bortfaldet af investeringsvinduet. Først i 2015 ventes der at komme mere gang i den indenlandske efterspørgsel, hvor de private investeringer bidrager med  $\frac{3}{4}$  pct.-point til væksten og privatforbruget med  $\frac{1}{2}$  pct.-point.

Den offentlige efterspørgsel (offentligt forbrug og investeringer) skønnes at bidrage med godt  $\frac{1}{4}$  pct.-point til BNP-væksten i 2014. I 2015 ventes den offentlige efterspørgsel baseret på finanslovsforslaget hverken at trække væksten op eller ned. Det dækker over fremgang i det offentlige forbrug, mens de offentlige investeringer aftager. Niveaue for de offentlige investeringer er imidlertid fortsat højt i historisk sammenhæng. Vækstbidraget fra den offentlige ef-



terspørgsel<sup>1</sup> skal ses i lyset af, at en række økonomisk-politiske tiltag gradvist udfases, efterhånden som konjunkturerne normaliseres, og væksten i højere grad bæres frem af den private efterspørgsel. Det er et led i en stabilitetsorienteret finanspolitik, som sikrer langsigtet holdbarhed og fortsat tillid til dansk økonomi og dermed lave renter, jf. afsnit 1.3.

**Figur 5.5****Bidrag til BNP-væksten (fratrukket importindhold)**

Anm.: Vækstbidragene er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode, hvor bidraget fra fx eksporten korrigeres for både det direkte og indirekte importindhold.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bidraget til BNP-væksten fra det offentlige forbrug vil blive højere, når Danmarks Statistik samtidig med hovedrevisionen af nationalregnskabet i september 2014 også implementerer en ny beregningsmetode til opgørelse af den mængdemæssige offentlige produktion. Det indebærer en teknisk betinget forøgelse af realvæksten i det offentlige forbrug, jf. boks 5.1.

Hovedrevisionen af nationalregnskabet forventes i udgangspunktet ikke at give anledning til at ændre synet på dansk økonomis tilstand eller på den udestående genopretning i væsentligt omfang. Det skyldes, at nationalregnskabsrevisionen grundlæggende ikke indeholder ny information om kapacitetspresset og således snarere vil afspejle en ændret opfattelse af det underliggende produktionspotentiale i dansk økonomi.

<sup>1</sup> De beregnede vækstbidrag afviger fra aktivitetsvirkningen opgjort med finanseffekten, jf. kapitel 6. Det skyldes, at finanseffekten beregner virkningen af offentligt forbrug og investeringer i forhold til en situation med neutral finanspolitik, defineret ved de såkaldte nulpunkter, jf. *Økonomisk Redegørelse*, december 2011.

**Boks 5.1****Nyt nationalregnskab ændrer niveauet for nominelt BNP og – formentlig – også realvæksten, men påvirker ikke vurderingen af tilstanden i dansk økonomi i nævneværdigt omfang**

Den 15. september offentliggør Danmarks Statistik et nyt hovedrevideret nationalregnskab, som implementerer nye fælleseuropæiske standarder. Det nye nationalregnskab indeholder samtidig en revision af kilder og metoder. Foreløbige opgørelser peger på, at niveauet for nominelt BNP vil blive oprevideret med 2½ pct. i 2008 i det nye nationalregnskab. Danmarks Statistik har endnu ikke fremlagt oplysninger om, hvordan alle elementerne i hovedrevisionen samlet set vil påvirke realt BNP og dermed den reale BNP-vækst. Andre væsentlige nøgletal så som den offentlige saldo ventes umiddelbart kun at blive påvirket i begrænset omfang.

Blandt de væsentligste ændringer, som påvirker BNP-niveauet (nominelt), er en ny behandling af udgifter til forskning og udvikling (F&U), som i det reviderede nationalregnskab vil blive opgjort som investeringer. Det gælder også udgifter til F&U, som stilles frit til rådighed for offentligheden. Foreløbige estimater tyder på, at denne ændring alene vil øge nominelt BNP i 2008 med godt 2½ pct. og bruttoinvesteringerne med knap 10½ pct. Hertil kommer en række andre justeringer, herunder en ny beregning af tjenestemandspensioner, en ændret afgrænsning af den offentlige sektor og en omklassificering af udgifter til visse former for militært udstyr fra udgifter til investeringer. Effekterne på BNP af disse øvrige justeringer opvejer omtrent hinanden (i 2008) ifølge de foreløbige tal.

Samtidig med revisionen indføres tillige en ny output-baseret opgørelse af realvæksten i den offentlige produktion baseret på udviklingen i mængdeindikatorer som fx antal operationer på hospitalerne og elevtimer i skolerne, jf. boks 5.1 i *Økonomisk Redegørelse*, december 2013. Den nye tilgang forsøger at tage højde for de producerede mængder og muliggør dermed i princippet produktivitetmålinger af den offentlige produktion, om end der knytter sig betydelig usikkerhed til opgørelsen af mængdeindikatorerne. Den nye metode vedrører alene opgørelsen af det individuelle offentlige forbrug og påvirker altså ikke den mængdemæssige opgørelse af kollektive ydelser som forsvar og politi mv. Der foreligger alene tilstrækkeligt datagrundlag til at implementere den nye metode fra 2008 (dvs. inkl. udviklingen fra 2007 til 2008). Foreløbige beregninger tyder på, at væksten i det reale offentlige forbrug, og dermed alt andet lige også BNP-væksten, vil være højere i det hovedreviderede nationalregnskab.

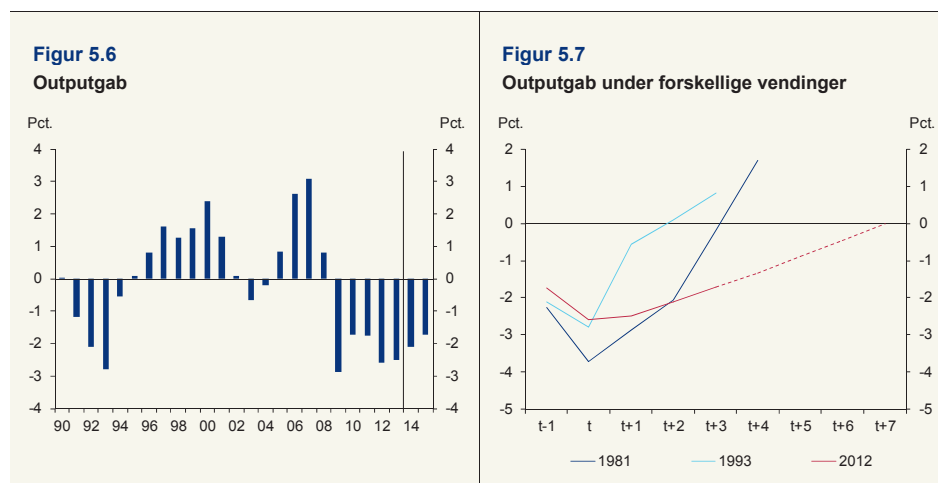
De nye nationalregnskabsstandarder vil i løbet af efteråret blive implementeret i alle EU-landene. Dette sker, samtidig med at landene gennemfører en data- og metoderevision. Der findes ingen skøn over de samlede effekter på BNP, men Eurostat forventer, at de nye standarder alene vil forøge opgørelsen af nominelt BNP i medlemslandene med 0-5 pct. De største effekter, som hovedsageligt kan tilskrives den ændrede behandling af F&U-udgifter, sker i lande som Finland og Sverige. For langt de fleste lande er effekten dog noget mindre, og gennemsnitligt opjusteres nominelt BNP i EU med knap 2½ pct. I USA, som sidste år indførte en tilsvarende ny nationalregnskabsstandard, blev BNP opjusteret med 3 pct.

Hovedrevisionen giver som udgangspunkt ikke anledning til at ændre synet på den økonomiske udvikling eller på den udestående genopretning af dansk økonomi. Vurderingen af genopretningen af dansk økonomi er hovedsageligt knyttet til outputgabet, som måler forskellen mellem den faktiske og den strukturelle produktion. Den strukturelle produktion vil blive genberegnet, når de nye tal foreligger, men som udgangspunkt ventes det, at både faktisk og strukturel produktion vil blive revideret i nogenlunde samme omfang. Forskellen mellem de to mål – outputgabet – ventes dermed heller ikke at blive påvirket i væsentlig grad.

Kilde: Danmarks Statistik.

Væksten i efterspørgslen i år og næste år vil være tilstrækkelig til at indsnævre outputgabets lidt til 1¼ pct. i 2015, *jf. figur 5.6*. Outputgabets er et mål for, hvor langt produktionen er fra det niveau, som svarer til en "normal" konjunktursituation, dvs. en situation hvor de tilgængelige ressourcer udnyttes i overensstemmelse med en stabil pris- og lønudvikling. Når outputgabets, som nu, er negativt, signalerer det dermed, at der er ledige ressourcer i økonomien.

Ligesom i maj er det forventningen, at genopretningen vil blive langvarig. Det skal ses i lyset af, at det omfattende konsolideringsbehov i husholdninger, virksomheder og den finansielle sektor isoleret set lægger en dæmper på efterspørgslen, både herhjemme og i udlandet. I den opdaterede mellemfristede fremskrivning ventes outputgabets først at være lukket i 2019. Det er væsentligt langsommere end både i 1982 og i 1993, hvor outputgabets var omtrent lige så stort, *jf. figur 5.7*.



Anm.: Vurderingen af outputgabets er forbundet med usikkerhed og kan revideres, fx som følge af nye skøn eller historiske opgørelser af BVT mv. I figur 5.7 angiver t det år, hvor outputgabets var størst.

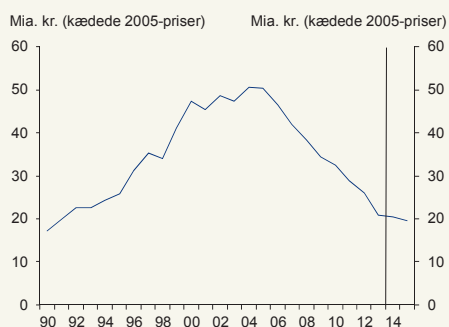
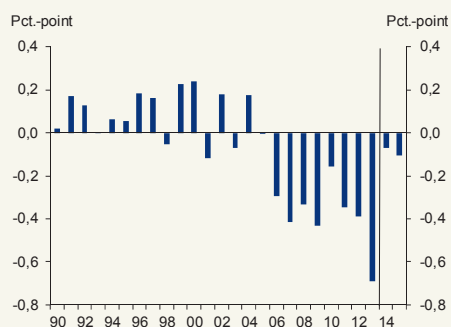
Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

Udviklingen i efterspørgslen ventes at medføre en stigning i *bruttoværditilvæksten* (BVT) på ca. 1¼ pct. i både 2014 og 2015. Det er væsentligt mere end sidste år, hvor et ekstraordinært stort fald i udvindingen af olie og gas i Nordsøen trak BVT-væksten ned til 0,5 pct. Der er imidlertid kun udsigt til små fald i produktionen i Nordsøen de kommende år, *jf. boks 5.2*.

**Boks 5.2****Faldende produktion i Nordsøen trækker BVT ned**

Produktionen af olie og gas i Nordsøen nåede et toppunkt i 2004 og er siden da faldet støt, i takt med at de tilgængelige ressourcer udtømmes, *jf. figur a*. Efter i en lang årrække at have trukket BVT-væksten op er BVT-væksten de senere år blevet reduceret som følge af faldet i råstofudvinding, *jf. figur b*. Det var i særdeleshed tilfældet sidste år, hvor råstofudvindingen faldt med knap 20 pct., hvilket trak væksten i den samlede BVT ned med omkring  $\frac{3}{4}$  pct.-point. Denne generelle tendens må forventes at fortsætte, indtil de tilgængelige ressourcer er udtømt. Det lægger et underliggende nedadgående pres på væksten i BVT (og dermed også BNP), som imidlertid ikke relaterer sig til konjunktursituationen.

Forudsætningerne om udviklingen i olie- og gasudvindingen er til denne *Økonomisk Redegørelse* opdateret på baggrund af en ny prognose fra Energistyrelsen. Det indebærer dog kun små justeringer i forhold til skønnet i maj. Set i forhold til de seneste ti år er der de kommende år udsigt til ret begrænsede fald i produktionen. Dermed trækker råstofudvindingen kun marginalt ned i den samlede BVT-vækst i 2014 og 2015, og den samlede BVT-vækst afspejler i højere grad den konjunkturelt betingede udvikling i økonomien.

**Figur a****BVT i råstofudvinding****Figur b****Bidrag til BVT-væksten fra råstofudvinding**

Anm.: Råstofudvinding indeholder også udvinding af grus og ler mv., som dog kun udgør en meget lille andel.  
Kilde: Energistyrelsen, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fremgangen i BVT skønnes hovedsageligt at finde sted i den private sektor, hvor eksporten, materielinvesteringer og privatforbruget bidrager til at trække en fremgang i industrien og i de private serviceerhverv, mens en afdæmpet udvikling i bygge- og anlægs- samt boliginvesteringer medvirker til, at BVT i bygge- og anlægserhvervene kun stiger relativt langsomt. På den baggrund skønnes BVT i den private sektor ekskl. råstofudvinding at vokse med henholdsvis godt 2 pct. og knap  $2\frac{1}{2}$  pct. i 2014 og 2015, *jf. tabel 5.1*. BVT i den private sektor ekskl. råstofudvinding ventes dermed i 2015 at ligge knap  $2\frac{3}{4}$  pct. højere end det seneste toppunkt i 2007, *jf. figur 5.8*.

**Tabel 5.1****Vækst i BVT i udvalgte erhverv**

	Andel	Gnst.						
	2013	95-08	95-13	2011	2012	2013	2014	2015
		Realvækst i pct.						
BVT i alt	100	1,9	1,2	1,1	-0,2	0,5	1,7	1,8
Offentlig sektor	23	1,1	0,9	-1,0	-0,6	1,3	1,0	0,5
Privat sektor	77	2,1	1,3	1,8	-0,1	0,2	1,9	2,2
Privat sektor ekskl. råstof	74	2,2	1,5	2,4	0,4	1,2	2,1	2,4
Private byerhverv	64	2,2	1,6	2,7	0,7	1,7	2,3	2,6

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Produktiviteten ventes at stige relativt hurtigt i prognoseperioden, hvor der skønnes en vækst inden for private byerhverv på knap 1½ pct. om året. Det er industrien, der ventes at have den største produktivitetsvækst i 2014-15, men også i serviceerhvervene er der udsigt til, at produktiviteten stiger relativt hurtigt set i et historisk perspektiv, *jf. tabel 5.2*.

**Tabel 5.2****Timeproduktiviteten i udvalgte erhverv**

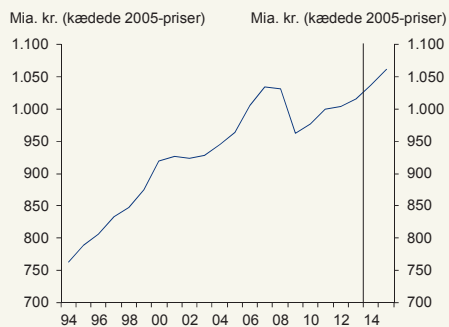
	Gnst.						
	95-08	95-13	2011	2012	2013	2014	2015
Realvækst i pct.							
Samlet	0,9	0,9	0,2	0,2	1,6	0,8	0,9
Bygge og anlæg	-0,4	-0,1	6,3	-1,0	0,6	-0,7	0,1
Industri	1,9	2,7	4,9	4,2	7,0	3,1	2,4
Private serviceerhverv	0,9	1,1	0,6	0,7	2,5	1,1	1,3
Private byerhverv	0,8	1,1	1,0	1,1	3,1	1,4	1,4

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt serviceerhverv ekskl. søtransport.

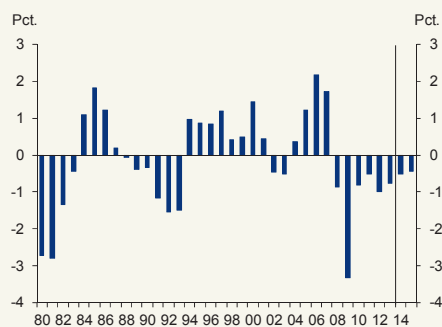
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Produktivitetsvæksten skønnes at være kraftig nok til at indsnævre produktivitetsgabets yderligere i 2014-15, *jf. figur 5.9*. Det indebærer, at størstedelen af produktivitetsgabets vurderes at være lukket i 2015, hvilket giver grobund for yderligere fremgang i beskæftigelsen, da virksomhederne i mindre grad kan øge produktionen ved hjælp af højere produktivitet.

**Figur 5.8**  
**Privat BVT ekskl. råstofudvinding**



**Figur 5.9**  
**Produktivitetsgab**



Anm.: Produktivitetsgabets er målt ved forskellen mellem faktisk og potentiel totalfaktorproduktivitet. Totalfaktorproduktiviteten er et mål for, hvor effektivt produktionsfaktorerne (arbejdskraft og kapital) anvendes i produktionen. Opgørelser af totalfaktorproduktivitet er følsomme over for de bagvedliggende beregningsforudsætninger og behæftet med betydelig usikkerhed.

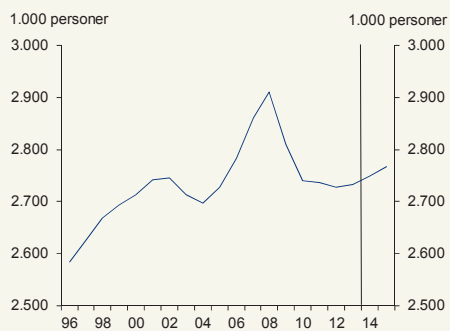
Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

## 5.2 Arbejdsmarked

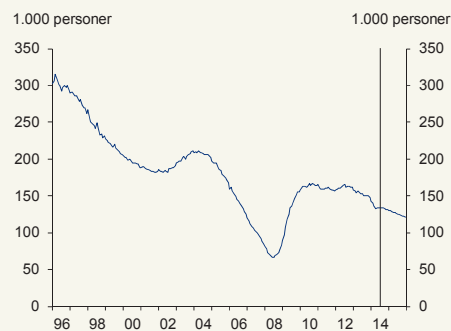
Der er klare tegn på, at arbejdsmarkedet er i bedring. Den samlede beskæftigelse er steget med 19.000 personer fra 4. kvartal 2012 til 1. kvartal 2014 og den private beskæftigelse endnu mere. Beskæftigelsen ventes øget yderligere i år og næste år i takt med den tiltagende produktion. Den samlede beskæftigelse skønnes at vokse med gennemsnitligt ca. 21.000 personer i 2014 i forhold til 2013 (korrigeret for effekten af lærerkonflikten i 2013) og med yderligere ca. 22.000 personer i 2015, jf. figur 5.10. Det er særligt den private beskæftigelse, der ventes at stige, men den offentlige beskæftigelse vokser også.

Bruttoledigheden lå i juni ca. 19.000 personer lavere end samme måned sidste år. Faldet i ledigheden skal ses i sammenhæng med den stigende beskæftigelse, men udviklingen er også påvirket af indfasningen af kontanthjælpsreformen, der særligt i starten af året rent teknisk har reduceret antallet af unge ledige kontanthjælpsmodtagere betragteligt. Ledigheden ventes at aftage gennem resten af 2014 og i 2015, så årsniveauet reduceres med 18.000 personer i år og 9.000 personer til næste år, jf. figur 5.11.

**Figur 5.10**  
Samlet beskæftigelse ekskl. orlov



**Figur 5.11**  
Bruttoledighed



Anm.: Beskæftigelsen er korrigeret for effekten af lærerkonflikten i foråret 2013, som isoleret set indebærer en (teknisk) nedjustering af niveauet for den offentlige beskæftigelse (ekskl. orlov) i 2013 på ca. 4.000 personer.

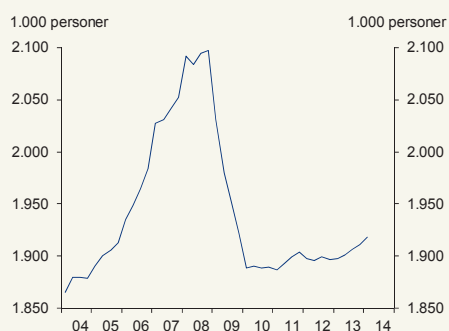
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### 5.2.1 Beskæftigelse og arbejdsstyrke

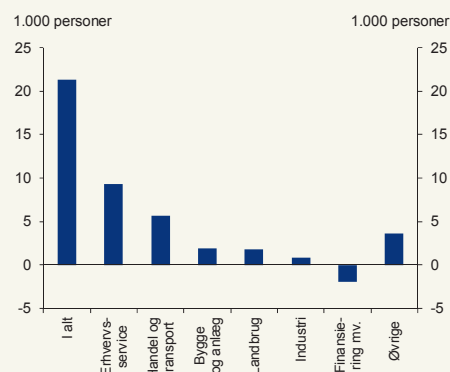
Den private beskæftigelse er steget fem kvartaler i træk og lå i starten af 2014 ca. 21.000 personer højere end i slutningen af 2012, *jf. figur 5.12*. Beskæftigelsen er steget mest inden for de private serviceerhverv, herunder inden for erhvervsservice og handel og transport, *jf. figur 5.13*. Der har dog også været en betydelig fremgang i bygge- og anlægserhvervet i starten af 2014 som følge af ekstraordinært høj aktivitet efter stormene sidste år.

Ser man nærmere på udviklingen gennem 2013, er det lønmodtagere over 50 år og under 30 år, der er kommet i beskæftigelse. Fremgangen blandt personer over 50 år skal ses i sammenhæng med, at en større andel af aldersgruppen er i arbejde, mens fremgangen blandt unge alene kan henføres til, at der er blevet flere unge. Det er særligt unge studerende, der har fundet et job, og især inden for handel og transport samt erhvervsservice, *jf. boks 5.3*.

**Figur 5.12**  
Privat beskæftigelse



**Figur 5.13**  
Ændring i privat beskæftigelse fra 4. kvartal 2012 til 1. kvartal 2014



Anm.: Beskæftigelse ekskl. orlov. Øvrige erhverv dækker blandt andet forsyningsvirksomhed, råstofudvinding, information og kommunikation samt anden privat service.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fremgangen i den private beskæftigelse er ikke blevet fulgt af en tilsvarende fremgang i det samlede antal arbejdstimer. Det afspejler, at den gennemsnitlige arbejdstid er faldet i den private sektor gennem det seneste års tid, *jf. boks 5.4*.

Det skal ses i sammenhæng med, at størstedelen af beskæftigelsesfremgangen er sket inden for private serviceerhverv, hvor den gennemsnitlige arbejdstid ligger betydeligt lavere end i andre private erhverv, *jf. Økonomisk Redegørelse*, maj 2014. Det er i høj grad unge studerende, der er kommet i beskæftigelse i de private serviceerhverv gennem 2013 (*jf. boks 5.3*), og de arbejder generelt færre timer end andre, hvilket afspejler, at der er tale om et bijob ved siden af uddannelse.



**Boks 5.3****Det er unge og ældre, der er kommet i beskæftigelse i løbet af 2013**

Danmarks Statistiks register over lønmodtagerbeskæftigelsen på individniveau giver mulighed for at se nærmere på, hvem der er kommet i beskæftigelse. Der er dog kun data frem til og med 4. kvartal 2013.

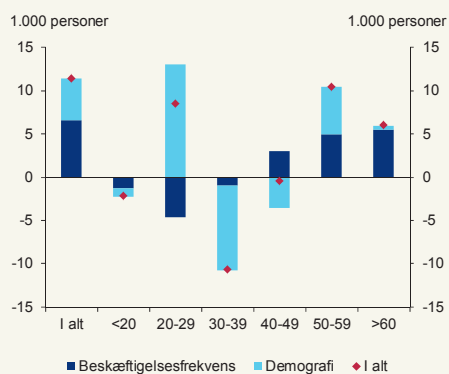
Ifølge registret er antallet af lønmodtagere steget med ca. 12.500 personer fra 4. kvartal 2012 til 4. kvartal 2013. Det er lidt mindre end lønmodtagerbeskæftigelsen i nationalregnskabet, som steg med ca. 16.000 personer gennem 2013. Forskellen skal blandt andet ses i lyset af forskellige afgrænsninger (herunder fx behandlingen af sort arbejde) og metodeforskelle.

Beskæftigelsen er ifølge registret steget for lønmodtagere over 50 år og 20-29-årige, mens der ses et fald blandt 30-39-årige, jf. figur a. Udviklingen kan både henføres til befolkningsforskydninger og til ændringer i beskæftigelsesfrekvenser. Beskæftigelsesfrekvenserne er særligt steget blandt lønmodtagere over 55 år, mens der er sket et fald for de yngre aldersgrupper, jf. afsnit 1.4. Der er dog samtidig kommet flere unge i alderen 20-29 år, og på den baggrund er den samlede beskæftigelse øget blandt de unge. Modsat er der blevet færre personer i aldersgruppen 30-39 år, hvilket forklarer stort set hele faldet i beskæftigelsen her.

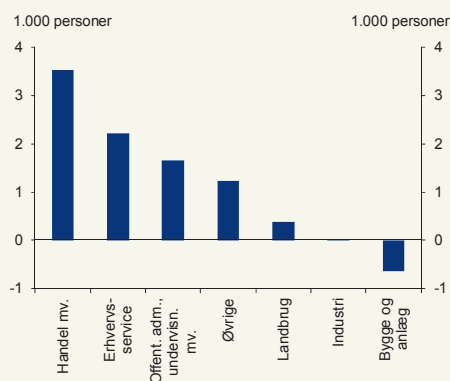
Blandt de unge er det hovedsageligt studerende, der har fundet et job gennem 2013. Der er dermed formentligt tale om deltidsarbejde ved siden af studierne. De unge har fortrinsvis fundet beskæftigelse inden for handel og transport samt erhvervsservice, jf. figur b.

**Figur a**

**Ændring i antal lønmodtagere opdelt på demografi og beskæftigelsesfrekvenser**

**Figur b**

**Ændringen i beskæftigelsen for 20-29-årige fordelt på erhverv**



Anm.: Figurerne viser ændringer fra 4. kvartal 2012 til 4. kvartal 2013. I figur a er ikke indeholdt lønmodtagere med bopæl uden for Danmark, hvor beskæftigelsen er steget med ca. 1.200 personer. Kun lønmodtagere med et arbejdsomfang i måneden svarende til mindst 1½ time pr. uge er medtaget. Alder og bopælsoplysninger er baseret på oplysninger fra befolkningsregistret primo kvartalet.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag (Danmarks Statistiks register over lønmodtagere samt befolkningsregisteret).

Både beskæftigelsen og det samlede antal præsterede timer forventes at stige i de kommende år i takt med de bedre konjunkturer, *jf. figur 5.14*. Den samlede beskæftigelse skønnes at vokse med ca. 21.000 personer i 2014, når der korrigeres for effekten af lærerkonflikten i 2013, og med yderligere ca. 22.000 personer i 2015. Det svarer til en stigning på ca. 0,8 pct. i begge år.

Fremgangen sker helt overvejende i den private sektor, hvor beskæftigelsen skønnes at stige med 17.000 personer fra 2013 til 2014 og med 19.000 personer fra 2014 til 2015, hovedsageligt i de private serviceerhverv, *jf. tabel 5.3*. Det skal ses i sammenhæng med den relativt kraftige vækst i bruttoværditilvæksten i den private sektor, *jf. afsnit 5.1*. Beskæftigelsesfremgangen forventes gradvist at tage til i prognoseperioden, så beskæftigelsen stiger kraftigere gennem 2015 end gennem 2014.

**Tabel 5.3****Ændring i beskæftigelsen i udvalgte erhverv**

	Antal 2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ændring, 1.000 personer</b>							
I alt	2.730	-71	-4	-8	2	25	22
I alt ekskl. lærerkonflikt	2.734	-71	-4	-8	6	21	22
Privat sektor	1.904	-82	6	1	7	17	19
Private byerhverv	1.840	-74	6	-1	6	18	19
Bygge og anlæg	159	-15	1	1	-1	2	1
Fremstilling	310	-29	-1	-3	-5	-1	0
Private serviceerhverv	1.390	-30	8	0	11	17	18
Offentlig sektor	826	11	-11	-9	-5	8	3
Offentlig sektor ekskl. konflikt	830	11	-11	-9	-1	4	3

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt privat service ekskl. søtransport. Offentlig sektor ekskl. konflikt er skønsmæssigt korrigeret for effekten af lærerkonflikten i 2. kvartal 2013.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Boks 5.4****Usikkerhed om udviklingen i arbejdstimer og gennemsnitlig arbejdstid i 2013**

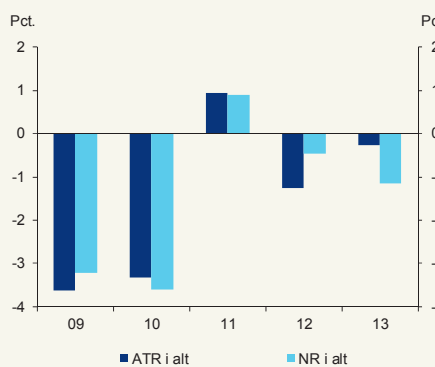
Nationalregnskabet (NR) viser et betydeligt fald i antallet af præsterede timer sidste år trods en stigning i beskæftigelsen. Der er dog usikkerhed knyttet til NR's foreløbige timeopgørelse, og udviklingen i arbejdstidsregnskabet (ATR), der er hovedkilden til NR, viser et noget mindre fald i 2013. I 2012 var det omvendt ATR, der viste et betydeligt større fald end NR, mens der er relativt stor overensstemmelse i de foregående år, *jf. figur a*.

Det er den private sektor, der trækker antallet af præsterede timer ned i NR, med et fald på godt 1,6 pct. mod et fald på 0,3 pct. i ATR. Udviklingen i beskæftigelsen har været nogenlunde på linje i de to statistikker, så den gennemsnitlige arbejdstid er dermed også reduceret noget mere i NR end i ATR i 2013. Det gælder særligt i den private sektor, hvor faldet udgør 2,0 pct. i NR og 0,5 pct. i ATR.

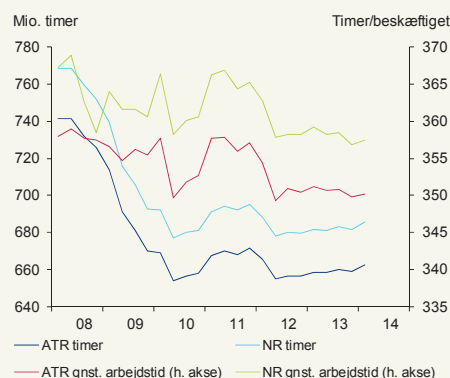
Den kvartalsvise sæson- og handelsdagskorrigerede timeopgørelse viser stort set samme udvikling i NR og ATR igennem 2013. Her har antallet af præsterede timer været svagt stigende gennem det seneste år, mens der har været et fald i den gennemsnitlige arbejdstid, *jf. figur b*. Det gælder både samlet set og i den private sektor. Ifølge de kvartalsvise sæsonkorrigerede opgørelser er det gennemsnitlige antal præsterede timer steget med ca. 0,1 pct. fra 2012 til 2013 i både NR og ATR. Tallene afviger imidlertid fra opgørelsen af timer på årsbasis, blandt andet fordi der korrigeres for forskelle i antal handelsdage i kvartalsopgørelserne.

Den forskellige udvikling i NR og ATR skyldes hovedsagligt de to statistikkers forskellige revisionsrytme. ATR er i juni revideret for perioden 2012 og 2013, mens NR kun revideres for det seneste år i juni. Hertil kommer, at strukturen og afgrænsningen er definitorisk forskellig i ATR og NR. Derudover er den hovedrevision af ATR, der blev gennemført i 2012, og som indebar et nyt kildegrundlag med overgang til e-Indkomst og metodeændringer, kun delvist blevet indarbejdet i NR. Det nye ATR vil blive fuldt ud indarbejdet ved hovedrevisionen af NR i efteråret.

**Figur a**  
Ændring i præsterede timer



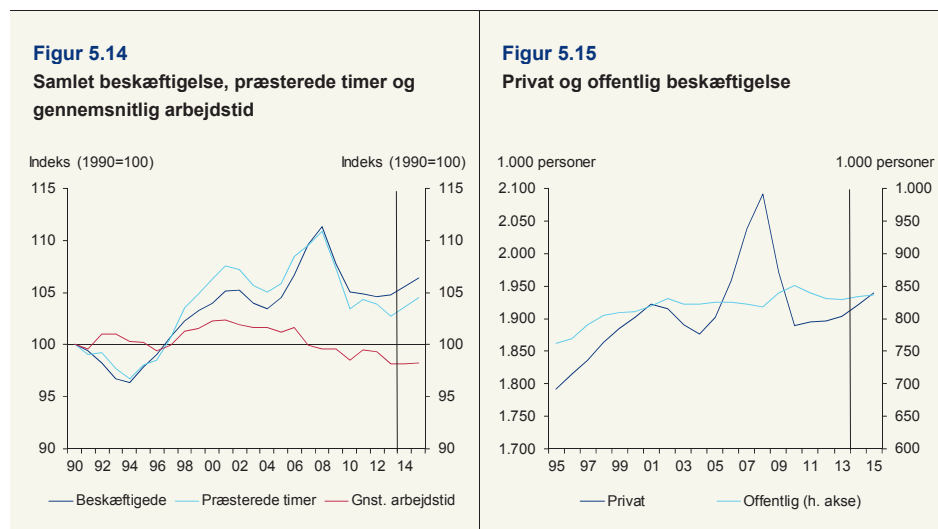
**Figur b**  
Præsterede timer og gennemsnitlig arbejdstid i den private sektor



Anm.: Sæson- og handelsdagskorrigerede kvartalstal i figur b. Timeopgørelsen i 1. kvartal 2014 er påvirket positivt af påskens placering.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den offentlige beskæftigelse ventes at vokse med 4.000 personer i 2014, når der korrigeres for effekten af lærerkonflikten i 2013, og med 3.000 personer i 2015, jf. figur 5.15. Udviklingen skal ses på baggrund af den forventede vækst i det offentlige forbrug, jf. kapitel 6.



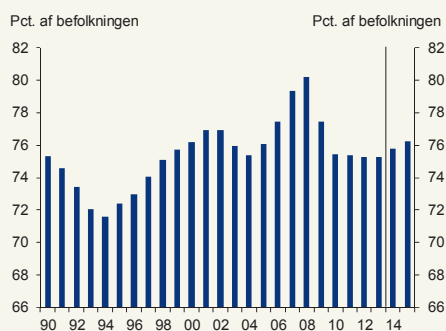
Anm.: Den offentlige beskæftigelse er korrigeret for effekten af lærerkonflikten i foråret 2013, som isoleret set indebærer en (teknisk) nedjustering af niveauet for den offentlige beskæftigelse ekskl. orlov på ca. 4.000 personer på årsbasis i 2013.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

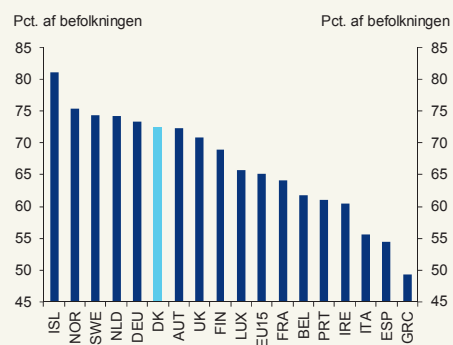
Med den forudsatte udvikling vil beskæftigelsesfrekvensen stige svagt i 2014 og 2015, så der vil være godt 76 pct. af befolkningen mellem 15 og 64 år, der er i beskæftigelse i 2015, mod godt 75 pct. i 2013, jf. figur 5.16.

I forhold til de andre nordiske lande ligger beskæftigelsesfrekvensen for 15-64-årige lavere i Danmark, jf. figur 5.17. Der er dog en betydelig større andel af de 15-64-årige, der er i beskæftigelse i Danmark, end det gennemsnitlige niveau for de 15 EU-lande.

**Figur 5.16**  
Beskæftigelsesfrekvens for 15-64-årige



**Figur 5.17**  
Beskæftigelsesfrekvenser for 15-64-årige i EU15-lande, Norge og Island, 2013

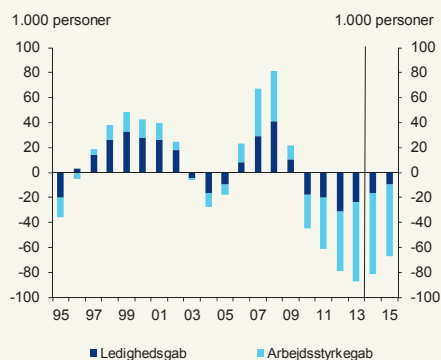


Anm.: Beskæftigelsesfrekvensen i figur 5.16 er den samlede beskæftigelse ekskl. orlov i nationalregnskabet i forhold til den samlede befolkning mellem 15 og 64 år. Figur 5.17 er baseret på den europæiske arbejdskraftundersøgelse, svarende til den danske AKU, der er stikprøvebaseret og afviger fra opgørelsen i figur 5.16.

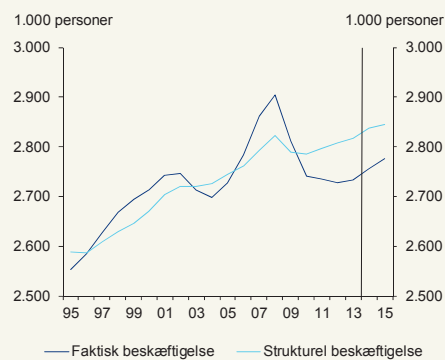
Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

Den ventede fremgang i beskæftigelsen vil bidrage til at reducere beskæftigelsesgabets – der måler forskellen mellem den faktiske beskæftigelse og den estimerede strukturelle beskæftigelse – fra knap 90.000 personer i 2013 til godt 65.000 personer i 2015, *jf. figur 5.18*. Den faktiske beskæftigelse ligger således fortsat betydeligt under den strukturelle beskæftigelse i 2015, *jf. figur 5.19*. Der vurderes dermed stadig at være mange ledige arbejdskraftressourcer i økonomien.

**Figur 5.18**  
Beskæftigelsesgab fordelt på (netto)ledigheds- og arbejdsstyrkegab



**Figur 5.19**  
Faktisk og strukturel beskæftigelse



Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

Af det samlede beskæftigelsesgab udgør ca. tre fjerdedele ledige ressourcer uden for arbejdsstyrken, *jf. figur 5.18*. Det afspejler blandt andet, at der midlertidigt er mange unge uden for arbejdsstyrken, herunder studerende uden bijob. Erhvervsfrekvensen for unge er således også faldet mærkbart over de seneste år, samtidig med at studieaktiviteten er steget betydeligt.

Beskæftigelsesgabets indikerer, at der ikke aktuelt er pres på arbejdsmarkedet. Den faktiske ledighed ligger også fortsat over den strukturelle ledighed, *jf. figur 5.23*. Det understøttes af, at lønstigningstakterne fortsat er moderate, *jf. afsnit 5.3*. Et stigende kapacitetspres vil normalt afspejle sig i stigende lønstigningstakter, fordi konkurrencen om arbejdskraften skærpes. Det kom klart til udtryk i perioden frem til overophedningen i 2007-08, hvor lønstigningerne kom op på et uholdbart niveau.

For langt de fleste brancher meldes der ikke om større vanskeligheder med at rekruttere kvalificeret arbejdskraft. Der kan dog være problemer med at finde arbejdskraft inden for specifikke funktioner, fordi udbuddet af ledige arbejdskraftressourcer ikke matcher virksomhedernes efterspørgsel. Foreløbigt er det dog kun få erhverv, der har svært ved at finde kvalificerede kandidater til ledige stillinger, *jf. boks 5.5*.

I takt med at beskæftigelsesgabets indsnævres over de kommende år, vil presset på arbejdsmarkedet alt andet lige øges. Der er de senere år gennemført en række reformer og tiltag, der bidrager til at øge arbejdsudbuddet fremadrettet og forbedre virksomhedernes adgang til kvalificeret arbejdskraft. Det drejer sig fx om tilbagetrækningsreformen, beskæftigelsesreformen og aftalen om international rekruttering. Arbejdsstyrken forventes også udvidet, i takt med at beskæftigelsesmulighederne bliver bedre, og det derved bliver lettere for fx studerende at finde et arbejde ved siden af studierne og for de unge generelt at finde et job. På kort sigt skønnes arbejdsstyrken at vokse med ca. 8.000 personer i 2014 og med ca. 14.000 personer i 2015.<sup>2</sup>

De senere års nedadgående tendens i den gennemsnitlige arbejdstid indikerer desuden, at der er potentiale for at udvide arbejdsudbuddet ved at øge arbejdstiden. I prognoseperioden forventes den gennemsnitlige arbejdstid kun øget svagt, men frem mod 2020 vil blandt andet skatteaftalen fra 2012 bidrage til at øge arbejdstiden.

---

<sup>2</sup> Arbejdsstyrken er defineret som det samlede antal beskæftigede ekskl. orlov ifølge nationalregnskabet tillagt antallet af nettoledige dagpengemodtagere og arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere. Beskæftigelsen er korigeret for effekten af lærerkonflikten i 2013, som påvirker udviklingen i 2014.

---

**Boks 5.5****Virksomhederne har generelt ikke problemer med at rekruttere arbejdskraft**

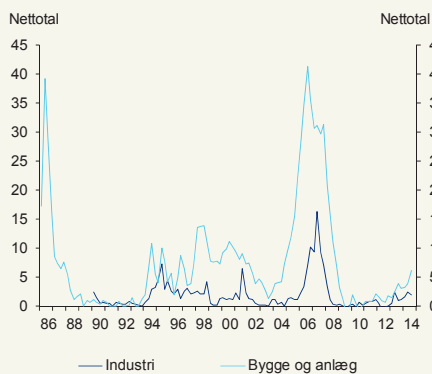
Der er et svagt stigende antal virksomheder, der ifølge konjunkturbarometrene melder om mangel på arbejdskraft, men niveauet er fortsat lavt i historisk sammenhæng, *jf. figur a*. Indikatorerne peger dog på, at der kan mangle arbejdskraft inden for specifikke jobfunktioner. Det gælder fx anlægsentreprise, elinstallation og transportmidler inden for henholdsvis bygge- og anlæg og industrien. I serviceerhvervene er det særligt inden for it, rådgivning og forskning samt rengøring og anden operationel service, hvor der er virksomheder, som melder om produktionsbegrænsninger som følge af mangel på arbejdskraft.

Den seneste rekrutteringsundersøgelse fra Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering fra foråret 2014 bekræfter billedet af, at virksomhederne ikke generelt oplever rekrutteringsproblemer. I foråret søgte virksomheder forgæves efter nye medarbejdere til 9.200 stillinger. Det svarer til ca. 0,3 pct. af den samlede beskæftigelse, *jf. figur b*. Det er kun 4 pct. af virksomhederne, der forgæves har forsøgt at rekruttere nye medarbejdere i foråret 2014, hvor det under højkonjunkturen i 2006-07 var op imod 22 pct. Målt ved antal stillinger er der særligt forgæves rekrutteringer inden for bygge og anlæg, handel, vidensservice samt social- og sundhedsvæsenet. Det gælder fx til stillinger som rengøringsassistent, programmør, tømrer, kok og svejser. Ifølge undersøgelsen er der imidlertid samtidig ledige med de efterspurgte kvalifikationer inden for de fleste af disse stillinger.

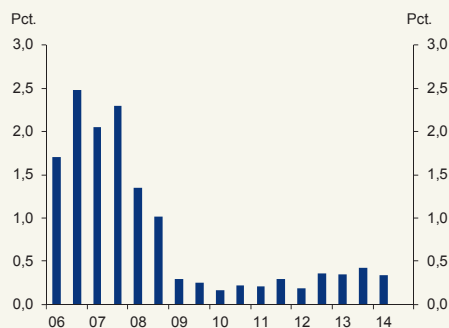
Kombineret med et fortsat betydeligt beskæftigelsesgab, moderate lønstigningstakter og en faktisk ledighed, der ligger over den strukturelle ledighed, peger det på, at der ikke aktuelt er pres på arbejdsmarkedet.

**Figur a**

**Mangel på arbejdskraft inden for bygge og anlæg samt industri**

**Figur b**

**Forgæves rekrutteringer i forhold til samlet beskæftigelse**



Anm.: Figur a viser virksomheder (målt som den andel, de repræsenterer af de beskæftigede), der har angivet, at mangel på arbejdskraft er en produktionsbegrænsning, sæsonkorregeret. For bygge og anlæg er 1986-97 baseret på kvartalsdata og 1998-2014 på månedsdata. Figur b viser antal stillinger, som virksomhederne forgæves har rekrutteret til i forår og efterår, i forhold til den samlede beskæftigelse ekskl. orlov i nationalregnskabet. Der foreligger ikke sammenlignelige data længere tilbage end 2006.

Kilde: Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering: Rekruttering, Forår 2014 og Efterår 2013, Danmarks Statistik og egne beregninger.

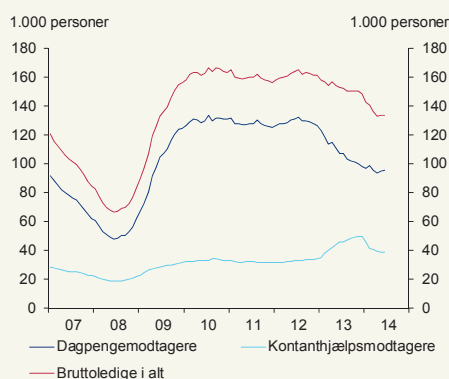
### 5.2.2 Ledighed

Stigningen i beskæftigelsen afspejler sig i ledigheden, som generelt har været aftagende siden midten af 2012. Det gælder både den registerbaserede bruttoledighed og den stikprøvebaserede AKU-ledighed, *jf. figur 5.20 og 5.21.*

Bruttoledigheden er reduceret med ca. 14.000 personer gennem første halvår 2014, mens AKU-ledigheden er faldet med 11.000 personer. Faldet i AKU-ledigheden afspejler særligt en lavere ledighed blandt dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere (inkl. aktiverede), men antallet af ledige studerende er også reduceret, *jf. figur 5.21.*

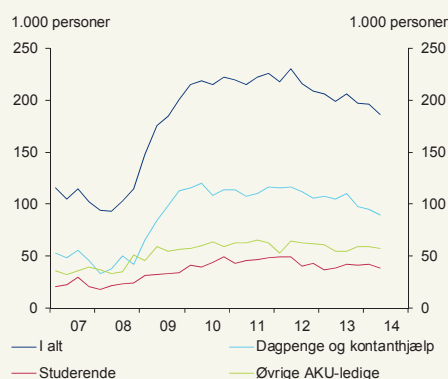
**Figur 5.20**

**Bruttoledige dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere**



**Figur 5.21**

**AKU-ledighed**



Anm.: Øvrige AKU-ledige i figur 5.21 er personer, der ikke modtager dagpenge eller kontanthjælp, men er uden beskæftigelse og svarer, at de aktivt søger og kan tiltræde et job inden for to uger (det kan fx være efterlønsmodtagere eller personer på førtidspension). Kategorien dagpenge og kontanthjælp er inkl. personer i aktivering.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bruttoledigheden er påvirket af dagpengereformen og fra 1. januar 2014 også af kontanthjælpsreformen. Kontanthjælpsreformen har ændret den statistiske afgrænsning af bruttoledigheden, fordi unge ledige kontanthjælpsmodtagere uden en erhvervskompetencegivende uddannelse nu skal stå til rådighed for uddannelse frem for job. Det er således også i høj grad blandt kontanthjælpsmodtagere, at den registerbaserede ledighed er faldet i år, *jf. figur 5.20.* Bag denne rent tekniske ændring er der dog tegn på, at flere unge ledige kontanthjælpsmodtagere er kommet i enten uddannelse eller beskæftigelse sammenlignet med tidligere år, *jf. boks 5.6.*

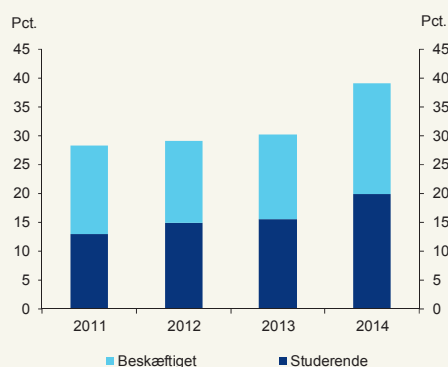


**Boks 5.6****Kontanthjælpsreformen har fået unge i beskæftigelse og uddannelse**

Antallet af unge ledige kontanthjælpsmodtagere i bruttoledigheden er mere end halveret fra december 2013 til juni 2014, *jf. figur a*. Det skyldes i langt overvejende grad en ændret statistisk afgrænsning i forbindelse med kontanthjælpsreformen, så en betragtelig del af de unge kontanthjælpsmodtagere ikke længere indgår i ledighedsstatistikken, men modtager uddannelseshjælp og indgår under ikke-arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere. Den ændrede afgrænsning trådte i kraft ved årsskiftet, men det er først i de seneste måneder, at det store teknisk betingede fald i det registrerede antal unge, ledige kontanthjælpsmodtagere er ophørt, i takt med at de nye visitationsregler for unge kontanthjælpsmodtagere er fuldt implementeret.

Der er dog også tegn på, at kontanthjælpsreformen har fået flere unge, ledige kontanthjælpsmodtagere i beskæftigelse eller uddannelse. Omtrent 40 pct. af de unge ledige kontanthjælpsmodtagere, som indgik i ledighedsstatistikken i slutningen af 2013, havde i april 2014 enten fundet et arbejde eller var begyndt på en uddannelse (med SU), *jf. figur b*. Årene før var andelen omkring 30 pct., hvilket indikerer, at reformen har bidraget til at øge beskæftigelsen og uddannelsesaktiviteten blandt de unge.

Udviklingen kunne principielt afspejle, at den generelle forbedring af beskæftigelsesmulighederne har gjort det nemmere for de unge, ledige kontanthjælpsmodtagere at finde et arbejde. Der er imidlertid ikke tegn på en tilsvarende stor stigning i afgang til beskæftigelse blandt de 30-64-årige arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere.

**Figur a****Bruttoledige 16-29-årige kontanthjælpsmodtagere****Figur b****Andel ledige kontanthjælpsmodtagere under 30 år, der efterfølgende er i job eller uddannelse**

Anm.: Figur b viser den andel af ledige 16-29-årige arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere, som er kommet i beskæftigelse eller uddannelse frem mod uge 17 (april måned) i det pågældende år, men som var ledige i december året før. Der knytter sig en vis usikkerhed til opgørelsen blandt andet på grund af usikkerhed i dateringen af lønmodtagerbeskæftigelsen inden for de enkelte måneder. Opgørelsen er baseret på arbejdsmarkedsstatus i en specifik uge i april måned. Anvendes et mere restriktivt afgangskriterium, der kræver 5 ugers sammenhængende SU eller beskæftigelse, er det lidt færre, der overgår til SU eller beskæftigelse, men der er fortsat klare tegn på, at afgangsraten i 2014 er højere end i de forudgående år.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på DREAM-databasen.

Den midlertidige arbejdsmarkedsydelse (indført pr. 1. januar i år) øger teknisk set antallet af kontanthjælpsmodtagere i bruttoledigheden, idet personer, der opbruger dagpengereetten og overgår til arbejdsmarkedsydelsen, indgår i statistikken som ledige kontanthjælpsmodtagere. Det samme gælder personer, der sidste år overgik til den særlige uddannelsesydelse. Dagpengereformen og aftalen om midlertidig arbejdsmarkedsydelse påvirker dermed sammensætningen af bruttoledigheden, idet antallet af ledige dagpengemodtagere reduceres, og antallet af ledige kontanthjælpsmodtagere øges. Faldet i dagpengeledigheden skal dog også ses i lyset af, at en stigende andel af de ledige har fundet et arbejde, *jf. boks 5.7*.

### Boks 5.7

#### Flere dagpengeledige kommer i arbejde

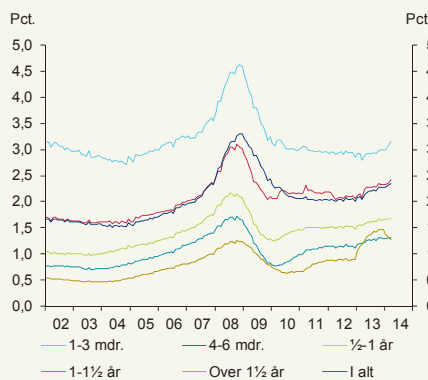
Siden begyndelsen af 2013 har der været en tendens til, at en større andel af personer på dagpenge kommer i beskæftigelse, *jf. figur a*. Det afspejler den generelle bedring på arbejdsmarkedet og stigende beskæftigelse. Udviklingen ses både for dagpengemodtagere, som har været ledige i kort og lang tid.

Afgangen til beskæftigelse er siden 2013 steget mest for ledige dagpengemodtagere med mere end 1½ års sammenhængende ledighed bag sig, og afgangsraten ligger nu på samme niveau som for ledige med omkring 1 års sammenhængende ledighed, *jf. figur a*. Det kan blandt andet afspejle en ændret sammensætning af gruppen med mere end 1½ års ledighed, herunder ændringer i andelen af ledige, der er "tæt" på udløb af dagpengeperioden. Den største stigning i andelen af dagpengeledige, der kommer i beskæftigelse, er sket blandt personer over 55 år samt 30-54-årige, *jf. figur b*. Udviklingen skal ses i sammenhæng med dagpengereformen samt en stigende tilgang til seniorjob.

Tendensen blandt dagpengeledige går igen, når man ser på udviklingen i den samlede bruttoledighed, dvs. inkl. ledige kontanthjælpsmodtagere, *jf. afsnit 1.4*.

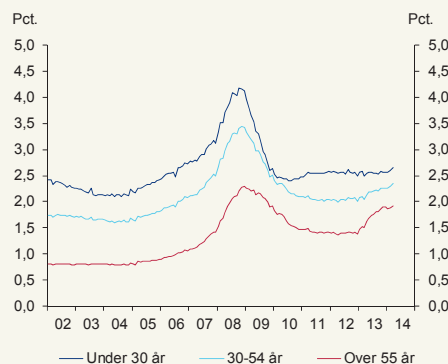
**Figur a**

Ugentlig andel dagpengeledige, der kommer i beskæftigelse, efter ledighedsanciennitet



**Figur b**

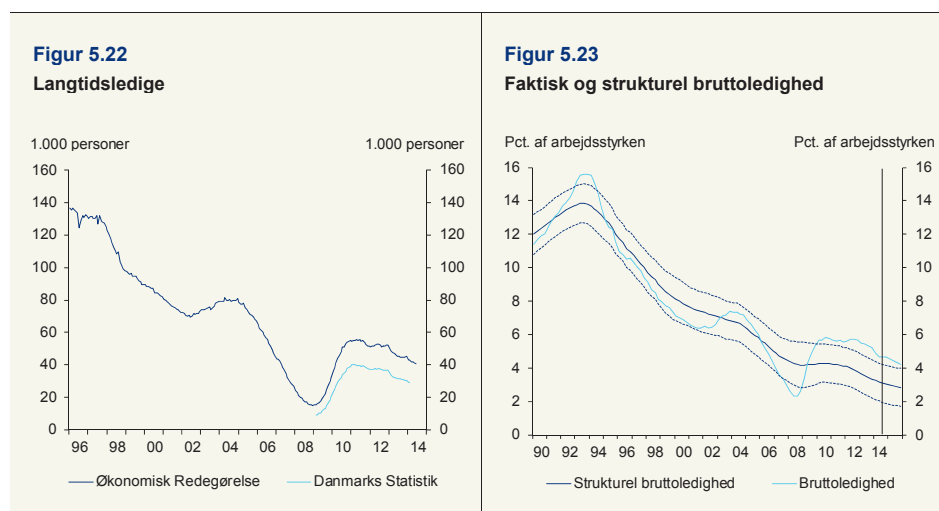
Ugentlig andel dagpengeledige, som kommer i beskæftigelse



Anm.: 12 måneders glidende gennemsnit. Længden af dagpengeforløbene er opgjort ud fra et afgangskriterium på 4 ugers sammenhængende beskæftigelse. Det er dermed ikke en opgørelse af dagpengeancienniteten. Fra 2008 er anvendt beskæftigelsesoplysninger fra DREAM, mens der i perioden 2002-07 er brugt månedlige indberetninger af A-indkomst (MIA-indberetninger), som muligvis undervurderer afgangsraten til beskæftigelse. Personer, der modtager særlig uddannelsesydelse og arbejdsmarkedsydelse, er medregnet som dagpengeledige.

Kilde: DREAM-databasen og egne beregninger.

Den positive udvikling på arbejdsmarkedet vidner om, at strukturerne på det danske arbejdsmarked generelt er sunde. Det afspejler sig blandt andet i en høj jobomsætning sammenlignet med andre lande, ligesom langtidsledigheden fortsat ligger relativt lavt og er faldende til trods for de seneste års svækkede konjunkturer, jf. figur 5.22.



Anm.: Langtidsledigheden i Økonomisk Redegørelse er opgjort som personer, der har modtaget dagpenge, kontanthjælp, feriedagpenge eller deltaget i aktivering i mindst 80 pct. af tiden de seneste 12 måneder. Danmarks Statistik anvender en anden definition, jf. *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014. Niveaulet for den strukturelle bruttoledighed er estimeret på baggrund af en statistisk model, som først og fremmest inddrager løn- og prisudviklingen, men også udnytter indikatorer for kapacitetsudnyttelse og mangel på arbejdskraft. Den beregnede strukturledighed er behæftet med en betydelig statistisk usikkerhed, som anslås at udgøre i størrelsesordenen  $\pm$  godt  $\frac{1}{2}$  pct.-point (angivet som 95 pct. konfidensinterval). Den anførte statistiske usikkerhed er ekskl. modelusikkerhed.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

Den registerbaserede bruttoledighed forventes at aftage gennem resten af 2014 og i 2015, så det gennemsnitlige årsniveau reduceres med 18.000 personer i år og yderligere 9.000 personer næste år. Det afspejler både det kraftige fald gennem første halvår 2014 og den forventede fremgang i beskæftigelsen i prognoseperioden. Med de forudsatte skøn vil der i gennemsnit være ca. 135.000 ledige i 2014 og 126.000 ledige i 2015.

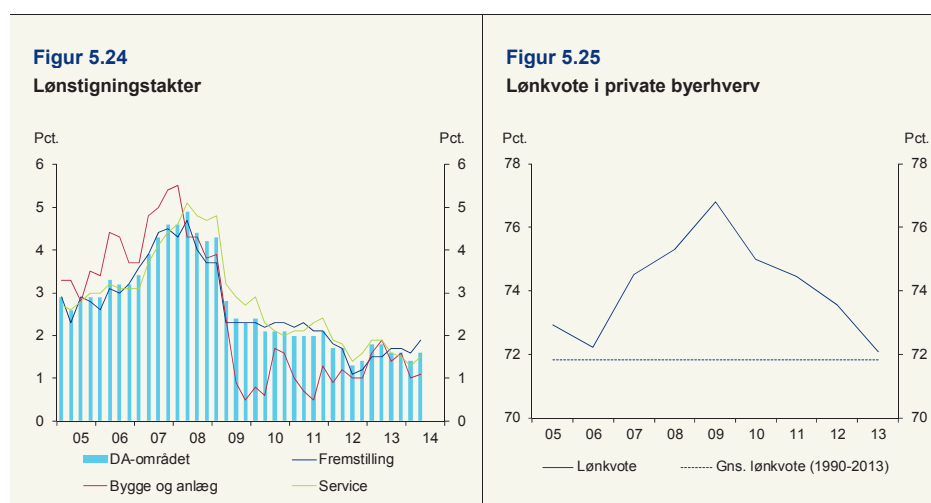
Nettoledigheden (dvs. bruttoledigheden ekskl. aktiverede) skønnes at udgøre ca. 104.000 personer på årsbasis i 2014 og 96.000 personer i 2015. Det ventes dermed at være ca. 31.000 ledige i aktivering i 2014 og ca. 30.000 aktiverede i 2015, hvilket er ca. 5.000 færre end i 2013.

Med de forudsatte skøn vil ledighedsgabet blive indsnævret i 2014 og 2015. Ledighedsgabet er et mål for presset på arbejdsmarkedet og måler forskellen mellem den faktiske ledighed og den (strukturelle) ledighed, som er forenelig med en stabil pris- og lønudvikling på 2-3 års sigt. Ledighedsgabet skønnes at udgøre ca.  $1\frac{1}{2}$  pct. af arbejdsstyrken i 2015. Det skal ses i sammenhæng med, at reformvirkninger, herunder dagpenge- og kontanthjælpsreformen,

vurderes at sænke den strukturelle bruttoledighed fra gennemsnitlig ca. 4 pct. af arbejdsstyrken i 2012 til gennemsnitlig ca. 3 pct. i 2015, *jf. figur 5.23*.

### 5.3 Løn

Lønstigningerne var fortsat moderate i første halvår 2014 og udgjorde i gennemsnit 1½ pct., *jf. figur 5.24*. Den begrænsede lønfremgang afspejler den afdæmpede konjunktursituation generelt, herunder at der er ledige ressourcer på arbejdsmarkedet.



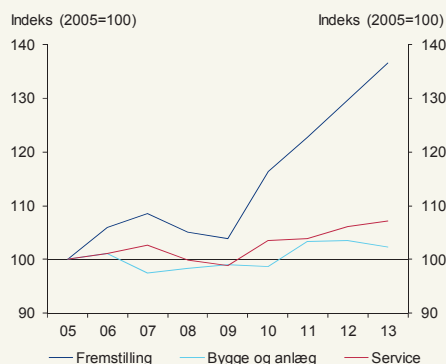
Anm.: Figur 5.24 viser stigningen i timefortjeneste inkl. genetillæg fra DA's kvartalsvise KonjunkturStatistik. Udviklingen er korrigeret for multimedieskat og ændring af branchekoder i 2010. Lønvoten i figur 5.25 er beregnet som forholdet mellem lønsum og nominal bruttoværditilvækst (BVT) og er korrigeret for lønmodtagernes andel af beskæftigelsen.

Kilde: DA's KonjunkturStatistik, Danmarks Statistik og egne beregninger.

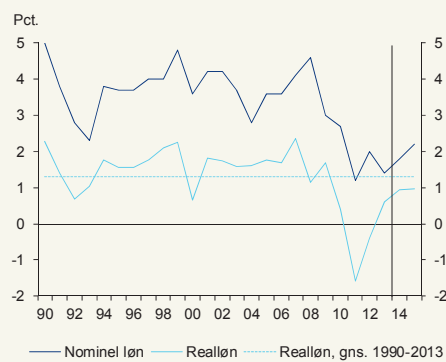
De lave lønstigninger har været med til at understøtte en faldende lønvote. Lønvoten, som angiver aflønningen af ansatte som andel af værdiskabelsen i virksomhederne, er faldet inden for private byerhverv siden tilbageslaget i 2008-09 og lå i 2013 på det gennemsnitlige niveau siden 1990, *jf. figur 5.25*. Faldet skal også ses i lyset af en højere bruttoværditilvækst og færre medarbejdere.

Den aftagende lønvote i private byerhverv dækker over et fald inden for fremstilling og private tjenester, mens lønvoten i bygge og anlæg er steget siden 2011 og fortsat ligger væsentligt højere end det historiske gennemsnit. Den høje lønvote i bygge og anlæg skyldes blandt andet, at den nominelle bruttoværditilvækst – i modsætning til de to andre hovedbrancher – ikke er øget siden 2009. Det har samtidig medvirket til, at produktivitetsudviklingen (beregnet som real bruttoværditilvæksten pr. præsteret time) har været lavere inden for bygge og anlæg end i de øvrige hovedbrancher, *jf. figur 5.26*.

**Figur 5.26**  
Udvikling i produktivitet



**Figur 5.27**  
Udvikling i nominel løn og realløn



Anm.: I figur 5.26 vises udviklingen i timeproduktiviteten, som angiver bruttoværditilvæksten pr. præsteret time. I figur 5.27 er reallønnen beregnet ved at deflatere den nominelle løn med forbrugerprisinflationen.

Kilde: DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fornyelsen af de centrale overenskomster i foråret 2014 og en fortsat bedring på arbejdsmarkedet ventes at understøtte en øget lønstigningstakt i løbet af prognoseperioden, og der skønnes lønstigninger på 1,8 pct. i 2014 og 2,2 pct. i 2015, *jf. tabel 5.4*. Skønnet er nedjusteret med 0,2 pct.-point i 2014 i forhold til majvurderingen som følge af den afdæmpede lønstigningstakt i første halvår.

En lav inflation indebærer reallønsstigninger på omtrent 1 pct. i både 2014 og 2015 på trods af fortsat moderate nominelle stigninger. Det er kun lidt under gennemsnittet for perioden 1990-2013, *jf. figur 5.27*.

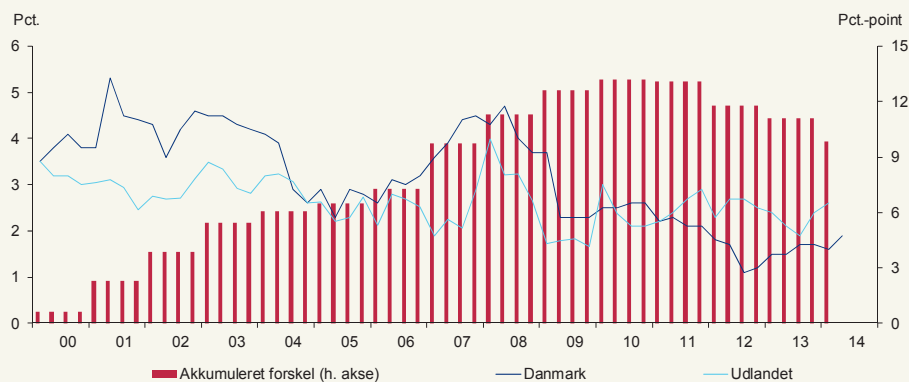
**Tabel 5.4**  
Lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Stigning, pct.</b>					
Privat sektor (StrukturStatistikken for DA-området)					
- Samlede medarbejderomkostninger pr. time	1,3	2,3	1,6	1,8	2,2
- Timefortjeneste	1,2	2,0	1,4	1,8	2,2
- Arbejdere	1,1	1,4	1,1	1,7	2,2
- Funktionærer	1,7	2,3	1,7	1,9	2,2
Offentlig sektor, årsløn ekskl. reststigning	0,3	1,7	0,5	0,9	1,8
Timefortjeneste for offentligt ansatte	0,8	2,1	0,5	...	...
Satsreguleringsprocent	1,9	2,9	1,6	1,8	1,5

Anm.: For den offentlige sektors årsløn er angivet den overenskomstmæssigt aftalte lønstigning inkl. bidrag fra reguleringsordningen, men ekskl. eventuel reststigning. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan derfor ikke sammenlignes. Årsløn ekskl. reststigning for offentligt ansatte er den sammenvejede fortjeneste i stat, regioner og kommuner ekskl. genetillæg, men inkl. løn under sygdom mv. Timefortjenesten for offentligt ansatte er et sammenvejet gennemsnit af timefortjenesten for ansatte i staten, regionerne og kommunerne ifølge Danmarks Statistiks lønindeks for den offentlige sektor.

Kilde: DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

De danske lønstigninger inden for fremstilling har været lavere end i udlandet de seneste tre år, hvilket har reduceret noget af tabet i lønkonkurrenceevnen siden 2000, *jf. figur 5.28*. Samlet set er de danske lønninger siden 2000 dog fortsat steget ca. 10 pct.-point mere end i udlandet. Det er særligt i Tyskland, som er Danmarks største samhandelspartner, at lønstigningstakten har været afdæmpet og dermed lagt pres på den danske lønkonkurrenceevne, *jf. boks 5.8*.

**Figur 5.28****Lønudvikling i Danmark og udlandet**

Anm.: Figuren viser stigningen i timefortjenesten inkl. genetillæg inden for fremstillingsvirksomhed for Danmark og udlandet samt den akkumulerede forskel i årsstigningstakten. Udlandet er beregnet som et handelsvægtet gennemsnit af 13 lande, som udgør godt 80 pct. af det handelssammenvejede kronkursindeks i 2013.

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

Den begrænsede nominelle lønfremgang i Danmark ventes isoleret set at understøtte en fortsat forbedring af lønkonkurrenceevnen i prognoseperioden, *jf. tabel 5.5*. Styrkelsen af kronkursen i år medfører dog, at den valutakurskorrigerede lønudvikling relativt til udlandet er omtrent uændret i 2014-15 samlet set.

**Tabel 5.5****Medarbejderomkostninger i Danmark og udlandet og korrektion for valutakurser**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Stigning, pct.</b>					
Samlede medarbejderomkostninger pr. time					
- Danmark	1,9	2,5	1,8	1,8	2,2
- Udlandet	2,9	2,5	1,9	2,2	2,6
Effektiv kronkurs	-0,3	-2,9	1,8	1,2	-0,2
Relativ lønudvikling, valutakurskorrigeret	-1,3	-2,9	1,7	0,8	-0,6

Anm.: De historiske tal for Danmark og udlandet er for fremstillingserhvervet. Skønnene for Danmark er for DA-området. Skøn for udlandet er lønstigningstakten for hele økonomien og sammenvejet på baggrund af EU-Kommissionens skøn for Danmarks samhandelslande. En højere (lavere) effektiv kronkurs øger (reducerer) de samlede medarbejderomkostninger i forhold til udlandet.

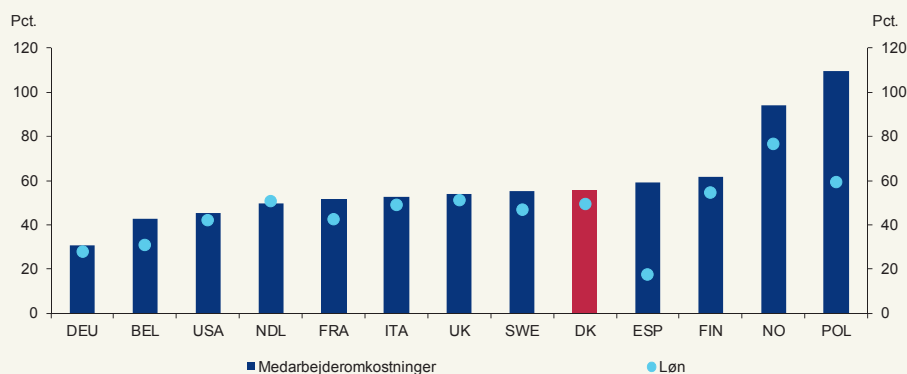
Kilde: DA, EU-Kommissionen, Nationalbanken og egne beregninger.

**Boks 5.8****I nogle lande er der store forskelle på udviklingen i løn og medarbejderomkostninger**

Virksomhedernes samlede medarbejderomkostninger indeholder ud over lønudgiften også en række øvrige omkostninger til medarbejderen, som ikke er en del af aflønningen til medarbejderen som fx bidrag til sociale fonde og sygedagpengeforsikring. Hvis virksomhedernes omkostninger til arbejdskraft sammenlignes mellem enkelte lande, kan det derfor være relevant også at se på de samlede medarbejderomkostninger.

Væksten i medarbejderomkostningerne og lønnen inden for fremstilling i Danmark og en række lande som fx Sverige, Holland, Italien, Frankrig og Storbritannien har været nogenlunde ens siden 2000, jf. figur a. For enkelte lande som fx Spanien og Polen er der derimod store forskelle på udviklingen i lønnen og medarbejderomkostningerne.

Tyskland skiller sig ud ved at have haft en relativt svag udvikling i både medarbejderomkostningerne og lønnen i perioden 2000-13, mens Norge omvendt har haft en relativt kraftig stigning.

**Figur a****Udvikling i løn og medarbejderomkostninger for udvalgte lande i perioden 2000-13**

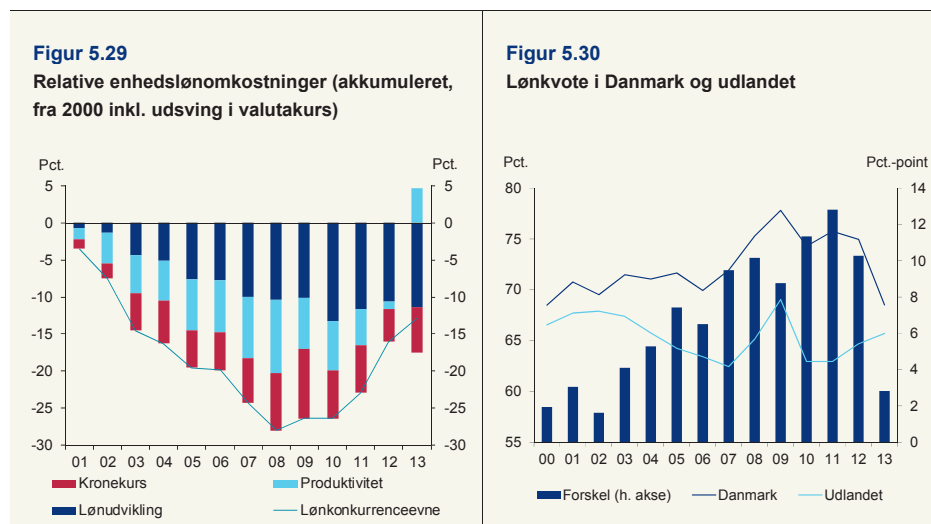
Kilde: DA og egne beregninger.

Lønkonkurrenceevnen kan også beskrives ved de relative enhedslønomkostninger<sup>3</sup> inden for fremstilling korregeret for den effektive kronekurs, som derved også tager højde for udviklingen i produktivitet og valutakurser. Tabet af lønkonkurrenceevnen i perioden 2000-08 er me-

<sup>3</sup> Enhedslønomkostningerne beregnes som lønsummens andel af den reale bruttoværditilvækst og korrigeres for antallet af selvstændige i erhvervet. De relative enhedslønomkostninger er (approksimativt) dekomponeret på relativ timeproduktivitet for beskæftigede og relativ timeløn for lønmodtagere i fremstilling samt udsving i den effektive kronekurs. Denne tilgang anvender nationalregnskaber frem for lønstatistikker, og der kan være forskel på lønudviklingen, hvis der sammenlignes med lønstigningstakten i figur 5.28 på grund af forskellige metoder. For enkelte lande er der benyttet persontal i stedet for timetal i dekomponeringen.



re end halveret i 2013, hvilket helt overvejende afspejler en højere produktivitsudvikling inden for fremstilling, jf. figur 5.29.



Anm.: I begge figurer vises udviklingen inden for fremstilling. Udlandet er sammenvejet på baggrund af lande, der vægter ca. 85-95 pct. i det effektive kronekursindeks i perioden 2000-12. I 2013 er andelen kun godt 70 pct., idet der mangler tal for blandt andet USA og Japan. Der anvendes tal for den samlede økonomi i perioden 2007-13 for enkelte lande uden for EU.

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

En sammenvejning af hovederhvervene med udgangspunkt i betydningen for eksporten viser omtrent den samme udvikling i de relative enhedslønomkostninger som inden for fremstilling set over hele perioden 2000-12, jf. boks 5.9.

Lønvoten<sup>4</sup> er et andet udtryk for lønkonkurrenceevnen, som også tager højde for ændringer i producentpriser ved at sætte lønomkostningerne i forhold til den nominelle bruttoværditilvækst. I forhold til udlandet er lønvoten inden for fremstilling omtrent på samme niveau i 2013 som i 2000, jf. figur 5.30. Det dækker særligt over et fald i lønvoten i Danmark i 2013.

Både for lønvoten og enhedslønomkostningerne gælder imidlertid, at opgørelsen ifølge det foreløbige nationalregnskab for de senere år er behæftet med nogen usikkerhed. Desuden har nogle lande ikke offentliggjort de relevante tal for 2013, hvilket øger usikkerheden. Lønkonkurrenceevnen inden for fremstilling vurderes på den baggrund fortsat at være udfordret. Der udestår således stadig en tilpasning for at opveje svækkelsen af lønkonkurrenceevnen gennem 00'erne, herunder særligt den højere danske lønfremgang.

<sup>4</sup> Lønvoterne beregnes som forholdet mellem lønsum og nominel bruttoværditilvækst inden for fremstillingsvirksomhed (ekskl. energiforsyning) og korrigeres for antallet af selvstændige i erhvervet.

**Boks 5.9****Enhedslønomkostningerne for hele økonomien viser omtrent samme udvikling i lønkonkurrenceevnen som inden for fremstilling**

Det traditionelle mål for lønkonkurrenceevne angiver den relative udvikling i enhedslønomkostningerne inden for fremstillingserhvervet alene. Det skyldes, at fremstilling er et internationalt konkurrenceudsat erhverv og udgør en væsentlig andel af eksporten. Der er imidlertid andre erhverv, der også er relevante for lønkonkurrenceevnen, og derfor er det forsøgt at konstruere en alternativ indikator, der tager højde for dette.

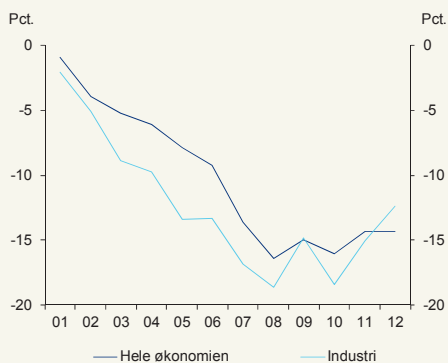
Den eksportvægtede lønkonkurrenceevne viser udviklingen i de akkumulerede enhedslønomkostninger i Danmark relativt til udlandet, jf. figur a. Hver branche er vægtet efter, hvor stor en andel den udgør af den samlede danske bruttoværditilvækst (BVT), der går direkte eller indirekte til eksport. I 2009 udgjorde fx industrien 43 pct., mens handel og transport (ekskl. søtransport) udgjorde henholdsvis 13½ og 7¼ pct.

Den traditionelle opgørelse af enhedslønomkostningerne (afgrænset til fremstilling) og den vægtede beregning af brancherne i hele økonomien viser omtrent den samme udvikling i lønkonkurrenceevnen i perioden 2000-12. I midten af 00'erne voksede de relative enhedslønomkostninger i fremstillingserhvervet over for udlandet derimod lidt hurtigere end for hele økonomien.

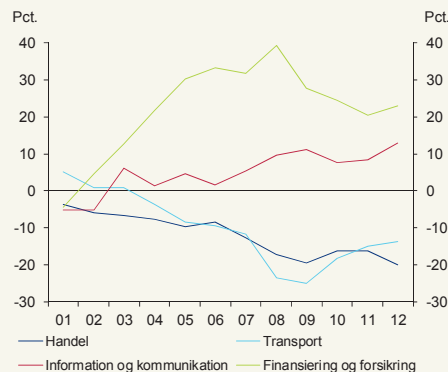
Nogle af de få brancher, der samlet set har haft en positiv udvikling i perioden 2000-12, er information og kommunikation samt finansiering og forsikring, jf. figur b. Handel og transport, som udgør en større andel af den samlede økonomi, har derimod tabt lønkonkurrenceevne i perioden.

**Figur a**

**Relative enhedslønomkostninger for hele økonomien (vægtet) og inden for fremstilling, akkumuleret for perioden 2000-12**

**Figur b**

**Relative enhedslønomkostninger for udvalgte brancher, akkumuleret for perioden 2000-12**



Anm.: En stigning (fald) i de *relative* enhedslønomkostninger betyder, at den danske lønkonkurrenceevne er forbedret (forværret). Ved beregningen af vægte er søtransport trukket ud af transportbranchen. Det skyldes, at lønvoten inden for søtransport er væsentligt lavere end i de øvrige brancher, samt at den eksportrelaterede andel af BVT er forholdsvis høj.

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

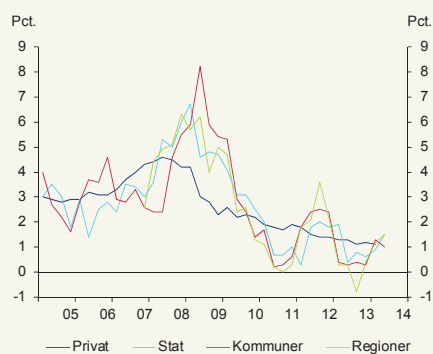
### 5.3.1 Offentlig lønudvikling

De faktiske offentlige lønstigninger i 2013 lå i størstedelen af året under lønudviklingen i den private sektor, jf. figur 5.31. Det skal blandt andet ses i lyset af et fald i profilen i de to-årige overenskomstaftaler, der blev indgået i foråret 2013, jf. figur 5.31-5.34. På statens område blev de aftalte generelle lønstigninger i 2013 modsvaret af en negativ udmøntning fra reguleringsordningen. Referenceforløbet i staten er således angivet til nul i 2013.

I første halvår 2014 er de offentlige lønstigningstakter øget, hvilket blandt andet kan henføres til profilen i de offentlige overenskomstaftaler.

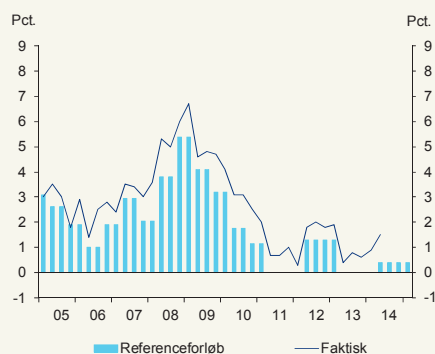
**Figur 5.31**

**Faktiske lønstigninger i stat, kommuner, regioner og privat sektor**



**Figur 5.32**

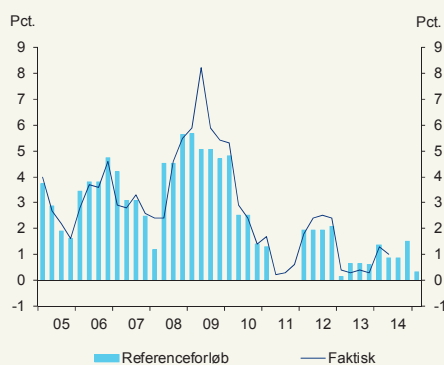
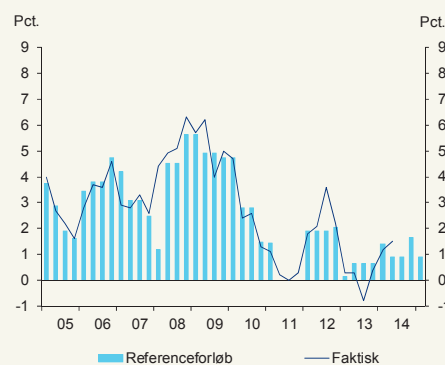
**Faktiske lønstigninger og referenceforløb i staten**



Anm.: Referenceforløbet er baseret på overenskomstaftalerne mellem finansministeren/CFU i staten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med afsæt i de seneste overenskomster, herunder udmøntninger fra reguleringsordningen, kan budgetvirkningen af offentlige lønstigninger (ekskl. reststigninger) opgøres til 0,9 pct. i 2014.

**Figur 5.33****Faktiske lønstigninger og referenceforløb i kommunerne****Figur 5.34****Faktiske lønstigninger og referenceforløb i regionerne**

Anm.: Referenceforløbet er baseret på overenskomsttaftalerne mellem KL/KTO for kommuner og RLTN/KTO/AC/FOA samt RLTN/Sundhedskartellet for regioner. Faldet i den regionale lønudvikling i 3. kvartal 2013 skal ses i lyset af en ekstraordinært høj lønstigning i 3. kvartal 2012 på 3,6 pct., som blandt andet kan henføres til udbetaling af 5 ugers genebetalinger mod normalt kun 4 uger i august måned i 2012. Som følge af lærerkonflikten i foråret 2013 blev den aftalte lønstigning pr. 1. april 2013 udmøntet pr. 1. juni 2013 med tilbagevirkende kraft, hvilket for kommunerne og regionerne medfører et teknisk fald i reststigningen på 0,5 pct. i 2. kvartal 2013. Tilsvarende er der en teknisk betinget stigning i reststigningen på 0,5 pct. i 2. kvartal 2014.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

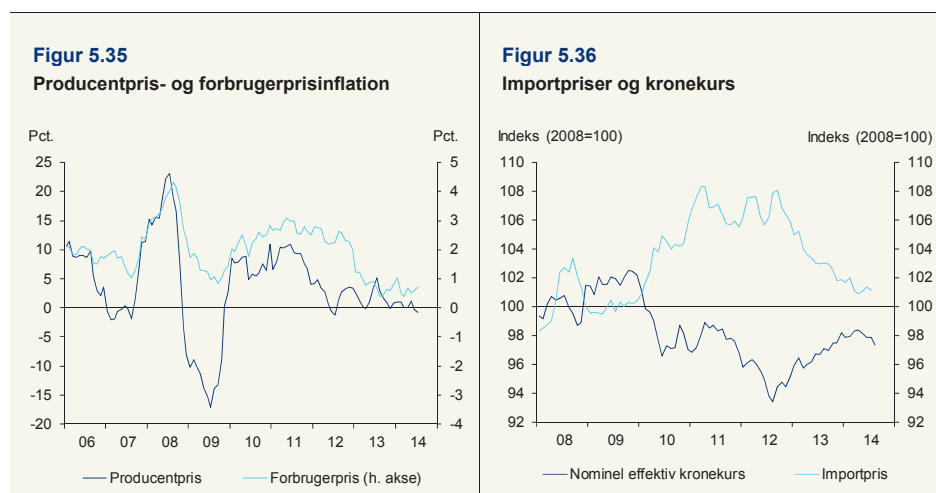
I foråret 2015 skal der forhandles nye overenskomster på det offentlige område. I lyset af den forventede private lønudvikling er der beregningsteknisk forudsat en budgetvirkning af offentlige lønstigninger (ekskl. reststigning) på 1,8 pct. i 2015.

## 5.4 Priser

Forbrugerprisinflationen har været meget lav igennem det seneste halvandet år, hvor varepriserne er faldet. Det skal i høj grad ses i lyset af faldende importpriser, både på varer til direkte forbrug og varer importeret til forbrug i produktionen, jf. boks 5.7 i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014. De faldende importpriser har været med til at holde producentpriserne nede og dermed også priserne på danskproducerede varer og tjenester til direkte forbrug, jf. figur 5.35.

Den beskedne inflation er også en konsekvens af et relativt lavt underliggende prispres. Det skal ses i relation til både moderate lønstigninger og en betydelig grad af ledige produktionsressourcer, målt ved et fortsat stort negativt outputgab, jf. boks 5.10.

De seneste par måneder er importpriserne begyndt at tiltage igen, hvilket kan bidrage til at presse både producent- og forbrugerpriser opad, jf. figur 5.36. Stigningerne i importpriserne skal især ses på baggrund af en svækkelse af kronen efter næsten to års gradvis styrkelse.



Anm.: Producentprisindekset for dansk produktion afspejler producentpriserne på den samlede danske produktion inden for råstofindvinding, industri samt energi- og vandforsyning. Importprisindekset afspejler importpriserne inden for råstofindvinding, industri og energiforsyning. Seneste observation for den effektive kronekurs er 20. august 2014.

Kilde: Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.

**Boks 5.10****Det underliggende prispres er vokset det seneste år, men er stadig lavt**

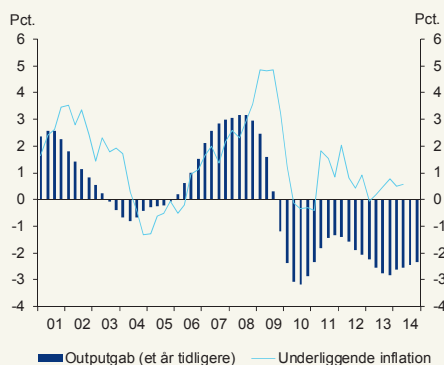
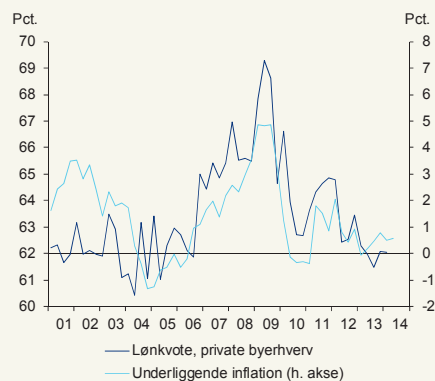
Siden 2000 har der (med en vis forsinkelse) været en positiv sammenhæng mellem outputgabets og den underliggende inflation, *jf. figur a*. Ledig kapacitet har således bidraget til at holde det underliggende prispres lavt de seneste par år.

Den underliggende inflation afspejler den markedsbestemte indenlandske prisdannelse, der er et resultat af blandt andet udviklingen i virksomhedernes lønomkostninger og avancer. Et beskedent lønpres har således været med til at holde den underliggende inflation lav på det seneste, *jf. figur b*.

Udtrykket for den underliggende inflation er beregnet ved at rense nettoprisindekset for priser, der ikke bestemmes på det indenlandske marked. Det vil sige priser på import, energi, husleje og visse fødevarer samt administrerede priser som fx prisen på daginstitutioner.

Den underliggende inflation var i juli 1,2 pct., hvilket er det højeste niveau siden 2012. Juli-observationen er dog holdt kunstigt oppe af, at leje af sommerhuse i år var billigere end i 2013. Renset for denne effekt ligger det reelle niveau for den underliggende inflation således på ca. 0,9 pct.

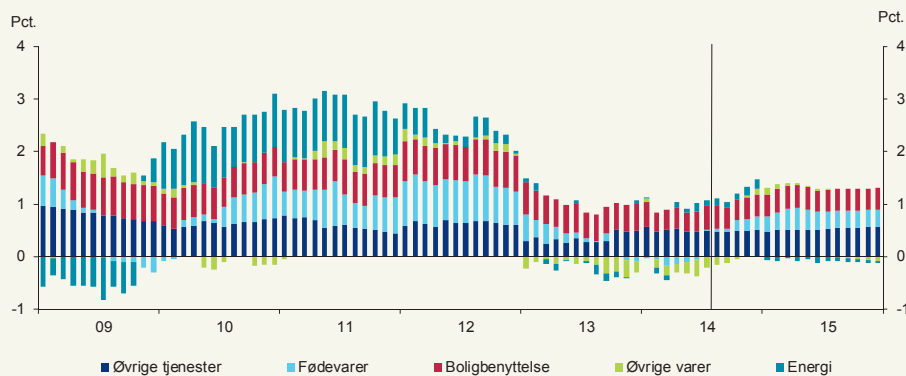
Fortsat ledig produktionskapacitet indikerer, at den underliggende inflation vil forblive relativt lav i hele prognoseperioden.

**Figur a****Outputgab og underliggende inflation****Figur b****Lønvote og underliggende inflation**

Anm.: Den underliggende inflation er præsenteret som kvartalsvise gennemsnit. Lønvoten er præsenteret som et trekvartalers glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

En afdæmpet producentprisudvikling ventes fortsat at holde forbrugerprisinflationen lav i år, og den skønnes således at udgøre 0,8 pct. i 2014 som helhed. Det er især beskedne stigninger i fødevarerpriserne samt faldende priser på øvrige varer, der forventes at holde inflationen nede i år, *jf. figur 5.37*. En tredje forklarende faktor er den historisk set meget lave huslejestigning i februar.

**Figur 5.37****Forbrugerprisinflationsfordelt på hovedgrupper**

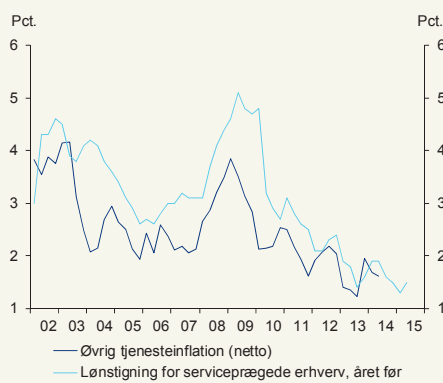
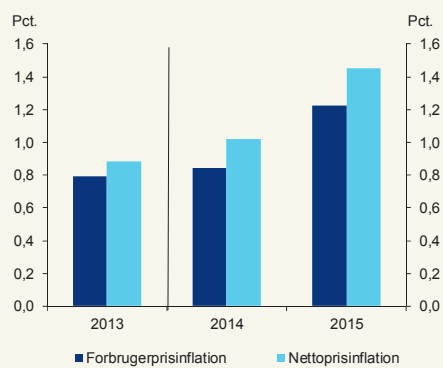
Anm.: Forbrugerprisinflationsfordelt på bidrag fra hovedgrupper ifølge definitionen i ADAM. Fødevarer indeholder derfor også alkoholiske og ikke-alkoholiske drikkevarer samt tobak.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2015 forventes forbrugerprisinflationsen at stige til 1,2 pct. Det skal i høj grad ses i lyset af en forventning om, at importpriserne igen vil bidrage til inflationen, *jf. tabel 5.6*. Lønstigningerne i serviceerhvervene har til gengæld været beskedne gennem det seneste år, og det indikerer fortsat lav tjenesteinflation i 2015, *jf. figur 5.38*. Ligeledes forventes huslejestigningerne afdæmpede igen i 2015.

Udviklingen i forbrugerprisinflationsen er for tiden påvirket en del af afgiftslettelser. I 2013 var forbrugerprisinflationsen lavere end nettoprisinflationsen (forbrugerprisinflationsen ekskl. ændringer i afgifter og tilskud) som følge af blandt andet reduktionen af øl- og sodavandsafgiften samt fjernelsen af fedtafgiften, *jf. figur 5.39*. I 2014 ventes forbrugerprisinflationsen ligeledes lavere end nettoprisinflationsen som følge af blandt andet reduktionerne af øl- og sodavandsafgiften i henholdsvis juli 2013 og januar 2014. I forbindelse med Energiaftale 2014 tilbagerulles forsyningssikkerhedsafgiften i januar 2015.<sup>5</sup> Det indebærer et fald i prisen på brændsel, som i sig selv forventes at trække forbrugerprisinflationsen ned med knap ¼ pct.-point. Forbrugerprisinflationsen forventes derfor også lavere end nettoprisinflationsen i 2015.

<sup>5</sup> Indgrebet er finansieret ved en omlægning fra afgifter til direkte skatter, hvorfor det ikke påvirker husholdningernes reale disponible indkomst nævneværdigt.

**Figur 5.38****Sammenhæng mellem lønstigning og tjenesteinflationen (netto)****Figur 5.39****Forbruger- og nettoprisinflation**

Anm.: I figur 5.38 vises lønstigningstakten inkl. genetillæg for servicevirksomheder på DA-området. Øvrige tjenester dækker over alle tjenester på nær boligbenyttelse.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.



**Tabel 5.6**  
**Prisudvikling og forklarende faktorer**

	2013	2014		2015	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
<b>Stigning i pct.</b>					
Forbrugerprisindeks	0,8	0,9	0,8	1,6	1,2
Forbrugerprisindeks ekskl. energi	0,9	0,9	0,8	1,4	1,5
Nettoprisindeks	0,9	1,0	1,0	1,6	1,5
Afgifter og boligstøtte, bidrag	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,3
HICP	0,6	0,7	0,7	1,6	1,1
<b>Vækstbidrag til nettopriser, pct.-point</b>					
Fødevarer	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3
Energi	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1
Bolig	0,5	0,7	0,7	0,7	0,5
Importvarer, ekskl. energi	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2
Underliggende inflation	0,2	0,4	0,3	0,5	0,4

Anm.: Bidraget fra afgifter og boligstøtte opgøres som forskellen mellem forbruger- og nettoprisinflationen. Udviklingen i prisen på afgiftsbelagte varer som fx energi kan derfor påvirke det målte afgiftsbidrag, selv om afgiftsniveauet er uændret. Den underliggende inflation opgøres som nettoprisinflationen fratrukket bidrag fra importvarer, husleje, energi, fødevarer, boligbenyttelse og offentligt administrerede priser. Den underliggende inflation er således ikke udregnet som residualen i tabel 5.6, hvorfor bidragene ikke nødvendigvis summer til den samlede nettoprisinflation. Forskellen på nettoprisen og forbrugerprisen på boligbenyttelse består i boligstøtten. Forbrugerprisen på bolig angiver således prisen på den faktisk opkrævede husleje, mens nettoprisen angiver prisen på den betalte husleje (dvs. ekskl. boligstøtte).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



The first part of the paper discusses the importance of the research and the need for a new approach. It then presents a detailed description of the methodology used in the study, including the data collection and analysis techniques. The results of the study are then presented, showing the effectiveness of the proposed approach. Finally, the paper concludes with a discussion of the implications of the findings and suggestions for future research.

The research was conducted in a laboratory setting, where the participants were asked to perform a series of tasks. The tasks were designed to measure the participants' ability to perform the tasks under different conditions. The results of the study showed that the proposed approach was effective in improving the participants' performance. The findings of the study have important implications for the field of research, and they suggest that further research is needed to explore the potential of the proposed approach.

The study was conducted over a period of six months, during which time the participants were trained in the use of the proposed approach. The results of the study showed that the participants' performance improved significantly over the course of the training. This suggests that the proposed approach is effective in improving the participants' performance. The findings of the study have important implications for the field of research, and they suggest that further research is needed to explore the potential of the proposed approach.

The study was conducted in a laboratory setting, where the participants were asked to perform a series of tasks. The tasks were designed to measure the participants' ability to perform the tasks under different conditions. The results of the study showed that the proposed approach was effective in improving the participants' performance. The findings of the study have important implications for the field of research, and they suggest that further research is needed to explore the potential of the proposed approach.

## 6. Offentlige finanser og finanspolitik

---

*Finanspolitikken har i løbet af den økonomiske krise været tilrettelagt med henblik på at understøtte vækst og beskæftigelse og sikre sunde offentlige finanser. Finanslovsforslaget for 2015 går helt til grænsen i budgetloven. I takt med at den økonomiske fremgang tager fart, vil der i de kommende år være behov for gradvist at trække den lempelige finanspolitik tilbage og nærme sig udgiftsniveauer, der er i overensstemmelse med finanspolitisk holdbarhed.*

*Danmark kom ud af EU's procedure for uforholdsmæssigt store underskud i juni 2014, idet EU vurderede, at det faktiske underskud var bragt holdbart under 3 pct. af BNP. I indeværende vurdering er der fortsat udsigt til, at de faktiske underskud ikke overstiger 3 pct. af BNP, omend underskuddet i 2015 skønnes at svare til grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten.*

*Det skønnede strukturelle underskud i 2014 er opjusteret siden tilrettelæggelsen af finansloven for 2014. Det afspejler navnlig nedjusterede skøn for personskatteindtægter knyttet til ændrede forudsætninger for pensionsindbetalinger mv. En ny prognose for olie- og gasproduktion i Nordsøen fra juni indebærer en yderligere svækkelse af den strukturelle saldo. De opdaterede forudsætninger er indarbejdet i skønnet for den strukturelle saldo på 0,5 pct. af BNP i 2015, hvilket svarer til grænsen i budgetloven.*

*Målt i forhold til et allerede lempeligt niveau i 2011 understøtter finanspolitikken og de øvrige tiltag, der er gennemført siden 2012, aktiviteten i 2014 svarende til 0,1 pct. af BNP. I 2015, hvor BNP-væksten ventes at stige til 2 pct., aftager virkningen af de gennemførte lempelser, herunder fremrykninger af investeringer. På den baggrund vurderes virkningen af finanspolitikken og de øvrige tiltag, der er gennemført siden 2012, at aftage til -0,2 pct. af BNP (målt i forhold til det lempelige niveau i 2011). Overordnet er finanspolitikken afstemt med de tiltagende vækstudsigter og lave renter. Finanspolitikken og faldet i renterne siden 2011 bidrager fortsat til at understøtte aktiviteten i dansk økonomi.*

*Det offentlige udgiftstryk ventes at falde fra ca. 56 pct. af BNP i 2013 til ca. 54¼ pct. af BNP i 2015. Det lidt lavere udgiftstryk skal blandt andet ses lyset af bedre konjunkturer og reformvirkninger, som reducerer forbrugs- og investeringsudgifternes BNP-andel og dæmper udgifterne til indkomstoverførsler. De samlede offentlige indtægter som andel af BNP ventes at falde fra ca. 55 pct. i 2013 til ca. 51¼ pct. i 2015. Faldet afspejler navnlig, at der i indtægterne i 2013 (og 2014) indgår et engangsprovenu fra omlægningen af kapitalpensioner.*

*Med afsæt i de skønnede offentlige underskud øges nettogælden fra ca. 5½ pct. af BNP ved udgangen af 2013 til ca. 9½ pct. af BNP i 2015. ØMU-gælden skønnes modsat at falde fra 44½ pct. af BNP i 2013 til 42½ pct. af BNP i 2015 og har dermed en bred sikkerhedsafstand til kravene i EU's Stabilitets- og Vækstpagt, som indebærer, at bruttogælden ikke må overstige 60 pct. af BNP.*

## 6.1 Den offentlige saldo

Danmarks EU-henstilling blev ophævet på ECOFIN-mødet blandt EU's økonomi- og finansministre i juni 2014. Ophævelsen af EU-henstillingen skal ses i lyset af, at EU-Kommissionen har vurderet, at Danmark har bragt det offentlige underskud holdbart under grænsen på 3 pct. af BNP i 2013, svarende til hovedkravet i den EU-henstilling, Danmark modtog i juli 2010.

I 2014 skønnes det faktiske underskud at udgøre ca. 22 mia. kr. svarende til 1,2 pct. af BNP. Det faktiske underskud i 2015 skønnes på linje med vurderingen i maj at svare til grænsen på 3 pct. af BNP for faktiske underskud i EU's Stabilitets- og Vækstpagt, *jf. tabel 6.1*. Det højere faktiske underskud i 2015 sammenlignet med Danmarks Statistiks foreløbige opgørelse for 2013 og skønnet for 2014 skal ses i lyset af, at underskuddene i 2013 og 2014 er påvirket af store midlertidige indtægter fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner.<sup>1</sup> Afledt af den usikkerhed, som knytter sig til de forudsatte provenuer fra kapitalpensionsomlægningen, er der en særlig stor usikkerhed forbundet med skønnet for den faktiske offentlige saldo i 2014.

Generelt er der store udsving i den faktiske saldo, og blandt andet derfor tilrettelægges finanspolitikken med baggrund i vurderingen af den strukturelle saldo.

**Tabel 6.1**

Oversigt over offentlige finanser

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Mia. kr.</b>						
Offentlig saldo	-47,9	-36,6	-71,9	-15,8	-22,1	-59,9
<b>Pct. af BNP</b>						
Offentlig saldo	-2,7	-2,0	-3,9	-0,9	-1,2	-3,0
Udgifter i alt	56,3	56,4	58,1	56,0	55,7	54,7
- primære udgifter	54,2	54,2	56,1	54,1	54,1	53,1
- renteudgifter	2,1	2,2	2,0	1,8	1,6	1,6
Indtægter i alt	53,6	54,3	54,2	55,1	54,6	51,7
- skatter og afgifter	47,7	47,9	48,4	49,7	49,6	46,8
- andre indtægter	5,9	6,4	5,8	5,4	5,0	4,9

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

<sup>1</sup> Den faktiske saldo er i 2013 og 2014 påvirket af en række midlertidige indtægter, som udgøres af engangsindtægter fra omlægning af indestående på kapitalpensionsordninger til indestående på den nye alderspensionsordning (28½ mia. kr. i 2013 og 30 mia. kr. i 2014) samt fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensionsafgiften (5 mia. kr. i 2013 og 3 mia. kr. i 2014), som følge af at personer over 60 år i højere grad vælger at få udbetalt kapitalpensionen i 2013 og 2014, hvor skattebetalingen er lavere. Fremrykningen af de ordinære indtægter forudsættes at ske fra 2015-19. Hertil kommer midlertidige indtægter fra pensionsafkastskatten på 2 mia. kr. i både 2013 og 2014 knyttet til omtegning af gennemsnitsrenteprodukter.

Skønnet for den offentlige saldo i 2014 er baseret på finansloven for 2014, ministeriernes udgiftsopfølgning for statens udgifter, kommunernes og regionernes budgetter for 2014 samt de dele af Vækstpakke 2014, der har virkning allerede fra 2014.

For 2015 er skønnene for de offentlige finanser baseret på finanslovsforslaget for 2015, aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2015 samt Vækstpakke 2014, beskæftigelsesreformen mv. Finanspolitikken i 2015 er fastlagt inden for rammerne af budgetloven og de fastsatte udgiftslofter.

### 6.1.1 Ændring af skønnet for den faktiske saldo

I forhold til majvurderingen er skønnene for de offentlige underskud nedjusteret med ca. 4½ mia. kr. i 2014 og opjusteret med ca. 1½ mia. kr. i 2015, *jf. tabel 6.2*. Ændringerne skal især ses i sammenhæng med ændrede skøn for de offentlige indtægter.

Det lavere skønnede offentlige underskud i 2014 skal navnlig ses i sammenhæng med højere forventede indtægter fra pensionsafkastskatten på ca. 8 mia. kr. i 2014. Opjusteringen skyldes både et lavere forventet niveau for renterne ultimo 2014 (baseret på udviklingen i forwardrenterne) og en større stigning i aktiekurser frem til medio august end lagt til grund i majvurderingen. De skønnede indtægter fra pensionsafkastskatten i 2014 understøttes af oplysninger om pensionsselskabernes afkast i første halvår 2014.

**Tabel 6.2**

**Ændring af skøn for den offentlige saldo i forhold til majvurderingen**

	2013	2014	2015
<b>Ændring af skøn for den offentlige saldo, mia. kr.</b>	<b>1,4</b>	<b>4,6</b>	<b>-1,5</b>
Heraf			
- pensionsafkastskat	0,0	8,1	-1,8
- personskatter mv. (inkl. arbejdsmarkedsbidrag)	0,1	-0,5	3,5
- moms	0,1	-0,6	-2,8
- punktafgifter	-0,4	-0,5	-2,2
- offentligt forbrug	0,6	0,0	0,9
- offentlige investeringer	0,5	0,0	-1,5
- øvrige udgifter og indtægter	0,5	-1,9	2,4

Anm.: Positive tal indikerer en forbedring af den offentlige saldo enten i form af højere offentlige indtægter eller lavere offentlige udgifter. Negative tal indikerer en forværring af den offentlige saldo enten i form af lavere indtægter eller højere udgifter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Det højere provenu fra pensionsafkastskatten i 2014 modsvares delvist af lavere skønnede indtægter fra blandt andet personskatter, moms og punktafgifter. Indtægterne fra personskatter (inkl. arbejdsmarkedsbidrag) er således nedjusteret med ca. ½ mia. kr. i 2014, herunder som følge af en lille yderligere opjustering af de forventede pensionsindbetalinger, der medfører større skattefradrag i forhold til vurderingen i maj. De skønnede indtægter fra moms og

punktafgifter er nedjusteret med 1 mia. kr. i 2014 afledt af lavere forventet vækst i det nominelle privatforbrug og lavere forventet energiforbrug.

I 2015 afspejler det lidt større offentlige underskud blandt andet lavere forventede indtægter fra pensionsafkastskat. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at nye oplysninger peger på, at den samlede pensionsformue indeholder en større andel af obligationer end hidtil forudsat.

Skønnene for de offentlige indtægter i 2015 afspejler desuden virkningen af Vækstpakke 2014, som er fuldt finansieret. Vækstpakkens lempelse af forsyningssikkerhedsafgiften bidrager – sammen med lavere skønnet privatforbrug mv. – til en reduktion af indtægterne fra punktafgifter på ca. 2¼ mia. kr. og fra moms på ca. 2¼ mia. kr., mens indtægterne fra personskatter (inkl. arbejdsmarkedsbidrag) er opjusteret med ca. 3½ mia. kr. i 2015 som følge af finansieringselementerne i vækstaftalen mv, jf. afsnit 6.5.

På udgiftssiden er det offentlige forbrug nedjusteret med knap 1 mia. kr. i 2015, mens de offentlige investeringer er opjusteret med 1½ mia. kr. Nedjusteringen af det offentlige forbrug skal blandt andet ses i sammenhæng med virkningerne af Vækstpakke 2014, hvor initiativerne delvist finansieres ved en reduktion af det statslige delloft for driftsudgifter. Hertil kommer lavere materielinvesteringer i forsvaret, som i nationalregnskabet behandles som offentligt forbrug. Opjusteringen af de offentlige investeringer følger blandt andet af et højere investeringsniveau i Danmarks Statistiks budgetstatistik for 2014, som i forbindelse med den konkrete budgetlægning for 2015 – på baggrund af finanslovforslaget og økonomiaftalerne med kommuner og regioner – er indregnet i skønnet for de offentlige investeringer i 2015.

## 6.2 Den strukturelle offentlige saldo

Den strukturelle saldo er et beregnet mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik og har gennem en årrække været et centralt styringsinstrument i tilrettelæggelsen af finanspolitikken. Med budgetloven er den strukturelle saldos rolle i planlægningen af finanspolitikken forstærket og formaliseret. Balancekravet i budgetloven indebærer, at den strukturelle saldo ved fremsættelsen af finanslovforslaget for et givet finansår højst må udvise et underskud på ½ pct. af BNP, med mindre der foreligger exceptionelle omstændigheder. De hensyn, der ligger bag bestemmelserne i budgetloven, tilsiger, at der i perioden efter fremsættelsen af finanslovforslaget ikke kan gennemføres tiltag med væsentlige negative konsekvenser for den strukturelle saldo for det pågældende finansår i forhold til underskudsgrænsen på ½ pct. af BNP.

For det igangværende finansår – 2014 – er det strukturelle underskud aktuelt beregnet til 0,8 pct. af BNP. Det er 0,1 pct. af BNP højere end vurderingen i maj, hvilket navnlig skyldes en ny prognose fra Energistyrelsen for olie- og gasproduktionen i Nordsøen, hvilket svækker det strukturelle niveau for Nordsø-indtægterne.

Finanspolitikken for 2014 blev planlagt inden for rammerne af budgetloven, og både ved fremsættelsen af finanslovforslaget for 2014 og vedtagelsen af finansloven for 2014 var skønnet for den strukturelle saldo således i overensstemmelse med budgetlovens underskudsgrænse. Den efterfølgende opjustering af det strukturelle underskud i 2014 afspejler –

udover ændret strukturel effekt af Nordsø-provenuerne – navnlig en mærkbar nedjustering af personskatteindtægterne. De lavere personskatteindtægter skyldes blandt andet, at omfanget af fradrag for pensionsindbetalinger har været større end forventet, herunder som følge af en mindre udbredelse af den nye alderspensionsordning end forventet. Herudover har skattepligtige pensionsudbetalinger været lavere end forudsat ved tilrettelæggelsen af finanspolitikken for 2014.<sup>2</sup> Den strukturelle saldo påvirkes i 2014 desuden isoleret set negativt af, at dele af forsyningssikkerhedsafgiften fra Energiaftale 2012 ikke trådte i kraft. I modsat retning trækker ændringerne i virksomhedsordningen.

De opdaterede forudsætninger er indregnet i det skønnede underskud for 2015, som blandt andet på den baggrund skønnes at udgøre 0,5 pct. af BNP svarende til grænsen i budgetloven. Råderummet i finanspolitikken i 2015 er således udnyttet fuldt ud.

I de beregnede strukturelle underskud i 2014 og 2015 indgår blandt andet, at de loftsbelagte statslige udgifter til indkomstoverførsler i begge år ventes at ligge væsentligt under det loft, som blev fastlagt med afsæt i den mellemfristede fremskrivning i *Danmarks Konvergensprogram 2013* og vedtaget i juni 2013.

### 6.2.1 Strukturel versus faktisk offentlig saldo

Beregningen af den strukturelle saldo foretages ved, at den faktiske offentlige saldo korrigeres for de udsving, der vurderes at følge af konjunkturerne og en række andre midlertidige forhold, herunder blandt andet de ofte store midlertidige fluktuationer i indtægterne fra Nordsøen og pensionsafkastskatten.<sup>3</sup>

Det strukturelle underskud på 0,5 pct. af BNP i 2015 beregnes med udgangspunkt i det skønnede faktiske underskud på 3,0 pct. af BNP (pkt. 1), *jf. tabel 6.3*. Da de aktuelle konjunkturer er svagere end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den forværring, som de svagere konjunkturer medfører. Den beregnede forværring af saldoen som følge af svagere konjunkturer udgør ca. 1,5 pct. af BNP (pkt. 2). Den negative effekt fra konjunkturerne er lavere i 2015 end i 2012-14, hvilket skyldes, at både beskæftigelse og produktion er i bedring og dermed gradvist bidrager mindre negativt til de offentlige finanser. Herudover er den faktiske offentlige saldo korrigeret for udsving i de særlige poster (pkt. 3-8), hvor Nordsø-indtægterne, pensionsafkastskatten, provenuet fra selskabsskat og registreringsafgift mv. tilsammen vurderes at ligge ca. 1 pct. af BNP under det strukturelle niveau i 2015, *jf. figur 6.1-6.6*.

---

<sup>2</sup> Bevægelser i pensionsindbetalinger og pensionsudbetalinger i 2013 svækker isoleret set også saldoen i dette år, men modsat har en række udgifter samtidig været lavere end oprindeligt forudsat.

<sup>3</sup> Metoden er beskrevet nærmere i *Finansministeriets metode til beregning af strukturel saldo* (tilgængelig på fm.dk).

---



Tabel 6.3

## Fra faktisk til strukturel saldo

	2012	2013	2014	2015
<b>Pct. af BNP</b>				
1. Faktisk saldo	-3,9	-0,9	-1,2	-3,0
<i>Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:</i>				
2. Konjunkturgab	-2,0	-2,0	-1,8	-1,5
3. Selskabsskat <sup>1)</sup>	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1
4. Registreringsafgift	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
5. Pensionsafkastskat	1,3	-0,1	0,5	-0,4
6. Nordsø-indtægter <sup>2)</sup>	0,2	-0,2	-0,2	-0,3
7. Netto rentebetalinger	0,0	0,2	-0,1	-0,1
8. Specielle budgetposter <sup>3)</sup>	-1,7	1,7	1,5	0,0
<b>9. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8)</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>

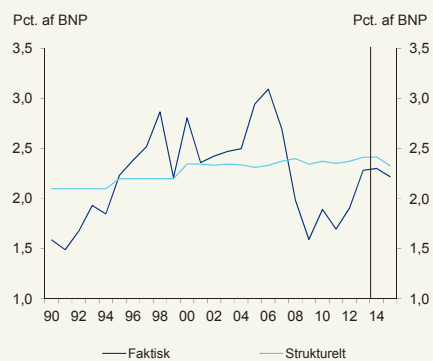
1) Eksklusive indtægter fra kulbrinteskatten og selskabsskat fra Nordsø-produktionen.

2) Det strukturelle niveau for indtægterne fra Nordsø-aktiviteterne er beregnet som et 7-års glidende gennemsnit af faktiske og skønnede provenuer. Gennemsnittet er aktuelt baseret på de forudsatte indtægter i 2020-planen (beskrevet i *Vækstplan DK – Teknisk baggrundsrapport*) justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige provenuer. Den varige virkning af de opdaterede provenuer er negativ svarende til 0,05 pct. af BNP i forhold til 2020-forløbet, hvilket kan henføres til Energistyrelsens opdaterede prognose for olie- og gasproduktion i Nordsøen.

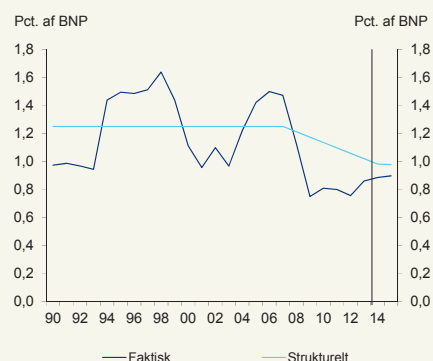
3) Indeholder diverse drifts- og kapitaloverførsler (netto), herunder blandt andet offentlige overførsler til udlandet. Herudover indeholder posten korrektion for en række engangsforhold, som ikke påvirker den strukturelle saldo. I 2012 er der korrigeret for virkningen af tilbagebetalingen af efterlønsbidrag svarende til 28½ mia. kr. Endvidere er der korrigeret for engangsindtægter på 28½ mia. kr. i 2013 og 30 mia. kr. i 2014 afledt af adgangen til at omlægge kapitalpensionsordninger. Afledt af skatterabatten vedrørende omlægning af eksisterende kapitalpensioner anslås de ordinære indtægter at være fremrykket med henholdsvis 5 mia. kr. i 2013 og 3 mia. kr. i 2014 fra perioden 2015-19.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

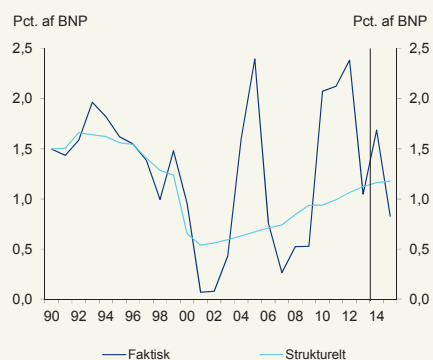
**Figur 6.1**  
**Selskabsskat (ekskl. kulbrinteskate mv.)**



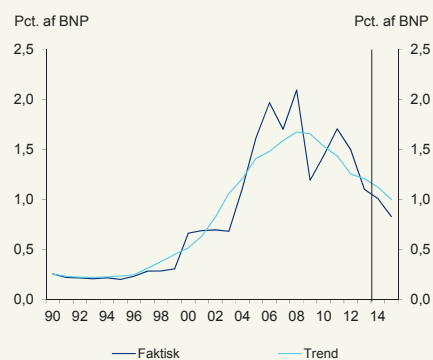
**Figur 6.2**  
**Registreringsafgift**



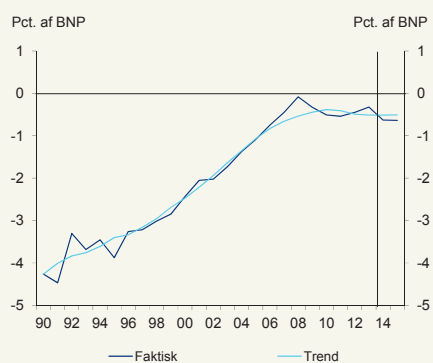
**Figur 6.3**  
**Pensionsafkastskat**



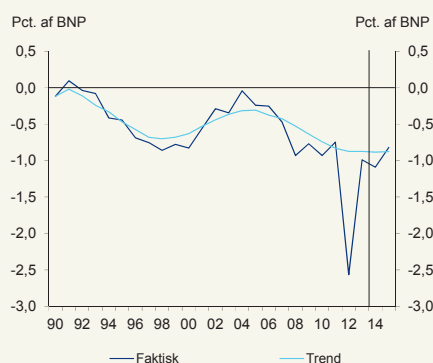
**Figur 6.4**  
**Nordsø-indtægter**



**Figur 6.5**  
**Nettorenter (ekskl. udbytter fra Nordsø-fonden)**



**Figur 6.6**  
**Specielle budgetposter**



### 6.2.2 År til år ændring i den strukturelle saldo

Både niveauet for den strukturelle saldo i et enkelt år og ændringen i den strukturelle saldo fra år til år er behæftet med usikkerhed. For at understøtte beregningerne af den strukturelle saldo udarbejdes der en skønsmæssig dekomponering af år til år ændringerne i den strukturelle saldo baseret på separate "bottom-up" bidrag til udviklingen i den strukturelle saldo. De beregnede bottom-up bidrag omfatter navnlig bidrag fra finanspolitikken (baseret på de direkte provenuer, der indgår i beregningen af finanseffekten) og ændringer i de strukturelle provenuer fra de særlige poster.

Den strukturelle saldo blev forbedret med 0,9 pct. af BNP fra 2012 til 2013, *jf. tabel 6.4*, hvilket kan henføres til konsolideringen af finanspolitikken med henblik på at efterleve stramningskravet i EU-henstillingen. I den opgjorte direkte provenuvirkning af finanspolitikken indgår blandt andet et bidrag fra fremrykket provenu fra pensionsbeskatningen i forbindelse med Skattereform 2012, som ikke påvirker den økonomiske aktivitet.

**Tabel 6.4**

**År til år ændring i den strukturelle offentlige saldo**

Pct. af BNP	2012	2013	2014	2015
Strukturel saldo	-1,0	-0,1	-0,8	-0,5
Ændring i strukturel saldo		0,9	-0,7	0,3
<b>Bidrag til ændring:</b>				
Provenuer fra finanspolitikken <sup>1)</sup>		1,0	-0,6	0,4
Strukturel beskæftigelse		0,1	0,2	0,1
Registreringsafgift		0,0	0,0	0,0
Pensionsafkastskat		0,1	0,0	0,0
Nordsø-indtægter		-0,1	0,0	-0,1
Nettorentebetalinger		0,0	0,0	0,0
Specielle budgetposter		0,0	0,0	0,0
Strukturel produktivitetsvækst <sup>2)</sup>		-0,2	-0,1	-0,1
Andre forhold (residual) <sup>3)</sup>		0,0	-0,1	0,0

1) Baseret på de direkte provenuer til finanseffektberegningen, dog er de skattepligtige overførsler her opgjort *efter* skat.

2) Provenuerne fra finanspolitikken er blandt andet opgjort i forhold til en forudsat produktivitetsvækst på 1¼ pct. af BNP årligt. I 2013-15 er den underliggende produktivitetsvækst imidlertid lavere. Opgjort i forhold til den underliggende produktivitetsvækst svarer provenuvirkningerne af finanspolitikken til 0,8 pct. af BNP i 2013, -0,8 pct. af BNP i 2014 og 0,3 pct. af BNP i 2015.

3) Kan blandt andet afspejle ændringer i efterspørgselssammensætningen, forskydninger i pensionsind- og udbetalinger samt husholdningernes nettokapitalindkomster mv.

Kilde: Egne beregninger.

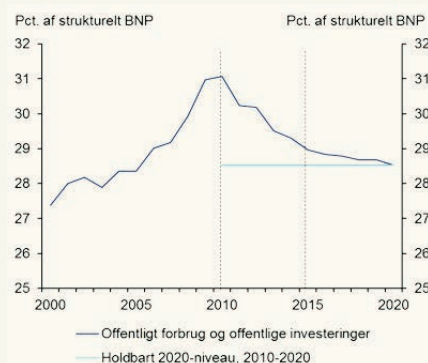
Fra 2013 til 2014 reduceres den strukturelle saldo med 0,7 pct. af BNP, hvilket navnlig kan henføres til finanspolitikken målt ved de direkte provenuer. De direkte provenuer i 2014 afspejler blandt andet en realvækst i det offentlige forbrug på 1,3 pct. og øgede offentlige investeringer. Hertil kommer skatte- og afgiftselementer i Vækstplan DK og de fremrykninger, der blev aftalt med finansloven for 2014. Fra 2014 til 2015 forbedres den strukturelle saldo med 0,3 pct. af BNP, hvilket overvejende afspejler forudsætningerne om finanspolitikken. Bidraget til forbedringen af den strukturelle saldo i 2015 skal blandt andet ses i lyset af et lidt lavere niveau for de offentlige investeringer end i 2014. Niveauet for de offentlige investeringer er imidlertid fortsat højt. Hertil kommer indfasning af finansieringselementer fra Forårspakke 2.0, Skattereform 2012 og Vækstplan DK, hvilket skal ses i sammenhæng med, at en række af de heri aftalte lempelser blev fremrykket til 2014.

### 6.3 Finanspolitikken aktivitetens virkning

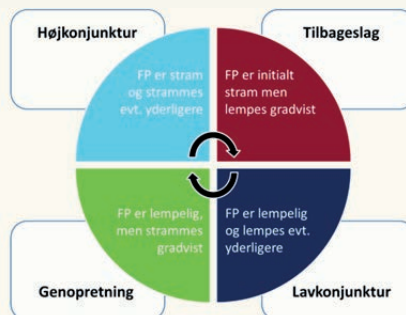
Finanspolitikken har i forlængelse af tilbageslaget i 2008-09 været tilrettelagt med henblik på at sikre sunde offentlige finanser og samtidig understøtte vækst og beskæftigelse. Udgiftspolitikken har gennem kriseårene været lempelig i et historisk perspektiv og i forhold til, hvad der holdbart er finansieret fremadrettet, *jf. figur 6.7*. Det høje forbrugs- og investeringsniveau gennem kriseårene har isoleret set været med til at understøtte efterspørgslen, blandt andet gennem fremrykning af en række investeringer til perioden 2012-14.

I takt med at den økonomiske fremgang tager fart, og konjunkturerne genoprettes, er det centralt, at den lempelige finanspolitik gradvist trækkes tilbage, så udgifterne nærmer sig det niveau, der er i overensstemmelse med finanspolitisk holdbarhed. I den genopretningsfase, som dansk økonomi nu er inde i, er det således hensigtsmæssigt, at finanspolitikken i de kommende år bliver mindre lempelig, dvs. gradvist strammes. Det er vigtigt for troværdigheden af den økonomiske politik, at finanspolitiske lempelser under lavkonjunkturer efterfølgende modgås af finanspolitiske stramninger, efterhånden som konjunkturerne bliver bedre. Det indebærer, at de etårige finanseffekter som udgangspunkt vil være negative over de kommende år, *jf. figur 6.8*.

**Figur 6.7**  
Offentligt forbrug og offentlige investeringer



**Figur 6.8**  
Stiliseret finanspolitisk reaktion med henblik på konjunkturstabilisering



Kilde: 2020-forløb, august 2014 og egne beregninger.

I 2015, hvor væksten i BNP ventes at tage yderligere til, vurderes finanspolitikken og de øvrige tiltag samlet set at bidrage negativt til BNP (målt i forhold til det lempelige niveau i 2011). Den etårige finanseffekt er opgjort til -0,1 pct. af BNP, *jf. tabel 6.5*. Den gradvise tilbagetrækning af de foretagne finanspolitiske og økonomisk-politiske lempelser vurderes overordnet at være afstemt med de tiltagende vækstudsigter og fortsat meget lave renter. Faldet i renterne siden 2011 vurderes under usikkerhed at understøtte BNP-niveauet i 2015 med op mod 1½ pct. Målt i forhold til det lempelige niveau i 2011 bidrager finanspolitikken og de meget lave renter således samlet set til at understøtte aktiviteten i dansk økonomi i 2015.

I forhold til vurderingen i maj er virkningen på BNP-niveauet nedjusteret med 0,1 pct. af BNP i 2014 og uændret i 2015. Nedjusteringen i 2014 kan blandt andet henføres til et mindre positivt bidrag fra BoligJobordningen som følge af en lavere udnyttelse af ordningen i 2013 end oprindeligt forudsat. Hertil kommer, at nye nationalregnskabstal viser en lavere offentlig beskæftigelse i 2013, hvilket bærer med over i 2014 og 2015. I 2015 modgås virkningen af lave offentlige beskæftigelse af, at de offentlige investeringer er opjusteret i forhold til maj.

**Tabel 6.5****Aktivitetsvirkning af finanspolitikken og øvrige økonomisk-politiske tiltag fra og med 2012**

Pct. af BNP	2013		2014		2015	
	Maj	Aug.	Maj	Aug.	Maj	Aug.
<b>Bidrag til BNP-niveau fra finanspolitik og øvrige tiltag i alt</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
Finanspolitik	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
- heraf finanseffekt inkl. flerårige virkninger	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
- heraf øvrig finanspolitik <sup>1)</sup>	0,3	0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Øvrige investeringer <sup>2)</sup>	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3
<b>Bidrag til BNP-vækst fra finanspolitik og øvrige tiltag i alt</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
- heraf etårig finanseffekt	-0,5	-0,6	0,4	0,4	-0,2	-0,1

Anm.: De flerårige effekter er opgjort som aktivitetsvirkningen af finanspolitikken mv. fra og med 2012.

Afrunding kan betyde, at totalen kan afvige fra summen af de enkelte aktivitetsbidrag i tabellen.

Den etårige finanseffekt i 2013 og 2014 er påvirket af lærerkonflikten i 2. kvartal 2013, der bidrager til at reducere den offentlige beskæftigelse i nationalregnskabet med ca. 4.000 personer på årsbasis i 2013.

- 1) Øvrig finanspolitik indregner et merbidrag fra investeringsvinduet, BoligJobordningen og selskabsskattelettelsen i forbindelse med Vækstplan DK, som ligger udover den direkte provenuvirkning af ordningerne, som indgår i finanseffektberegningen. Der henvises til *Vækstplan DK – Teknisk baggrundsrapport* for beregningsforudsætningerne vedrørende aktivitetsvirkninger af BoligJobordningen og selskabsskattelettelsen.
- 2) Øvrige investeringer dækker over investeringer, som følger af energiaftalen, politisk aftalte stigninger samt fremrykninger af renovering af almene boliger i regi af Landsbyggefonden, et løft af klimainvesteringer på spildevandsområdet i forbindelse med aftalen om kommunernes økonomi for 2013 samt fremrykning af aktiviteter i Femern-Bælt som aftalt i forbindelse med Vækstplan DK.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 6.4 De offentlige udgifter

Det samlede offentlige udgiftstryk skønnes gradvist reduceret fra ca. 56 pct. af BNP i 2013 til ca. 54¾ pct. af BNP i 2015, *jf. tabel 6.6*.

**Tabel 6.6**

**De offentlige udgifters sammensætning**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Pct. af BNP</b>							
Offentlige udgifter (udgiftstryk) <sup>1)</sup>	56,8	56,3	56,4	58,1	56,0	55,7	54,7
Primære udgifter	54,6	54,2	54,2	56,1	54,1	54,1	53,1
- offentligt forbrug	29,8	29,0	28,4	28,5	28,2	28,2	27,9
- offentlige investeringer <sup>2)</sup>	2,1	2,1	2,2	2,4	2,3	2,3	2,2
- indkomstoverførsler	17,0	17,3	17,4	17,7	17,6	17,5	17,3
- subsidier	2,6	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,6
- øvrige primære udgifter	3,1	3,3	3,6	5,0	3,3	3,4	3,2
Renteudgifter	2,2	2,1	2,2	2,0	1,8	1,6	1,6

1) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter og indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Danmarks Statistik henfører fx indtægter fra salg af varer og tjenester, der indgår i det offentlige forbrug, til de offentlige indtægter, mens det samlede offentlige forbrug indgår på udgiftssiden i tabellen.

2) Offentlige nyinvesteringer, dvs. eksklusive nettokøb af bygninger mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

*Det offentlige forbrugstryk* skønnes reduceret fra ca. 28¼ pct. af BNP i 2013 til knap 28 pct. af BNP i 2015. Det afspejler primært øget BNP og en afdæmpet udvikling i de nominelle offentlige forbrugsudgifter, herunder som følge af en moderat lønstigningstakt i lyset af de offentlige overenskomster fra foråret 2013, samt virkningen af Vækstplan DK.

Sammenlignet med skønnet i majvurderingen er de offentlige forbrugsudgifter nedjusteret med knap 1 mia. kr. i 2015 i lyset af blandt andet Vækstpakke 2014 og lavere udgifter i forsvaret. På den baggrund er realvæksten i det offentlige forbrug nedjusteret med 0,1 pct.-point til 0,8 pct. i 2015. Skønnet for det offentlige forbrug i 2014 er uændret i forhold til majvurderingen.

*De offentlige investeringers andel af BNP* skønnes at aftage fra 2,3 pct. i 2013 til 2,2 pct. i 2015. Med det planlagte offentlige investeringsniveau i 2014-15 fastholdes de offentlige investeringer således på et højt niveau, som ligger mærkbart over det historiske gennemsnit for perioden 1990-2011. I forlængelse af det ekstraordinært høje niveau i de foregående år er der forudsat en vis tilpasning af de offentlige investeringer i 2015. Det samlede investeringsniveau understøttes af markante investeringer i offentlige virksomheder og selskaber mv.,

som er politisk initierede, men som i nationalregnskabet indgår i de private investeringer. Det drejer sig blandt andet om investeringerne i Femern Bælt og metroen.

*De offentlige udgifter til indkomstoverførsler* skønnes at falde fra godt 17½ pct. af BNP i 2013 til omtrent 17¼ pct. af BNP 2015. Det afspejler blandt andet faldende udgifter til arbejdsløshedsdagpenge i lyset af den gradvise bedring af konjunkturerne og kontanthjælpsreformen, der isoleret set reducerer udgifterne til indkomstoverførsler fra 2014. Hertil kommer faldende udgifter til efterløn, hvilket skal ses i sammenhæng med forkortelsen af efterlønsperioden med ½ år i både 2014 og 2015. I modsat retning trækker stigende udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling og (svagt) stigende udgifter til SU afledt af større studieoptag.

*De øvrige primære udgifter* ventes at udgøre ca. 3¼-3½ pct. af BNP i 2014 og 2015, hvilket er omtrent på linje med udgifternes andel af BNP i 2013.

*De offentlige renteudgifter* skønnes at blive reduceret fra 1¾ pct. af BNP i 2013 til godt 1½ pct. af BNP i 2015. Udviklingen i de offentlige renteudgifter skal blandt andet ses i sammenhæng med det lave renteniveau, der både reducerer rentebetalingerne i forbindelse med optagelse af ny gæld og refinansiering af den eksisterende gæld.

## 6.5 De offentlige indtægter

Det offentlige indtægtstryk skønnes at falde fra godt 55 pct. af BNP i 2013 til ca. 51¼ pct. af BNP i 2015, *jf. tabel 6.7*. Udviklingen i det samlede indtægtstryk dækker navnlig over et fald i det målte skattetryk afledt af en forventet normalisering af indtægterne fra personskatterne. Hertil kommer blandt andet faldende offentlige renteindtægter.

*Personskatteindtægterne* er i 2013 og 2014 særligt påvirket af engangsprovenuier fra omlægning af eksisterende kapitalpensioner til alderspensionsordningen. Engangsprovenuierne udgjorde 29,2 mia. kr. i 2013 og skønnes at udgøre 30 mia. kr. i 2014. Hertil kommer yderligere midlertidige indtægter fra fremrykning af ordinære indfrielse af kapitalpensioner på skønsmæssigt henholdsvis 5 mia. kr. i 2013 og 3 mia. kr. i 2014. Personskatteindtægterne er således midlertidigt forøget med ca. 1,8 pct. af BNP i 2013 og skønnes øget med 1,7 pct. af BNP i 2014. I 2015 påvirkes provenuet fra personskatterne positivt af en forhøjet bundskattesats samt en reduktion af grøn check i forbindelse med Vækstpakke 2014, *jf. boks 6.1*. Aftalen forventes at øge personskatterne svarende til 0,2 pct. af BNP. I modsat retning trækker en forhøjelse af loftet over fradrag for fagligt kontingent som forudsat i finanslovforslaget for 2015. Forhøjelsen skønnes at påvirke provenuet fra personskatterne negativt med knap 0,8 mia. kr.



**Tabel 6.7**  
**De offentlige indtægters sammensætning**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Pct. af BNP</b>						
Personskatter mv. <sup>1)</sup>	20,4	20,5	20,7	23,2	22,7	21,0
Arbejdsmarkedsbidrag	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Pensionsafkastskat	2,1	2,1	2,4	1,0	1,7	0,8
Selskabsskatter	2,8	2,8	3,0	3,4	3,2	3,0
- heraf ekskl. kulbrinteskot og kulbrintevirksomhed	1,9	1,7	1,9	2,3	2,3	2,2
Moms	9,8	9,9	10,0	9,8	9,9	9,8
Øvrige indirekte skatter	7,0	7,0	6,9	7,0	6,8	6,8
Øvrige skatter <sup>2)</sup>	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8
<b>Skattetryk</b>	<b>47,7</b>	<b>47,9</b>	<b>48,4</b>	<b>49,7</b>	<b>49,6</b>	<b>46,8</b>
Renteindtægter <sup>3)</sup>	1,6	1,6	1,6	1,5	1,1	1,0
Øvrige indtægter <sup>4)</sup>	4,3	4,8	4,3	3,9	3,9	3,9
Told mv. til EU <sup>5)</sup>	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Indtægtstryk</b>	<b>53,6</b>	<b>54,3</b>	<b>54,2</b>	<b>55,1</b>	<b>54,6</b>	<b>51,7</b>
<b>Memopost</b>						
Nordsø-indtægter <sup>6)</sup>	1,4	1,7	1,5	1,1	1,0	0,8

Anm.: Den forventede udvikling i de offentlige indtægter opgjort i mia. kr. kan findes i bilagstabel B.18.

- 1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
- 2) Øvrige skatter indeholder bidrag til sociale ordninger (a-kassebidrag, efterlønsbidrag mv.).
- 3) Inklusive udbytter og Nationalbankens overskud.
- 4) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede (beregnete) indtægter i form af bruttorestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen.
- 5) Ifølge nationalregnskabsprincipperne kategoriseres disse indtægter som skatter og indgår derfor i skattetrykket, men da indtægterne tilfalder EU, indgår de ikke i indtægtsstrykket.
- 6) De samlede Nordsø-indtægter udgøres af kulbrinteskot, selskabsskat af kulbrintevirksomhed, olie- og rørledningsafgift mv. (til og med 2013), overskudsdeling (til og med 2012) og udbytter fra Nordsø-fonden (fra og med 2012). Nordsø-indtægterne indgår i selskabsskatter, afgifter, øvrige indirekte skatter, renteindtægter (fra og med 2012) og øvrige indtægter (til og med 2012).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

*Provenuet fra pensionsafkastskatten* er foreløbigt opgjort til 1,0 pct. af BNP i 2013. Renterne forventes gennemsnitligt at være faldende gennem 2014 og stigende gennem 2015. Afkastet på pensionsselskabernes obligationer og afledte aktiver skønnes på denne baggrund at være positivt gennem 2014 og negativt gennem 2015. Yderligere skal det bemærkes, at afkastet på aktier år til dato har været højere, end hvad kan forventes i et "normalår". Udviklingen på

kapitalmarkederne peger således i retning af en stigning i provenuet fra pensionsafkastskatten fra 2013 til 2014 og modsat et fald fra 2014 til 2015. Provenuet fra pensionsafkastskatten ventes på denne baggrund med betydelig usikkerhed at udgøre ca. 1,7 og 0,8 pct. af BNP i henholdsvis 2014 og 2015.<sup>4</sup>

*Provenuet fra øvrige selskabsskatter* (dvs. eksklusive selskabsskat af kulbrintevirksomhed og kulbrinteskat, som indgår i Nordsø-indtægterne) skønnes med betydelig usikkerhed at falde fra ca. 2,3 til 2,2 pct. af BNP fra 2014 til 2015. Det skal primært ses i lyset af nedsættelsen af selskabsskattesatsen i forbindelse med Vækstplan DK.

Indtægterne fra de indirekte skatter omfatter indtægter fra moms samt forskellige punktafgifter mv. *Momsindtægterne* udgør omkring 9,8 pct. af BNP i årene 2013-2015. De *øvrige indirekte skatter* omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter samt afgifter på nydelsesmidler, cigaretter og spiritus. Hertil kommer blandt andet registreringsafgift, kommunale ejendomsskatter (grundskyld mv.), erhvervenes vægtafgift på biler og lønsumsafgift. Indtægterne fra de øvrige indirekte skatter udgør en svagt faldende andel af BNP fra 2013 til 2015, primært som følge af tilbagerulningen af forsyningssikkerhedsafgiften, besluttet med Aftale om tilbagerulning af FSA mv. og lempelser af PSO af juli 2014, *jf. boks 6.1*.

*Nordsø-indtægterne* skønnes med betydelig usikkerhed at falde fra ca. 1,1 pct. af BNP i 2013 til ca. 1,0 og 0,8 pct. af BNP i henholdsvis 2014 og 2015. Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og i olieprisen (opgjort i kroner). Et forventet fald i olieproduktionen fra 2013 til 2014 og et yderligere fald fra 2014 til 2015, hvor også gasproduktionen skønnes at falde reducerer isoleret set statens indtægter. I samme retning trækker fra 2013 til 2014 en forventet stigning i produktionsomkostningerne og et forventet fald i olieprisen (opgjort i kroner). Omvendt øges statens indtægter isoleret set som følge af en skønnet stigning i gasproduktionen fra 2013 til 2014 samt en forventet stigning i olieprisen (opgjort i kroner) fra 2014 til 2015.

*De offentlige renteindtægter* skønnes at blive reduceret fra ca. 1½ pct. af BNP i 2013 til 1 pct. af BNP i 2015. Udviklingen i de offentlige renteindtægter (inklusive udbytter) kan blandt andet henføres til et forventet fald i Den Sociale Pensionsfonds renteindtægter samt lavere udbytter fra Nordsøen. Herudover ventes der faldende indtægter fra Kreditpakken (Bankpakke II) i takt med pengeinstitutternes løbende tilbagebetaling af de af staten ydede kapitalindskud.

---

<sup>4</sup> Provenuet fra pensionsafkastskatten varierer meget fra år til år og afhænger blandt andet af udviklingen i aktiekurser og renter, der er bestemmende for obligationskurserne samt afkastet på de afledte aktiver (derivater). Grundlaget for pensionsafkastskatten opgøres efter et lagerprincip. Det betyder, at urealiserede kapitalgevinster i pensionskasserne også beskattes, ligesom skatteværdien af urealiserede tab kan trækkes fra. Da udsvingene på de finansielle markeder generelt er store, og den samlede pensionsformue er betydelig, vil provenuskønnet for pensionsafkastskatten være behæftet med markant usikkerhed.

---

**Boks 6.1****Skatteelementer i Vækstpakke 2014**

Vækstpakke 2014 og Aftale om tilbagerulning af FSA mv. og lempelser af PSO indeholder over 100 konkrete initiativer, der bidrager til at øge produktivitet og velstand i Danmark. Aftalerne er samlet set fuldt finansieret og indeholder udover skatteelementerne initiativer, der styrker adgangen til finansiering, reducerer priserne for forbrugere og virksomheder samt gør det nemmere at drive virksomhed. Samlet skønnes vækstaftalerne at øge strukturelt BNP i 2020 med ca. 6 mia. kr. I aftalerne indgår en række skatteelementer, der bidrager til at opfylde regeringens vækstmålsætning.

*Tilbagerulning af forsyningssikkerhedsafgiften*

Fra 2015 tilbagerulles forsyningssikkerhedsafgiften (FSA), der blev besluttet som led i *Energiaftale 2012*. Forsyningssikkerhedsafgiften skulle finansiere energiaftalen og den afledte virkning på de offentlige finanser af fossil uafhængighed ved blandt andet at indføre en ny afgift på VE-brændsler. Tilbagerulningen indebærer, at den nye afgift på VE-brændsler ikke gennemføres, og at energiafgifterne på fossile brændsler (olie, kul og gas) tilbagerulles til niveauet før *Forårspakke 2.0* fra 2009. Endvidere nedsættes elvarmeafgiften, og afgifterne vedrørende bioolier mv. justeres.

Afgiftsnedsættelserne reducerer forvridningerne mellem afgiftsbelagte fossile brændsler og afgiftsfrie VE-brændsler. Det vil mindske uhensigtsmæssig omstilling til afgiftsfrie VE-brændsler frem for andre energikilder. Der vil således være positive miljøeffekter forbundet med tilbagerulningen. Afgiftslempelserne vil alt andet lige øge energiforbruget og dermed øge udledningen af CO<sub>2</sub>. Regeringen og aftaleparterne er enige om at gennemføre en række klimatiltag, der medvirker til at imødegå klimaeffekten af tilbagerulningen af forsyningssikkerhedsafgiften mv.

Tilbagerulningen finansieres via en forhøjelse af bundskattesatsen med 0,28 pct.-point og en reduktion af grøn check med 425 kr. i 2020 (fra 1.300 kr. til 875 kr.), når tilbagerulningen er fuldt indfasat. Lavere grøn check og øget bundskat er mindre forvridende end energiafgifterne. Det er således muligt at lempe energiafgifterne mere, end personskatterne forhøjes, samtidig med at tilbagerulningen er fuldt finansieret. Finansieringen og afgiftsnedsættelserne er endvidere sammensat, så arbejdsudbuddet øges, og fordelingsvirkningerne er neutrale (dvs. omtrent uændret Gini-koefficient).

*Lempelser af PSO*

De offentlige serviceforpligtelser (PSO), der finansierer udbygningen af vedvarende energi, er steget mere end forudsat i *Energiaftale 2012* på grund af faldende elpriser og større støtteberettiget VE-produktion. Dette belaster husholdninger og virksomheder via stigende omkostninger til energi (el og gas). Med henblik på at reducere især virksomhedernes energiomkostninger og gøre produktionen billigere gennemføres der med vækstaftalerne en række initiativer, der reducerer husholdninger og virksomheders PSO-betaling. PSO for gas afskaffes, og der gennemføres en erhvervsrettet lempelse af PSO for el på knap 1 mia. kr. årligt i 2015 og 2016 stigende til ca. 1,6 mia. kr. årligt fra 2017 og frem. PSO-lempelsen for el neutraliseres for husholdningerne mv. via en tilsvarende forhøjelse af elafgiften, så lempelsen målrettes erhverv.

Der oprettes en målrettet tilskudsordning på årligt 185 mio. kr. fra 2015 for elintensive virksomheder mv. Tilskudskriterierne vil følge EU's miljø- og energirammebestemmelser. Ordningen omfatter en aftaleordning, der forpligter tilskudsberettigede virksomheder til at gennemføre energibesparelser. Derudover afsættes en ramme på 400 mio. kr. i årene 2017-2020 til yderligere PSO-lempelser til energiintensive virksomheder. Rammen er endnu ikke udmøntet. De statslige tilskud vedrørende generelle PSO-lempelser er ikke underlagt de statslige udgiftslofter, mens mere målrettede PSO-lempelser er placeret under delloftet for driftsudgifter. Endvidere indføres en kompensationsordning for husholdningerne, der sikrer kompensation via grøn check, hvis husholdningernes årlige PSO-omkostninger overstiger 1,8 mia. kr. (2014-priser).

PSO-lempelserne og tilbagerulningen af forsyningssikkerhedsafgiften indebærer en samlet lempelse af omkostningerne til energi for 4,3 mia. kr. i 2015 stigende til 6,5 mia. kr. i 2020 for husholdninger og virksomheder.

**Boks 6.1 (fortsat)****Skatteelementer i Vækstpakke 2014***Ramme til lempelser for erhvervslivet*

I forbindelse med nedsættelsen af et erhvervsbeskatningsudvalg, der skal belyse uhensigtsmæssigheder i beskatningen af erhvervsindkomst mv. og på denne baggrund komme med forslag til en mere neutral indretning af erhvervsbeskatningen, er der afsat en ramme på 200 mio. kr. årligt fra 2016.

*Fuldt momsfradrag for hotelovernatninger*

Momsfradraget for hotelovernatninger forhøjes, så virksomheder fra 2015 vil have fuld fradragsret for deres momsudgifter til hotelovernatninger i Danmark. Lempelsen vil gøre det mere attraktivt for danske virksomheder at placere deres møde- og conferenceaktiviteter i Danmark.

*Lempelse af forskerskatteordning*

Bruttoskatteordning for forskere- og nøglemedarbejdere lempes som en del af *Aftale om en reform af international rekruttering*. Det månedlige vederlagskrav for nøglemedarbejdere nedsættes med 10.000 kr.

*Lempet udbyttebeskatning*

Beskatning for danske selskabers udbytter fra unoterede porteføljeaktier lempes fra 2016. Som led i finansieringen af væksttallerne indgår justering af virksomhedsordningen, afgiftsharmonisering for taxaer mv., ændringer i momsloven (one-stop-shop) samt omlægning af afgiften på cigarillos mv.

**Tabel a****Statsfinansielle konsekvenser af Vækstpakke 2014 vedr. skatteelementer**

Mio. kr. (2014-niveau) efter tilbageløb og adfærd	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Varig
Tilbagerulning af forsyningssikkerhedsafgiften	-2.750	-2.700	-2.750	-2.850	-2.900	-3.000	-2.300
Højere bundskat og reduktion af grøn check	2.700	2.700	2.700	2.850	2.900	3.000	2.300
Afskaffelse af PSO for gas	-120	-170	-200	-210	-220	-240	-160
Erhvervsrettet PSO-lempelse for el	-470	-460	-750	-750	-740	-720	-540
Målrettet PSO-tilskudsordning	-185	-185	-185	-185	-185	-185	-185
Ramme til yderligere PSO-lempelser mv.	0	0	-100	-100	-100	-100	-10
Ramme til lempelser for erhvervslivet	0	-200	-200	-200	-200	-200	-200
Momsfradrag for hotelovernatninger	-105	-105	-105	-105	-105	-105	-105
Lempet udbyttebeskatning	-45	-45	-45	-45	-45	-45	-45
Lempelse af forskerskatteordning	-35	-35	-35	-35	-35	-35	-35
Justering af virksomhedsordning	480	520	525	525	525	525	450
Afgiftsharmonisering for taxier mv.	-30	-30	85	135	135	135	130
One-stop-shop moms	50	50	65	65	80	80	75
Afgiftsforhøjelse for cigarillos mv.	40	40	40	40	40	40	40
<b>Skatteelementer i alt i Vækstpakke 2014</b>	<b>-470</b>	<b>-620</b>	<b>-955</b>	<b>-865</b>	<b>-850</b>	<b>-850</b>	<b>-585</b>

Anm.: De angivne provenuer stammer fra *Aftaler om Vækstpakke 2014*. De endelige provenuskøn vil fremgå af lovforslagene, der udmønter aftalerne.

## 6.6 Den offentlige gæld

Den offentlige ØMU-gæld ventes at falde fra 44,6 pct. af BNP ved udgangen af 2013 til 44,2 og 42,6 pct. af BNP i henholdsvis 2014 og 2015, *jf. tabel 6.8*. I 2014 stiger ØMU-gælden nominelt som følge af det offentlige underskud i samme år. I 2015 falder ØMU-gælden på trods af et offentligt underskud, hvilket skal ses i sammenhæng med et forventet træk på statens indestående i Nationalbanken samt en reduktion af Den Sociale Pensionsfonds beholdning af realkreditobligationer. Da statens konto og fondenes beholdning af realkreditobligationer ikke indgår i ØMU-gælden, medfører et fald i disse beholdninger alt andet lige, at ØMU-gælden reduceres, *jf. boks 6.2*. Skønnene for ØMU-gældskvoten skal desuden ses i lyset af den forudsatte økonomiske fremgang i både 2014 og 2015.

**Tabel 6.8**

Oversigt over den offentlige gæld, ultimo året

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Pct. af BNP</b>						
Offentlig nettogæld <sup>1)</sup>	-1,6	2,6	7,5	5,5	6,6	9,4
ØMU-gæld	42,8	46,4	45,4	44,6	44,2	42,6
<b>Mia. kr.</b>						
Offentlig nettogæld <sup>1)</sup>	-27,9	47,4	136,4	103,0	125,1	185,0
ØMU-gæld	752,8	831,1	828,1	827,7	841,5	839,6

1) Beregningsteknisk fremskrevet på baggrund af udviklingen i de offentlige finanser, dvs. inkl. arbejdsløshedskasser og Lønmodtagernes Garantifond, men ekskl. ATP.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Den offentlige nettogæld udgjorde 5,5 pct. af BNP ved udgangen af 2013, *jf. tabel 6.8*. Med afsæt i de skønnede offentlige underskud på 1,2 og 3,0 pct. af BNP i henholdsvis 2014 og 2015 forventes nettogælden forøget til 9,4 pct. af BNP ved udgangen af 2015.

Skønnene for nettogælden i 2014-15 er usikre, idet udviklingen i nettogælden ud over underskuddene på den offentlige saldo også afhænger af kursreguleringer på det offentlige aktiver og passiver. Den offentlige nettogæld opgøres således til markedsværdi, mens ØMU-gælden (og statsgælden) opgøres til nominel værdi.

**Boks 6.2****Centrale opgørelser af den offentlige gæld**

Der sondres normalt mellem tre opgørelser af den offentlige gæld: ØMU-gælden, statsgælden og den offentlige nettogæld. De forskellige gældsbegreber afviger fra hinanden med hensyn til opgørelsesmetoder og afgrænsningen af den offentlige sektor.

ØMU-gælden – der dækker stat, kommuner, amter/regioner samt sociale kasser og fonde – bruges i forbindelse med EU's Stabilitets- og Vækstpagt. Gældskriteriet indebærer, at ØMU-gældens andel af BNP som udgangspunkt ikke må overstige 60 pct. Danmark overholder aktuelt dette mål med en bred sikkerhedsafstand, idet ØMU-gælden ligger nogenlunde stabilt i omegnen af 45 pct. af BNP i disse år. ØMU-gælden omfatter primært den udestående obligationsgæld. Det indebærer, at den del af de offentlige underskud, som dækkes ved træk på statens indestående i Nationalbanken i stedet for ved obligationsudstedelse, ikke påvirker ØMU-gælden.

Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld og dermed ikke gælden i de øvrige offentlige delsektorer. Forvaltningen af statens gæld varetages af Danmarks Nationalbank. Ændringer i statens indestående i Nationalbanken indgår direkte i opgørelsen af statsgælden. Det betyder – i modsætning til ØMU-gælden – at uanset om statens underskud finansieres via obligationsudstedelse eller træk på statens konto i Nationalbanken, så påvirkes statsgælden. Udviklingen i statsgælden er beskrevet i Budgetoversigt 2, august 2014.

ØMU-gælden (og i et vist omfang også statsgælden) er såkaldte bruttogældsstørrelser, der primært omfatter den finansielle passivside. Nettogælden inddrager derimod både finansielle aktiver og passiver. Nettogælden i stat, kommuner og regioner er udgangspunktet for beregningerne af de offentlige finansers langsigtede holdbarhed.

[The page contains a large, solid black rectangular area, likely representing redacted content or a placeholder for an image.]

## Oversigt over bilagstabeller

B.1	Efterspørgsel, import og produktion .....	161
B.2	Befolkning og arbejdsmarked .....	162
B.3	Personer på indkomstoverførsler mv. ....	163
B.4	De samlede medarbejderomkostninger .....	164
B.5	Bruttoinvesteringer.....	164
B.6	Betalingsbalancens løbende poster .....	165
B.7	Eksport og import.....	166
B.8	Eksport- og importpriser .....	166
B.9	Det private forbrug fordelt på undergrupper .....	167
B.10	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer .....	167
B.11	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomst.....	168
B.12	Husholdningernes nettofordringserhvervelse.....	169
B.13	Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing.....	170
B.14	Husholdningernes formue .....	172
B.15	Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter .....	173
B.16	Lønvoter .....	173
B.17	Ejendomsmarked og byggeri.....	174
B.18	Skatter og skattetryk.....	175
B.19	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne .....	176
B.20	Indkomstoverførsler .....	177
B.21	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser .....	178



[The page contains a large, solid black rectangular area, likely representing redacted content or a placeholder for an image.]

# Bilagstabeller

**Tabel B.1**  
Efterspørgsel, import og produktion

	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privat forbrug	906,1	926,6	957,2	0,1	1,3	2,1	1,0	0,9	1,2
Offentligt forbrug <sup>1)</sup>	523,9	535,9	548,9	0,7	1,3	0,8	0,1	1,0	1,6
Offentlige investeringer <sup>2)</sup>	43,1	44,1	42,5	-0,7	1,8	-4,6	-0,4	0,5	1,0
Boliginvesteringer	73,8	76,8	80,2	-5,0	3,3	2,5	0,6	0,7	1,9
Faste erhvervsinvesteringer	204,6	211,2	227,1	4,7	1,5	6,0	-0,4	1,7	1,5
I alt indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	1.750,9	1.794,0	1.855,4	0,4	1,4	2,0	0,5	1,0	1,4
Lagerændringer <sup>3)</sup>	0,9	2,5	5,6	0,2	0,0	0,1			
I alt indenlandsk efterspørgsel	1.751,8	1.796,5	1.861,0	0,6	1,5	2,1	0,5	1,1	1,4
Eksport af varer og tjenester	1.018,6	1.045,0	1.109,5	1,0	4,3	4,8	0,9	-1,7	1,3
Samlet efterspørgsel	2.770,4	2.841,5	2.970,5	0,7	2,5	3,1	0,6	0,0	1,4
Import af varer og tjenester	913,6	938,3	1.001,5	1,4	4,8	5,3	-0,7	-2,0	1,4
Bruttonationalprodukt	1.856,8	1.903,2	1.969,0	0,4	1,4	2,0	1,3	1,1	1,4
Produktskatter, netto	253,6	258,4	265,4						
Bruttoværditilvækst	1.603,3	1.644,9	1.703,6	0,5	1,7	1,8	1,5	0,9	1,8
Heraf i private byerhverv <sup>4)</sup>	1.027,7	1.065,7	1.114,2	1,7	2,3	2,6	2,2	1,3	1,9
Bruttonationalindkomst	1.930,3	1.973,6	2.043,3						

Anm.: Opdelingen i mængde- og priskomponenter er foretaget på grundlag af en fastprisberegning i foregående års priser. Tallene angiver den procentvise stigning i forhold til året før.

- 1) I den mængdemæssige opgørelse af det offentlige forbrug er beskæftigelsen baseret på antallet af udførte arbejdstimer.
- 2) De offentlige investeringer er ekskl. det offentlige nettokøb af bygninger, hvorfor tallet vil afvige fra opgørelsen af de offentlige investeringer i tabel B.5.
- 3) Mængdestørrelserne angiver ændringerne i lagerinvesteringerne i forhold til BNP.
- 4) Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt privat service ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.2**  
**Befolkning og arbejdsmarked**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>1.000 personer</b>						
Samlet befolkning	5.548	5.571	5.592	5.612	5.638	5.658
I arbejdsstyrken	2.854	2.844	2.847	2.847	2.859	2.873
Samlet beskæftigelse	2.740	2.736	2.728	2.730	2.755	2.777
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked <sup>1)</sup>	2.651	2.642	2.638	2.646	2.670	2.691
- Beskæftigede med løntilskud <sup>2)</sup>	90	94	90	83	85	86
Nettoledige	114	108	118	118	104	96
Bruttoledige (inkl. aktivering) <sup>3)</sup>	163	160	162	153	135	126
Uden for arbejdsstyrken	2.694	2.726	2.745	2.765	2.779	2.786
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere <sup>3)</sup>	50	51	43	36	31	30
Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	216	217	216	212	208	203
Efterlønsmodtagere	124	114	104	98	91	81
Personer under 15 år	998	991	982	973	964	955
Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	816	840	864	886	907	928
Øvrige uden for arbejdsstyrken	490	513	536	560	578	589

Anm.: I opgørelsen af dagpengemodtagere inkluderes modtagere af den midlertidige arbejdsmarkedsydelse. Uddannelseshjælpsmodtagere og modtagere af den særlige uddannelsesydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

- 1) Opgjort som forskellen mellem beskæftigelsen, som opgjort i nationalregnskabet, og den støttede beskæftigelse, hvis grundkilde er AMFORA. Som følge af forskelle i afgrænsningen af beskæftigelsen i de to kilder er opgørelsen behæftet med en vis usikkerhed.
- 2) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud (herunder fleksjob og skånejob) samt aktiverede kontanthjælpsmodtagere i virksomhedspraktik.
- 3) Antallet af aktiverede dagpengemodtagere og arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. personer i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

**Tabel B.3****Personer på indkomstoverførsler mv.**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>1.000 helårspersoner</b>						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede) <sup>1)</sup>	96	90	98	88	84	78
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	85	95	105	119	120	112
Aktiverede dagpenge- og kontant-hjælpsmodtagere <sup>2)</sup>	72	66	58	50	48	49
Feriedagpenge	5	7	7	5	6	6
Førtidspension <sup>3)</sup>	238	238	236	233	228	223
Ressourceforløbsydelse	0	0	0	1	7	19
Efterløn	124	114	104	98	91	81
Fleksydelse	6	7	7	6	7	7
Revalideringsydelse <sup>4)</sup>	13	12	10	9	8	8
Sygedagpenge <sup>5)</sup>	88	85	79	74	75	68
Barselsdagpenge	59	56	53	52	47	50
Ledighedsydelse	14	16	16	17	17	18
<b>I alt</b>	<b>801</b>	<b>785</b>	<b>773</b>	<b>751</b>	<b>737</b>	<b>720</b>
SU	245	267	288	308	329	338
<b>I alt, inkl. SU</b>	<b>1.046</b>	<b>1.052</b>	<b>1.062</b>	<b>1.059</b>	<b>1.066</b>	<b>1.058</b>
Folkepensionister <sup>3)</sup>	938	972	1.006	1.034	1.059	1.084
<b>I alt, inkl. SU og folkepensionister</b>	<b>1.984</b>	<b>2.023</b>	<b>2.067</b>	<b>2.093</b>	<b>2.126</b>	<b>2.142</b>
Støttet beskæftigelse <sup>6)</sup>	90	94	90	83	85	86
<b>I alt, inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse</b>	<b>2.073</b>	<b>2.117</b>	<b>2.157</b>	<b>2.177</b>	<b>2.211</b>	<b>2.228</b>

Anm.: I opgørelsen af dagpengemodtagere inkluderes modtagere af den midlertidige arbejdsmarkedsydelse. Modtagere af uddannelseshjælp og personer på den særlige uddannelsesordning inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

- 1) I 2015 indgår ledige, der som led i beskæftigelsesreformen er i uddannelsesforløb, som dagpenge-modtagere.
- 2) Opgørelsen afviger fra andre registerbaserede opgørelser og tabel B.2, da personer i støttet beskæftigelse ikke er omfattet. Derudover omfattes både arbejdsmarkedsparate og ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere i gruppen af aktiverede dagpenge- og kontant-hjælpsmodtagere.
- 3) Førtids- og folkepension er inkl. pensionister bosiddende i udlandet samt pensionister i beskæftigelse.
- 4) Ekskl. revalidering med løntilskud.
- 5) Antallet af sygedagpengemodtagere afspejler ikke det samlede sygefravær. Det drejer sig om beskæftigedes sygdomsforløb, der er længere end 30 dage (dog 21 dage i 2010-11) samt sygdomsforløb blandt ledige (dog kun sygdomsforløb, der er længere end 14 dage i 2015). I opgørelsen af sygedagpengemodtagere inkluderes personer i jobafklaringsforløb.
- 6) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud (herunder fleksjob og skånejob) samt aktiverede kontanthjælpsmodtagere i virksomhedspraktik.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

**Tabel B.4****De samlede medarbejderomkostninger**

	2013	2014	2015
<b>Vækst, pct.</b>			
<b>Direkte lønomkostninger</b>	1,4	1,8	2,2
<b>Samlede medarbejderomkostninger</b>	1,6	1,8	2,2
Heraf bidrag (pct.-point) fra:			
Lovpligtige omkostninger	0,2	0,0	0,0
- Arbejdsskadeafgift	0,1	0,0	0,0
- Meromkostninger til arbejdsskadeområdet som følge af reform af førtidspension og fleksjob	0,1	0,0	0,0
<b>I alt øvrige medarbejderomkostninger</b>	0,2	0,0	0,0

Kilde: Finanslov for finansåret 2014, ATP og egne beregninger.

**Tabel B.5****Bruttoinvesteringer**

	2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Realvækst, pct.					
<b>Faste bruttoinvesteringer</b>	320,9	-2,0	3,3	0,8	0,5	2,0	3,8
Heraf:							
- Bygge og anlæg	147,8	-7,1	9,5	-5,3	-3,9	3,4	1,6
- Maskiner og transport	173,4	3,1	-2,2	6,9	4,6	0,7	5,8
<b>Heraf:</b>							
- Boliginvesteringer	73,8	-5,9	17,8	-8,0	-5,0	3,3	2,5
- Offentlige investeringer	42,5	14,9	-3,5	19,1	-8,5	2,0	-4,6
- Samlede erhvervsinvesteringer	204,6	-3,5	-0,4	0,8	4,7	1,5	6,0
Heraf:							
- Bygge- og anlægsinvesteringer	44,8	-19,0	8,1	-13,4	1,8	0,5	4,2
- Materielinvesteringer	160,1	2,6	-3,1	5,7	5,8	1,8	6,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.6**  
**Betalingsbalancens løbende poster**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Mia. kr.</b>					
Industrieksport ekskl. skibe mv.	379,4	392,6	397,2	418,4	447,6
Landbrugseksport mv.	102,9	107,6	111,2	114,2	118,8
Øvrig vareeksport, ekskl. energi	46,9	37,3	39,9	42,4	44,1
Vareeksport ekskl. energi og skibe mv.	514,3	534,0	543,8	568,5	603,9
Vareimport ekskl. energi og skibe mv.	453,0	465,4	462,2	476,7	513,2
Nettoeksport af energi <sup>1)</sup>	-28,9	-30,8	-38,1	-46,7	-56,4
Varebalance ekskl. skibe mv.	32,4	37,8	43,5	45,1	34,2
Nettoeksport af skibe mv.	7,3	-3,2	-9,5	-11,4	-3,3
Varebalance, i alt	39,7	34,6	34,1	33,7	31,0
Turistindtægter, netto	0,3	0,5	1,3	1,3	1,5
Øvrige tjenester inkl. søtransport, netto	53,9	57,6	69,6	71,8	75,5
Tjenestebalance, i alt	54,2	58,1	70,9	73,1	77,0
Vare- og tjenestebalance	93,9	92,8	105,0	106,7	107,9
Do. i pct. af BNP	5,2	5,1	5,7	5,6	5,5
Formueindkomst fra udlandet, netto	53,9	60,5	78,1	74,9	79,2
Lønindkomst fra udlandet, netto	-9,5	-9,7	-8,9	-9,0	-9,0
EU-betalinger til Danmark, netto	-10,6	-11,7	-14,0	-12,8	-13,8
Andre løb. overførsler fra udl. netto	-21,2	-22,8	-24,1	-23,6	-24,1
Nettooverførsler fra udlandet, i alt	12,6	16,4	31,0	29,5	32,3
Løbende poster, i alt	106,5	109,2	136,0	136,3	140,2
Do. i pct. af BNP	5,9	6,0	7,3	7,2	7,1
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	514,9	690,0	735,5	873,6	1.013,0
Do. i pct. af BNP	28,7	37,8	39,6	45,9	51,4

1) Inkl. bunkring.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.7**  
**Eksport og import**

	2013	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			
<b>Eksport af:</b>					
Varer i alt	616,8	-0,7	1,5	3,4	4,3
Landbrugsvarer mv.	111,2	-0,3	1,8	2,0	2,0
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	397,2	1,7	1,6	5,2	6,1
Øvrige varer <sup>1)</sup>	108,4	-9,1	0,6	-1,7	-0,3
Tjenester i alt	401,8	2,3	0,1	5,7	5,7
<b>I alt</b>	1.018,6	0,4	1,0	4,3	4,8
<b>Import af:</b>					
Varer i alt	582,7	0,5	3,4	3,9	4,9
Landbrugsvarer mv.	70,1	-2,1	4,1	4,1	3,8
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	348,6	1,1	-1,2	4,1	6,0
Øvrige varer <sup>2)</sup>	164,0	0,3	13,9	3,5	3,1
Tjenester i alt	330,8	1,6	-2,1	6,4	6,0
<b>I alt</b>	913,6	0,9	1,4	4,8	5,3

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.

2) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.8**  
**Eksport- og importpriser**

	2013	2012	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Ændring, pct.			
<b>Eksportpriser for:</b>					
Varer i alt	616,8	3,1	-0,5	0,3	1,3
Landbrugsvarer mv.	111,2	4,9	1,5	0,7	2,0
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	397,2	1,8	-0,4	0,2	0,8
Øvrige varer <sup>1)</sup>	108,4	6,2	-2,5	0,2	2,6
Tjenester i alt	401,8	4,5	3,0	-4,5	1,2
<b>I alt</b>	1.018,6	3,6	0,9	-1,7	1,3
<b>Importpriser for:</b>					
Varer i alt	582,7	2,9	-2,2	0,0	1,4
Landbrugsvarer mv.	70,1	6,8	2,0	0,7	1,3
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	348,6	2,2	-1,4	-0,7	0,8
Øvrige varer <sup>2)</sup>	164,0	2,7	-5,4	1,2	2,9
Tjenester i alt	330,8	5,1	1,9	-5,6	1,2
<b>I alt</b>	913,6	3,7	-0,7	-2,0	1,4

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.

2) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.9****Det private forbrug fordelt på undergrupper**

	2013	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			Vækstbidrag, pct.-point		
Forbrug i alt	906	0,1	1,3	2,1	0,1	1,3	2,1
Detailomsætning	289	0,0	1,3	2,2	0,0	0,4	0,7
Heraf:							
- Fødevarer m.m.	132	-0,5	1,2	1,9	-0,1	0,2	0,3
- Øvrige varer	157	0,5	1,3	2,5	0,1	0,2	0,4
Bilkøb	45	8,6	2,9	1,5	0,4	0,1	0,1
Brændsel m.m.	52	-0,3	-7,4	4,7	0,0	-0,4	0,3
Benzin og lignende	22	-3,2	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,0
Boligbenyttelse	207	0,7	0,6	0,9	0,2	0,1	0,2
Øvrige tjenester	291	-0,8	3,0	2,5	-0,3	1,0	0,8
Turistudgifter	41	1,9	2,3	2,2	0,1	0,1	0,1
Turistindtægter <sup>1)</sup>	42	3,3	0,6	2,2	-0,1	0,0	-0,1

1) Når en stigning (et fald) i turistindtægterne angives at yde et negativt (positivt) bidrag til ændringen af det samlede private forbrug, skyldes det, at turistindtægterne – udlændinges forbrug i Danmark – indgår i detailomsætningen mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.10****Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Privat sektor i alt</b>	151	149	182	152	159	201
- Husholdninger	-1	-13	12	-13	-30	11
- Selskaber	152	162	170	165	189	190
- Ikke-finansielle selskaber	93	96	107	117	129	114
- Finansielle selskaber	59	66	63	48	60	76
Offentlig forvaltning og service	-48	-37	-72	-16	-22	-60
I alt	-103	-112	-110	-137	-137	-141

Anm.: Nettofordringserhvervelsen for offentlig forvaltning og service svarer til den offentlige saldo. "I alt" svarer (bortset fra de normalt små nettokapitaloverførsler fra udlandet) til saldoen på betalingsbalancens løbende poster, jf. tabel B.6.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



**Tabel B.11****Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomst**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Realindkomst før afgiftsbidrag	1,9	2,3	0,0	0,3	1,4	3,5	1,0
Afgiftsbidrag <sup>1)</sup>	0,7	-0,3	-0,2	-0,6	0,1	0,2	0,2
<b>Vækst i real disponibel indkomst i alt<sup>2)</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>3,7</b>	<b>1,2</b>
<b>Bidrag (pct.-point)</b>							
- Lønsum <sup>3)</sup>	-1,3	-1,1	-1,1	-1,2	0,5	1,1	1,2
- Pensionsbidrag <sup>4)</sup>	0,4	-0,6	-0,4	0,4	0,0	0,0	-0,1
Lønsum ekskl. pensionsbidrag	-0,9	-1,7	-1,5	-0,8	0,5	1,1	1,1
Samlede offentlige indkomstoverførsler	1,4	1,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>I alt lønindkomst (ekskl. pensionsbidrag) og overførsler</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>
Nettorenteindkomst	-0,1	1,7	0,5	0,5	0,8	0,1	0,1
Aktieudbytter mv. <sup>5)</sup>	-0,7	-0,5	0,3	-0,2	0,5	0,1	0,1
Udbetalinger fra pensionsordninger <sup>4)</sup>	0,2	0,2	0,4	0,1	0,0	0,6	0,3
Ændret beskatning <sup>6)</sup>	1,0	2,4	-0,2	-0,4	0,2	0,1	-0,6
- Skattereformen (2012) og Vækstplan DK					1,1	0,0	-0,1
- Andre skatteændringer <sup>7)</sup>	1,0	2,4	-0,2	-0,4	-0,9	0,2	-0,5
Selvstændige og ejerboliger	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1
I øvrigt <sup>8)</sup>	1,6	-0,9	0,2	0,4	-0,8	1,1	0,0
Udbetalinger fra SP og af efterlønsbidrag <sup>9)</sup>	3,2	-2,6	-0,3	3,1	-3,0	0,0	0,0
<b>I alt inkl. SP og udbetalinger af efterlønsbidrag<sup>9)</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>3,7</b>	<b>1,2</b>

1) Afgiftsbidrag er defineret som forskellen på udviklingen i forbruger- og nettoprisindekset.

2) Den korrigerede indkomst, jf. tabel 4.1.

3) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.

4) Arbejdsmarkedspensioner mv. (men ikke individuelle pensionsordninger i pengeinstitutter mv.).

5) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.

6) Dækker alene over diskretionære personskatteændringer.

7) Forårspakke 2.0, Genopretning af dansk økonomi, FL12 skattepakke, FL13 skattepakke, Vækstpakke 2014 mv.

8) Vedrører blandt andet den automatiske opregulering af beløbsgrænserne på skatteskalaen i forhold til den nominelle indkomstudvikling samt strejkeunderstøttelse og -bidrag.

9) "SP" er udbetalingerne fra Særlig Pensionsopsparing (i 2009 og 2010). "Efterlønsbidrag" er tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012 fratrukket en anslået stigning i bidrag til individuelle pensionsordninger. I 2010 er inkluderet skattefri udbetalinger fra pensionsopsparingskonti for personer under 60 år.

Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger.

**Tabel B.12****Husholdningernes nettofordringserhvervelse**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Mia. kr.</b>							
Disponibel bruttoindkomst	816	860	887	907	918	957	1.005
Privatforbrug	822	855	872	896	906	927	957
Bruttoinvesteringer <sup>1)</sup>	78	77	87	81	81	84	88
Nettokapitaloverførsler <sup>2)</sup>	-1	4	1	29	1	0	-1
<b>"Direkte" nettofordringserhvervelse</b>	<b>-85</b>	<b>-68</b>	<b>-71</b>	<b>-40</b>	<b>-67</b>	<b>-54</b>	<b>-42</b>
Formueilvækst i l&p <sup>3)</sup>	81	67	58	52	55	24	53
<b>Nettofordringserhvervelse<sup>4)</sup></b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-13</b>	<b>12</b>	<b>-13</b>	<b>-30</b>	<b>11</b>
Nettofordringserhvervelse (korrigeret) <sup>5)</sup>	14	0	-13	-16	20	3	11
<b>Pct. af disponibel bruttoindkomst</b>							
"Direkte" nettofordringserhvervelse	-10,4	-7,9	-8,0	-4,4	-7,3	-5,6	-4,2
Nettofordringserhvervelse	-0,4	-0,1	-1,5	1,3	-1,4	-3,1	1,1
Nettofordringserhvervelse (korrigeret) <sup>5)</sup>	1,7	0,0	-1,5	-1,8	2,2	0,3	1,1

1) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.

2) Nettokapitaloverførslerne i 2010 indeholder engangsoverførsler fra staten som følge af ændring af pensionsafkastskatten. I 2012 inkluderer beløbet tilbagebetaling af efterlønsbidrag.

3) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p).

4) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.

5) Nettofordringserhvervelsen er korrigeret for udbetaling af SP, efterlønstilbagebetalingen og skat knyttet til kapitalpensionsomlægning.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.13****Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Husholdninger</b>						
Bruttooverskud	138	145	150	153	157	161
Lønsum	976	987	998	1.014	1.039	1.071
Nettoformueindk. (inkl. bruttoafk. i l&p)	16	19	24	41	29	35
Primær bruttoindkomst	1.130	1.152	1.172	1.209	1.226	1.267
Indk. overførsler og pens. udb. fra l&p	366	379	393	414	447	426
- Indk. skatter mv. (inkl. pens. afkastskat)	469	478	495	525	541	510
- Sociale bidrag (inkl. nettoafkast i l&p)	167	166	163	179	175	179
<b>Disponibel bruttoindkomst</b>	<b>860</b>	<b>887</b>	<b>907</b>	<b>918</b>	<b>957</b>	<b>1.005</b>
- Privat forbrug	855	872	896	906	927	957
Formuetilvækst i l&p	67	58	52	55	24	53
Bruttoopsparing	71	73	63	67	54	100
- Bruttoinvesteringer	77	87	81	81	84	88
Nettokapitaloverførsler	4	1	29	1	0	-1
Nettofordringserhvervelse	-1	-13	12	-13	-30	11
<b>Selskaber</b>						
Bruttooverskud	358	365	380	388	400	421
Nettoformueindkomst	30	34	38	41	55	54
Primær bruttoindkomst	388	399	418	429	456	475
Pens. bidrag (inkl. nettoafkast i l&p) mv.	127	124	123	140	134	137
- Indkomstskatter mv.	49	50	56	62	61	59
- Pensionsudbetalinger	66	72	76	91	116	90
<b>Disponibel bruttoindkomst</b>	<b>401</b>	<b>400</b>	<b>410</b>	<b>417</b>	<b>413</b>	<b>464</b>
- Formuetilvækst i l&p	67	58	52	55	24	53
- Bruttoinvesteringer	182	192	190	199	207	226
Nettokapitaloverførsler	0	12	3	2	7	4
Nettofordringserhvervelse	152	162	170	165	189	190
<b>Privat sektor (inkl. off. selskaber)</b>						
Bruttooverskud	497	510	530	541	558	582
Lønsum	976	987	998	1.014	1.039	1.071
Nettoformueindkomst	46	53	62	83	84	89
Primær bruttoindkomst	1.518	1.550	1.590	1.638	1.681	1.742
Indk. overførsler fra det offentlige mv.	294	300	312	318	326	331
- Indkomstskatter mv.	518	527	551	587	602	568
- Sociale bidrag	34	36	35	34	35	37

Tabel B.13 (fortsat)

## Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Disponibel bruttoindkomst</b>	1.260	1.287	1.316	1.335	1.369	1.468
- Privat forbrug	855	872	896	906	927	957
Bruttoopsparing	405	415	421	429	443	511
- Bruttoinvesteringer	257	280	268	280	291	314
Nettokapitaloverførsler	3	14	29	3	8	3
Nettofordringserhvervelse	151	149	182	152	159	201

Anm.: Opstillingen svarer overordnet til nationalregnskabets opstilling (NR). Visse af overførslerne er dog nettoficerede i forhold til NR. Husholdningernes nettoformueindkomst er inkl. bruttoafkast af pensionsformuer og aktieudbytter (der indgår negativt i selskabernes formueindkomst). Nettoformueafkastet i kollektive ordninger i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p) trækkes ud igen under husholdningernes sociale bidrag (hvorunder også pensionsbidragene fragår), og pensionsafkastskatten fragår under indkomstskatterne. Nettobidrag til og afkast af kollektive ordninger i l&p er indkomst for selskaberne. Formue tilvæksten i l&p indgår i husholdningernes opsparing og ikke i selskabernes.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.14**  
**Husholdningernes formue**

	Niveau ultimo 2013	Gnst. 96-13	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Husholdninger	Mia. kr.	Realvækst, pct.							
Boliger <sup>1)</sup>	2.841	4,1	-6,3	0,5	-8,4	-1,7	1,8	2,9	1,8
Biler	245	1,2	-5,8	-3,3	-1,5	-1,1	2,0	1,0	2,3
Finansiell formue "direkte ejet"	-805								
Heraf: Gæld i realkredit mv. <sup>2)</sup>	-2.170	5,2	2,5	-0,9	-0,6	-2,0	1,0	3,5	3,2
Aktier mv. <sup>3)</sup> og obligationer	1.364	4,4	18,7	1,4	-7,2	-3,9	11,1	22,1	10,2
<b>I alt "direkte ejet" nettoformue</b>	<b>2.281</b>	<b>2,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>-14,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>8,1</b>	<b>13,6</b>	<b>6,0</b>
Pensionsformuer <sup>5)</sup>	1.846	5,6	4,9	7,4	6,3	6,8	1,4	7,8	3,7
<b>I alt nettoformue<sup>4)</sup></b>	<b>4.127</b>	<b>4,0</b>	<b>0,2</b>	<b>3,9</b>	<b>-6,1</b>	<b>1,5</b>	<b>5,0</b>	<b>11,0</b>	<b>5,0</b>
<b>Heraf finansiell nettoformue</b>	<b>1.041</b>								

Anm.: De finansielle størrelser er opgjort på grundlag af nationalregnskabets finansielle konti. Opgørelsen er til kursværdi. Fastprisberegningen bruger deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.

- 1) Boligformuen er inkl. grundværdier og omfatter alle boliger ejet af husholdningerne inkl. udlejnings- ejendomme. Stigningsprocenterne vedrører (som for de øvrige poster) boligformuens vækst gennem årene.
- 2) Husholdningernes mellemværende med pengeinstitutter er regnet netto.
- 3) Inkl. investeringsforeningsbeviser og en anslået værdi af unoterede aktier.
- 4) Opgørelsen er ikke total. Der mangler blandt andet husholdningernes andel af virksomhedernes kapital (i enkeltmandsvirksomheder, ekskl. privatejede lejeboliger som indgår i boligformuen).
- 5) Såvel kollektive som individuelle pensionsformuer (i fx pengeinstitutter). Skønsmæssigt korrigeret for udskudt skat.

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og egne beregninger.

**Tabel B.15****Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Pct.</b>						
<b>Husholdninger</b>						
Forbrugskvot (iht. NR) <sup>1)</sup>	99,5	98,4	98,8	98,7	96,9	95,3
Forbrugskvot (iht. korrigeret) <sup>2)</sup>	97,7	97,2	97,4	96,1	93,9	94,7
Opsparingskvot (iht. NR) <sup>1)</sup>	8,3	8,2	7,0	7,3	5,6	10,0
Do. korrigeret for afkast i l&p og DMP/SP <sup>3)</sup>	3,4	3,7	3,2	2,8	3,1	5,5
<b>Hele den private sektor (iht. NR)</b>						
Forbrugskvot	67,9	67,8	68,0	67,9	67,7	65,2
Opsparingskvot	32,1	32,2	32,0	32,1	32,3	34,8

- 1) Husholdningernes forbrugskvot ifølge nationalregnskabet (NR) er forbrugsudgift i forhold til husholdningernes disponible indkomst, mens opsparingskvoten er bruttoopsparing i forhold til husholdningernes disponible indkomst. Da husholdningernes bruttoopsparing, men ikke deres disponible bruttoindkomst, inkluderer tilvæksten i pensionsformuerne, er summen af husholdningernes forbrugs- og opsparingskvot større end 100 pct.
- 2) Forbrugskvot (iht. korrigeret) er forbruget i forhold til den korrigerede disponible indkomst. Se tabel 4.1.
- 3) Opsparingen er fratrukket afkastet (efter pensionsafkastskat) af husholdningernes pensionsformuer i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p), der indgår i nationalregnskabets opgørelse af husholdningernes opsparing (men ikke indkomst), jf. note 1. Pensionsbidragene til l&p, netto for pensionsudbetalingerne, indgår her i såvel opsparingen som indkomsten. I 2012 er tilbagebetalingerne af efterlønsbidrag inkluderet i indkomsten. Opsparingskvoten er tillige i 2010 korrigeret for nettoindbetalinger til Særlig Pensionsordning.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.16****Lønvoter**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Pct.</b>						
Private erhverv	62,2	62,0	61,3	61,0	61,0	60,6
Hele økonomien	69,2	68,8	68,1	67,8	67,7	67,4
Husholdningernes andel af den private disponible indkomst	68,2	68,9	68,9	68,8	69,9	68,4

Anm.: Lønvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.17****Ejendomsmarked og byggeri**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ejendomsmarked</b>						
Stigning (pct.) i prisen for omsatte enfamiliehuse <sup>1)</sup>	2,7	-2,7	-3,4	2,7	3,0	3,0
Antal tinglyste salg af enfamiliehuse (1.000) <sup>2)</sup>	39,0	32,2	32,6	32,9	-	-
Stigning (pct.) i prisen for omsatte ejerlejligheder	6,4	-0,1	0,2	12,8	-	-
Antal tinglyste salg af ejerlejligheder (1.000) <sup>2)</sup>	14,0	11,9	13,0	13,5	-	-
<b>Boligbyggeri</b>						
Bruttoinvesteringer (realvækst, pct.)	-5,9	17,8	-8,0	-5,0	3,3	2,5
Påbegyndt (mio. kvadratmeter)	2,2	2,3	1,8	1,3	-	-
Fuldført (mio. kvadratmeter)	1,9	2,0	2,2	2,0	-	-
<b>Erhvervsbyggeri</b>						
Påbegyndt (mio. kvadratmeter)	2,4	2,4	2,0	1,6	-	-

1) Stigningen er korrigeret for udviklingen i antallet af bolighandler.

2) Danmarks Statistik offentliggør ikke antallet af salg, men i stedet antal tinglyste salg.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.18**  
**Skatter og skattetryk**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Indirekte skatter</b>	292,6	300,7	304,7	309,2	315,2	324,0
- Moms	173,1	177,8	181,8	182,1	188,6	192,5
- Registreringsafgift	14,2	14,3	13,8	16,0	16,8	17,7
- Punktafgifter	69,4	70,7	70,5	68,8	66,4	68,8
- Energi	39,8	41,8	40,1	40,2	39,1	40,4
- Miljø	3,6	4,0	4,2	4,8	4,2	4,8
- Nydelsesmidler	11,3	10,6	11,9	12,2	11,6	11,8
- Øvrige	14,7	14,3	14,2	11,6	11,5	11,9
- Ejendomsskatter	24,2	25,0	24,8	26,4	27,2	28,4
- Vægtafgift på erhverv	2,3	2,3	2,3	2,5	2,5	2,6
- Øvrige indirekte skatter	9,4	10,5	11,5	13,5	13,7	13,9
<b>Direkte skatter</b>	521,7	531,3	554,7	591,5	606,1	572,4
- Kildeskatte <sup>1)</sup>	336,2	344,7	355,3	373,9	375,3	392,6
- Statsskat	115,0	116,8	120,8	126,8	128,8	137,1
- Bundskat	34,2	34,4	44,1	56,6	68,1	82,9
- Topskat	16,1	16,5	17,5	15,4	15,2	16,3
- Sundhedsbidrag	62,7	63,8	57,2	52,8	43,5	35,9
- Statslig kommuneskat	1,9	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0
- Kommune-, amt- og kirkeskat i alt	198,9	202,5	207,2	214,0	220,8	227,7
- Kommuneskat (inkl. Kbh. og Frb.)	193,3	196,8	201,4	208,1	214,7	221,4
- Kirkeskat	5,6	5,7	5,8	6,0	6,1	6,3
- Ejendomsværdiskat	12,6	12,8	13,0	13,2	13,3	13,5
- Øvrige kildeskatte <sup>2)</sup>	9,7	12,6	14,3	19,9	12,4	14,3
- Pensionsafkastbeskatning	36,5	38,1	43,6	19,5	32,1	16,3
- Selskabsskat	49,1	49,9	55,6	62,2	61,3	58,8
- Andre personlige skatter	10,7	10,2	10,3	44,0	43,1	7,0
- Vægtafgifter fra husholdninger	8,2	8,1	8,2	8,9	8,7	9,3
- Arbejdsmarkedsbidrag	80,9	80,4	81,7	83,0	85,6	88,4
Obl. bidrag til sociale ordninger <sup>3)</sup>	17,7	18,1	16,6	15,0	15,5	15,8
Kapitalskatter	3,8	4,7	3,9	3,9	4,0	5,5
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,3	3,2	3,0	3,0	3,1	3,2
<b>Samtlige skatter</b>	839,1	858,1	882,8	922,6	943,9	920,8
BNP	1.760,1	1.791,8	1.825,6	1.856,8	1.903,2	1.969,0
<b>Samtlige skatter, pct. af BNP</b>	47,7	47,9	48,4	49,7	49,6	46,8

- 1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatte er fra Danmarks Statistik for 2006-12. For 2013 og frem er der benyttet en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.
  - 2) Indeholder blandt andet aktieindkomstskat, dødsboskat, provenu af virksomhedsordning samt nedslag i slutskatten som følge af grøn check. Den del af grøn check, der ikke kan modregnes i slutskatten, medregnes som en overførsel.
  - 3) Indeholder A-kassebidrag, efterlønsbidrag og fleksydelsesbidrag.
- Kilde: Danmarks Statistik og Finansministeriet.



**Tabel B.19****Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Kommunalt skattegrundlag</b>						
Decembervurdering 2009 (mia. kr.)	777,7	801,6	.	.	.	.
Vækst (pct.)	8,8	3,1	.	.	.	.
Majvurdering 2010 (mia. kr.)	766,0	796,8	.	.	.	.
Vækst (pct.)	6,1	4,0	.	.	.	.
Revideret majvurdering 2010 (mia. kr.)	766,0	804,0	.	.	.	.
Vækst (pct.)	6,1	5,0	.	.	.	.
Augustvurdering 2010 (mia. kr.)	768,9	808,8	.	.	.	.
Vækst (pct.)	7,3	5,2	.	.	.	.
Decembervurdering 2010 (mia. kr.)	775,0	810,9	826,6	.	.	.
Vækst (pct.)	8,6	4,6	1,9	.	.	.
Majvurdering 2011 (mia. kr.)	777,9	814,3	829,3	.	.	.
Vækst (pct.)	8,6	4,7	1,9	.	.	.
Revideret majvurdering 2011 (mia. kr.)	777,9	810,0	820,8	.	.	.
Vækst (pct.)	8,6	4,1	1,3	.	.	.
Augustvurdering 2011 (mia. kr.)	776,5	811,6	827,7	.	.	.
Vækst (pct.)	8,4	4,5	2,0	.	.	.
Decembervurdering 2011 (mia. kr.)	776,3	800,1	821,9	867,7	.	.
Vækst (pct.)	8,4	3,1	2,7	5,6	.	.
Majvurdering 2012 (mia. kr.)	778,0	809,2	829,1	876,7	.	.
Vækst (pct.)	8,7	4,0	2,5	5,7	.	.
Revideret majvurdering 2012 (mia. kr.)	778,0	809,2	829,1	875,3	.	.
Vækst (pct.)	8,7	4,0	2,5	5,6	.	.
Augustvurdering 2012 (mia. kr.)	778,0	794,6	820,3	886,9	.	.
Vækst (pct.)	8,7	2,1	3,2	8,1	.	.
Decembervurdering 2012 (mia. kr.)	778,0	794,1	812,1	872,6	895,8	.
Vækst (pct.)	8,7	2,1	2,3	7,5	2,7	.
Majvurdering 2013 (mia. kr.)	778,0	794,2	810,5	861,8	889,7	.
Vækst (pct.)	8,7	2,1	2,1	6,3	3,2	.
Revideret majvurdering 2013 (mia. kr.)	778,0	794,2	810,5	861,8	890,2	.
Vækst (pct.)	8,7	2,1	2,0	6,3	3,3	.
Augustvurdering 2013 (mia. kr.)	778,0	794,2	820,8	865,1	891,0	.
Vækst (pct.)	8,7	2,1	3,3	5,4	3,0	.
Decembervurdering 2013 (mia. kr.)	778,0	794,2	822,2	862,6	887,3	919,1
Vækst (pct.)	8,7	2,1	3,5	4,9	2,9	3,6
Majvurdering 2014 (mia. kr.)	778,0	794,2	823,5	851,0	877,0	906,5
Vækst (pct.)	8,7	2,1	3,7	3,3	3,1	3,4
Augustvurdering 2014 (mia. kr.)	778,0	794,2	823,5	845,1	869,7	896,6
Vækst i pct.	8,7	2,1	3,7	2,6	2,9	3,1

Anm.: Rækkerne angiver tidspunkt for budgettering af det kommunale skattegrundlag angivet i mia. kr. samt vækstrater. Søjlerne angiver det pågældende års skattegrundlag.

**Tabel B.20**  
**Indkomstoverførsler**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Mia. kr.</b>						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	17,9	17,6	18,8	18,1	15,8	14,7
Kontanthjælp <sup>1)</sup> (ekskl. aktiverede)	13,4	14,5	16,1	18,4	17,1	16,6
Feriedagpenge	1,0	1,3	1,3	1,0	0,9	0,8
Førtidspension	39,7	41,0	41,7	42,1	41,8	42,1
Ressourceforløb	0,0	0,0	0,0	0,1	1,4	3,8
Efterløn	20,4	19,2	17,9	17,0	16,4	14,5
Revalideringsydelse	2,8	2,4	2,1	1,8	1,9	1,9
Sygedagpenge	14,9	14,7	14,0	12,8	11,9	10,8
Barselsdagpenge	10,1	9,9	9,2	9,2	8,6	9,1
Boligyldelse og boligsikring	12,2	12,7	13,2	13,3	14,3	14,1
Børne- og ungeydelse	14,7	14,5	14,5	14,5	14,4	14,4
Øvrige overførsler <sup>2)</sup>	23,7	23,0	23,9	22,2	24,8	25,5
SU	14,3	15,7	17,3	18,8	20,1	21,1
Folkepension <sup>3)</sup>	95,5	101,6	107,1	112,2	117,8	122,7
Øvrige pensioner <sup>4)</sup>	23,6	24,3	25,1	25,8	26,8	27,6
<b>I alt</b>	<b>304,0</b>	<b>312,5</b>	<b>322,3</b>	<b>327,4</b>	<b>334,0</b>	<b>339,9</b>
<i>I alt, ekskl. folkepension og øvrige pensioner</i>	<i>185,0</i>	<i>186,6</i>	<i>190,0</i>	<i>189,4</i>	<i>189,4</i>	<i>189,5</i>
<i>I alt, ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner</i>	<i>170,7</i>	<i>170,9</i>	<i>172,7</i>	<i>170,6</i>	<i>169,3</i>	<i>168,4</i>

1) Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser.

2) Arbejdsmarkedsydelse, aktiveringsydelse, børnetilskud, tilskud til friplads i daginstitutioner, ledighedsydelse, særlig uddannelsesyldelse og fleksydelse mv.

3) Inkl. personlige tillæg og varmetillæg til pensionister.

4) Tjenestemandspensioner, indekstillaeg, delpension mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.21****Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser**

	Maj	Aug.	Dec.	Maj	Aug.	Dec.	Maj	Aug.
	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2014	2014
<b>2011</b>								
BNP (realvækst, pct.)	1,0	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Nettoledighed (1.000 personer)	109	109	109	108	108	108	108	108
Bruttoledighed (1.000 personer)	162	162	162	160	160	160	160	160
Forbrugerpriser (pct. stigning)	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	115,8	118,2	101,2	101,2	101,2	106,5	106,5	106,5
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-34,7	-34,5	-34,9	-34,9	-34,9	-36,6	-36,6	-36,6
BNP i EU28 (realvækst, pct.) <sup>1)</sup>	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6
<b>2012</b>								
BNP (realvækst, pct.)	1,1	0,9	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Nettoledighed (1.000 personer)	114	118	120	118	118	118	118	118
Bruttoledighed (1.000 personer)	162	164	164	162	162	162	162	162
Forbrugerpriser (pct. stigning)	2,5	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	97,2	84,1	100,0	95,4	105,0	109,2	109,2	109,2
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-70,4	-73,4	-71,7	-75,4	-77,5	-71,9	-71,9	-71,9
BNP i EU28 (realvækst, pct.) <sup>1)</sup>	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
<b>2013</b>								
BNP (realvækst, pct.)	1,5	1,7	1,2	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4
Nettoledighed (1.000 personer)	119	126	133	124	116	117	118	118
Bruttoledighed (1.000 personer)	152	158	165	154	154	153	153	153
Forbrugerpriser (pct. stigning)	1,7	2,0	1,5	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	93,7	66,8	85,3	85,2	100,4	116,1	135,4	136,0
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-32,6	-36,5	-46,4	-23,0	-31,2	-3,0	-17,2	-15,8
BNP i EU28 (realvækst, pct.) <sup>1)</sup>	1,3	0,8	0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1
<b>2014</b>								
BNP (realvækst, pct.)	-	-	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,4
Nettoledighed (1.000 personer)	-	-	128	119	115	115	102	104
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	155	145	148	147	137	135
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	1,6	1,5	1,5	1,2	0,9	0,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	94,1	93,0	108,4	125,5	134,5	136,2
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-54,0	-31,1	-38,5	-22,8	-26,7	-22,1
BNP i EU28 (realvækst, pct.) <sup>1)</sup>	-	-	1,6	1,4	1,3	1,4	1,6	1,6
<b>2015</b>								
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	1,9	2,0	2,0
Nettoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	108	96	96
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	139	130	126
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	-	-	-	1,8	1,6	1,2
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	136,0	143,0	140,2
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-57,7	-58,4	-59,9
BNP i EU28 (realvækst, pct.) <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	1,9	2,0	2,0

1) EU27 til og med *Økonomisk Redegørelse*, maj 2013.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD, EU-Kommissionen og egne beregninger.



**Økonomi- og indenrigsminister  
Margrethe Vestager**

Vi har i regeringen hele tiden arbejdet målrettet for at styre Danmark fri af krisen. Derfor har vi holdt hånden under beskæftigelsen i kriseårene. Derfor har vi styrket de offentlige finanser, så svigtende tillid til den økonomiske politik ikke bremsede genopretningen. Og derfor har vi gennemført reformer, som både kan bringe Danmark hurtigere ud af krisen og samtidig lægger sporene for holdbar vækst på længere sigt – og dermed flere arbejdspladser og øget tryghed.

Vi begynder nu at se resultaterne. Dansk økonomi er atter i fremgang, og vi forventer, at de positive takter vil fortsætte de kommende år. Vi tror ikke, at det kommer til at gå hurtigt, og det kan også være broget undervejs, men tendensen har pil opad. I år og næste år regner vi med, at væksten vil være stærk nok til at trække en fremgang i beskæftigelsen på godt 20.000 personer om året.

Det er regeringens mål, at flere mennesker kommer i arbejde og på den måde kan forsørge sig selv og deres familie. Med regeringens reformer og de bedre konjunkturer er det realistisk, at vi kan nå målsætningen i Vækstplan DK om 150.000 flere private fuldtidsjob frem til 2020.

[www.oim.dk](http://www.oim.dk)