



FINANSMINISTERIET

# Økonomisk Redegørelse

August 2015

# 2015







FINANSMINISTERIET

# Økonomisk Redegørelse

August 2015

# 2015

Økonomisk Redegørelse  
August 2015

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:

Finansministeriet  
Christiansborg Slotsplads 1  
1218 København K  
T 33 92 33 33

Omslag: BGRAPHIC  
Foto: Johnér Bildbyrå  
Tryk: Rosendahls-Schultz Grafisk  
Oplag: 1.200  
Pris: 150 kr. inkl. moms  
ISBN: 978-87-87353-67-0

Elektronisk Publikation:

ISBN: 978-87-87353-68-7

Publikationen kan hentes på  
Finansministeriets hjemmeside:  
[www.fm.dk](http://www.fm.dk)



# Forord

---

Dansk økonomi er i fremgang. Men vi må desværre konstatere, at de offentlige finanser er svækket i forhold til billedet i den seneste økonomiske prognose fra foråret. Det kasseeftersyn, som regeringen annoncerede i regeringsgrundlaget, viser, at råderummet på finansloven for 2016 er 3 mia. kr. mindre end tidligere ventet. Samtidig står det klart, at de planlagte offentlige investeringer er større, end der er plads til frem mod 2020. Som en ansvarlig regering må vi tage bestik af situationen og stramme op. Vi skal overholde budgetloven og føre en troværdig økonomisk politik, som holder sig på sporet. Med en økonomi i fremgang er det centralt, at finanspolitikken på ansvarlig vis normaliseres i de kommende år, så de offentlige underskud mindskes, og vi kan nå balance i den offentlige økonomi i 2020.

Det betyder, at rammerne for den offentlige økonomi vil være meget snævre i de kommende år. Nye tiltag skal som udgangspunkt finansieres ved mindreudgifter andre steder, og vi skal prioritere med omhu. Mens de offentlige finanser er svækket, er det samlede billede af dansk økonomi heldigvis mere positivt. Selv om Økonomisk Redegørelse indeholder en mindre nedjustering af vækstforventningerne som følge af en afdæmpet forsommer, er billedet fortsat, at det går den rette vej. Finansministeriet forventer fortsat, at væksten i 2016 vil nå op omkring de 2 procent.

Den økonomiske genopretning i Europa er nu godt undervejs. Danske virksomheder har gode muligheder for at hægte sig på opsvinget i Europa og USA. Det er afgørende, at virksomhederne forbliver konkurrencedygtige i de kommende år. Derfor skal de friholdes for nye økonomiske byrder. Samtidig skal de have adgang til den nødvendige arbejdskraft, så opsvinget bliver holdbart. De reformer, vi har gennemført over en årrække, skaber rum på arbejdsmarkedet til solid fremgang.

Men regeringens ambitioner rækker videre end det. Vi vil derfor gennemføre reformer, som kan få flere i beskæftigelse og derved skabe plads til både skattelettelser og prioriterede forbedringer af kernevelfærden. Regeringen vil frem mod folketingets åbning i oktober præsentere det egentlige forslag til finansloven for 2016. Forslaget vil selvfølgelig overholde budgetloven, også selv om det betyder, at der er mindre at gøre godt med end vurderet før valget. Vi vil sikre troværdighed og tillid om dansk økonomi.

God læselyst!



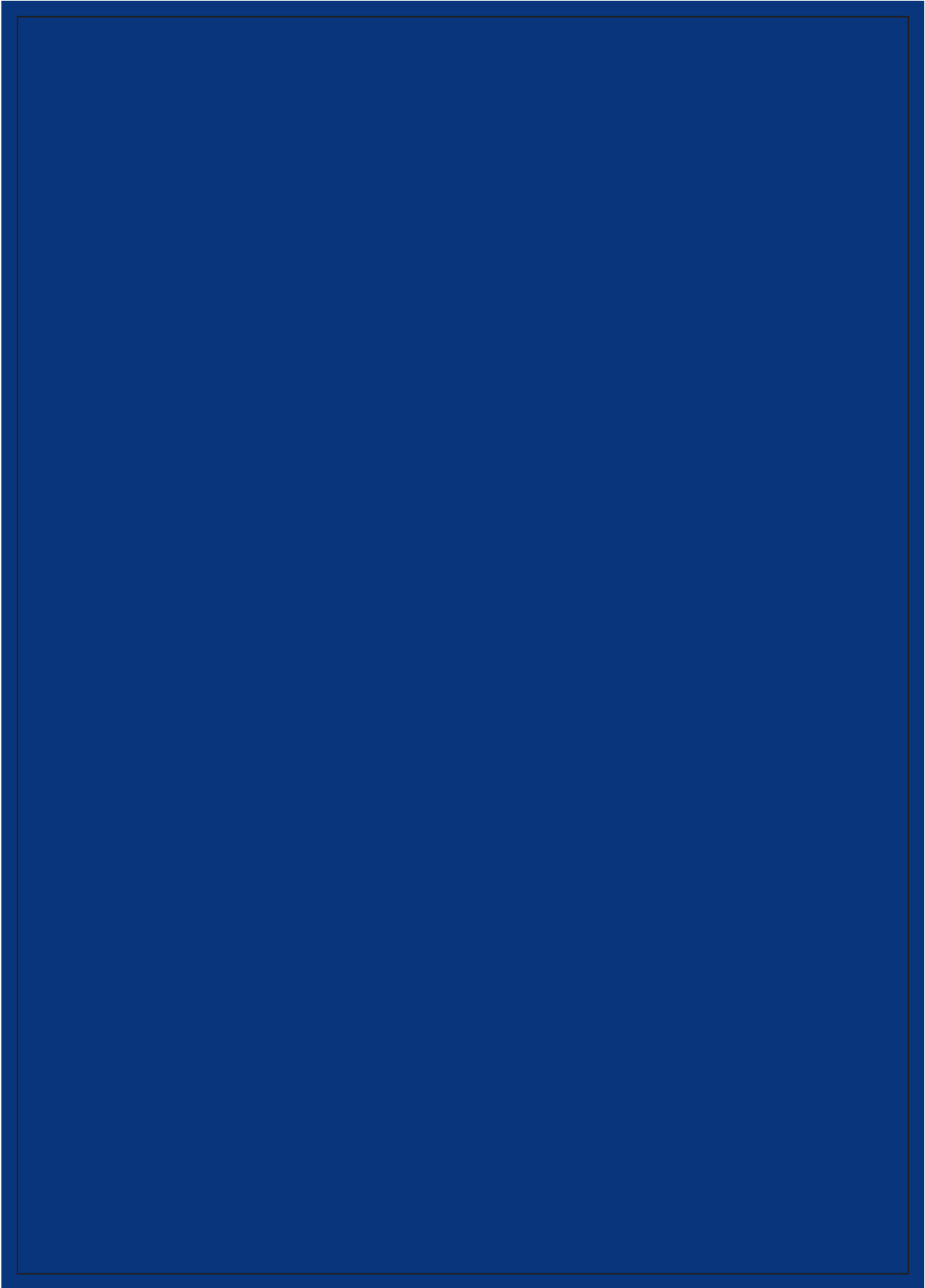
Claus Hjort Frederiksen  
Finansminister





## Indhold

1. Sammenfatning.....	7
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede.....	7
1.2 Prognosen i hovedtræk .....	9
1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser .....	16
1.4 Bilagstabel .....	23
2. International økonomi .....	27
2.1 Den internationale konjunktursituation .....	28
2.2 Offentlige finanser.....	37
3. Finansielle markeder .....	43
3.1 Pengepolitik og finansielle markeder.....	44
3.2 Kreditudvikling .....	49
4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel .....	55
4.1 Indkomster og formue.....	56
4.2 Det private forbrug.....	59
4.3 Boligmarkedet.....	62
4.4 Erhvervsinvesteringer.....	65
4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance .....	68
5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser.....	77
5.1 Produktion .....	78
5.2 Arbejdsmarkedet .....	82
5.3 Løn .....	90
5.4 Priser.....	96
6. Offentlige finanser og finanspolitik.....	101
6.1 Den offentlige saldo .....	102
6.2 Den strukturelle offentlige saldo .....	104
6.3 Finanspolitikkenes aktivitetsvirkning .....	110
6.4 De offentlige udgifter .....	112
6.5 De offentlige indtægter .....	114
6.6 Den offentlige gæld.....	117
Bilagstabeller .....	123





# 1. Sammenfatning

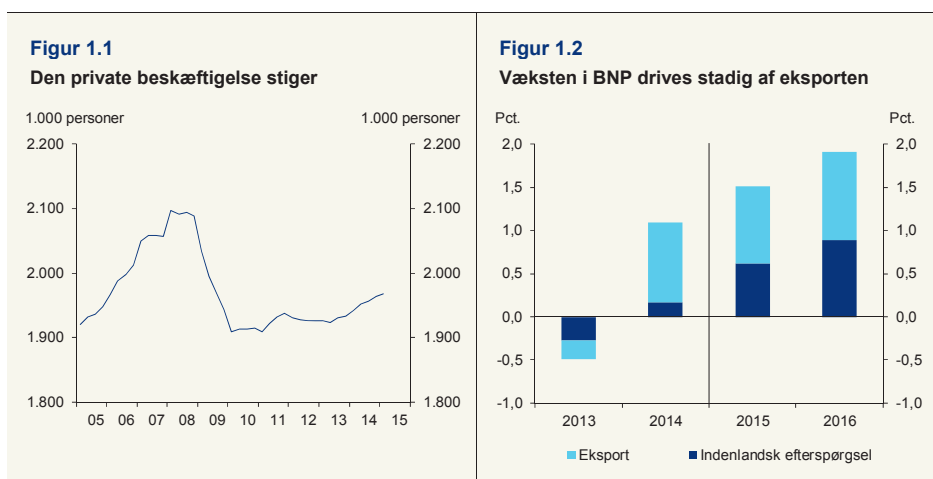
## 1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Fremgangen i dansk økonomi er fortsat ind i 2015, og i 1. kvartal var økonomien 1,7 pct. større end på samme tid året før. Opsvinget genfindes på arbejdsmarkedet, hvor den private beskæftigelse er steget med næsten 45.000 personer siden midten af 2013, jf. figur 1.1.

Genopretningen er kommet langt i de lande, Danmark handler mest med, og særligt fremgang i euroområdet ventes at komme dansk eksport til gode. Samtidig er forudsætningerne for tiltagende indenlandsk efterspørgsel til stede med stigende beskæftigelse og indkomster samt fremgang på boligmarkedet. Renterne ligger trods de seneste måneders stigning stadig på et lavt niveau, hvilket fortsat bidrager til højere aktivitet.

En række indikatorer peger på, at de danske forbrugere har været tilbageholdende i forsommeren. Fremgangen i den indenlandske efterspørgsel tegner derfor lidt mere beskedent end ventet i majredøgørelsen. BNP-væksten skønnes nu at tiltage fra 1,1 pct. i 2014 til 1,5 pct. i 2015 og 1,9 pct. i 2016. Det svarer til en nedjustering af væksten på 0,2 pct.-point i år og 0,1 pct.-point i 2016 sammenlignet med vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2015.

Mens fremgangen i dansk økonomi er på sporet, tegner de offentlige finanser svagere end ventet i majredøgørelsen, og råderummet på finansloven for 2016 er 3 mia. kr. mindre end tidligere ventet. Danmark står over for en periode, hvor rammerne for den førte finanspolitik vil være meget snævre, samtidig med at økonomien som helhed er inde i et opsving.



Anm.: Beskæftigelsen i figur 1.1 er opgjort inkl. orlov. I figur 1.2 er der korrigeret for importindholdet i eksporten og den indenlandske efterspørgsel.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Eksporten er fortsat en stærk drivkraft bag den økonomiske vækst, *jf. figur 1.2*. Efterspørgslen på eksportmarkederne er derfor afgørende for udviklingen i dansk økonomi. Aktuelt nyder danske virksomheder derfor godt af fremgangen i udlandet, hvor særligt genopretningen i Europa er blevet mere robust. Det skaber øget grobund for dansk eksport, der ligeledes understøttes af en forbedret konkurrenceevne. Konkurrenceevneforbedringen skyldes både afdæmpede lønstigningstakter og en styrket produktivitet. Samtidig bidrager den kraftige svækkelse af kronekursen siden årsskiftet til at gøre danske varer og tjenester mere konkurrencedygtige.

Den beskudne vækst i den indenlandske efterspørgsel afspejler blandt andet svage investeringer, samtidig med at husholdningernes forbrug er vokset moderat siden starten af 2014. Stigende beskæftigelse og fremgang på boligmarkedet vil bidrage til at øge danskernes forbrugslust. Samtidig er mange familier nu nået langt med konsolideringen af deres økonomi efter en kraftig gældsopbygning i 00'erne. Moderat stigende indkomster ventes på den baggrund at blive omsat til højere forbrug over prognoseperioden.

Konsolideringen af familiernes økonomi bliver understøttet af stigende boligpriser på tværs af landet. Kraftige stigninger i særligt de københavnske lejlighedspriser kalder dog på skærpet årvågenhed, da det øger risikoen for en boligboble. Højere renter vil isoleret set dæmpe prisudviklingen i de kommende år.

Højere boligpriser gør det stadig mere attraktivt at bygge nyt. Dermed er der udsigt til flere investeringer i nybyggeriet. Samtidig vurderes stigende efterspørgsel fra både hjemmemarkedet og udlandet at bidrage til, at virksomhederne vil øge investeringerne i produktionsudstyr og bygninger over prognoseperioden.

Efterspørgslen efter arbejdskraft ventes at tage til over prognoseperioden, i takt med at både virksomhederne og forbrugerne bruger flere penge. Det indebærer, at flere kommer i beskæftigelse, og ledigheden falder. Fremgangen på arbejdsmarkedet ventes imidlertid ikke at medføre en generel tendens til flaskehalse, da der fortsat vurderes at være ledig kapacitet i økonomien. Det skal blandt andet ses i lyset af, at en række reformer bidrager til at øge den strukturelle beskæftigelse og dermed skaber plads til fremgang.

Finanspolitikken har i de senere år været lempelig for at understøtte vækst og beskæftigelse. Med fremgangen i dansk økonomi er der behov for gradvist at trække den lempelige politik tilbage og tilpasse finanspolitikken til en ny konjunktursituation. Det skal ikke mindst ses i lyset af, at pengepolitikken fortsat er meget lempelig. Det stiller alt andet lige større krav til, at finanspolitikken strammes i de kommende år, så den økonomiske politik samlet set kan understøtte en holdbar fremgang for økonomien.

Finanspolitikken tilrettelægges inden for de ansvarlige rammer, der følger af budgetloven og de mellemfristede mål for dansk økonomi. Nye statistiske oplysninger siden majvurderingen har medført, at udsigterne for de offentlige finanser er svagere end tidligere ventet. For at overholde budgetlovens grænse for strukturelle underskud er råderummet i finanspolitikken derfor reduceret med 3 mia. kr. i 2016. I de efterfølgende år skal finanspolitikken gradvist tilpasses, så underskuddene reduceres frem mod balance i 2020.

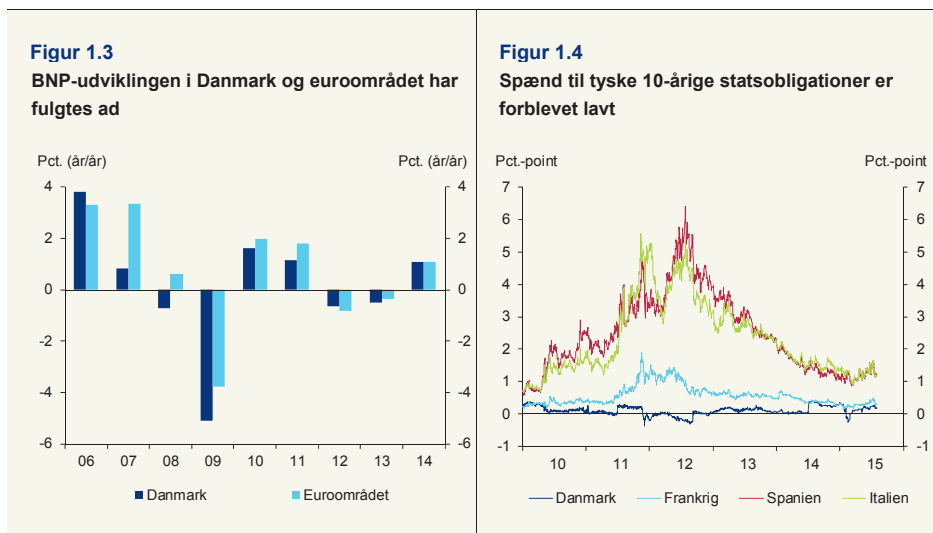
## 1.2 Prognosen i hovedtræk

### Eksporten er fortsat hoveddrivkraften

Fremgangen i de lande, vi handler mest med, ventes at fortsætte over prognoseperioden. Det vil således fortsat være eksporten, der udgør den væsentligste drivkraft bag fremgangen herhjemme.

Særligt euroområdet er af afgørende betydning for dansk vækst, *jf. figur 1.3*. Her tog væksten til i første halvår 2015, og arbejdsmarkedet er i bedring i de fleste lande. Samtidig ses en tendens til stigende efterspørgsel efter kredit på tværs af euroområdet. Det peger på, at mange af landene nu er kommet langt med tilpasningen efter kriseårene og den følgende konsolidering i både den offentlige og private sektor. I Tyskland, Danmarks største handelspartner, er der tale om et udtalt opsving med tiltagende efterspørgsel og den laveste ledighed siden genforeningen.

Over forsommeren blussede uroen om græsk økonomi op igen. Der har imidlertid ikke været tegn på en nævneværdig afsmittende effekt fra græsk økonomi på udviklingen i resten af Europa. Således har statsrenterne i lande som Italien og Spanien kun udvist beskedne stigninger i forhold til tyske renter, og de er relativt hurtigt faldet tilbage til niveauet fra før uroen, *jf. figur 1.4*. Det står i skarp kontrast til årene 2011-12, hvor usikkerhed om græsk økonomi i stor stil forplantede sig til de finansielle markeder i andre sydeuropæiske lande i form af kraftigt stigende obligationsrenter. Det peger på, at den europæiske økonomi generelt er blevet mere robust.



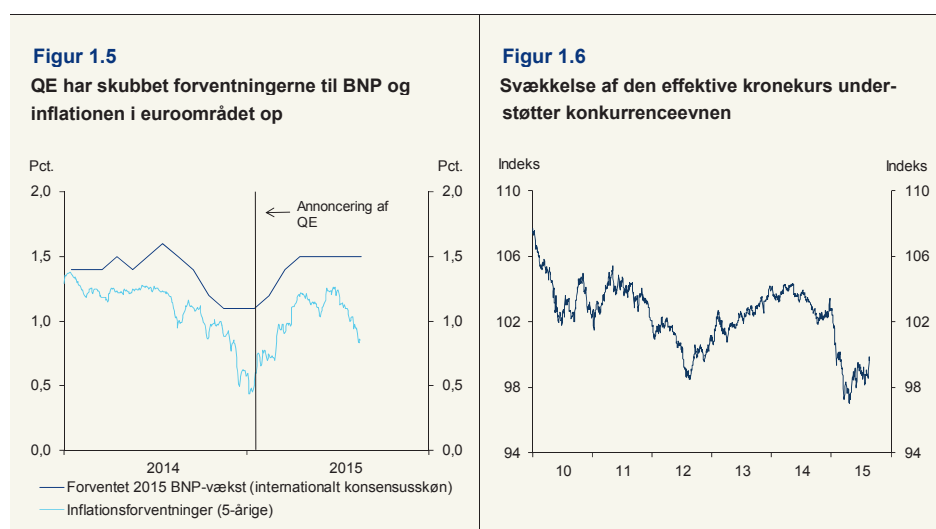
Kilde: Reuters EcoWin og egne beregninger.

Fremgangen i euroområdet understøttes yderligere af, at Den Europæiske Centralbank, ECB, i januar annoncerede kvantitative lempelser (QE) i form af et stort opkøbsprogram for statsobligationer. Annonceringen af QE har ikke alene bidraget til at løfte vækstforventnin-

gerne til euroområdet, men også til en genopretning af inflationsforventningerne, efter at de faldt kraftigt i slutningen af 2014, *jf. figur 1.5*. QE har således bidraget til lavere realrenter og en generel forbedring af finansieringsforholdene i euroområdet. Faldende bankrenter bekræfter samtidig, at den lempelige pengepolitik nu kommer både virksomheder og husholdninger til gode – også i Sydeuropa.

Mens europæisk pengepolitik er lempet yderligere gennem 2015, lægger den amerikanske centralbank, Federal Reserve, an til at hæve renten inden årets udgang. Det skal ses i lyset af, at den økonomiske genopretning i USA er mere fremskreden end i euroområdet. Det voksende gab mellem amerikansk og europæisk pengepolitik har bidraget til at svække euroen, og dermed kronen, over for dollar siden sidste forår, *jf. figur 1.6*. Det bidrager til at styrke dansk konkurrenceevne og dermed eksporten.

Mens opsvinget har vundet fodfæste i Europa og i USA, er udsigterne mere mudrede for en række af de nye vækstøkonomier. Særligt i Rusland og Brasilien har økonomien mistet momentum, med negativ vækst i første halvår. Der er fortsat solid fremgang i både Indien og Kina, selv om væksten for Kinas vedkommende er aftaget fra et højt niveau. I august ændrede Kina valutakursregime med henblik på at gøre valutakursen mere markedsbestemt, så valutæns værdi i højere grad afspejler de økonomiske forhold.



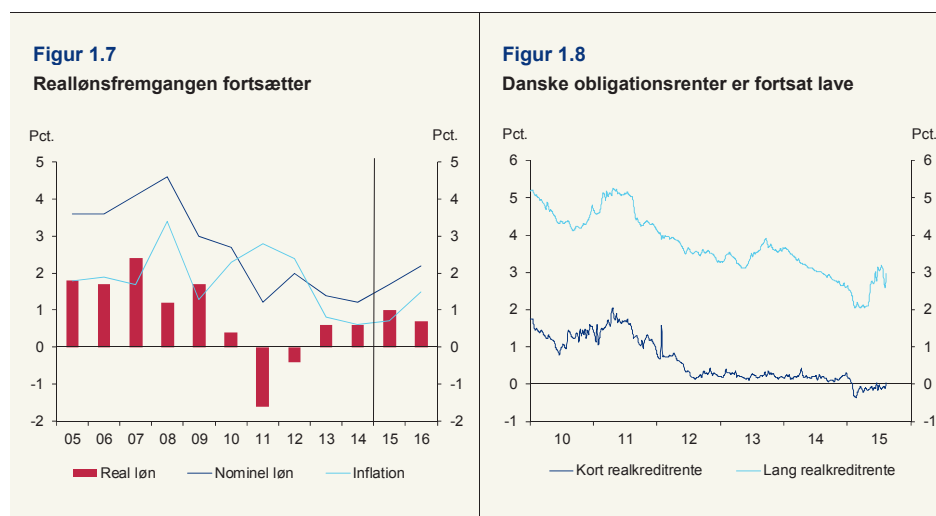
Anm.: Figur 1.5 er baseret på Consensus Economics gennemsnitlige BNP-skøn for 2015 fra en række prognosemagere. Inflationsforventningerne er den såkaldte break-even-inflation.

Kilde: Reuters EcoWin, Consensus Economics, Bloomberg og egne beregninger.

### Moderat vækst i den indenlandske efterspørgsel

Forudsætningerne for tiltagende vækst i den indenlandske efterspørgsel er til stede. Stigende boligpriser og en reduceret ledighedsrisiko er med til at skabe tryk blandt husholdningerne, hvilket sammen med reallønsfremgang danner en sund basis for stigende forbrug.

Trods beskedne nominelle lønstigninger vurderes reallønnen fortsat at stige, hjulpet på vej af en meget afdæmpet inflation, *jf. figur 1.7*. Sammen med den øgede beskæftigelse bidrager lønvæksten til stigende realindkomster. De seneste måneders rentestigninger vil isoleret set dæmpe husholdningernes rådighedsbeløb. Mange husholdninger vil dog omvendt drage nytte af, at deres rentetilpasningslån kan refinansieres til en lavere rente end for tre og fem år siden. Det afspejler, at renterne fortsat er på et lavere niveau end i perioden frem til sidste sommer, *jf. figur 1.8*.



Anm.: Figur 1.7 er baseret på DA's Strukturstatistik. I figur 1.8 er den korte og den lange realkreditrente baseret på den effektive rente på nyudstedte obligationer, der ligger til grund for hhv. helt korte rentetilpasningslån og 30-årige fastforrentede realkreditlån.

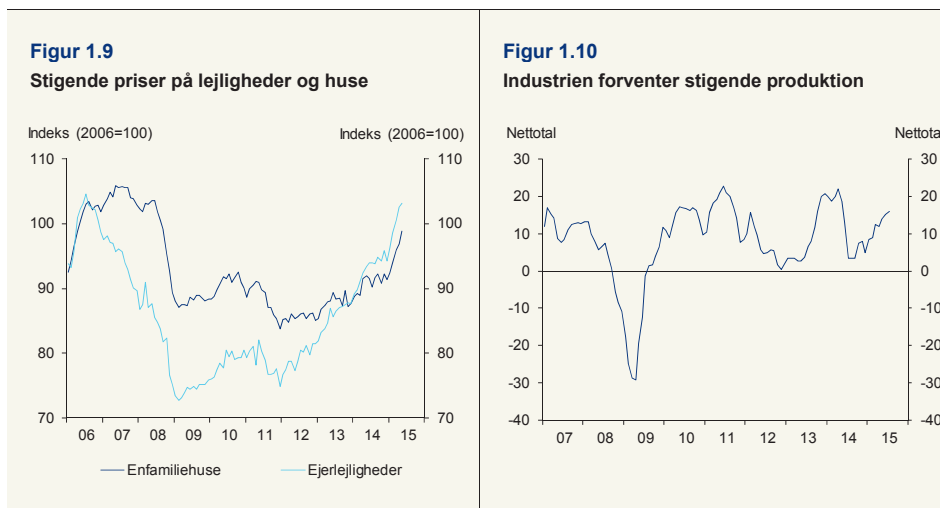
Kilde: Realkreditrådet, Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og Reuters EcoWin.

Det danske boligmarked er kommet op i tempo med kraftigt stigende priser på både huse og lejligheder – særligt gennem årets første måneder, *jf. figur 1.9*. Både huspriserne og handelsaktiviteten er begyndt at stige på tværs af landet, hvilket understøtter billedet af en stadig mere bredt funderet fremgang på boligmarkedet.

Det er dog især priserne på ejerlejligheder i de større byer, navnlig København, der er steget voldsomt over det seneste år. Det giver anledning til skærpet årvågenhed over for prisudviklingen, da en længere periode med høje prisstigningstakter øger risikoen for en boligboble. Priserne i København vurderes dog fortsat at være i overensstemmelse med fundamentale forhold, herunder høje og stigende indkomster, befolkningstilvækst, de lave renter og et begrænset udbud af nye boliger, om end tempoet i prisstigningerne har været højt – særligt siden årsskiftet.

De kommende år ventes de gradvist stigende renter isoleret set at dæmpe boligprisstigningerne. Renterne er dog fortsat på et niveau, der stimulerer priserne og dermed gradvist understøtter opbygningen af friværdier, som i sidste ende kan omsættes til øget forbrug. Samtidig ventes de stigende boligpriser også at påvirke forbruget ved at gøre husholdningerne mere optimistiske.

Danske virksomheder vil nyde godt af den stigende efterspørgsel fra de danske forbrugere og fra udlandet. I takt med at efterspørgslen og produktionen tager til, ventes kapacitetsudnyttelsen at blive ved med at vokse, og der vil derfor være behov for at investere i en udvidelse af kapitalapparatet. Det afspejler sig blandt andet i en øget låneefterspørgsel blandt danske virksomheder og stigende forventninger til produktionsomfanget i industrien, *jf. figur 1.10*.



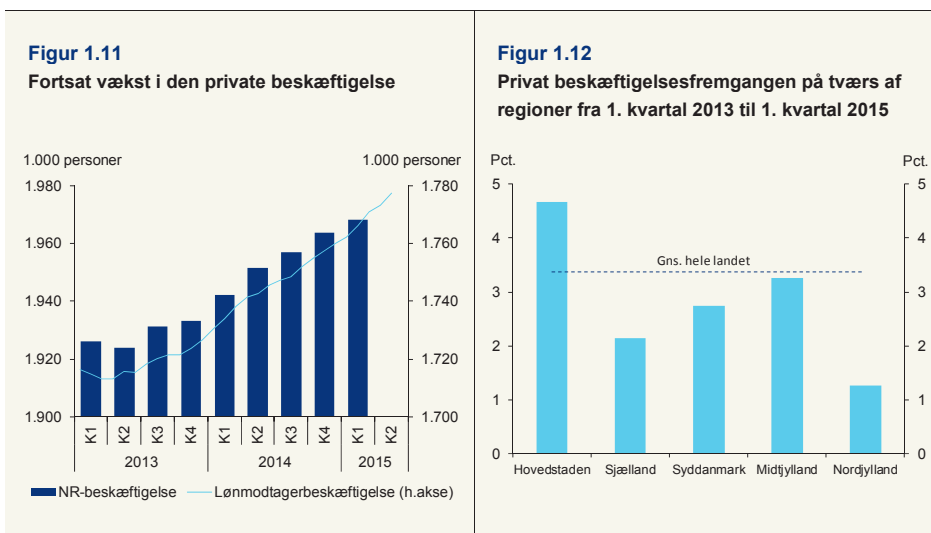
Anm.: I figur 1.9 er der anvendt tal fra Danmarks Statistiks kontantprisindeks. Figur 1.10 er baseret på konjunkturbarometeret for industrien.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Fremgang på arbejdsmarkedet

Der har været stabil fremgang på arbejdsmarkedet i de seneste år med stigende beskæftigelse og faldende ledighed. Beskæftigelsesvæksten har fundet sted i den private sektor, hvor næsten 45.000 flere personer er kommet i arbejde siden foråret 2013. Opgørelsen af lønmodtagerbeskæftigelsen indikerer samtidig, at beskæftigelsen er vokset med uformindsket styrke igennem 2. kvartal, *jf. figur 1.11*.

Bedringen på arbejdsmarkedet er bredt funderet, og beskæftigelsen er steget i samtlige regioner siden 2013, *jf. figur 1.12*. Den største fremgang har fundet sted i hovedstadsområdet, hvilket blandt andet afspejler nettotilflytning til regionen. Den mere beskedne fremgang i Region Nordjylland skal blandt andet ses i lyset af ændringer i befolkningssammensætningen. Stigningen i beskæftigelsen er ligeledes bredt funderet på tværs af brancher.

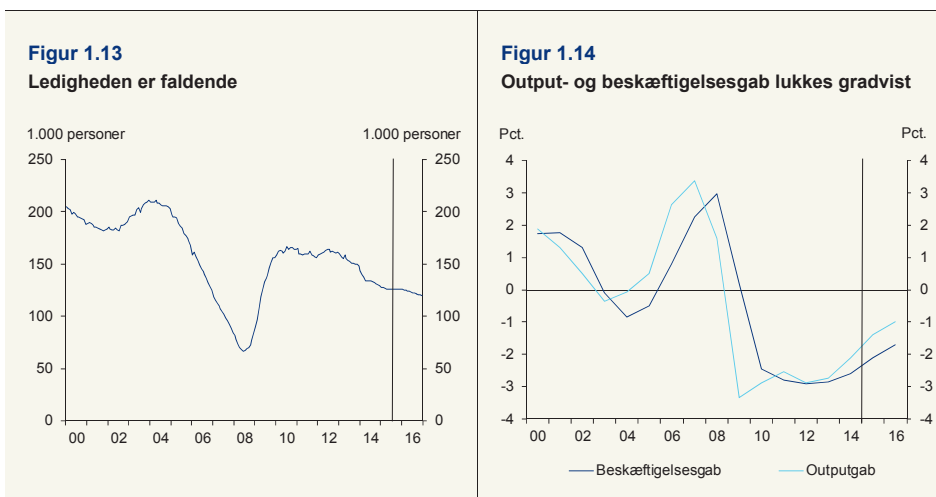


Anm.: Lønmodtagerbeskæftigelsen for de 18-64-årige. Forskellen mellem niveauet i de to beskæftigelsesmål er primært, at nationalregnskabsbeskæftigelsen (ekskl. orlov) også omfatter selvstændige og et estimat for sort arbejde.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ledigheden har generelt været faldende siden midten af 2012, *jf. figur 1.13*. Det afspejler både fremgang i beskæftigelsen og mere tekniske forhold, såsom indfasningen af kontant-hjælpsreformen i januar 2014. Samtidig bekræfter et relativt lavt niveau for både langtidsledigheden og ledigheden blandt unge, at strukturerne på det danske arbejdsmarked generelt er sunde. Ledigheden ventes at blive gradvist reduceret over prognoseperioden, i takt med at efterspørgslen efter arbejdskraft tager til.

Der er dog fortsat ledige ressourcer i dansk økonomi, og både outputgabet og beskæftigelsesgabet er endnu negative, *jf. figur 1.14*. Fremgangen på arbejdsmarkedet vurderes derfor ikke at give anledning til generelle flaskehalse og medfølgende uholdbare lønstigningstakter. Således oplever et flertal af danske virksomheder ikke mangel på arbejdskraft og har fortsat få rekrutteringsproblemer.



Anm.: Vurderingen af output- og beskæftigelsesgab er forbundet med usikkerhed og kan revideres, fx som følge af nye skøn eller historiske opgørelser af BNP mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Usikkerhed om den økonomiske udvikling

Forventningen om en styrket fremgang i dansk økonomi skal blandt andet ses i lyset af, at væksten er vendt tilbage i euroområdet, og at der ventes en fortsat tiltagende indenlandsk efterspørgsel.

Den forventede fremgang vil dog ikke blive uden bump på vejen. Husholdningerne kan have et større ønske om at få nedbragt gæld på kort sigt end forudsat i prognosen. Det kan give sig udslag i en svagere udvikling i det private forbrug end ventet. Modsat kan stigende boligpriser også betyde, at husholdningerne får mulighed for en kraftigere forbrugsvækst i 2016, og opsvinget i Europa kan vise sig stærkere end forudsat. I et økonomisk opsving vil de private investeringer begynde at stige, i takt med at virksomhedernes kapacitet bliver benyttet. Der er dog betydelig usikkerhed om timingen i, hvornår de private investeringer tiltager, og dermed om væksten i BNP.

Udvalgte nøgletal for prognosen findes i tabel 1.1, mens bilagstabellerne indeholder en sammenligning med skønnene i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2015.



**Tabel 1.1**  
**Udvalgte nøgletal**

	2013	2014	2015	2016
<b>Realvækst, pct.</b>				
Privat forbrug	0,0	0,7	1,4	1,5
Offentligt forbrug	-0,5	0,2	1,4	0,1
Offentlige investeringer	0,3	7,8	-0,7	-1,7
Boliginvesteringer	-5,0	6,8	1,0	7,0
Erhvervsinvesteringer	3,8	1,7	3,1	6,9
Lagerændringer (pct. af BNP)	-0,2	0,4	0,0	0,2
Eksport af varer og tjenester	0,8	2,6	4,0	5,0
Import af varer og tjenester	1,5	3,8	4,1	5,5
<b>BNP</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>
<b>Niveau, pct. af BNP</b>				
Offentlig saldo	-1,1	1,8	-2,7	-2,8
Betalingsbalancen	7,2	6,3	7,1	7,5
<b>Niveau, 1.000 personer</b>				
Bruttoledighed (årgennemsnit)	153	135	128	123
Beskæftigelse (inkl. orlov), i alt	2.749	2.770	2.792	2.819
Arbejdsstyrke, i alt	2.887	2.893	2.909	2.931
<b>Stigning, pct.</b>				
Huspriser (enfamiliehuse)	2,7	3,4	6,5	4,0
Forbrugerprisindeks	0,8	0,6	0,7	1,5
Timefortjeneste i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	1,4	1,2	1,7	2,2

## 1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Finanspolitikken tilrettelægges inden for de ansvarlige rammer, der blandt andet følger af budgetloven. Ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for et givet finansår må det strukturelle underskud således maksimalt udgøre 0,5 pct. af BNP.<sup>1</sup> Frem mod 2020 skal det strukturelle underskud gradvist mindskes frem mod målet om mindst balance mellem de offentlige indtægter og udgifter.

Som følge af folketingsvalget i juni og det efterfølgende regeringsskifte fremsættes et teknisk finanslovsforslag for 2016 i august. Lovforslaget indeholder udelukkende en rent teknisk budgettering af de offentlige udgifter og indtægter og ikke nye politiske prioriteringer. Frem mod Folketingets åbning i oktober vil regeringen præsentere sit egentlige politiske finanslovsforslag for 2016. I forlængelse heraf genfremsættes lovforslaget på baggrund af regeringens finanspolitiske prioriteringer, herunder den aftale om BoligJob-ordningen, som blev indgået i juli.

For 2016 er forudsætningerne om de offentlige finanser til denne redegørelse baseret på det tekniske finanslovsforslag. Hertil kommer en beregningsteknisk forudsat anvendelse af det råderum under det statslige delloft for drift, der er plads til inden for budgetlovens saldogrænse.

Nye statistiske oplysninger siden majvurderingen har medført, at udsigterne for de offentlige finanser er svagere end tidligere ventet. Det gælder oplysninger om de offentlige indkomstskatter og en ændret vurdering af de underliggende strukturer på arbejdsmarkedet, *jf. tabel 1.2*, mens udviklingen i Nordsø-indtægterne stort set ikke påvirker den strukturelle saldo i 2016 sammenlignet med maj. For at overholde budgetlovens underskudsgrænse har det samlet set været nødvendigt at reducere det udgiftspolitiske råderum med 3 mia. kr. i 2016. Denne reduktion er indarbejdet i vurderingen, som således afspejler det maksimale reelle råderum i finanspolitikken inden for budgetlovens saldogrænse.

Budgetloven sikrer, at de offentlige finanser i Danmark også fremadrettet vil være sunde, hvilket bidrager til en høj grad af tillid til dansk økonomi. Som et af kun ni lande i verden har Danmark den bedst mulige kreditvurdering hos de store internationale kreditvurderingsbureauer (AAA).

---

<sup>1</sup> Budgetlovens grænse for det strukturelle underskud på 0,5 pct. af BNP gælder i udgangspunktet ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for et givet finansår. Det betyder dog ikke, at der i perioden efter fremlæggelsen af finanslovsforslaget kan gennemføres politiske beslutninger, som svækker den strukturelle saldo ud over grænsen.

---

**Tabel 1.2****Skøn for den strukturelle saldo i 2014-16 sammenlignet med majvurderingen**

	2014	2015	2016
<b>Pct. af BNP</b>			
Strukturel saldo, ØR maj 2015	-0,7	-0,6	-0,5
Strukturel saldo, ØR august ved fuld udnyttelse af teknisk opgjort råderum	-0,9	-0,9	-0,7
<b>Ændring i forhold til majvurderingen</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
Heraf afledt af lavere offentlige indtægter mv.	-0,1	-0,2	-0,1
Heraf afledt af ændret vurdering af strukturel udvikling i arbejdsstyrke mv.	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Strukturel saldo i ØR august, når råderum er nedjusteret med 3 mia. kr.</b>			<b>-0,5</b>

Kilde: *Økonomisk Redegørelse*, maj 2015 og egne beregninger.

Der er i forlængelse af augustvurderingen udarbejdet en opdateret mellemfristet fremskrivning til 2020, som danner grundlag for det fremsatte lovforslag om udgiftslofterne for det nye fjerde loftsår 2019. Det mellemfristede forløb er teknisk i den forstand, at der ikke er taget stilling til ændrede finanspolitiske prioriteringer frem mod 2020. Råderummet i finanspolitikken er derfor teknisk indregnet som offentligt forbrug i fremskrivningen. Når der tages højde for det reducerede råderum i 2016 samt øvrige opdateringer af fremskrivningen, svarer den gennemsnitlige vækst i udgifterne til offentlige forbrug samt forskning og udvikling til ca. 0,6 pct. om året i 2016-20. Den teknisk opgjorte vækst i det offentlige forbrug frem mod 2020 vil blive tilpasset til regeringens prioriteringer.

Råderummet i finanspolitikken frem mod 2020 skal navnlig ses i lyset af, at gennemførte reformer øger beskæftigelse og styrker rammevilkårene for den private sektor. Den underliggende svækkelse af den strukturelle saldo i 2016 – herunder afledt af en svagere udvikling i den strukturelle beskæftigelse – påvirker også de efterfølgende år. Det indebærer som udgangspunkt, at det udgiftspolitiske råderum også reduceres med 3 mia. kr. i årene efter 2016 for at opfylde målet om balance i 2020.

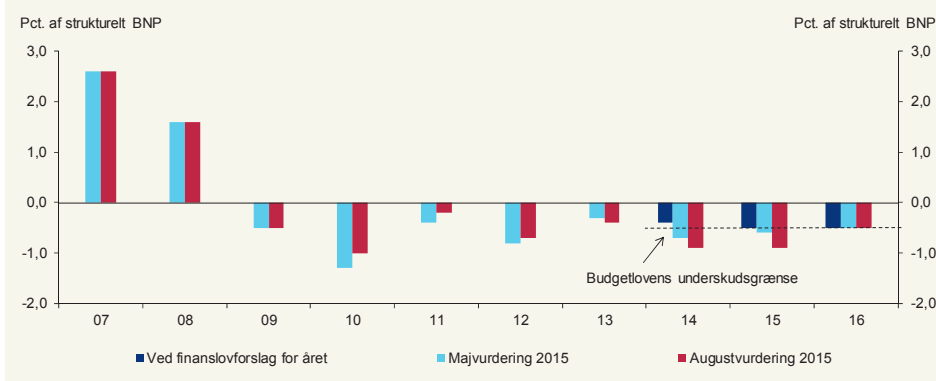
Det opdaterede mellemfristede forløb og udgiftslofterne for 2019 er beskrevet nærmere i *Opdateret 2020-forløb, august 2015 og Dokumentation for fastsættelse af udgiftslofter for 2019* på [www.fm.dk](http://www.fm.dk).

### Nye oplysninger reducerer det finanspolitiske råderum i 2016

I *Økonomisk Redegørelse, maj 2015* blev den strukturelle offentlige saldo skønnet til -0,7 pct. af BNP i 2014 og -0,6 pct. af BNP i 2015. Finanspolitikken blev for begge år tilrettelagt, så den overholdt budgetlovens underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP med de skøn og forudsætninger, der lå til grund på tidspunktet for finanslovsforslagene, *jf. figur 1.15*. Den efterfølgende svækkelse frem mod vurderingen i maj 2015 afspejler blandt andet lavere strukturelle Nordsø-indtægter som følge af lavere oliepriser samt lavere indtægter fra personskatter afledt af blandt andet større fradragsberettigede pensionsindbetalinger og lavere udbetalinger end forudsat.

Til den aktuelle vurdering er der herudover kommet nye statistiske oplysninger til om de offentlige indtægter i 2014 og 2015 og udviklingen i den strukturelle arbejdsstyrke, som yderligere svækker den strukturelle saldo. På det opdaterede augustgrundlag skønnes det strukturelle underskud således øget til 0,9 pct. af BNP i 2014 og 2015.

**Figur 1.15**  
Udvikling i strukturel saldo på tværs af vurderinger



Anm.: De finanslovsforslag, der er fremlagt, siden budgetloven trådte i kraft for 2014, har overholdt budgetlovens underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP. Den efterfølgende svækkelse af den strukturelle saldo i 2014-15 afspejler skønsikkerheden forbundet ikke mindst med indtægtssiden.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2013 og 2014 samt maj 2015 og egne beregninger.

Svækkelsen af den strukturelle saldo i 2014 og 2015 i forhold til majvurderingen påvirker også 2016. Der er dog også modgående bevægelser afledt af blandt andet lavere skøn for de offentlige udgifter til indkomstoverførsler. Samlet set har de nye oplysninger gjort det nødvendigt at tilpasse det udgiftspolitiske råderum i 2016 for at overholde budgetlovens underskudsgrænse. Det er indarbejdet i augustvurderingen, og den strukturelle saldo skønnes på den baggrund til -0,5 pct. af BNP i 2016. Med en fuld udnyttelse af det teknisk opgjorte råderum under delloftet for driftsudgifter ville det strukturelle underskud udgøre op mod 0,7 pct. af BNP og således overskride budgetlovens grænse, *jf. boks 1.1*. At det teknisk opgjorte råderum ikke kan udnyttes fuldt ud, afspejler, at det strukturelle underskud i 2016 er øget i forhold til det grundlag, som udgiftslofterne for 2014-17 blev fastsat med afsæt i. Det indebærer således også, at tilpasningen mod strukturel balance i 2020 er stejlere end forudsat, da udgiftslofterne blev fastsat.

Augustvurderingen afspejler således, hvad der maksimalt er råd til frem mod genfremsettelsen af finanslovsforslaget for 2016, hvor budgetlovens underskudsgrænse skal overholdes. Overholdelse af budgetlovens underskudsgrænse i 2016 kræver, at finanspolitikken samlet set tilpasses som forudsat. Det gælder blandt andet den forudsatte tilpasning af de offentlige investeringer fra 2015 til 2016 fra tidligere års høje niveauer, *jf. nærmere nedenfor*.

**Boks 1.1****Svækkede offentlige finanser reducerer råderummet i finanspolitikken**

I henhold til budgetloven skal finanspolitikken tilrettelægges, så det strukturelle underskud maksimalt udgør 0,5 pct. af BNP ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for et givet år. Ved vurderingen i maj 2015 blev det strukturelle underskud for 2016 skønnet til 0,5 pct. af BNP, og der var således ingen margin til budgetlovens underskudsgrænse frem mod fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2016. Grundet valgafholdelse i juni fremlægger regeringen et rent teknisk finanslovsforslag for 2016 i august uden nye politiske prioriteringer. På den baggrund er de budgetterede udgifter på det tekniske finanslovsforslag lavere end de fastsatte dellofter for driftsudgifter i stat, kommuner og regioner.

Nye oplysninger om de offentlige finanser siden majvurderingen peger imidlertid på en underliggende svækkelse af de offentlige finanser, *jf. nedenfor*. Hvis det teknisk opgjorte råderum under driftslofterne blev antaget udmøntet fuldt ud, ville det strukturelle underskud i 2016 være øget til op mod 0,7 pct. af BNP, *jf. tabel a*<sup>1</sup>. Ved genfremsættelsen af finanslovsforslaget for 2016 i forbindelse med Folketingets åbning vil budgetlovens underskudsgrænse være den bindende begrænsning i tilrettelæggelsen af finanspolitikken. For at overholde budgetloven er der i augustvurderingen kun indregnet den del af det teknisk opgjorte råderum, der er plads til, uden at det strukturelle underskud overstiger 0,5 pct. af BNP. De forudsatte driftsudgifter i 2016 er dermed ca. 3 mia. kr. lavere i den aktuelle redegørelse end tidligere lagt til grund.

Nedjusteringen af den strukturelle saldo indebærer som udgangspunkt, at driftsudgifterne vil skulle budgetteres lavere end de fastlagte udgiftslofter også i de efterfølgende år for at overholde budgetloven og målet om strukturel balance på de offentlige finanser i 2020.

*Nye oplysninger siden majvurderingen*

Svækkelsen af den strukturelle saldo siden maj (for uændret finanspolitik) afspejler især nye oplysninger om de offentlige indtægter og udviklingen i arbejdsstyrken. Foreløbige historiske tal for indkomstskatterne i 2014 er lavere end skønnet i maj, og lønsummen er lavere i 2014. Hertil kommer en nedjustering af punktafgiftprovenuet i 2015 på baggrund af udviklingen i de første to kvartaler. Disse svækkelser påvirker også de følgende år. På baggrund af de seneste oplysninger fra den Registerbaserede Arbejdsmarkedsstatistik er skønnet for den strukturelle arbejdsstyrke herudover nedjusteret. Det medfører et lidt lavere niveau for strukturel beskæftigelse og BNP, hvilket svækker den strukturelle saldo i 2014-16 sammenlignet med majvurderingen. Opgørelsen af de strukturelle niveauer for beskæftigelse og offentlige finanser mv. er forbundet med usikkerhed. Den strukturelle saldo er imidlertid et væsentligt mere robust mål for stillingen på de offentlige finanser end den faktiske saldo. Det ændrede skøn for strukturel saldo følger uændrede regneprincipper og metoder.

**Tabel a****Skøn for centrale størrelser i 2016 afhængigt af antagelse om teknisk opgjort råderum**

	Fuld udnyttelse af teknisk råderum under driftslofter	Råd til inden for budgetloven
Strukturel saldo, pct. af BNP	-0,7	-0,5
Realvækst i det offentlige forbrug, pct.	0,7	0,1

- 1) Det tekniske finanslovsforslag, hvor driftsudgifterne er lavere end de fastsatte udgiftslofter, overholder budgetlovens underskudsgrænse.
- 2) Mindredisponeringen under det statslige delloft for driftsudgifter kan i augustvurderingen teknisk henføres til en isoleret nedjustering af det offentlige forbrug. Ved genfremsættelsen af finanslovsforslaget i oktober fremlægges en opdateret vurdering af de offentlige finanser baseret på de politiske prioriteringer i 2016 inkl. et nyt skøn for det offentlige forbrug.

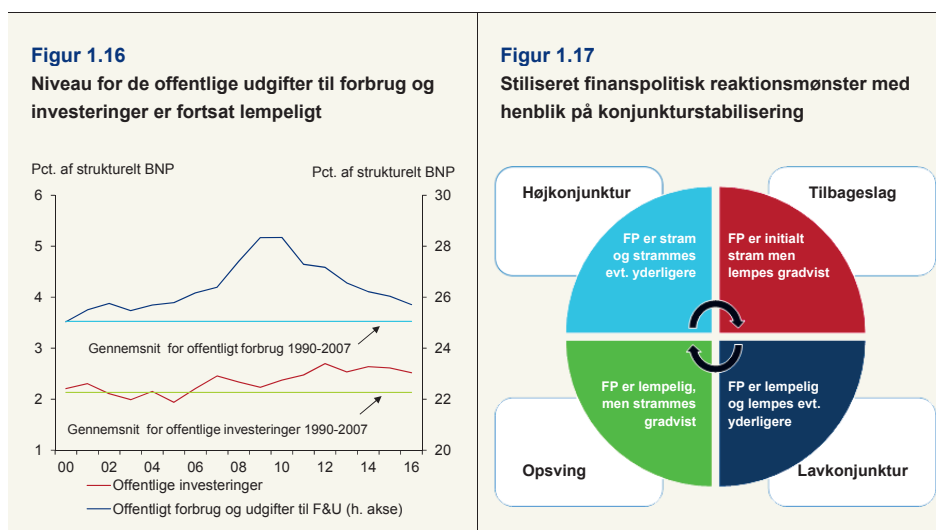
Kilde: Egne beregninger.

### Finanspolitikken skal i de kommende år tilpasses til en økonomi i fremgang

De aktuelle strukturelle underskud afspejler blandt andet, at finanspolitikken fortsat er lempelig med navnlig et højt niveau for de offentlige investeringer, *jf. figur 1.16*. Det skal ses i lyset af, at finanspolitikken i de senere år har været tilrettelagt med henblik på at understøtte økonomien mest muligt under den økonomiske krise. Efter et langtrukket tilbageslag oven på den globale økonomiske krise er dansk økonomi nu inde i et opsving. Grundlaget for yderligere fremgang i både BNP og beskæftigelse er solidt. Det er derfor centralt, at finanspolitikken i de kommende år tilpasses til en ny konjunktursituation.

I takt med at den økonomiske fremgang tager til, bør finanspolitikken gradvist strammes i forhold til det lempelige udgangspunkt, *jf. figur 1.17*. Det er afgørende i forhold til at sikre, at stabiliseringspolitikken er symmetrisk hen over de økonomiske konjunkturer – det vil sige, at lempelser under lavkonjunkturer modsvares af tilsvarende stramninger, når konjunkturerne bedres. Samtidig er en normalisering af finanspolitikken på linje med det forudsatte central i forhold til at sikre troværdige fremskridt mod målet om mindst strukturel balance i 2020, som er foreneligt med finanspolitisk holdbarhed. Det gælder blandt andet den forudsatte tilpasning af de offentlige investeringer sammenlignet med det nuværende høje niveau.

Pengepolitikken er desuden fortsat meget lempelig, hvilket understøtter den indenlandske efterspørgsel. Det øger alt andet lige behovet for, at finanspolitikken gradvist strammes i de kommende år for at sikre, at den økonomiske politik under ét er afstemt med konjunktursituationen og dermed mindske risikoen for overophedning af økonomien.



Anm.: Det offentlige forbrug er i figur 1.16 inkl. udgifterne til forskning og udvikling, som tilsvarende ikke er inkluderet i den viste udvikling for de offentlige investeringer. Gennemsnittet for udgifterne til offentlige investeringer og forbrug er vist for perioden før det globale tilbageslag i 2008.

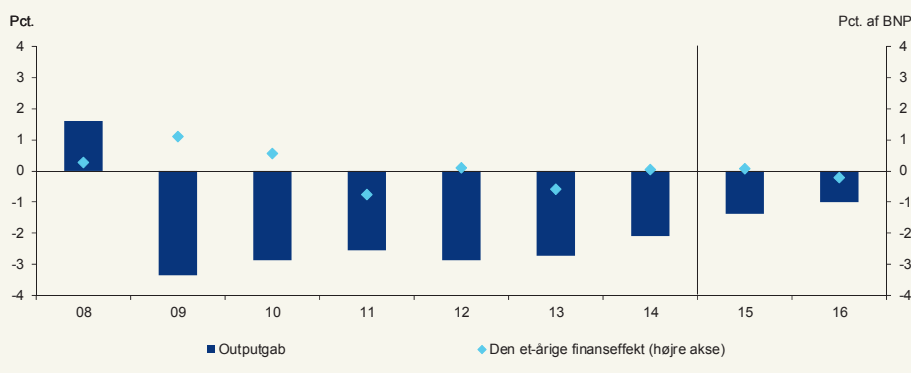
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den et-årige finanseffekt – som er et beregnet mål for, om finanspolitikken i et givet år lempes eller strammes i forhold til året før – er opgjort til -0,2 pct. af BNP i 2016 med de tekniske

forudsætninger om finanspolitikken, *jf. figur 1.18*. En stramning af finanspolitikken er afstemt med den skønnede udvikling i økonomien, hvor der i 2016 ventes at blive færre ledige ressourcer. Både beskæftigelse og produktion ventes således i de kommende år at øges og dermed komme tættere på de strukturelle niveauer.

**Figur 1.18**

**Outputgabets indsnævres i de kommende år, og der planlægges en stramning af finanspolitikken i 2016**



Anm.: Den et-årige finanseffekt er følsom over for ændringer i skøn for de offentlige udgifter mv. i året forinden, da den måler den isolerede virkning af finanspolitikken fra et år til det næste.

Kilde: Egne beregninger.

#### Mindre afstand til EU's underskudsgrænse skyldes navnlig pensionsafkastskatten

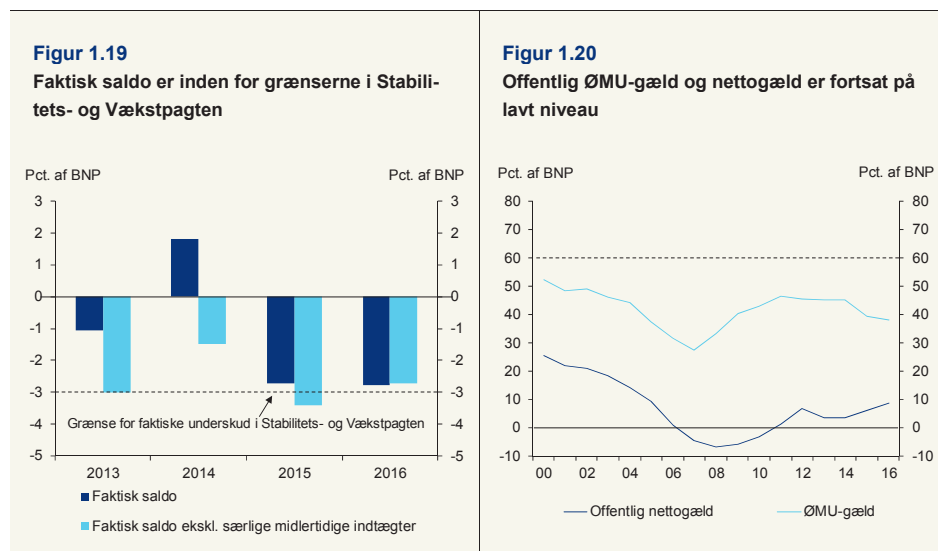
Den faktiske offentlige saldo skønnes aktuelt at udvise et underskud på 2,7 pct. af BNP i 2015 mod et skønnet underskud på 1,3 pct. af BNP i majvurderingen. Svækkelsen af den faktiske saldo afspejler overvejende en nedjustering af indtægterne fra pensionsafkastskatten med knap 22 mia. kr. (svarende til ca. 1,1 pct. af BNP) afledt af udviklingen på de finansielle markeder.

Trods fremgang i både BNP og beskæftigelse skønnes et faktisk underskud på 2,8 pct. af BNP i 2016. Forøgelsen af det faktiske underskud fra 2015 til 2016 afspejler navnlig, at den faktiske saldo i 2015 er påvirket af engangsindtægter fra pensionspakken (efteråret 2014), som bortfalder i 2016, *jf. figur 1.19*.

Den betydelige revision af det skønnede faktiske underskud i 2015 skal ses i lyset af, at den faktiske saldo er særdeles følsom over for konjunkturudviklingen og kan påvirkes relativt kraftigt af midlertidige udsving i indtægter fra pensionsafkastskatten mv. Finanspolitikken planlægges på den baggrund primært med afsæt i den strukturelle saldo, som er renset for sådanne midlertidige udsving.

I den aktuelle situation er det dog fortsat et særskilt hensyn at holde det faktiske underskud inden for rammerne af EU's Stabilitets- og Vækstpagt. En overskridelse af EU's underskudsgrænse på 3 pct. af BNP vil føre til en ny henstilling om at bringe underskuddet tilbage under

3 pct. af BNP inden for en given frist, medmindre overskridelsen anses for at være begrænset og midlertidig. Det bemærkes i den forbindelse, at budgetlovens grænse for det strukturelle underskud på 0,5 pct. af BNP er fastlagt ud fra, at underskudsgrænsen som udgangspunkt sikrer, at den faktiske saldo i en normal lavkonjunktur med høj sandsynlighed kan overholde grænsen på 3 pct. af BNP.<sup>2</sup>



Anm.: I figur 1.19 er den faktiske saldo ekskl. særlige midlertidige indtægter korrigeret for engangsindtægter fra omlægningen af kapitalpensioner, udbetaling og omlægning af opsparinger i Lønmodtagernes Dyrtdsfond, omtegning af gennemsnitsrenteprodukter samt fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensioner, jf. nærmere i kapitel 6.1.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med de forudsatte underskud i 2015 og 2016 skønnes den offentlige nettogæld at holde sig på et moderat niveau på knap 9 pct. af BNP ved udgangen af 2016, jf. figur 1.20. Den offentlige ØMU-gæld skønnes at udgøre henholdsvis ca. 39¼ og 38 pct. af BNP i 2015 og 2016 sammenholdt med et niveau på godt 45 pct. af BNP i 2014 og holder således en bred sikkerhedsafstand til gældsgrænsen på 60 pct. i EU's Stabilitets- og Vækstpagt. Faldet i ØMU-gælden fra 2014 til 2015-16 skal blandt andet ses i lyset af, at det pr. 31. januar 2015 er besluttet at stoppe for udstedelser af statsobligationer indtil videre og i stedet nedbringe statens indestående i Nationalbanken.

<sup>2</sup> Konkret indebærer EU's beregningsmetode for fastsættelsen af mindstekravet til et medlemslands medium term objective (MTO) på baggrund af betingelsen om minimum benchmark, at undergrænsen for den strukturelle saldo skal fastsættes, så der ikke er mere end 5 pct. sandsynlighed for, at 3 pct.-grænsen overskrides i en normal lavkonjunktur, jf. *Finansreddegørelse 2014*.



## 1.4 Bilagstabel

**Tabel 1.3**

Sammenligning med vurderingen i maj af skønnene for 2015 og 2016 på udvalgte områder

	2014	2015		2016	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
<b>Realvækst, pct.</b>					
Privat forbrug	0,7	1,6	1,4	1,7	1,5
Samlet offentlig efterspørgsel	1,1	0,4	1,1	0,1	-0,1
- heraf offentligt forbrug	0,2	0,8	1,4	0,4	0,1
- heraf offentlige investeringer	7,8	-1,9	-0,7	-2,3	-1,7
Boliginvesteringer	6,8	4,0	1,0	7,0	7,0
Faste erhvervsinvesteringer	1,7	3,5	3,1	7,1	6,9
<b>I alt endelig indenlandsk efterspørgsel</b>	1,3	1,5	1,4	2,1	1,9
Ændringer i lagerinvesteringer i pct. af BNP	0,4	0,1	0,0	0,2	0,2
<b>I alt indenlandsk efterspørgsel</b>	1,6	1,6	1,4	2,2	2,0
Eksport	2,6	4,2	4,0	4,9	5,0
- heraf industrieksport	2,6	4,8	5,0	5,5	5,5
<b>Samlet efterspørgsel</b>	2,0	2,5	2,4	3,2	3,1
Import	3,8	4,1	4,1	5,6	5,5
- heraf vareimport	2,1	3,3	3,2	5,4	5,2
<b>BNP</b>	1,1	1,7	1,5	2,0	1,9
Bruttoværditilvækst	1,1	1,8	1,6	2,0	1,9
- heraf i private byerhverv	1,8	2,6	2,4	2,8	2,7
<b>Ændring i 1.000 personer</b>					
Arbejdsstyrke, i alt	6	19	17	23	22
Beskæftigelse, i alt	22	23	22	29	27
- heraf i den private sektor	25	20	19	28	27
- heraf i offentlig forvaltning og service	-4	3	3	1	0
Bruttoledighed	-18	-6	-6	-7	-6
Nettoledighed	-11	-6	-6	-8	-6

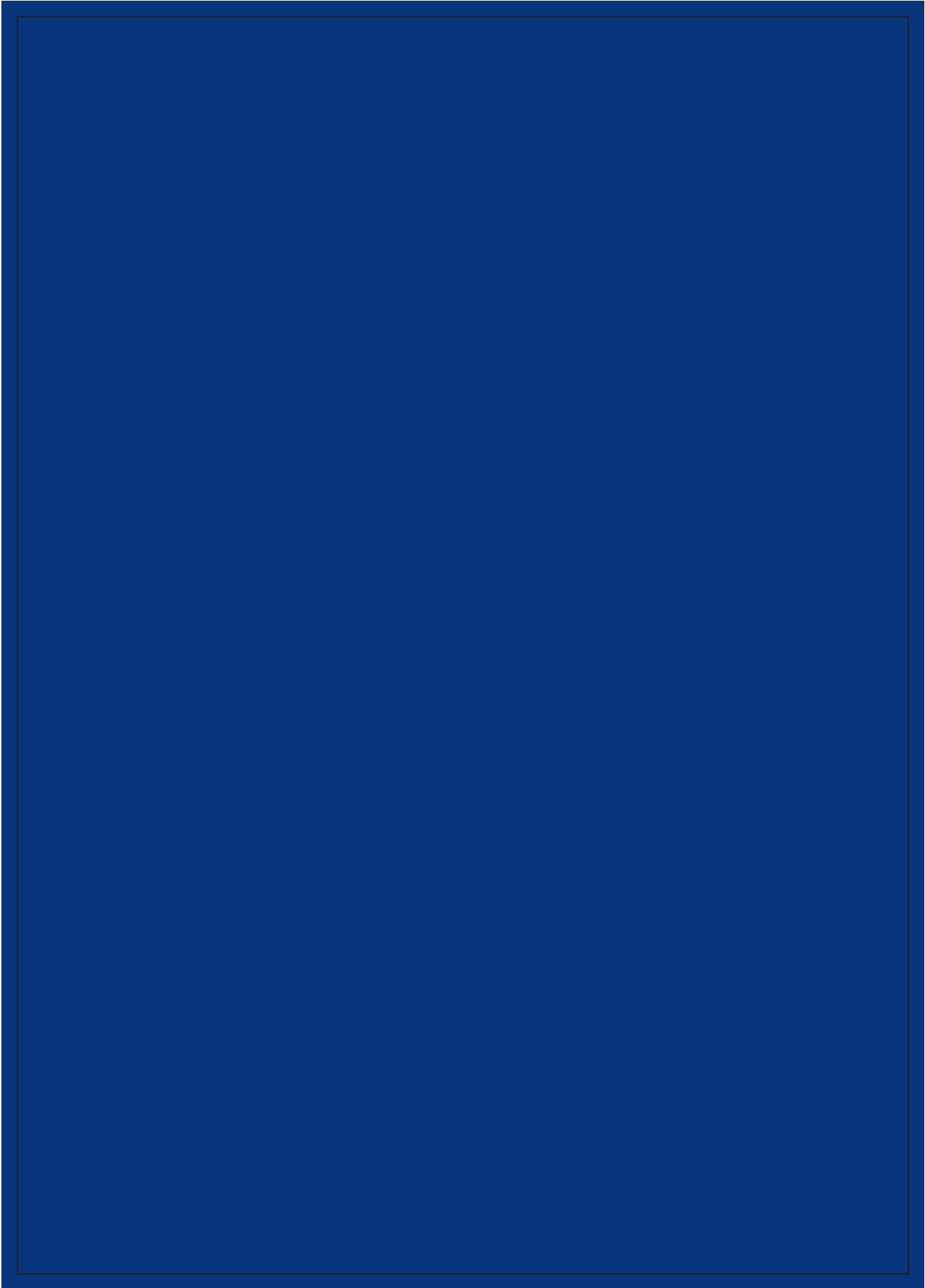
**Tabel 1.3 (fortsat)****Sammenligning med vurderingen i maj af skønnene for 2015 og 2016 på udvalgte områder**

	2014	2015		2016	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
<b>Stigning, pct.</b>					
Eksportpriser, varer	6	19	17	23	22
Importpriser, do.	22	23	22	29	27
Bytteforhold, do.	25	20	19	28	27
Huspriser (enfamiliehuse)	-4	3	3	1	0
Forbrugerprisindeks	-18	-6	-6	-7	-6
Timeløn i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	-11	-6	-6	-8	-6
Real disponibel indkomst, privat sektor					
Real disponibel indkomst, husholdninger <sup>1)</sup>	-0,2	-0,2	-0,3	2,2	2,0
Timeproduktiviteten i private byerhverv	-0,6	-1,3	-1,3	2,6	2,1
<b>Pct. p.a.</b>	0,4	1,1	1,0	-0,4	-0,1
Rente, 1-årigt flekslån	3,4	4,5	6,5	4,5	4,0
Rente, 10-årig statsobligation	0,6	0,8	0,7	1,5	1,5
Rente, 30-årig realkreditobligation	1,2	1,9	1,7	2,3	2,2
<b>De centrale balancetørrelser</b>	-3,7	7,6	10,1	4,6	2,5
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	2,5	2,2	2,8	1,5	1,5
Offentlig saldo (mia. kr.)	0,6	1,2	0,9	1,4	1,4
Bruttoledighed (årsgns., 1.000 personer)					
Bruttoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
Nettoledighed (årsgns., 1.000 personer)	1,4	0,5	0,8	0,7	1,4
Nettoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	3,1	2,2	2,7	2,4	3,3
<b>Eksterne forudsætninger</b>					
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	120,9	139,3	139,4	147,7	153,4
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	34,6	-26,3	-53,9	-50,3	-56,9
Dollarkurs (kr. pr. dollar)					
Oliepris, USD pr. td.	135	128	128	121	123
Oliepris, kr. pr. td.	4,8	4,6	4,6	4,3	4,3

1) Den korrigerede indkomst, jf. afsnit 4.1.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.





## 2. International økonomi

---

*Udsigterne for den internationale økonomi er overordnet positive. Navnlig er konjunkturbilledet i de avancerede økonomier styrket, mens der har været svaghedstegn i nogle af de nye vækstøkonomier. Væksten i de fleste avancerede økonomier bliver hjulpet af det seneste års fald i oliepriserne. De lave oliepriser afspejler især en kraftig vækst i olieudbuddet. Senest har udsigterne til ophævelse af sanktionerne mod Iran, og dermed et øget udbud, ført til et yderligere fald i oliepriserne.*

*I euroområdet er opsvinget blevet mere solidt i første halvår, og aktiviteten har nu været stigende uafbrudt i to år. Det skyldes især tiltagende fremgang i den indenlandske efterspørgsel, der understøttes af stigende realindkomster som følge af voksende beskæftigelse og den lave inflation. Samtidig er renterne faldet i forhold til starten af 2014, blandt andet på grund af ECB's pengepolitiske lempelser, og udlånet til den private sektor er nu stigende. Det er fortsat Tyskland, der er det økonomiske lokomotiv i euroområdet, men fremgangen har også bredt sig til andre store medlemslande som Frankrig og Italien. Hermed bliver opsvinget i euroområdet mere fastforankret.*

*Uroen om den græske økonomi synes ikke at have påvirket den europæiske økonomi nævneværdigt. Det kan blandt andet henføres til, at den økonomiske situation i de øvrige eurolande er styrket, samt at mange nødvendige tilpasninger er gennemført, herunder forbedrede offentlige finanser og strukturelle reformer. Dertil kommer, at ECB har gennemført en række pengepolitiske tiltag for at understøtte økonomien, fx opkøb af statsobligationer.*

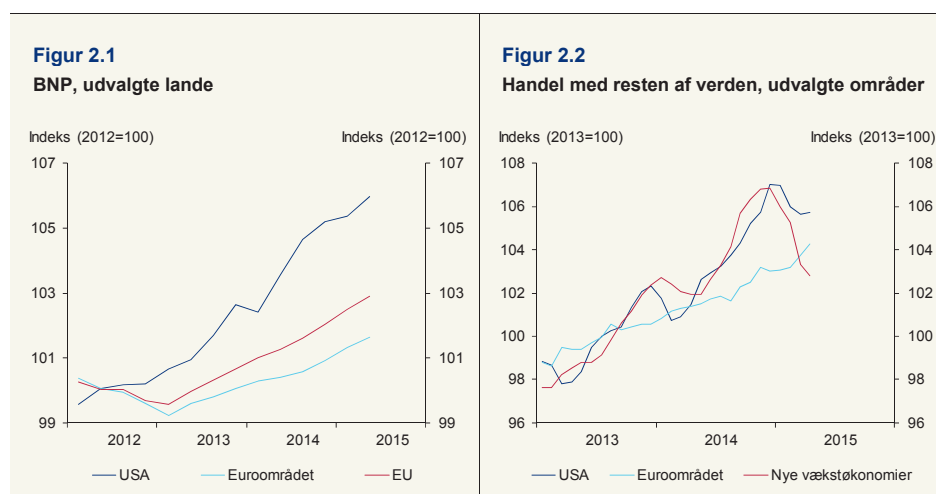
*I USA er opsvinget mere fremskredent end i euroområdet, og fremgangen fortsætter på trods af et trægt 1. kvartal, der var præget af en usædvanlig hård vinter og andre midlertidige faktorer. Væksten i amerikansk økonomi skyldes navnlig en stærk udvikling i det private forbrug, som understøttes af stigende beskæftigelse og lønninger samt den lave oliepris.*

*Mens opsvinget har vundet fodfæste i Europa og i USA, har mange af de nye vækstøkonomier mistet momentum. Situationen er værst i Rusland og Brasilien, hvor væksten har været negativ i første halvår. Der er fortsat solid vækst i både Indien og Kina. I Indien er væksten stigende, blandt andet som resultat af erhvervsvenlige strukturreformer.*

*Væksten i Kina er i de seneste år aftaget fra et højt niveau, og de seneste måneder har især været præget af fald på de kinesiske aktiemarkeder. Det kommer dog efter en periode med voldsomt stigende aktiekurser, og aktiekursfaldene ventes at have begrænset negativ indvirkning på den internationale økonomi.*

## 2.1 Den internationale konjunktursituation

Udsigterne for den internationale økonomi er overordnet positive. Det dækker dog over fortsatte problemer i nogle af de nye vækstøkonomier, mens den økonomiske situation i de avancerede økonomier er styrket. Specielt i Europa har der været forbedringer, og den tiltagende aktivitet ses også i euroområdet samhandlet med resten af verden, *jf. figur 2.1 og 2.2*. I USA er opsvinget fortsat i første halvår, og der ventes en begyndende normalisering af pengepolitikken i år.



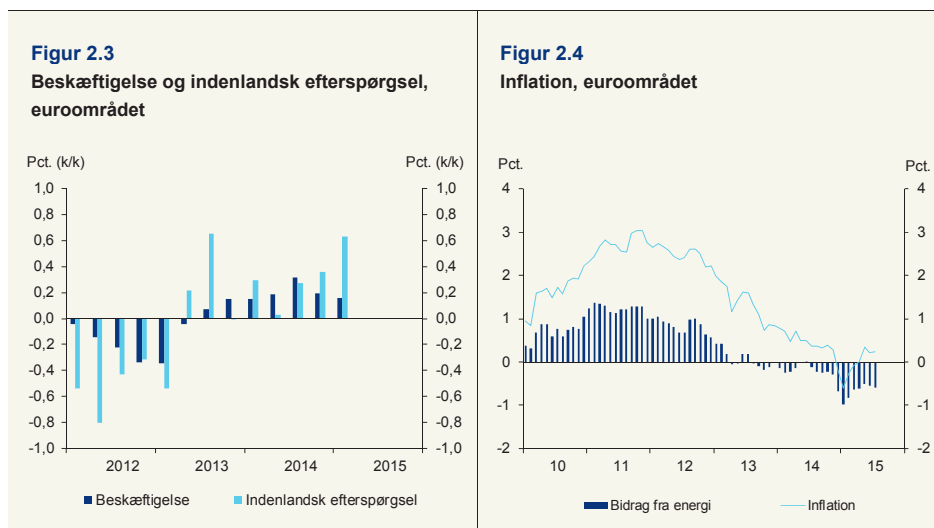
Anm.: Handel i figur 2.2 er gennemsnit af udviklingen i eksport og import. Kurverne er opgjort som et 3-måneders glidende gennemsnit.

Kilde: CPB World Trade Monitor, Eurostat og Reuters EcoWin.

I euroområdet er opsvinget blevet mere solidt i første halvår 2015. Det skyldes i høj grad, at væksten i landenes indenlandske efterspørgsel er blevet stærkere, *jf. figur 2.3*. Det understøttes af flere forhold. Husholdningernes reale indkomster er stigende som følge af fremgang i beskæftigelsen. Samtidig bidrager de lave energipriser til, at inflationen er lav, *jf. figur 2.4*. Det øger husholdningernes købekraft.

Nok så vigtigt har ro på de finansielle markeder forbedret gennemslaget af den meget lempelige pengepolitik, som Den Europæiske Centralbank (ECB) fører, og over de seneste tre år er renterne faldet i det meste af euroområdet. Udlån til den private sektor er nu svagt stigende, og ECB's udlånsundersøgelse for 2. kvartal viser, at både virksomheder og husholdninger har en stigende appetit på nye lån.

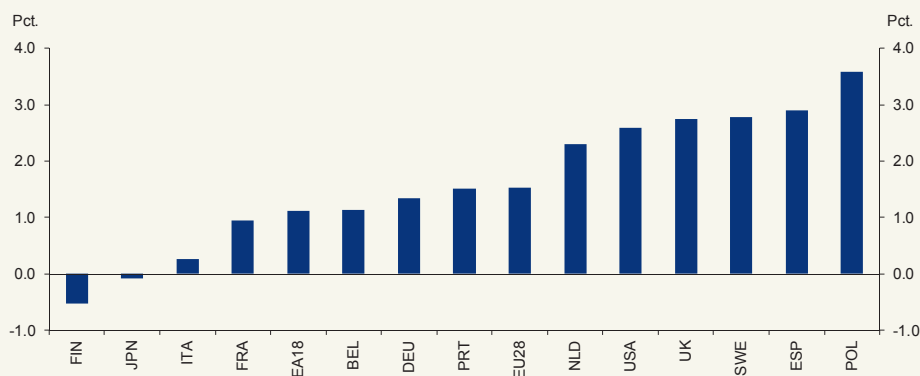
ECB har i foråret lempet pengepolitikken yderligere, da de påbegyndte deres opkøbsprogram af statsobligationer (QE). Tiltaget fra ECB skal ses i lyset af, at inflationen igennem en længere periode har været under ECB's målsætning. Programmet skal køre indtil september 2016 og vil medvirke til, at den tiltagende vækst i euroområdet bider sig fast.



Kilde: Eurostat og Reuters EcoWin.

Væksten i euroområdet stimuleres samtidig af eksterne faktorer. Først og fremmest er der fremgang på de primære eksportmarkeder til gavn for de eksportorienterede virksomheder, som samtidig nyder godt af et betydeligt fald i den effektive valutakurs. Siden efteråret 2014 er olieprisen også faldet gevaldigt, hvilket understøtter husholdningernes købekraft og virksomhedernes indtjening.

Tyskland er fortsat det økonomiske lokomotiv i euroområdet, men fremgangen har også bredt sig til de andre store medlemslande som Frankrig og Italien, *jf. figur 2.5*. Hermed bliver opsvinget i euroområdet mere fastforankret. De tidligere hårdest ramte lande som Spanien, Portugal og Irland oplevede fortsat solid fremgang i første halvår, og der er nu økonomisk vækst i alle medlemslande med undtagelse af Finland. Grækenland havde vækst i første halvår, men hen over sommeren er økonomien igen formentlig i tilbagegang.

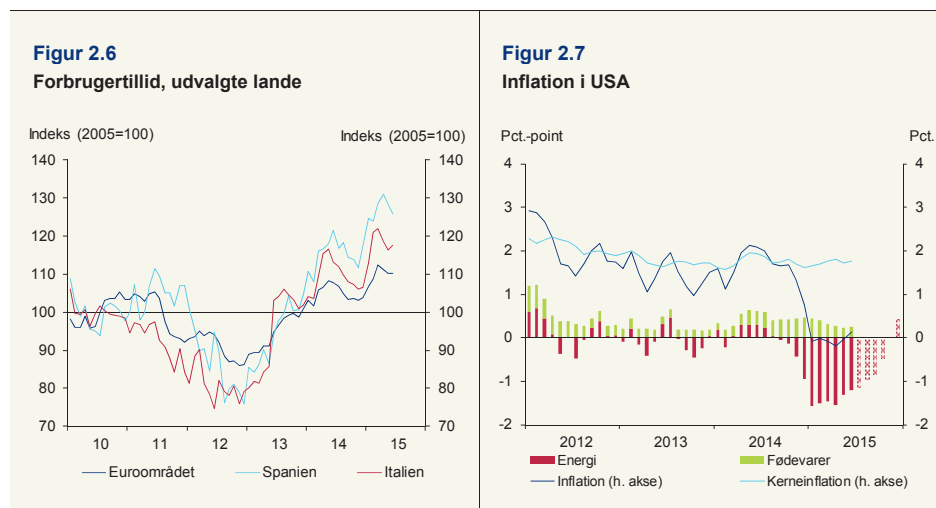
**Figur 2.5****BNP-vækst i første halvår 2015 i forhold til samme periode sidste år, udvalgte lande**

Kilde: Reuters EcoWin og Eurostat.

I foråret var der igen uro om den økonomiske udvikling i Grækenland. Der har været betydelig usikkerhed, om hvorvidt landet ville nå til enighed med de øvrige eurolande og IMF om betingelserne for en videreførelse af det daværende låneprogram og efterfølgende et nyt låneprogram. Grækenland har været nødsaget til at lukke bankerne i en periode og indføre begrænsninger på størrelsen af de daglige pengebeløb, som kan hæves i pengeautomaterne. Samtidig er der blevet indført restriktioner på grænseoverskridende kapitalbevægelser og import af varer og tjenester. Det forventes i kombination med den forhøjede usikkerhed at have trukket Grækenlands økonomi i tilbagegang hen over sommeren.

Modsat situationen i 2011 har uroen ikke bredt sig i nævneværdig grad til resten af euroområdet. I 2. kvartal var der fx vækst i både Spanien, Portugal og Italien trods uroen i Grækenland. Troen på fremtiden blandt forbrugere i euroområdet er robust, og tillidsindikatorerne for virksomhederne peger på fortsat vækst. De finansielle markeder har også været rolige, og spændet mellem renterne i landene i Sydeuropa og Tyskland er ikke steget synderligt, jf. kapitel 3. Det står i skarp kontrast til situationen i 2011 og 2012, hvor kapital i stort omfang blev trukket ud af landene, da uroen spredte sig, jf. figur 2.6. Derfor skønnes det, at opsvinget i euroområdet ikke er blevet væsentligt påvirket af uroen i Grækenland hen over sommeren og ind i andet halvår.





Anm.: De halvtransparente søjler i figur 2.7 illustrerer energiprisernes bidrag til den overordnede inflation, hvis energipriserne forbliver uændrede på niveauet i juni i resten af året.

Kilde: Eurostat og Reuters EcoWin.

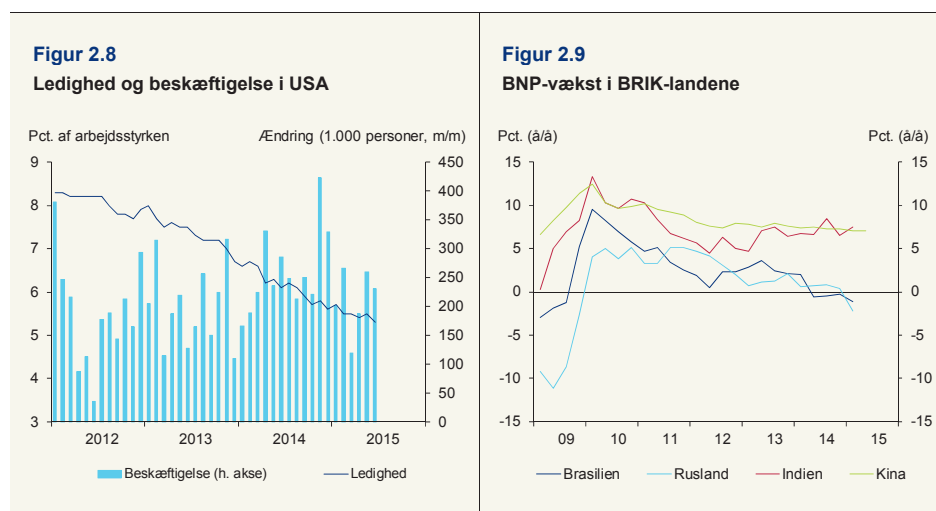
En af årsagerne til, at krisen i Grækenland ikke har spredt sig, er, at den økonomiske situation i de øvrige eurolande er styrket, og mange nødvendige tilpasninger er sket. Udsigterne for de offentlige finanser er forbedret, og afhængigheden af udenlandsk kapital er mindsket. Hertil kommer strukturelle tiltag i euroområdet, der sikrer den finansielle stabilitet, senest indførelsen af det styrkede banksamarbejde ("bankunionen"). Der er også sendt klare signaler fra ECB om, at banken er villig til at gøre alt ("Whatever it takes") – inden for sit mandat – for at sikre den finansielle stabilitet. Siden 2012 har ECB også indført en række centrale tiltag, der mindsker risikoen for, at usikkerheden spredt sig til andre eurolande. Det gælder fx det seneste QE-program og mulighed for ubegrænsede opkøb af statsobligationer fra eurolande, der er villige til at efterleve et tilpasningsprogram (OMT). De udenlandske bankers eksponering mod Grækenland er også reduceret betydeligt i de seneste fem år, hvorved risikoen for direkte finansiell afsmitning er mindsket betydeligt.

På den anden side af Atlanten er opsvinget mere fremskredent. I første halvår fortsatte fremgangen i aktiviteten, på trods af at væksten svigtede i 1. kvartal 2015 som følge af en række midlertidige forhold, fx hårdt vintervejr. Det private forbrug er derimod tiltaget yderligere i første halvår, understøttet af stigende beskæftigelse og en lav inflation. Faldende energipriser betyder, at forbrugerpriserne har været omtrent uændrede over de seneste år, jf. figur 2.7. Derimod er kerneinflationen (forbrugerpriser ekskl. fødevarer og energi) fortsat knap 2 pct.

En række faktorer har gjort den amerikanske vækst mere selv bærende. Den lave ledighed er så småt ved at blive omsat i tiltagende vækst i lønningerne til gavn for det private forbrug. Samtidig er byggeriet af nye boliger gradvist begyndt at stige fra et lavt niveau, trukket af stigende boligpriser.

I første halvår er arbejdsmarkedet blevet yderligere forbedret. Beskæftigelsen er steget med 1,1 pct. i forhold til andet halvår 2014, og ledigheden er fortsat med at falde, jf. figur 2.8.

På baggrund af den forbedrede økonomiske situation de seneste år ventes det, at den amerikanske centralbank vil begynde at hæve styringsrenten i andet halvår 2015. Pengepolitikken vil dog fortsat være lempelig og understøtte aktiviteten i de næste par år, men i takt med at den lempelige pengepolitik gradvist bliver udfaset, bliver effekten på økonomien også mindre.



Kilde: Reuters EcoWin.

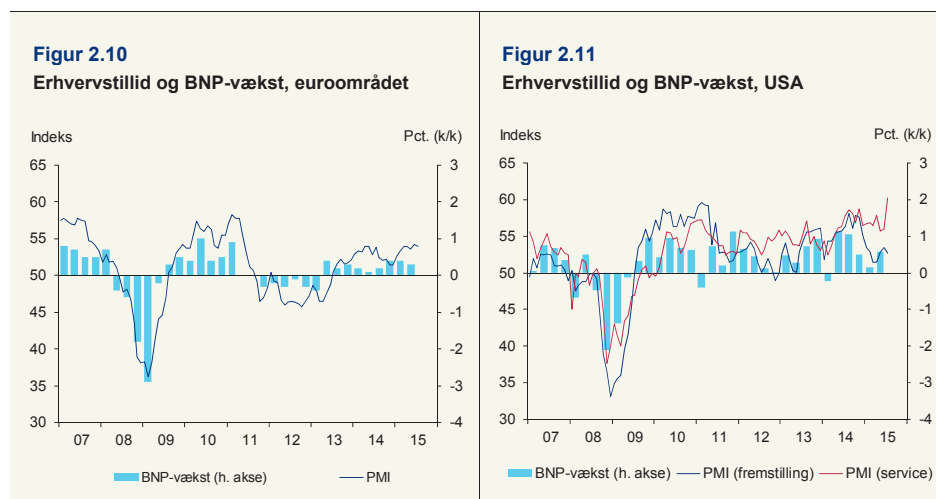
Mens opsvinget har vundet fodfæste i Europa og i USA, har mange af de nye vækstøkonomier mistet momentum. Situationen er værst i Rusland og Brasilien, hvor økonomierne er skrumpet i første halvår, *jf. figur 2.9*. Begge lande er ramt hårdt af de faldende oliepriser, som betyder meget for eksporten og produktionen. Den russiske økonomi er samtidig ramt af den politiske uro om konflikten med Ukraine, herunder sanktionerne fra EU og USA.

Mens de økonomiske udsigter halter gevaldigt i Brasilien og Rusland, er der fortsat solid vækst i både Indien og Kina. I Indien er væksten stigende, blandt andet som resultat af erhvervsvenlige strukturreformer, mens væksten i Kina de seneste år er aftaget fra et højt niveau. Der er dog usikkerhed om, hvor meget væksten er aftaget.

De seneste måneder har der været store udsving på aktiemarkedet i Kina, og i løbet af juli og begyndelsen af august er aktierne faldet med 25 pct. Det sker dog efter, at aktiekurserne blev mere end fordoblet siden starten af 2014, og meget af faldet skal ses som en korrektion heraf. I august ændrede Kina valutakurspolitik, således at valutakursen (yuan) bliver mere markedsbestemt. Det har betydet, at værdien af yuan er faldet over for både dollaren og euroen. Ændringen skal blandt andet ses i lyset af, at Kina ønsker, at deres valuta i højere grad accepteres som reservevaluta for centralbanker ved at blive optaget i IMF's kurv af egnede reservevalutaer (SDR-kurv). Dette kræver, at valutaen handles frit.

### 2.1.1 Vækstudsigter og risikobilledet

Der er fortsat udsigt til tiltagende vækst i den globale økonomi. Virksomhedernes vurdering af deres økonomiske situation, som normalt giver en god indikation på BNP-udviklingen, peger fortsat på fremgang i både euroområdet og USA i starten af 3. kvartal, *jf. figur 2.10 og 2.11.*



Anm.: Erhvervstilliden er angivet ved de såkaldte PMI-indeks, der er virksomhedernes vurdering af deres økonomiske situation. For euroområdet er der angivet et sammenvejet PMI-indeks, som omfatter både fremstilling og øvrige erhverv.

Kilde: Reuters EcoWin.

Vækstudsigterne i USA understøttes af fremgang på arbejdsmarkedet og tegn på stigende lønninger, lave renter og fremgang i boligpriserne samt faldet i energi- og råvarepriser. Den lavere end ventede vækst i første halvår 2015 har medført en nedjustering af vækstkønnet for 2015 til 2,5 pct., mens der fortsat skønnes en vækst på 3,1 pct. i 2016.

I euroområdet er der ikke tegn på, at usikkerheden om den græske økonomi har påvirket opsvinget, som understøttes af fremgang i den hjemlige efterspørgsel, hjulpet af mere lempelige finansielle vilkår og styrket tillid hos virksomheder og husholdninger. Den stærkere end ventede udvikling i første halvår i blandt andet Spanien og Italien er med til at styrke forventningerne om tiltagende vækst. For 2015 ventes der således vækst på 1,5 pct. i euroområdet, stigende til 1,9 pct. i 2016.

Blandt vækstøkonomierne er der udsigt til lidt svagere vækst, navnlig som følge af lavere vækst i Kina og Brasilien, hvorimod Indien fortsat ventes at opleve stærk fremgang understøttet af reformer, faldet i energipriserne og et betydeligt underliggende vækstpotentiale.

Samlet er udsigterne for væksten i internationalt BNP vægtet efter samhandelen med Danmark stort set uændrede i forhold til maj-prognosen, med en vækst på knap 2¼ pct. i år stigende til knap 2½ pct. næste år, *jf. tabel 2.1.* Eksportmarkedsvæksten ventes at udgøre ca. 5¼ pct. i 2015 og 6 pct. i 2016.

Risikobilledet i forhold til den internationale økonomiske situation er balanceret, og der vurderes således fortsat at være nogenlunde lige stor sandsynlighed for, at væksten kan overraske positivt som negativt.

Den største negative risikofaktor i forhold til væksten i den internationale økonomi er usikkerheden om den kinesiske økonomi, hvor de økonomiske nøgletal generelt har udvist en vige tendens. Der er samtidig en usikkerhedsfaktor forbundet med de finansielle markeders reaktion på den normalisering af pengepolitikken i USA, som forventes at begynde i løbet af andet halvår 2015. Det gælder specielt for nogle vækstøkonomier, som tidligere har nydt godt af billig dollarfinansiering, herunder Tyrkiet, Indien, Brasilien og Indonesien.

Uroen om græsk økonomi har ikke haft det store gennemslag på euroområdet økonomi eller andre europæiske lande. Det ventes også at være tilfældet fremadrettet, selvom spørgsmålet om Grækenlands gennemførelse af det nye låneprogram vil præge den internationale dagsorden i den kommende tid.

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

	2014	2015		2016	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
<b>Realvækst, pct.</b>					
Handelsvægtet BNP	2,0	2,2	2,2	2,4	2,4
USA	2,4	3,1	2,5	3,1	3,1
EU28	1,4	1,8	1,8	2,1	2,1
Euroområdet	0,9	1,5	1,5	1,9	1,9
Tyskland	1,6	1,9	1,7	2,0	2,0
Frankrig	0,4	1,1	1,2	1,7	1,7
Italien	-0,4	0,6	0,7	1,4	1,5
Spanien	1,4	2,8	3,1	2,6	2,8
Holland	0,9	1,6	2,3	1,7	1,7
Storbritannien	2,8	2,6	2,5	2,4	2,2
Polen	3,4	3,3	3,3	3,4	3,4
Sverige	2,1	2,5	2,5	2,8	2,8
Norge	2,2	1,5	1,5	1,6	1,6
Japan	0,0	1,0	1,0	1,2	1,2
Indien	7,2	7,5	7,5	7,5	7,5
Kina	7,4	6,8	6,8	6,3	6,3
Rusland	0,6	-3,8	-3,8	-1,0	-1,0
Brasilien	0,2	-1,0	-1,0	0,9	0,9
Eksportmarkedsvækst	3,7	5,4	5,2	5,9	5,9

Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, april 2015 og IMF *World Economic Outlook Update*, juli 2015 samt egne beregninger.

### 2.1.2 Olie og valuta

Over det seneste år har olieprisen været igennem en turbulent udvikling, og fra sommeren 2014 til januar i år faldt oliepriserne med 60 pct. til under 50 dollar pr. tønde nordsøolie, *jf. figur 2.12*. I løbet af foråret steg priserne noget for så igen at falde ned på et leve omkring 50 dollar pr. tønde over sommeren. Til sammenligning befandt olieprisen sig på omkring 100-110 dollar i de tre år, der gik forud for det kraftige prisfald.

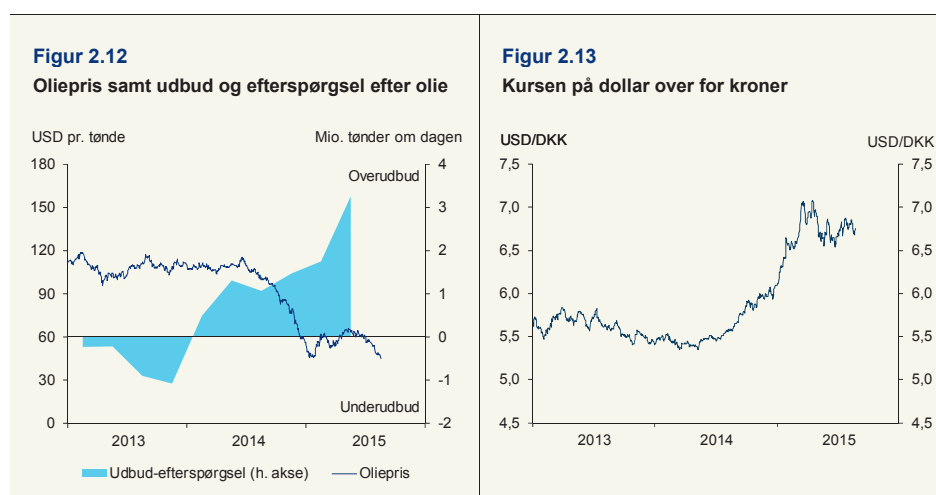
Det aktuelt lave niveau for oliepriserne skal ses i lyset af, at udbuddet af olie fortsat er væsentligt højere end den globale efterspørgsel. Udbuddet af olie fra Nordamerika er stadig på et historisk højt niveau. Der er dog tegn på, at de meget lave priser er begyndt at lægge en dæmper på den samlede produktion, blandt andet bores der færre nye oliebrønde. Mens der er tegn på, at amerikansk olieproduktion er stagneret, har sammenslutningen af olieproducente-

rende lande, OPEC, haft fortsat vækst i deres produktion. Eksempelvis har Saudi-Arabien, verdens største olieproducent, hævet produktionen til det højeste niveau nogensinde.

Over sommeren er oliepriserne ydermere blevet trykket af den aftale, der blev indgået i midten af juli mellem Iran og en række store lande (de fem permanente medlemmer af FN's sikkerhedsråd og Tyskland) vedrørende det iranske atomprogram. Aftalen indebærer, at mange af sanktionerne mod landet – herunder eksport af iransk olie – vil blive gradvist løftet over de kommende måneder.

En fortsat stigende produktion i Mellemøsten og rekordstore lagre ventes at bidrage til, at prisvæksten over prognoseperioden forbliver afdæmpet. Det lavere prisniveau vil dog være med til at dæmpe udbuddet i en række lande, herunder USA og Rusland.

Olieprisskønnet for prognoseperioden er baseret på en kombination af priser på futureskontrakter (med information frem til den 28. juli) og en gradvis tilpasning hen mod Det Internationale Energi-Agenturs skøn for olieprisen i 2020, jf. *Danmarks Konvergensprogram 2015*. Årsgennemsnittet ventes at være 57 USD pr. tønde i år stigende til knap 64 USD pr. tønde i 2016. I lyset af de seneste måneders udvikling er olieprisskønnet nedjusteret sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse*, maj 2015, jf. tabel 2.2.



Anm.: Figur 2.12 viser spotolieprisen for Nordsøolie samt forskellen mellem globalt udbud og efterspørgsel efter olie som opgjort af Det Internationale Energiagentur.

Kilde: Reuters EcoWin, IEA og egne beregninger.

Målt i danske kroner er olieprisen ligeledes faldet over det seneste år. Faldet har dog været mere beskedent end i dollar. Det skyldes, at euroen, og dermed kronen, er svækket væsentligt over for den amerikanske dollar, jf. figur 2.13. Det afspejler, at Federal Reserve ventes at hæve renten allerede inden udgangen af 2015, mens ECB først vurderes at hæve renten efter prognoseperiodens udløb, jf. afsnit 3.1. Samtidig har styrkelsen af dollaren i sig selv bidraget til faldet i olieprisen, da en stærk dollar generelt gør olie relativt dyrere på verdensmarkedet. Det indebærer en svagere efterspørgsel og bidrager dermed til at trykke priserne.

Beregningsteknisk antages valutakurserne at ligge stabilt over prognoseperioden på det gennemsnitlige niveau fra slutningen af juli. Sammenlignet med majvurderingen er udsigterne for dollarkursen omtrent uændret over prognoseperioden med et skøn på omkring 6,8 kroner pr. dollar i både 2015 og 2016.

**Tabel 2.2**  
Oliepris- og valutakursforudsætninger

	2014	2015		2016	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Oliepris (pr. tønde)					
USD	99,0	62,9	57,0	74,0	63,5
DKK	556,2	429,0	385,1	509,1	433,0
Valutakurser					
EUR/USD (pr. 100 EUR)	132,7	109,4	110,4	108,5	109,4
EUR/DKK (pr. 100 EUR)	745,5	745,9	745,9	746,1	746,2
USD/DKK (pr. 100 USD)	561,6	681,7	675,5	687,5	682,0
Eff. kronekurs (indeks, 1980=100)	103,3	98,2	98,8	97,7	98,5

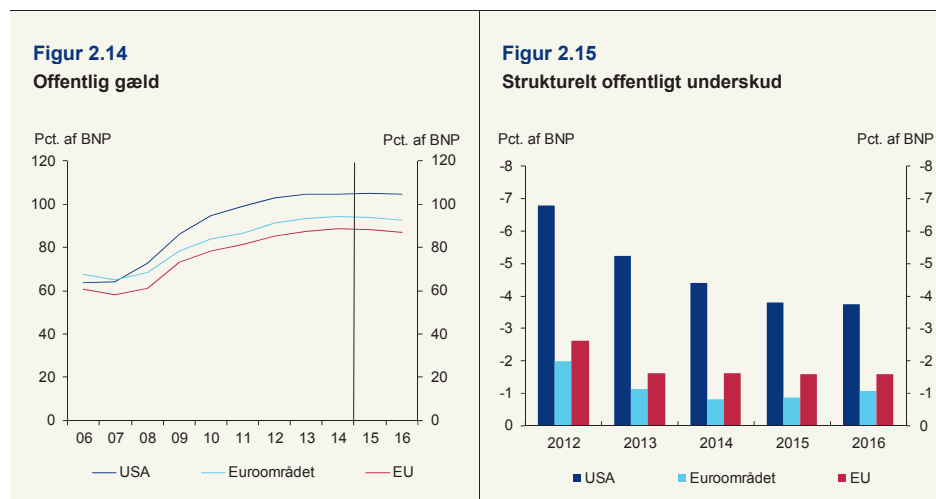
Anm: Skønnene er baseret på data frem til og med 28. juli 2015.

Kilde: Reuters EcoWin, IEA og egne skøn.

## 2.2 Offentlige finanser

Den offentlige gæld i de fleste avancerede økonomier er steget kraftigt under krisen. Som følge af tiltagende vækst, finanspolitisk konsolidering og fald i renterne er gælden dog stabiliseret som andel af BNP i de fleste økonomier siden 2013, *jf. figur 2.14*. På mellemlangt sigt ventes den offentlige gæld i euroområdet og USA fortsat at ligge stabilt som andel af BNP som følge af tiltagende vækst og fortsat lave renter.

Efter flere år med betydelige finanspolitiske stramninger er konsolideringstempoet i de offentlige finanser generelt aftaget. For euroområdet og USA skønnes finanspolitikken, målt ud fra ændringen i den strukturelle saldo, at være neutral for den økonomiske aktivitet i 2016, *jf. figur 2.15*.



Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, maj 2015. Strukturel saldo for USA i figur 2.15 er fra IMF *World Economic Outlook*, forår 2015.

Blandt EU-landene har konsolideringstiltag, strukturelle reformer samt tiltagende vækst medført et fald i antallet af lande, der er underlagt EU's procedure for uforholdsmæssigt store underskud. I juni blev proceduren ophævet for Malta og Polen.

Der er således ni EU-lande tilbage i underskudsproceduren, herunder Frankrig, Grækenland, Irland, Portugal, Spanien og Storbritannien, mod 20 lande i begyndelsen af 2013. Det Europæiske Råd vedtog i juni en revideret henstilling til Storbritannien, der forlænger fristen for at bringe det nominelle underskud under 3 pct. af BNP til budgetåret 2016-17 og indebærer krav om at gennemføre årlige strukturelle stramninger svarende til 0,5 pct. af BNP i budgetåret 2015-16 og 1,1 pct. af BNP i 2016-17.

Finland er ikke underlagt en henstilling, men de reviderede tal for 2014 viste, at underskuddet udgjorde 3,2 pct. af BNP. De seneste prognoser peger på, at underskuddet forbliver over 3 pct. af BNP i 2015 og 2016. EU-Kommissionen ventes på et senere tidspunkt, formentlig efter en ny vurdering til efteråret, at tage stilling til, om den vil foreslå en henstilling til Finland.

Grækenland og de europæiske institutioner (EU-Kommissionen og ECB) nåede den 14. august 2015 til enighed om et treårigt låneprogram til Grækenland på op til 86 mia. euro fra eurolandenes fælles lånefond, ESM. Låneaftalen er efterfølgende godkendt af eurolandene. Aftalen indebærer krav om reformer og konsolidering af de offentlige finanser og gør det muligt for Grækenland at dække sine finansieringsbehov i 2015-18 og at forblive i eurozonen, *jf. boks 2.1.*

Efter at have mistet låneadgang på markederne fik Grækenland i 2010 og 2011 støtte (i to omgange) fra eurolandene og IMF med hjælpepakker på i alt ca. 245 mia. euro. Med denne støtte fik Grækenland mulighed for en væsentligt blødere økonomisk tilpasning, end der ellers havde været behov for.



På trods af omfattende forhandlinger og forlængede tidsfrister udløb Grækenlands daværende låneprogram med eurolandene og IMF ved udgangen af juni, da der ikke kunne opnås enighed mellem den græske regering og långiverne om betingelserne for en fortsættelse af programmet. Grækenland kom efterfølgende i restance over for IMF, da landet ikke betalte to afdrag, der forfaldt i juni og juli. Det var samtidig nødvendigt for Grækenland at indføre kapitalrestriktioner, blandt andet i form af begrænsninger på hævnings fra bankkonti, for at forhindre, at landets banker løb tør for penge.

Den 5. juli afholdt Grækenland en folkeafstemning om det på daværende tidspunkt seneste aftaleforslag fra institutionerne (EU-Kommissionen, ECB og IMF). Forslaget var på tidspunktet ikke længere gældende, da programmet var udløbet og ikke kunne genåbnes. Resultatet blev et klart nej.

Efterfølgende vendte den græske regering tilbage til forhandlingsbordet og indgik den 12.-13. juli på et ekstraordinært topmøde blandt eurolandene en aftale med de andre eurolande om rammerne for en ny hjælpepakke til Grækenland, som faldt endeligt på plads i august.

I tilknytning til denne aftale fik Grækenland adgang til midlertidig såkaldt brofinansiering på godt 7 mia. euro fra EU28-lånefaciliteten, EFSM, der gjorde det muligt for den græske stat at betale forfaldne lån fra ECB den 20. juli og restancerne til IMF. Lånet blev tilbagebetalt den 20. august 2015.

Grækenland er fortsat i en vanskelig økonomisk situation. Der vil endvidere være betydelige udfordringer for Grækenland med hensyn til at opnå de finanspolitiske mål, som er lagt til grund for det nye låneprogram. Samtidig har den langtrukne usikkerhed i løbet af foråret og sommeren, som er en følge af den græske regerings politik, skadet landets økonomi.

Det nye låneprogrammes succesfulde gennemførelse og en positiv økonomisk udvikling i Grækenland vil afhænge, at Grækenland – i samarbejde med institutionerne – gennemfører de af-talte reformer.

**Boks 2.1****Aftale om et nyt låneprogram og brobygningslån til Grækenland**

Den 12. juli indgik Grækenland og de øvrige eurolande en aftale om betingelserne for forhandlinger om en ny lånepakke til Grækenland fra eurolandenes lånefacilitet (ESM). Det blev aftalt, at Grækenland skulle gennemføre følgende tiltag med frist henholdsvis den 15. juli og den 22. juli:

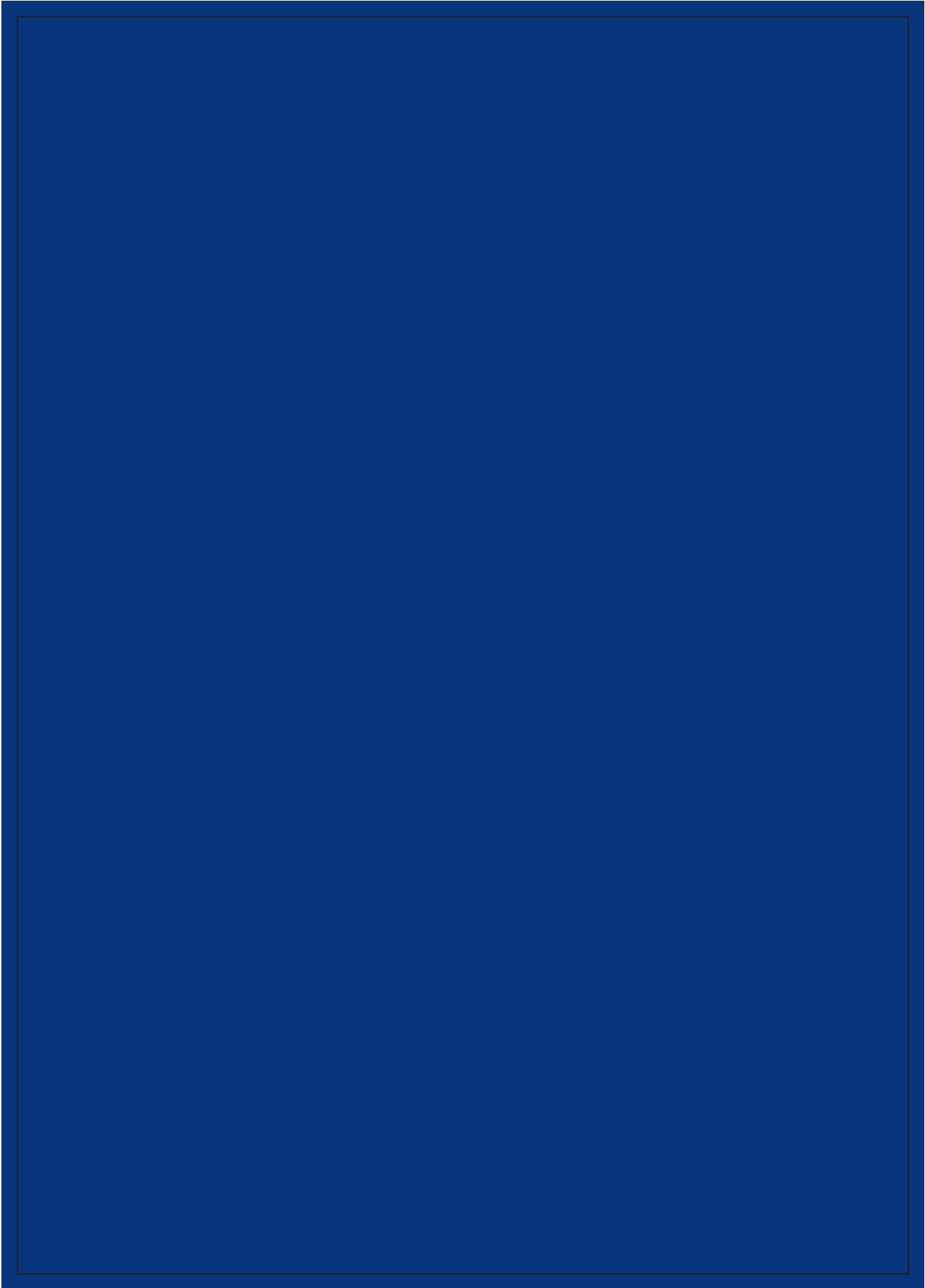
- Strømlining af momssystemet og udvidelse af skattegrundlaget for at øge de offentlige indtægter
- En pensionsreform, der understøtter holdbarheden
- Uafhængighed og bedre ledelse af det græske statistikbureau (ELSTAT)
- Implementering af Finanspagten, herunder regel om automatiske finanspolitiske stramminger i tilfælde af afvigelser fra den mellemfristede budgetmålsætning (MTO) for den strukturelle saldo (offentlige saldo rensset for konjunkturudsving)
- Gennemførelse af direktivet om genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber
- Reform af retssystemet for at gøre civile retssager hurtigere og mindre bekostelige

Grækenland gennemførte de nævnte tiltag inden for tidsfristerne, og efterfølgende er der opnået enighed om et nyt låneprogram fra ESM. Der er aftalt et treårigt låneprogram, som vil give Grækenland støtte på op mod 86 mia. euro. Grækenland forpligter sig som led i aftalen til at opnå et overskud på den primære budgetsaldo på 0,5 pct. af BNP i 2016, 1,75 pct. af BNP i 2017 og 3,5 pct. af BNP i 2018. Som led heri vil der blive en række skattemæssige opstramminger, med en tonnageskat for skibsredere, højere topskat og strammere skattekontrol. Derudover forpligtes Grækenland til at implementere en pensionsreform, der sikrer holdbarheden af pensionssystemet, samt en række reformer af arbejds- og produktmarkederne, og der afsættes midler til en rekapitalisering af banksystemet. I den forbindelse vil der ske nedskrivning (såkaldt bail-in) af seniorgæld i de græske banker, mens bankindskud friholdes fra nedskrivning. Grækenland skal også gennemføre et privatiseringsprogram med et provenumål på 50 mia. euro i perioden 2015-18.

For at hjælpe Grækenland i den exceptionelle og vanskelige situation sikrede EU-landene i juli landet brofinansiering via Den Europæiske Finansielle Stabiliseringsmekanisme (EFSM), indtil ESM-lånet udbetales. EFSM-lånet anvendtes til at betale forfaldne lån fra ECB den 20. juli og restancer til IMF. Som betingelse for lånet var der stillet efterlevelse af betingelserne i aftalen fra eurotopmødet den 12. juli samt eurolandenes accept af forhandlinger om et nyt ESM-låneprogram. EFSM-lånet blev tilbagebetalt den 20. august 2015. Aftalen om brofinansieringslånet indebar en model for sikkerhedsstillelse, som fjernede de statsfinansielle risici ved lånet for ikke-eurolandene, herunder for Danmark, som der ellers ville være forbundet med EFSM-lån. Det blev aftalt, at der ved EFSM-lån til et euroland skal stilles sikkerhed fra eurolandene, som friholder ikke-eurolandene for tab i tilfælde af misligholdelse. EFSM-forordningen blev ændret, så den implementerer dette princip.

Grækenland har som led i juli-aftalen med de andre eurolande også anmodet IMF om et nyt låneprogram, og eurolandene ønsker IMF's deltagelse i det nye låneprogram. IMF har dog erklæret, at den græske statsgæld efter IMF's vurdering er uholdbar, og at man derfor i henhold til IMF's regelsæt ikke aktuelt kan indgå i et nyt låneprogram. IMF vil først tage stilling til sin deltagelse, når Grækenland har gennemført reformer, og eurolandene har givet gældslettelse til Grækenland. Eurolandene har meldt ud, at man er villige til at se på en forlængelse af løbetider mv. efter første programevaluering, hvis det er nødvendigt, og såfremt Grækenland gennemfører de aftalte reformer, og evalueringen er positiv. Egentlig gældsnedskrivning ("haircut") af eurolandenes lån er ifølge eurolandene ikke mulig.





## 3. Finansielle markeder

---

*De lange europæiske renter har været stigende, i takt med at inflationen i euroområdet er tiltaget, og risikoen for en længerevarende deflationstilstand i europæisk økonomi synes at være aftaget. Både renterne og inflationen befinder sig imidlertid stadig på et meget lavt niveau, og Den Europæiske Centralbank (ECB) fortsætter med opkøb af blandt andet statsobligationer.*

*Uroen om Grækenland har fyldt meget på den europæiske dagsorden hen over sommeren. Renterne på statsobligationer i resten af Sydeuropa har dog reageret særdeles beskedent, og modsat situationen i 2011-13 truer finansielle smitteeffekter aktuelt ikke det europæiske opsving.*

*I USA er den økonomiske genopretning længere fremme end i Europa og Danmark, og den amerikanske centralbank, Federal Reserve, lægger an til stramninger af pengepolitikken senere på året. Udsigten til rentestigninger har bidraget til at styrke dollar over for euro. Det styrker euroområdet og Danmarks konkurrenceevne, da europæisk producerede varer bliver relativt billigere på verdensmarkedet.*

*Det opadgående pres på kronen i starten af året aftog i løbet af 2. kvartal. Det har i kombination med stigende europæiske renter trukket de lange danske renter op. Renterne på real-kreditobligationer med længere løbetid er også steget markant efter at have nået historisk lave niveauer tidligere på året. Både korte og lange renter er imidlertid fortsat meget lave, hvilket blandt andet afspejler, at der ikke er udsigt til pengepolitiske stramninger i euroområdet foreløbig.*

*Ro på de finansielle markeder og en styrket sundhedstilstand i de europæiske banker bidrager til, at renterne på bankernes udlån, især i Sydeuropa, er faldet markant gennem det seneste år. Sammen med en stadig bedre konjunktursituation har det medført en begyndende stigning i kreditgivningen i euroområdet. Udviklingen skal desuden ses i lyset af, at overskydende likviditet fra ECB's kvantitative lempelser er blevet brugt til at udstede flere lån.*

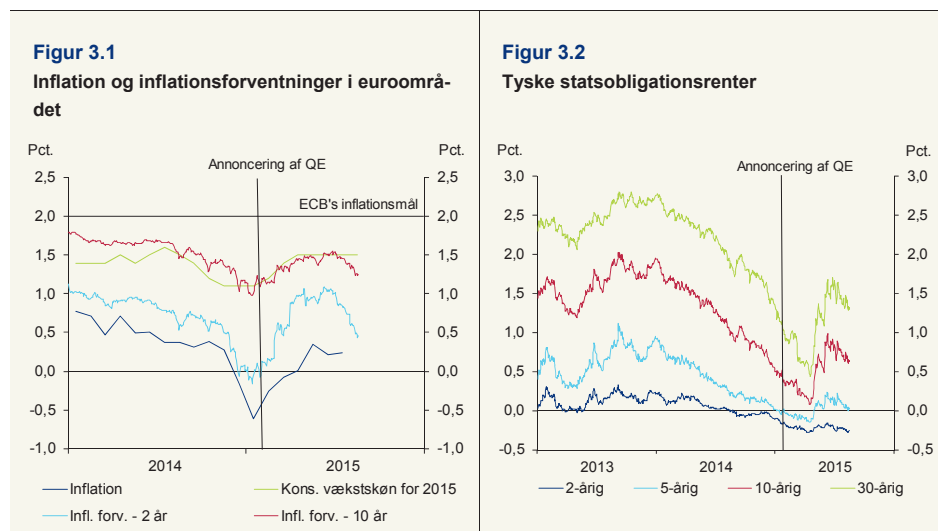
*I Danmark er kreditgivningen til især erhvervene også i fremgang, og der er stigende efterspørgsel efter lån. Husholdningerne er dog stadig tilbageholdende, men med udsigt til fremgang i dansk økonomi og højere boligpriser er der også basis for en stigning i udlånene til husholdningerne i de kommende år.*

### 3.1 Pengepolitik og finansielle markeder

Inflationen i euroområdet er tiltaget en del siden begyndelsen af året. Sideløbende er inflationsforventningerne også steget, *jf. figur 3.1*. Udviklingen i især de kortsigtede inflationsforventninger skal ses i sammenhæng med Den Europæiske Centralbanks (ECB) program for kvantitative lempelser (QE), som har bidraget til at svække euroen betragteligt. Det gør importvarer dyrere for euroområdet og trækker dermed inflationen op, *jf. afsnit 2.1.2*. De toårige inflationsforventninger er faldet igen siden starten af juli, hvilket skal ses i sammenhæng med aftalen om Irans atomprogram, som slog ud i lavere oliepriser omtrent samtidig.

De lange europæiske renter er steget igennem 2. kvartal, *jf. figur 3.2*. Det afspejler blandt andet de stigende inflationsforventninger i kølvandet på QE-programmet, men det skal også ses i sammenhæng med, at udsigterne for europæisk økonomi har været i bedring gennem 1. kvartal. Risikoen for en langvarig europæisk deflationstilstand synes derfor betydeligt mindre end i starten af året.

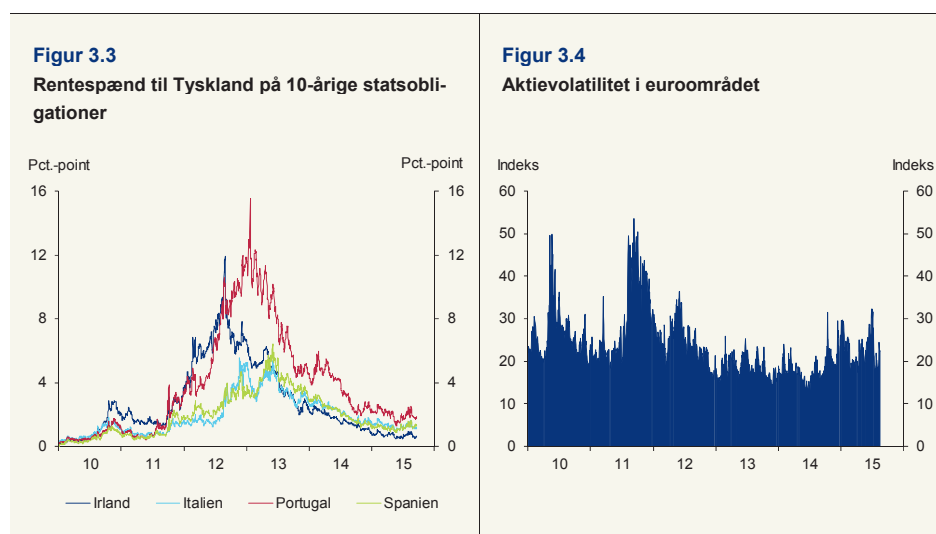
Korrektionen af renterne skal dog også ses på baggrund af, at de havde nået et rekordlavt niveau. Risikoen for kurstab på obligationerne var således blevet stor relativt til muligheden for yderligere kursgevinst, efter at renterne på selv de 10-årige statsobligationer var helt nede omkring nul i midten af april. Dertil kommer, at ECB i juni lod markedet vide, at man skal vænne sig til større volatilitet, hvilket indikerer, at man fra centralbankens side ikke har tænkt sig at gøre tiltag for at modvirke den seneste udvikling. De lange renter er dog, i et historisk perspektiv, fortsat meget lave.



Anm.: I figur 3.1 er inflationsforventningerne baseret på nulcupons inflationsswaps, som er et afledt finansielt instrument, der kan anvendes til at afdække inflationsrisici. Den ene part i kontrakten betaler en fast rente, og den anden part betaler en variabel rente baseret på den faktiske inflation. Den faste rente i inflationsswappen kan således tolkes som den forventede gennemsnitlige inflation over swappens løbetid (break-even inflation). Vækstskøn er konsensus for en lang række prognosemagere.

Kilde: Bloomberg, ECB, Reuters EcoWin, Consensus Economics og egne beregninger.

Uroen om Grækenland har ikke i nævneværdig grad bredt sig til resten af euroområdet, jf. afsnit 2.1. Således har smitteeffekterne på rentespændene på sydeuropæiske statsobligationer til Tyskland været særdeles begrænsede. De steg kun beskedent hen over sommeren for efterfølgende at falde tilbage igen. Det står i skarp kontrast til udviklingen i 2011-13, hvor spændene udvidedes voldsomt i kølvandet på den økonomiske usikkerhed i Grækenland, jf. figur 3.3. Aktiemarkederne i euroområdet har også vist sig betydeligt mere stabile end i 2011, jf. figur 3.4.

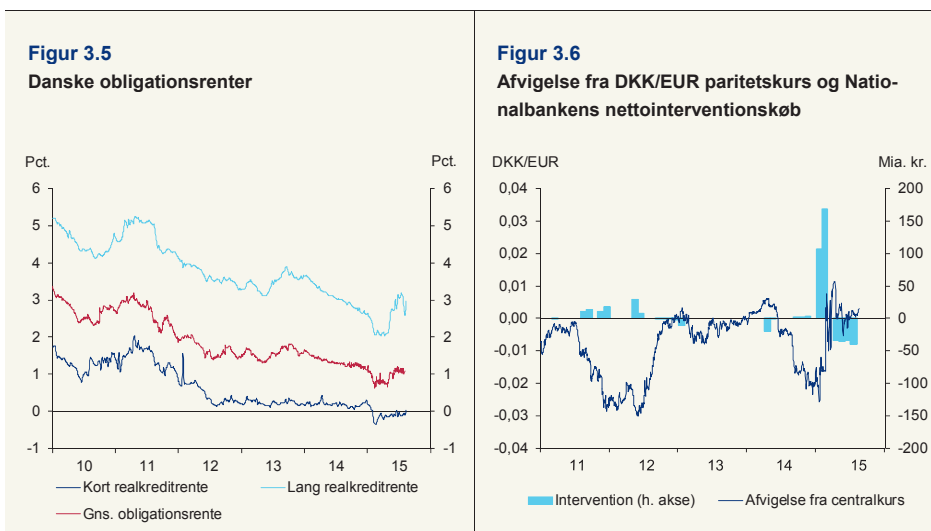


Anm.: I figur 3.4 er aktievolatiliteten baseret på VSTOXX-indekset. Indekset er baseret på den implicitte kursvolatilitet, der er indregnet i optioner på STOXX-aktieindekset i euroområdet.

Kilde: ECB, Reuters EcoWin, STOXX og Bloomberg.

De stigende inflationsforventninger og udviklingen på statsobligationsmarkederne er også smittet af på renterne på den private sektors obligationsudstedelser. Den lange danske realkreditrente er steget omtrent 1 pct.-point siden april, mens den korte realkreditrente stadig holdes nede af de lave pengepolitiske renter, jf. figur 3.5. Stigningen i den lange rente er relativt stor, hvis man ser det i forhold til udviklingen i statsobligationsrenterne. Udviklingen skal dog ses i lyset af, at den 30-årige realkreditrente faldt betragteligt i starten af året. Det skete oven på den store kroneefterspørgsel og Finansministeriets stop for udstedelse af statsobligationer, hvilket øgede efterspørgslen efter lange danske realkreditobligationer.

Den store kroneefterspørgsel i starten af året betød, at Nationalbanken i årets to første måneder købte valuta for 275 mia. kr. af hensyn til fastkurspolitikken, jf. figur 3.6. Kronepresset er imidlertid aftaget igennem 2. kvartal, og valutastrømmen er gået den modsatte vej. I april-juli solgte Nationalbanken således valuta for godt 140 mia. kr., og kronekursen har befundet sig tæt på centralkursen siden slutningen af februar.



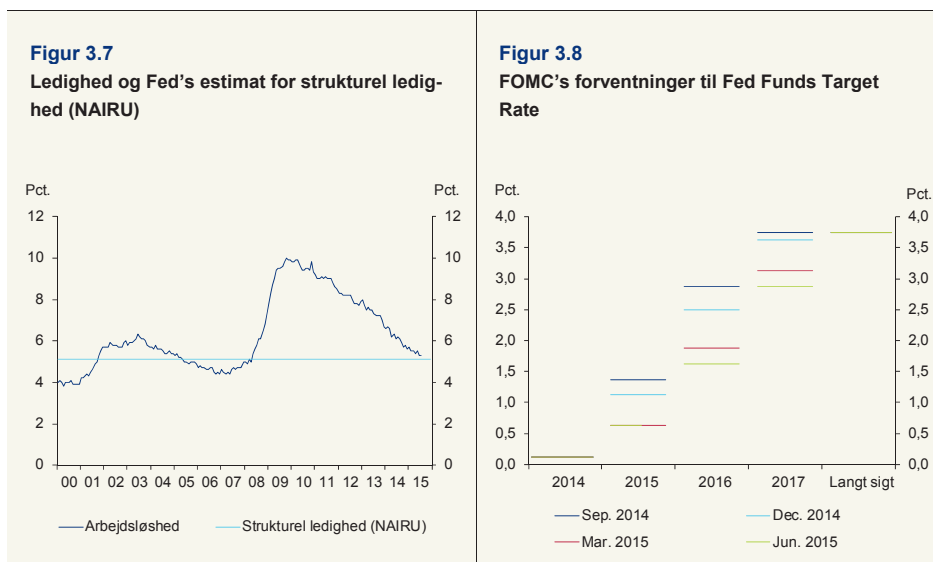
Anm.: I figur 3.5 er den korte og den lange realkreditrente baseret på den effektive rente på nyudstedte obligationer, der ligger til grund for hhv. helt korte rentetilpasningslån og 30-årige fastforrentede realkreditlån. Den gennemsnitlige obligationsrente er et vægtet gennemsnit af de effektive renter på et stort antal udestående obligationer med forskellige restløbetider, der er noteret på Nasdaq OMX. Figur 3.6 viser afvigelsen af den faktiske DKK/EUR-kurs fra den fastsatte centrale paritetskurs på 7,46038 kr. pr. euro og Danmarks Nationalbanks månedlige nettointerventionskøb af valuta. Et positivt (negativt) tal betyder køb (salg) af valuta og salg (køb) af kroner.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Realkreditrådet, Nasdaq OMX og Reuters EcoWin.

I USA er man længere fremme i konjunkturcyklen, end tilfældet er i Europa, jf. afsnit 2.1. Ledigheden er nede på 5,3 pct. af arbejdsstyrken, hvilket er tæt på den amerikanske centralbanks, Federal Reserve, estimat for den strukturelle ledighed (NAIRU), jf. figur 3.7. Det vidner om, at amerikansk økonomi er ved at være tilbage i god form efter finanskrisen, hvilket tilsiger en normalisering af de pengepolitiske renter. Alene forventningen om en kommende normalisering har en effekt på de lange renter i USA, som længe har ligget et godt stykke over de europæiske.

De finansielle markeder har stort fokus på timingen af de forestående renteforhøjelser. Federal Reserve 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. Medianen blandt disse forventninger er, at den pengepolitiske rente, Federal Funds Target Rate, vil ligge på omkring ¾ pct. ultimo 2015 og 1¾ pct. ultimo 2016, jf. figur 3.8.





Anm.: Serierne i figur 3.7 og 3.8 er baseret på Fed's offentliggørelse "FOMC Projections Table" fra rentemødet den 17. juni 2015, hvor bestyrelsesmedlemmerne og præsidenterne for de regionale afdelinger af centralbankerne har givet udtryk for deres forventninger til udviklingen i blandt andet ledigheden og den pengepolitiske rente, Fed Funds Target Rate. NAIRU-estimatet er baseret på den centrale tendens, hvor de tre øverste og tre nederste estimater er sorteret fra. Renteserierne er baseret på median-medlemmets forventning til rentens niveau ultimo de respektive år.

Kilde: Bureau of Labour Statistics, Federal Reserve og Reuters EcoWin.

FOMC's forventninger til det fremtidige renteniveau er nedjusteret i deres seneste tre prognoser. Det har flere årsager, herunder at inflationen i USA fortsat er meget lav, hvilket dog i høj grad skal ses i lyset af faldende energipriser. Forventningerne var imidlertid uændrede for 2015, og Federal Reserve varmer fortsat op til en rentestigning senere på året, hvis fremgangen i amerikansk økonomi fortsætter som ventet.

Kerneinflationen i euroområdet har ligget forholdsvis stabilt omkring  $\frac{3}{4}$  pct. gennem første halvår. Det er lavt, og ECB venter, at inflationen vil forblive under 2 pct. de kommende år. På den baggrund ventes det, at de pengepolitiske renter i euroområdet forbliver på deres nuværende lave niveau i hele prognoseperioden, *jf. tabel 3.1*.

Det er lagt til grund, at Danmarks Nationalbank vil påbegynde en indsnævring af det pengepolitiske rentespænd mellem Danmark og euroområdet senere på året. Der er dog stadig ud-sigt til lave renter i Danmark i hele prognoseperioden.

**Tabel 3.1**  
Renteskøn Europa

		2014	2015	2016
<b>Årsgennemsnit (pct.)</b>				
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,2	0,1	0,1
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,2	0,0	0,0
	10-årig statsobligation	1,2	0,7	1,2
Danmark	Diskonto	0,0	0,0	0,0
	Rente på indskudsbeviser	0,0	-0,7	-0,5
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,3	-0,1	0,0
	1-årig realkreditobligation	0,2	-0,1	0,1
	10-årig statsobligation	1,4	0,8	1,4
	30-årig realkreditobligation	3,1	2,7	3,3
	Gennemsnitlig obligationsrente	1,3	1,0	1,3
	Bankernes indlånsrente	0,6	0,3	0,3
	Bankernes udlånsrente	3,5	2,8	2,7

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

Udsigten til pengepolitiske stramninger i USA betyder, at de amerikanske pengemarkedsrenter ventes at stige mere end de europæiske frem mod udgangen af 2016, *jf. tabel 3.2.*

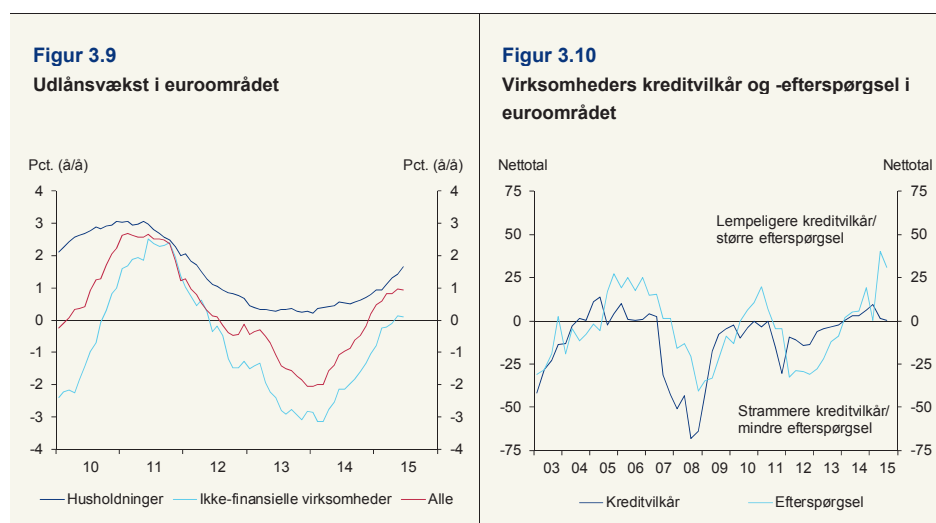
**Tabel 3.2**  
Renteskøn USA

	2014	2015	2016
<b>Årsgennemsnit (pct.)</b>			
Fed Funds Target Rate	0,3	0,3	1,2
3-mdrs. pengemarkedsrente	0,2	0,4	1,3
10-årig statsobligation	2,5	2,2	2,8

Kilde: Federal Reserve, Reuters EcoWin og egne beregninger.

## 3.2 Kreditudvikling

Kreditsituationen er blevet gradvist bedre i euroområdet i den seneste tid. Det ses blandt andet ved begyndende fremgang i kreditgivningen, hvilket især afspejler en bedre konjunktursituation, *jf. figur 3.9*. Indtrykket understøttes endvidere af lavere udlånsrenter til ikke-finansielle virksomheder og generelt mere lempelige kreditvilkår, *jf. figur 3.10*. Samtidig er efterspørgslen efter nye lån opadgående, og der er tegn på, at kreditgivningen understøtter den igangværende økonomiske genopretning i Europa.

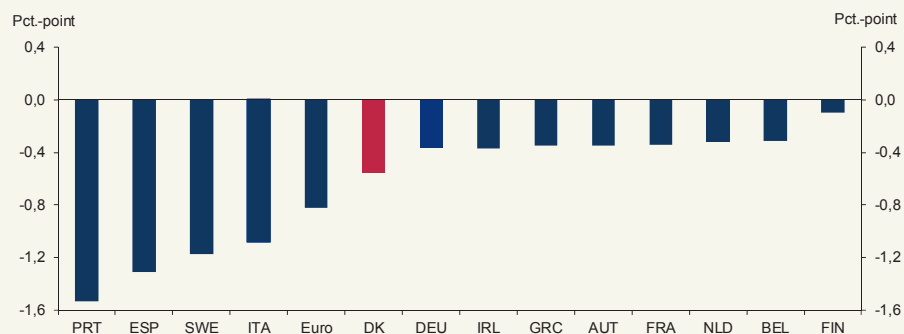


Anm.: Figur 3.9 viser år-til-år vækstrater i MFI-sektorens udlån til den private sektor justeret for salg og securitisering. Sidste observation er juni 2015. Figur 3.10 viser ændringen i kreditvilkår på lån til virksomheder og ændringen i kreditefterspørgsel på lån fra virksomheder. Den sidste observation viser institutternes forventning til udviklingen i 3. kvartal 2015.

Kilde: ECB og Reuters EcoWin.

Renterne på udlån til ikke-finansielle virksomheder har generelt været faldende over det seneste år, i særdeleshed i en række sydeuropæiske lande, *jf. figur 3.11*. Det hænger sammen med, at der er kommet ro på de finansielle markeder, og at sundhedstilstanden i de europæiske banker er styrket. Det bidrager til at understøtte kreditgivningen og dermed den økonomiske genopretning i Europa. De lavere udlånsrenter skal ydermere ses på baggrund af, at bankerne har brugt overskydende likviditet fra ECB's kvantitative lempelser til at låne flere penge ud. Det relativt større rentefald i sydeuropæiske lande peger på, at ECB har haft held til at styrke gennemslaget af pengepolitikken, også i de lande, hvor der fortsat er et relativt højt spænd mellem bankernes udlånsrente og den pengepolitiske rente. Som konsekvens heraf er forskellen mellem udlånsrenterne i eurolandene reduceret.

**Figur 3.11**  
Udvikling i udlånsrenter til ikke-finansielle virksomheder, juni 2014-juni 2015

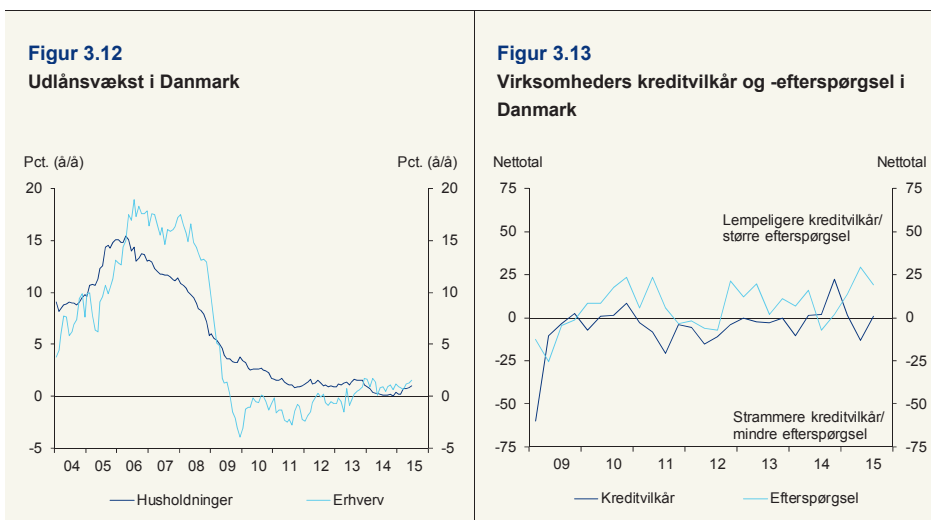


Anm.: Renterne på nye lån på under 1 mio. euro med en løbetid på op til et år til ikke-finansielle virksomheder.

Kilde: ECB.

I Danmark er selskaberne begyndt at låne mere, mens udlånene til husholdningerne har udviklet sig mere moderat, *jf. figur 3.12*. De stigende boligpriser og den øgede handelsaktivitet på boligmarkedet har således endnu ikke givet sig udslag i nogen nævneværdig stigning i husholdningernes låntagning. Med fortsat fremgang i dansk økonomi og et boligmarked i højt tempo forventes det dog, at udlånene – også til husholdningerne – vil tiltage gennem prognoseperioden.

Virksomhedernes kreditefterspørgsel er steget i løbet af de seneste kvartaler, mens kreditvilkårene for erhverv omvendt er blevet lidt strammere i løbet af 2015, *jf. figur 3.13*. I takt med at konjunktursituationen forbedres, og at et øget investeringsomfang øger det eksterne finansieringsbehov, vurderes kreditgivningen til virksomhederne også at kunne stige.



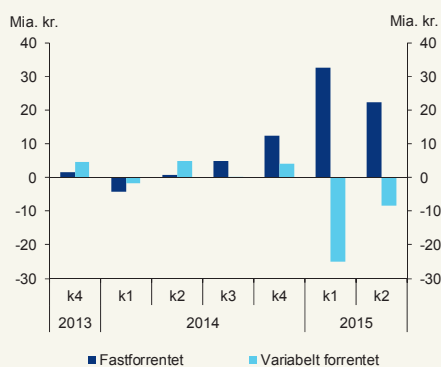
Anm.: I figur 3.12 dækker årsvækstraterne over udviklingen i det samlede udlån til husholdninger og erhverv fra den konsoliderede MFI-sektor, der består af penge- og realkreditinstitutter. Årsvækstraterne er beregnet på baggrund af *Indeks over nominelle beholdninger*. Indekset er et mål, der viser bevægelser i balanceposterne som følge af faktiske transaktioner. Det giver således et bedre billede af bevægelser i udlånet på baggrund af aktive beslutninger, hvor valutakursændringer, lånoverførsler til enheder uden for MFI-sektoren mv. ikke indgår. Sidste observation er juni 2015. Figur 3.13 viser ændringen i kreditvilkår på lån til virksomheder og ændringen i kreditefterspørgsel på lån fra virksomheder. Den sidste observation viser institutternes forventning til udviklingen i 3. kvartal 2015.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

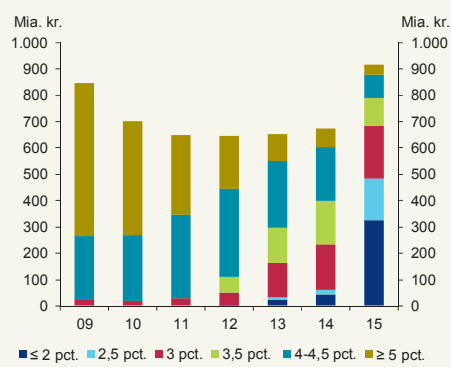
Husholdningerne foretrak fortsat fastforrentede lån i 2. kvartal, *jf. figur 3.14*. Nettoudlånet af fastforrentede lån steg med godt 22 mia. kr., mens nettoudlånet af variabelt forrentede lån faldt med godt 8 mia. kr.

Udviklingen afspejles også i, at omfanget af realkreditobligationer bag fastforrentede lån er steget. Ved udgangen af 2. kvartal 2015 var omfanget markant over niveauet i 2009, *jf. figur 3.15*. Det skal dels ses i lyset af, at bidragssatserne på variabelt forrentede lån er blevet markant højere end på fastforrentede lån de senere år. Det har gjort det relativt mere attraktivt at vælge fastforrentede lån. Derudover har et meget lavt niveau for den lange rente muliggjort omlægninger til fastforrentede lån med historisk lave kuponrenter i første halvdel af 2015.

**Figur 3.14**  
Nettoudlån

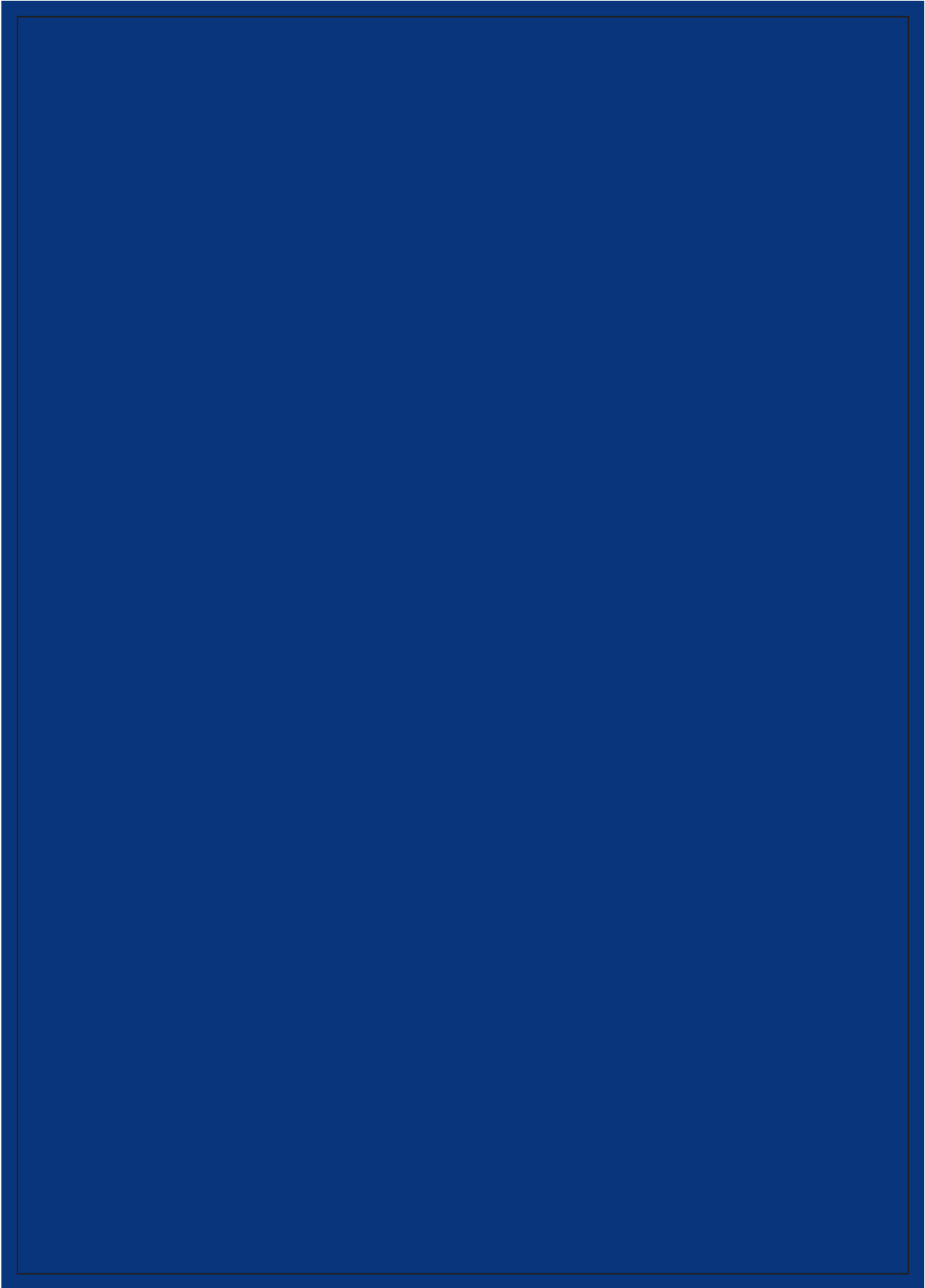


**Figur 3.15**  
Nominal værdi af obligationer bag fastforrentede lån (ultimo 2. kvartal) efter kuponrente



Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.







## 4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel

---

*Fremgangen i efterspørgslen fortsætter i både dansk og international økonomi. I udlandet er det især væksten i Europa, som tager til i styrke. Det trækker den danske eksport op.*

*Eksporten fortsætter således med at være den største drivkraft bag fremgangen i efterspørgslen. Den danske lønkonkurrenceevne er styrket markant siden 2008, hvilket medvirker til, at danske eksportvirksomheder i højere grad kan drage nytte af fremgangen i udlandet.*

*Også den indenlandske efterspørgsel i form af det private forbrug og de private investeringer ventes at vokse, men tempoet er lidt langsommere.*

*Husholdningernes økonomi er kommet bedre i balance, så der igen er plads til at øge forbruget. Det går ikke hurtigt, fordi de reale disponible indkomster kun vurderes at stige i behersket omfang i disse år. Samtidig øges udgifterne til boliger af en tendens til, at husholdningerne i stigende grad foretrækker mere sikre lån med fast rente og afdrag. Det lægger en dæmper på forbrugsudviklingen, som i 2015 og 2016 ventes omtrent at følge stigningen i indkomsterne.*

*Boligpriserne forventes at vokse med godt 10 pct. i 2015-16 samlet set. Det øger formuerne og giver plads til lidt højere forbrugsvækst i 2016. De højere boligpriser og et fortsat lavt renteniveau stimulerer også boliginvesteringerne. Det er især nybyggeriet, som ventes at tage til fra et lavt niveau.*

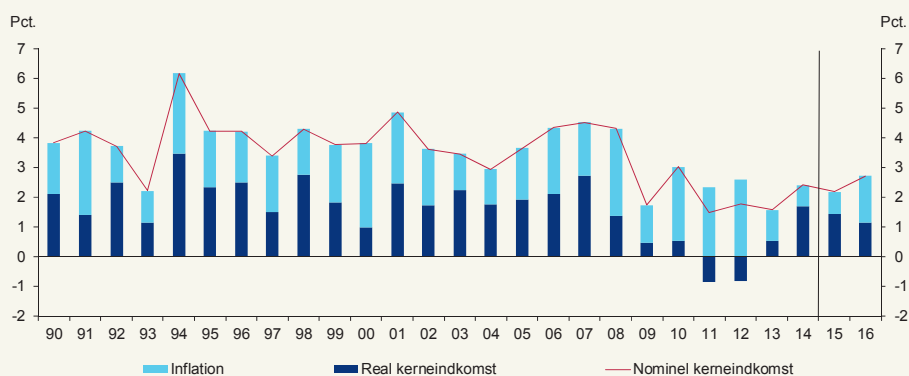
*Der er fortsat ledige ressourcer, men fremgangen i efterspørgslen har allerede medført en stigning i kapacitetsudnyttelsen, navnlig i industrien. Den udvikling ventes at fortsætte, så der gradvist bliver et større behov for at øge produktionsapparatet. Det får dog størst gennemslag i 2016, hvor virksomhederne ventes at øge investeringerne i det hurtigste tempo siden 2006.*

## 4.1 Indkomster og formue

Der ventes fremgang i husholdningernes reale indkomster i de kommende år. Efter fem år med omtrent uændret real kerneindkomst (lønsom og overførsler) steg den reale kerneindkomst i 2014, og væksten ventes at fortsætte ind i 2015 og 2016. Der er dog fortsat tale om en forholdsvis moderat fremgang sammenlignet med årene 1990-2007, hvor kerneindkomsten typisk voksede reelt med ca. 2 pct. årligt, *jf. figur 4.1*.

Fremgangen i de reale indkomster sker på trods af en fortsat afdæmpet stigning i de nominelle indkomster. Det skyldes de aktuelt lave prisstigninger, som bidrager til at omsætte en behersket lønfremgang til en stigende realløn. Hertil kommer, at højere beskæftigelse er med til at skubbe kerneindkomsten op.

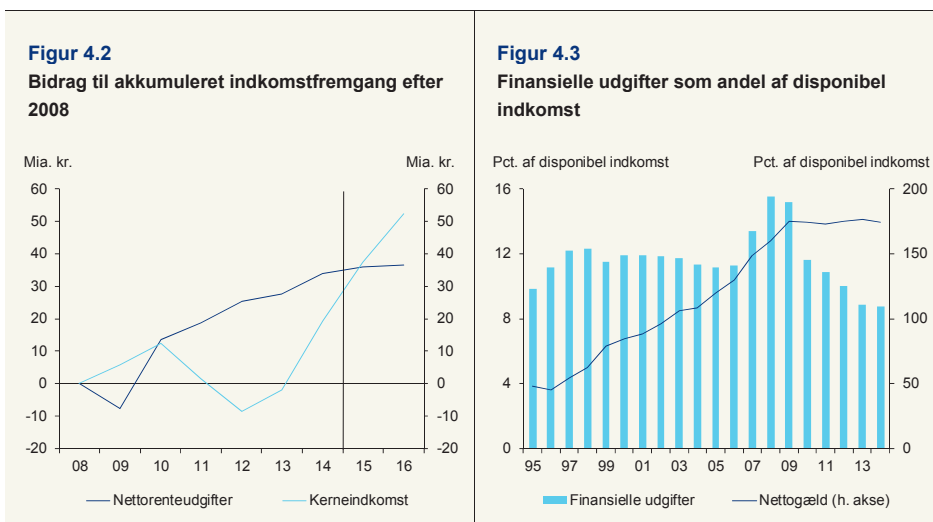
**Figur 4.1**  
Årlig stigning i kerneindkomsten



Anm.: Kerneindkomsten er lønsom og overførselsindkomster. Inflationen er her defineret som udviklingen i deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. En del af stigningen i kerneindkomsten i 1994 skyldes, at en lang række overførselsindkomster blev gjort skattepligtige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fremgangen i kerneindkomsten i prognoseårene medfører en mere robust udvikling i husholdningernes samlede indkomster end i 2009-13, hvor indkomstfremgangen i vid udstrækning stammede fra faldende nettorenteudgifter. Lavere renter har siden 2008 isoleret set øget husholdningernes disponible indkomster med knap 35 mia. kr. frem til 2014, hvilket er mere end fremgangen i kerneindkomsten i den samme periode, *jf. figur 4.2*. Fremadrettet ventes et beskedent bidrag til indkomsterne fra faldende rentebetalinger, da nogle husholdninger med fx femårige rentetilpasningslån vil opnå yderligere besparelser på renteudgifterne ved næste rentetilpasning.



Anm.: I figur 4.2 er nettorenteudgifterne og kerneindkomsten deflateret med deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. I figur 4.3 indgår husholdningernes samlede nettorenteudgifter, mens gebyrer betalt af selvstændige ikke indgår. Nettogæld er summen af samlede lån og gældsbeviser fratrukket husholdningernes rentebærende aktiver i form af indestående i pengeinstitutter og obligationer.

Kilde: Nationalbanken, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Faldet i renteudgifterne er en medvirkende årsag til, at husholdningerne aktuelt anvender en lav andel af deres samlede indkomst på at betale finansielle udgifter i form af renter og gebyrer. De samlede finansielle udgifter har været stigende siden 2009, på trods af at den rentebærende nettogæld blandt husholdningerne har udgjort en stort set konstant andel af den disponible indkomst, jf. figur 4.3. De finansielle udgifter ventes også i prognoseperioden at udgøre en i historisk sammenhæng beskedne del af de samlede disponible indkomster.

Husholdningernes samlede reale disponible indkomst forventes også at stige i de kommende år, når der korrigeres for udsving i pensionsbeskatningen, beskatning knyttet til omlægningen af kapitalpensioner og øvrige særlige forhold.<sup>1</sup> Det er især fremgangen i kerneindkomsten, der bidrager til den ventede fremgang i den korrigerede disponible indkomst.

Der er i disse år en betydelig usikkerhed knyttet til udviklingen i den disponible indkomst, da usikkerheden om indkomstudviklingen i de seneste foreløbige år fra nationalregnskabet er større end normalt. Det skyldes blandt andet en særlig usikkerhed knyttet til nationalregnskabet's foreløbige opgørelse af husholdningernes skattebetalinger i 2013 og 2014. Derudover

<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. i øvrigt tabel 4.1 og boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, december 2013.

giver omlægningen af kapitalpensioner anledning til nogle betydelige skattebetalinger og pensionsstrømme, som det i praksis er vanskeligt at tage helt præcist højde for. Det medfører en væsentlig risiko for, at væksten i den disponible indkomst er overvurderet i 2014 og 2015 i den aktuelle opgørelse.

I 2016 vurderes husholdningernes reale korrigerede disponible indkomst at vokse med 1,5 pct., hovedsageligt trukket af en fremgang i lønsummen, *jf. tabel 4.1*.

**Tabel 4.1**  
**Væksten i de disponible indkomster**

	Gns. 01-14	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Vækst, pct.</b>								
Husholdningernes nominelle disponible indkomst ifølge NR <sup>1)</sup>	3,2	5,9	3,1	2,2	-0,3	0,8	7,1	4,5
Husholdningernes korrigerede disponible indkomst	3,5	5,2	2,5	2,5	1,4	3,2	3,7	3,0
Privat forbrugsdeflator	1,8	2,5	2,4	2,6	1,0	0,7	0,7	1,5
<b>Real disponibel indkomst:</b>								
Husholdninger ifølge NR <sup>1)</sup>	1,4	3,3	0,7	-0,4	-1,3	0,1	6,3	2,9
Husholdninger korrigeret <sup>2)</sup>	1,7	2,7	0,2	-0,1	0,3	2,5	3,0	1,5
Samlet privat sektor <sup>1)3)</sup>	1,0	3,7	0,2	-1,1	0,6	-3,7	9,8	3,1

- 1) Dvs. efter nationalregnskabs definition, jf. bilagstabel B.13.
- 2) Korrigeret for blandt andet skat knyttet til omlægning af kapitalpensioner til aldersopsparring, dødsbøbeskatning, skat på aktiekursgevinster og skat på private pensionsdepoter, samt 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 finansielle nettoopsparing – også betegnet nettofordringserhvervelse – har fra 2009 til 2014 ligget omkring nul, når der korrigeres for særlige midlertidige forhold. Derved står perioden i skarp kontrast til de foregående år, hvor husholdningerne løbende optog gæld til forbrug og boliginvesteringer. I prognoseårene ventes en positiv nettofordringserhvervelse, men nettofordringserhvervelsens præcise niveau er behæftet med usikkerhed som følge af usikkerheden knyttet til opgørelsen af indkomsterne.

Den fortsat positive nettofordringserhvervelse skal ses i lyset af, at en del husholdninger ventes aktivt at nedbringe deres gæld. Dertil kommer, at husholdningernes boliginvesteringer fortsat er lavere end deres historiske gennemsnit. Når investeringerne i nybyggeri igen tager til, vil nettofordringserhvervelsen normaliseres på et lavere niveau end det aktuelle.

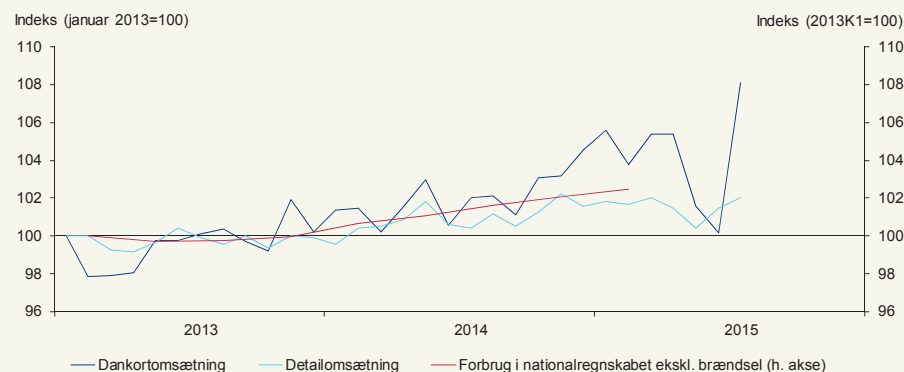
## 4.2 Det private forbrug

Det private forbrug er vokset støt siden starten af 2014, når man renser for udviklingen i brændselsforbruget, *jf. figur 4.4*. Væksten i forbruget vurderes i prognoseperioden nogenlunde at følge den underliggende indkomstudvikling.

I løbet af forsommeren var der tegn på en afmatning i forbruget. Detailsalget faldt ¼ pct. i 2. kvartal, ligesom dankortomsætningen også faldt. Afmatningen i forbruget i 2. kvartal kom på trods af en fortsat solid fremgang i beskæftigelsen, fortsat lave prisstigninger og en høj forbrugertillid. Der er således ikke umiddelbart noget, som peger mod en længerevarende nedgang. Det understøttes af, at der har været vækst i detailomsætningen i juni og juli, så niveauet nu igen er oppe på det høje niveau fra marts. Samtidigt var der en rekordhøj vækst i dankortomsætningen i juli, som dog til en vis grad kan tilskrives en forskydning af forbrug fra juni til juli.

**Figur 4.4**

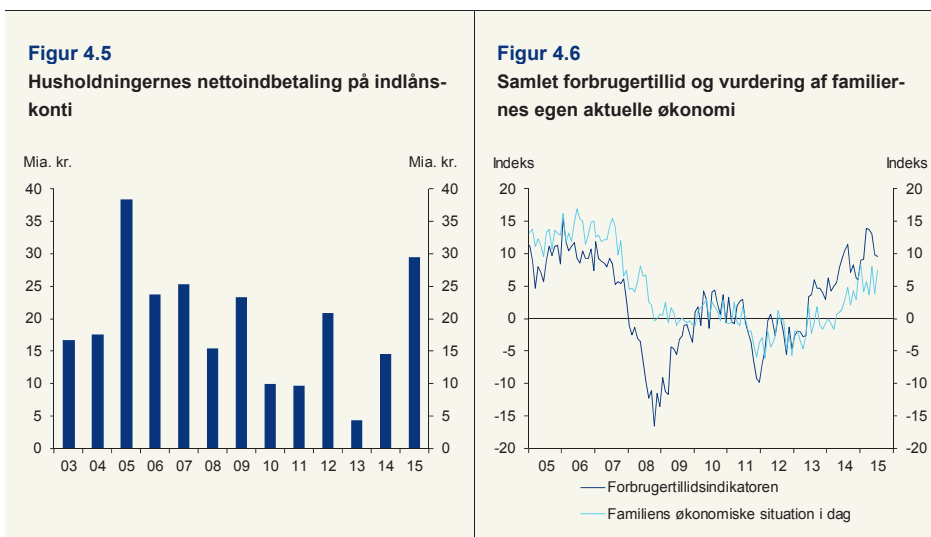
### Udviklingen i det private forbrug



Anm.: Dankortomsætningen er ekskl. mobile overførsler, deflateret med udviklingen i forbrugerprisindekset, og egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik, Nets og egne beregninger.

Forventningen om fornyet fremgang i forbruget i andet halvår understøttes endvidere af, at husholdningerne i løbet af 2. kvartal øgede deres indestående i bankerne. Der er normalt en sæsonmæssig stigning i husholdningernes indskud i pengeinstitutter i 2. kvartal, men netop i år var stigningen større, end det har været tilfældet i mange år, *jf. figur 4.5*. Den kraftige stigning i indlånene kan give plads til at øge forbruget i slutningen af året.



Anm.: Nettoindbetalinger på indlånskonti er transaktioner i indlån. Disse transaktioner er deflateret med forbrugerprisindekset.

Kilde: Nationalbanken, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forbrugertilliden har været stigende gennem det seneste par år, og i marts var den nået op på et ganske højt niveau. Efterfølgende har forbrugertilliden været svagt vigende, men er forblevet på et niveau, der historisk set har indikeret fremgang i det private forbrug. Familiernes vurdering af deres egen aktuelle økonomiske situation er forblevet på et stort set uændret positivt niveau trods faldet i den generelle forbrugertillid i de seneste måneder, *jf. figur 4.6*.

Den positive vurdering af familiernes økonomi er med til at understøtte forbrugsvæksten i prognoseperioden. Samlet set ventes det private forbrug at vokse lidt hurtigere end kerneindkomsten, med 1,4 pct. i år og 1,5 pct. i 2016, idet stigende boligpriser understøtter forbrugsudviklingen.

En forholdsvis stor del af den aktuelle fremgang i forbruget trækkes af posten øvrig service, der er den største og mest sammensatte forbrugsgruppe i det private forbrug. Væksten i øvrig service er løftet i 2014 og 2015 af en forøget aktivitet inden for finansiel service knyttet til konverteringer af realkreditlån. I forbindelse med konverteringer af realkreditlån tager udstederne normalt et gebyr, der tælles med som privat forbrug. Eftersom den lange rente er steget til et lidt højere niveau end tidligere på året, vurderes omfanget af konverteringer at ville aftage næste år. Forbruget af finansielle ydelser ventes således at falde lidt tilbage, hvilket trækker den samlede vækst i forbruget af øvrig service lidt ned i 2016, *jf. tabel 4.2*.

Brændselsforbruget ventes at skubbe på væksten i det samlede forbrug i år, da det vurderes, at der vil være en vis normalisering af brændselsforbruget i år efter 2014, hvor de usædvanligt varme vintermåneder trak ned i forbruget af varme. Der er dog en betydelig usikkerhed knyttet til timingen i normaliseringen og forløbet over perioden 2014-16.

Tabel 4.2

## Det private forbrugs underkomponenter

	2014		1991-2014 <sup>1)</sup>	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.	Andel					
						Realvækst i pct.	
Detailomsætning	294	31,5	1,5	0,5	2,5	0,6	1,7
- Fødevarer mv.	137	14,6	0,4	0,3	2,2	0,0	1,4
- Øvrige varer	157	16,9	2,7	0,7	2,8	1,1	2,0
Bilkøb	33	3,5	2,9	8,8	1,9	3,0	2,5
Energi	78	8,3	0,1	-0,8	-9,2	3,7	1,3
- Brændsel mv.	54	5,8	0,1	0,2	-11,9	5,0	2,0
- Benzin og lignende	24	2,6	0,2	-3,0	-2,8	0,9	-0,2
Boligbenyttelse	209	22,4	0,9	0,8	0,3	0,7	0,9
Øvrig service	322	34,5	1,6	-1,3	2,0	1,9	1,6
Forbrug i alt	933	100,0	1,4	0,0	0,7	1,4	1,5
Forbrug i alt ekskl. brændsel mv.	879	94,2	1,5	0,0	1,5	1,1	1,4
Forbrugskvote <sup>2)</sup> , pct.			99,7	96,9	95,2	93,8	93,8
Forbrugskvote (kerneindkomst), pct.			70,6	69,7	69,0	69,0	69,2

1) Gennemsnitlig stigning i årene 1991-2014. Forbrugskvoten er gennemsnittet af årene 1995-2014.

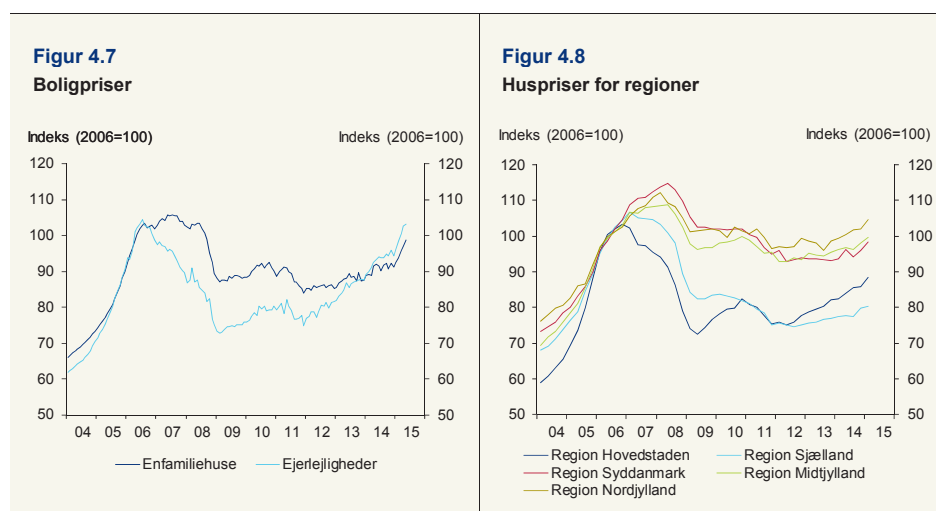
2) Forbrugskvoten er som andel af den korrigerede disponible indkomst.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 4.3 Boligmarkedet

### 4.3.1 Boligpriser

Huspriserne er steget markant i årets første fem måneder, *jf. figur 4.7*. Det skal særligt ses i lyset af det historisk lave renteniveau i starten af året, som har reduceret omkostningerne i forbindelse med boligfinansiering til et meget lavt niveau. Stigende indkomster og beskæftigelse har ligeledes bidraget til fremgang på boligmarkedet – en fremgang, som nu finder sted i alle regioner, *jf. figur 4.8*. Når fremgangen i de seneste kvartaler er mere bredt funderet, skyldes det blandt andet, at stigende priser i de store byer smitter af på omegnskommunerne.



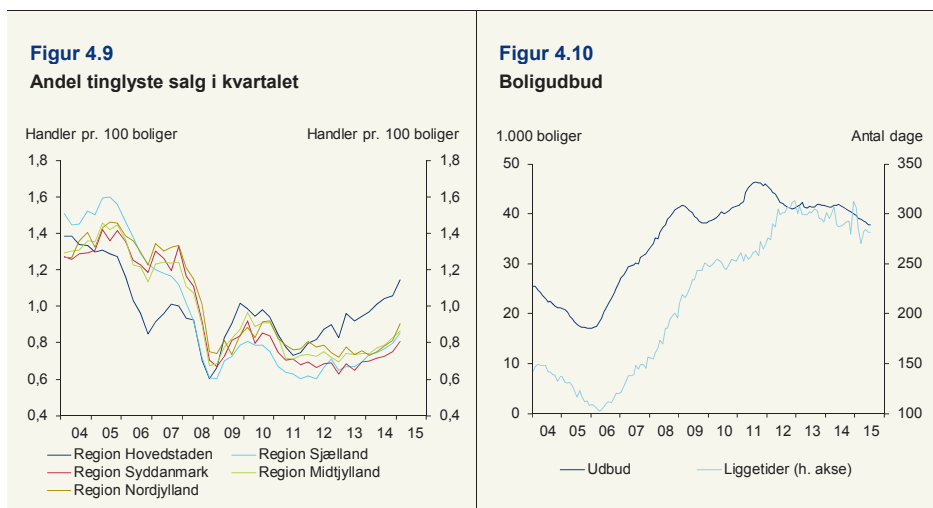
Anm.: Danmarks Statistiks boligpriser på månedsbasis opgøres kun fra og med 2006 og er ikke sæsonkorregerede. Tal for 2004-05 i figur 4.7 er derfor baseret på kvartalsdata.

Kilde: Danmarks Statistik.

Antallet af solgte boliger har også været stigende i den seneste tid efter et beskedent antal handler i de seneste år. I hovedstaden har andelen af solgte boliger gennem flere år været markant højere end i resten af landet, hvor aktiviteten har været lav. Omsætningen er imidlertid steget i hele landet gennem det seneste år, *jf. figur 4.9*.

Den stigende salgsaktivitet slår også ud i liggetiderne, som har udvist en aftagende tendens gennem længere tid, *jf. figur 4.10*. Der er således tegn på, at det er blevet nemmere at afhænde sin bolig. I kombination med et faldende udbud af boliger tipper det vægtskålen stadig mere i retning af sælgers marked.





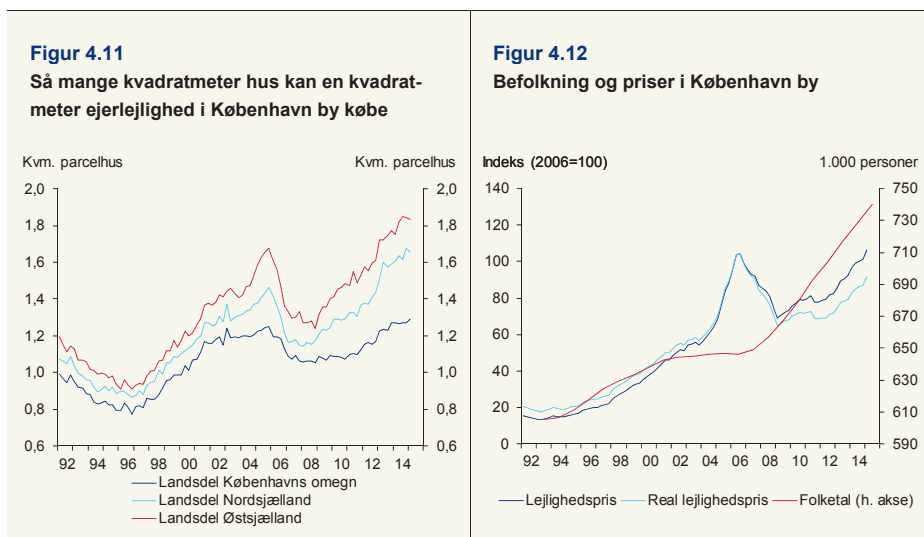
Anm.: Figur 4.9 dækker alene enfamiliehuse. Boligmassen i 1. kvartal 2015 baserer sig på 2014 opgørelsen.  
Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet og egne beregninger.

De høje prisstigninger på boligmarkedet forventes at aftage i andet halvår, i takt med at stigningen i de lange renter i maj og juni slår igennem på efterspørgslen. Renteniveauet er dog stadig lavt, og med udsigt til fortsat fremgang i dansk økonomi vil det bidrage til fortsat stigende priser igennem prognoseperioden. Huspriserne forventes, for 2015 som helhed, at stige med 6½ pct., hvilket blandt andet skal ses i lyset af de allerede materialiserede prisstigninger tidligere på året. I 2016 ventes huspriserne at stige med 4 pct.

Priserne på ejerlejligheder er steget en del mere end huspriserne i de seneste år, *jf. figur 4.7*. Det skyldes især, at ejerlejlighederne i høj grad ligger i de store byer, hvor bolig efterspørgslen er steget som følge af blandt andet befolkningstilvækst. Det skal dog også ses i lyset af, at lejlighedspriserne generelt svinger mere end huspriserne.

Især priserne på ejerlejligheder i København er steget markant i de senere år. Det indebærer, at prisen på en ejerlejlighed i København by er historisk høj relativt til prisen på et parcelhus i de omkringliggende landsdele. Selv ikke i 2005, efter at lejlighedspriserne var steget betydeligt i forhold til huspriserne gennem længere tid, var bytteforholdet mellem lejligheder og huse så gunstigt for lejlighedsejeren som nu, *jf. figur 4.11*. I Københavns omegn har bytteforholdet udviklet sig mindre gunstigt. Det afspejler, at huspriserne er steget mest tæt på hovedstaden.

Selv om priserne på ejerlejligheder er steget markant i de seneste år, vurderes priserne i København fortsat at have et niveau, der er i overensstemmelse med den underliggende økonomiske udvikling, herunder fremgang i beskæftigelsen, stigende realløn, lave renter og et begrænset udbud af nye boliger. Hertil kommer, at befolkningen i København by er vokset med knap 13 pct. siden 2008, hvilket presser efterspørgslen op, *jf. figur 4.12*. Korrigeret for den almindelige forbrugerprisudvikling ligger lejlighedspriserne i København by fortsat godt 12 pct. under niveauet i 2006.



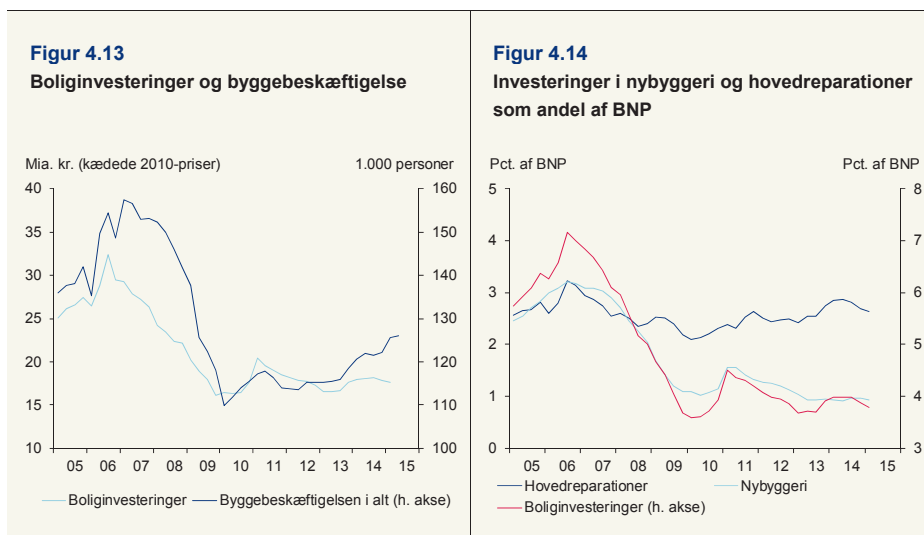
Anm.: København by dækker kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør.  
Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet og egne beregninger.

Den seneste udvikling i København by giver imidlertid anledning til skærpet årvågenhed over for prisudviklingen, da høje prisstigningstakter gennem længere tid øger risikoen for en boligboble.

### 4.3.2 Boliginvesteringer

De samlede boliginvesteringer har ligget omtrent stabilt siden 2009, *jf. figur 4.13*. Siden 2008 har boliginvesteringerne primært bestået af hovedreparationer, mens niveauet for nybyggeri har været beskedent, *jf. figur 4.14*. På trods af de seneste måneders stigninger er renteniveauet fortsat lavt, hvilket holder finansieringsomkostningerne nede og gør det attraktivt at bygge nye boliger i takt med de stigende boligpriser. Samtidig giver boligprisstigningerne potentiale for, at noget af den stigende friværdi kan belånes og omsættes i forbrug og boliginvesteringer. Der er dog endnu ingen tegn på øget låntagning i husholdningerne, *jf. afsnit 3.2*.

Der er indikationer på øget aktivitet i boliginvesteringerne i form af en stigning i byggebeskæftigelsen i første halvår på godt 3¼ pct. sammenlignet med andet halvår sidste år. I takt med at boligpriserne stiger, og det generelle konjunkturbillede forbedres, forventes nybyggeriet at tiltage i både 2015 og 2016. Dertil kommer, at det støttede boligbyggeri ventes at bidrage positivt til nybyggeriet i 2016. De samlede boliginvesteringer ventes at stige med 1 pct. i 2015 og 7 pct. i 2016.



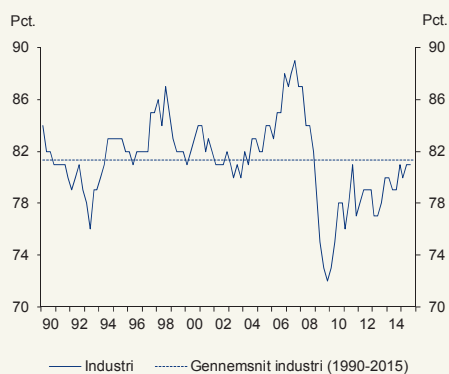
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 4.4 Erhvervsinvesteringer

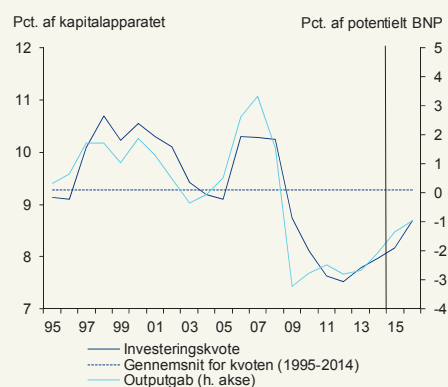
Erhvervsinvesteringerne har udviklet sig svagt gennem de seneste kvartaler, men voksede samlet set med 1¾ pct. i 2014. Den positive udvikling ventes at fortsætte i 2015 og 2016.

Erhvervsinvesteringerne vurderes især at blive ansporet af det øgede behov for udbygning af kapitalapparatet i de private erhverv, der følger af stigende efterspørgsel og produktion. Investeringerne øges i takt med den stigende kapacitetsudnyttelse i blandt andet industrien, jf. figur 4.15. Den stigende kapacitetsudnyttelse og indsnævringen af outputgabene vil også anspore virksomhederne til at øge investeringerne relativt til deres kapitalapparat i prognoseperioden, jf. figur 4.16.

**Figur 4.15**  
Kapacitetsudnyttelse i industrien



**Figur 4.16**  
Investeringer som andel af samlet kapitalapparat og outputgab



Anm.: I figur 4.15 opgøres kapacitetsudnyttelsen primo kvartalet. I 2005 er serien kædet med en tidligere opgørelse. Sidste observation er 3. kvartal 2015.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Gunstige finansieringsvilkår og en stærkere tro blandt virksomhederne på, at opsvinget er robust, vil også skubbe på investeringerne. I 2016 ventes der fortsat at være ledig kapacitet i økonomien, og investeringerne som andel af kapitalapparatet vil i 2016 blandt andet derfor fortsat være lave i forhold til det historiske gennemsnit. Erhvervsinvesteringerne skønnes at vokse 3 pct. i år og 7 pct. næste år, *jf. tabel 4.3*.

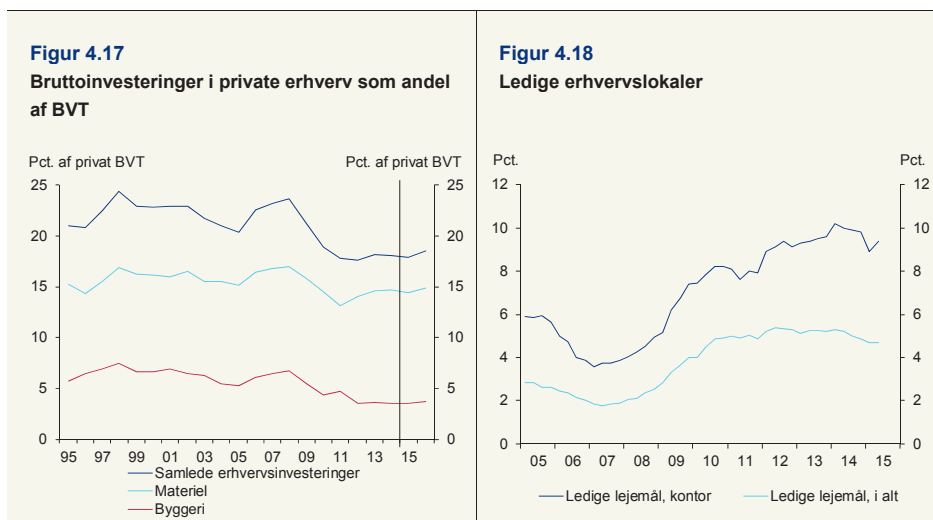
**Tabel 4.3**  
Erhvervsmæssige investeringer

	2014	Gns. 1995-2014	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.		Årlig realvækst i pct.			
<b>Samlede erhvervsinvesteringer</b>	208,2	2,1	3,8	1,7	3,1	6,9
<b>Materiel</b>	168,7	3,4	4,7	2,5	2,9	6,5
- ekskl. boreplatforme, skibe og fly	154,4		1,3	-1,3	5,3	7,8
<b>Bygninger og anlæg</b>	40,2	-1,4	2,3	-1,5	3,8	8,2

Anm.: De samlede erhvervsinvesteringer svarer til de faste bruttoinvesteringer ekskl. offentlige (ikke-erhvervsmæssige) investeringer og boliginvesteringer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Antallet af ledige erhvervslokaler er fortsat højt, hvilket hænger sammen med den overkapacitet, der blev opbygget som følge af byggeboomet i 00'erne. I prognoseårene fastholdes bygge- og anlægsinvesteringernes andel af værditilvæksten, *jf. figur 4.17*.



Anm.: Figur 4.17 angiver bruttoinvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten (BVT) i private byerhverv ekskl. boligbenyttelse. I figur 4.18 er ledige lokaler i pct. af skønnet bygningsmasse. Sidste observation er 2. kvartal 2015.

Kilde: Danmarks Statistik, Online-ED Statistikken og egne beregninger.

Forventningerne til øget aktivitet i det private erhvervsbyggeri understøttes også af, at den ledige bygningskapacitet viser en svag nedadgående tendens, *jf. figur 4.18*. Behovet for flere bygninger og anlæg vil øges, når produktionen udvides. Samtidig er der i de kommende år udsigt til en betydelig fremgang i de offentlige erhvervsmæssige anlægsinvesteringer. De samlede bygge- og anlægsinvesteringer ventes på den baggrund at stige med 3¼ pct. i 2015 og 8¼ pct. i 2016.

Materielinvesteringerne steg med 2½ pct. i 2014, hvor de blev trukket op af store investeringer i transportmidler, herunder særligt import af skibe. Importen af skibe mv. ventes at falde lidt tilbage i 2015, hvorimod væksten i de øvrige materielinvesteringer ventes at tiltage i prognoseperioden.

Den underliggende vækst i materielinvesteringerne stimuleres af tendensen til øget kapacitetsudnyttelse i blandt andet industrien, *jf. figur 4.15*. Investeringerne i industrien øges navnlig som følge af den ventede fremgang på eksportmarkederne i prognoseårene. Tiltagende vækst i den indenlandske efterspørgsel vil også understøtte investeringerne i blandt andet servicesektoren. På den baggrund skønnes en stigning i materielinvesteringerne på 3 pct. i 2015 og 6½ pct. i 2016.

Fremgangen i materielinvesteringerne i prognoseårene indebærer en mindre kraftig konjunkturvending end under tidligere vendinger. Det hænger sammen med, at indsnævringen af outputgabene under den nuværende konjunkturvending er svagere. Konjunkturnormaliseringer, der har udgangspunkt i en finansiel krise, tager typisk også længere tid.

Den langvarige periode med negativt outputgab kan betyde, at der i virksomhederne fortsat er usikkerhed om, hvor stor og robust væksten bliver i de kommende år.<sup>2</sup> I takt med stærkere tegn på et robust opsving i Danmark og udlandet vil en del af denne usikkerhed reduceres, og investeringerne vil også af denne grund øges.

En lang række andre forhold som fx renteniveau, kreditvilkår og størrelsen af virksomhedernes gældsopbygning har også betydning for den relative styrke af den forventede vending i investeringerne.<sup>3</sup> De fortsat meget lave renter kan isoleret set betyde et lidt hurtigere investeringsopsving, end der er set tidligere. De senere års konsolidering i virksomhederne og et stort opsparingsoverskud betyder desuden også, at gælden fremadrettet har mindre betydning end tidligere for investeringsudviklingen.

## 4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance

Eksporten er fortsat med at stige i første halvår af 2015. Der har især været fremgang i industrieksporten. I resten af 2015 og i 2016 ventes væksten i den europæiske økonomi at blive stærkere. Det øger potentialet for vækst i industrieksporten og i eksporten af tjenester (ekskl. søtransport og turisme), som er meget afhængig af nærmarkeder som Tyskland, Skandinavien og Storbritannien.

Søtransporten ventes også at bidrage til eksporten som følge af tiltagende verdenshandel og en fortsat udvidelse af den danske handelsflåde. Dog vurderes væksten at blive lavere end i 2014, blandt andet som følge af en træg vækst i verdenshandlen i starten af året samt det forhold, at udvidelsen af flåden ventes at blive lavere i prognoseårene end i 2014.

Den samlede eksport forventes at stige med 4 pct. i år og 5 pct. i 2016. Eksporten bidrager samlet set med henholdsvis 0,9 og 1,0 pct.-point til væksten i BNP i 2015 og 2016, *jf. tabel 4.4*.

I takt med at den samlede efterspørgsel stiger, forventes den samlede import også at øges med 4 pct. i 2015 og 5½ pct. i 2016.

---

<sup>2</sup> Fx vurderer BIS (Bank of International Settlements), at en væsentlig forklaring på den svage udvikling i investeringerne blandt eurolandene har været usikkerhed om den fremtidige økonomiske udvikling, jf. (Why) is investment weak?, BIS Quarterly Review March 2015.

<sup>3</sup> Danmarks Nationalbank har på baggrund af virksomhedsdata fundet, at den høje gæld og gearing før tilbageslaget i 2008 forklarer ca. 15-20 pct. af den totale reduktion i investeringerne i perioden 2008-2012, jf. Firm leverage and investment during the crisis, Working paper no. 96, juni 2015.

---

**Tabel 4.4**  
Hovedtal for eksporten og importen

Pct.	Gns. årlig realvækst 2000-14	2014	2015		2016	
			Maj	Aug.	Maj	Aug.
Eksport	3,2	2,6	4,1	4,1	4,9	5,0
Import	4,2	3,8	4,2	4,1	5,5	5,6
Eksportens bidrag til BNP-væksten (pct.-point)		0,9	0,8	0,9	1,0	1,0

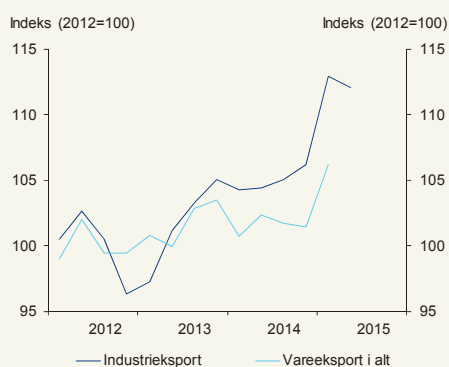
Anm.: Vækstbidraget er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode, dvs. korrigeret for importindhold.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

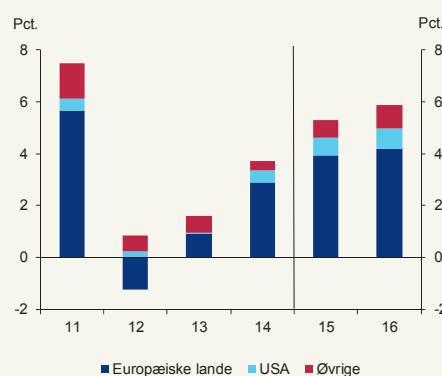
#### 4.5.1 Eksporten af varer

I første halvår af 2015 har der været en betydelig fremgang i vareeksporten og specielt industrieksporten, som udgør to tredjedele af vareeksporten, *jf. figur 4.19*. Industrieksporten har generelt haft en stigende tendens siden slutningen af 2012. I takt med at opsvinget i euroområdet har vundet fodfæste, er væksten i industriimporten på Danmarks eksportmarkeder (eksportmarkedsvæksten) også blevet stærkere, *jf. figur 4.20*. Væksten i europæisk økonomi ventes at tiltage yderligere igennem 2015 og 2016, *jf. afsnit 2.1*. Det vil trække eksportmarkedsvæksten op.

**Figur 4.19**  
Vare- og industrieksport



**Figur 4.20**  
Bidrag til eksportmarkedsvækst



Anm.: I figur 4.19 er industrieksporten fra udenrigshandelsstatistikken, og den er deflateret med producentprisindekset for fremstillingsvirksomheder til eksport. Vareeksport i alt er fra nationalregnskab.

Kilde: Danmarks Statistik, EU-kommissionens forårsprognose og egne beregninger.

I det lys ventes industrieksporten at stige med henholdsvis 5 pct. og 5½ pct. i 2015 og 2016. Det indebærer et tab af markedsandele på ¼ pct. i 2015 og knap ½ pct. i 2016, hvilket er mindre end gennemsnittet siden 1995, jf. tabel 4.5. Vestlige lande har generelt tabt markedsandele (i mængder) i de seneste årtier. Den væsentligste årsag er, at lande med et lavere BNP-niveau har større potentiale for vækst og øget handel. Det betyder, at de dermed vinder markedsandele, mens velstående lande, som Danmark, overordnet set taber markedsandele.

Det moderate tab af markedsandele i prognoseårene skal ses i lyset af to forhold. For det første er Danmarks lønkonkurrenceevne forbedret betydeligt i de seneste år, jf. afsnit 5.3. Det kraftige fald i den effektive kronkurs i slutningen af 2014 og ind i 2015 indebærer også en forventet forbedring af lønkonkurrenceevnen i 2015. Det vil gøre de danske eksportvirksomheder i stand til at sætte en lavere pris på deres varer relativt til mange af deres konkurrenter.

**Tabel 4.5**  
Industrieksportens markedsandele og lønkonkurrenceevne

	1995- 2014	2000- 14	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pct.									
Eksportmarkedsvækst	5,4	4,2	13,0	7,5	-0,4	1,6	3,7	5,2	5,9
Industrieksport	3,9	3,3	7,8	7,0	0,4	2,6	2,6	5,0	5,5
Markedsandele	-1,5	-0,9	-5,2	-0,5	0,8	1,2	-1,1	-0,2	-0,5
Relativ lønudvikling korrigeret for valutakurs	0,6	0,7	-2,0	-1,3	-2,9	1,4	0,3	-4,8	-0,8

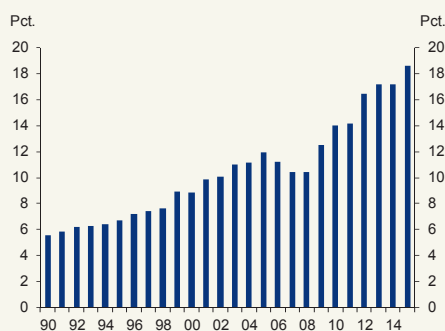
Anm.: Industrieksporten er opgjort ekskl. skibe og fly mv. Markedsandele måler væksten i industrieksporten i forhold til eksportmarkedsvæksten og er et udtryk for udviklingen målt i mængder. Der er anvendt vægte fra den effektive kronkurs til sammenvejning af lønudviklingen i udlandet. I prognoseperioden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

Kilde: EU-kommissionens efterårsprognose, OECD, *Economic Outlook 97*, maj 2014, Eurostat, Reuters EcoWin, DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

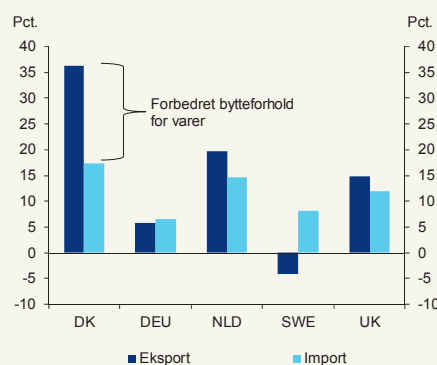
For det andet ventes en stærk vækst i medicinaleksporten i år og næste år i høj grad trukket af Novo Nordisk. Salget af medicinalprodukter er ikke lige så følsomt over for eksportmarkedsvæksten som den resterende industrieksport, men afhænger mere af udviklingen af nye produkter og patenter. Medicinaleksportens andel af den danske industrieksport er steget støt siden 1990, jf. figur 4.21. Det mindsker den samlede industrieksports tab af markedsandele.



**Figur 4.21**  
Medicinaleksportens andel af industrieksporten



**Figur 4.22**  
Vækst i prisen på vareeksport og vareimport, 1995-2014



Anm.: Medicinaleksporten dækker over udenrigshandelsgruppen Medicinske og pharmaceutiske produkter.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Medicinaleksportens stigende betydning for eksporten er desuden en medvirkende årsag til, at Danmark har forbedret bytteforholdet i de seneste årtier. I 2014 blev bytteforholdet for varer forbedret med yderligere knap ½ pct., så det nu er steget 16 pct. siden 1995. Til sammenligning er bytteforholdet for varer faldet i både Tyskland og Sverige i samme periode, mens Storbritannien og Holland har oplevet små forbedringer. Mens globaliseringen og faldende priser på blandt andet teknologi generelt har bidraget til at holde importpriserne nede i alle landene, er det særligt de kraftigt stigende priser på dansk vareeksport på 36 pct., der har bidraget til at forbedre bytteforholdet, *jf. figur 4.22*.

Faldende oliepriser vil bevirke, at bytteforholdet forbedres yderligere i 2015, da energiimporten er væsentlig større end energiekporten. Det sker på trods af, at der ventes prisfald i eksporten af fødevarer, som vil trække ned i eksportpriserne. Ruslands importstop for fødevarer og mindsket mælkeimport i Kina har bidraget til faldende priser.

I 2015 ventes de russiske sanktioner ikke længere at trække ned i eksporten af landbrugsvarer. Samtidig vil landbrugseksporten blive understøttet af liberaliseringer inden for landbruget på EU-niveau, hvor mælkekvoteerne bortfalder. På den baggrund ventes en vækst i landbrugseksporten på 2 pct. i 2015 og 1½ pct. i 2016.

I både 2015 og 2016 ventes en stigende eksport af minkskind, primært til Kina, hvilket vil hæve råvareeksporten. Til gengæld ventes et mindre fald i energiekporten i begge år på linje med udviklingen i råstofudvindingen. Faldet er dog begrænset og vil dermed kun trække marginalt ned i vareeksporten. Det er væsentligt anderledes end i 2014, hvor et kraftigt fald i energiekporten var årsagen til, at den samlede vareeksport var omtrent uændret på trods af fremgang i industrieksporten. På den baggrund skønnes vareeksporten at vokse med 3¼ pct. i år og knap 4½ pct. i 2016.

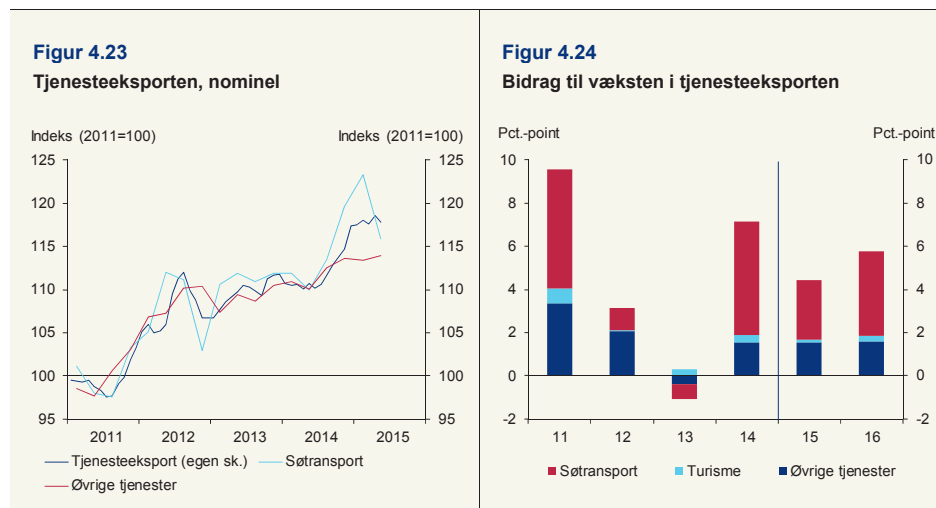
### 4.5.2 Eksporten af tjenester

I første halvår har der været en lille fremgang i tjenesteeksporten, *jf. figur 4.23*. Den ventes at fortsætte i resten af året og i 2016. Det største bidrag til væksten kommer fra søtransporten, *jf. figur 4.24*. I takt med stigende global aktivitet ventes verdenshandlen at vokse, blandt andet til gavn for søtransporten. Den danske handelsflåde servicerer i høj grad handlen til og fra Europa, hvor det økonomiske opsving er blevet stærkere, *jf. afsnit 2.1*. Samtidig ventes den danske handelsflåde at blive udvidet i 2015 og 2016, hvilket trækker op i søtransporten. Udvidelsen ventes dog ikke at blive lige så stor som sidste år.

Eksporten af søtransport har et væsentligt større importindhold end i resten af eksporten. Det betyder, at vækstbidraget til BNP fra søtransport er mindre, end bidraget til fremgangen i tjenesteeksporten giver udtryk for. Derimod ventes eksporten af øvrige tjenester ekskl. turisme, såsom ingeniørrådgivning, konsulentbistand og finansielle ydelser, mv. at give et større vækstbidrag til BNP i begge år.

I takt med at væksten er blevet stærkere i Europa og specielt på Danmarks nærmarkeder, er der igen kommet gang i eksporten af øvrige tjenester. Over 75 pct. af Danmarks eksport af disse tjenesteydelser går til lande i Europa, primært Tyskland, Norge, Sverige og Storbritannien. I prognoseperioden ventes fortsat fremgang i aktiviteten i Europa og dermed i eksporten af øvrige tjenester, *jf. figur 4.24*.

Tjenesteeksporten ventes dermed at stige med knap 4½ og 5¾ pct. i henholdsvis 2015 og 2016.



Anm.: Øvrige tjenester i figur 4.23 er den samlede tjenesteeksport ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### 4.5.3 Import af tjenester og varer

I takt med at den samlede efterspørgsel stiger, ventes væksten i den samlede import også at tiltage. Det gælder både tjeneste- og vareimporten. Søtransporten har et højt importindhold i form af servicering i havne og indkøb af brændstof. Det vil trække tjenesteimporten op. Samtidig ventes der fortsat en betydelig import af nye skibe, dog færre end i 2014. Det trækker ned i væksten i vareimporten, så den ikke bliver så høj, som stigningen i den samlede efterspørgsel traditionelt tilsiger. Samlet ventes importen at stige med godt 4 pct. i 2015 og 5½ pct. i 2016.

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

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster vurderes at tiltage, så det igen kommer op over 7 pct. af BNP i 2015 og 2016, *jf. tabel 4.6*. Det afspejler, at overskuddet på vare- og tjenestebalancen (handelsbalancen) øges til knap 120 mia. kr., mens overførsler trækker ned.

Efter et fald i 2014 ventes nettoformueindkomsten at stige til 65 mia. kr. i 2015. Det sker på trods af, at et ekstraordinært udbytte fra Mærsk-aktierne indebærer et større udbytte til de udenlandske ejede danske aktier i 2015, hvilket trækker ned i nettoformueindkomsten. Der er generelt store årlige udsving i afkastet på nettoformuen.

Afkastet vurderes at have været lavt i 2014 i forhold til sammensætningen af aktiver og passiver og nettoformuens størrelse. Danmarks aktiver er i høj grad placeret i direkte investeringer (FDI) i form af ejerskab af udenlandske virksomheder mv., hvor formueindkomsten generelt er højere end på aktier og obligationer. Gabet mellem danske virksomheders direkte investeringer i udlandet og udlandets direkte investeringer i Danmark er øget i hvert af de sidste ti år, fra 65 mia. kr. i 2005 til 640 mia. kr. i 2014. Under både tilbageslaget i 2008 og den efterfølgende gældskrise i Europa har afkastet på FDI samtidig været lavt i en historisk sammenligning. I takt med at opsvinget i Europa fortsætter, ventes afkastet på direkte investeringer at blive normaliseres gradvist.

Udlandet ejer derimod relativt mange danske obligationer, herunder realkreditobligationer, og antallet er stigende. De meget lave obligationsrenter indebærer et forholdsvist lavt afkast til udlandet i prognoseårene.

Da de eksisterende overskud på betalingsbalancen bliver geninvesteret i udlandet, vil nettoformueindkomsten stige yderligere i 2016. Samtidig vil det ekstraordinære udbytte fra Mærsk bortfalde. Derfor ventes nettoformueindkomsten at stige til 77 mia. kr. i 2016.

Overskuddene på betalingsbalancen vil medvirke til, at Danmarks nettoformue over for udlandet vil stige til ca. 59 pct. af BNP i 2016 mod 47½ pct. i 2014.

**Tabel 4.6**  
**Betalingsbalancens løbende poster**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>								
Varebalancen	48,8	58,8	56,1	52,2	52,1	41,3	52,0	50,0
Do. i pct. af BNP	2,8	3,3	3,1	2,8	2,8	2,1	2,6	2,5
- Landbrugsvarer	38,0	39,2	40,2	40,3	40,2	38,9	35,1	35,6
- Energivarer	-7,4	-12,7	-27,0	-28,2	-35,2	-37,1	-32,8	-40,0
- Industrivarer	43,9	53,0	55,1	52,0	64,9	70,8	80,4	86,5
- Andre varer	-25,8	-20,7	-12,2	-12,0	-17,9	-31,3	-30,8	-32,1
Tjenestebalancen	25,9	51,1	45,6	47,8	56,2	61,4	66,6	70,2
- Turister	-2,8	-1,6	0,4	0,2	1,5	2,3	2,1	2,5
- Tjenester ekskl. turister	28,8	52,8	45,3	47,6	54,7	59,2	64,5	67,7
Vare- og tjenestebalancen	74,7	110,0	101,7	100,0	108,3	102,7	118,6	120,2
Do. i pct. af BNP	4,4	6,1	5,5	5,4	5,7	5,3	6,0	5,9
Formueindkomst, netto	24,0	36,2	45,6	48,9	73,5	61,1	65,0	77,0
Lønindkomst, netto	-12,7	-10,7	-10,7	-10,3	-10,3	-10,0	-10,5	-11,0
EU-betalinger, netto	-9,7	-10,7	-11,0	-12,7	-14,0	-11,4	-13,0	-11,7
Andre løbende overførsler	-19,3	-21,7	-20,3	-20,9	-21,5	-21,6	-20,8	-21,1
Løbende poster, i alt	56,9	103,0	105,3	105,0	136,0	120,9	139,4	153,4
Do. i pct. af BNP	3,3	5,7	5,7	5,6	7,2	6,3	7,1	7,5
Nettoaktiver, ultimo	44	220	489	673	728	915	1.055	1.211
Do. i pct. af BNP	2,6	12,2	26,7	36,0	38,6	47,6	53,4	59,3
Værdiregulering	80	73	158	78	-81	66	0	0

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.





## 5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser

---

*Fremgangen i dansk økonomi ventes at fortsætte efter en midlertidig svækkelse hen over forsommeren. Væksten i BNP skønnes at tiltage fra 1,1 pct. sidste år til 1,5 pct. i år og 1,9 pct. i 2016. Fremgangen trækkes især af eksporten, der fortsat er afgørende for væksten i dansk økonomi. Efterhånden ventes den indenlandske efterspørgsel i højere grad også at bidrage til væksten.*

*Fremgangen betyder, at konjunktursituationen gradvist bliver normaliseret, men outputgabene vil stadig være negativt i 2016. Det er således forventningen, at produktionen kan øges, uden at der opstår generelle kapacitetsbegrænsninger.*

*Udviklingen på arbejdsmarkedet har generelt været positiv i de seneste år med stigende beskæftigelse og faldende ledighed. Fortsat fremgang i dansk økonomi skønnes at øge beskæftigelsen med 22.000 personer i år. I 2016 ventes en lidt større fremgang på 27.000 personer. Beskæftigelsesfremgangen ventes primært at ske i den private sektor og indebærer, at ledigheden falder til 123.000 personer i 2016. Det vil være det laveste niveau siden 2009.*

*Stigningen i beskæftigelsen ventes at kunne finde sted, uden at det giver anledning til flaskehalse. Beskæftigelsen er fortsat under det strukturelle niveau, og de senere års reformer indebærer en stigende strukturel beskæftigelse i de kommende år. Det udelukker dog ikke risikoen for flaskehalse på specifikke områder. Aktuelt er der heller ingen tegn på generelle rekrutteringsproblemer, hvilket bidrager til en afdæmpet lønstigningstakt. Lønningerne stiger fortsat langsommere end i udlandet.*

*Forbrugerpriserne udvikler sig endnu mere afdæmpet, så de reale lønninger stiger. Den afdæmpede prisstigningstakt skal ses i sammenhæng med det betydelige fald i energipriserne sidste efterår. Når der ses bort fra energipriser, er inflationen højere, og efterhånden ventes en større kapacitetsudnyttelse også at trække lidt op i prisudviklingen.*

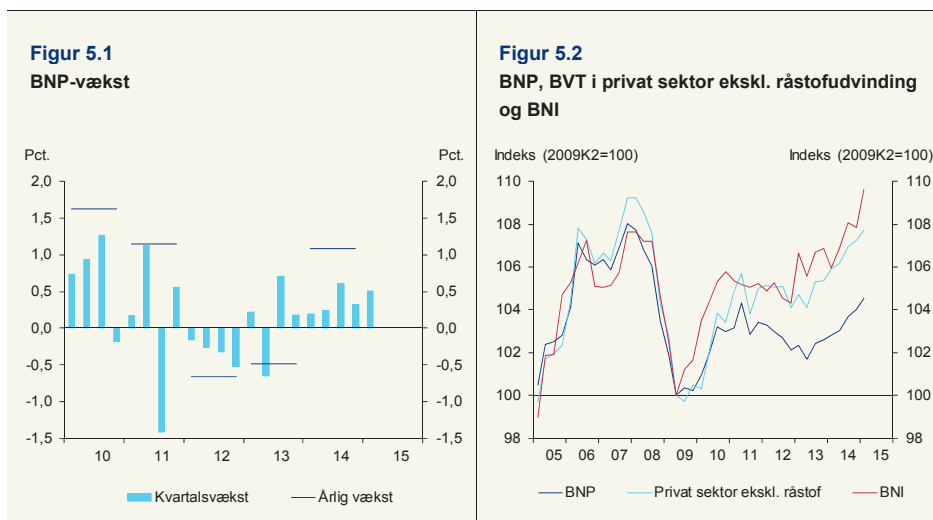
## 5.1 Produktion

Væksten i dansk økonomi er fortsat ind i 2015, og 1. kvartal var syvende kvartal i træk med fremgang i BNP. BNP er i hvert af de seneste tre kvartaler vokset med i omegnen af ½ pct., og i 1. kvartal 2015 var BNP 1,7 pct. højere end i samme kvartal året før, *jf. figur 5.1*.

Væksten har det seneste år især været drevet af eksporten. Der har også været fremgang i de øvrige efterspørgselskomponenter, men efterspørgslen på eksportmarkederne er fortsat afgørende for udviklingen i dansk økonomi.

Den stigende efterspørgsel afspejles også i produktionen, som har været stigende i de fleste brancher. Især har der været fremgang i industrien og i servicebrancher rettet mod erhverv. Det strukturelt betingede fald i råstofudvindingen i Nordsøen trækker stadig ned i den samlede produktion. Over det seneste år er BVT i den private sektor vokset med 1,5 pct., mens stigningen opgjort ekskl. råstof har været på 1,7 pct.

BVT i den private sektor ekskl. råstofudvinding ligger nu tæt på højdepunktet før krisen, *jf. figur 5.2*. BNP ligger fortsat noget under niveauet før krisen, mens BNI, der er et udtryk for de samlede indkomster, nu er højere end før krisen.

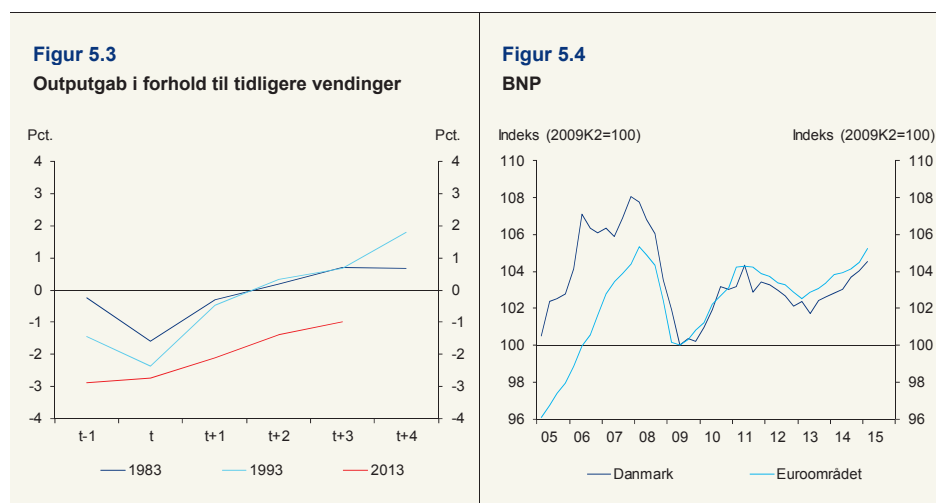


Anm.: BNI i figur 5.2 er et mål for de samlede indkomster og opgøres som BNP fratrukket aflønning af ansatte og formueindkomst fra udlandet (netto) samt produktions- og importskatter minus subsidier fra udlandet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



I forhold til tidligere vendinger er opsvinget kun kommet langsomt i gang, *jf. figur 5.3*. Udgangspunktet har været et dybt tilbageslag, og konjunktornormaliseringen er herudover sket i et forholdsvis afdæmpet tempo. Udviklingen i dansk økonomi skal i høj grad ses i sammenhæng med genopretningen i euroområdet efter det globale tilbageslag i 2008-09 og gældskrisen i 2011. Der har således været en parallel udvikling i BNP, *jf. figur 5.4*. Erfaringen fra tidligere kriser med afsæt i finansielle ubalancer er, at de tager længere tid at komme igennem end andre konjunkturtilbageslag.



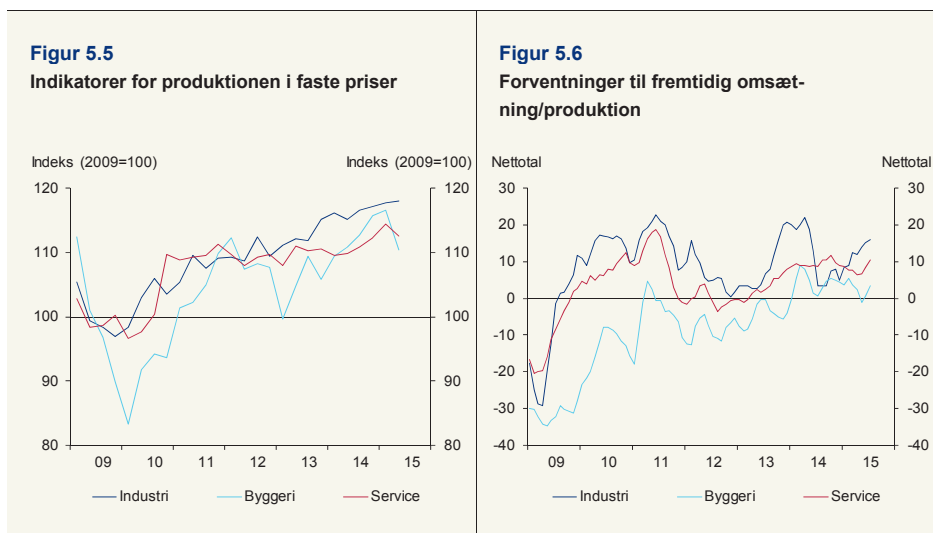
Anm.: I figur 5.3 angiver t det år, hvor outputgabet var størst.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den lange periode siden midten af 2013 med ubrudt kvartalsvækst er ret usædvanlig, og en tilsvarende lang periode med fremgang er ikke hændt siden højkonjunktoren omkring årtusindskiftet. Normalt er der store udsving i væksten i BNP fra kvartal til kvartal, og der har tidligere været kvartaler med tilbagegang i perioder, hvor økonomien ellers er inde i et opsving.

Indikatorer for udviklingen i 2. kvartal tyder på, at der er sket en midlertidig svækkelse af fremgangen i dansk økonomi. Både tal for firmaernes salg (momsstatistikken) og industriproduktionen peger på et svagt 2. kvartal med mindre vækst i forhold til forudgående kvartaler, *jf. figur 5.5*. Den svage udvikling ser ud til at gælde på tværs af brancher. For industrien er der især sket et fald i hjemmemarkedsomsætningen.

Forventningerne til den fremtidige produktion og omsætning er dog fortsat overvejende positive for både industri, byggeri og service, *jf. figur 5.6*. Der er dog også nogle virksomheder, som melder om for store færdiglagre og en lav ordrebeholdning.



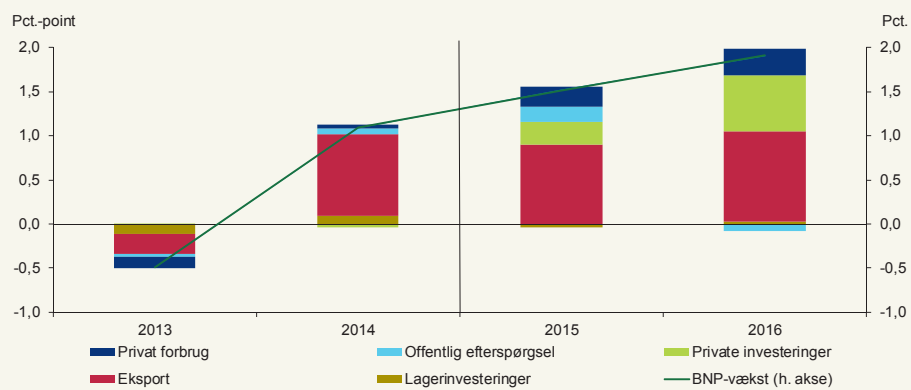
Anm.: I figur 5.5 er indikatoren for produktionen i industrien baseret på industriproduktionsindekset, mens byggeri og service er baseret på firmaernes salg deflateret med henholdsvis prisindekset for vedligeholdelse og reparation og forbrugerprisindekset. I figur 5.6 er der anvendt et tre måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

BNP skønnes at vokse med 1,5 pct. i 2015 og 1,9 pct. i 2016. Vækstskønnet for 2015 er nedjusteret med 0,2 pct.-point i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, maj 2015 under indtryk af et svagt 2. kvartal. Det er dog fortsat forventningen, at fremgangen i dansk økonomi vil fortsætte, og at opsvinget efterhånden vil blive mere selv bærende, således at den indenlandske efterspørgsel i højere grad kommer til at bidrage til væksten. Eksporten vil dog fortsat give et væsentligt bidrag til den samlede vækst og derved være afgørende for den fortsatte fremgang i dansk økonomi, jf. figur 5.7. Der er også lagt en lavere vækst i den offentlige efterspørgsel i 2016 til grund for prognosen end i majvurderingen. Det indebærer isoleret set en nedjustering af den samlede vækst i BNP med 0,1 pct.-point i 2016.

Fremgangen i dansk økonomi betyder, at den ledige produktionskapacitet gradvist bliver reduceret. I 2014 var der et negativt outputgab på godt 2 pct., hvilket vil sige, at produktionen lå godt 2 pct. lavere end ved en normal ressourceudnyttelse. Det betyder også, at produktionen fortsat vil kunne øges, uden at der opstår generelle kapacitetsbegrænsninger, herunder mangel på arbejdskraft. Det udelukker dog ikke risikoen for flaskehalse på specifikke områder.

**Figur 5.7**  
Bidrag til BNP-væksten (ekskl. importindhold)



Anm.: Vækstbidragene i figur 5.7 er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode. De beregnede vækstbidrag fra den offentlige efterspørgsel 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 såkaldte nulpunkter, jf. *Økonomisk Redegørelse*, december 2011.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Efterspørgslen fra udlandet vil i første omgang især bidrage til fortsat fremgang i industrien samt i de serviceerhverv, hvor eksporten fylder forholdsvis meget. BVT i den private sektor skønnes på den baggrund øget med henholdsvis knap 2 pct. og 2½ pct. i 2015 og 2016, jf. tabel 5.1.

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

	Andel	Gns.		Realvækst i pct.			Realvækst i pct.	
	2014	95-08	95-14	2012	2013	2014	2015	2016
BVT i alt	100	2,0	1,3	-0,6	-0,6	1,1	1,6	1,9
Offentlig sektor	23	1,2	1,0	-1,3	0,1	0,3	0,5	0,0
Privat sektor	77	2,2	1,5	-0,4	-0,8	1,4	1,9	2,5
Privat sektor ekskl. råstof	75	2,2	1,5	-0,1	-0,2	1,6	1,9	2,6
Private byerhverv	65	2,4	1,6	0,3	0,9	1,8	2,4	2,7

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, byggeri samt serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den samlede produktion ventes at vokse hurtigere end beskæftigelsen (både målt i personer og timer), så produktiviteten samlet set stiger i 2015 og 2016 efter nogle år med en svag produktivitsudvikling, *jf. tabel 5.2*. I 2016 ventes produktiviteten at vokse i tråd med den historiske udvikling.

Industrien ventes igen i 2015-16 at være med til at trække den samlede produktivitsfremgang efter et svagt 2014. Produktivitsudviklingen er af afgørende betydning for de mere eksportorienterede industrierhvervs konkurrenceevne og dermed også deres muligheder for at afsætte varer på eksportmarkederne.

**Tabel 5.2**  
Timeproduktiviteten i udvalgte erhverv

Realvækst i pct.	Gns.						
	95-08	95-14	2012	2013	2014	2015	2016
Samlet	1,0	0,9	0,5	-0,2	0,2	0,5	1,1
Byggeri	0,3	0,1	-0,9	-1,1	1,1	-0,4	1,3
Industri	2,4	3,0	7,1	4,4	0,1	1,1	2,0
Private serviceerhverv	0,6	0,6	1,4	0,6	1,0	1,0	1,6
Private byerhverv	0,9	1,0	1,7	1,2	0,6	0,9	1,4

Anm.: Private byerhverv er fremstilling, byggeri samt serviceerhverv ekskl. søtransport.

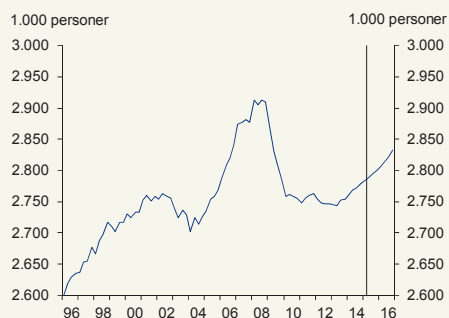
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 5.2 Arbejdsmarkedet

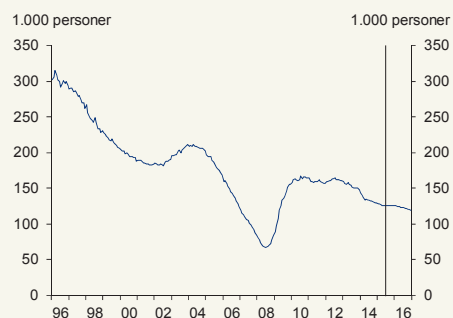
Den positive udvikling på arbejdsmarkedet i 2013 og 2014 er fortsat ind i 2015. Den private beskæftigelse er steget siden midten af 2013, og ledigheden er faldet. I takt med at konjunktursituationen bedres, ventes fremgangen i beskæftigelsen at fortsætte, så der i 2016 vil være knap 50.000 flere i beskæftigelse end i 2014, *jf. figur 5.8*. Den stigende beskæftigelse ventes også at medføre en fortsat gradvis reduktion af ledigheden, *jf. figur 5.9*.

Der er fortsat ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Stigningen i beskæftigelsen og faldet i ledigheden ventes at kunne finde sted, uden at det giver anledning til generelle problemer med flaskehalse, selv om der kan forekomme vanskeligheder med at rekruttere særligt specialiseret arbejdskraft. De senere års reformer, særligt tilbagetrækningsreformen, medfører således en stigende strukturel beskæftigelse i de kommende år, hvilket understøtter en holdbar fremgang i økonomien og på arbejdsmarkedet.

**Figur 5.8**  
Samlet beskæftigelse



**Figur 5.9**  
Ledighed

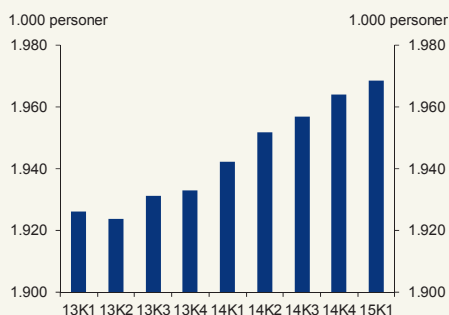


Anm.: Figur 5.8 viser beskæftigelsen inkl. orlov.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

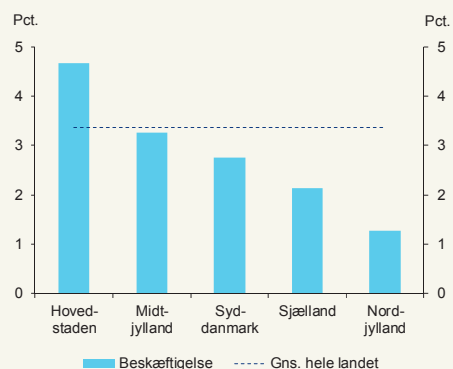
### 5.2.1 Beskæftigelse og arbejdsstyrke

Fremgangen i beskæftigelsen siden midten af 2013 har været drevet af udviklingen i den private sektor, mens den offentlige beskæftigelse er faldet lidt. Den private beskæftigelse var i 1. kvartal 2015 2,3 pct. højere end i 2. kvartal 2013, svarende til en stigning på knap 45.000 personer, *jf. figur 5.10*.

**Figur 5.10**  
Privat beskæftigelse



**Figur 5.11**  
Udvikling i lønmodtagerbeskæftigelsen fra 1. kvartal 2013 til 1. kvartal 2015



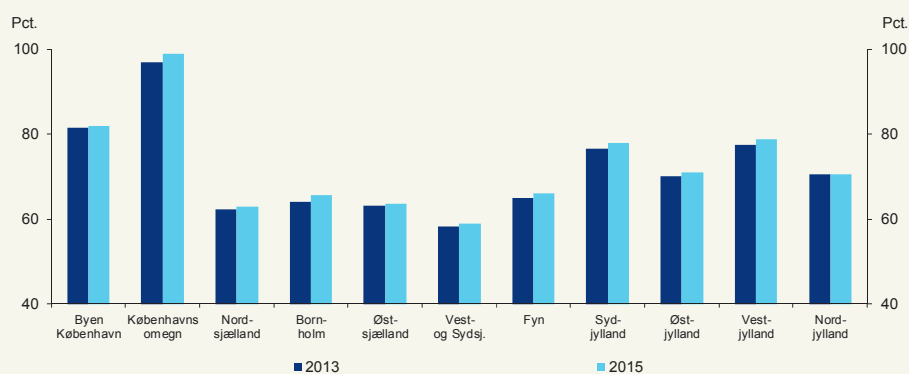
Anm.: Beskæftigelsen i figur 5.10 er inkl. orlovs personer. Figur 5.11 viser lønmodtagerbeskæftigelsen i den private sektor opgjort efter arbejdsstedets placering.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigelsen er steget over hele landet. Tal for lønmodtagerbeskæftigelsen viser, at der har været fremgang i antallet af lønmodtagere i den private sektor i alle regioner, idet den største fremgang fandt sted i Region Hovedstaden og Region Midtjylland, *jf. figur 5.11*.

Lønmodtagerfrekvensen, opgjort ved antallet af lønmodtagerjob i forhold til befolkningen af 18-64-årige, er også vokset fra 1. kvartal 2013 til 1. kvartal 2015. Fremgangen har været størst i Københavns omegn med en stigning i lønmodtagerfrekvensen på 2 pct.-point, samt i Syddjylland og Vestjylland med stigninger på henholdsvis 1,8 og 1,4 pct.-point. Lønmodtagerfrekvensen er imidlertid steget i alle landsdele, *jf. figur 5.12*.

Der er betydelige forskelle i lønmodtagerfrekvensen mellem de enkelte landsdele. Fx er der næsten et lønmodtagerjob lokaliseret i Københavns omegn for hver indbygger mellem 18 og 64 år, mens lønmodtagerfrekvensen i Nordjylland er ca. 70 pct. En væsentlig del af forskellen kan tilskrives pendling. Den relativt lave lønmodtagerfrekvens i fx Nordjylland og Vest- og Sydsjælland afspejler blandt andet en relativt stor nettopendling ud af disse områder, mens der relativt høje niveauer i Københavns omegn skal ses i sammenhæng med nettopendling ind.

**Figur 5.12**  
Lønmodtagerfrekvens for 18-64-årige, 1. kvartal

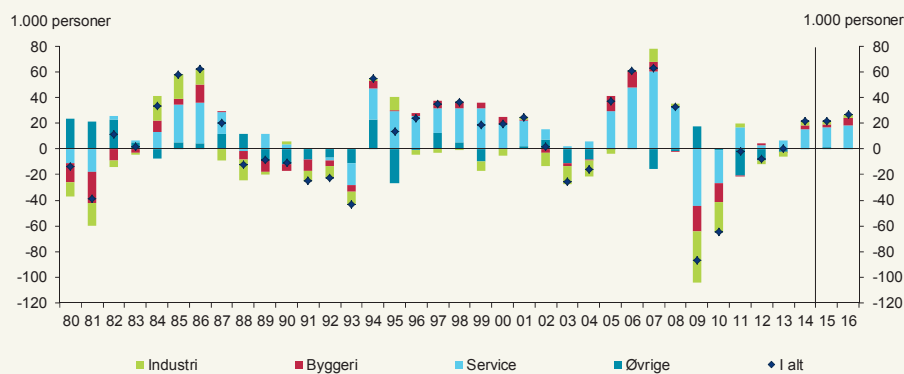


Anm.: Figur 5.12 viser det samlede antal beskæftigede lønmodtagere i det pågældende område, opgjort efter arbejdsstedets placering, i forhold til den samlede befolkning af 18-64 årige i det pågældende område. Opgørelsen er ekskl. selvstændige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tiltagende økonomisk aktivitet skønnes at medføre en stigning i den private beskæftigelse på 19.000 personer i 2015 og 27.000 personer i 2016. Lønudviklingen bidrager ligeledes positivt til beskæftigelsen, da de nuværende moderate lønstigningstakter gør det forholdsvist attraktivt for virksomhederne at ansætte.

**Figur 5.13**  
**Bidrag til ændringer i beskæftigelsen**



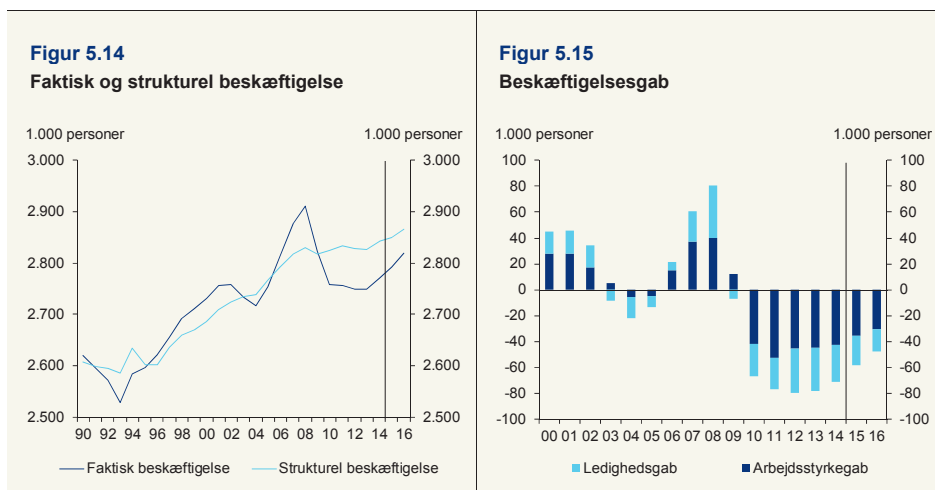
Anm.: Beskæftigelsen er inkl. orlovs personer. Øvrige erhverv udgøres af offentlige tjenester, landbrug, råstofudvinding, forsyningsvirksomhed og boligbenyttelse.

Kilde: Danmarks Statistik.

Fremgangen i beskæftigelsen ventes at blive bredt funderet i den private sektor. I takt med at den indenlandske efterspørgsel vokser, og fremgangen i eksporten fortsætter, skønnes beskæftigelsen at vokse både i de private serviceerhverv og i industrien, *jf. figur 5.13*. Samtidig vil stigende boligpriser medføre tiltagende boliginvesteringer, hvilket løfter beskæftigelsen i bygge- og anlægsbranchen.

Det gennemsnitlige antal præsterede timer pr. beskæftiget vurderes at være omtrent uændret over prognoseperioden. En væsentlig del af beskæftigelsesstigningen ventes at komme fra personer over 60 år, der som følge af tilbagetrækningsreformen bliver længere på arbejdsmarkedet, samt fra studerende med deltidsbeskæftigelse. Flere ældre og studerende i beskæftigelse tenderer at trække den gennemsnitlige arbejdstid ned. Omvendt vil en generelt stigende kapacitetsudnyttelse i takt med den tiltagende økonomiske aktivitet trække op i den gennemsnitlige arbejdstid. Forhøjelsen af topskattegrænsen tilskynder også til en lidt højere arbejdstid for den enkelte.

Gennem hele prognoseperioden vurderes den faktiske beskæftigelse at være lavere end den strukturelle beskæftigelse. Den faktiske beskæftigelse skønnes at vokse med 45.000 personer i alt i 2015 og 2016, mens den strukturelle beskæftigelse ventes at stige med 24.000 personer, hovedsageligt som følge af de senere års reformer, *jf. figur 5.14*. Derved indsnævres beskæftigelsesgab, dvs. forskellen mellem den faktiske og strukturelle beskæftigelse, med 21.000 personer over prognoseperioden, så den faktiske beskæftigelse i 2016 ligger 47.000 personer under det strukturelle niveau.



Anm.: Figur 5.14 og figur 5.15 viser beskæftigelsen inkl. orlovs personer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Omtrent halvdelen af beskæftigelsesgabets udgøres af ledige, *jf. figur 5.15*. Den resterende del af beskæftigelsesgabets udgøres af personer, der aktuelt står uden for arbejdsmarkedet, men som i en normal konjunktursituation vil være en del af arbejdsstyrken. Erfaringen fra de senere år er således, at forholdsvis mange træder ind på arbejdsmarkedet under en konjunkturoppgang, og færre træder ud. Over prognoseperioden skønnes arbejdsstyrken at vokse med 39.000 personer. Det skal ses i sammenhæng med, at den strukturelle arbejdsstyrke skønnes at vokse med 24.000 personer. Den resterende del af stigningen kan henføres til en bedring af de økonomiske konjunkturer i form af en gradvis lukning af arbejdsstyrkegapet.

**Tablet 5.3**

**Udviklingen i beskæftigelsen i udvalgte erhverv**

	Andel	Gns. 01-14	Ændring, 1.000 personer			
	2014		2013	2014	2015	2016
	Pct.					
Samlet	100	3	0	22	22	27
Privat sektor	71	2	1	25	19	27
Offentlig sektor	29	1	-1	-4	3	0
Byggeri	6	0	0	3	2	6
Fremstilling	11	-8	-4	3	2	3
Privat service	51	13	7	15	15	18

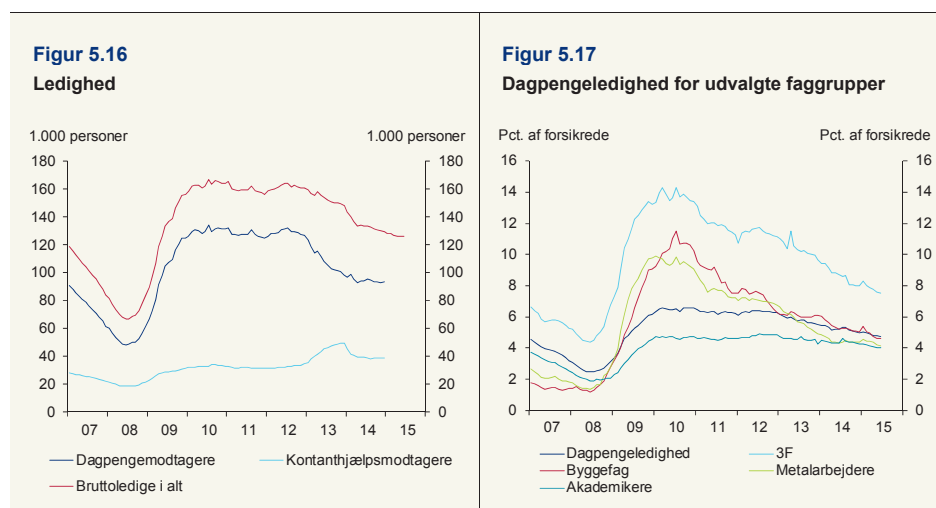
Anm.: Tablet 5.3 viser beskæftigelsen inkl. orlovs personer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



## 5.2.2 Ledighed

Ledigheden har generelt været aftagende siden midten af 2012, og tendensen er fortsat ind i 2015, jf. figur 5.16.<sup>1</sup> Siden årsskiftet og frem til juni er ledigheden reduceret med over 3.000 personer.



Anm.: På grund af dataproblemer hos jobcentrene kan bruttoledigheden ikke dekomponeres i dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere i 2015. Modtagere af midlertidige ydelser som erstatning for tabt dagpenget, dvs. arbejdsmarkeds- og kontantydelse, indgår i bruttoledigheden som kontanthjælpsmodtagere.

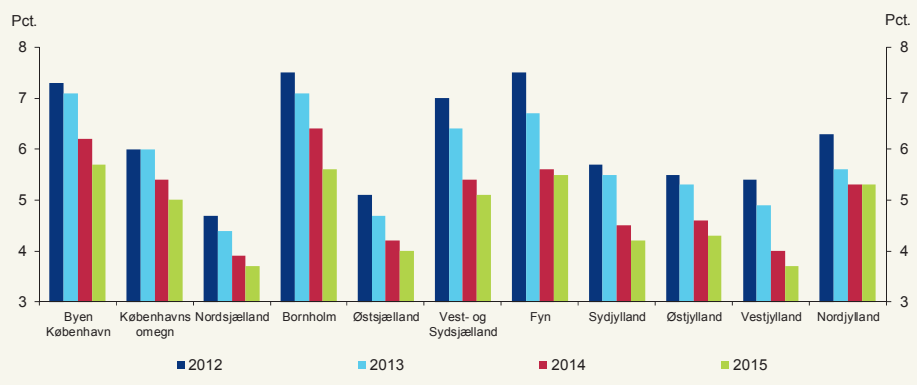
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Faldet i ledigheden siden vendepunktet i 2012 er drevet af et fald i antallet af dagpengemodtagere. Det vedrører i særlig grad de faggrupper, såsom 3F'ere, metalarbejdere og byggefagene, der oplevede store stigninger i ledigheden efter finanskrisen jf. figur 5.17.

Faldet i ledigheden har været bredt funderet over hele landet, jf. figur 5.18. Ledighedsprocenten er således faldet i alle landsdele siden 2012, og for hele landet er ledighedsprocenten reduceret med 1,5 pct.-point over perioden juni 2012 til juni 2015.

<sup>1</sup> Ledighed i afsnit 5.2.2 er, hvis ikke andet er omtalt, bruttoledighed. En del af faldet i ledigheden i starten af 2014 skyldes kontanthjælpsreformen, der rent teknisk reducerer antallet af kontanthjælpsmodtagere. Som følge af kontanthjælpsreformen vil unge under 30 år uden uddannelse ikke modtage kontanthjælp, men i stedet modtage uddannelseshjælp og som udgangspunkt ikke blive medregnet i ledigheden.

**Figur 5.18**  
Ledighedsprocent for landsdele

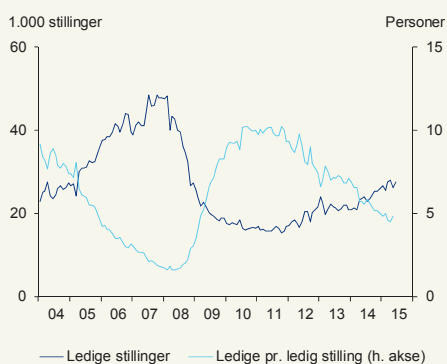


Anm.: Figur 5.18 viser sæsonkorrigerede bruttoledighedsprocenter i pct. af arbejdsstyrken for juni måned i de pågældende år.

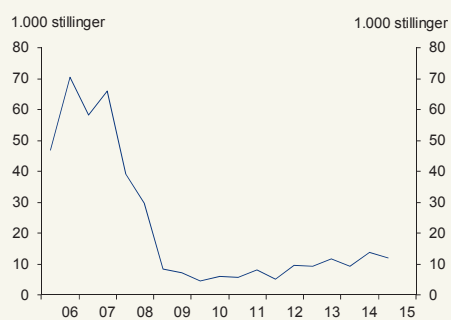
Kilde: Danmarks Statistik.

Antallet af ledige stillinger har overordnet set været stigende siden 2011, jf. figur 5.19. Antallet af ledige pr. ledig stilling har været aftagende siden 2010 og er i denne periode halveret fra ca. 10 til ca. 5. Når der er færre ledige pr. ledig stilling, har den enkelte ledige bedre chancer for at finde beskæftigelse.

**Figur 5.19**  
Ledige stillinger og antal ledige pr. ledig stilling



**Figur 5.20**  
Antal forgæves rekrutteringer

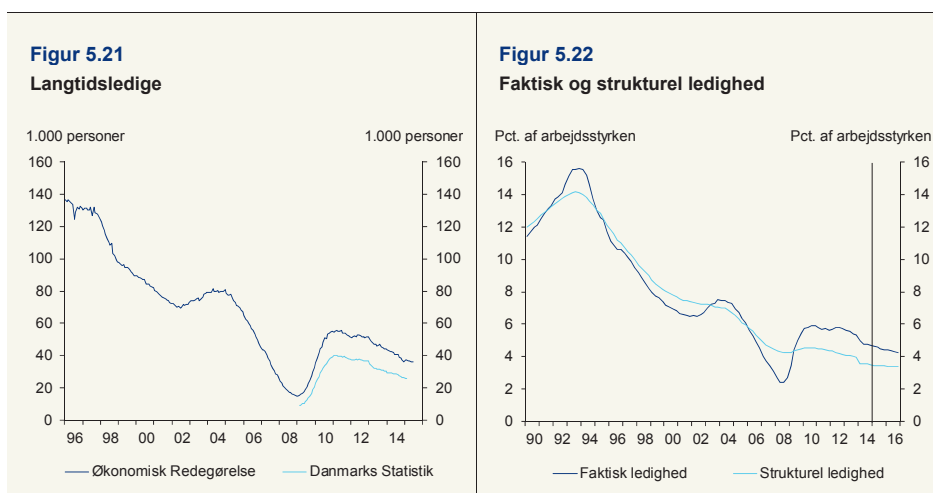


Anm.: I figur 5.19 er anvendt bruttoledighed. Antallet af forgæves rekrutteringer er baseret på en rundspørge blandt 14.000 virksomheder i Danmark foretaget af Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering.

Kilde: Jobindsats.dk, Danmarks Statistik, Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering og egne beregninger.

De lave lønstigningstakter, den voksende arbejdsstyrke og det skønnede negative beskæftigelsesgab tegner et billede af et arbejdsmarked, hvor der fortsat er ledige ressourcer. Bedringen på arbejdsmarkedet har således heller ikke givet anledning til generelle rekrutteringsproblemer, *jf. figur 5.20*.

Den øgede økonomiske aktivitet og de senere års reformer har været med til at nedbringe langtidsledigheden, *jf. figur 5.21*. Det vidner om et arbejdsmarked, hvor strukturerne er blevet væsentligt forbedrede igennem de sidste 20 år. Faldet i såvel den samlede ledighed som langtidsledigheden afspejler således et fald i den strukturelle ledighed, *jf. figur 5.22*. Den lavere strukturelle ledighed siden 1990'erne er blandt andet en konsekvens af, at de gennemførte skatte- og arbejdsmarkedsreformer har haft til formål at øge den økonomiske gevinst ved at være i beskæftigelse. Den strukturelle ledighed vurderes at falde yderligere i de kommende år som følge af effekterne af dagpenge- og kontanthjælpsreformen.



Anm.: Langtidsledigheden i Økonomisk Redegørelse er opgjort som personer, der har modtaget dagpenge, kontanthjælp, arbejdsmarkedsydelse, kontantydelse, 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.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den positive udvikling i ledigheden skønnes at fortsætte igennem prognoseperioden med et fald i bruttoledigheden på ca. 6.000 personer i både 2015 og 2016, *jf. tabel 5.4*. Ved udgangen af prognoseperioden ventes bruttoledigheden at være på det laveste niveau siden 2009. Nettoledigheden forventes at falde tilsvarende, og aktiveringsomfanget ventes at være omtrent uændret.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> På grund af dataproblemer hos jobcentrene er der ikke offentliggjort tal for aktiveringsomfanget i 2015, og skønnet er derfor behæftet med en vis usikkerhed.

**Tabel 5.4**  
Udvikling i ledigheden

	2013	2014	2015	2016
<b>Niveau, 1.000 personer</b>				
Bruttoledighed	153	135	128	123
Nettoledighed	118	107	101	94
Aktiveringsomfang	36	28	28	28

Anm.: På grund af afrundinger kan der forekomme forskelle på de i teksten angivne fald i ledigheden og forskellen på tallene i tabellen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### 5.3 Løn

Lønstigningstakterne i den private sektor har gennemgående været moderate i de senere år. I 2014 var lønstigningstakten 1,2 pct. på DA-området ifølge DA's StrukturStatistik, hvilket er relativt lavt, når den stigende beskæftigelse og faldende ledighed tages i betragtning.

Over prognoseperioden skønnes lønstigningstakten på det private område at tiltage gradvist til 1,7 pct. i 2015 og 2,2 pct. i 2016, *jf. tabel 5.5*. De fortsat moderate lønstigninger kan henføres til lave overenskomstaffalte stigningstakter, ledige ressourcer på arbejdsmarkedet, samt at selv relativt lave nominelle lønstigningstakter medfører reallønsstigninger på grund af den lave aktuelle inflation. Den faktiske lønstigningstakt i 2014 blev lavere end lagt til grund i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2015, og ifølge KonjunkturStatistikken er lønstigningstakterne kun steget svagt ind i 2015. På det grundlag skønnes lidt lavere lønstigningstakter i prognoseperioden end i majvurderingen.

**Tabel 5.5**  
Lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

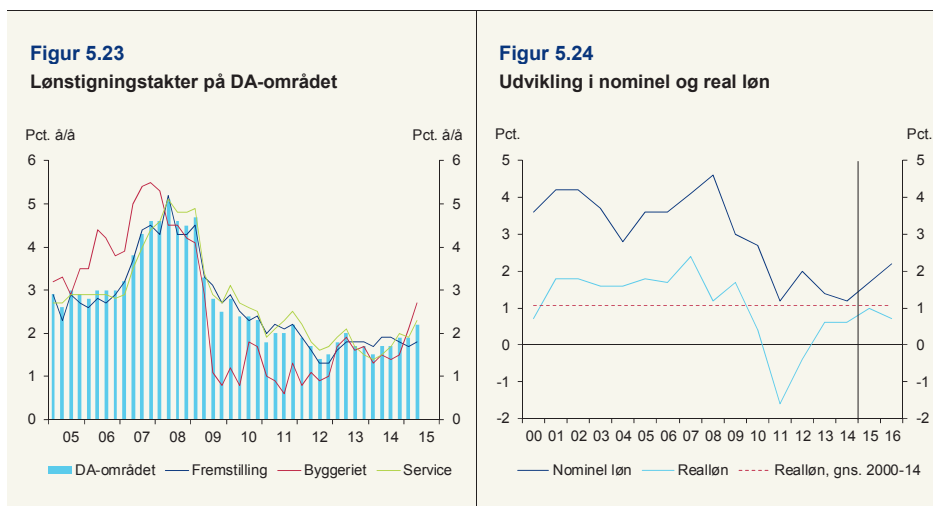
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Stigning i pct.</b>					
Privat sektor					
- StrukturStatistikken, samlede medarbejderomkostninger pr. time	2,3	1,6	1,1	1,7	2,2
- <b>StrukturStatistikken, timefortjeneste ekskl. genetillæg</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>
- Arbejdere, årsløn	1,4	1,1	0,9	1,7	2,2
- Funktionærer, årsløn	2,3	1,7	1,7	1,7	2,2
Offentlig sektor, årsløn ekskl. reststigning	1,7	0,5	0,9	1,4	1,7
Timefortjeneste for offentligt ansatte	2,1	0,5	1,3	...	...
Satsreguleringsprocent	2,9	1,6	1,8	1,5	1,4

Anm.: For den offentlige sektor er angivet den overenskomstmæssigt aftalte lønstigning inkl. bidrag fra reguleringsordningen og privatlønsværnet, men ekskl. reststigning. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan derfor ikke sammenlignes. Årsløn ekskl. reststigning for offentligt ansatte er den sammenvæjede fortjeneste i stat, regioner og kommuner ekskl. genetillæg, men inkl. løn under sygdom mv. Timefortjenesten for offentligt ansatte er et sammenvæjet gennemsnit af timefortjenesterne for ansatte i stat, regioner og kommuner ifølge Danmarks Statistiks lønindeks for den offentlige sektor. Satsreguleringen er endelig i 2016.

Kilde: DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lønudviklingen var ifølge KonjunkturStatistikken 1,9 pct. i 1. kvartal og 2,2 pct. i 2. kvartal 2015 mod et gennemsnit på 1,7 pct. i 2014, *jf. figur 5.23*. Inden for fremstilling har lønstigningstakterne været aftagende fra anden halvdel af 2014 og frem, mens de omvendt har været tiltagende i byggeriet og i serviceerhvervene.

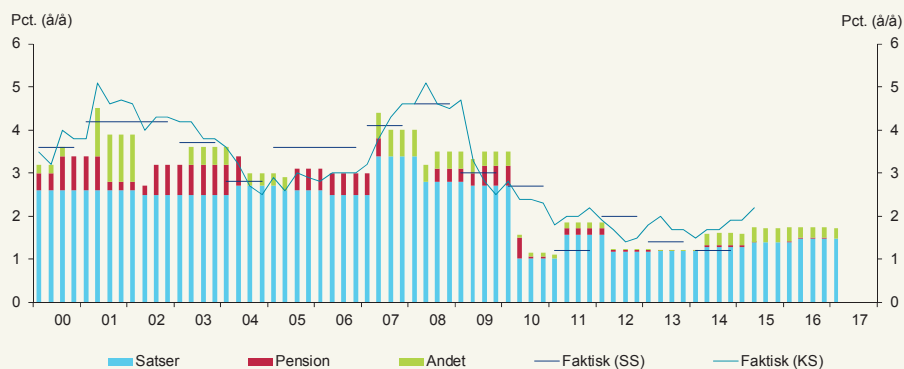
Den skønnede udvikling i den nominelle løn og i forbrugerpriserne medfører reallønsfremgang i både 2015 og 2016, *jf. figur 5.24*. Reallønsprofilen er påvirket af det relativt store og uventede fald i energipriserne, som har trukket ned i forbrugerprisinflationen.



Anm.: Figur 5.23 viser årsstigningstakterne i timefortjenesten ekskl. genetillæg fra DA's kvartalsvise KonjunkturStatistik. Figur 5.24 viser udviklingen i den nominelle løn (målt ved timefortjenesten ekskl. genetillæg fra DA's StrukturStatistik), og reallønnen er dannet ved at deflatere den nominelle løn med udviklingen i forbrugerprisindekset. For 2015 og 2016 anvendes skønnene for timefortjenesten ekskl. genetillæg og skønnet for forbrugerprisinflationen, jf. afsnit 5.4.

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

Overenskomstaftalerne på det private arbejdsmarked fra foråret 2014 tyder på moderate, men fortsat tiltagende lønstigningstakter. På hovedparten af overenskomstområderne fastsættes alene mindstebetalings- og minimallønssatser centralt, mens de faktiske lønreguleringer forhandles lokalt. De faktiske lønstigningstakter afhænger, ud over de aftalte satser, af konjunktur-, konkurrence- og forhandlingssituationen, samt af virksomhedernes muligheder for at tiltrække og fastholde særligt kvalificeret arbejdskraft ved at tilbyde højere løn. Derfor er der forskel på de aftalte og faktiske lønstigningstakter, om end afvigelseerne sædvanligvis ikke er store, jf. figur 5.25.

**Figur 5.25****Overenskomstmæssigt referenceforløb og faktisk lønstigning (ekskl. genetillæg) på DA-området**

Anm.: De kvartalsvise stigninger i referenceforløbet er baseret på den midterste månedsobservation i kvartalet, hvilket omtrent svarer til måleperioden i Konjunkturstatistikken. Referenceforløbet består af satsler, pension og andet og er opgjort ekskl. genetillæg.

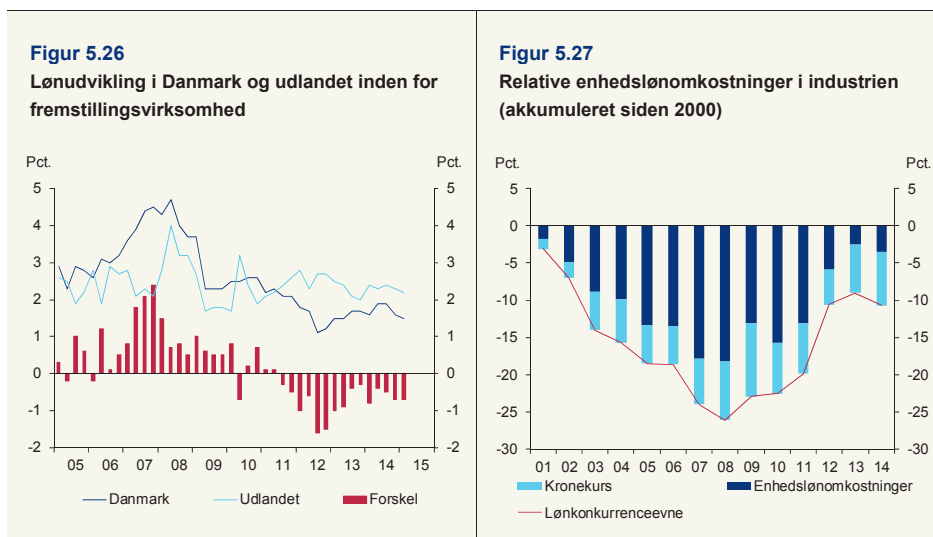
Kilde: DA's Konjunkturstatistik (KS) og Strukturstatistik (SS), Danmarks Statistik og egne beregninger.

### 5.3.1 Lønkonkurrenceevne

Afdæmpede lønstigningstakter styrker isoleret set danske virksomheders lønkonkurrenceevne i forhold til udlandet. Lønstigningstakterne i Danmark har siden midten af 2011 været lavere end i udlandet, hvilket dog kommer efter en årrække med højere lønstigningstakter, jf. figur 5.26.

Op igennem 00'erne oplevede Danmark en væsentlig forringelse af lønkonkurrenceevnen i industrien målt ved de relative enhedslønomskostninger, jf. figur 5.27. Lønkonkurrenceevnen i industrien blev dog kraftigt forbedret i årene 2009-12, hvilket både skyldes afdæmpede lønstigningstakter og en gunstig produktivitetsudvikling i Danmark. Den opnåede fremgang blev omtrent fastholdt i 2013-14. Udviklingen i lønkonkurrenceevnen over de seneste 15 år er omtrent den samme, når den opgøres for hele den eksportorienterede private sektor.<sup>3</sup> Det seneste fald i den effektive kronkurs og de lave skønnede lønstigningstakter i Danmark vil isoleret set forbedre den danske lønkonkurrenceevne yderligere i de kommende år.

<sup>3</sup> Se Økonomisk Analyse nr. 24, *Styrket dansk lønkonkurrenceevne gennem de senere år*, Økonomi- og Indenrigsministeriet, 2015.



Anm.: Figur 5.26 viser udviklingen i timefortjenesten inkl. genetillæg og er baseret på DA's internationale lønstatistik. Udlandet er beregnet som et handelsvægtet gennemsnit af 13 lande, der til sammen udgør godt 80 pct. af det handelssammenvejede kronekursindeks. Figur 5.27 viser udviklingen i de relative enhedslønomkostninger inden for fremstillingserhvervet, hvor udlandet er sammenvejet på baggrund af lande, der hen over årene vægter 86-94 pct. i det effektive kronekursindeks (dog kun 79 pct. i 2013 og 2014, da der ikke foreligger tal for Japan mfl.). For lande, hvor beskæftigelsen ikke er tilgængelig på timebasis, er produktiviteten opgjort på personer. Et fald i de relative enhedslønomkostninger fra et år til et andet afspejler, at de danske enhedslønomkostninger er steget relativt hurtigere end udlandets, hvorved lønkonkurrenceevnen forværres. Der er korrigeret for selvstændiges bidrag til BVT.

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

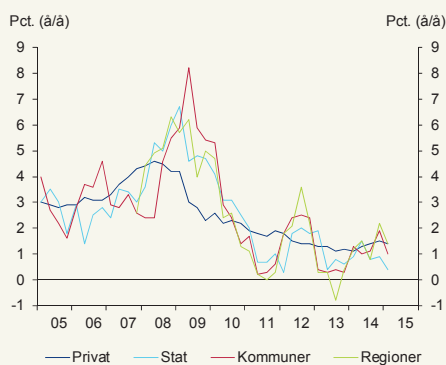
### 5.3.2 Offentlig lønu udvikling

De offentlige lønstigningstakter lå i 2014 samlet set omtrent på linje med de private lønstigninger, jf. figur 5.28. I 1. kvartal 2015 er de offentlige lønstigninger reduceret sammenlignet med 4. kvartal 2014, jf. figur 5.29-5.31. Det kan blandt andet henføres til profilen i overenskomsterne på det regionale og kommunale område.

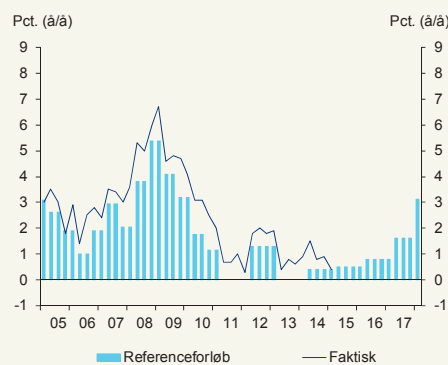
Der er i foråret 2015 indgået nye treårige overenskomster (OK15) på det offentlige område, som dækker perioden fra 1. april 2015 til 31. marts 2018. Det bemærkes, at det i OK15-forligene på det offentlige område er aftalt at suspendere udmøntningen fra reguleringsordningen i 2016.



**Figur 5.28**  
Faktiske lønstigninger i stat, kommuner, regioner og privat sektor

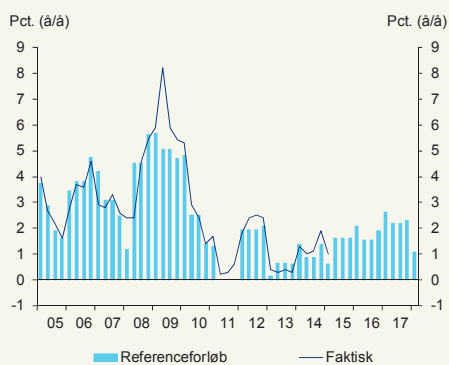


**Figur 5.29**  
Faktiske lønstigninger og referenceforløb i staten

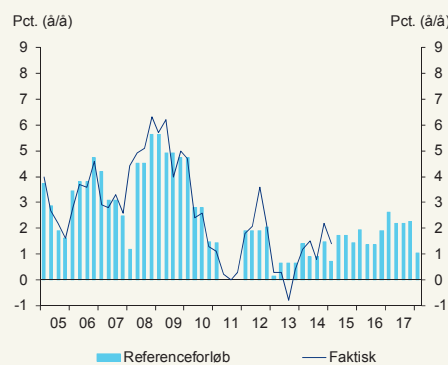


Anm.: Referenceforløbet er baseret på overenskomstaftalerne mellem finansministeren/CFU i staten.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Figur 5.30**  
Faktiske lønstigninger og referenceforløb i kommunerne



**Figur 5.31**  
Faktiske lønstigninger og referenceforløb i regionerne



Anm.: Referenceforløbet er baseret på overenskomstaftalerne 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 ekstraordinær høj lønstigning i 3. kvartal 2012 på 3,6 pct., som blandt andet kan henføres til udbetaling af 5 ugers genebetaling 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.

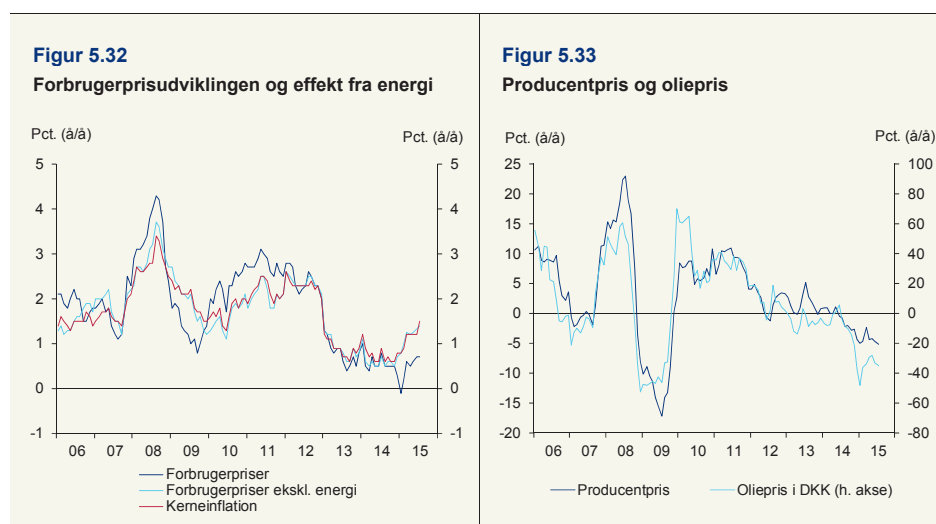
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med afsæt i de indgåede overenskomster og Danmarks Statistiks opgørelse af de faktiske offentlige og private lønstigninger frem til 1. kvartal 2015 kan budgetvirkningen af de offentlige lønstigninger, dvs. inkl. bidrag fra reguleringsordningen og privatlønsværnnet, men ekskl. reststigninger, opgøres til ca. 1,1 pct. i 2015. På baggrund af de offentlige overenskomster og skøn for udmøntninger fra privatlønsværnnet kan budgetvirkningen af offentlige lønstigninger opgøres til ca. 1,4 pct. i 2016.

Budgetvirkningen af de offentlige lønstigninger i 2015 og 2016 er nedjusteret med 0,1 pct.-point i begge år sammenlignet med det forudsatte i majvurderingen. Nedjusteringen i 2015 skyldes en lavere udmøntning fra reguleringsordningen på det kommunale område 1. oktober 2015 end hidtil forudsat, mens der sker negativ udmøntning fra privatlønsværnnet på det regionale område 1. oktober 2015. Der var tidligere forudsat en positiv udmøntning fra reguleringsordningen i regionerne. Nedjusteringen i 2016 kan ligeledes henføres til lavere udmøntning fra reguleringsordningen og privatlønsværnnet i kommuner og regioner 1. oktober 2015, da udmøntningen også har budgetvirkning i 2016.

## 5.4 Priser

Den danske forbrugerprisinflation lå fortsat på et lavt niveau i midten af 2015. Inflationen holdes især nede af faldet i energipriserne sidste år, *jf. figur 5.32*. Svækkelsen af den effektive kronkurs og den gradvise bevægelse mod større kapacitetsudnyttelse forventes at trække op i prisudviklingen i løbet af prognoseperioden. Hertil kommer, at energipriserne ventes at bidrage positivt til inflationstakten i 2016.



Anm.: Figur 5.33 viser prisudviklingen i den samlede danske produktion.

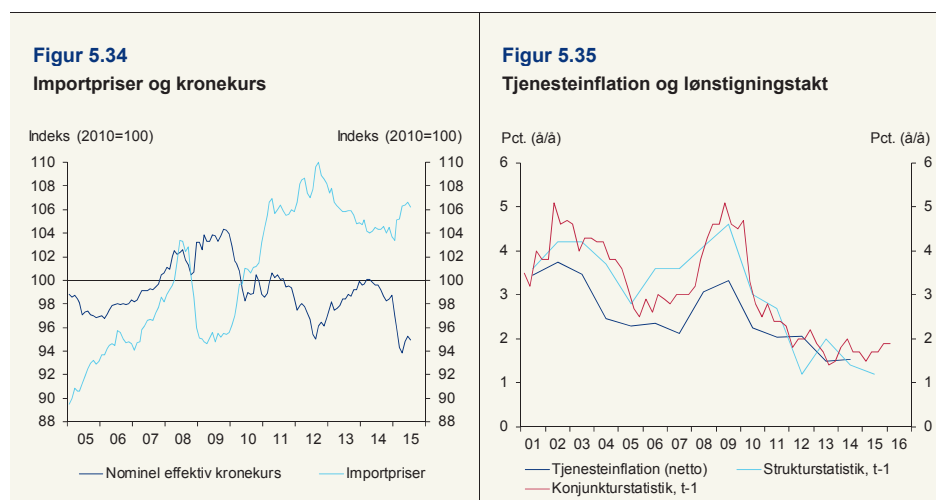
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Kerneinflationen (stigningen i forbrugerpriserne ekskl. energi og fødevarer) har siden slutningen af 2014 været højere end forbrugerprisinflationen. Det afspejler, at den aktuelt lave inflationstakt i forbrugerpriserne i høj grad skyldes faldet i oliepriserne i andet halvår 2014.

Generelt har oliepriserne stor effekt på producentpriserne, og dermed også på forbrugerpriserne, *jf. figur 5.33*. Prisen på en tønde råolie lå i juli måned ca. 40 pct. lavere end i sommeren 2014. De relativt lave priser på brændstof og brændsel vil fortsat bidrage til at holde producentpriserne lave i resten af 2015. Effekten aftager gradvist over prognoseperioden, idet oliepriserne forventes at stige fra det nuværende lave udgangspunkt.

Valutaforholdene har ligeledes ændret sig en del over det seneste år, hvilket har ændret handelsvilkårene i forhold til lande uden for euroområdet. Dollarkursen lå medio 2015 20 pct. højere end året før, hvilket har trukket væsentligt ned i den effektive kronekurs, *jf. figur 5.34*. Importpriserne er steget markant i takt med valutakursændringerne. Efter to års fald har importpriserne bevæget sig opad i første halvår, hvilket kan presse producentpriserne og forbrugerpriserne op.

Historisk set er den aktuelle lønstigningstakt lav, *jf. figur 5.35*. Det har også betydning for prisudviklingen på tjenester, der i høj grad afspejler lønudviklingen et år tidligere, idet servicesektoren tilvejebringer produkter med højt lønindhold. Med de lave lønstigninger i 2014 og forventeligt i 2015 skønnes tjenesteinflationen ligeledes at forblive lav i prognoseperioden.

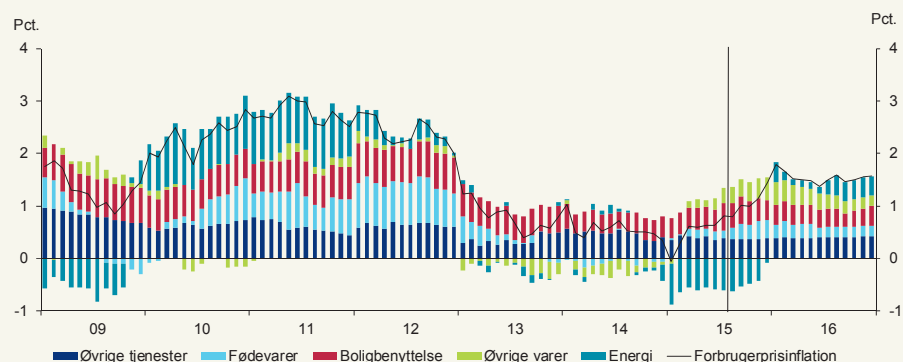


Anm.: I figur 5.35 sammenholdes tjenesteinflationen med konjunktur- og strukturstatistikken året før (t-1). Tjenesteinflation vises her som prisudviklingen i øvrige tjenesteydelser, der er en del af det samlede nettoprisindeks.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Forbrugerprisinflationen ventes at blive 0,7 pct. i 2015 som helhed. Ud over de dæmpende effekter fra faldet i energipriserne og moderate lønstigninger i servicesektoren bidrager en dæmpet prisudvikling på danskproducerede varer også til den aktuelt lave stigningstakt, *jf. figur 5.36*. Eksempelvis præges mejeriproduktområdet af meget lave priser set over det seneste år. Højere priser på importerede varer trækker dog modsat i retning af højere prisstigninger.

**Figur 5.36**  
Forbrugerprisinflation fordelt på hovedgrupper



Anm.: Forbrugerprisinflationen fordelt på bidrag fra hovedgrupper ifølge definitionen i ADAM. Fødevarer indeholder derfor også alkoholiske og ikke-alkoholiske drikkevarer samt tobak. Øvrige varer omfatter alle varer undtagen fødevarer og energi.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2016 forventes forbrugerprisinflationen at stige til 1,5 pct. Fra at virke væsentlig reducerende på forbrugerprisinflationen i 2015 skønnes energipriserne at trække opad i inflationen i 2016, *jf. tabel 5.6*. Dette skal ses i lyset af, at faldet i energipriserne i efteråret 2014 ikke længere tynger inflationstakten. På trods af det positive bidrag vil energipriserne dog fortsat være på et relativt lavt niveau i 2016.

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

	2014	2015		2016	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
<b>Stigning i pct.</b>					
Forbrugerprisindeks	0,6	0,8	0,7	1,5	1,5
Forbrugerprisindeks ekskl. energi	0,6	1,5	1,3	1,3	1,3
Nettoprisindeks	0,7	1,0	1,0	1,6	1,7
Afgifter og boligstøtte, bidrag	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2
HICP	0,4	0,7	0,6	1,4	1,5
<b>Vækstbidrag til nettopriser, pct.-point</b>					
Fødevarer	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3
Energi	-0,1	-0,3	-0,5	0,4	0,2
Bolig	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Importvarer, ekskl. energi	0,1	0,3	0,5	0,2	0,2
Underliggende inflation	0,1	0,3	0,2	0,3	0,6

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 fødevarer, energi, boligbenyttelse samt importerede varer ekskl. energi. Afrunding kan betyde, at bidragene ikke summer til den samlede nettoprisinflation.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



## 6. Offentlige finanser og finanspolitik

---

*Finanspolitikken tilrettelægges inden for de ansvarlige rammer, der blandt andet følger af budgetloven. Ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for et givet finansår må det strukturelle underskud maksimalt udgøre 0,5 pct. af BNP. Som følge af folketingsvalget i juni og det efterfølgende regeringsskifte fremsættes et teknisk finanslovsforslag for 2016 i august med en rent teknisk budgettering af udgifter og indtægter – og dermed ikke nye politiske prioriteringer. Det egentlige politiske finanslovsforslag præsenteres frem mod Folketingets åbning i oktober.*

*Vurderingen af de offentlige finanser i denne redegørelse er baseret på det tekniske finanslovsforslag samt det råderum under det statslige delloft for driftsudgifter, der er plads til inden for budgetlovens saldogrænse. Det afspejler, at nye oplysninger siden vurderingen i maj har medført en svækkelse af den strukturelle saldo. For at overholde budgetlovens strukturelle underskudsgrense har det derfor været nødvendigt at reducere det udgiftspolitiske råderum med 3 mia. kr. 2016. Augustvurderingen afspejler derfor, hvad der maksimalt er råd til i den samlede finanspolitik frem mod genfremsættelsen af finanslovsforslaget for 2016.*

*Efter det langtrukne globale tilbageslag er dansk økonomi nu inde i et opsving, og den aktuelt lempelige finanspolitik skal gradvist tilpasses til den nye konjunktursituation. I 2016 er den etårige finanseffekt opgjort til -0,2 pct. af BNP svarende til en stramning af finanspolitikken baseret på de tekniske forudsætninger om finanspolitikken i 2016, herunder reduktionen af det udgiftspolitiske råderum for at overholde budgetlovens underskudsgrense. Det er centralt, at normaliseringen af finanspolitikken fortsættes i de kommende år.*

*Danmarks Statistik har opgjort et offentligt overskud på 34½ mia. kr. i 2014 svarende til 1,8 pct. af BNP. For 2015 og 2016 skønnes aktuelt offentlige underskud på henholdsvis 2,7 og 2,8 pct. af BNP. Det indebærer en lille margin til grænsen for det faktiske offentlige underskud på 3 pct. af BNP ifølge EU's Stabilitets- og Vækstpagt. Den faktiske saldo er især i 2014 men også i 2015 påvirket af midlertidige indtægter fra omlægningen af kapitalpensioner mv.*

*Det offentlige udgiftstryk ventes at falde fra godt 55½ pct. af BNP i 2014 til ca. 53½ pct. af BNP i 2016. Det faldende udgiftstryk skal blandt andet ses i lyset af afdæmpet offentlig forbrugsvækst og bedre konjunkturer, der reducerer udgifterne som andel af BNP og mindsker udgifterne til indkomstoverførsler. De samlede offentlige indtægter ventes at falde fra 57½ pct. af BNP i 2014 til ca. 50½ pct. af BNP i 2016. Faldet afspejler blandt andet, at indtægterne i 2013-15 er påvirket af midlertidige provenuier fra omlægningen af kapitalpensioner mv.*

*Nettogælden skønnes forøget fra 3½ pct. af BNP i 2014 til ca. 8¼ pct. af BNP i 2016. ØMU-gælden skønnes modsat at falde fra 45¼ pct. af BNP i 2014 til 38 pct. af BNP i 2016 og holder dermed en bred sikkerhedsafstand til EU's grænse på 60 pct. af BNP. Faldet i ØMU-gælden skal blandt andet ses i lyset af stoppet for udstedelse af statsobligationer indtil videre.*

## 6.1 Den offentlige saldo

Danmarks Statistik har opgjort et offentligt overskud på ca. 34½ mia. kr. i 2014 svarende til 1,8 pct. af BNP, *jf. tabel 6.1*. Overskuddet i 2014 er imidlertid påvirket af ekstraordinært store midlertidige indtægter som følge af rabatordningen knyttet til omlægning af kapitalpensioner, hvor provenuet udgjorde ca. 3¼ pct. af BNP i 2014. Ekskl. virkningen af de særlige midlertidige indtægter er der tale om et offentligt underskud på knap 1½ pct. af BNP i 2014.

**Tabel 6.1**  
Oversigt over offentlige finanser

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
Offentlig saldo	-38,0	-68,4	-20,0	34,6	-53,9	-56,9
<b>Pct. af BNP</b>						
Offentlig saldo	-2,1	-3,7	-1,1	1,8	-2,7	-2,8
Udgifter i alt	55,6	57,6	55,9	55,6	54,8	53,4
- primære udgifter	53,6	55,7	54,1	54,1	53,4	52,1
- renteudgifter	2,0	1,8	1,7	1,5	1,4	1,2
Indtægter i alt	53,6	53,9	54,8	57,4	52,1	50,6
- skatter og afgifter	45,6	46,6	47,8	51,0	46,1	45,1
- andre indtægter	8,0	7,3	7,0	6,4	6,0	5,4

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den aktuelle vurdering af de offentlige finanser i 2015-16 er baseret på et opdateret konjunkturgrundlag, en teknisk videreførelse af den økonomiske politik i 2015 og det fremsatte tekniske finanslovsforslag for 2016 mv.

Det tekniske finanslovsforslag for 2016 indeholder en teknisk budgettering af de statslige udgifter og indtægter og afspejler ikke de politiske prioriteringer, som er beskrevet i regeringsgrundlaget *Sammen for fremtiden* (juni 2015).

Frem mod Folketingets åbning i begyndelsen af oktober vil regeringen genfremsætte finanslovsforslaget for 2016, så det afspejler regeringens politiske prioriteringer, herunder de indgåede aftaler om *En ny grøn Boligjobordning* (juni 2015) og virkningen af aftalen på asylområdet (juli 2015) mv.

Med udgangspunkt i den aktuelle vurdering af konjunktursituationen og de tekniske forudsætninger om den økonomiske politik skønnes et offentligt underskud på 2,7 pct. af BNP i 2015 og 2,8 pct. af BNP i 2016, *jf. tabel 6.1*. Dermed er der kun en lille margin på ca. ¼ pct.



af BNP til EU's grænse for det faktiske underskud på 3 pct. af BNP, der følger af Stabilitets- og Vækstpagten.

Skønnet for den offentlige saldo i 2015 er – ligesom opgørelsen for 2014 – påvirket af midlertidige indtægter. Med Pensionspakken blev muligheden for at omlægge kapitalpensioner forlænget til 2015, og samtidig kan personer over 60 år få udbetalt eller omlagt opsparede midler i Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) med en skatterabat. De samlede indtægter herfra skønnes til 15 mia. kr. svarende til ca. ¾ pct. af BNP.

Ekskl. disse midlertidige indtægter skønnes et offentligt underskud på knap 3½ pct. af BNP i 2015.

Den faktiske offentlige saldo påvirkes blandt andet af konjunkturudviklingen og udsving i indtægterne fra pensionsafkastskat mv. Det er blandt andet derfor, at finanspolitikken primært tilrettelægges med baggrund i vurderingen af den strukturelle saldo, jf. afsnit 6.2.

### 6.1.1 Ændring af skønnene for den faktiske saldo

I forhold til majvurderingen er skønnene for den faktiske offentlige saldo svækket med ca. 27½ mia. kr. i 2015 og ca. 6½ mia. kr. i 2016, jf. tabel 6.2. Svækkelsen af den faktiske offentlige saldo afspejler lavere forventede offentlige indtægter, herunder lavere provenu fra pensionsafkastskatten og lavere skønnede indtægter fra personskatter mv.

Det skønnede provenu fra pensionsafkastskatten er nedjusteret med knap 22 mia. kr. i 2015 og godt 4 mia. kr. i 2016 sammenlignet med skønnet i maj. Nedjusteringen skal ses i sammenhæng med en større forventet rentestigning gennem især 2015.

Indtægterne fra personskatter (inkl. arbejdsmarkedsbidrag) er nedjusteret med 3 mia. kr. i både 2015 og 2016 i forhold til skønnet i maj. De lavere skønnede indtægter fra personskatter skal blandt andet ses i lyset af nye oplysninger om indtægterne i 2014, som bærer med over i de efterfølgende år, og som endnu ikke er afspejlet i Danmarks Statistiks opgørelse af de samlede offentlige finanser for 2014. Lavere skønnede lønstigninger i 2015 og 2016 end lagt til grund i majvurderingen trækker også isoleret set i retning af lavere indtægter fra personskatterne.

Siden majvurderingen er skønnet for de samlede offentlige indtægter desuden nedjusteret som følge af lavere skønnede Nordsø-indtægter og lavere forventede indtægter fra moms og punktafgifter.

Nordsø-indtægterne er nedjusteret med knap 1½ mia. kr. i 2015 og 2016 i lyset af en lavere skønnet oliepris (opgjort i danske kroner), mens en højere forventet olie- og gasproduktion i 2015 samt lavere forventede produktionsomkostninger i 2015 og 2016 trækker i modsat retning.

Indtægterne fra moms og punktafgifter er tilsammen nedjusteret med ca. 1½ mia. kr. i 2015 og 2½ mia. kr. i 2016. De lavere skønnede indtægter fra moms skal blandt andet ses i lyset af en lavere skønnet nominal vækst i det private forbrug og boligbyggeriet, mens indtægterne fra punktafgifter er nedjusteret på baggrund af regnskabsoplysninger for første halvår 2015.

**Tabel 6.2****Ændring af skøn for den offentlige saldo i forhold til majvurderingen**

Mia. kr.	2015	2016
<b>Ændring af skøn for den offentlige saldo, mia. kr.</b>	<b>-27,6</b>	<b>-6,6</b>
Heraf		
- Pensionsafkastskat	-21,7	-4,1
- Personskatter mv. (inkl. arbejdsmarkedsbidrag)	-3,0	-3,0
- Nordsø-indtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)	-1,4	-1,4
- Moms og punktafgifter	-1,5	-2,4
- Offentligt forbrug og investeringer	0,0	1,6
- Offentlige indkomstoverførsler	0,1	1,5
- Øvrige udgifter og indtægter (residual)	-0,2	1,2

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: Egne skøn og beregninger.

På udgiftssiden er skønnet for udgifterne til offentligt forbrug og offentlige investeringer uændret i 2015, mens udgifterne tilsammen er nedjusteret med godt 1½ mia. kr. i 2016 sammenlignet med skønnet i maj. Nedjusteringen i 2016 skal blandt andet ses i lyset af en teknisk reduktion af de offentlige forbrugsudgifter på 3 mia. kr. – svarende til en forudsat reduktion af råderummet under det statslige delloft for driftsudgifter – for at overholde budgetlovens underskudsgrænse for den strukturelle saldo i 2016, jf. også afsnit 6.4. I modsat retning trækker en udgiftsneutral omprioritering inden for det statslige delloft for driftsudgifter, hvor lavere budgetterede udgifter til EU-bidrag i 2016 veksles til øget offentligt forbrug.

Sammenlignet med vurderingen i maj skønnes desuden mindreudgifter til indkomstoverførsler på ca. 1½ mia. kr. i 2016. Mindreudgifterne skal navnlig ses i lyset af, at satsreguleringsprocenten udgør 1,4 pct. på det tekniske finanslovsforslag for 2016, mens der i majvurderingen var skønnet en satsreguleringsprocent på 1,7 pct. i 2016.

## 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 det centrale styringsinstrument i tilrettelæggelsen af finanspolitikken. Med budgetloven er den strukturelle saldos rolle i planlægningen af finanspolitikken formaliseret.

Balancekravet i budgetloven indebærer, at den strukturelle saldo ved fremsættelsen af finanslovsforslaget for et givet finansår højst må udvise et underskud på 0,5 pct. af BNP – medmindre der foreligger exceptionelle omstændigheder. Bestemmelserne i budgetloven til-

siger, at der i perioden efter fremsættelsen af finanslovsforslaget ikke kan gennemføres tiltag med væsentlige negative konsekvenser for den strukturelle saldo i forhold til underskudsgrænsen på 0,5 pct. af BNP.

Den strukturelle saldo blev i majvurderingen skønnet til -0,7 pct. af BNP i 2014 og -0,6 pct. af BNP i 2015. Finanspolitikken blev for begge år tilrettelagt, så den overholdt budgetlovens grænse for strukturelle underskud med de økonomiske skøn og forudsætninger, der lå til grund på tidspunktet for finanslovsforslaget for året. Den efterfølgende svækkelse frem mod vurderingen i maj 2015 afspejler blandt andet lavere strukturelle Nordsø-indtægter som følge af lavere oliepriser samt lavere indtægter fra personskatter afledt af blandt andet større fradragsberettigede pensionsindbetalinger og lavere udbetalinger end forudsat.

Fra maj til augustvurderingen er der herudover kommet nye statistiske oplysninger om de offentlige indtægter i 2014 og 2015 og udviklingen i den strukturelle arbejdsstyrke, som yderligere svækker den strukturelle saldo. På det opdaterede augustgrundlag skønnes det strukturelle underskud således øget til 0,9 pct. af BNP i 2014 og 2015.

- En svækkelse afledt af lavere offentlige indtægter som afspejler, at de (foreløbige) historiske tal for indkomstskatterne i 2014 er lavere end skønnet i maj.<sup>1</sup> Hertil kommer lavere skøn for den samlede lønsum i 2014. Provenuet fra punktafgifterne er desuden nedjusteret som følge af lavere foreløbige regnskabstal for de første to kvartaler af 2015.
- En svækkelse afledt af en nedjustering af den strukturelle arbejdsstyrke med ca. 5.000 personer i 2016 i forhold til majvurderingen. Nedjusteringen skyldes nye oplysninger fra Danmarks Statistik om erhvervsdeltagelsen i 2013, hvor erhvervsfrekvensen for den yngre del af befolkningen er lavere end hidtil forudsat. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med den stigende uddannelsesstilbøjelighed. Der er ikke tegn på, at faldet skyldes en forværret konjunktursituation. Derfor vurderes faldet at være strukturelt, hvilket indebærer en permanent svækkelse af den strukturelle saldo.

Svækkelsen af den strukturelle saldo i 2014 og 2015 i forhold til majvurderingen påvirker også 2016. Der er dog også modgående bevægelser afledt af blandt andet lavere skøn for de offentlige udgifter til indkomstoverførsler. Samlet set har de nye oplysninger gjort det nødvendigt at tilpasse det udgiftspolitiske råderum i 2016 med 3 mia. kr. for at overholde budgetlovens underskudsgrænse. Det er indarbejdet i augustvurderingen, og den strukturelle saldo skønnes på den baggrund til -0,5 pct. af BNP i 2016, jf. *tabel 6.3*. Augustvurderingen afspejler således, hvad der maksimalt er råd til inden for den samlede finanspolitik frem mod fremsættelsen af finanslovsforslaget for 2016 i oktober, hvor budgetlovens underskudsgrænse skal overholdes.

---

<sup>1</sup> I opgørelsen af den strukturelle svækkelse fra maj- til augustvurderingen er der i begge vurderinger korrigeret for oplysninger om de offentlige indtægter, som ikke indgår i Danmarks Statistiks opgørelse af den faktiske saldo.

---

**Tabel 6.3****Skøn for den strukturelle saldo i 2014-16 sammenlignet med majvurderingen**

	2014	2015	2016
<b>Pct. af BNP</b>			
Strukturel saldo, ØR maj 2015	-0,7	-0,6	-0,5
Strukturel saldo, ØR august ved fuld udnyttelse af teknisk opgjort råderum	-0,9	-0,9	-0,7
<b>Ændring i forhold til majvurderingen</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
Heraf afledt af lavere offentlige indtægter mv. <sup>1)</sup>	-0,1	-0,2	-0,1
Heraf afledt af ændret vurdering af strukturel udvikling i arbejdsstyrke mv. <sup>2)</sup>	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Strukturel saldo i ØR august, når råderum er nedjusteret med 3 mia. kr.</b>			<b>-0,5</b>

- 1) Indeholder ændringen i de indtægts- og udgiftsposter, som i beregningen af den strukturelle saldo slår direkte igennem ved uændret vurdering af konjunktursituationen. Indtægtsposterne er i alle år isoleret svækket med i størrelsesordenen 0,2 pct. af BNP. I 2014 modgås svækkelsen delvist af primært lavere offentlige forbrugsudgifter i de reviderede regnskabstal. I 2016 modgås svækkelsen delvist af lavere udgifter til subsidier, indkomstoverførsler og overførsler til udlandet.
- 2) Indeholder den samlede virkning af ændret vurdering af det sammenvejede beskæftigelses- og outputgab, som i beregningen af den strukturelle saldo anvendes til at konjunkturrense den faktiske saldo. Det er overvejende et lavere niveau for den strukturelle arbejdsstyrke, som svækker den strukturelle saldo.

Kilde: *Økonomisk Redegørelse*, maj 2015 og egne beregninger.

### 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 de ofte store fluktuationer i indtægterne fra pensionsafkastskatten og Nord-søen.

Det strukturelle underskud på 0,5 pct. af BNP i 2016 beregnes eksempelvis med udgangspunkt i det skønnede faktiske underskud på 2,8 pct. af BNP, *jf. tabel 6.4* (pkt. 1). Da de aktuelle konjunkturer er svagere end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den svækkelse, som de svagere konjunkturer medfører. Den beregnede svækkelse af saldoen som følge af svagere konjunkturer udgør ca. 1,1 pct. af BNP (pkt. 2). Den negative effekt fra konjunkturerne er lavere i 2016 end i 2015, hvilket skyldes, at både beskæftigelse og produktion er i fremgang og dermed bidrager mindre negativt til de offentlige finanser. Herudover er den faktiske offentlige saldo korrigeret for udsving i en række særlige poster (pkt. 3-8), hvor Nordsø-indtægterne, pensionsafkastskatten, provenuet fra selskabsskat og registreringsafgift mv. samlet set vurderes at ligge ca. 1,2 pct. af BNP under det strukturelle niveau i 2016, *jf. figur 6.1-6.6*.

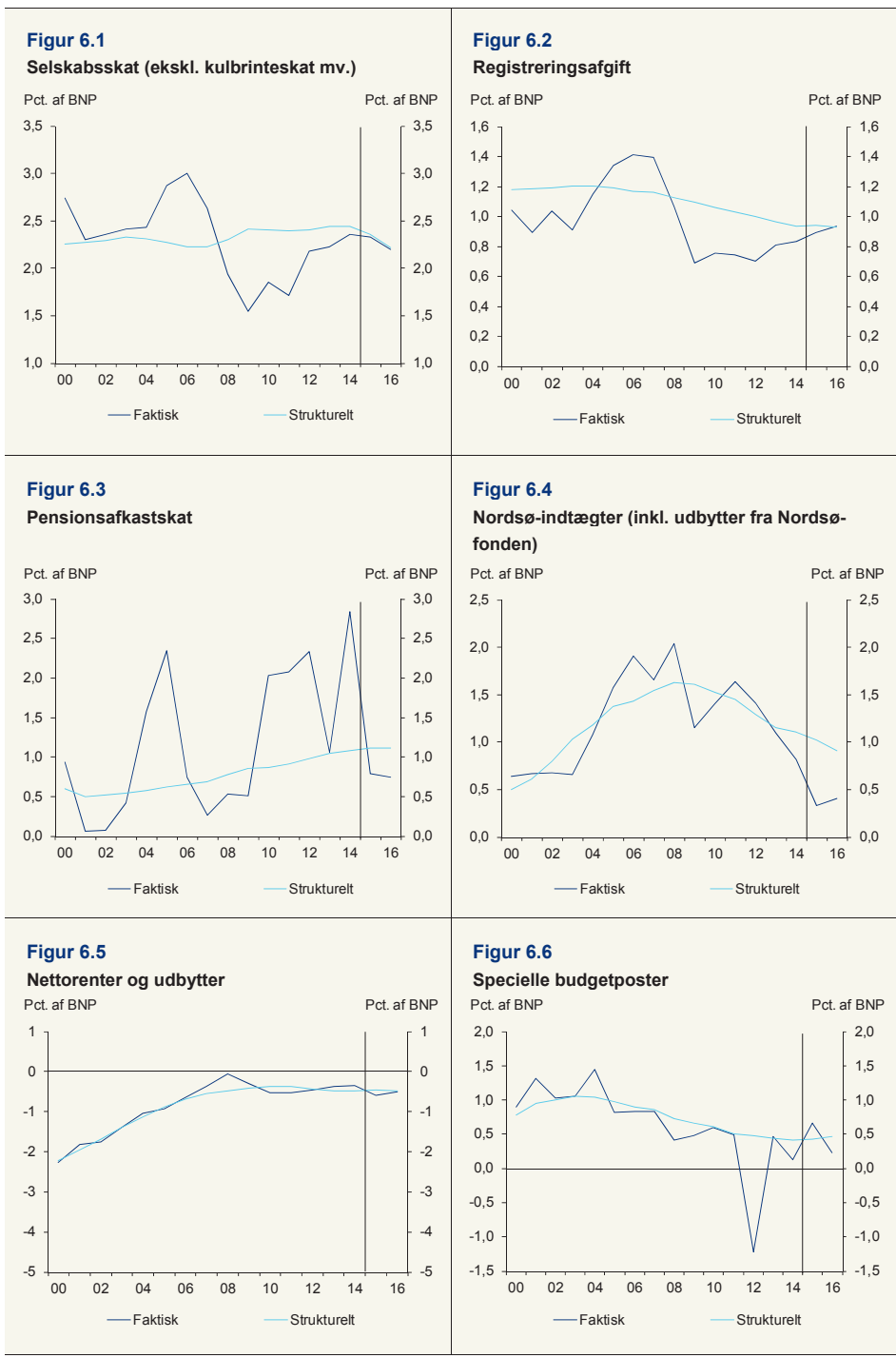
Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 9), som navnlig skal ses i lyset af, at der i nogle år kan være engangsførelse, dvs. særlige forhold af ikke-tilbagevendende karakter, som påvirker den faktiske saldo uden at have særlig betydning for det finanspolitiske råderum. Det kan bemærkes, at EU-Kommissionens beregninger af den strukturelle saldo blandt

andet ikke tager højde for de ofte ret store fluktuationer i de offentlige indtægter fra pensionsafkastskatten og Nordsø-aktiviteterne. Det bidrager til, at Kommissionens opgørelse af den strukturelle saldo er mærkbart mindre robust end Finansministeriets skøn.

**Tabel 6.4**  
**Fra faktisk til strukturel saldo**

	2014	2015	2016
<b>Pct. af BNP</b>			
1. Faktisk saldo	1,8	-2,7	-2,8
<i>Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:</i>			
2. Konjunkturgab	-1,8	-1,4	-1,1
3. Selskabsskat <sup>1)</sup>	-0,1	0,0	0,0
4. Registreringsafgift	-0,1	0,0	0,0
5. Pensionsafkastskat	1,7	-0,3	-0,4
6. Nordsø-indtægter <sup>2)</sup>	-0,3	-0,7	-0,5
7. Nettorentebetaling og udbytter <sup>1)</sup>	0,1	-0,1	0,0
8. Specielle budgetposter <sup>3)</sup>	-0,3	0,2	-0,2
9. Øvrige forhold <sup>4)</sup>	3,4	0,6	0,0
<b>10. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9)<sup>5)</sup></b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>

- 1) Eksklusive indtægter vedr. Nordsø-aktiviteter.
  - 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 provenuskøn er negativ svarende til 0,17 pct. af BNP frem til 2015 i forhold til 2020-forløbet. For 2016 er den varige virkning negativ svarende til 0,10 pct. af BNP i forhold til decembervurderingen, hvor det strukturelle provenu blev genberegnet som følge af, at 2016 overgik fra at være mellemfristet år til konjunkturår. De negative varige virkninger kan navnlig henføres til olieprisfaldet i 2. halvår 2014, jf. også boks 2.2 i *Danmarks Konvergensprogram 2015*.
  - 3) Indeholder diverse drifts- og kapitaloverførsler (netto). Det strukturelle niveau er i 2012 korrigeret for virkningen af tilbagebetalingen af efterlønsbidrag.
  - 4) Indeholder korrektion for PSO-afgiften, forskelle i tilsagnsniveau og aflob for udviklingsbistanden. Herudover korrigeres der for følgende engangsforhold: Engangsindtægter på hhv. 29¼ mia. kr. i 2013 og 58½ mia. kr. i 2014 afledt af muligheden for at omlægge eksisterende kapitalpensioner. Engangsindtægter på 15 mia. kr. i 2015 afledt af pensionspakken fra oktober 2014. Afledt af skatterabatten vedrørende omlægning af eksisterende kapitalpensioner anslås de ordinære indtægter at være fremrykket med henholdsvis godt 5 mia. kr. i 2013 og godt 2 mia. kr. i 2014 fra perioden 2015-19. Herudover korrigeres der for ændret indfasning af EU-rabatten mellem 2015 og 2016 svarende til korrektionen af udgiftslofterne. Øvrige forhold indeholder også en omregning af strukturel saldo i pct. af faktisk BNP til pct. af strukturelt BNP. I 2014 er der desuden korrigeret for nye oplysninger om de offentlige indtægter, som endnu ikke er afspejlet i Danmarks Statistiks opgørelse af den faktiske offentlige saldo i 2014.
  - 5) Strukturel saldo opgjort i pct. af strukturelt BNP.
- Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



Kilde: Egne beregninger.

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

Finanspolitikken tilrettelægges som nævnt primært med afsæt i den strukturelle saldo, som er behæftet med betydeligt mindre skønsusikkerhed end den faktiske saldo. Det skyldes, at den faktiske saldo påvirkes af en række midlertidige udsving, hvilket kan give betydelige revisioner af skønnet for den faktiske saldo fra én prognose og til den næste, jf. også afsnit 6.1.1. Den strukturelle saldo renses for de midlertidige forhold, der vurderes at påvirke den faktiske saldo, og er derfor et mere robust mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser.

Der er dog fortsat en vis usikkerhed forbundet med både niveauet for den strukturelle saldo i et givet år og ændringen i den strukturelle saldo fra år til år. For yderligere 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 ændringer i finanspolitikken (baseret på de direkte provenuier, der indgår i beregningen af finanseffekten) og ændringer i de strukturelle provenuier fra de særlige poster.

Den strukturelle saldo skønnes svækket med 0,5 pct. af BNP fra 2013 til 2014, jf. *tabel 6.5*. Heraf kan 0,4 pct. af BNP isoleret forklares ved aftagende strukturelle Nordsø-indtægter samt en vis lempelse af finanspolitikken i kombination med en lav underliggende produktivtetsudvikling. En del af svækkelsen fra 2013 til 2014 er ikke direkte opfanget i dekomponeringen, hvilket vurderes at afspejle en svækkelse af indtægtssiden, som ikke afspejler diskretionære politiske beslutninger.

Fra 2014 til 2015 er det strukturelle underskud opgjort uændret til 0,9 pct. af BNP. Det afspejler blandt andet, at bidraget fra finanspolitikken (opgjort med udgangspunkt i en neutral produktivtetsvækst i den private sektor på 1¼ pct. pr. år) i vidt omfang opvejes af, at den strukturelle produktivtetsvækst er beregnet til at være lavere i 2015 end 1¼ pct.

Forbedringen af den strukturelle saldo til -0,5 pct. af BNP i 2016 kan overvejende henføres til en begyndende normalisering af den lempelige finanspolitik med henblik på at overholde budgetlovens underskudsgrænse.

Tabel 6.5

## År til år-ændring i den strukturelle offentlige saldo

Pct. af BNP	2013	2014	2015	2016
Strukturel saldo	-0,4	-0,9	-0,9	-0,5
Ændring i strukturel saldo		-0,5	0,0	0,4
<b>Bidrag til ændring:</b>				
Provenuier fra finanspolitikken <sup>1)</sup>		-0,1	0,3	0,4
Strukturel beskæftigelse		0,2	0,1	0,1
Registreringsafgift		0,0	0,0	0,0
Pensionsafkastskat		0,0	0,0	0,0
Nordsø-indtægter		-0,1	-0,1	-0,1
Nettorentebetalinger		0,0	0,0	0,0
Specielle budgetposter		0,0	0,0	0,0
Strukturel produktivitetsvækst <sup>2)</sup>		-0,2	-0,2	-0,1
Andre forhold (residual) <sup>3)</sup>		-0,3	-0,1	0,1

- 1) Baseret på de direkte provenuer til finanseffektberegningen, dog er de skattepligtige indkomstoverskuds forsler her opgjort *efter* skat.
- 2) Provenuierne fra finanspolitikken er blandt andet opgjort i forhold til en forudsat produktivitetsvækst på 1/4 pct. af BNP årligt. I 2014-16 er den underliggende produktivitetsvækst imidlertid lavere. Opgjort i forhold til den underliggende produktivitetsvækst svarer provenuivirkningerne af finanspolitikken til -0,3 pct. af BNP i 2014, 0,1 pct. af BNP i 2015 og 0,3 pct. af BNP i 2016.
- 3) Kan blandt andet afspejle ændringer i efterspørgsels sammensætningen, forskydninger i pensionsind- og udbetalinger samt husholdningernes nettokapitalindkomster mv.

Kilde: Egne beregninger.

### 6.3 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Den samlede aktivitetsvirkning af finanspolitikken i et givet år kan opdeles i den flerårige finanseffekt og den et-årige finanseffekt. Den flerårige finanseffekt måler aktivitetsvirkningen af finanspolitiske ændringer i både det pågældende og de forudgående år tilbage til udgangspunktet i 2014. Den et-årige finanseffekt måler derimod udelukkende ændringen af finanspolitikken fra et år til et andet – dvs. om finanspolitikken lempes (positiv et-årig) eller strammes (negativ et-årig).

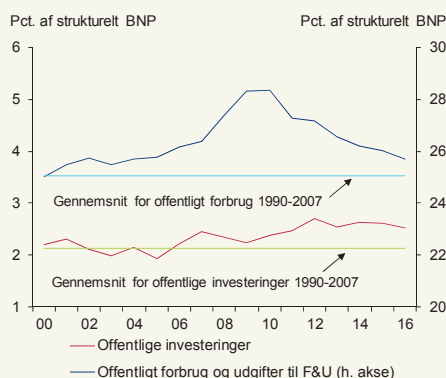
Aktivitetsvirkningerne af finanspolitikken er aktuelt opgjort som virkningerne af finanspolitikken fra og med 2015. De måles således i forhold til et lempeligt udgangspunkt i 2014, hvor udgifterne til offentligt forbrug og investeringer lå højt i et historisk perspektiv, *jf. figur. 6.7*. De høje udgiftsniveauer i 2014 afspejler, at finanspolitikken de senere år har været tilrettelagt med henblik på at understøtte økonomien under lavkonjunkturen.



Finanspolitikken i 2015 skønnes at indebære et svagt positivt bidrag til den økonomiske vækst i 2015 svarende til 0,1 pct., *jf. tabel 6.6*. Det positive bidrag i 2015 skal primært ses i lyset af en forholdsvis høj vækst i det offentlige forbrug på 1,4 pct.<sup>2</sup>

I 2016 skønnes den et-årige finanseffekt til -0,2 pct. af BNP på baggrund af tekniske forudsætninger om finanspolitikken i 2016. Det dæmpende vækstbidrag fra den et-årige finanseffekt kan primært henføres til den forudsatte tilpasning af de offentlige investeringer i takt med den tiltagende økonomiske vækst samt en svag vækst i det offentlige forbrug sammenlignet med 2015. Samlet set skønnes den flerårige effekt af finanspolitikken i 2016 til ca. -0,3 pct. på såvel niveau som vækstrate for BNP.<sup>3</sup>

En stramning af finanspolitikken i 2016 er afstemt med de tiltagende vækstudsigter for dansk økonomi. Med et solidt grundlag for fremgang i BNP og beskæftigelse bør finanspolitikken tilpasses til en ny konjunktursituation og gradvist strammes. Det afspejler blandt andet hensynet til at sikre en symmetrisk stabiliseringspolitik, hvor finanspolitiske lempelser under lavkonjunkturer efterfølgende modgås af finanspolitiske stramninger. Pengepolitikken er desuden fortsat meget lempelig. Det øger alt andet lige behovet for, at finanspolitikken gradvist strammes i de kommende år for at sikre, at den økonomiske politik under ét er afstemt med konjunktursituationen og dermed mindske risikoen for overophedning af økonomien.

**Figur 6.7****Offentligt forbrug og investeringer 2000-16****Tabel 6.6****Aktivitetsvirkning af finanspolitikken fra og med 2015**

	2015	2016
<b>Pct. af BNP</b>		
Bidrag til BNP-niveau i alt (flerårig effekt)	0,1	-0,3
Bidrag til BNP-vækst i alt (flerårig effekt)	0,1	-0,3
- Heraf etårig finanseffekt	0,1	-0,2

Anm.: I figur 6.7 viser den røde kurve de offentlige investeringer i bygninger og anlæg, mens den blå kurve viser summen af udgifter til offentligt forbrug samt forskning og udvikling målt som andel af strukturelt BNP. Gennemsnittet for udgifterne til offentlige investeringer og forbrug er vist for perioden før det globale tilbageslag i 2008. I tabel 6.6 indgår i det samlede aktivitetsbidrag fra finanspolitikken et bidrag fra bortfaldet af boligjob-ordningen og sænkelsen af selskabsskatten (Vækstplan DK), som ligger udover den direkte provenuvirkning af ordninger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

<sup>2</sup> Sammenlignet med majvurderingen er væksten i det offentlige forbrug i 2015 opjusteret som følge af et lavere regnskabsniveau i 2014, hvilket isoleret giver et mindre positivt bidrag til den et-årige finanseffekt i 2014, men til gengæld et mere positivt bidrag til den et-årige finanseffekt i 2015.

<sup>3</sup> Den flerårige effekt af finanspolitikken i 2016 afspejler ud over bidraget fra den et-årige effekt i 2016, at en række elementer fra 2015 på både indtægts- og udgiftssiden har flerårige effekter, der indgår med et negativt vækstbidrag i 2016.

## 6.4 De offentlige udgifter

Det samlede offentlige udgiftstryk skønnes at blive reduceret fra 55½ pct. af BNP i 2014 til ca. 53½ pct. af BNP i 2016, *jf. tabel 6.7.*

**Tabel 6.7**  
De offentlige udgifters sammensætning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pct. af BNP</b>							
Offentlige udgifter (udgiftstryk) <sup>1)</sup>	55,9	55,6	57,6	55,9	55,6	54,8	53,4
Primære udgifter	54,0	53,6	55,7	54,1	54,1	53,4	52,1
- offentligt forbrug	27,6	26,8	26,9	26,7	26,6	26,5	26,0
- offentlige investeringer <sup>2)</sup>	3,3	3,5	3,8	3,7	3,8	3,7	3,6
- indkomstoverførsler	17,7	17,7	17,9	18,1	18,1	17,8	17,7
- subsidier	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	1,9
- øvrige primære udgifter	3,4	3,6	5,0	3,4	3,3	3,2	2,9
Renteudgifter	1,9	2,0	1,8	1,7	1,5	1,4	1,2

- 1) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter (og indtægter) afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Udgiftstrykket er her beregnet med afsæt i en opgørelse af de samlede udgifter, hvor alle delelementer af det offentlige forbrug – herunder fx imputerede udgifter i form af afskrivninger og indtægter i form af salg af varer og tjenesteydelser – henføres til udgiftssiden.
- 2) De offentlige investeringer er opgjort ekskl. nettokøb af bygninger mv. Med Danmarks Statistiks hovedrevision af nationalregnskabet i efteråret 2014 omfatter de offentlige investeringer også udgifter til forskning og udvikling.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det offentlige forbrugstryk skønnes reduceret fra 26½ pct. af BNP i 2014 til ca. 26 pct. af BNP i 2016. Udviklingen skal ses i lyset af en afdæmpet udvikling i de nominelle offentlige forbrugsudgifter og den forventede stigning i nominelt BNP.

De skønnede udgifter til offentligt forbrug i 2015 er uændrede i forhold til skønnet i majvurderingen. Som følge af Danmarks Statistiks seneste opgørelse, der indebærer lavere forbrugsudgifter i 2014, er realvæksten i det offentlige forbrug i 2015 imidlertid opjusteret fra 0,8 pct. i maj til 1,4 pct. i den aktuelle vurdering. I forbindelse med skøn for realvæksten i det offentlige forbrug forudsættes det, at der ikke er nogen forskel på opgørelsen ifølge henholdsvis inputmetoden og output-metoden, *jf. Budgetoversigt 2, august 2015.*

Skønnet for det offentlige forbrug i 2016 er i udgangspunktet baseret på de budgetterede udgifter på det tekniske finanslovsforslag. Det udgiftspolitiske råderum i 2016, der herudover er plads til inden for budgetlovens strukturelle underskudsgrænse, er desuden henført til det offentlige forbrug.

De skønnede nominelle udgifter til offentligt forbrug i 2016 er nedjusteret med ca. 2 mia. kr. i forhold til skønnet i maj. Realvæksten i det offentlige forbrug i 2016 er samtidig nedjusteret fra 0,4 pct. i maj til 0,1 pct. Nedjusteringen af det offentlige forbrug skal blandt andet ses i lyset af, at råderummet under det statslige delloft for driftsudgifter ikke kan disponeres fuldt ud på finanslovsforslaget for 2016 inden for rammerne af budgetlovens krav om et strukturelt underskud, der ikke overskrider 0,5 pct. af BNP.

Som følge heraf er disponeringen af råderummet under udgiftsloftet reduceret med 3 mia. kr. i 2016 for at sikre overholdelse af budgetlovens underskudsgrænse for den strukturelle saldo. I den aktuelle vurdering er mindre-disponeringen under det statslige delloft for driftsudgifter teknisk henført til en nedjustering af det offentlige forbrug. Udgifterne under det statslige delloft for driftsudgifter omfatter – ud over driftsudgifter, der henføres til det offentlige forbrug – også udgifter til udviklingsbistand, EU-bidrag, overførsler til udland i øvrigt og subsidier mv.

I modsat retning trækker en udgiftsneutral omprioritering inden for det statslige delloft for driftsudgifter, hvor lavere budgetterede udgifter til EU-bidrag i 2016 veksles til øget offentligt forbrug.

I forbindelse med genfremsættelsen af finanslovsforslaget for 2016 vil der blive fremlagt en opdateret vurdering af de offentlige finanser med et nyt skøn for det offentlige forbrug, der afspejler de politiske prioriteringer inden for det statslige delloft for driftsudgifter.

*De offentlige investeringers* andel af BNP skønnes gradvist at aftage fra 3,8 pct. i 2014 til 3,6 pct. i 2016. I forlængelse af det ekstraordinært høje niveau i de foregående år er der forudsat en vis tilpasning af de offentlige investeringer i 2015 og 2016.

De skønnede udgifter til offentlige investeringer (opgjort inkl. udgifter til forskning og udvikling) er uændrede i 2015 og opjusteret med knap ½ mia. kr. i 2016 i forhold til vurderingen i maj. Opjusteringen i 2016 er saldoneutral, da der er tale om omprioriteringer mellem offentligt forbrug og offentlige investeringer.

Selv om nye regnskabsoplysninger viser et lavere investeringsniveau i 2014, skønnes der et reelt fald i de offentlige investeringer på 0,7 pct. i 2015. I 2016 skønnes der aktuelt et reelt fald i de offentlige investeringer på 1,7 pct.

*De offentlige udgifter til indkomstoverførsler* udgjorde godt 18 pct. af BNP i 2014 og skønnes at blive reduceret til et niveau på ca. 17¾ pct. af BNP i 2016. Udviklingen afspejler blandt andet faldende udgifter til arbejdsløshedsdagpenge i lyset af den gradvise fremgang i konjunkturerne og faldende udgifter til efterløn i takt med den gradvise forhøjelse af efterlønsalderen, der blev påbegyndt i 2014. I modsat retning trækker blandt andet stigende udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling. De skønnede udgifter til indkomstoverførsler i 2016 afspejler tillige den mindreregulering på 0,3 pct.-point, som indgår i *Aftale om skattereform* fra juni 2012.

*Subsidierne* forventes at blive svagt reduceret fra 2¼ pct. af BNP i 2014 til knap 2 pct. af BNP i 2016. Udviklingen i udgifterne til subsidier afspejler blandt andet udfasningen af den gamle fleksjobordning.<sup>4</sup>

*De øvrige primære udgifter* ventes at udgøre ca. 3¼ pct. af BNP i 2015 på linje med udgifternes andel af BNP i 2014. I 2016 skønnes udgifternes andel reduceret til knap 3 pct. af BNP, hvilket blandt andet afspejler, at de skønnede udgifter til EU-bidrag og udviklingsbistand reduceres fra 2015 til 2016 på det tekniske finanslovsforslag for 2016.

*De offentlige renteudgifter* skønnes at blive reduceret fra 1½ pct. af BNP i 2014 til ca. 1¼ pct. af BNP i 2016. Udviklingen i de offentlige renteudgifter skal blandt andet ses i sammenhæng med det lave renteniveau og beslutningen fra 30. januar 2015 om at stoppe for udstedelse af statsobligationer indtil videre.

## 6.5 De offentlige indtægter

Det offentlige indtægtstryk skønnes at falde fra knap 57½ pct. af BNP i 2014 til godt 50½ pct. af BNP i 2016, *jf. tabel 6.8*. Udviklingen i det samlede indtægtstryk dækker navnlig over et fald i det målte skattetryk afledt af en forventet normalisering af indtægterne fra personskatterne, der er påvirket af ekstraordinære provenuer i årene 2013-15, især på grund af omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen mv. Hertil kommer, at der blandt andet også er udsigt til faldende offentlige renteindtægter og lavere provenu fra pensionsafkastskatten, hvor indtægterne var ekstraordinært høje i 2014.

*Personskatteindtægterne* er af Danmarks Statistik foreløbigt opgjort til 459½ mia. kr. svarende til 23,9 pct. af BNP i 2014. Særligt i 2013 og 2014 er personskatteindtægterne påvirket af midlertidige provenuer fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner til alderspensionsordningen. De ekstraordinære indtægter af omlagte kapitalpensioner er af Skatteministeriet opgjort til 29,2 mia. kr. i 2013 og 58,6 mia. kr. i 2014. Personskatteindtægterne er således midlertidigt forøget med ca. 1,5 pct. af BNP i 2013 og ca. 3,0 pct. af BNP i 2014 som følge af omlægninger.

Provenuet fra personskatterne i 2015 er ligeledes påvirket af midlertidige forhold – om end i noget mindre omfang end i 2013 og 2014. Det følger af pensionspakken fra oktober 2014, der indebærer en forlængelse af rabatordningen ved omlægning af kapitalpensioner til også at dække 2015 samt en rabatordning ved udbetaling og omlægning af midler fra Lønmodtagernes Dyrtdsfond (LD). Pensionspakken skønnes samlet set at øge de personlige indkomstskatter med ca. 15 mia. kr. i 2015 svarende til ca. ¾ pct. af BNP.

I 2016 ventes personskatteindtægterne normaliseret som følge af bortfald af de midlertidige forhold. Det samlede personskatteprovenu skønnes at udgøre 20,6 pct. af BNP i 2016.

---

<sup>4</sup> Med hovedrevisionen af nationalregnskabet henregnes udgifterne på den nye fleksjobordning til de offentlige indkomstoverførsler, mens udgifterne på den gamle fleksjobordning fortsat kategoriseres som offentlige subsidier.

**Tabel 6.8**  
De offentlige indtægters sammensætning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pct. af BNP</b>						
Personskatter mv. <sup>1)</sup>	20,0	20,2	22,5	23,9	21,4	20,6
Arbejdsmarkedsbidrag	4,4	4,4	4,4	4,5	4,4	4,4
Pensionsafkastskat	2,1	2,3	1,1	2,8	0,8	0,7
Selskabsskatter	2,2	2,6	2,7	2,7	2,5	2,4
- selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2
- øvrig selskabsskat	1,7	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2
Moms	9,6	9,7	9,6	9,7	9,5	9,6
Øvrige indirekte skatter	7,0	7,0	7,3	7,1	7,1	7,1
Øvrige skatter <sup>2)</sup>	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Skattetryk</b>	<b>45,6</b>	<b>46,6</b>	<b>47,8</b>	<b>51,0</b>	<b>46,1</b>	<b>45,1</b>
Renteindtægter <sup>3)</sup>	1,4	1,3	1,3	1,1	0,8	0,7
Øvrige indtægter <sup>4)</sup>	6,8	6,1	5,8	5,4	5,3	4,9
Told mv. til EU <sup>5)</sup>	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Indtægstryk<sup>6)</sup></b>	<b>53,6</b>	<b>53,9</b>	<b>54,8</b>	<b>57,4</b>	<b>52,1</b>	<b>50,6</b>
<i>Memopost: Nordsø-indtægter<sup>7)</sup></i>	<i>1,6</i>	<i>1,4</i>	<i>1,1</i>	<i>0,8</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>

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 (herunder blandt andet ekstraordinære indtægter fra rabatordningerne vedrørende kapitalpensionsomlægninger og LD-udbetalinger i 2013-15).
- 2) Øvrige skatter indeholder medicinelicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv.
- 3) Inkl. 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 både bruttoestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen, rørledningsafgiften (til og med 2013) samt kulbrinteskatten.
- 5) Ifølge nationalregnskabsprincipperne kategoriseres disse indtægter som skatter og indgår derfor i skattetrykket, men da indtægterne tilfalder EU, indgår de ikke i de offentlige indtægter.
- 6) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentlige salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke som her til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. bruttoestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug. Der henvises i øvrigt til anmærkningerne til tabel 6.6.
- 7) De samlede Nordsø-indtægter udgøres af kulbrinteskate, selskabsskat af kulbrintevirksomhed, rørledningsafgift mv. (til og med 2013), overskudsdeling (til og med 2012) og udbytter fra Nordsøfonden (fra og med 2012). Nordsø-indtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter (fra og med 2012) og øvrige indtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Provenuet fra *pensionsafkastskatten* skønnes fra et historisk højt niveau i 2014 på ca. 54½ mia. kr. eller ca. 2,8 pct. af BNP at falde til henholdsvis 0,8 af BNP i 2015 og 0,7 pct. af BNP i 2016. Renterne forventes gennemsnitligt at stige gennem 2015 på baggrund af den hidtidige udvikling samt markedsforventninger for resten af året. Tilsvarende forventes en rentestigning gennem 2016. Afkastet af pensionssekskabernes obligationer og afledte aktiver skønnes på denne baggrund at blive relativt lavt i både 2015 og 2016. Yderligere skal det bemærkes, at afkastet af aktier indtil videre i 2015 har været højere, end hvad kan forventes i et "normalår", hvilket isoleret set påvirker det skønnede provenu for 2015 positivt.<sup>5</sup>

En del af de senere års relativt høje provenuer fra pensionsafkastskatten er afledt af, at renterne er faldet til det nuværende historisk lave niveau. I takt med at renterne gradvist forudsættes normaliseret i de kommende år, vil der modsat være en periode med relativt lave provenuer fra pensionsafkastskatten. Udsving i renterne flytter så at sige provenu mellem årene. Det kan have relativt stor betydning for det målte skattetryk (og den faktiske offentlige saldo) i enkeltår, mens de realøkonomiske konsekvenser er meget begrænsede.

Provenuet fra *øvrige selskabsskatter* (dvs. ekskl. selskabsskat af kulbrintevirksomhed og kulbrinteskate, som indgår i Nordsø-indtægterne) skønnes med betydelig usikkerhed at falde fra ca. 2,4 til 2,2 pct. af BNP fra 2014 til 2016. Det forventede fald skal primært ses i lyset af den gradvise nedsættelse af selskabsskattesatsen fra 25 pct. i 2013 til 22 pct. i 2016 afledt af *Vækstplan DK*.

*Momsindtægterne* er af Danmarks Statistik opgjort til godt 186 mia. kr. i 2014 svarende til 9,7 pct. af BNP og skønnes at udgøre omkring 9,6 pct. af BNP i årene 2015-16. Provenuet fra *de øvrige indirekte skatter* skønnes at udgøre 7,1 pct. af BNP i 2015 og 2016. De *øvrige indirekte skatter* omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter, afgifter på nydelsesmidler, spilafgifter samt PSO-indtægter.<sup>6</sup> Hertil kommer blandt andet indtægterne fra registreringsafgiften, de kommunale ejendomsskatter (grundskyld mv.), erhvervenes motorafgifter, lønsumsafgiften og tinglysningsafgiften.

*Nordsø-indtægterne* skønnes med betydelig usikkerhed at falde fra 0,8 pct. af BNP i 2014 til ca. 0,4 pct. af BNP i 2016. Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og i olieprisen (opgjort i kroner).<sup>7</sup> Et forventet fald i olieproduktionen fra 2014 til 2016 og i gasproduktionen fra 2015 til 2016 reducerer isoleret set statens indtægter. Fra 2014 til 2015 skønnes et forventet fald i olieprisen (opgjort i kroner) og en forventet stigning i produktionsomkostningerne også at føre til et fald i indtægterne. Modsat øges statens indtægter isoleret set fra 2014 til 2015 som følge af en skønnet stigning

<sup>5</sup> Provenuet fra pensionsafkastskatten kan variere 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.

<sup>6</sup> PSO-indtægterne følger bl.a. udviklingen i elpriserne og udbygningen af VE, idet PSO-tariffen justeres kvartalsvist for at svare til PSO-støtteudgifterne. Det indebærer, at skønnet for PSO-indtægterne er behæftet med betydelig usikkerhed og kan variere fra år til år.

<sup>7</sup> Som en tommelfingerregel vil en stigning eller et fald i olieprisen på 10 dollar pr. tonde (svarende til knap 70 kr. med den forventede gennemsnitlige dollarkurs i 2016) isoleret set indebære henholdsvis en stigning og et fald i statens indtægter fra Nordsøen på i størrelsesordenen 3 mia. kr.

i gasproduktionen og fra 2015 til 2016 som følge af en forventet stigning i olieprisen (opgjort i kroner) samt et forventet fald i produktionsomkostningerne.

*De offentlige renteindtægter* skønnes at blive reduceret fra 1,1 pct. af BNP i 2014 til 0,7 pct. af BNP i 2016. Udviklingen i de offentlige renteindtægter (inklusive udbytter) kan blandt andet henføres til et forventet fald i Den Sociale Pensionsfonds renteindtægter samt lavere udbytte fra Nordsøen.

## 6.6 Den offentlige gæld

Den offentlige ØMU-gæld udgjorde ca. 45 pct. af BNP ved udgangen af 2014 og ventes at falde til henholdsvis 39¼ og 38 pct. af BNP i 2015 og 2016, *jf. tabel 6.9*. Faldet i ØMU-gælden afspejler blandt andet beslutningen fra 30. januar 2015 om at stoppe for udstedelse af statsobligationer indtil videre, *jf. kapitel 6 i Økonomisk Redegørelse*, maj 2015. Herudover gælder som udgangspunkt, at et overskud på den offentlige saldo – alt andet lige – fører til en nedbringelse af ØMU-gælden. Store forskydninger i statens indestående i Nationalbanken samt ændringer i de statslige fondes beholdning af statsobligationer kan imidlertid medføre, at ØMU-gælden stiger på trods af et offentligt overskud. Det skyldes, at statens konto i Nationalbanken ikke modregnes i opgørelsen af ØMU-gælden, mens fondenes beholdning af statsobligationer bliver modregnet. I 2014 steg den nominelle ØMU-gæld (dvs. gælden opgjort i kroner) således på trods af et offentligt overskud i samme år. Det omvendte gør sig gældende i 2015, hvor ØMU-gælden forventes reduceret på trods af et ventet underskud på den offentlige saldo.

I hele prognoseperioden holder den offentlige ØMU-gæld en bred sikkerhedsafstand til grænsen på 60 pct. af BNP, der følger af EU's Stabilitets- og Vækstpagt.

**Tabel 6.9**  
Oversigt over den offentlige gæld, ultimo året

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pct. af BNP</b>						
Offentlig nettogæld <sup>1)</sup>	1,1	6,7	3,4	3,6	6,3	8,8
ØMU-gæld	46,4	45,6	45,0	45,1	39,2	38,0
<b>Mia. kr.</b>						
Offentlig nettogæld <sup>1)</sup>	20,7	125,0	64,1	69,7	123,6	180,5
ØMU-gæld	850,9	850,6	849,7	866,8	775,2	775,4

1) Beregningsteknisk fremskrevet på baggrund af udviklingen i den offentlige saldo.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Den offentlige nettogæld udgjorde ifølge Danmarks Statistik 3½ pct. af BNP ved udgangen af 2014, *jf. tabel 6.9*. Med afsæt i de skønnede offentlige underskud i prognoseperioden forventes nettogælden at vokse til ca. 8¾ pct. af BNP frem mod udgangen af 2016. Skønnene for nettogælden i 2015-16 er usikre, idet udviklingen i nettogælden ud over stillingen 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 6.1

#### 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 de senere år har ligget nogenlunde stabilt i omegnen af 45 pct. af BNP og antages at falde i prognoseperioden. 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.

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.

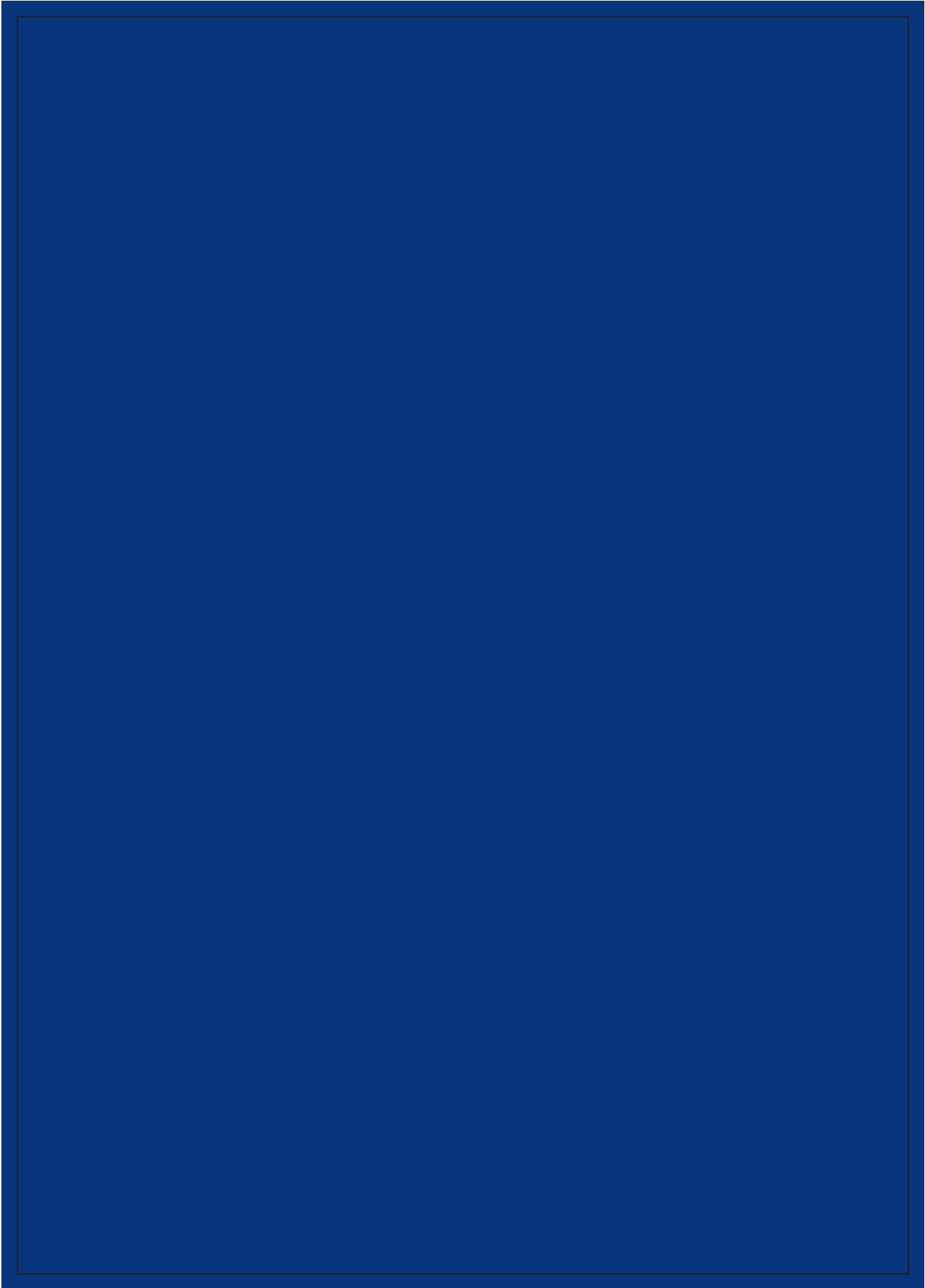






## Oversigt over bilagstabeller

B.1	Efterspørgsel, import og produktion .....	123
B.2	Befolkning og arbejdsmarked .....	124
B.3	Personer på indkomstoverførsler mv. ....	125
B.4	De samlede medarbejderomkostninger .....	126
B.5	Bruttoinvesteringer.....	126
B.6	Betalingsbalancens løbende poster .....	127
B.7	Eksport og import.....	128
B.8	Eksport- og importpriser .....	128
B.9	Det private forbrug fordelt på undergrupper .....	129
B.10	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer .....	129
B.11	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomst.....	130
B.12	Husholdningernes nettofordringserhvervelse.....	131
B.13	Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing.....	132
B.14	Husholdningernes formue .....	134
B.15	Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter .....	135
B.16	Lønkvoter .....	135
B.17	Ejendomsmarked og byggeri.....	136
B.18	Skatter og skattetryk.....	137
B.19	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne .....	138
B.20	Indkomstoverførsler .....	139
B.21	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser .....	140



# Bilagstabeller

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

	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privat forbrug	933,4	953,8	983,0	0,7	1,4	1,5	0,7	0,7	1,5
Offentligt forbrug <sup>1)</sup>	511,1	523,2	531,1	0,2	1,4	0,1	1,3	1,0	1,4
Offentlige investeringer <sup>2)</sup>	73,6	73,8	73,6	7,8	-0,7	-1,7	-1,5	1,0	1,5
Boliginvesteringer	76,0	77,9	84,7	6,8	1,0	7,0	0,7	1,5	1,6
Faste erhvervsinvesteringer	208,2	212,7	229,9	1,7	3,1	6,9	0,1	-0,9	1,1
I alt indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer <sup>3)</sup>	1.806,4	1.844,4	1.905,8	1,2	1,4	1,8	0,7	0,7	1,5
Lagerændringer <sup>4)</sup>	12,4	12,2	15,4	0,4	0,0	0,2	-	-	-
I alt indenlandsk efterspørgsel	1.818,8	1.856,6	1.921,2	1,6	1,4	2,0	0,7	0,6	1,5
Eksport af varer og tjenester	1.031,1	1.092,7	1.166,2	2,6	4,0	5,0	-1,9	1,9	1,7
Samlet efterspørgsel	2.849,8	2.949,3	3.087,4	2,0	2,4	3,1	-0,2	1,1	1,5
Import af varer og tjenester	928,3	974,1	1.046,0	3,8	4,1	5,5	-2,3	0,8	1,8
Bruttonationalprodukt	1.921,5	1.975,2	2.041,4	1,1	1,5	1,9	0,8	1,2	1,4
Produktskatter, netto	261,9	265,9	276,2	-	-	-	-	-	-
Bruttoværditilvækst	1.659,6	1.709,2	1.765,2	1,1	1,6	1,9	1,0	1,4	1,3
Heraf i private byerhverv <sup>5)</sup>	1.080,1	1.111,2	1.153,3	1,8	2,4	2,7	0,2	0,5	1,0
Bruttonationalindkomst	1.976,8	2.033,7	2.111,1	-	-	-	-	-	-

Anm.: Opdelingen i mængde- og priskomponenter er foretaget på grundlag af en fastprisberegning i forudgående 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.9.
- 3) Heri indgår også investeringer i værdigenstande samt det offentlige nettokøb af bygninger.
- 4) Mængdestørrelserne angiver ændringerne i lagerinvesteringerne i forhold til BNP.
- 5) Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt privat service ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>1.000 personer</b>						
Samlet befolkning	5.571	5.592	5.615	5.643	5.674	5.700
I arbejdsstyrken	2.894	2.891	2.887	2.893	2.909	2.931
Samlet beskæftigelse	2.756	2.748	2.749	2.770	2.792	2.819
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked <sup>1)</sup>	2.673	2.668	2.671	2.691	2.709	2.735
- Støttet beskæftigelse <sup>2)</sup>	84	80	77	79	83	84
Nettoledige	108	118	118	107	101	94
Bruttoledige (inkl. aktivering) <sup>3)</sup>	160	162	153	135	128	123
Uden for arbejdsstyrken	2.676	2.701	2.728	2.751	2.764	2.769
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere <sup>3)</sup>	51	43	36	28	28	28
Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	218	217	213	204	200	196
Efterlønsmodtagere	114	104	98	89	79	69
Personer under 15 år	991	982	973	966	959	952
Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	840	864	884	906	926	947
Øvrige uden for arbejdsstyrken	462	490	525	557	572	576

Anm.: I opgørelsen af dagpengemodtagere inkluderes modtagere af den midlertidige arbejdsmarkedsydelse. Uddannelseshjælpsmodtagere samt modtagere af den særlige uddannelsesydelse og kontantydelse 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 både ny og gammel ordning og skånejob) samt aktiverede kontanthjælpsmodtagere i virksomhedspraktik.
- 3) Antallet af aktiverede dagpengemodtagere og arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. personer i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>1.000 helårspersoner</b>						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede) <sup>1)</sup>	89	98	88	87	79	70
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	95	105	119	114	109	107
Aktiverede dagpenge- og kontant- hjælpsmodtagere <sup>2)</sup>	69	63	59	55	59	69
Feriedagpenge	7	7	5	5	5	4
Førtidspension <sup>3)</sup>	239	237	233	223	219	215
Ressourceforløbsydelse <sup>4)</sup>	0	0	1	4	12	17
Efterløn	114	104	98	89	79	69
Fleksydelse	6	6	6	6	7	6
Revalideringsydelse <sup>5)</sup>	12	10	9	8	7	6
Sygedagpenge <sup>6)</sup>	85	79	74	72	64	65
Barselsdagpenge	57	54	52	53	53	56
Ledighedsydelse	16	16	17	17	16	16
<b>I alt</b>	<b>789</b>	<b>779</b>	<b>756</b>	<b>720</b>	<b>709</b>	<b>699</b>
SU	267	288	308	308	342	334
<b>I alt inkl. SU</b>	<b>1.055</b>	<b>1.067</b>	<b>1.064</b>	<b>1.028</b>	<b>1.050</b>	<b>1.033</b>
Folkepensionister <sup>3)</sup>	972	1.006	1.034	1.061	1.086	1.110
<b>I alt inkl. SU og folkepensionister</b>	<b>2.027</b>	<b>2.073</b>	<b>2.099</b>	<b>2.089</b>	<b>2.136</b>	<b>2.144</b>
Støttet beskæftigelse <sup>7)</sup>	84	80	77	79	83	84
<b>I alt inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse</b>	<b>2.111</b>	<b>2.153</b>	<b>2.176</b>	<b>2.168</b>	<b>2.197</b>	<b>2.198</b>

Anm.: I opgørelsen af dagpengemodtagere inkluderes modtagere af den midlertidige arbejdsmarkedsydelse. Modtagere af uddannelseshjælp samt personer på den særlige uddannelsesordning og kontantydelse 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.6, 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) Inkl. personer i jobafklaringsforløb.
- 5) Ekskl. revalidering med løntilskud.
- 6) Antallet af sygedagpengemodtagere afspejler ikke det samlede sygefravær. Det er en opgørelse af den del af sygefraværet, som ikke er omfattet af arbejdsgiverperioden. 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).
- 7) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud (herunder fleksjob både ny og gammel ordning og skånejob) samt aktiverede kontanthjælpsmodtagere i virksomhedspraktik.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

**Tabel B.4****De samlede medarbejderomkostninger**

	2014	2015	2016
<b>Vækst, pct.</b>			
<b>Direkte lønomkostninger</b>	1,1	1,7	2,2
<b>Timefortjeneste ekskl. genetillæg</b>	1,2	1,7	2,2
<b>Samlede medarbejderomkostninger</b>	1,1	1,7	2,2
Heraf bidrag (pct.-point) fra:			
Lovpligtige omkostninger	0,0	0,0	0,0
- Arbejdsskadeafgift	0,0	0,0	0,0
- Meromkostninger til arbejdsskadeområdet som følge af førtidspensions- og fleksjobreform	0,0	0,0	0,0
<b>I alt øvrige medarbejderomkostninger</b>	0,0	0,0	0,0

Kilde: DA's StrukturStatistik, Finanslov for finansåret 2015, ATP og egne beregninger.

**Tabel B.5****Bruttoinvesteringer**

	2014	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.	Realvækst, pct.					
<b>Faste bruttoinvesteringer</b>	359,1	0,3	0,6	0,9	4,0	1,6	5,3
Heraf:							
- Bygge og anlæg	154,7	8,0	-6,8	-1,8	5,2	-0,3	5,4
- Maskiner og transport	205,1	-5,4	7,2	3,5	3,1	2,9	5,1
Heraf:							
- <b>Boliginvesteringer</b>	76,0	15,8	-8,2	-5,0	6,8	1,0	7,0
- <b>Offentlige investeringer</b>	74,8	-0,3	16,8	-0,7	7,9	-2,1	-1,2
- <b>Samlede erhvervsinvesteringer</b>	208,2	-4,6	-0,9	3,8	1,7	3,1	6,9
Heraf:							
- Bygge- og anlægsinvesteringer	40,2	5,4	-22,0	2,3	-1,5	3,8	8,2
- Materielinvesteringer	168,7	-7,5	6,6	4,7	2,5	2,9	6,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



**Tabel B.6**  
**Betalingsbalancens løbende poster**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>					
Industrieksport ekskl. skibe mv.	405,4	414,6	430,8	464,5	497,4
Landbrugseksport mv.	106,4	110,4	110,2	110,4	113,1
Øvrig vareeksport ekskl. energi	34,9	37,7	34,5	36,0	37,1
Vareeksport ekskl. energi og skibe mv.	544,2	559,2	571,8	607,1	643,8
Vareimport ekskl. energi og skibe mv.	460,9	463,7	479,1	513,8	545,3
Nettoeksport af energi <sup>1)</sup>	-28,2	-35,2	-37,1	-32,8	-40,0
Varebalance ekskl. skibe mv.	55,1	60,4	55,6	60,6	58,5
Nettoeksport af skibe mv.	-2,9	-8,3	-14,3	-8,5	-8,4
Varebalance i alt	52,2	52,1	41,3	52,0	50,0
Turistindtægter, netto	0,2	1,5	2,3	2,1	2,5
Øvrige tjenester inkl. søtransport	47,6	54,7	59,2	64,5	67,7
Tjenestebalance i alt	47,8	56,2	61,4	66,6	70,2
Vare- og tjenestebalance	100,0	108,3	102,7	118,6	120,2
Do. i pct. af BNP	5,4	5,7	5,3	6,0	5,9
Formueindkomst fra udlandet, netto	48,9	73,5	61,1	65,0	77,0
Lønindkomst fra udlandet, netto	-10,3	-10,3	-10,0	-10,5	-11,0
EU-betalinger til Danmark, netto	-12,7	-14,0	-11,4	-13,0	-11,7
Andre løb. overførsler fra udl., netto	-20,9	-21,5	-21,6	-20,8	-21,1
Nettooverførsler fra udlandet i alt	5,0	27,7	18,2	20,7	33,2
Løbende poster i alt	105,0	136,0	120,9	139,4	153,4
Do. i pct. af BNP	5,6	7,2	6,3	7,1	7,5
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	686,6	728,0	915,0	1.055,0	1.211,0
Do. i pct. af BNP	36,8	38,6	47,6	53,4	59,3

1) Inkl. bunkring.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.7**  
Eksport og import

	2014	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.		Realvækst, pct.		
<b>Eksport af:</b>					
Varer i alt	624,4	1,8	-0,2	3,8	4,4
Landbrugsvarer mv.	110,2	2,8	-2,5	2,0	1,5
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	430,8	2,6	2,6	5,0	5,5
Øvrige varer <sup>1)</sup>	83,3	-2,3	-9,0	0,0	2,2
Tjenester i alt	406,7	-0,8	7,1	4,4	5,8
<b>I alt</b>	<b>1.031,1</b>	<b>0,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>
<b>Import af:</b>					
Varer i alt	583,1	3,6	2,1	3,2	5,2
Landbrugsvarer mv.	71,4	5,3	1,2	2,7	2,8
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	360,0	0,6	2,5	3,9	5,9
Øvrige varer <sup>2)</sup>	151,8	10,1	1,5	2,0	4,6
Tjenester i alt	345,2	-2,0	6,7	5,6	6,0
<b>I alt</b>	<b>928,3</b>	<b>1,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>5,5</b>

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

	2014	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.		Ændring, pct.		
<b>Eksportpriser for:</b>					
Varer i alt	624,4	-0,5	-0,2	-0,3	2,0
Landbrugsvarer mv.	110,2	0,9	2,4	-1,8	1,0
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	430,8	-0,3	1,3	2,7	1,5
Øvrige varer <sup>1)</sup>	83,3	-2,4	-10,2	-14,1	6,9
Tjenester i alt	406,7	2,9	-4,3	5,1	1,2
<b>I alt</b>	<b>1.031,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
<b>Importpriser for:</b>					
Varer i alt	583,1	-2,1	-0,6	-1,3	2,1
Landbrugsvarer mv.	71,4	0,8	0,5	2,7	0,2
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	360,0	-1,7	0,5	2,7	1,0
Øvrige varer <sup>2)</sup>	151,8	-4,3	-3,6	-12,7	6,4
Tjenester i alt	345,2	2,0	-5,0	4,1	1,2
<b>I alt</b>	<b>928,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>

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**

	2014	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			Bidrag, pct.-point		
Forbrug i alt	933	0,7	1,4	1,5	0,7	1,4	1,5
Detailomsætning	294	2,5	0,6	1,7	0,8	0,2	0,5
Heraf:							
- Fødevarer m.m.	137	2,2	0,0	1,4	0,3	0,0	0,2
- Øvrige varer	157	2,8	1,1	2,0	0,5	0,2	0,3
Bilkøb	33	1,9	3,0	2,5	0,1	0,1	0,1
Brændsel m.m.	54	-11,9	5,0	2,0	-0,8	0,3	0,1
Benzin og lignende	24	-2,8	0,9	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Boligbenyttelse	209	0,3	0,7	0,9	0,1	0,2	0,2
Øvrige tjenester	322	2,0	1,9	1,6	0,7	0,6	0,6
Turistudgifter	39	2,5	1,8	2,6	0,1	0,1	0,1
Turistindtægter <sup>1)</sup>	42	3,6	1,3	2,6	-0,2	-0,1	-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****Nettofordringsrhvervelse fordelt på sektorer**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Privat sektor i alt</b>	149	174	156	86	194	213
- Husholdninger	-11	12	-16	-66	31	36
- Selskaber	160	162	172	152	163	176
- Ikke finansielle selskaber	69	86	100	122	130	133
- Finansielle selskaber	91	76	72	30	33	43
Offentlig forvaltning og service	-38	-68	-20	35	-54	-57
I alt	111	105	136	121	140	156

Anm.: Nettofordringsrhvervelsen 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.10.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11

Bidrag til stigning i husholdningernes reale disponible indkomst<sup>1)</sup>

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Realindkomst før afgiftsbidrag	3,0	0,4	0,4	0,3	2,3	2,7	1,3
Afgiftsbidrag <sup>2)</sup>	-0,3	-0,2	-0,6	0,1	0,2	0,2	0,2
<b>Vækst i real disponibel indkomst i alt<sup>3)</sup></b>	<b>2,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>
<b>Bidrag (pct.-point)</b>							
- Lønsum <sup>4)</sup>	-1,0	-0,7	-0,9	0,2	1,3	1,3	0,9
- Pensionsbidrag <sup>5)</sup>	0,1	0,2	0,2	-0,2	0,2	0,0	0,0
Lønsum ekskl. pensionsbidrag	-0,9	-0,5	-0,6	0,0	1,5	1,2	0,9
Samlede offentlige indkomstoverførsler	1,5	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,1	0,2
<b>I alt lønindkomst (ekskl. pensionsbidrag) og overførsler</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>
Nettorenteindkomst	1,6	0,4	0,5	0,2	0,5	0,1	0,1
Aktieudbytter mv. <sup>6)</sup>	-0,5	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,4	-0,2
Udbetalinger fra pensionsordninger <sup>5)</sup>	-0,6	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,3	0,3
Ændret beskatning <sup>7)</sup>	2,3	-0,2	-0,4	0,2	0,2	-0,6	-0,1
- Skattereformen (2012) og Vækstplan DK				1,1	0,0	-0,1	0,0
- Andre skatteændringer <sup>8)</sup>	2,3	-0,2	-0,4	-0,9	0,2	-0,4	-0,1
Selvstændige og ejerboliger	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1
I øvrigt <sup>9)</sup>	-1,0	0,1	0,4	-0,4	-0,3	1,3	0,1
Udbetalinger fra SP og af efterlønsbidrag <sup>10)</sup>	-2,7	-0,3	3,0	-3,0	0,0	0,0	0,0
<b>I alt inkl. SP og udbetalinger af efterlønsbidrag</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>

1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Afgiftsbidrag er defineret som forskellen på udviklingen i forbruger- og nettoprisindekset.

3) Den korrigerede indkomst, jf. tabel 4.1.

4) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.

5) Arbejdsmarkedspensioner mv. (men ikke individuelle pensionsordninger i pengeinstitutter mv.).

6) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.

7) Dækker alene over diskretionære personskatteændringer.

8) Forårspakke 2.0, Genopretning af dansk økonomi, FL12 skattepakke, FL13 skattepakke, FL14 skattepakke, FL15 skattepakke og Vækstpakke 2014 mv.

9) Vedrører blandt andet den automatiske opregulering af beløbsgrænserne på skatteskaalen i forhold til den nominelle indkomstudvikling samt strejkeunderstøttelse og -bidrag.

10) "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<sup>1)</sup>**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>							
Disponibel bruttoindkomst	875	902	922	919	927	992	1.037
Privatforbrug	862	884	911	920	933	954	983
Bruttoinvesteringer <sup>2)</sup>	81	94	85	83	83	87	98
Nettokapitaloverførsler <sup>3)</sup>	6	8	28	0	-1	-4	-3
<b>"Direkte" nettofordringserhvervelse</b>	<b>-62</b>	<b>-69</b>	<b>-46</b>	<b>-84</b>	<b>-91</b>	<b>-53</b>	<b>-47</b>
Formueilvækst i l&p <sup>4)</sup>	73	57	59	68	25	83	83
<b>Nettofordringserhvervelse<sup>5)</sup></b>	<b>11</b>	<b>-11</b>	<b>12</b>	<b>-16</b>	<b>-66</b>	<b>31</b>	<b>36</b>
Nettofordringserhvervelse (korrigeret) <sup>6)</sup>	12	-11	-16	18	-5	46	36
<b>Pct. af disponibel bruttoindkomst</b>							
"Direkte" nettofordringserhvervelse	-7,1	-7,6	-5,0	-9,1	-9,9	-5,3	-4,5
Nettofordringserhvervelse	1,2	-1,2	1,3	-1,7	-7,1	3,1	3,5
Nettofordringserhvervelse (korrigeret) <sup>6)</sup>	1,4	-1,2	-1,7	1,9	-0,6	4,6	3,5

- 1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.
- 2) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.
- 3) Nettokapitaloverførslerne i 2010 indeholder engangsoverførsler fra staten som følge af ændring af pensionsafkastskatten. I 2012 inkluderer beløbet tilbagebetaling af efterlønsbidrag.
- 4) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringselskaber og pensionskasser (l&p).
- 5) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.
- 6) 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**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Husholdninger<sup>1)</sup></b>						
Bruttooverskud	146	152	152	155	157	161
Lønsum	956	969	981	1.007	1.033	1.063
Nettoformueindk. (inkl. bruttoafk. i l&p)	28	37	42	48	59	58
Primær bruttoindkomst	1.130	1.158	1.175	1.210	1.250	1.282
Indk. overførsler og pens. udb. fra l&p	386	396	424	436	415	428
- Indk. skatter mv. (inkl. pens. afkastskat)	481	499	523	596	514	512
- Sociale bidrag (inkl. nettoafkast i l&p)	133	133	157	124	159	162
<b>Disponibel bruttoindkomst</b>	<b>902</b>	<b>922</b>	<b>919</b>	<b>927</b>	<b>992</b>	<b>1.037</b>
- Privat forbrug	884	911	920	933	954	983
Formuetilvækst i l&p	57	59	68	25	83	83
Bruttoopsparing	75	69	66	19	122	137
- Bruttoinvesteringer	94	85	83	83	87	98
Nettokapitaloverførsler	8	28	0	-1	-4	-3
Nettofordringserhvervelse	-11	12	-16	-66	31	36
<b>Selskaber</b>						
Bruttooverskud	408	415	415	418	434	452
Nettoformueindkomst	6	2	26	10	14	24
Primær bruttoindkomst	413	418	441	428	448	476
Pens. bidrag (inkl. nettoafkast i l&p) mv.	89	93	113	89	124	127
- Indkomstskatter mv.	40	49	50	52	55	59
- Pensionsudbetalinger	49	49	66	76	53	57
<b>Disponibel bruttoindkomst</b>	<b>413</b>	<b>413</b>	<b>438</b>	<b>389</b>	<b>464</b>	<b>488</b>
- Formuetilvækst i l&p	57	59	68	25	83	83
- Bruttoinvesteringer	204	198	203	218	221	237
Nettokapitaloverførsler	8	5	4	6	4	8
Nettofordringserhvervelse	160	162	172	152	163	176
<b>Privat sektor (inkl. off. selskaber)</b>						
Bruttooverskud	554	567	567	573	592	613
Lønsum	956	969	981	1.007	1.033	1.063
Nettoformueindkomst	34	39	68	59	73	83
Primær bruttoindkomst	1.544	1.575	1.616	1.639	1.698	1.758
Indk. overførsler fra det offentlige mv.	318	332	337	348	350	359
- Indkomstskatter mv.	521	548	573	648	569	570
- Sociale bidrag	26	25	23	23	23	22

**Tabel B.13 (fortsat)****Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Disponibel bruttoindkomst</b>	1.315	1.335	1.357	1.316	1.456	1.525
- Privat forbrug	884	911	920	933	954	983
Bruttoopsparing	431	424	437	383	502	542
- Bruttoinvesteringer	297	283	286	301	308	335
Nettokapitaloverførsler	16	34	5	4	0	6
Nettofordringserhvervelse	149	174	156	86	194	213

Anm.: Opstillingen svarer overordnet til nationalregnskabs 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 livsforsikringselskaber 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. Formuertilvæksten i l&p indgår i husholdningernes opsparing og ikke i selskabernes.

1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.14**  
**Husholdningernes formue<sup>1)</sup>**

	Niveau ultimo 2014	Gns. 95-14	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Husholdninger</b>	<b>Mia. kr.</b>	<b>Realvækst, pct.</b>							
Boliger <sup>2)</sup>	3.052	4,2	1,1	-7,9	-1,3	2,5	3,5	7,0	1,7
Biler	252	1,3	-2,7	-1,1	-1,0	1,9	2,2	4,5	1,7
Finansiell formue "direkte ejet"	-238	-	-	-	-	-	-	-	-
Heraf: Gæld i realkredit mv. <sup>3)</sup>	-1.818	4,7	0,2	0,5	0,3	-1,1	-0,8	1,0	-0,7
Aktier mv. <sup>4)</sup> og obligationer	1.580	4,9	9,6	-14,2	9,5	3,0	8,6	11,1	3,1
<b>I alt "direkte ejet" nettoformue</b>	<b>3.066</b>	<b>4,1</b>	<b>6,4</b>	<b>-15,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,1</b>	<b>10,3</b>	<b>11,8</b>	<b>2,7</b>
Pensionsformuer <sup>5)</sup>	2.027	5,8	7,6	5,8	6,9	1,3	10,0	3,3	3,3
I alt nettoformue <sup>5)</sup>	5.094	4,7	6,9	-7,8	6,8	4,1	10,2	8,4	2,9
<b>Heraf finansiell nettoformue</b>	<b>1.789</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Anm.: De finansielle størrelser er opgjort på grundlag af nationalregnskabet's finansielle konti. Opgørelsen er til kursværdi. Fastprisberegningen bruger deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.

- 1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.
- 2) 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.
- 3) Husholdningernes mellemværende med pengeinstitutter er regnet netto.
- 4) Inkl. investeringsforeningsbeviser og unoterede aktier.
- 5) Opgørelsen er ikke total. Der mangler blandt andet husholdningernes andel af virksomhedernes kapital (i enkeltmandsvirksomheder, ekskl. privatejede lejeboliger som indgår i boligformuen).
- 6) 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**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pct.</b>						
<b>Husholdninger<sup>1)</sup></b>						
Forbrugskvoté (iht. NR) <sup>2)</sup>	98,1	98,8	100,1	100,7	96,1	94,8
Forbrugskvoté (iht. korrigeret) <sup>3)</sup>	96,7	97,3	96,9	95,2	93,8	93,8
<b>Opsparingskvoté (iht. NR)<sup>2)</sup></b>						
Do. korrigeret for afkast i l&p <sup>4)</sup>	6,3	5,8	4,1	4,5	8,5	9,3
<b>Hele den private sektor (iht. NR)</b>						
Forbrugskvoté	67,3	68,3	67,8	70,9	65,5	64,5
Opsparingskvoté	32,7	31,7	32,2	29,1	34,5	35,5

- 1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.
- 2) Husholdningernes forbrugskvoté ifølge nationalregnskabet (NR) er forbrugsudgift i forhold til husholdningernes disponible indkomst, mens opsparingskvotén 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 opsparingskvoté større end 100 pct.
- 3) Forbrugskvoté (iht. korrigeret) er forbruget i forhold til den korrigerede disponible indkomst. Se tabel 4.1.
- 4) Opsparingen er fratrukket afkastet (efter pensionsafkastskat) af husholdningernes pensionsformuer i livsforsikringselskaber 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.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.16**  
**Lønkvoter**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pct.</b>						
Private erhverv	59,9	59,5	59,7	59,9	59,7	59,6
Hele økonomien	65,7	65,4	65,5	65,7	65,4	65,2
Husholdningernes andel af den private disponible indkomst <sup>1)</sup>	68,6	69,1	67,7	70,4	68,1	68,0

Anm.: Lønkvotén er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige.

- 1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.17**  
**Ejendomsmarked og byggeri**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Ejendomsmarked</b>						
Stigning (pct.) i prisen for omsatte enfamiliehuse <sup>1)</sup>	-2,7	-3,4	2,7	3,4	6,5	4,0
Antal tinglyste salg af enfamiliehuse (1.000) <sup>2)</sup>	32,2	32,6	32,9	35,4	-	-
Stigning (pct.) i prisen for omsatte ejerlejligheder <sup>1)</sup>	-0,1	0,3	8,4	8,6	-	-
Antal tinglyste salg af ejerlejligheder (1.000) <sup>2)</sup>	11,9	13,0	13,6	16,0	-	-
<b>Boligbyggeri</b>						
Bruttoinvesteringer (realvækst, pct.)	15,8	-8,2	-5,0	6,8	1,0	7,0
Påbegyndt (mio. kvadratmeter)	2,3	1,9	1,5	1,6	-	-
Fuldført (mio. kvadratmeter)	2,0	2,2	2,1	1,9	-	-
<b>Erhvervsbyggeri</b>						
Påbegyndt (mio. kvadratmeter)	2,6	2,4	2,1	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**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Indirekte skatter</b>	301,0	309,5	316,1	319,9	326,3	337,3
- Moms	176,4	181,6	181,8	186,2	188,4	195,9
- Registreringsafgift	13,6	13,1	15,2	16,0	17,6	19,0
- Punktafgifter	72,3	75,2	75,7	73,5	74,9	74,7
- Energi	41,8	40,2	40,7	38,9	37,9	39,2
- Miljø	3,6	4,2	4,8	4,1	4,7	4,8
- Nydelsesmidler	10,6	11,9	12,3	11,0	11,4	11,4
- Øvrige	16,2	19,0	18,0	19,5	21,0	19,2
- Ejendomsskatter	25,0	24,8	26,4	27,2	28,0	29,5
- Vægtafgift på erhverv	2,9	3,0	3,6	3,2	3,3	3,3
- Øvrige indirekte skatter	10,7	11,7	13,4	13,8	14,1	14,9
<b>Direkte skatter</b>	524,8	551,7	577,3	651,9	573,1	574,6
- Kildeskat <sup>1)</sup>	343,8	354,9	367,8	375,0	387,8	402,2
- Statsskat	116,8	122,0	126,3	130,0	135,1	141,3
- Bundskat	34,4	44,5	57,6	69,4	81,9	94,9
- Topskat	16,5	17,8	15,8	15,1	15,3	16,4
- Sundhedsbidrag	63,8	57,6	50,9	43,4	35,9	27,9
- Begrænset skattepligtige	2,0	2,1	2,0	2,1	2,0	2,1
- Kommuneskat i alt	196,8	203,1	209,3	214,2	221,3	229,6
- Ejendomsværdiskat	12,8	13,0	13,2	13,4	13,5	13,7
- Øvrige kildeskat <sup>2)</sup>	17,4	16,8	19,0	17,3	17,9	17,6
- Pensionsafkastbeskatning	38,0	43,6	20,0	54,5	15,7	15,1
- Selskabsskat	40,3	49,1	50,4	51,9	48,8	48,3
- Andre personlige skatter	10,7	10,8	44,4	72,3	20,4	5,9
- Medielicens	4,2	4,3	4,4	4,4	4,5	4,6
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,2
- Arbejdsmarkedsbidrag	80,4	81,5	82,4	85,8	87,7	90,3
Obl. bidrag til sociale ordninger <sup>3)</sup>	2,0	1,8	1,6	1,5	1,2	1,2
Kapitalskatter	4,8	4,0	3,9	3,9	6,2	4,7
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,2	3,0	3,0	3,0	3,1	3,3
<b>Samtlige skatter</b>	835,8	870,0	901,9	980,1	909,9	921,1
BNP	1.833,4	1.866,8	1.886,4	1.921,5	1.975,2	2.041,4
<b>Samtlige skatter, pct. af BNP</b>	45,6	46,6	47,8	51,0	46,1	45,1

1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatte er for 2011-2014 fra Danmarks Statistik. For 2015 og frem er der benyttet en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.

2) Indeholder blandt andet aktieindkomstskat, dødsboskat og provenu af virksomhedsordning.

3) Indeholder obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.19**  
**Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Kommunalt skattegrundlag</b>						
Decembervurdering 2010 (mia. kr.)	810,9	826,6	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,6	1,9				
Majvurdering 2011 (mia. kr.)	814,3	829,3	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,7	1,9				
Revideret majvurdering 2011 (mia. kr.)	810,0	820,8	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,1	1,3				
Augustvurdering 2011 (mia. kr.)	811,6	827,7	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,5	2,0				
Decembervurdering 2011 (mia. kr.)	800,1	821,9	867,7	-	-	-
Vækst (pct.)	3,1	2,7	5,6			
Majvurdering 2012 (mia. kr.)	809,2	829,1	876,7	-	-	-
Vækst (pct.)	4,0	2,5	5,7			
Revideret majvurdering 2012 (mia. kr.)	809,2	829,1	875,3	-	-	-
Vækst (pct.)	4,0	2,5	5,6			
Augustvurdering 2012 (mia. kr.)	794,6	820,3	886,9	-	-	-
Vækst (pct.)	2,1	3,2	8,1			
Decembervurdering 2012 (mia. kr.)	794,1	812,1	872,6	895,8	-	-
Vækst (pct.)	2,1	2,3	7,5	2,7		
Majvurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	810,5	861,8	889,7	-	-
Vækst (pct.)	2,1	2,1	6,3	3,2		
Revideret majvurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	810,5	861,8	890,2	-	-
Vækst (pct.)	2,1	2,0	6,3	3,3		
Augustvurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	820,8	865,1	891,0	-	-
Vækst (pct.)	2,1	3,3	5,4	3,0		
Decembervurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	822,2	862,6	887,3	919,1	-
Vækst (pct.)	2,1	3,5	4,9	2,9	3,6	
Majvurdering 2014 (mia. kr.)	794,2	823,5	851,0	877,0	906,5	-
Vækst (pct.)	2,1	3,7	3,3	3,1	3,4	
Augustvurdering 2014 (mia. kr.)	794,2	823,5	845,1	869,7	896,6	-
Vækst (pct.)	2,1	3,7	2,6	2,9	3,1	
Decembervurdering 2014 (mia. kr.)	794,2	823,5	849,7	868,9	896,3	930,5
Vækst (pct.)	2,1	3,7	3,2	2,3	3,1	3,8
Majvurdering 2015 (mia. kr.)	794,2	823,5	848,6	867,1	897,7	930,5
Vækst (pct.)	2,1	3,7	3,0	2,2	3,5	3,6
Augustvurdering 2015 (mia. kr.)	794,2	823,5	848,6	863,0	895,8	929,7
Vækst (pct.)	2,1	3,7	3,0	1,7	3,8	3,8

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**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	17,6	18,8	18,1	15,4	14,2	13,8
Kontanthjælp <sup>1)</sup> (ekskl. aktiverede)	15,0	16,8	19,5	20,4	21,5	25,5
Feriedagpenge	1,3	1,3	1,0	0,9	0,9	0,8
Førtidspension <sup>2)</sup>	41,5	42,3	42,8	42,0	41,9	41,6
Ressourceforløb	0,0	0,0	0,1	0,9	3,0	4,1
Efterløn <sup>3)</sup>	19,2	17,9	17,0	16,1	14,2	12,6
Revalideringsydelse	2,3	2,0	1,8	1,7	1,5	1,5
Sygedagpenge	14,7	14,0	12,8	12,5	11,2	11,5
Barselsdagpenge	9,9	9,2	9,2	9,5	9,8	10,1
Boligyldelse og boligsikring	12,7	13,2	13,3	13,8	14,2	14,7
Børne- og ungedydelse	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,4
Øvrige overførsler <sup>4)</sup>	32,7	33,3	33,6	34,3	33,7	33,7
SU	15,7	17,3	18,8	20,2	21,0	21,0
Folkepension <sup>5)</sup>	103,2	108,8	114,0	119,4	124,0	129,0
Øvrige pensioner <sup>6)</sup>	25,8	26,7	27,5	28,4	28,3	28,6
<b>I alt</b>	<b>324,6</b>	<b>334,5</b>	<b>342,3</b>	<b>348,3</b>	<b>352,1</b>	<b>361,0</b>
<i>I alt ekskl. folkepension og øvrige pensioner</i>	<i>197,2</i>	<i>200,6</i>	<i>202,6</i>	<i>202,4</i>	<i>201,8</i>	<i>205,5</i>
<i>I alt ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner</i>	<i>181,4</i>	<i>183,3</i>	<i>183,8</i>	<i>182,2</i>	<i>180,8</i>	<i>184,5</i>

1) Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser.

2) Inkl. førtidspension til pensionister i udlandet.

3) Inkl. fleksydelse.

4) Arbejdsmarkedsydelse, aktiveringsydelse, børnetilskud, tilskud til friplads i daginstitutioner, ledighedsydelse, særlig uddannelsesyldelse, grøn check og fleksydelse mv.

5) Inkl. personlige tillæg og varmetillæg til pensionister. Inkl. pensioner til pensionister i udlandet.

6) Tjenestemandspensioner, indekstillæg, 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.
	2013	2013	2013	2014	2014	2014	2015	2015
<b>2012</b>								
BNP (realvækst, pct.)	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7
Nettoledighed (1.000 personer)	118	118	118	118	118	118	118	118
Bruttoledighed (1.000 personer)	162	162	162	162	162	162	162	162
Forbrugerpriser (pct. stigning)	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	95,4	105,0	109,2	109,2	109,2	102,7	105,0	105,0
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-75,4	-77,5	-71,9	-71,9	-71,9	-68,4	-68,4	-68,4
BNP i EU28 (procentvis stigning) <sup>1)</sup>	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
<b>2013</b>								
BNP (realvækst, pct.)	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Nettoledighed (1.000 personer)	124	116	117	118	118	118	118	118
Bruttoledighed (1.000 personer)	154	154	153	153	153	153	153	153
Forbrugerpriser (pct. stigning)	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	85,2	100,4	116,1	135,4	136,0	134,7	136,0	136,0
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-23,0	-31,2	-3,0	-17,2	-15,8	-20,0	-20,0	-20,0
BNP i EU28 (procentvis stigning) <sup>1)</sup>	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
<b>2014</b>								
BNP (realvækst, pct.)	1,6	1,6	1,6	1,4	1,4	0,7	1,1	1,1
Nettoledighed (1.000 personer)	119	115	115	102	104	106	107	107
Bruttoledighed (1.000 personer)	145	148	147	137	135	135	135	135
Forbrugerpriser (pct. stigning)	1,5	1,5	1,2	0,9	0,8	0,6	0,6	0,6
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	93,0	108,4	125,5	134,5	136,2	131,2	118,6	120,9
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-31,1	-38,5	-22,8	-26,7	-22,1	34,2	23,9	34,6
BNP i EU28 (procentvis stigning) <sup>1)</sup>	1,4	1,3	1,4	1,6	1,5	1,3	1,4	1,4
<b>2015</b>								
BNP (realvækst, pct.)	-	-	1,9	2,0	2,0	1,4	1,7	1,5
Nettoledighed (1.000 personer)	-	-	108	96	96	103	101	101
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	139	130	126	130	128	128
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	1,8	1,6	1,2	0,8	0,8	0,7
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	136,0	143,0	140,2	135,3	139,4	139,4
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-57,7	-58,4	-59,9	-49,7	-26,3	-53,9
BNP i EU28 (procentvis stigning) <sup>1)</sup>	-	-	1,9	2,0	2,0	1,6	1,8	1,9
<b>2016</b>								
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	2,0	2,0	1,9
Nettoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	96	93	94
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	123	121	123
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	-	-	-	1,5	1,5	1,5
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	135,6	147,7	153,4
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-52,7	-50,3	-56,9
BNP i EU28 (procentvis stigning) <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	1,9	2,1	2,1

1) EU27 til og med *Økonomisk Redegørelse*, maj 2013.

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



fm.dk

