



FINANSMINISTERIET

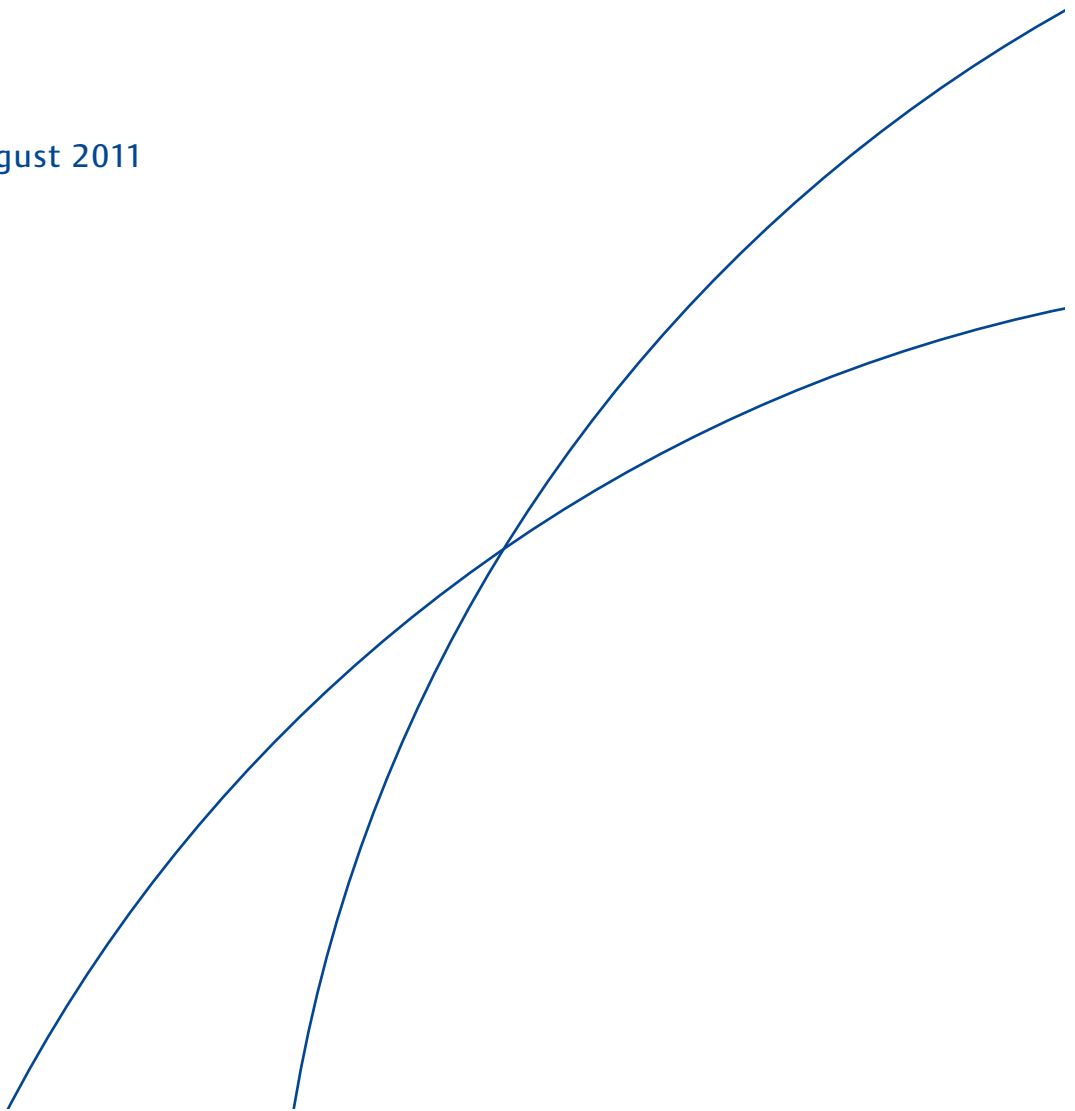
Økonomisk Redegørelse

August 2011



Økonomisk Redegørelse

August 2011



Økonomisk Redegørelse
August 2011

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-schultzgrafisk.dk
www.rosendahls-schultzgrafisk.dk

Henvendelse om publikationen

kan i øvrigt ske til:
Finansministeriet
Makropolitisk center
Christiansborg Slotsplads 1
1218 København K
T 33 92 33 33

Omslag: BGRAPHIC
Foto: Fotograf Mads Flummer
Tryk: Rosendahls-Schultz Grafisk
Oplag: 2.500
Pris: 150 kr. inkl. moms
ISBN: 978-87-7856-993-6

Elektronik Publikation:
ISBN: 978-87-7856-994-3

Publikationen kan hentes på
Finansministeriets hjemmeside:
www.fm.dk



Trykt af Schultz Grafisk, som har licens til brug af svanemærket,
er ISO 14001 miljøcertificeret og ISO 9002 kvalitetscertificeret.

Troværdig politik er grundlag for vækst

De seneste måneder har mørkere skyer samlet sig over den internationale økonomi. Gældskrisen i Europa, der nu også omfatter flere større lande. Væksten i den vestlige verden er bremsset op. Uro på de finansielle markeder og store fald i aktiekurserne.

Usikkerheden om styrken i det internationale opsving er dermed forøget. Det har også betydning for Danmark. Vi er en lille åben økonomi, som er meget afhængig af eksport. Samtidig kan vi se, at husholdningerne holder lidt igen med at forbruge.

I en sådan situation er det særligt vigtigt, at der er sikkerhed og troværdighed om den økonomiske politik og de offentlige finanser. Der er meget lidt, vi kan gøre ved den internationale økonomiske udvikling. Men vi kan holde orden i eget hus. Prisen for en utroværdig og uklar økonomisk politik er høj: Højere renter og endnu større tilbageholdenhed hos familier og virksomheder. Det vil øge vores underskud, svække væksten og øge ledigheden. Det viser situationen i en række sydeuropæiske lande med al ønskelig tydelighed.

Regeringen har klart og konkret formuleret sin politik. Med rekordstore lempelser i 2009-10 for at modvirke krisen. Med genopretningsaftalen. Og med de mange reformaftaler, der blev indgået i foråret. Derfor kan vi også glæde os over, at ledigheden er lavere, end den var for et år siden – og meget lavere end i 1990'erne. Vi har den bedste kreditvurdering, og Danmark er en "sikker havn" for finansielle investorer. Det giver en lav rente – til gavn for alle. Fordi vi så skal vi bruge færre offentlige penge på rentebetalinger. Og fordi det holder hånden under et skrøbeligt boligmarked.

Troværdighed er grundlaget for vækst. Troværdighed giver handlemuligheder. Derfor kan regeringen igangsætte en række yderligere tiltag for at understøtte økonomien, nu hvor risikoen for en kraftigere opbremsning i verdensøkonomien er øget. Det gør vi med forslagene i regeringsudspillet "Holdbar vækst". Forslagene kan kun gennemføres på økonomisk ansvarlig vis, fordi vi med efterlønsreform og andre tiltag har truffet alle de svære beslutninger, som sikrer finansieringen af velfærdssamfundet på sigt og troværdighed på de finansielle markeder.



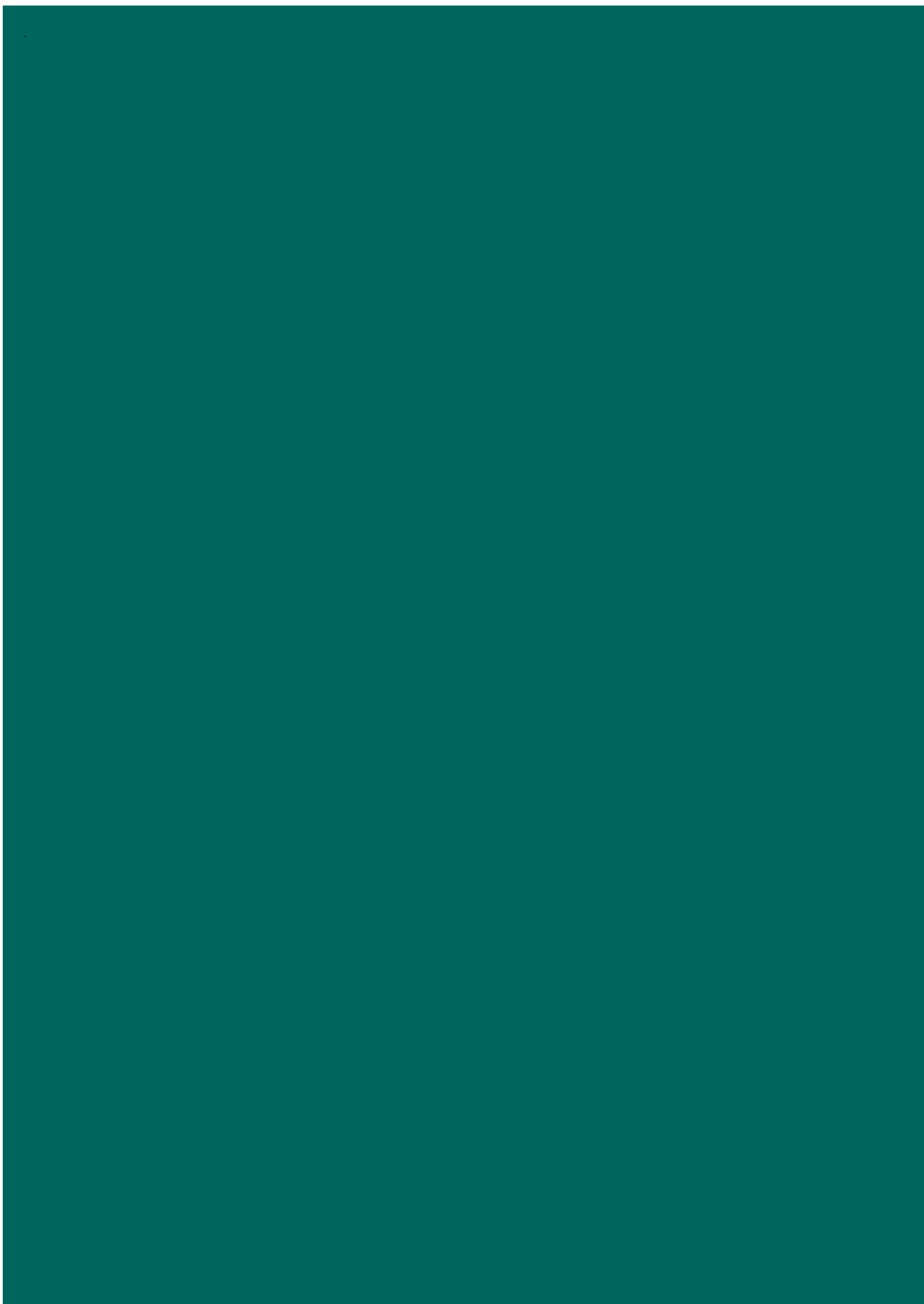
Claus Hjort Frederiksen
Finansminister



Indhold

1. Sammenfatning.....	7
1.1 Indledning	7
1.2 Den planlagte finanspolitik i 2011 og 2012.....	13
1.3 Opsparing og gæld i husholdninger og virksomheder.....	23
1.4 Hovedtræk af det danske konjunkturbillede	26
2. International økonomi og finansielle markeder.....	45
2.1 Realøkonomisk status	46
2.2 Offentlige finanser.....	57
2.3 Obligations- og aktiemarkedene.....	61
2.4 Penge- og kreditpolitik	70
2.5 Råvare- og valutamarkeder	73
3. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel	79
3.1 Indkomster og formue.....	80
3.2 Det private forbrug.....	89
3.3 Boligmarkedet.....	95
3.4 Erhvervsmæssige investeringer	104
3.5 Udenrigshandel og betalingsbalance	108
4. Produktion, arbejdsmarked, ledighed og kapacitetspres.....	121
4.1 Produktion.....	122
4.2 Beskæftigelse, arbejdsstyrke, ledighed og kapacitetspres	131
4.3 Løn.....	145
4.4 Priser.....	155
5. Offentlige finanser og finanspolitik.....	161
5.1 Den offentlige saldo	162
5.2 Den offentlige gæld.....	164
5.3 De offentlige udgifter.....	167
5.4 De offentlige indtægter	168
5.5 Finanspolitikens aktivitetsvirkning	174
5.6 Den strukturelle offentlige saldo	176
Bilagstabeller.....	185

Redaktionen er afsluttet den 22. august 2011.



1. Sammenfatning

1.1 Indledning

Den forventede vækst i BNP er nedjusteret til 1,3 pct. i 2011, mod 1,9 pct. i majredegørelsen, mens der næste år ventes en stigning på omkring 1¾ pct. Det er en meget moderat fremgang i den nuværende fase af konjunkturforløbet.

Nedjusteringen afspejler især en væsentligt lavere vækst i privatforbruget i år og svækkede internationale vækstudsigter blandt andet med baggrund i gældskrisen i mange vestlige lande. Derimod vil lavere renteniveau og lidt lavere energipriser understøtte efterspørgslen. Bruttoledigheden ventes at være ret uændret det næste 1½ år, mens kapacitetsudnyttelsen stiger svagt, og outputgabets skønnes til -1¼ pct. af BNP i 2012.

Det afdæmpede privatforbrug, svagere internationale vækstudsigter og faldet i aktiekurserne de senere måneder har samtidig forstærket presset på de offentlige finanser. Underskuddet skønnes at nå op på ca. 85 mia. kr. i 2012 eller 4,6 pct. af BNP. De store underskud i disse år afspejler især de store finanspolitiske lempelser i forbindelse med krisen, og at de offentlige finanser i Danmark er mere følsomme over for konjunkturtilbageslag og bevægelserne på de finansielle markeder, end tilfældet er i andre OECD-lande.

Finanspolitikken er som udgangspunkt tilrettelagt sådan, at den ikke svækker efterspørgsel og vækst i resten af 2011 og i 2012, samtidig med at henstillingen fra EU om at styrke de offentlige finanser kan indfris: underskuddet ventes således at være under 3 pct. af BNP i 2013, den strukturelle saldo styrkes med 1½ pct. af BNP i 2011-2013, og konsolideringen startes i 2011.

I foråret er der desuden fundet politisk flertal for konkrete reformer, som sammen med genopretningsaftalen kan sikre strukturel balance på de offentlige finanser i 2020 og langsigtet finanspolitisk holdbarhed – samtidig med at vækstgrundlaget og arbejdsudbuddet øges, *jf. boks 1.1*. Navnlig tilbagetrækningsreformen, som indføres gradvist fra 2014, giver et stort og sikkert bidrag til at løse de langsigtede finanspolitiske udfordringer.

Boks 1.1**Virkingen af de reformer, der er aftalt siden foråret 2009**

Samlet skønnes de reformer af skat, arbejdsmarked og tilbagetrækning, der er gennemført eller indgået aftale om siden 2009, at øge arbejdsudbuddet med godt 100.000 personer på længere sigt og øge potentielt BNP med i størrelsesordenen 5 pct., jf. tabel a.

Reformerne vil dermed bidrage til at styrke vækstgrundlaget i en periode, hvor den demografiske udvikling reducerer arbejdsudbuddet. Reformerne er tilstrækkelige til at sikre mod et væsentligt fald i den andel af befolkningen, der er i beskæftigelse. Samtidig kan den private beskæftigelse øges med 125.000 personer frem mod 2020, når virkningerne af den forudsatte normalisering af konjunkturerne indregnes. Vækstpotentialet frem mod 2020 bliver forøget, så væksten pr. indbygger samlet set skønsmæssigt svarer til gennemsnittet for de seneste 30 år, jf. desuden *Reformpakken 2020*.

Tabel a. Reformvirkninger i 2020

	Beskæftigelse (Personer)	BNP (Pct.)	Offentlige finanser (Mia. kr.)
2020-aftaler: Tilbagetrækningsreform	67.000	2¼	18
2020-aftaler: Hurtigere gennem uddannelse, målretning af fleksjobordning mv.	9.000	⅓	4½
Genopretningsaftale: Dagpengereform	14.000	½	4½
Genopretningsaftale: ikke-regulering af skattegrænser mv.	-3.000	-0,1	6
Forårspakke 2.0: skattereform	18.500	1½	5½
Samlet	105.000	5	39

Anm: Beskæftigelsesvirkningerne er opgjort inkl. timeeffekt for skattetiltagene. BNP-virkningen af Forårspakke 2.0 er beregnet med udgangspunkt i den skønnede virkning på de samlede lønindkomster, efter de samme principper som blev anvendt af Skattekommissionen.

Tiltagene bidrager samtidig til at styrke de offentlige finanser med op mod 40 mia. kr. (2011-niveau) eller ca. 2 pct. af BNP. Reformerne betyder sammen med de øvrige tiltag i genopretningsaftalen og de rammer for udgifterne, som er planlagt frem mod 2020, at målsætningen om strukturel balance i 2020 kan indfries (dvs. kravet om budgetforbedringer på 47 mia. kr. i *Reformpakken 2020* er opfyldt). Sandsynligheden for, at udgiftsrammerne overholdes, er samtidig forøget i kraft af de nye sanktionsmekanismer og forslaget om at indføre flerårige udgiftslofter.

I foråret er der indgået andre aftaler, som også sigter på at understøtte vækst og finanspolitisk holdbarhed. Forslagene har imidlertid endnu ikke en så konkret karakter, at de er indregnet i 2020-planen. Forslagene vedrører blandt andet et mål om at øge beskæftigelsesfrekvensen for ikke-vestlige indvandrere og efterkommere, nedbringelse af sygefraværet samt effektivisering og digitalisering i den offentlige sektor.

Hertil kommer *Aftale om Danmark som vækstnation*, der blandt andet omfatter en indsats for at tiltrække investeringer og virksomheder, herunder ved at gennemføre en finansieret reduktion af selskabsskatten fra 25 til 20 pct. over en årrække og en BoligJobplan, der giver fradrag for hjælp og istandsættelse i hjemmet. Aftalen indeholder desuden initiativer til at øge eksporten til vækstmarkeder, til styrket offentligt-privat samarbejde og til uddannelse og forskning, herunder skattecreditter til forsknings- og udviklingsaktiviteter for nyetablerede og små og mellemstore virksomheder.

De langsigtede reformer har samtidig central betydning for væksten og beskæftigelsen i år og næste år. Det skyldes, at reformerne styrker tilliden til, at de finanspolitiske udfordringer bliver håndteret, og at den danske stat kan svare sine forpligtelser på både kort og længere sigt. Det er betingelsen for at fastholde lave renter og undgå, at Danmark også omfattes af den tilbagevendende finansielle uro, som inddrager stadig flere lande med store offentlige underskud og gæld, og hvor långiverne er usikre på, om udfordringerne løses i tide. Henover sommeren blev Danmarks AAA-rating bekræftet af to større ratingbureauer blandt andet med henvisning til de reformer, som blev besluttet i foråret og i genopretningsaftalen.

Den høje tillid til den danske stats kreditværdighed betyder, at internationale investorer søger mod danske statsobligationer i perioder med international finansiell uro¹. Det medfører et lavere renteniveau i Danmark og betyder særligt, at renten ofte falder herhjemme, når den internationale usikkerhed er størst. Det er vigtigt, fordi dansk økonomi er meget rentefølsom, og det danske ejendomsmarked samtidig er under pres. Det er hovedprioriteten at holde Danmark på sikker afstand af en lavere rating.

En troværdig og konkret plan for, hvordan de finanspolitiske udfordringer håndteres, skaber også større sikkerhed om de fremtidige rammevilkår for virksomheder og husholdninger. Det kan understøtte privatforbruget og tiltrække private investeringer, hvis reformerne samtidig styrker vækstbetingelserne og bidrager til, at husholdningerne kan forvente større disponible indkomster.

Tilbageføringsreformen i 2020-planen er et af de sjældne initiativer i den økonomiske politik, som både styrker de offentlige finanser på lidt længere sigt og samtidig har en direkte positiv virkning på efterspørgslen på helt kort sigt. Det skyldes, at reformen øger livsindkomsterne og kan medføre mindre behov for opsparing til pension, samt at de, der fravælger ordningen, får tilbagebetalt deres efterlønsbidrag i 2012. Det vil sammen med den aktuelt høje opsparing, fornyet reallønsfremgang, lave renter og ret høj satsregulering af overførselsindkomsterne understøtte det private forbrug til næste år.

De fleste andre vestlige lande har større offentlige underskud og gæld end Danmark. Det afspejler, at de ikke i god tid har indrettet den økonomiske politik efter udfordringerne med flere ældre, og så der sikres handlemuligheder under tilbageslag. Selv da den seneste højkonjunktur toppede, havde mange vestlige lande offentlige underskud. Det er imidlertid ofte først efter et økonomisk tilbageslag, at de underliggende problemer afsløres og anerkendes mere bredt.

Mange vestlige lande står derfor i dag over for ret omfattende tilpasninger af deres velfærdsmodeller eller store skattestigninger, som kan svække efterspørgslen i en årrække, og det vil formentlig kun delvist blive modvirket af, at renteniveauet i givet fald vil kunne fastholdes på et lavere niveau i længere tid. Det skaber samtidig megen usikkerhed, at der ofte først gennemføres tilstrækkelige og troværdige indgreb, når underskud og gæld er kommet meget højt op, eller når mistilliden tydeligt har vist sig i rentespændene og i form af finansiell uro.

¹ Danmarks position som en "sikker havn" understøttes blandt andet også af, at der er opbygget en stor valutareserve på mere end 20 pct. af BNP, samt at Danmark allerede har dækket sit behov for at optage statsobligationslån for 2011 og ¼ af behovet for 2012.

Det er vurderingen, at risikoen for et mere negativt forløb de næste 1-2 år, med lavere vækst og stigende ledighed, er tiltaget. Det afspejler først og fremmest, at væksten i USA og euroområdet kan blive svagere end forudsat i prognosen, og at både eksport og privat indenlandsk efterspørgsel i Danmark kan blive påvirket af svækket tillid i tilknytning til den tilbagevendende finansielle uro, faldet i aktiekurserne samt usikkerheden om den økonomiske politik i mange lande. Samtidig kan det vigende danske ejendomsmarked blive svækket yderligere, hvilket vil dæmpe boliginvesteringer og privatforbrug og kan have afsmittende virkninger på den finansielle sektor.

For at skærme dansk økonomi i tilfælde af et mere udtalt tilbageslag i den internationale økonomi har regeringen fremlagt forslag til en finanspolitisk pakke på ca. 11 mia. kr., primært i 2012. Lempelsen er ikke indbudgetteret i forslaget til finanslov for 2012, ligesom aktivitetsvirkningerne ikke er indregnet i det hovedforløb for dansk økonomi, som præsenteres i denne Økonomisk Redegørelse.

Lempelsen er midlertidig og finansieret, men betyder samtidig, at Danmark på kort sigt går en anden retning end de fleste andre OECD-lande i en situation, hvor der er betydeligt pres på finanserne. Lempelsen er ansvarlig, fordi der er truffet konkrete beslutninger om tilbagetrækningsreform mv., som styrker finanserne på lidt længere sigt, og at der med nye sanktionsmekanismer og forslag om flerårige udgiftsrammer er skabt større sikkerhed for, at de offentlige udgifter udvikler sig som planlagt. Samtidig vil lempelserne imidlertid medføre større strammingsbehov fra 2012 til 2013 for at leve op til EU-henstillingen.

Pakken omfatter målrettede initiativer, der styrker beskæftigelsen ved at understøtte boligmarked og privatforbrug, ved at fremme private erhvervsinvesteringer og boliginvesteringer, og ved at fremrykke offentlige investeringer. Hertil kommer blandt andet en styrket indsats mod langtidsledighed og ungdomsledighed:

- For at understøtte boligmarkedet og det private forbrug gennemføres en midlertidig suspension af tinglysningsafgift, ejendomsværdiskat og grundskyld for husholdninger, der køber bolig i sidste del af 2011 og i 2012. Skattesuspensionen gælder fra overtagelsestidspunktet til udgangen af 2012.
- BoligJobordningen fra maj 2011 udvides til også at omfatte sommerhuse mv. og det maksimale fradrag øges i 2011 og 2012. Derudover fremrykkes planlagt renovering af almene boliger mv.
- Fremrykning af konkrete offentlige investeringsprojekter mv. for ca. 3/4 mia. kr.
- Styrket indsats mod ungdoms- og langtidsledighed.

De målrettede tiltag mod boligmarkedet sigter på at løsne op for markedet og øge omsætningen i en situation, hvor boligudbuddet er meget højt, og hvor potentielle købere kan være tilbageholdende. Ejendomsmarkedet spiller en central rolle for privatforbruget og for den finansielle stabilitet, og øget omsætning kan medvirke til at understøtte boligpriserne, forøge mobiliteten på arbejdsmarkedet samt medføre større efterspørgsel efter blandt andet boligudstyr og istandsættelse, herunder i kombination med det øgede BoligJobfradrag i 2011-2012. Initiativerne vil styrke husholdningernes økonomi og dermed også understøtte det private forbrug mere direkte.

Initiativerne skal ses i sammenhæng med tilbagebetalingen af efterlønsbidrag i 2012, som indgår i efterlønsreformen og som i stigende grad ser ud til at være godt timet i forhold til konjunktursituationen. Det er vurderingen, at tilbagebetalingen vil udgøre omkring 17 mia. kr., hvilket blandt andet styrker de disponible indkomster og privatforbruget. Der sigtes efter, at udbetalingen af efterlønsbidrag kan ske hurtigere end tidligere udmeldt, så udbetalingen kan ske allerede fra starten af 2012.

De foreslåede lempelser vurderes at forøge den økonomiske aktivitet med ca. 0,3 pct. i 2012. Pakken kan dermed dæmpe virkningerne på beskæftigelsen i tilfælde af et midlertidigt internationalt tilbageslag og bidrage til at støtte det danske boligmarked. Hvis væksten følger hovedscenariet i konjunkturvurderingen, vil BNP-væksten i 2011 og 2012 under ét næsten være på niveau med det forudsatte i konjunkturvurderingen fra maj, når virkningerne af pakken indregnes.

Inklusive den finanspolitiske lempelse skønnes underskuddet på de offentlige finanser til ca. 87 mia. kr. i 2012 med de vækstudsigter, som indgår i hovedscenariet. Hvis væksten internationalt svækkes mere end forudsat, vil underskuddet stige yderligere.

Initiativerne i den finanspolitiske pakke er beskrevet i "*Holdbar vækst – Bolighandel. Privatforbrug. Offentlige Investeringer.*", Regeringen, august 2011.

Tabel 1.1**Udvalgte nøgletal i budgetteringsgrundlaget for 2012 (ekskl. Holdbar Vækst)**

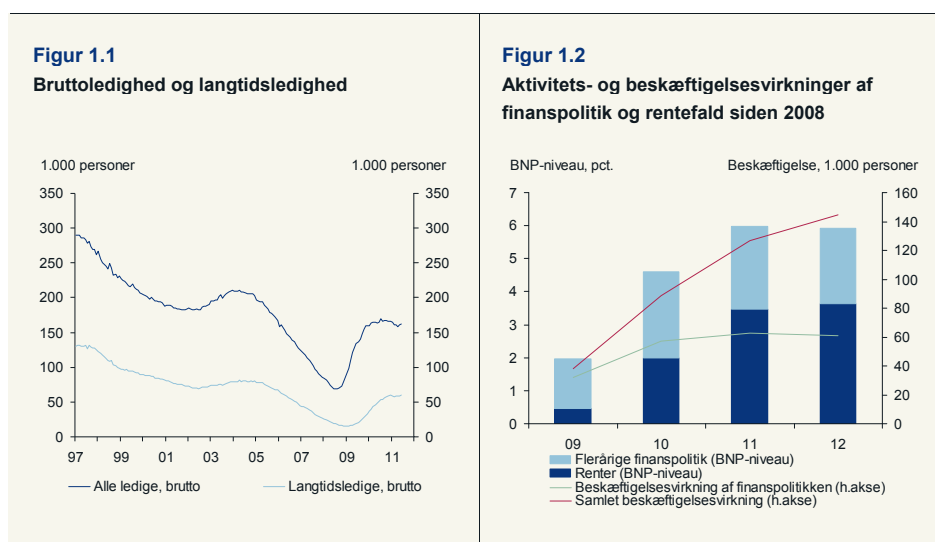
	2008	2009	2010	2011	2012
Realvækst, pct.					
Privat forbrug	-0,6	-4,5	2,3	0,3	2,4
Offentligt forbrug	1,6	3,1	0,7	0,1	0,4
Offentlige investeringer	0,8	4,6	6,9	7,3	-4,7
Boliginvesteringer	-10,9	-16,9	-9,0	7,0	3,0
Erhvervsinvesteringer	-0,3	-15,8	-2,8	-0,1	6,6
Lagerinvesteringer (pct. af BNP)	-0,6	-2,0	0,9	0,1	0,1
Eksport af varer og tjenester	2,8	-9,7	3,8	5,7	3,6
Import af varer og tjenester	2,7	-12,5	3,9	5,0	4,8
Bruttonationalprodukt (BNP)	-1,1	-5,2	1,7	1,3	1,8
Niveau, pct. af BNP					
Offentlig saldo	3,3	-2,8	-2,8	-3,8	-4,6
Betalingsbalancen	2,7	3,6	5,2	4,7	4,1
Niveau, 1.000 personer					
Nettoledighed	52	98	114	108	107
Bruttoledighed	74	129	164	162	161
Beskæftigelse	2.909	2.824	2.764	2.762	2.769
Arbejdsstyrke	2.960	2.922	2.878	2.870	2.877
Stigning, pct.					
Kontantpris på enfamiliehuse	-3,7	-12,8	2,4	-1,0	0,3
Forbrugerprisindeks	3,4	1,3	2,3	2,8	1,8
Timefortjeneste i privat sektor	4,6	3,0	2,7	2,5	2,8

Kilde: Danmarks Statistik, DA samt egne skøn og beregninger.

1.2 Den planlagte finanspolitik i 2011 og 2012

Finanspolitikken i Danmark har været meget lempelig i 2009 og 2010. Lempelserne har dæmpet tilbageslaget og har sammen med kraftige fald i renteniveauet bidraget til, at bruttoledigheden i dag er væsentligt mindre end ventet for 1 og 2 år siden. Det er vurderingen, at finanspolitikken isoleret set har øget BNP-niveauet i 2011 med ca. 2½ pct. og beskæftigelsen med i størrelsesordenen 60-65.000 personer, *jf. figur 1.1-1.2*². Lempelserne er dermed væsentligt kraftigere end under den såkaldte "kick-start" fra starten af 1990'erne, *jf. boks 1.2*.

Bruttoledigheden er opgjort til 5,9 pct. af arbejdsstyrken i juni 2011. Det er mindre end eksempelvis i 2001, hvor ledigheden ellers nåede ned på det laveste niveau i forbindelse med den langstrakte højkonjunktur i 1990'erne, som blev understøttet af stærk vækst i verdensøkonomien over en lang årrække. Langtidsledigheden er steget med ca. 40.000 personer siden medio 2008, men ligger fortsat lavt i forhold til i starten af 00'erne og er stabiliseret de seneste måneder. Det forholdsvist lave ledighedsniveau skal blandt andet ses i sammenhæng med, at strukturledigheden er faldet. Det skyldes blandt andet en lang række arbejdsmarkedsreformer gennem de seneste årtier.



Anm.: I figur 1.1. omfatter bruttoledigheden ledige og aktiverede. Langtidsledigheden er opgjort som personer, der har modtaget dagpenge, kontanthjælp, feriedagpenge eller deltaget i aktivering i 80 pct. af tiden de seneste 12 måneder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn og beregninger.

² Det er på linje med Det Økonomiske Råds skøn. I DØRs forårsrapport fra 2011 vurderes det, at "...den samlede effekt af den aktive finanspolitik, der er ført siden 2008, viser, at BNP i år er knap 2½ pct. højere, end hvis der havde været ført neutral finanspolitik gennem 2009-11. Beskæftigelsen ville dermed ifølge modelberegningerne have været godt 60.000 personer lavere i år i fravær af den ekspansive finanspolitik i kriseårene".

Boks 1.2**Lempelserne i 2009-2010 sammenholdt med lempelserne under "kick-starten" i 1993-94**

De planlagte finanspolitiske lempelser i 1993/1994 omfattede blandt andet en vækst i de offentlige investeringer på 11½ pct. i 1993 og 7½ pct. i 1994 og skattereformen i Ny Kurs, som var underfinansieret især det første år. Den samlede finanspolitiske lempelse – målt ved finanseffekten – blev planlagt til 0,5 pct. af BNP i 1993 og 1,2 pct. af BNP i 1994.

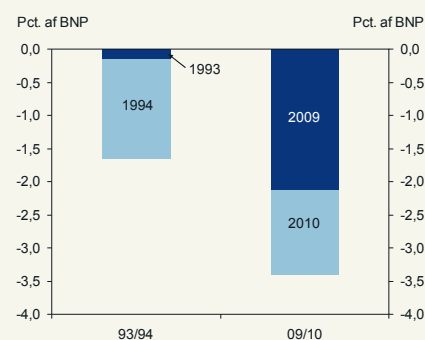
De realiserede lempelser blev i praksis knap halvt så store. Væksten i de offentlige investeringer blev på knap 1½ pct. i 1993 og ca. 6½ pct. i 1994, mens finanseffekten for 1993 hhv. 1994 er beregnet til 0,4 henholdsvis 0,5 pct. af BNP (vurderet på det nuværende grundlag), jf. tabel a.

Tabel a. Lempelserne i 2009-2010 sammenholdt med lempelserne under "kick-starten" i 1993-94

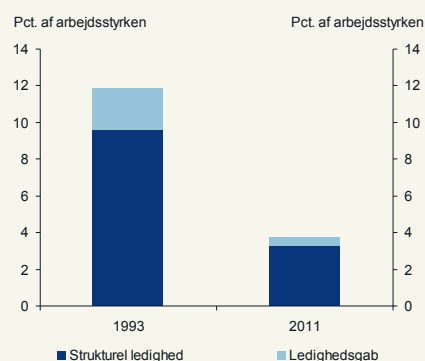
	Realiseret		Realiseret	
	1993	1994	2009	2010
Finanseffekt	0,4	0,5	1,2	0,6
Offentlige investeringer	1½	6½	4½	7

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Til sammenligning udgjorde den ét-årige finanseffekt ca. 1,2 pct. af BNP i 2009 og 0,6 pct. i 2010 (på baggrund af foreløbige nationalregnskabstal). Dertil kommer virkningen af udbetalingen af SP-midler, der ikke indgår i finanseffekten. De offentlige investeringer voksede efter de foreløbige oplysninger med ca. 4½ pct. i 2009 og knap 7 pct. i 2010, hvilket dog dækker over en stor opgang fra medio 2009 til sidst i 2010. Samlet er de offentlige investeringer imidlertid steget mindre end planlagt, og det forventes, at en del af den planlagte aktivitet i stedet falder i 2011. Til gengæld voksede det offentlige forbrug kraftigt i 2009 og 2010 og mere end forudsat.

Figur a
Finanspolitiske lempelser målt ved direkte provenuvirkninger

Kilde: Egne beregninger.

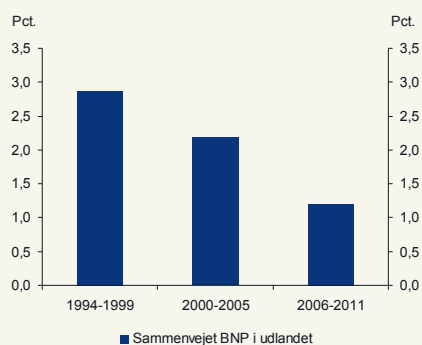
Figur b
Strukturel ledighed og ledighedsgab

Kilde: Egne beregninger.

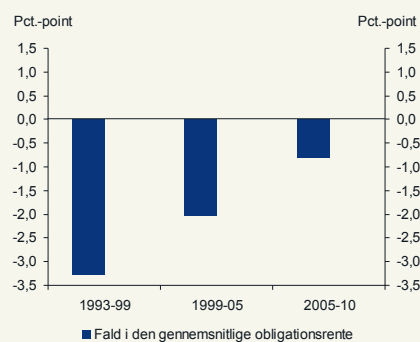
Målt ved de direkte provenuvirkninger er lempelserne i 2009-2010 på knap 3½ pct. af BNP godt dobbelt så store som lempelserne i 1993-94, *jf. figur a*. Da der blev gennemført lempelser i 1993-94, var det i en situation, hvor nettoledigheden var næsten 12 pct. af arbejdsstyrken, mens den er under 4 pct. i dag. Både den skønnede strukturledighed og konjunkturledigheden (ledighedsgabet) er mindre i dag, end de var i 1993, *jf. figur b*.

Det kraftige opsving, der indtrådte fra 1994, skal endvidere ses i lyset af, at vækstbetingelserne var meget gunstige. Væksten i udlandet var således meget høj fra 1994 og frem – og noget større end i 00'erne – mens renteniveauet (og realrenten) faldt ret meget frem til årtusindeskiftet, *jf. figur c og d*. Samtidig var der over nogle år oparbejdet en historisk høj finansiell opsparring i den private sektor. De betydelige opsparingsoverskud bidrog til, at der var opbygget finansielle reserver, samt afviklet gæld og opsamlet et forbrugs- og investeringsbehov, der kunne udløses, da renterne faldt, og væksten blandt Danmarks samhandelspartnere tog fart.

Figur c
BNP-vækst på eksportmarkeder



Figur d
Fald i renterne



Anm.: Opgjort ekskl. Kina.
Kilde: Egne beregninger.

Kilde: ADAM og egne beregninger.

Finanspolitikken for i år og næste år er som udgangspunkt tilrettelagt således, at de offentlige finanser styrkes strukturelt, uden at det svækker aktiviteten i nævneværdigt omfang. Den ét-årige finanseffekt skønnes til -0,3 pct. i år og ca. 0 i 2012, hvor det indregnes, at efterlønsreformen medfører tilbagebetaling af efterlønsbidrag, som med usikkerhed skønnes til omkring 17 mia. kr. Den foreslåede finanspolitiske pakke "Holdbar vækst – Bolighandel. Privatforbrug. Offentlige Investeringer." vil skønsmæssigt øge aktivitetsevirkningen med yderligere ca. 0,3 pct. i 2012.

Tabel 1.2

Aktivitetsevirkning af den økonomiske politik siden 2008 (ekskl. "Holdbar vækst – Bolighandel, Privatforbrug, Offentlige Investeringer.", august 2011)

	2009	2010	2011	2012
Virkning på BNP-niveau				
Finanspolitik mv.	1,5	2,6	2,5	2,3
Renter	0,5	2,0	3,5	3,6
Samlet finanspolitik og renter mv.	2,0	4,6	6,0	5,9
Årligt vækstbidrag				
Ét-årig finanseffekt inkl. efterlønsudbetaling	1,2	0,6	-0,3	0,0
Flerårig effekt, finanspolitik mv.	1,5	1,0	-0,1	-0,2

Anm.: De flerårige effekter er opgjort som aktivitetsevirkningen af finanspolitikken mv. siden 2008, inkl. SP-udbetalinger og efterlønsudbetaling. Opgørelsen af finanspolitikken isolerede aktivitetsevirkning tager ikke hensyn til, at renteniveauet isoleret set kan være forøget som følge af lempelserne. Afrunding kan betyde, at totalen kan afvige fra summen af de enkelte aktivitetsevirkninger i tabellen.

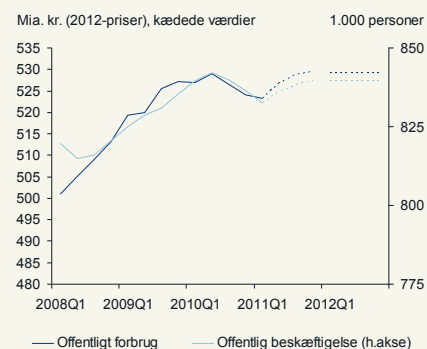
Kilde: Egne beregninger.

Den negative finanseffekt i år er reelt indtruffet i og med, at det offentlige forbrug faldt gennem sidste del af 2010 og ind i 2011. Med afsæt i de (usikre) foreløbige nationalregnskabstal og de budgetterede rammer for det offentlige forbrug, der følger af især genopretningsaftalen, kan det offentlige forbrug således stige med 1-1½ pct. fra primo 2011 til primo 2012, samtidig med at den offentlige beskæftigelse groft skønnet kan stige med 7.000 personer i perioden, jf. figur 1.3.

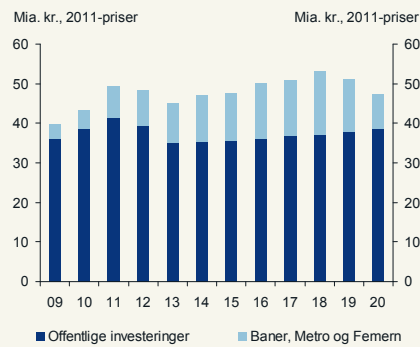
Samtidig er det planlagt, at de offentlige investeringer stiger med 7 pct. i år³, hvortil kommer stigende aktivitet i forbindelse med Femern-bælt og andre større infrastrukturprojekter, der registreres som private investeringer og derfor ikke indgår hverken i finanseffekten eller i de offentlige investeringer i nationalregnskabet. Medregnes investeringerne i banenettet, Metroen og Femern-forbindelsen, skønnes en samlet vækst i investeringerne på ca. 15 pct. i 2011, jf. figur 1.4. Fra nu af og de næste 1-1½ år er finanspolitikken dermed som udgangspunkt svagt lempelig.

³ De foreløbige nationalregnskabstal for 1. kvartal i år peger på et stort fald i de offentlige investeringer i 1. kvartal i år. Faldet skal ses i lyset af et højt investeringsniveau i 4. kvartal 2010. Nationalregnskabet for 1. kvartal 2011 afspejler offentlige investeringer svarende til 20 pct. af det budgetterede niveau, hvilket er på linje med tidligere år, hvor normalt 20-25 pct. af investeringerne finder sted i 1. kvartal. Dertil kommer, at oplysningerne om de offentlige investeringer i de første offentliggørelser er usikre.

Figur 1.3
Realt offentligt forbrug



Figur 1.4
Offentlige investeringer og infrastrukturprojekter



Anm.: Den offentlige beskæftigelse er korrigeret for strejkerne i foråret 2008.

Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Den økonomiske politik skal endvidere indrettes efter, at pengepolitikken er ekstraordinært lempelig, mens kapacitetsudnyttelsen i dansk økonomi vurderes at være højere end i euroområdet, samt at høje relative lønomkostninger presser konkurrenceevnen i Danmark.

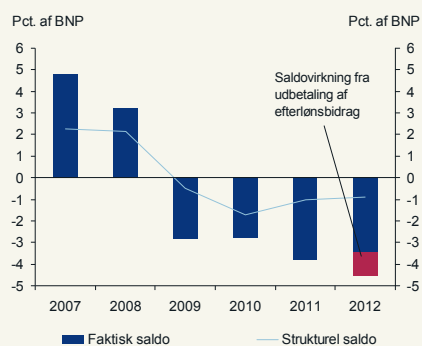
Kapacitetsudnyttelsen faldt markant under krisen, men har rettet sig noget de seneste par år. Ved udgangen af 2. kvartal var kapacitetsudnyttelsen i industrien tæt på at være normal, og industrivirksohederne var ikke længere begrænset af mangel på efterspørgsel. Nettoledigheden er samtidig tæt på det anslåede strukturelle niveau. Målt ved outputgab og beskæftigelsesgab er der imidlertid fortsat ledig kapacitet i økonomien, hvilket blandt andet har sit modstykke i et stort fald i arbejdsstyrken under krisen, herunder særligt at mange unge har startet uddannelse, og at der er flere studerende, som ikke kan finde studenterjob. Det skønnes, at outputgabene reduceres til omkring 1¼ pct. af BNP i 2012. I det omfang industrien er lønførende, vil fortsat fremgang imidlertid kunne medføre, at lønstigningerne tager til igen, før outputgabene er lukket, og at konkurrenceevnen igen kommer under pres.

Danmark har de næsthøjeste timelønsomkostninger i fremstillingssektoren i OECD-området, kun overgået af Norge. I 2009 var de gennemsnitlige lønomkostninger ca. 50 pct. større end i USA, 25 pct. større end i Sverige og omkring 7 pct. over niveauet i Tyskland, jf. kapitel 4.3. Det høje lønniveau stiller store krav til produktiviteten i virksomhederne og kan gøre det vanskeligere at oprette nye arbejdspladser i Danmark. Lønstigningerne er faldet på det seneste, og reallønnen reduceres lidt i år, men det ændrer næppe på Danmarks placering, idet lønudviklingen også er meget afdæmpet i de andre lande. Til gengæld er produktiviteten vokset relativt kraftigt i den danske fremstillingssektor det seneste år, ligesom valutakursudviklingen trækker i retning af bedre konkurrenceevne.

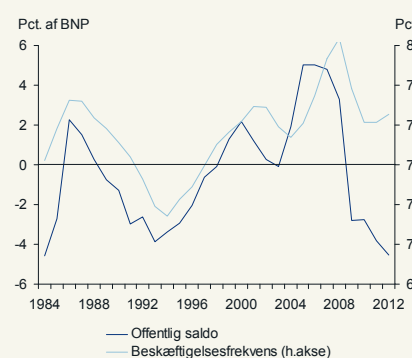
De offentlige finanser er svækket markant efter tilbageslaget, jf. figur 1.5. Det afspejler blandt andet de finanspolitiske lempelser siden 2008, men også at privatforbruget med et stort af-

giftsindhold er faldet meget under tilbagegangen. Desuden ventes indtægterne fra pensionsafkastskatten at være meget begrænsede i år og næste år som følge af den store korrektion på aktiemarkederne. Underskuddet er ret stort i lyset af, at beskæftigelsesfrekvensen fortsat er omtrent på højde med niveauet under højkonjunktoren frem mod midten af 1980'erne og i årene omkring årtusindeskiftet, *jf. figur 1.6*. Det forventes, at underskuddet vil udgøre knap 70 mia. kr. i år og ca. 85 mia. kr. i 2012. I 2012 udgør underskuddet således 4,6 pct. af BNP (inkl. udbetalingen af efterlønsbidrag). Man skal tilbage til 1984 for at finde lignende underskud, og dengang var beskæftigelsesfrekvensen ca. 2 pct.-point lavere, end den er i dag.

Figur 1.5
Faktisk og strukturel saldo, 2004-2012



Figur 1.6
Offentlig saldo og beskæftigelsesfrekvens



Anm.: Beskæftigelsesfrekvensen er opgjort i pct. af de 15-64-årige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Danmark er i proceduren for uforholdsmæssigt store underskud og modtog i foråret 2010 en henstilling om at styrke den strukturelle saldo med 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013. Henstillingen indebærer samtidig, at stramningen skal igangsættes fra 2011 samt, at det faktiske offentlige underskud skal bringes under 3 pct. af BNP i 2013. Det skønnes fortsat, at henstillingen kan indfris med de beslutninger, der er truffet siden 2009. Det afspejler særligt initiativer i genopretningspakken, finansieringen af skattereformen i Forårspakke 2.0, samt at de offentlige investeringer normaliseres. Med de forudsætninger, som indgår i vurderingen, indebærer det imidlertid, at finanspolitikken i 2013 har en negativ aktivitetsevirkning på op mod 1 pct. af BNP.

EU-henstillingens krav om en forbedring af den strukturelle saldo på 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013 skønnes fortsat at være opfyldt med den foreslåede finanspolitiske pakke, *jf. boks 1.3*.

Boks 1.3**Overholdelse af EU-henstillingens krav til forbedring af struktursaldoen frem mod 2013**

Den foreslåede finanspolitiske pakke i *"Holdbar vækst – Bolighandel. Privatforbrug. Offentlige Investeringer."*, regeringen, august 2011 indeholder lempelser for i alt ca. 11 mia. kr. primært i 2012. Tiltagene indebærer isoleret set, at den strukturelle saldo svækkes med ca. 0,3 pct. af BNP i 2012, mens den strukturelle saldo er stort set uændret i 2013, jf. tabel a. Den strukturelle saldo forbedres dermed fortsat med 1,5 pct. af BNP fra 2010 til 2013 på linje med EU-henstillingen. Fra 2011 til 2012 reduceres den samlede strukturelle saldo marginalt (med ca. 0,1 pct. af BNP) trods henstillingen, når pakken og den budgetterede finanspolitik i øvrigt indregnes. Svækkelsen fra 2011 til 2012 afspejler aftagende Nordsø-provener og øgede udgifter til folkepension mv.

Underskuddet på den faktiske saldo skønnes foreløbigt til ca. 1,7 pct. af BNP i 2013, når den finanspolitiske pakke indregnes i budgetteringsgrundlaget. Det er under de 3 pct. af BNP, som kræves i henhold til Stabilitets- og Vækstpagten. Skønnet for den faktiske saldo i 2013 er usikkert og skal ses i lyset af, at underskuddet er meget følsomt over for konjunkturudviklingen og udviklingen på de finansielle markeder og olieprisen mv. Reformerne af blandt andet efterløn og fleksjob mv. skal sikre, at underskuddet permanent kan fastholdes under 3 pct. af BNP.

Tabel a. Faktisk og strukturel saldo, 2010-2013

	2010	2011	2012	2013
Strukturel saldo				
- grundlag for Økonomisk Redegørelse, august 2011	-1,7	-1,0	-0,9	-0,2
- effekt af finanspolitisk pakke	-	-0,1	-0,3	-0,0
- nyt grundlag, inkl. finanspolitisk pakke	-1,7	-1,1	-1,2	-0,2
Faktisk saldo				
- grundlag for Økonomisk Redegørelse, august 2011	-2,8	-3,8	-4,6	-1,8
- effekt af finanspolitisk pakke	-	-0,0	-0,1	0,1
- nyt grundlag, inkl. finanspolitisk pakke	-2,8	-3,9	-4,7	-1,7

Kilde: Egne skøn og beregninger.

De finanspolitiske lempelser i 2012 bidrager til, at der forudsættes en ret kraftig stramning i 2013, svarende til en forbedring af den strukturelle saldo på ca. 1 pct. af BNP fra 2012 til 2013, og en negativ aktivitetsvirkning målt ved den ét-årige finanseffekt på godt 1 pct. af BNP.

De offentlige finanser er som nævnt meget følsomme overfor konjunkturbevægelser. Hvis den internationale vækst fx svækkes med 1 pct.-point i år og 1 pct.-point næste år i forhold til det, som er forudsat, og privatforbruget stagnerer, vil underskuddet eksempelvis kunne stige til i størrelsesordenen 6½ pct. af BNP i 2012, blandt andet fordi det vil medføre faldende beskæftigelse, jf. boks 1.4. Det svarer til det underskud, som Frankrig har i øjeblikket, og vil forøge sårbarheden over for finansiell uro med risiko for stigende rentespænd over for Tyskland.

Boks 1.4**Negativt scenarie med lavere udlandsvækst**

Der er forøget risiko for et mere negativt vækstforløb end det hovedscenarie, som indgår i redegørelsen. De store gældsproblemer i mange lande og det fald i forbruger- og erhvervstillid, som den tilbagevendende finansielle uro giver anledning til, kan sammen med faldende formuer medføre lavere vækst både i udlandet og herhjemme.

For Danmark vil et svagere konjunkturforløb medføre stigende ledighed, men også en stor svækkelse af de offentlige finanser, som generelt vil øge sårbarheden over for international finansiell uro. Finanspolitiske lempelser i Danmark kan i nogen grad dæmpe opgangen i ledigheden – men det forudsætter, at der fortsat er tillid til finanspolitikken, og at der ikke opstår pres på fastkurspolitikken.

I tabel a er vist et regneeksempel, hvor BNP-væksten i udlandet bliver 1 pct.-point lavere i både 2011 og 2012 end i hovedforløbet. Den lavere aktivitet antages at medføre en nedgang i olieprisen (til hhv. godt 95 USD og 80 USD i 2011 og 2012) samt lavere korte og lange renter (fx hhv. 0,1 og 0,3 pct.-point i 2011 og 2012 for 10-årige danske statsobligationer). Samtidig er det forudsat, at det private forbrug reduceres med ½ pct. i 2011 og øges tilsvarende i 2012 (mod en stigning på hhv. ¼ pct. og knap 2½ pct. i hovedforløbet).

Et sådant meget negativt forløb vil svække de offentlige finanser med i størrelsesordenen 2 pct. af BNP, forudsat at renteniveauet ikke øges. Stigende rente vil svække beskæftigelsen yderligere og forøge rentebetalingerne på gælden og dermed også underskuddet. Svækkelsen af finanserne afspejler, at væksten reduceres til ca. ½ pct. i år og næste år i regneeksemplet, og at ledigheden derfor øges. Hvis det antages, at finanspolitikken samtidig lempes, vil underskuddet stige yderligere, mens stigningen i ledigheden vil være lidt mindre, afhængig af virkningerne på renten og hvordan husholdninger og virksomheder – samt investorer og ratingbureauer – reagerer på de større underskud.

Tabel a**Udvikling ved de forskellige scenarier**

	ØR, august 2011		Negativt scenarie	
	2011	2012	2011	2012
Vækst i realt BNP	1,3	1,8	0,6	0,4
Bruttoledige (1.000 personer)	162	161	172	195
Offentlig saldo (pct. af BNP)	-3,8	-4,6	-4,5	-6,5
Offentlig saldo (mia. kr.)	-68	-85	-78	-118

Kilde: Egne beregninger.

Lempelser af finanspolitikken i den situation kan i nogen grad understøtte beskæftigelsen på kortere sigt, men virkningernes størrelsesorden er usikker, fordi lempelserne samtidig forøger underskuddet og kan virke rentedrivende, særligt hvis det tolkes som et udtryk for, at sunde offentlige finanser ikke har tilstrækkelig høj prioritet. Da Danmark er en meget rentefølsom økonomi, er tillid til finanspolitikken således betingelsen for, at lempelser kan styrke beskæftigelsen – navnlig i den nuværende situation, hvor der er usædvanlig stort fokus på landenes evne og vilje til at håndtere de finansielle udfordringer, selv i lande med høj kreditvurdering, jf. boks 1.5. Samtidig medfører lempelser af finanspolitikken, at stramningsbehovet forøges de efterfølgende år, og stramningsbehovet forstærkes, hvis rentespændet øges – uden

at der er sikkerhed for, at den internationale konjunktursituation og gældsproblemerne i de andre lande er forbedret.

Det finanspolitiske råderum i stabiliseringspolitikken er dermed også begrænset med de risici, der tegner sig – og de muligheder, der er tilbage, kan vise sig at være udtømt med den finanspolitiske pakke *"Holdbar vækst – Bolighandel. Privatforbrug. Offentlige investeringer."*, som regeringen nu har foreslået. Handlemulighederne er kun til stede som følge af den kraftige gældsnedbringelse i Danmark før krisen, og de konkrete tiltag, der er indgået aftale om siden 2009 for at sikre strukturel balance på de offentlige finanser frem mod 2020. Det har bidraget til, at tilliden til dansk finanspolitik som udgangspunkt er høj. Statsrenterne er lave, og rentespændet over for Tyskland er mindre end i flere af de eurolande, som også har kreditværdighed på det højeste (AAA) niveau. Prisen for at forsikre sig mod en dansk statsgældsmisligholdelse er steget som i andre lande under den seneste uro, men prisen er fortsat relativt lav og på niveau med fx Tyskland og Holland, *jf. boks 1.5*.

Efterlønsreformen og de andre initiativer i 2020-strategien betyder, at de langsigtede finanspolitiske udfordringer i højere grad er håndteret, end tilfældet er i andre lande. Mange lande står således over for væsentlig større stramninger af finanspolitikken både de nærmeste år og mere langsigtet. Udfordringerne har samtidig fået et omfang, som gør det til en meget svær politisk opgave at få truffet de nødvendige beslutninger. Det skaber usikkerhed, som også har kortsigtede realøkonomiske omkostninger.

Boks 1.5**Nøgletal og statsrenter i Danmark og andre europæiske lande med AAA-ratings**

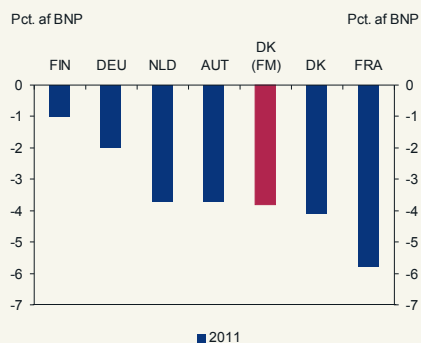
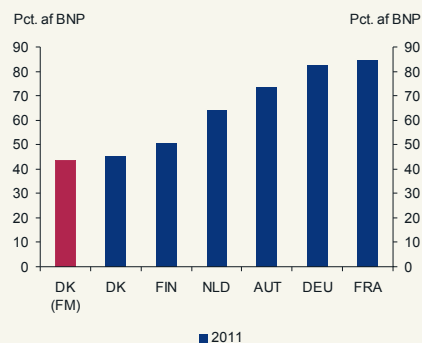
Ratingbureauerne har p.t. seks eurolande, der som Danmark har den højeste kreditærdighed (AAA). Det er Tyskland, Finland, Frankrig, Østrig, Holland og Luxembourg.

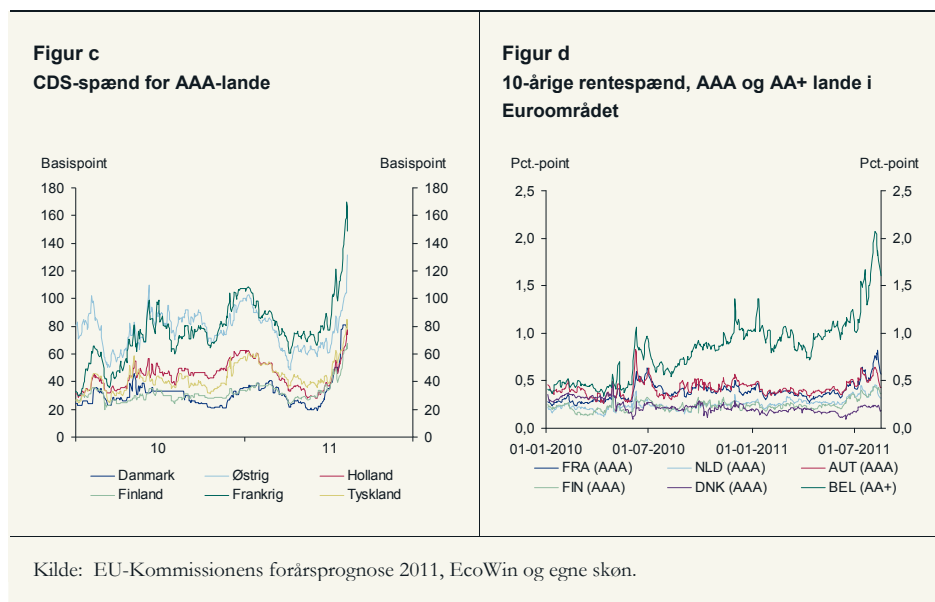
Blandt AAA-landene er det Østrig og ikke mindst Frankrig, som har de største rentespænd over for Tyskland. Frankrigs rente på 10-årige statsobligationer er aktuelt ca. ¼ point over den tyske og ½ point over den danske. Prisen for at forsikre sig mod misligholdelse af statsgælden er også størst for disse to lande.

Rentspændet afspejler for Frankrigs vedkommende ret store underskud og en ret høj offentlig bruttogæld. I modsætning til de øvrige AAA-lande har Frankrig også underskud på betalingsbalancen, ligesom nogle af de franske banker har ret store beholdninger af statsobligationer fra de mest gældsplagede lande i Europa. Renterne på de franske statsobligationer er også steget kraftigere på det seneste end i de øvrige AAA-lande, jf. figur c-d.

En svigtende tillid til den franske finanspolitik vil svække væksten i Frankrig og forøge underskud og gæld. En eventuel lavere rating af den franske gæld kan desuden få betydning for den europæiske finansielle stabilitetsfond (EFSF), som særligt er garanteret af de store AAA-lande i euroområdet, dvs. Frankrig og Tyskland. Fondens finansieringsomkostninger afhænger således af kreditværdigheden for de lande, der finansierer fonden.

Belgien er det eneste euroland, der er ratet ét trin under AAA (dvs. AA+) af de tre store kreditvurderingsinstitutter. Belgien har et rentespænd til Tyskland på aktuelt 1½-2 pct.-point, hvilket er mærkbart større end for de øvrige fem AAA-ratede euro-økonomier.

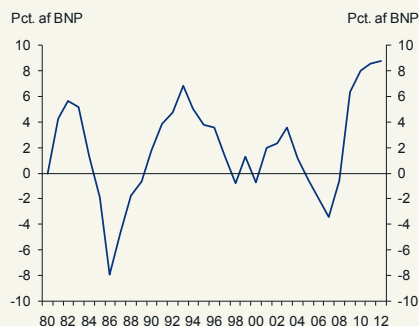
Figur a**Offentlige underskud****Figur b****Offentlig gæld**



1.3 Opsparing og gæld i husholdninger og virksomheder

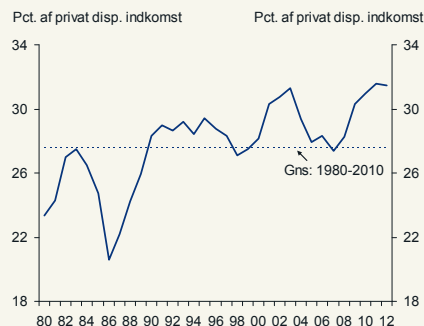
I øjeblikket sparer husholdninger og virksomheder kraftigt op i finansielle aktiver eller reducerer gæld. Det finansielle opsparingsoverskud i den private sektor (dvs. forskellen mellem indkomsten og udgifter til forbrug og investeringer) er således rekordhøjt på 8-8½ pct. af BNP eller omkring 150 mia. kr. om året i 2010-2012, *jf. figur 1.7*. Der er dermed en kraftig konsolidering i gang, herunder i den finansielle sektor. Konsolideringen medfører en større (finansiell) formue og styrker nettorenteindtægterne og indkomsterne i den private sektor. Den private sektors samlede bruttoopsparing inkl. reale bruttoinvesteringer er tillige rekordhøj på knap 32 pct. af BNP, *jf. figur 1.8*.

Figur 1.7
Privat finansiel opsparing i pct. af BNP



Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Figur 1.8
Privat bruttoopsparing



Kilde: Danmarks Statistik og egne skøn.

Opsparingen i den private sektor er væsentligt større end det offentlige underskud. Der er derfor et stort overskud på betalingsbalancen. Det betyder, at Danmark som nation samtidig opbygger formue over for udlandet. Den styrkede formueposition har bidraget til en markant fremgang i renteindtægter og andre typer afkast fra udlandet, som styrker indkomsterne i Danmark og dermed øger potentialet for større forbrug og investeringer fremadrettet.

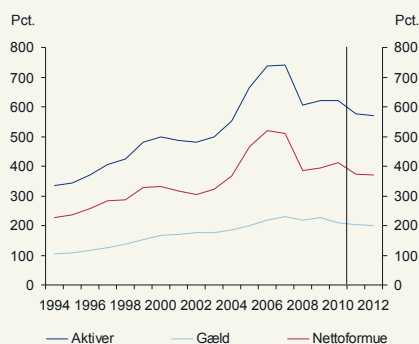
Den igangværende genopretning af den finansielle balance blandt virksomheder og husholdninger styrker gradvist betingelserne for et mere robust og selv bærende opsving. Det har også været erfaringen fra tidligere konjunkturforløb. Fra midten af 1980'erne og påvirket af blandt andet Kartoffelkuren (1986) og skattereformen (1987) indtrådte et skift i den private sektors finansielle opsparing på 15 pct. af BNP over 7 år: fra -8 pct. af BNP i 1986 til et opsparingsoverskud på 7 pct. i 1993. Årene med opsparingsoverskud bidrog til, at der var opbygget finansielle reserver, afviklet gæld og opsamlet et forbrugs- og investeringsbehov, som kunne udløses, da renterne faldt, og den vestlige verden kom ind i et opsving i 1993-94, der varede årtiet ud.

De danske husholdninger har også foretaget en stor tilpasning af forbrug og opsparing siden 2007 og er i gang med at nedbringe deres gældsbyrde. Det er imidlertid ikke, fordi husholdningernes samlede nettoformue er lav i historisk lys, at husholdningerne nedbringer deres gæld. Nettoformuen inkl. bolig- og pensionsformuer er således fortsat højere end i samtlige år før de kraftige boligprisstigninger satte ind i 2005, jf. figur 1.9. Som udgangspunkt er det nettoformuen, der – sammen med forventningerne til de disponible realindkomster – er afgørende for husholdningernes samlede finansielle position og derigennem forbrugsmulighederne.

Boliger og pensionsformue er imidlertid illikvide aktiver, som kun med betydelige omkostninger kan realiseres, hvis husholdningens indkomstsituation bliver forværret. Tilsvarende går afkastet fra pensions- og boligaktiver ikke direkte ind i den daglige økonomi i modsætning til renterne på husholdningernes gæld.

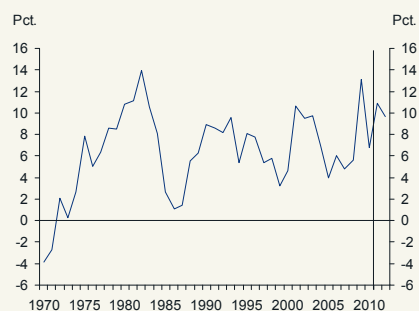
Den nuværende høje opsparing og gældsnedbringelse kan dermed langt hen ad vejen afspejle et ønske om at oparbejde en større sikkerhedsmargin i privatøkonomien som følge af øget indkomstusikkerhed og forventninger om stigende renter, herunder i lyset af at bolig-ejernes realkreditgæld i stigende grad er variabelt forrentet.

Figur 1.9
Husholdningernes aktiver, gæld og nettoformue, i pct. af disponibel indkomst



Anm.: I husholdningernes aktiver er ikke indregnet biler samt husholdningernes andel af virksomhedernes kapital i enkeltmandsvirksomheder, herunder landbrug.
Kilde: Nationalbanken, ADAM og egne beregninger.

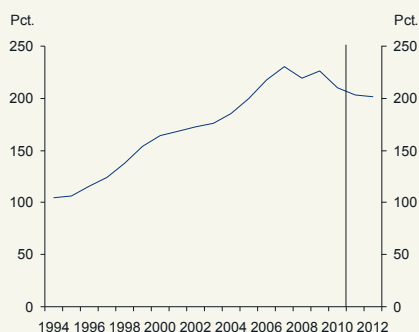
Figur 1.10
Opsparingskvote i husholdningerne



Anm.: Nationalregnskabsdefinition, men korrigeret for nettoindbetalinger til SP, dvs. nettoindbetalinger til SP indgår både i opsparingen og den disponible indkomst.
Kilde: ADAM og egne beregninger.

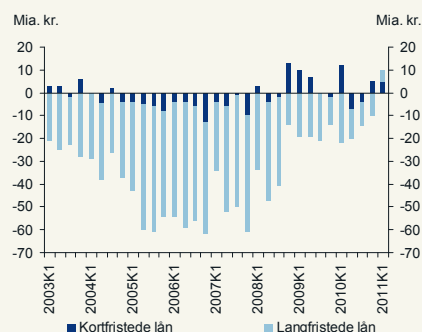
Efter de foregående 15-20 års stigende gældskvoté er husholdningernes gæld således aftaget fra ca. 2¼ gange den disponible indkomst i 2007 til et skønnet niveau på ca. 2 gange indkomsten i 2012, jf. figur 1.11. I starten af 2011 nedbragte husholdningerne deres nominelle gæld for første gang i den periode, hvor der foreligger data for nettoudlånet (dvs. siden 1995 for årsdata), jf. figur 1.12. Dermed ser det ud til, at husholdningerne blandt andet udnytter de nuværende lave renter og noget af det fald i husholdningernes skattebetalinger, der er afledt af skattereformen i Forårspakke 2.0, til at konsolidere privatøkonomien.

Figur 1.11
Husholdningernes gæld i pct. af disponibel indkomst



Kilde: ADAM og egne beregninger.

Figur 1.12
Husholdningernes nettoudlån, mia. kr.



Anm.: Positive værdier angiver nettoafdrag på gæld, negative værdier angiver nettolåntagning.

Kilde: Nationalbanken.

Den høje opsparing øger isoleret set husholdningernes nettoformue og reducerer gælden mod et ønsket niveau. Det styrker med tiden grundlaget for en mere robust fremgang i privatforbruget, fordi opsparingskvoten dermed vil begynde at falde tilbage igen. Men en mere støt fremgang i privatforbruget kan på kortere sigt blive holdt tilbage af den usikkerhed om den internationale økonomi og de formuetab, der er en konsekvens af de seneste uger og måneders finansielle uro og aktiekursfald.

1.4 Hovedtræk af det danske konjunkturbillede

Vækstudsigterne

Efter den ret store reale BNP-vækst fra 2. kvartal 2009 til 3. kvartal 2010 på 3¼ pct., har BNP ifølge det foreløbige nationalregnskab vist et lille reelt fald i vinterhalvåret. I 1. kvartal har BNP således ligget ¼ pct. lavere end i 3. kvartal 2010. BNP-niveauet i 1. kvartal har dog samtidig været næsten 2 pct. højere end året før. Siden bunden i 2. kvartal 2009 er BNP vokset lige så meget som i euroområdet.

Det lille fald i BNP sidst i 2010 og i 1. kvartal i 2011 skal ses i lyset af, at den samlede efterspørgsel steg rimeligt i begge kvartaler med knap ½ pct. i gennemsnit – eller 1¼ pct. på årsbasis. Faldet i BNP var derfor en konsekvens af stigninger i importkvoten og ikke et egentligt svigt i den samlede efterspørgsel.

Gennem første halvår 2011 er eksporten, herunder industrieksporten, vokset kraftigt, blandt andet understøttet af stærk fremgang i Tyskland og Sverige. Industriproduktionen er samlet

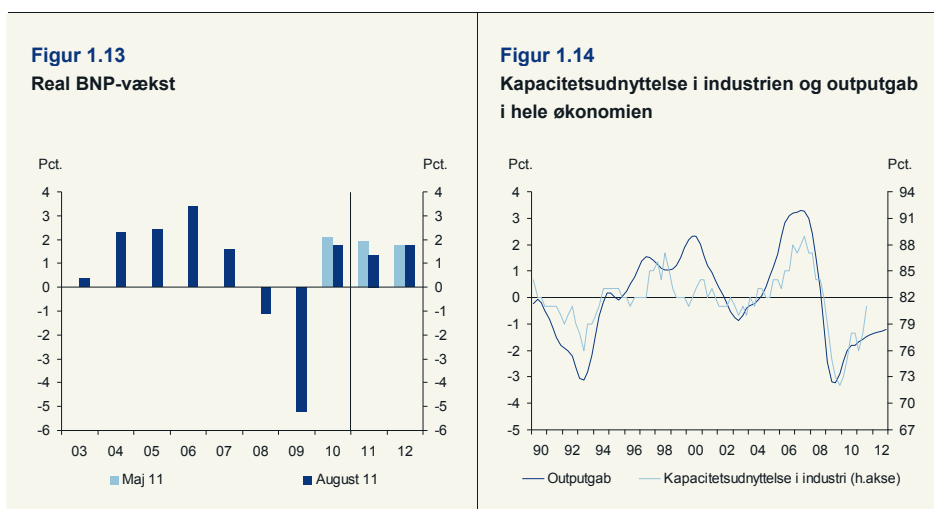
øget med 5 pct. fra 4. kvartal 2010 til 2. kvartal 2011. Samtidig har boliginvesteringerne været stigende i omkring et år.

Derimod er det private forbrug bremset op, og navnlig var faldet i 1. kvartal uventet, idet tilgængelige indikatorer pegede på moderat vækst. Erhvervsinvesteringerne er samtidig kommet ned på et meget lavt niveau. I 1. kvartal var investeringerne omtrent uændret i forhold til kvartalet før, når der ses bort fra virkningen fra eksport af en boreplatform.

De foreliggende indikatorer peger på, at den offentlige efterspørgsel, boliginvesteringerne og navnlig eksporten og industriproduktionen er steget fra 1. til 2. kvartal i år, mens privatforbruget ser ud til at være faldet. Det er samlet lagt til grund, at der har været en moderat BNP-vækst i 2. kvartal. Det ventes, at væksten vil være moderat i efteråret, hvorefter fremgangen igen kan blive mere tydelig. Fremgangen skal ses på baggrund af en pæn stigning i de reale disponible indkomster, den lave rente, virkningerne af BoligJobplanen og tilbagebetaling af efterlønsbidrag samt en fortsat, men noget mere afdæmpet international vækst.

Det er lagt til grund, at BNP stiger med 1¼ pct. i 2011 og 1¾ pct. i 2012, jf. figur 1.13. I forhold til *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011, er skønnet for 2011 justeret ned med 0,6 pct.-point, jf. tabel 1.3. Det skal især ses på baggrund af, at privatforbruget er steget mindre end ventet og en lavere international markedsvækst i forlængelse af den opbremsning, som kan ses i produktion, verdenshandel og erhvervstillid gennem det seneste halve år. Samtidig vil faldet i aktiekurserne virke dæmpende fremadrettet. Skønnet over BNP-væksten indregner ikke initiativerne i "*Holdbar vækst – Bolighandel. Privatforbrug. Offentlige investeringer.*"

Ifølge det foreliggende (foreløbige) nationalregnskab har BNP-væksten i 2010 været 1,7 pct. Det er 0,4 pct.-point lavere end ifølge den version af nationalregnskabet, der forelå ved udarbejdelsen af majredegørelsen. Denne nedrevisning vedrører især lagerinvesteringerne og det offentlige forbrug, samtidig med at væksten i importen er revideret op.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vækstprofilen i 2011-12 er påvirket af, at den offentlige efterspørgsel til forbrug vokser ret lidt i 2011 og 2012 efter den forholdsvis store forøgelse i de foregående år. Som følge af et ret lavt niveau for det offentlige forbrug i 1. kvartal indebærer skønnet over forbrugsvæksten i hele 2011 (på 0,1 pct.) imidlertid, at der vil være en ret stor vækst i det offentlige forbrug gennem resten af 2011 og ind i 2012. De offentlige investeringer ventes at gå op med 7 pct. i år, hvorefter der er forudsat et mindre fald i 2012. Hertil kommer store infrastrukturinvesteringer i Femernbælt, banenettet og metrocityringen, som indgår i de private erhvervsinvesteringer.

Væksten ventes at blive mere selv bærende i 2012 med en pæn fremgang i det private forbrug og de private investeringer. Produktionsudviklingen er påvirket af et fald i olie- og gasproduktionen i Nordsøen på ca. 8 pct. per år i fortsættelse af udviklingen siden 2005. De private byerhvervs produktion (BVT), der især trækker den private beskæftigelse, skønnes at vokse med 2¼ pct. i 2011 og 2¾ pct. i 2012 efter en vækst på knap 2 pct. i 2010.

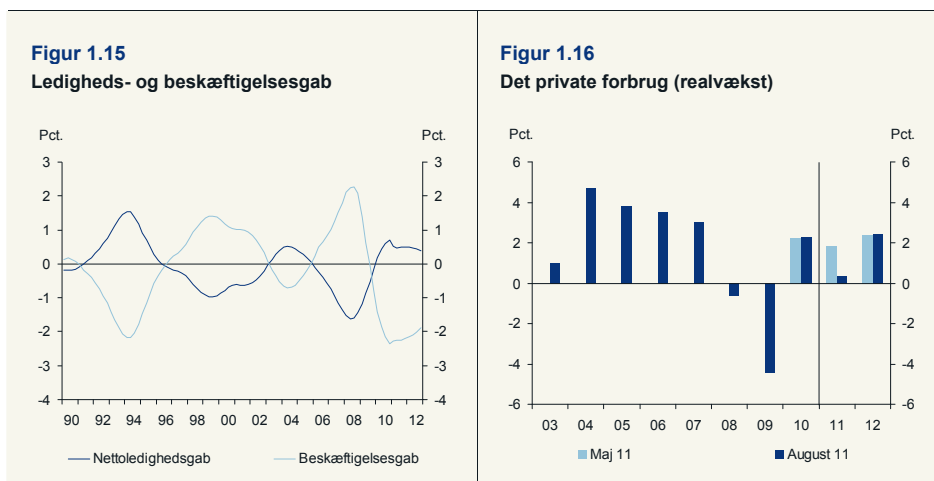
Det vurderes, at outputgabets (forskellen mellem faktisk og potentielt BNP) blev lukket i midten af 2008, og at det nåede bunden i midten af 2009, *jf. figur 1.14*. Det ventes, at outputgabets bliver indsnævret i prognoseperioden, men produktionsniveauet vil fortsat være lavere end i en normal konjunktursituation. Der er dog usikkerhed om, hvor megen ledig kapacitet der er i økonomien, idet ledigheden ikke er meget over det strukturelle niveau, industriens kapacitetsudnyttelse ser ud til at være tæt på normaliseret, og produktionspotentialet er svækket under krisen.

Tabel 1.3
Udvalgte nøgletal sammenholdt med majredegørelsen

	2011		2012	
	Maj	August	Maj	August
Realvækst, pct.				
BNP	1,9	1,3	1,7	1,8
Privat forbrug	1,8	0,3	2,3	2,4
Offentligt forbrug	-0,3	0,1	0,5	0,4
Eksportmarkedsvækst	7,0	6,3	6,2	5,8
Pct. af BNP				
Offentlig saldo	-4,1	-3,8	-4,3	-4,6
Betalingsbalance	4,5	4,7	4,3	4,1
1.000 personer				
Ændring i samlet beskæftigelse	3	-2	7	7
Nettoledighed, niveau	107	108	104	107
Bruttoledighed, niveau	160	162	152	161
Stigning, pct.				
Kontantpris på enfamiliehuse	0,5	-1,0	0,0	0,3
Forbrugerprisindeks	2,5	2,8	1,5	1,8
Timefortjeneste, privat sektor	2,5	2,5	2,9	2,8
Eksterne forhold				
Rente, 1-årigt flekslån, pct.	1,8	1,7	2,7	2,6
Do., 10-årig statsobligation	3,6	3,2	4,0	3,6
Oliepris, USD pr. td.	110,3	112,9	109,1	113,2
Dollarkurs, kr. pr. USD	5,2	5,3	5,1	5,2
Oliepris, kr. pr. td.	569,9	594,2	552,5	589,4

Anm.: Augustskønnene indregner ikke initiativerne i "Holdbar vækst – Bolighandel, Privatforbrug, Offentlige investeringer.". I tabel 1.5 er vist en mere detaljeret sammenligning med decemberredegørelsen.

Det vurderes, at nettoledighedsgabet (forskellen mellem faktisk og strukturel nettoledighed) blev lukket omkring årsskiftet 2009/10. Ledigheden har efterfølgende bevæget sig op over sit strukturelle niveau, jf. figur 1.15. Det er lagt til grund, at ledighedsgabet vil reduceres svagt fra sidste del af 2011 og frem til udgangen af 2012, hvor det udgør ¼-½ pct. af arbejdsstyrken. Usikkerheden i skønnet for nettoledighedsgabet er +/- 1 pct. af arbejdsstyrken.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Indenlandsk efterspørgsel

Husholdningernes *reale disponible indkomst*⁴ ventes at vise fortsat vækst i 2011 efter en ret stor fremgang i 2010 på knap 3 pct., der var et resultat af skattemæssige ændringer, høj satsregulering og lav rente. Indkomstfremgangen i 2011 skyldes blandt andet fortsat fald i nettorenteudgifterne og skattefradraget i BoligJobplanen, mens initiativer i medfør af genopretningsaftalen og et lille fald i reallønnen trækker den anden vej⁵.

Efter fremgangen i 2010 og 2011 ventes i 2012 en yderligere, ret stor forøgelse af husholdningernes reale disponible indkomst på 2½ pct. som følge af skattefri tilbagebetaling og færre indbetalinger af efterlønsbidrag. Hertil kommer udviklingen på arbejdsmarkedet i retning af – begrænset – vækst i beskæftigelsen, stigning i reallønnen, høj satsregulering og helårsvirkningen af BoligJobplanen. I modsat retning trækker en forudsat højere rente, skatteforhøjelser og fald i aktieudbytter.

Efter en stigning i *det private forbrug* i 4. kvartal 2010 har der ifølge det foreløbige nationalregnskab været et tilsvarende fald i 1. kvartal. I 2. kvartal peger indikatorerne på en fortsat ret svag forbrugsudvikling, og for 2011 som helhed skønnes en ret lav real vækst i det private forbrug på ¼ pct., jf. figur 1.16. Det er en nedjustering på 1½ pct.-point i forhold til majredøgørelsen. Den svage vækst i forbruget skal også ses i lyset af fald i husholdningernes nettoformue i 2011 som følge af aktiekursfaldet og vigende boligformue efter en ret stor forøgelse af formuerne gennem 2010. Desuden er stigningen i husholdningernes disponible indkomster gennem 2010 ifølge det kvartalsvise nationalregnskab revideret noget ned i forhold til de første offentliggørelser. Det svage forbrug afspejler en ret kraftig opgang i husholdningernes opsparing.

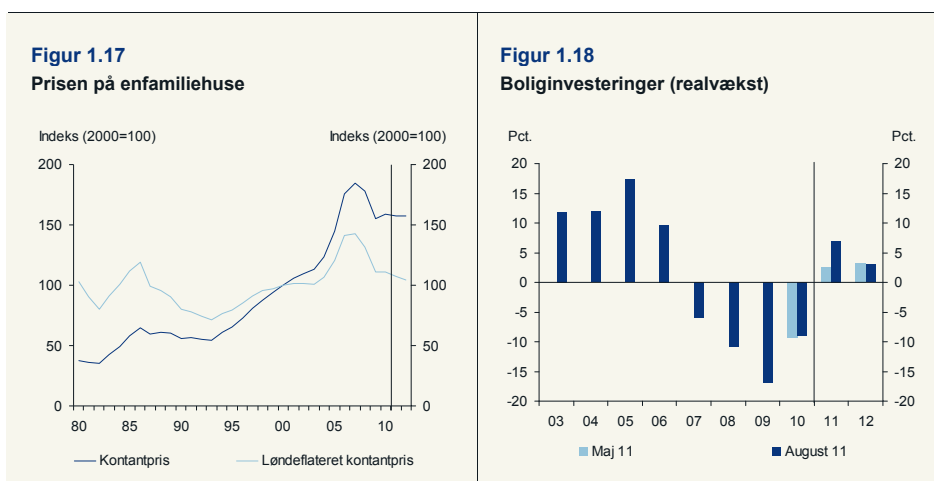
⁴ Den korrigerede indkomst for husholdningerne, jf. afsnit 3.1.

⁵ Skønnet indregner ikke initiativerne i "Holdbar vækst – Bolighandel, Privatforbrug, Offentlige investeringer."

I 2012 ventes stigningen i opsparingskvoten at høre op, og der ventes en forbrugsvækst på knap 2½ pct. på linje med udviklingen i husholdningernes reale disponible indkomst. Husholdningernes nettoformue ventes at være ret stabil i 2012.

Familierne er ret velkonsoliderede som gennemsnit, selv om danskerne internationalt set har en relativt høj bruttogæld, idet familierne også ejer betydelige aktiver i form af blandt andet boliger, aktier og pensionsformuer. Det reale niveau for de samlede nettoformuer ved udgangen af 2010 svarede til niveauet i midten af 2005, og den gennemsnitlige "direkte ejede" nettoformue pr. familie (opgjort som formue i ejerboliger mv. plus finansiel nettoformue ekskl. pensionsformue) ventes at udgøre knap 900.000 kr. i slutningen af 2011 efter indregning af et lavere niveau for aktiekurserne efter de senere måneders kursfald. Inklusive pensionsopsparing er gennemsnitsformuen op imod 1,3 mio. kr.

Den nominelle pris på enfamiliehuse skønnes at falde svagt i 2011 – med 1 pct. – efter en stigning i 2010 på 2½ pct., jf. figur 1.17. Det nye skøn for 2011 er en nedjustering på 1½ pct.-point blandt andet under indtryk af en afmatning på boligmarkedet i første halvår. Den svage prisudvikling har blandt andet afspejlet en vis opgang i renten på realkredit. I 2012 ventes ejerboligprisen at være næsten uændret og dermed falde realt, hvilket skal ses i lyset af den forudsatte, moderate rentestigning.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boliginvesteringerne vendte i retning af fornyet vækst i midten af 2010, men for året som helhed var der et realt fald på 9 pct. hovedsagelig som følge af den store reduktion gennem 2009, jf. figur 1.18 og tabel 1.4. I 2011 skønnes en ret stor vækst i boliginvesteringerne på 7 pct. Det er en opjustering på 4½ pct.-point i forhold til majredegørelsen under indtryk af fremgangen hen over årsskiftet. BoligJobplanen bidrager til den store fremgang. En væsentlig del af stigningen i boliginvesteringerne afspejler desuden en forøgelse af det støttede byggeri. I 2012, hvor BoligJobplanen får helårsvirkning, ventes en fortsat, moderat vækst i boliginvesteringerne på 3 pct.

Boliginvesteringerne nåede i 2006 op på et historisk højt niveau på 6½ pct. af BNP. Det kraftige fald i de senere år har ført til, at niveauet for boliginvesteringerne i forhold til BNP i 2010 svarede til niveauet i midten af 1990'erne, *jf. figur 1.19*. Hovedreparationer og forbedringer af boliger har i 2010 ligget højere end dengang, mens nybyggeriet af boliger, som er særlig følsomt over for konjunkturbevægelser og udviklingen i boligpriserne, har ligget på et lavt niveau historisk set.

Tabel 1.4
Efterspørgsel, import og produktion

	2010	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	Realvækst, pct.					
Privat forbrug	853,1	3,0	-0,6	-4,5	2,3	0,3	2,4
Offentligt forbrug	511,7	1,3	1,6	3,1	0,7	0,1	0,4
Offentlige investeringer	37,9	-3,0	0,8	4,6	6,9	7,3	-4,7
Boliginvesteringer	74,3	-6,0	-10,9	-16,9	-9,0	7,0	3,0
Erhvervsinvesteringer	179,7	3,9	-0,3	-15,8	-2,8	-0,1	6,6
Lagerinvesteringer (pct. af BNP)	-6,3	0,3	-0,6	-2,0	0,9	0,1	0,1
Indenlandsk efterspørgsel	1.650,5	2,3	-1,2	-6,5	1,7	0,7	2,3
Eksport	882,8	2,8	2,8	-9,7	3,8	5,7	3,6
- heraf industrieksport	356,4	2,2	1,3	-13,1	6,5	8,7	4,7
Samlet efterspørgsel	2.533,3	2,5	0,1	-7,7	2,4	2,5	2,8
Import	790,6	4,3	2,7	-12,5	3,9	5,0	4,8
- heraf vareimport	502,3	2,9	0,1	-14,9	4,6	5,5	4,6
Bruttonationalprodukt (BNP)	1.742,7	1,6	-1,1	-5,2	1,7	1,3	1,8
Bruttoværditilvækst (BVT)	1.498,4	1,6	-0,7	-4,7	1,5	1,3	1,7
- heraf i private byerhverv	925,5	2,8	0,8	-7,8	1,9	2,2	2,7
BNP pr. indbygger (1.000 kr.)	314,1	1,1	-1,7	-5,7	1,3	0,9	1,4

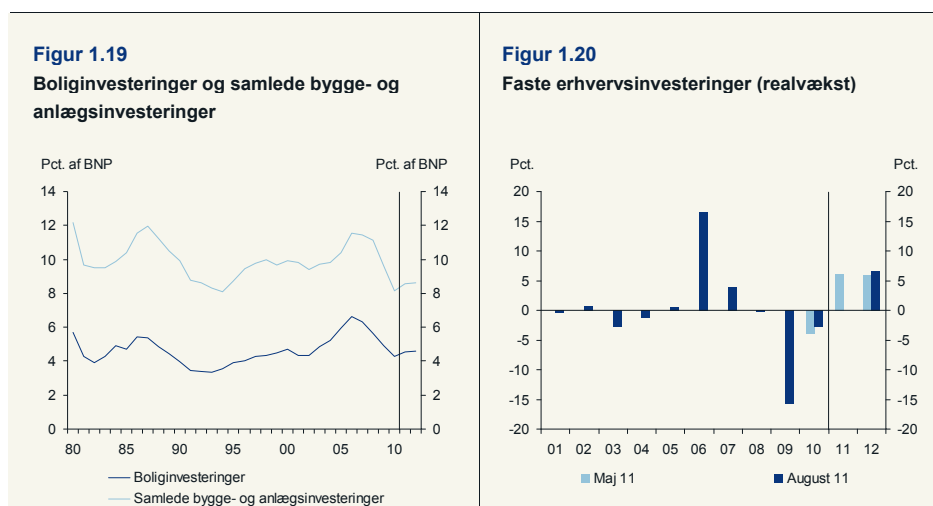
Udviklingen i *de faste erhvervsinvesteringer* har ifølge det foreløbige nationalregnskab været svagere end ventet. For 2011 skønnes de faste erhvervsinvesteringer at være uændrede i forhold til 2010, *jf. figur 1.20*. Det er en nedjustering på godt 6 pct.-point i forhold til majredøgørelsen. Eksport af en boreplatform i 1. kvartal trækker investeringsniveauet ned i 2011.

I 2012 skønnes blandt andet den ventede forøgelse af væksten i produktionen at føre til en real stigning i de faste erhvervsinvesteringer på 6½ pct. Skønnet indebærer, at investeringskvoten i erhvervene vil vokse, især for maskiner, transportmidler og materiel mv., mens forøgelsen af investeringskvoten for erhvervsbyggeri mv. vil være ret lille. Investeringskvoterne vil fortsat ligge på et relativt lavt niveau.

Forventningen om en temmelig stor vækst i erhvervsinvesteringerne i 2012 skal ud over forøgelsen af produktionen ses i lyset af det nuværende lave investeringsniveau og eksport af en boreplatform i starten af 2011.

En række offentligt styrede investeringsprojekter som Femern-forbindelsen, udbygning af Metroen i København og baneinvesteringer indgår i erhvervsinvesteringerne og bidrager betydeligt til investeringerne i 2011-12.

Efter de store reduktioner af lagrene efter finanskrisen vurderes det, at lagertilpasningerne nu er ved at være bragt til ende, og *lagerinvesteringerne* skønnes at vokse svagt med 0,1 pct. af BNP i både 2011 og 2012. I 2010 voksede lagerinvesteringerne med knap 1 pct. af BNP efter et stort fald i 2009 på 2 pct. af BNP. I begge år modsvarede lagerinvesteringerne i høj grad af import.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det offentlige forbrug ventes på grundlag af finansloven, de ministerielle rammedegørelser for statens udgifter samt de kommunale og regionale budgetter at vokse realt med 0,1 pct. i 2011. Det er en opjustering på 0,4 pct.-point i forhold til majredegørelsen, hvilket skal ses i lyset af, at forbrugsvæksten i 2010 i nationalregnskabet nu angives til 0,7 pct. mod 1,0 pct. i maj. Som følge af et lavt niveau for det offentlige forbrug i 1. kvartal 2011 indebærer skønnet over væksten i hele 2011 som nævnt en ret stor stigning i forbruget gennem 2011.

For 2012 skønnes med udgangspunkt i finanslovsforslaget, kommune- og regionsaftalerne samt forårets aftaler en realvækst i det offentlige forbrug på 0,4 pct.

Efter en betydelig realvækst på 12 pct. i 2009-10 som led i de vækststimulerende foranstaltninger skønnes de *offentlige investeringer* at vokse med yderligere 7 pct. i 2011. I 2012 ventes på grundlag af finanslovsforslaget samt kommune- og regionsaftalerne mv. et fald i de offentlige investeringer på knap 5 pct. som led i normaliseringen af investeringsniveauet frem

mod 2013. Disse skøn omfatter som nævnt ikke initiativerne i *"Holdbar vækst – Bolighandel, Privatforbrug, Offentlige investeringer."*

Tilsammen indebærer de anførte skøn, at *den indenlandske efterspørgsel* vil vokse med $\frac{3}{4}$ pct. i 2011, mens væksten vil forøges til $2\frac{1}{4}$ pct. i 2012. I 2010 voksede den indenlandske efterspørgsel med $1\frac{3}{4}$ pct. efter et fald i 2009 på $6\frac{1}{2}$ pct. efter finanskrisen.

Udenrigshandel og betalingsbalance

Eksportmarkedsvæksten for danske industrivarer skønnes at blive $6\frac{1}{4}$ pct. i 2011 og $5\frac{3}{4}$ pct. i 2012, *jf. tabel 1.5*. Skønnet over eksportmarkedsvæksten i 2011 afspejler, at der efter en god vækst i aftagerlandene i 1. kvartal har været en afmatning frem mod sommeren, og at der forventes relativt svag vækst i andet halvår.

Skønnene over eksportmarkedsvæksten er nedjusteret med $\frac{3}{4}$ pct.-point i 2011 og $\frac{1}{2}$ pct.-point i 2012 i lyset af den senere tids udvikling i den internationale økonomi og på de finansielle markeder.

Nedjusteringen af eksportmarkedsvæksten skyldes især lavere væksts-køn i både 2011 og 2012 for USA og Storbritannien og i 2011 for Norge og Japan, *jf. kapitel 2*. Modsat er der i 2011 sket en vis opjustering af de i forvejen høje vækstrater for de nærtliggende og vigtige markeder Tyskland og Sverige med baggrund i udviklingen i første del af året.

Lønstigningstakten i Danmark ventes at ligge på linje med udlandets i både 2011 og 2012, hvilket isoleret set vil indebære uændret *lønkonkurrenceevne*. I 2010 var den danske lønstigning højere end i udlandet ligesom i de forudgående år. Der var imidlertid i 2010 et fald i den effektive kronekurs således, at lønstigningen målt i samme valuta herhjemme var lavere end i udlandet. I 2011-12 forudsættes uændret effektiv kronekurs.

I næsten hele perioden fra 2001 til 2009 har de danske lønstigninger ligget væsentlig højere end udlandets. Samtidig har den danske produktivitetsudvikling været svagere end i udlandet i det meste af perioden. Det har sat den danske konkurrenceevne under pres, *jf. afsnit 3.5 og 4.3*. I 2008-10 har produktivitetsvæksten i industrien været relativt høj i forhold til udlandet efter en svag udvikling i årene før. Fremgangen er i vidt omfang konjunkturbetinget, og det kræver en længere periode med lavere dansk lønudvikling og/eller højere produktivitetsvækst end i udlandet at genvinde tabet af lønkonkurrenceevne.

På baggrund af udviklingen i eksportmarkedsvækst og konkurrenceevne samt de foreliggende indikatorer skønnes industrieksporten at vokse realt med $8\frac{3}{4}$ pct. i 2011 og $4\frac{3}{4}$ pct. i 2012. Den store fremgang for 2011 som helhed skal ses på baggrund af den høje vækst gennem det seneste knap $1\frac{1}{2}$ år. Skønnene indebærer en vis forøgelse af markedsandelene i 2011, men et næsten tilsvarende tab i 2012. I eksporten i 2011 indgår eksport af en boreplatform i 1. kvartal.

Eksporten af tjenester og landbrugsvarer ventes at vokse realt i 2011-12. Derimod skønnes energieksporten at falde realt med 5-6 pct. i begge år i fortsættelse af udviklingen i 2008-2010, hvilket afspejler den faldende energiproduktion i Nordsøen.

Hermed skønnes den *samlede eksport* af varer og tjenester at vokse realt med 5¼ pct. i 2011 og 3½ pct. i 2012, *jf. figur 1.21*. I forhold til majredøgørelsen er skønnet over eksportvæksten i 2011 justeret op med 1 pct.-point i kraft af udviklingen frem til sommer.

Alt i alt ventes den *samlede efterspørgsel* dermed at vokse med 2½ pct. i 2011 og 2¾ pct. i 2012. I 2010 voksede den samlede efterspørgsel med 2½ pct. efter et fald på 7¾ pct. i 2009. Skønnet for 2011 er nedjusteret med 0,3 pct.-point, mens der for 2012 er sket en lille opjustering på 0,1 pct.-point.

På grundlag af fremgangen i efterspørgslen og indikatorerne ventes *importen* af varer og tjenester at vokse realt med 5 pct. i 2011 og 4¾ pct. i 2012, *jf. figur 1.22*. Det er sædvanligt, at importen vokser relativt hurtigere end den samlede efterspørgsel. I 2010 steg importen med knap 4 pct. efter et fald i 2009 på 12½ pct.

Bytteforholdet (for varer og tjenester) skønnes at forringes med 1½ pct. i 2011 efter en stor forbedring på næsten 3 pct. i 2010, der især skyldtes en betydelig prisstigning på tjenesteeksporten (søtransport). I 2012 ventes bytteforholdet at være næsten uændret.

Tabel 1.5
Nøgletal

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Stigning, pct.						
Realt BNP	1,6	-1,1	-5,2	1,7	1,3	1,8
Handelsvægtet BNP i udlandet	3,2	0,6	-3,8	2,9	2,3	2,1
Eksportmarkedsvækst (industrivarer)	8,8	1,4	-10,0	8,0	6,3	5,8
Lønudvikling i udland ift. DK (i samme valuta)	-2,8	-3,6	-3,3	2,8	0,1	-0,1
Industrieksport i faste priser	2,2	1,3	-13,1	6,5	8,7	4,7
Timeløn (DA's StrukturStatistik)	4,1	4,6	3,0	2,7	2,5	2,8
Forbrugerprisindeks	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	1,8
Kontantpris på enfamiliehuse	4,9	-3,7	-12,8	2,4	-1,0	0,3
Eksportpriser, varer	2,2	7,1	-6,1	4,6	3,6	1,8
Importpriser, varer	1,8	6,6	-9,0	4,5	5,1	1,8
Bytteforhold, varer	0,5	0,4	3,2	0,1	-1,4	0,0
Timeproduktivitiet i private byerhverv	-0,1	-1,9	-2,4	5,8	2,0	2,4
Real disponibel indkomst, husholdninger ¹⁾	-0,8	0,5	0,3 ²⁾	2,7	2,2	2,6
Arbejdsmarked						
Arbejdsstyrke (1.000 personer)	2.939	2.960	2.922	2.878	2.870	2.877
Beskæftigelse (1.000 personer)	2.861	2.909	2.824	2.764	2.762	2.769
- heraf i privat sektor	2.038	2.097	1.994	1.924	1.925	1.930
- heraf i offentlig forvaltning og service	823	812	830	840	837	840
Beskæftigelse (ændring, pct.)	2,8	1,7	-2,9	-2,1	-0,1	0,3
Bruttoledighed (1.000 personer)	103	74	129	164	162	161
Bruttoledige i pct. af arbejdsstyrken	3,5	2,5	4,4	5,7	5,6	5,6
Nettoledighed (1.000 personer)	78	52	98	114	108	107
Nettoledige i pct. af arbejdsstyrken	2,7	1,7	3,4	4,0	3,8	3,7
Ledige i pct. af arbejdsstyrken, EU-def.	3,8	3,3	6	7,4	7,3	7,1
Obligationsrenter, valutakurs						
10-årig statsobligation (pct. p.a.)	4,3	4,3	3,6	2,9	3,2	3,6
30-årig realkreditobligation (do.)	5,4	6,1	5,5	4,7	5,1	5,2
Effektiv kronekurs (1980=100)	103,2	105,8	107,8	104,0	103,8	103,9

Tabel 1.5 (fortsat)

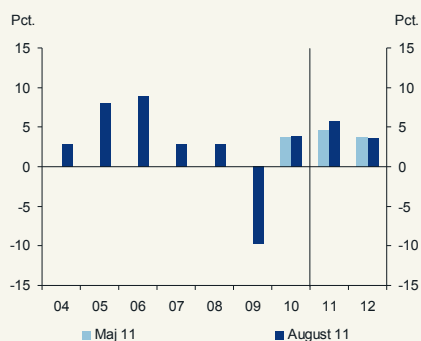
Nøgletal

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Betalingsbalance og udlandsgæld						
Vare- og tjenestebalancen, mia. kr.	38,7	55,2	63,2	92,2	91,9	87,2
Betalingsbalancen (do.)	23,0	46,2	59,0	89,9	83,8	76,8
Do. i pct. af BNP	1,4	2,7	3,6	5,2	4,7	4,1
Nettofordring på udlandet, mia. kr.	-96,0	-98,7	75,6	167,5	240,8	318,2
Do. i pct. af BNP	-5,7	-5,7	4,6	9,6	13,5	17,1
Offentlige finanser						
Offentlig saldo, mia. kr.	81,4	56,9	-46,5	-48,3	-68,2	-84,5
Do. i pct. af BNP	4,8	3,3	-2,8	-2,8	-3,8	-4,6
Off. bruttogæld (ØMU gæld), mia. kr.	466,9	600,1	691,9	760,7	778,9	823,5
Do. i pct. af BNP	27,5	34,5	41,8	43,7	43,6	44,4
Skattetryk, pct. af BNP	49,1	48,2	48,2	48,3	46,9	46,7
Udgiftstryk (do.)	50,0	51,0	57,2	57,1	57,0	56,8

- 1) Den korrigerede indkomst, *jf. tabel 3.1*. I 2012 inkl. tilbagebetalinger af efterlønsbidrag.
- 2) Inkl. SP-udbetalingen var indkomststigningen i 2009 4,0 pct.

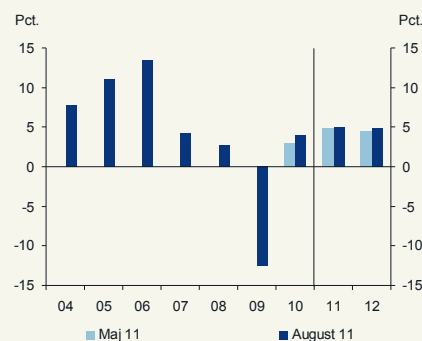
Figur 1.21

Eksporten af varer og tjenester (realvækst)



Figur 1.22

Importen af varer og tjenester (realvækst)



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den skønnede udvikling i mængder og priser i udenrigshandlen vil føre til, at overskuddet på vare- og tjenestebalancen i både 2011 og 2012 vil ligge på omkring 90 mia. kr. eller 4½-5 pct. af BNP, næsten svarende til niveauet i 2010.

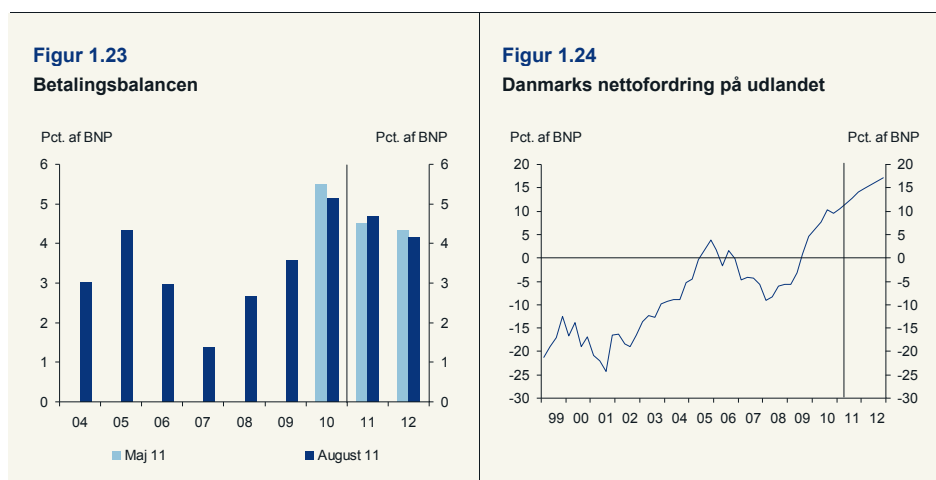
Nettoformueindkomst fra udlandet har i de senere år ligget på et ret højt niveau og er steget fra 1½ mia. kr. i 2004 til 42½ mia. kr. i 2010. I 2011 skønnes en mindre reduktion til knap 38 mia. kr., og der ventes et tilsvarende niveau i 2012. De øvrige nettooverførsler til udlandet skønnes at ligge på knap 46 mia. kr. i 2011 og godt 48 mia. kr. i 2012. Af disse øvrige over-

førsler udgør ulandsbistanden ca. 20 mia. kr., EU-betalingerne 12-13 mia. kr. og nettoløn til udlandet ca. 14 mia. kr.

Dermed skønnes overskuddet på *betalingsbalancens* samlede løbende poster at blive ca. 84 mia. kr. i 2011 og 77 mia. kr. 2012 (4 pct. af BNP) mod 90 mia. kr. i 2010, *jf. figur 1.23*. I forhold til majredøgørelsen er der foretaget mindre justeringer af overskuddet. I 2010 vurderes overskuddet af Danmarks Statistik nu at have været knap 6 mia. kr. mindre end i maj som følge af nedrevidering af det meget store overskud ved søtransport. Skønnet over overskuddet i 2011 er øget med knap 3 mia. kr. især som følge af en opjustering af nettoformueindtægterne, mens der for 2012 er foretaget en nedjustering på 4½ mia. kr. især som følge af lavere indtægter af søtransport.

Det store overskud på betalingsbalancens løbende poster er udtryk for en meget stor privat finansiel opsparing, som mere end opvejer det store opsparingsunderskud i den offentlige sektor. Det private opsparingsoverskud skal ses i sammenhæng med, at de private investeringer og privatforbruget faldt væsentligt under konjunkturtilbageslaget, samt at der har været en markant stigning i nettoformueindkomster fra udlandet de seneste 7-8 år, blandt andet fordi ulandsgælden er vendt til en nettofordring på udlandet. Det aktuelt store overskud på betalingsbalancen kan således ikke ses som et udtryk for god konkurrenceevne.

På grund af de fortsatte, betydelige overskud på betalingsbalancen skønnes nettofordringen på udlandet at stige til 318 mia. kr. eller 17 pct. af BNP i slutningen af 2012 mod 168 mia. kr. ultimo 2010, *jf. figur 1.24*. Skønnet er med forbehold for værdireguleringer fremover.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Produktion, beskæftigelse, produktivitet, arbejdsstyrke og ledighed

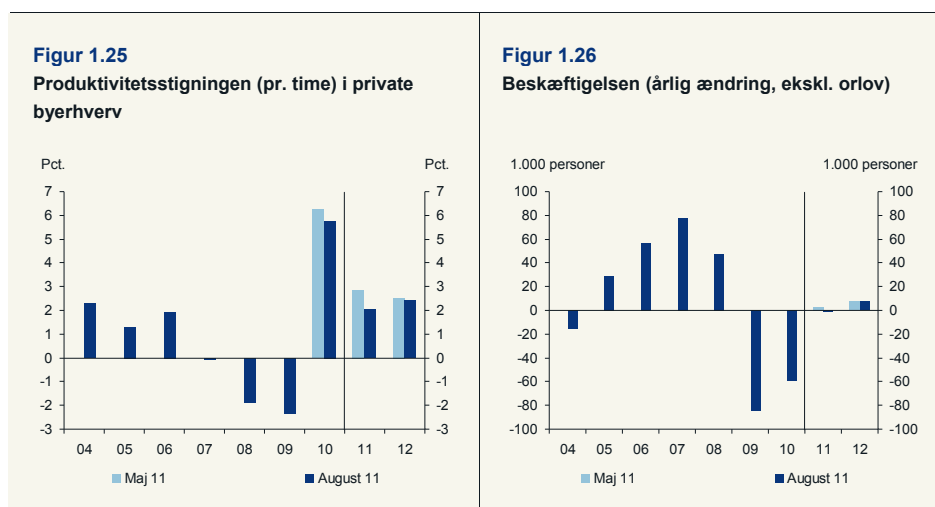
Skønnene over udviklingen i samlet efterspørgsel og import fører til, at *BNP* som nævnt vil vokse realt med 1¼ pct. i 2011 og 1¼ pct. i 2012 efter en stigning på 1¼ pct. i 2010.

Vækstprofilen (på årsbasis) er som omtalt påvirket af en begrænset vækst i den offentlige efterspørgsel og fald i olie- og gasproduktionen i Nordsøen. I *de private byerhverv* skønnes en vækst i produktionen (BVT) på 2¼ pct. i 2011 og 2¾ pct. i 2012 mod knap 2 pct. i 2010.

Beskæftigelsen er ifølge nationalregnskabet blevet stabiliseret efter det kraftige fald igennem navnlig 2009. I 1. kvartal har der været en stigning i den private beskæftigelse på ca. 5.000 personer, mens der har været et tilsvarende fald i beskæftigelsen i offentlig forvaltning og service.

For hele 2011 skønnes en vækst i produktionen i de private byerhverv på 2¼ pct. og en mere moderat vækst i produktiviteten end i 2010 at føre til en stigning i den *private beskæftigelse* på 1.000 personer. I 2012 skønnes den lidt større stigning i produktionen at føre til en fremgang i den private beskæftigelse på 4.000 personer. I 2010 faldt årsgennemsnittet for den private beskæftigelse med 70.000 personer hovedsagelig som følge af det kraftige fald gennem 2009.

Det store beskæftigelsesfald i 2010 samtidig med fremgang i BVT indebærer, at *produktiviteten* i de private byerhverv ekstraordinært steg med 5¾ pct. efter den svage produktivitetsudvikling i de forudgående år, herunder et fald i produktiviteten på 4¼ pct. i 2007-2009, jf. figur 1.25. Selv med den konjunkturrelle genopretning af produktiviteten har produktivitetstigningen set over hele perioden 2007 til 2010 været forholdsvis lav. Der skønnes i lyset heraf også ret store produktivitetstigninger i 2011-12 på 2-2½ pct. pr. år.



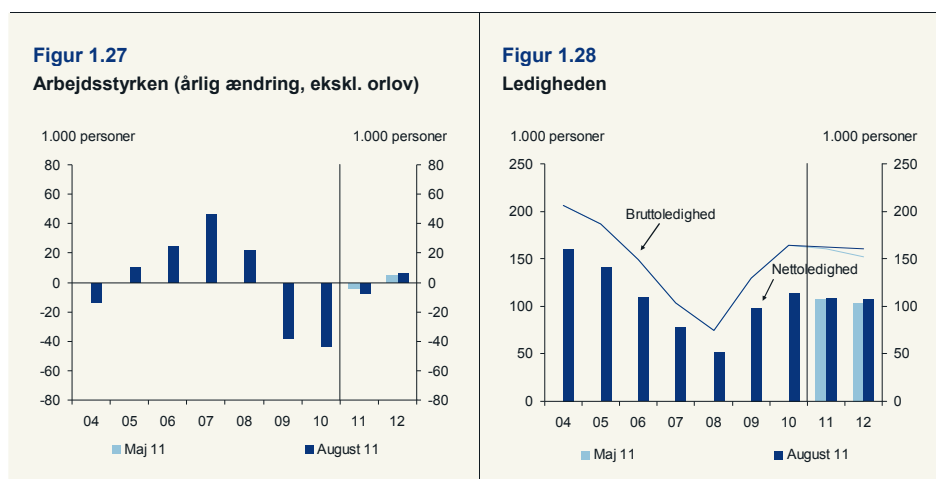
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigelsen i *offentlig forvaltning og service* skønnes at falde med 3.000 personer i 2011 efter den store stigning på næsten 10.000 personer i 2010. Faldet i den offentlige beskæftigelse i år afspejler en nedgang gennem sidste del af 2010 og ind i 2011. Skønnet indebærer derfor at den offentlige beskæftigelse kan stige med ca. 7.000 personer fra starten af 2011

og ind i 2012. I 2012 forudsættes den offentlige beskæftigelse at vokse med 3.000 personer i forhold til årsgennemsnittet for 2011 som følge af væksten i det offentlige forbrug.

Dermed skønnes den *samlede beskæftigelse* at falde med 2.000 personer i 2011 og stige med 7.000 personer i 2012, *jf. figur 1.26*. I forhold til majredøgørelsen er skønnet over væksten i den samlede beskæftigelse i 2011 justeret ned med 5.000 personer, næsten ligeligt fordelt på privat og offentlig beskæftigelse. For 2012 er skønnet over beskæftigelsesændringen uændret.

Arbejdsstyrken skønnes at falde med knap 8.000 personer i 2011 efter et fald på knap 45.000 personer i 2010, *jf. figur 1.27*. I 2012 ventes en vækst i arbejdsstyrken på 6.000 personer.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Antallet af *aktiverede* ventes at stige lidt fra 50.000 personer i 2010 til 53.000 i 2011 og 2012. På grundlag heraf og i lyset af skønnene over udviklingen i beskæftigelse og arbejdsstyrke ventes *bruttoledigheden* at falde svagt til 162.000 personer i 2011 og 161.000 i 2012 (5½ pct. af arbejdsstyrken) mod 164.000 i 2010.

Skønnene indebærer, at den registrerede ledighed (*nettoledigheden*) falder fra 114.000 personer i 2010 til 108.000 i 2011 (3¼ pct. af arbejdsstyrken), *jf. figur 1.28*. I 2012 ventes et yderligere, svagt fald i nettoledigheden på 1.000 personer. Skønnene afspejler mindre stigninger i ledigheden hen over sommeren og et gradvist fald gennem 2012.

Skønnene over nettoledigheden i 2011 og 2012 er sat op med henholdsvis 1.000 og 3.000 personer. For bruttoledigheden er opjusteringerne i de to år henholdsvis 2.000 og 8.000 personer.

Løn og priser

Stigningen i *timelønnen* på det *private* arbejdsmarked skønnes at blive 2,5 pct., jf. figur 1.29. I 2012 ventes stigningen at gå lidt op til 2,8 pct. blandt andet i lyset af den lidt lavere ledighed.

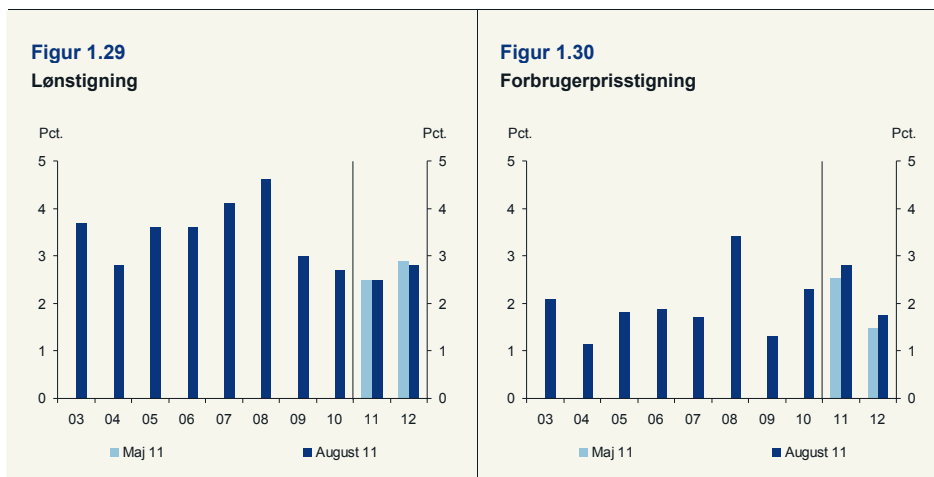
Skønnene indebærer, at lønstigningen i begge år som nævnt vil ligge på linje med udlandets. I de foregående år har der gennemgående været en betydelig dansk merlønstigning.

På det *offentlige* område skønnes lønstigningen i 2011 på grundlag af de offentlige overenskomster i dette forår at blive 0,3 pct. (ekskl. reststigning) efter de relativt høje offentlige lønstigninger i 2008-10, jf. afsnit 4.3. I 2012 ventes lønstigningen inden for det offentlige at blive 2,0 pct.

Stigningen i *forbrugerpriserne* er taget til det seneste halve års tid primært på grund af stigende priser på olie og fødevarer. Forbrugerprisstigningen i 2011 skønnes på denne baggrund at blive 2,8 pct., jf. figur 1.30 og tabel 1.6. Øgede afgifter på blandt andet fedt i medførf af genopretningsaftalen bidrager med ¼ pct.-point til forbrugerprisstigningen i 2011.

I 2012 skønnes forbrugerprisstigningen at gå ned til 1,8 pct. primært som følge af reducerede bidrag fra (navnlig) energi, fødevarer, importvarer og afgifter. I både 2011 og 2012 er skønnet over forbrugerprisstigningen opjusteret med 0,3 pct.-point i forhold til majredegørelsen.

I juli var den danske inflation 0,5 pct.-point højere end eurolandenes i fortsættelse af udviklingen siden juni 2008. Kerneinflationen i Danmark lå i juli på 2¼ pct., hvilket var knap ¾ pct.-point højere end i euroområdet.



Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skønnene over løn- og prisudviklingen indebærer, at *reallønnen* på det private arbejdsmarked vil falde med ¼ pct. 2011, mens der vil være en fornyet reallønsfremgang på 1 pct. i 2012 mod ½ pct. i 2010.

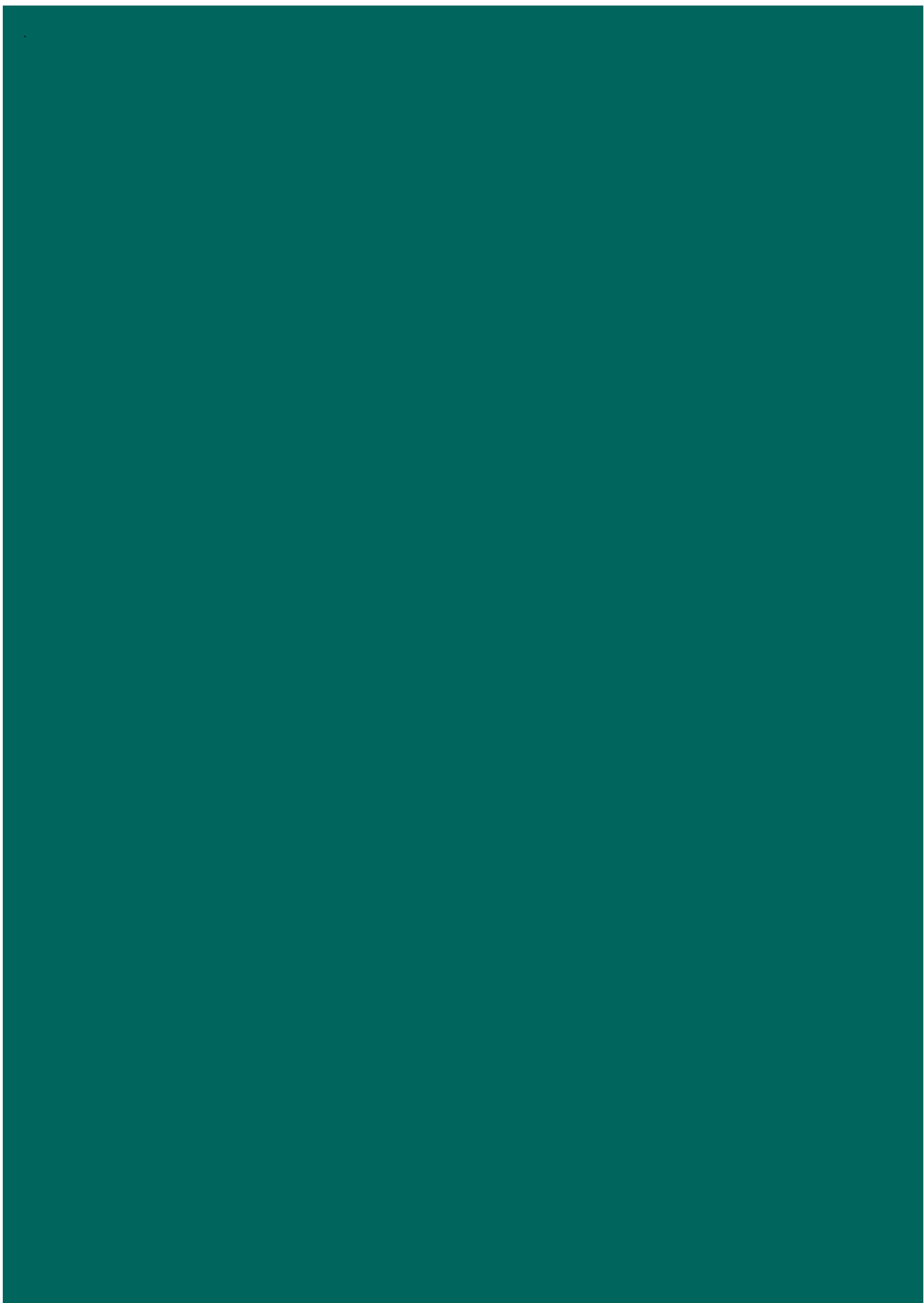
Tabel 1.6
Sammenligning med vurderingen i maj af skønnene for 2010 og 2011 på udvalgte områder

	2011		2012	
	Maj	August	Maj	August
Realvækst, pct.				
Privat forbrug	1,8	0,3	2,3	2,4
Samlet offentlig efterspørgsel	0,3	0,6	-0,1	0,0
- heraf offentligt forbrug	-0,3	0,1	0,5	0,4
- heraf offentlige investeringer	7,0	7,3	-7,0	-4,7
Boligbyggeri	2,6	7,0	3,3	3,0
Faste erhvervsinvesteringer	6,1	-0,1	5,9	6,6
I alt endelig indenlandsk efterspørgsel	1,8	0,7	2,0	2,2
Lagerændringer (pct. af BNP)	0,1	0,1	0,0	0,1
I alt indenlandsk efterspørgsel	1,9	0,7	2,0	2,3
Eksport	4,6	5,7	3,7	3,6
- heraf industrieksport	5,5	8,7	4,6	4,7
Samlet efterspørgsel	2,8	2,5	2,6	2,8
Import	4,8	5,0	4,5	4,8
- heraf vareimport	4,7	5,5	4,2	4,6
BNP	1,9	1,3	1,7	1,8
Bruttoværditilvækst	1,9	1,3	1,8	1,7
- heraf i private byerhverv	3,2	2,2	2,9	2,7
Ændring i 1.000 personer				
Arbejdsstyrke, i alt	-4	-8	4	6
Beskæftigelse, i alt	3	-2	7	7
- heraf i den private sektor	3	1	7	4
- heraf i offentlig forvaltning og service	0	-3	0	3
Bruttoledighed	-4	-2	-8	-1
Nettoledighed	-7	-6	-3	-1

Tabel 1.6 (fortsat)**Sammenligning med vurderingen i maj af skønnene for 2010 og 2011 på udvalgte områder**

	2011		2012	
	Maj	August	Maj	August
Stigning, pct.				
Eksportpriser, varer	3,0	3,6	1,4	1,8
Importpriser, do.	4,2	5,1	1,2	1,8
Bytteforhold, do.	-1,1	-1,4	0,2	0,0
Kontantpris for enfamiliehuse	0,5	-1,0	0,0	0,3
Forbrugerprisindeks	2,5	2,8	1,5	1,8
Timeløn	2,5	2,5	2,9	2,8
Real disponibel indkomst, privat sektor	2,2	1,3	2,3	2,2
Real disponibel indkomst, husholdninger ¹⁾	2,0	2,2	3,3	2,6
Timeproduktiviteten i privat byerhverv	2,9	2,0	2,5	2,4
Pct. p.a.				
Rente, 1-årigt flekslån	1,8	1,7	2,7	2,6
Rente, 10-årig statsobligation	3,6	3,2	4,0	3,6
Rente, 30-årig realkreditobligation	5,2	5,1	5,6	5,2
De centrale balancetørrelser				
Betalingsbalancesaldo	81,1	83,8	81,2	77
Offentlig saldo	-74,3	-68,2	-80,0	-85
Bruttoledighed (1.000 personer)	160	162	152	161
Nettoledighed (1.000 personer)	107	108	104	107
Eksterne forudsætninger				
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	2,6	2,3	2,3	2,1
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	7,0	6,3	6,2	5,8
Dollarkurs (kr. pr. dollar)	5,2	5,3	5,1	5,2
Oliepris, USD pr. td.	110,3	112,9	109,1	113,2
Oliepris, kr. pr. td.	569,9	594,2	552,5	589,4

1) Den korrigerede indkomst, jf. afsnit 3.1. I 2012 er tilbagebetalinger af efterlønsbidrag medregnet.



2. International økonomi og finansielle markeder

Usikkerheden omkring den internationale økonomiske udvikling er igen blusset op henover sommeren. Det har især været knyttet til et fald i vækstforventningerne i kombination med statsgældskrisen, som efterhånden også omfatter større lande i euroområdet og USA, herunder processen omkring forhøjelsen af det amerikanske gældsloft og S&Ps efterfølgende nedgradering af USA's kreditværdighed. Usikkerheden har ført til fornyet uro på de finansielle markeder med store aktiekursfald særligt i august.

Efter ret høj vækst i starten af året har der været en tydelig afdæmpning i væksten i verdensøkonomien. Afdæmpningen skyldes til dels midlertidige faktorer, herunder virkningerne fra jordskælvet i Japan i marts og fra den kraftige stigning i råvarepriser frem til 2. kvartal, men svage nøgletal, især fra USA, men også euroområdet, har på det seneste øget risikoen for, at svækkelsen kan være mere udpræget, end først antaget.

Det mest sandsynlige scenarie er imidlertid, at genopretningen fortsætter i både USA og i Europa, om end i et lavere tempo, særligt i andet halvår i år. Som hidtil vil fremgangen være ujævn, og problemerne med store underskud og gæld må forventes at medføre tilbagevendende perioder med finansiell uro. Væksten understøttes af den ekstraordinært lempelige pengepolitik og aftagende virkninger fra de midlertidige vækstdæmpende forhold samt fortsat pæn vækst uden for OECD-området. Omvendt vil relativt stramme kreditvilkår, et fortsat behov for privat og offentlig konsolidering og de meget begrænsede muligheder i stabiliseringspolitikken samt svage arbejds- og boligmarkeder i mange lande virke dæmpende på væksten. Der forventes en fortsat, langsom forbedring på arbejdsmarkederne.

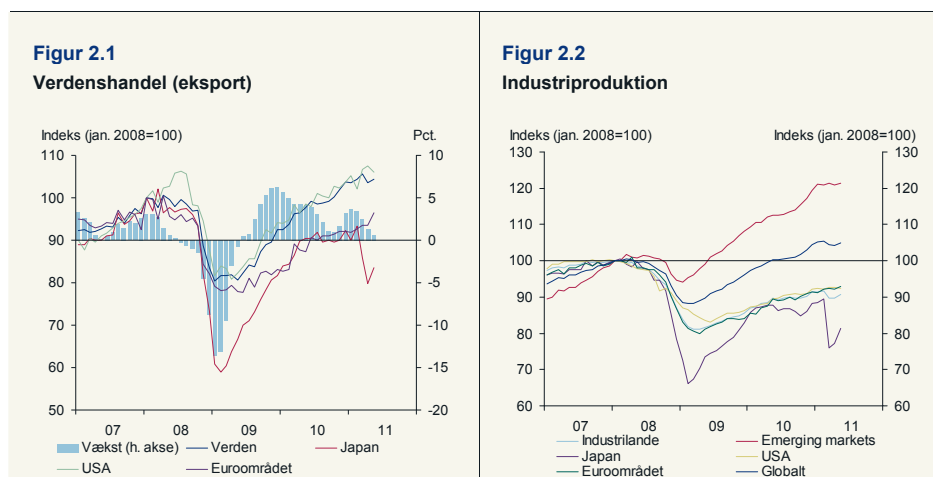
I emerging markets er væksten stadig høj til trods for væsentlige pengepolitiske stramninger i mange lande. Udsigterne i mange emerging markets afhænger af, om stramninger af den økonomiske politik formår at forhindre overophedning af økonomierne.

De offentlige finanser er kommet under massivt pres i en lang række industrialiserede lande i forlængelse af den finansielle og økonomiske krise. For nogle lande har stigninger i bruttogælden ført til en egentlig gældskrise, hvor markederne siden begyndelsen af 2010 har krævet en betydelig risikopræmie på statsobligationer fra lande med usunde offentlige finanser og utilstrækkelige konsoliderings- og reformplaner. Det gælder blandt andet en række sydeuropæiske lande. Senest har USA indgået en aftale om forhøjelse af gældsloftet, dog først efter flere ugers fastlåste forhandlinger.

2.1 Realøkonomisk status

Efter ret høj vækst i starten af året har der været en afdæmpning i væksten i verdensøkonomien frem mod sommeren. Det afspejles både i verdenshandlen og i den globale industriproduktion og skal blandt andet ses i lyset af virkningerne fra naturkatastrofen i Japan i marts, som har haft direkte negative effekter på japansk økonomi samt mere indirekte effekter på verdensøkonomien gennem de globale produktionskæder, *jf. figur 2.1 og 2.2*. Dertil kommer stigningen i råvarepriser, herunder ikke mindst olieprisstigningerne i perioden fra sommeren 2010 til april i år.

Disse vækstdæmpende faktorer er af midlertidig karakter, idet energipriserne står til at falde, mens genopbygning i Japan isoleret trækker op i væksten. De seneste måneder har en række svage nøgletal, især fra amerikansk økonomi, imidlertid skabt usikkerhed i markedet vedrørende styrken og holdbarheden af den igangværende genopretning.



Anm.: Væksten i figur 2.1 er niveauet de seneste tre måneder i forhold til den foregående tremåneders periode.

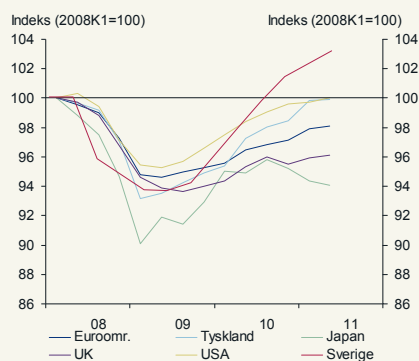
Kilde: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

Siden majredøgørelsen er der kommet nationalregnskabstal for 1. kvartal og i en række lande for 2. kvartal. Generelt tegner tallene et billede af en langsom og ujævn genopretning i mange industrialiserede lande, *jf. figur 2.3*. I USA har der været en tydelig vækstafdæmpning i første halvår sammenlignet med væksten igennem 2010. I euroområdet var der også en afdæmpning i væksten i 2. kvartal efter høj vækst i 1. kvartal. Der er store regionale forskelle i euroområdet, og især i mange lande med høj offentlig gæld og store underskud har væksten været svag eller negativ, *jf. figur 2.4*. I 2. kvartal var der svag vækst på 0-¼ pct. i alle de store lande i euroområdet.

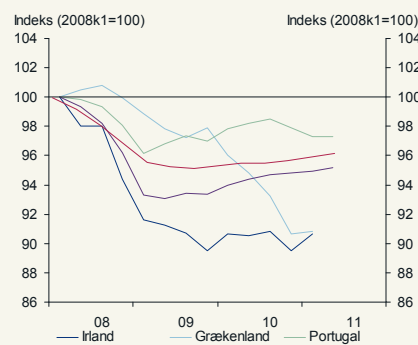
Væksten har været høj på de danske nærmarkeder. I Sverige steg BNP med 5¾ pct. i 2010, og væksten er fortsat i første halvår med kvartalsvise vækstrater mellem ¾ og 1 pct. Over det seneste år har væksten i Sverige været bredt funderet med stor fremgang i både eksport, fa-

ste bruttoinvesteringer og privatforbrug. I Tyskland steg BNP med 3½ pct. i 2010, mens væksten har været ujævn i første halvår med 1¼ pct. stigning i 1. kvartal og kun 0,1 pct. i 2. kvartal. Også her har væksten været bredt sammensat med de største bidrag fra eksport og faste bruttoinvesteringer. Der er endnu ikke offentliggjort tal på underkomponenter i 2. kvartal.

Figur 2.3
BNP i udvalgte lande

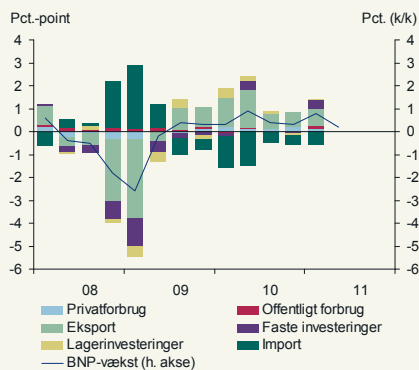


Figur 2.4
BNP i PIIGS-lande

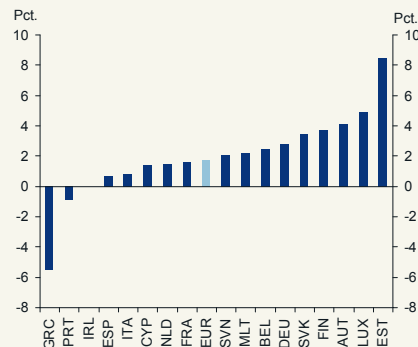


Kilde: Reuters EcoWin.

Figur 2.5
BNP-vækst og vækstbidrag, euroområdet



Figur 2.6
Årsvækst i 2. kvartal i euroområdet

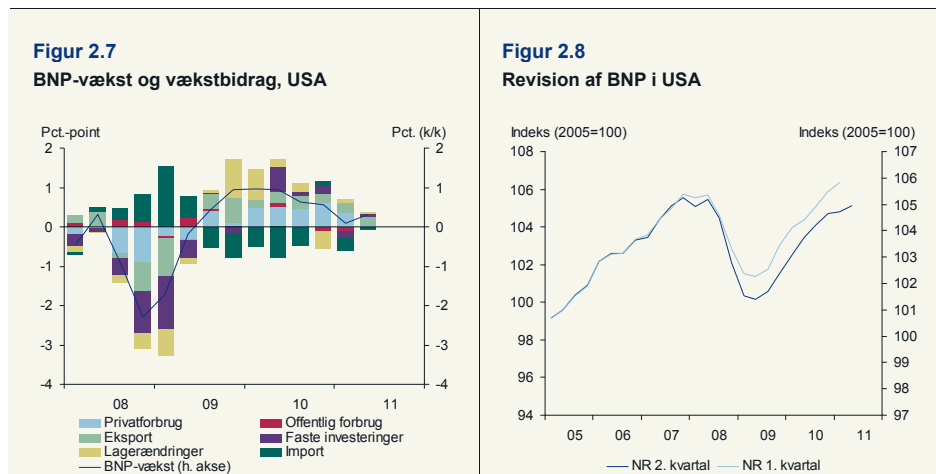


Anm.: I figur 2.6 er tal for Irland, Grækenland, Luxembourg, Malta og Slovenien fra 1. kvartal 2011.

Kilde: Reuters EcoWin.

I euroområdet steg BNP med 0,2 pct. i 2. kvartal efter en stigning på 0,8 pct. i 1. kvartal, *jf. figur 2.5 og 2.6*. BNP er nu steget otte kvartaler i træk og samlet med 3¼ pct. siden bunden i 2. kvartal 2009. Genopretningen har især været drevet af stigende eksport, men de seneste fem kvartaler har der også været fremgang i den indenlandske efterspørgsel, herunder privatforbruget. Vækstsammensætningen i 2. kvartal er endnu ikke offentliggjort.

I USA fortsætter genopretningen, men væksten er aftaget markant i forhold til i 2010, *jf. figur 2.7*. I årets to første kvartaler er BNP kun steget med ¼ pct. i gennemsnit, mens væksten var godt ¾ pct. i gennemsnit per kvartal i 2010. Det afspejler primært en betydelig afdæmpning af privatforbruget. Det skal formentlig i høj grad ses i lyset af energiprisstigningerne, som udhuler forbrugernes disponible indkomst. Privatforbruget udgør godt 70 pct. af det amerikanske BNP og er derfor en afgørende drivkraft bag udviklingen i amerikansk økonomi.

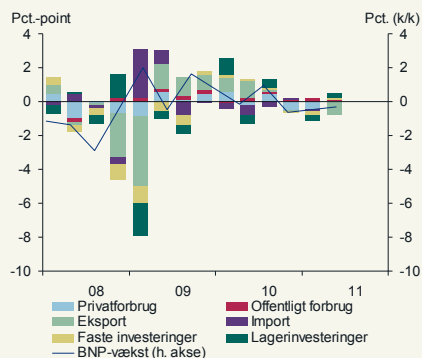


Kilde: Reuters EcoWin og BEA.

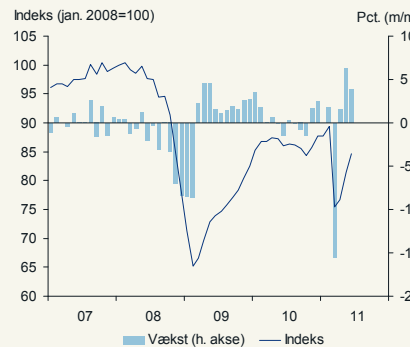
Med nationalregnskabet for 2. kvartal blev også den årlige revision af de historiske tal offentliggjort, *jf. figur 2.8*. Revisionen viste et større fald i BNP under finanskrisen end hidtil antaget, primært som følge af en nedjustering af privatforbruget i 2008-09. Ifølge den seneste opgørelse faldt BNP med godt 5 pct. fra 4. kvartal 2007 til 2. kvartal 2009, mens tidligere opgørelser har vist et fald på godt 4 pct. Væksten i 1. kvartal blev nedjusteret fra 0,5 pct. i den forrige opgørelse til 0,1 pct. Niveaulet i 2. kvartal 2011 lå stadig knap ½ pct. lavere end toppunktet før finanskrisen.

Den japanske økonomi blev hårdt ramt af de tragiske hændelser i marts, og BNP faldt med knap 1 pct. i 1. kvartal og med yderligere ¼ pct. i 2. kvartal, *jf. figur 2.9*. De seneste indikatorer peger på en genopretning af aktiviteten med ret kraftige stigninger blandt andet i industriproduktion, eksport og detailhandel, *jf. figur 2.10*. Genopretningen forventes at fortsætte i den kommende tid i takt med, at produktionskæderne genoprettes. Der er imidlertid negative risici blandt andet knyttet til problemerne med elektricitetsforsyningen samt eftervirkninger fra atomulykken.

Figur 2.9
BNP-vækst og vækstbidrag, Japan



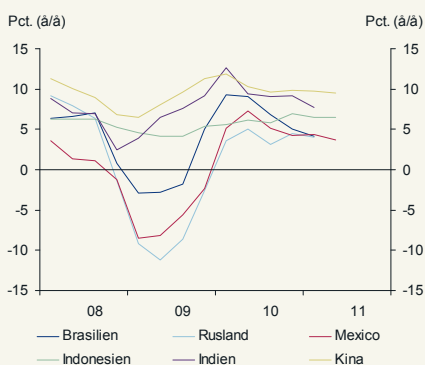
Figur 2.10
Industriproduktion, Japan



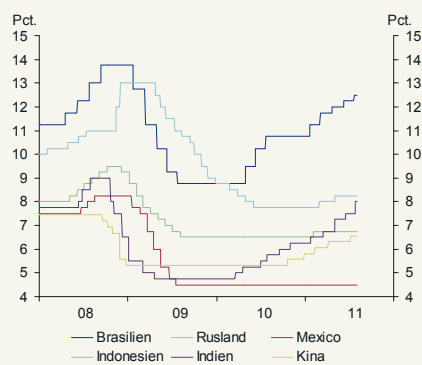
Kilde: Reuters EcoWin.

Mens genopretningen indtil nu har været svag i mange industrialiserede lande, er væksten høj i mange emerging markets, om end vækstraterne er kommet lidt ned i forhold til starten af sidste år, *jf. figur 2.11*. I Kina blev BNP-væksten i 2. kvartal opgjort til 9,5 pct. (å/å). En række emerging markets opererer tæt på eller over fuld kapacitet, og mange lande oplever nu et stadig strammere arbejdsmarked, hvilket øger inflationspresset og risikoen for anden-runde-effekter. Pengelolitikken er blevet strammet væsentligt i mange lande for at inddæmme inflationspresset og for at undgå overophedning, *jf. figur 2.12*.

Figur 2.11
BNP-vækst i udvalgte emerging markets



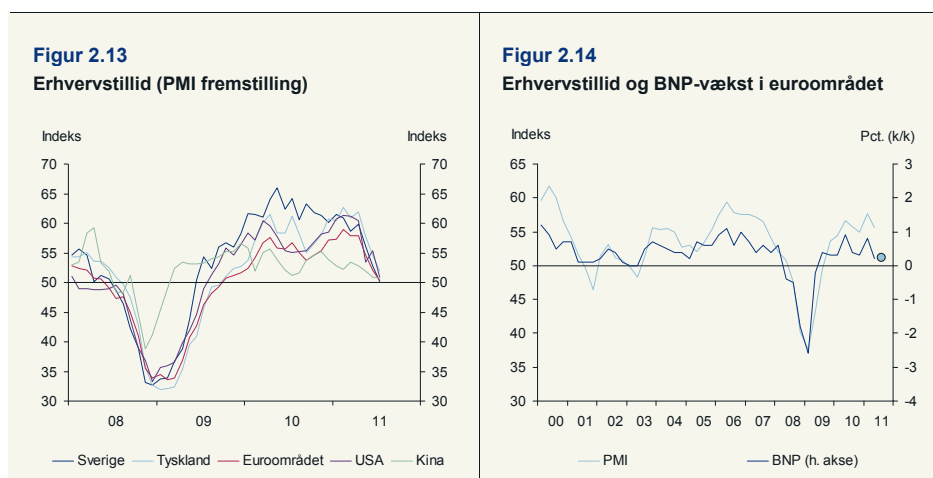
Figur 2.12
Pengepolitiske renter i udvalgte emerging markets



Kilde: Reuters EcoWin.

2.1.1 Vækstudsigter på kort sigt

Fremadrettede indikatorer peger på en fortsat afdæmpet vækst i mange industrialiserede lande. Efter de seneste måneders fald lå erhvervstillidsindikatorerne i juli imidlertid stadig over, men tæt på, det niveau, som regnes som grænsen mellem stigende og faldende aktivitet, *jf. figur 2.13 og 2.14*. Det gælder både i USA og i euroområdet. I IFO-indekset i Tyskland er det primært forventningsdelen af indekset, der har været faldende de seneste måneder, mens vurderingen af den nuværende situation stadig ligger på et meget højt niveau, *jf. figur 2.15*.



Anm.: Den lyseblå prik i figur 2.14 viser erhvervstilliden i juli måned.

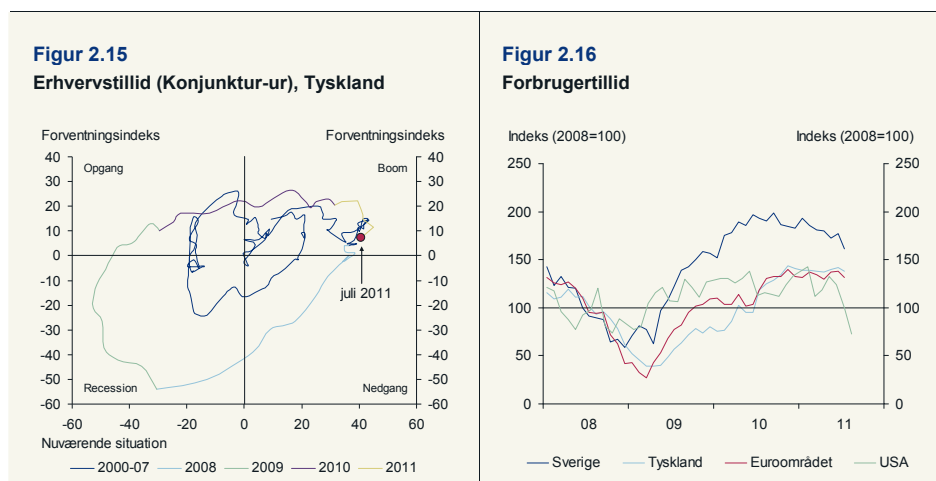
Kilde: Reuters EcoWin og Bloomberg.

Forbrugertilliden har også været vigende i mange lande, *jf. figur 2.16*. Ifølge de foreløbige tal for Michigan-indikatoren faldt forbrugertilliden i USA kraftigt i august og ligger nu på det laveste niveau siden 1980. Den seneste måling er formentlig påvirket af processen omkring forhøjelsen af gældsloftet i USA samt volatiliteten på finansmarkederne i perioden, hvor undersøgelsen blev foretaget.

De negative risici er blevet mere tydelige siden majredøgørelsen og knytter sig især til markedets tillid til håndteringen af statsgældssituationen i udsatte lande i euroområdet og til en øget usikkerhed vedrørende den underliggende styrke af genopretningen i USA. En række skuffende indikatorer har således skabt usikkerhed om, hvorvidt vækstafdæmpningen er dybere og mere langvarig end først antaget. Sammen med markedets bekymringer knyttet til statsgældssituationen har svækkelsen af vækstbilledet ført til store aktiefald og høj volatilitet på finansmarkederne, *jf. afsnit 2.3*.

De svage nøgletal har genoplivet diskussionen om, hvorvidt verdensøkonomien står over for et dobbelt-dip. Det vil sige et forløb, hvor genopretningen efter tilbagegangen i forbindelse med finanskrisen bliver afløst af en ny recession. På nuværende tidspunkt vurderes risikoen for en ny recession som forøget, men ikke som det mest sandsynlige forløb. Det skyldes blandt andet, at situationen er ændret siden 2008, hvor virksomheder og husholdninger nu

har været igennem en periode med konsolidering. Boligmarkedet har også taget en stor tilpasning i mange lande og er ikke overophedet som i 2008. Endvidere har de reale indikatorer indtil videre kun peget på en afdæmpning af væksten og ikke et decideret tilbageslag. Usikkerheden knytter sig imidlertid til, i hvilket omfang den svækkede tillid og aktiekursfald sætter sig i mindre forbrugs- og investeringslyst i husholdninger og virksomheder.



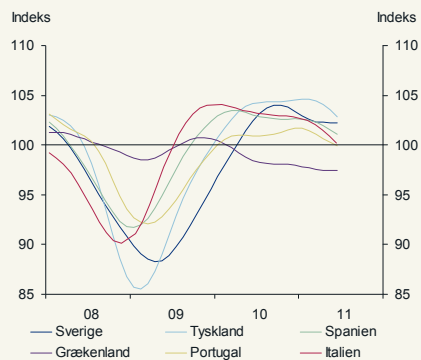
Anm.: I figur 2.15 måles virksomhedernes vurdering af den nuværende situation på x-aksen, mens forventningerne til de kommende 6 måneder måles på y-aksen.

Kilde: Reuters EcoWin.

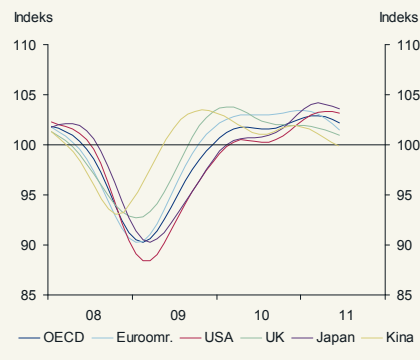
I andet halvår vil aktiviteten isoleret set blive understøttet af, at virkningen fra de midlertidige vækstafdæmpende faktorer er ved at aftage. I Japan er genopretningen efter jordskælvet i fuld gang, forstyrrelserne på produktionskæderne er mindre udtalte, og priserne på energi og fødevarer ser ud til at være vigende, *jf. afsnit 2.5*. Samtidig er renterne faldet efter den seneste uro, hvilket understøtter boligmarkederne. En yderligere svækkelse af tilliden til de udsatte lande i euroområdet, eller et fornyet tilbageslag i amerikansk økonomi, kan imidlertid få afsmittende effekter på realøkonomien i andre lande.

OECD's sammensatte ledende indikator (CLI) peger også på en afdæmpning af væksten i mange lande, *jf. figur 2.17 og 2.18*. Niveauerne ligger dog stadig over trend (=100). Det gælder især i lande som Tyskland, Japan og USA. I Kina ligger indikatoren nu på linje med den historiske trend. Den sammensatte indikator bygger imidlertid på indikatorer, som er indsamlet før den seneste uro på de finansielle markeder (går frem til juni måned).

Figur 2.17
OECD's sammensatte ledende indikator



Figur 2.18
OECD's sammensatte ledende indikator



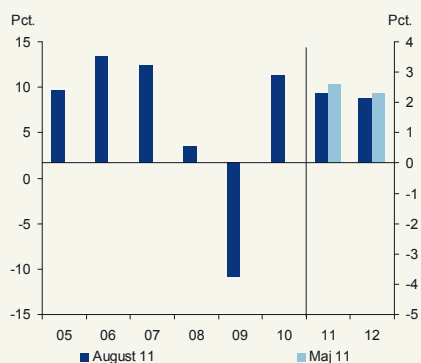
Kilde: OECD.

2.1.2 Vækstskøn

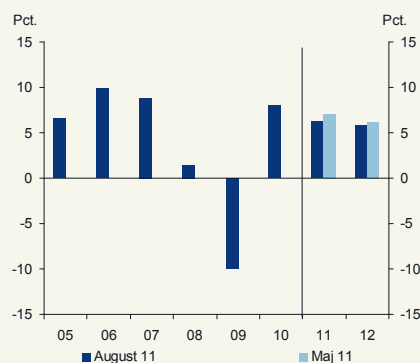
I forlængelse af den seneste udvikling henover sommeren og særligt den eskalerede uro på aktiemarkeder og de finansielle markeder i starten af august er usikkerheden knyttet til vækstsforudsætningerne for udlandet ekstraordinært store.

I det hovedscenarie, som budgetteringsforudsætningerne bygger på, ventes fortsat, men svagere, genopretning af økonomierne i 2011. I forløbet ventes den sammenvæjede BNP-vækst på de danske eksportmarkeder at svare til ca. 2¼ pct. i 2011-12, jf. tabel 2.1 og figur 2.19. Vækstforventningerne er dermed nedjusteret med ¼ pct.-point i begge år.

Figur 2.19
Sammenvæjet BNP-vækst



Figur 2.20
Eksportmarkedsvækst



Kilde: OECD, IMF, EU-Kommissionen og egne beregninger.

I euroområdet forventes en vækst på 1½-1¾ pct. i de to år. Det uændrede vækstskøn i 2011 skal ses i lyset af højere end forventet vækst i starten af året, især i Tyskland, mens vækstforventningerne til den resterende del af året er nedjusteret blandt andet i lyset af nedgangen på aktiemarkederne og de finansielle markeder.

I USA skønnes væksten til godt 1½ pct. i 2011 og godt 2 pct. i 2012. Skønnet er nedjusteret markant i 2011 på baggrund af afdæmpningen i første halvår, og også her er vækstforventningerne til andet halvår reduceret.

Tabel 2.1
Vækstskøn for udlandet og dansk eksportmarkedsvækst

	2011		2012	
	Maj	August	Maj	August
Realvækst, pct.				
Eksportvægtet BNP	2,6	2,3	2,3	2,1
USA	2,6	1,6	2,7	2,1
EU27	1,8	1,7	1,9	1,7
Euroområdet	1,6	1,6	1,8	1,6
Tyskland	2,6	2,9	1,9	1,9
Storbritannien	1,7	0,8	2,1	1,7
Sverige	4,2	4,5	2,5	2,5
Norge	2,7	0,9	2,5	2,6
Japan	0,5	-0,6	1,6	2,1
Asien, ekskl. Japan	7,7	7,8	7,7	7,6
Kina	9,3	9,3	9,0	9,0
Rusland	4,5	4,8	4,2	4,5
Latinamerika	4,2	4,6	3,9	4,1
Eksportmarkedsvækst	7,0	6,3	6,2	5,8

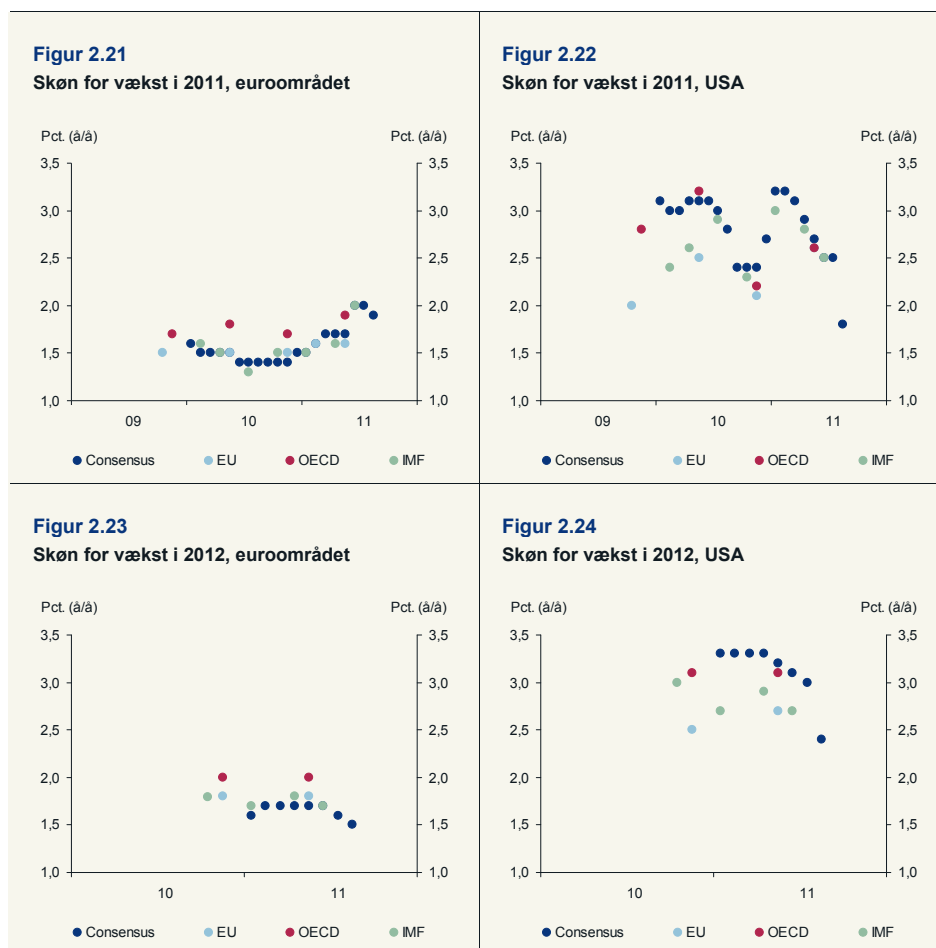
Anm.: Den eksportvægtede vækst er en sammenejning af BNP-væksten på danske eksportmarkeder på baggrund af hvor stor andel af den danske eksport landene aftager. Eksportmarkedsvæksten er et mål for væksten i udlandets efterspørgsel efter danske industrivarer på baggrund af BNP-væksten og de enkelte landes importelasticitet for danske industrivarer.

Kilde: OECD, IMF, EU-Kommissionen og egne beregninger.

På baggrund af vækstskønnene er skønnet for eksportmarkedsvæksten for danske industrivarer nedjusteret i 2011 fra 7 pct. i majredegørelsen til 6¼ pct., mens eksportmarkedsvæksten i 2012 er nedjusteret fra 6¼ pct. til 5¾ pct., *jf. figur 2.20*.

De seneste internationale prognoser, som for de flestes vedkommende er udarbejdet før den seneste uro og før offentliggørelsen af det seneste amerikanske nationalregnskab, peger på en BNP-vækst i euroområdet på omkring 2 pct. i 2011 og 1½-2 pct. i 2012, *jf. figur 2.21* og

2.23, mens der for USA forventes en vækst på 1¼-2½ pct. i 2011 og 2¼-3 pct. 2012, jf. figur 2.22 og 2.24.



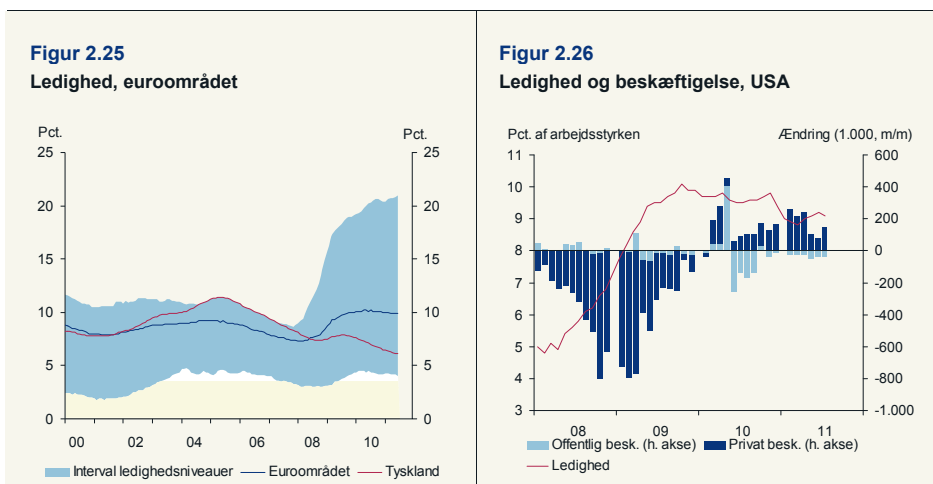
Kilde: Consensus Economics, EU-Kommissionen, OECD og IMF.

2.1.3 Arbejdsmarkeder

Både i euroområdet og i USA er arbejdsmarkedet stabiliseret efter finanskrisen, og der er tegn på en langsom forbedring på begge sider af Atlanten. På baggrund af den afdæmpede genopretning forventes ledigheden at reduceres i et relativt langsomt tempo fremadrettet.

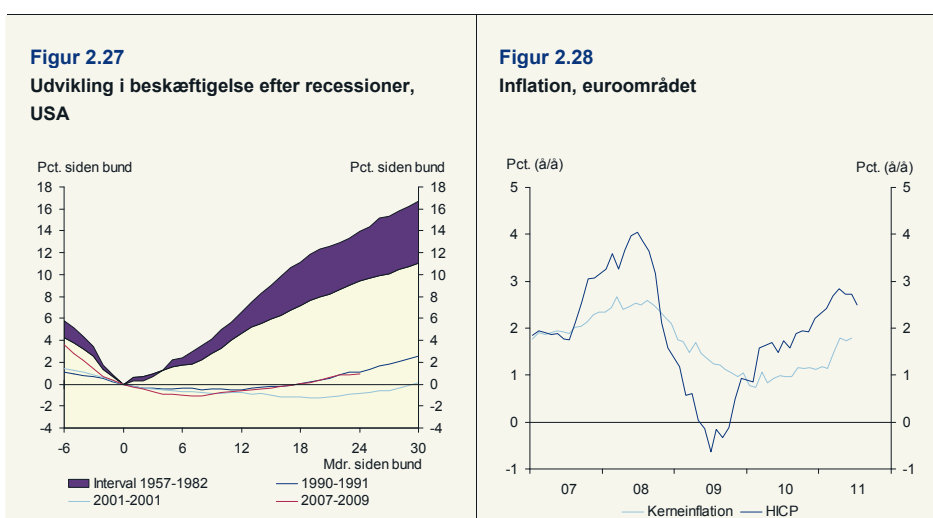
I euroområdet lå ledigheden på 9,9 pct. i juni og er dermed kun faldet en smule siden den toppede på 10,2 pct. sidste år. Forskellen i ledighedsniveauerne i medlemslandene er blevet markant større under og efter finanskrisen. Mens ledigheden i Tyskland typisk har ligget over gennemsnittet i euroområdet det seneste tiår, steg ledigheden kun lidt i kølvandet på finans-

krisen og er faldet markant siden midten af 2009. Tyskland har nu et af de laveste ledighedsniveauer i euroområdet, jf. figur 2.25.



Anm.: I figur 2.25 viser det lyseblå område intervallet mellem medlemslandet med henholdsvis den højeste og laveste ledighedsrate.

Kilde: Reuters EcoWin.



Anm.: Kerneinflationen er et udtryk for inflationen fraregnet bidrag fra energi og uforarbejdede fødevarer.

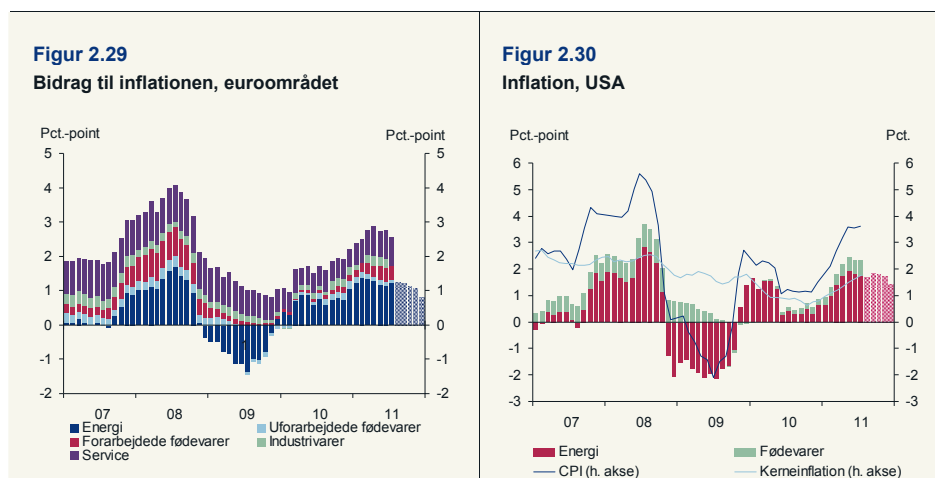
Kilde: Reuters EcoWin.

I USA har der været positiv vækst i den private beskæftigelse hver måned siden marts 2010, og samlet er den private beskæftigelse steget med knap 2,4 mio. personer, jf. figur 2.26. Ledighedsprocenten er faldet med 1 pct.-point fra toppen til 9,1 pct. i juli i år. Reduktionen af ledigheden er bremset op i starten af året, og i 2. kvartal var der en lille stigning i ledigheden

knap ½ pct.-point. Sammenlignet med tidligere perioder med genopretning efter dybe tilbageslag i økonomien har beskæftigelsesudviklingen efter finanskrisen været relativt langsom, på linje med 1990-91, men bedre end i 2001, *jf. figur 2.27*.

2.1.4 Inflation

Efter at have været stigende i første halvår 2011, viser inflationen nu tegn på at flade ud i USA, mens der har været en mere tydelig nedgang i årsstigningstakten i euroområdet de seneste tre måneder, *jf. figur 2.28*. Forbrugerpriserne steg med 2,5 pct. på årsbasis i euroområdet i juli og med 3,6 pct. i USA.



Anm.: De halvtransparente søjler illustrerer energiprisernes bidrag til den overordnede inflation, hvis energipriserne forbliver uændret på niveauet i juli i resten af året.

Kilde: Reuters EcoWin.

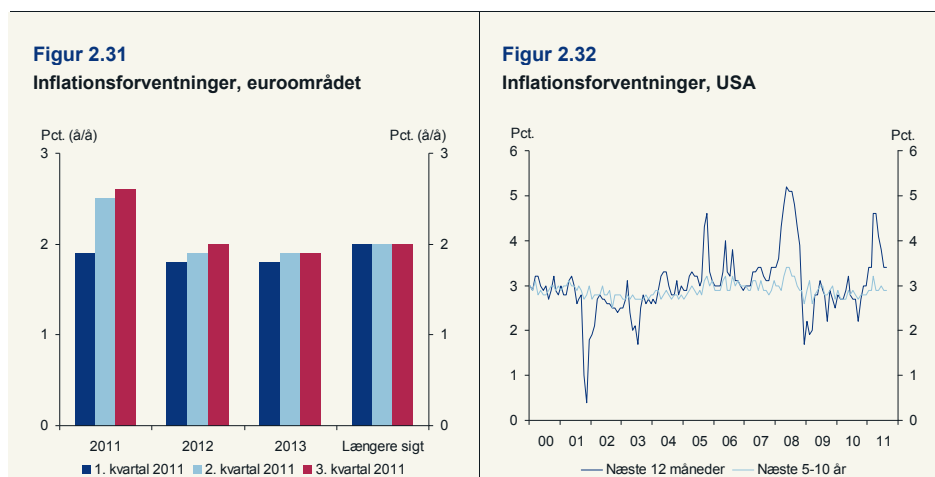
Inflationen er således relativt høj til trods for omfattende ledig kapacitet i de vestlige økonomier. Det skal ses i lyset af de stigende priser på energi og fødevarer, som i øjeblikket forklarer knap 60 pct. af forbrugerprisstigningen over det seneste år i euroområdet. Energipriserne har været vigende på det seneste, men selv med uændrede priser fra niveauet i juli vil energiprisernes bidrag til årsstigningstakten gradvist aftage i den resterende del af året, *jf. figur 2.29 og 2.30*. Sammen med den dæmpende virkning på inflationen fra den ret lave kapacitetsudnyttelse mange steder vil dette isoleret set bidrage til lavere inflation i resten af året både i USA og i euroområdet.

Kerneinflationen (forbrugerpriser renset for energi- og fødevarerpriser¹) er også steget i mange lande. Det skal blandt andet ses i lyset af, at de stigende råvarepriser gradvist føder igennem produktionskæden.

Til trods for den stigende inflation frem mod sommeren har inflationsforventningerne været stabile både i USA og i euroområdet, *jf. figur 2.31 og 2.32*. Velforankrede inflationsforvent-

¹ I euroområdet kun uforarbejdede fødevarer.

ninger bidrager til en stabil prisudvikling, idet de mindsker risikoen for anden-runde-effekter i fx lønfastsættelsen ved midlertidige stigninger i inflationen.



Anm.: Figuren viser resultatet af ECBs kvartalsvise "Survey of Professional Forecasters" (SPF) for euroområdet og inflationsforventningerne ifølge Michigan-surveyet i USA.

Kilde: Reuters EcoWin.

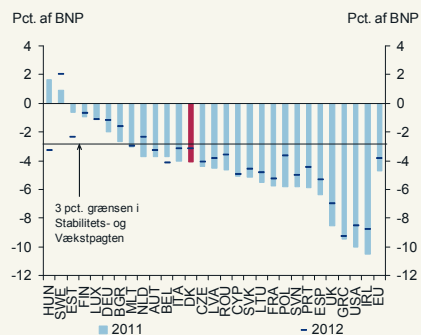
2.2 Offentlige finanser

De offentlige finanser er kommet under massivt pres i en lang række industrialiserede lande i forlængelse af den internationale finansielle og økonomiske krise, *jf. figur 2.33*. De offentlige underskud er steget som følge af det kraftige konjunkturlibeslag og på grund af de finanspolitiske lempelser, som mange lande har gennemført for at understøtte aktiviteten. Samtidig skal problemerne også ses i sammenhæng med, at mange store lande havde underskud på de offentlige finanser, selv da den seneste højkonjunktur toppede.

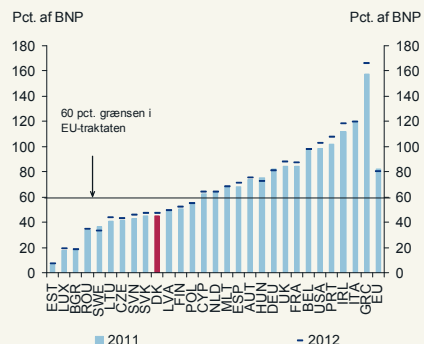
De store underskud har ført til en stigning i den offentlige bruttogæld, som i forvejen var ret betydelig i mange lande på grund af utilstrækkelig konsolidering i de gode år forud for krisen. Den offentlige gæld vil i de fleste lande fortsætte med at stige i de kommende år, *jf. figur 2.34*.

De store underskud og stigningerne i bruttogælden har for nogle lande ført til en egentlig gældskrise, idet markederne siden begyndelsen af 2010 har krævet en betydelig risikopræmie på statsobligationer fra lande med usunde offentlige finanser og utilstrækkelige konsoliderings- og reformplaner. Det gælder særligt Grækenland, Irland samt Portugal, og senest Spanien og Italien, hvor manglende tiltro til håndteringen af gældskrisen er slået ud i stigende rentespænd på handlede statsobligationer i forhold til Tyskland, *jf. afsnit 2.3*.

Figur 2.33
Offentlig saldo, EU-landene og USA



Figur 2.34
Offentlig bruttogæld, EU-landene og USA



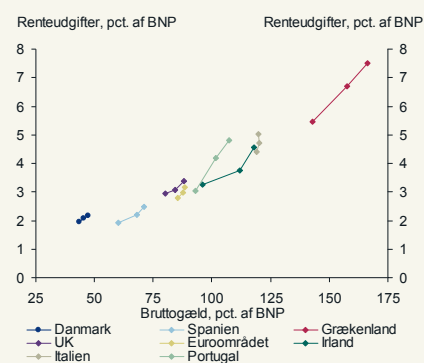
Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, maj 2011.

Udviklingen i Sydeuropa viser, at prisen for en utroværdig og uholdbar finanspolitik er høj. Refinansieringsomkostninger på den eksisterende gæld samt omkostningerne ved ny gæld stiger, hvilket skaber en negativ spiral – en snebold-effekt – af høje underskud og stigende gæld, som igen øger renterne og dermed renteudgifterne og underskuddene. Problemet er særligt stort for lande, hvor gennemslaget af rentestigninger på de offentlige finanser sker hurtigt, *jf. figur 2.35*. Det gælder fx lande med kort finansiering, dvs. hvor gælden skal refinansieres ofte. Af det græske underskud på omkring 10½ pct. af BNP i 2010 var således godt 5½ pct. renteudgifter, mens det italienske underskud i 2010 på godt 4½ pct. næsten udelukkende udgjordes af renter.

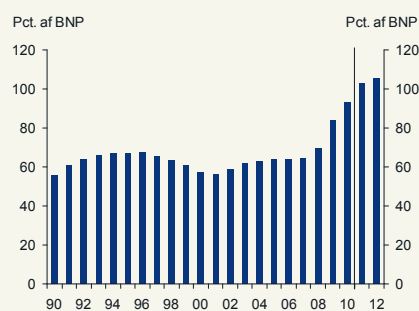
På baggrund heraf vedtog Italiens parlament den 15. juli en konsolideringsplan på 48 mia. euro for perioden 2011-2014. Planen blev den 12. august efterfulgt af endnu en konsolideringsplan på 45½ mia. euro (godt 2¾ pct. af BNP) i 2012 og 2013, med sigte på at der skabes balance på de offentlige finanser i 2013. Udover blandt andet fastfrysninger af offentlige lønninger, en pensionsreform og privatiseringer vil Italien over en treårig periode øge skatten med 5 pct.-point for indkomster over 90.000 euro om året og med 10 pct.-point for indkomster over 150.000 euro samt øge skatten på kapitalindkomst. Senest har også Frankrig annonceret offentliggørelsen af en konsolideringsplan ultimo august. Det skal ses i sammenhæng med øget risiko for, at Frankrig kan få reduceret sin rating hos kreditvurderingsinstitutterne.

Grækenland (maj 2010), Irland (nov. 2010) og senest Portugal (april 2011) har alle måtte anmode om låneassistance fra EU og IMF for at leve op til deres kortfristede gældsforpligtelser og for at sikre landene tid til at gennemføre ambitiøse konsolideringsprogrammer. I lyset af det tiltagende markedspress med kraftigt stigende rentespænd for en række lande blev der afholdt et ekstraordinært eurotopmøde den 21. juli 2011, hvor der blev truffet en række beslutninger rettet mod sikring af den finansielle stabilitet i euroområdet, herunder et nyt lån til Grækenland, *jf. afsnit 2.3*.

Figur 2.35
Offentlig bruttogæld og renteudgifter 2010-12, udvalgte EU-lande



Figur 2.36
Bruttogæld, USA



Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, maj 2011 og US Office of Management and Budget.

I USA er det offentlige underskud steget markant fra under 3 pct. af BNP i 2007 til 11¼ pct. af BNP i 2010. Samtidig steg den amerikanske bruttogæld fra 64½ pct. af BNP i 2007 til 93¼ pct. af BNP i 2010 og ventes at stige til over 100 pct. af BNP i 2012, *jf. figur 2.36*. Gældsudviklingen gjorde det nødvendigt at forhøje det amerikanske gældsloft, så der blandt andet kan udbetales lønninger til offentligt ansatte og pensioner. Den 3. august, ét døgn før en reel betalingsstandsning, blev der efter flere ugers fastlåste forhandlinger indgået en aftale i USA om en forhøjelse af gældsloftet, *jf. boks 2.1*.

På trods af aftalen om gældsloftet nedvurderede kreditvurderingsbureauet Standard & Poor's den 5. august 2011 USA fra den højeste kreditvurdering, AAA, til den næsthøjeste, AA+. Nedvurderingen begrundes blandt andet med, at de finanspolitiske konsolideringsplaner ikke vurderes at være tilstrækkelige til at stabilisere gælden, og at den politiske handlekraft i USA er blevet mindre stabil, mindre effektiv og mindre forudsigelig i kraft af, at gældsloftet og ud-sigten til "default" er blevet brikker i det politiske spil, *jf. afsnit 2.3*.

I EU har 24 ud af 27 lande modtaget en EU-henstilling om at bringe underskuddet ned under 3 pct. af BNP inden for få år og at sikre en finanspolitisk konsolidering på ca. 4 pct. af BNP i gennemsnit, *jf. figur 2.37*. Fra omkring 2010 har EU-landene således vendt fokus mod konsolidering af de offentlige finanser efter betydelige lempelser især i 2009, *jf. figur 2.38*. Lande med meget store balanceproblemer, såsom Irland og særligt de baltiske lande, var nødsaget til at stramme finanspolitikken allerede i 2009, hvorimod de lande, som havde sikret en tilstrækkelig gældsnedbringelse i årene op til krisen, havde råderum til at fortsætte den lempe-lige linje i 2010. Overordnet var finanspolitikken i EU svagt kontraktiv i 2010.

Boks 2.1**Indholdet af USA's aftale om forhøjelse af gældsloftet**

Forhøjelse af gældsloftet (lovfæstet grænse for, hvor meget det amerikanske finansministerium må optage af lån) med mindst 2,1 billioner USD og højst 2,4 billioner USD fra 14,294 til 16,394 og højst 16,694 billioner USD (115 pct. af BNP), hvoraf der foretages en forhøjelse på 0,4 billioner USD nu og 0,5 billioner USD i løbet af efteråret. Den resterende forhøjelse på 1,2-1,5 billioner USD foretages på baggrund af Kongressens behandling af en ny budgetkomité's forslag til modsvarende budgetforbedringer. De efterfølgende forhøjelser skal ikke til fornyet afstemning, men et flertal på $\frac{2}{3}$ i Kongressens kamre kan modsætte sig forhøjelsen.

Reduktion af underskuddet med mindst 2,1 billioner USD, svarende til 1 pct. af BNP, over 10 år i forhold til basisscenariet, heraf 0,9 billioner USD i første runde i form af fastfrysning af de diskretionære udgifter. I alt skønnes underskuddet at kunne blive reduceret med op til 2,4 billioner USD, hvis Kongressen godkender budgetkomiteens forslag, jf. nedenfor.

Etablering af en tværpolitisk budgetkomité (tre medlemmer fra hvert parti i henholdsvis Repræsentanternes Hus og Senatet, 12 i alt), som inden den 23. november skal fremlægge forslag til budgetforbedringer på mindst 1,5 billioner USD, herunder forslag til skatteomlægninger og reform af retten til velfærdsydelse (sundhed og pension). Kongressen har frem til jul til behandling af disse ved en "fast-track procedure".

Indførelse af mekanisme, der automatisk reducerer de offentlige udgifter med yderligere 1,2 billioner USD i perioden 2012-2021 (50/50 på forsvar og øvrige udgifter med en række friholdelser), såfremt budgetkomiteens forslag ikke godkendes.

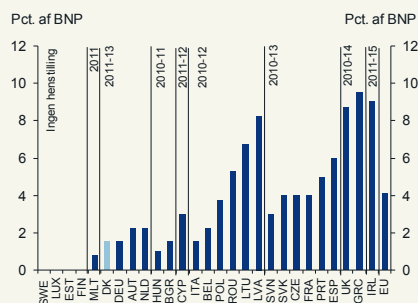
Kilde: *Budget Control Act of 2011*, vedtaget den 2. august 2011.

Hovedparten af de europæiske lande vurderes at stramme finanspolitikken i 2011, mange på linje med eller mere end deres henstillingers gennemsnitlige strammingskrav. Lande med store underskud og gældsbyrder, herunder store rentespænd, samt lande med låneprogrammer strammer finanspolitikken relativt meget, jf. figur 2.38. Modsat skal lande som Danmark, Tyskland og Holland gennemføre en moderat konsolidering sammenlignet med resten af de europæiske lande med henstillinger.

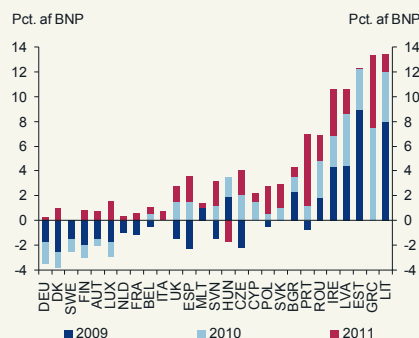
Konsolideringslinjen i EU-landene ventes foreløbigt at fortsætte i 2012, hvor 7 ud af 23 lande med henstillinger har frist for at få bragt deres underskud ned under 3 pct. af BNP. Imidlertid har flere lande endnu ikke specificeret konkrete tiltag for 2012, hvilket først ventes i forbindelse med udformningen af landenes finanslove senere på året.

EU-Kommissionen har vurderet, at givet den aktuelt planlagte økonomiske politik vil det gennemsnitlige underskud i EU blive bragt ned under 3 procentsgrænsen i Stabilitets- og Vækstpagten i 2013. Ligeledes vurderer Kommissionen, at alle lande vil korrigere deres uforholdsmæssigt store underskud før eller til fristen i deres henstilling. En del af EU-landenes underskudsreduktion skal dog i højere grad tilskrives en tilbagevenden til en mere normal konjunkturtilstand og i mindre grad konsolideringstiltag. For de lande kræves derfor yderligere specificerede finanspolitiske stramminger, for at de vurderes at leve op til deres henstillinger. Finland fik i juli som det første land ophævet sin henstilling.

Figur 2.37
Konsolideringskrav til EU-lande



Figur 2.38
Aktive finanspolitiske lempelser (-) og stramninger (+), EU



Anm.: Figur 2.37 angiver krav til samlet finanspolitisk stramning i den angivne periode. EU angiver det uvægtede gennemsnit af henstillinger. Søjlerne i figur 2.38 angiver provenuvirkningen af finanspolitik med virkning i hhv. 2009, 2010 og 2011. For Ungarn er der korrigeret for engangseffekten af en pensionsomlægning i 2011. Landene er rangeret efter størrelsen af de samlede stramninger i 2009-2011.

Kilde: EU-Kommissionen og EU-Kommissionens vurdering af landenes Stabilitets- og Konvergensprogrammer.

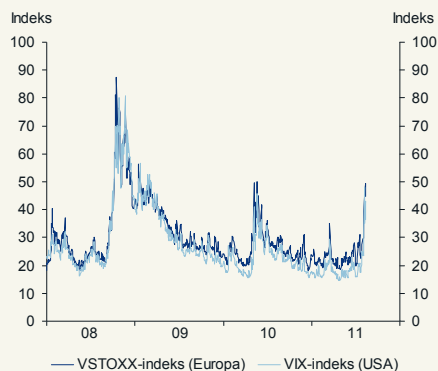
2.3 Obligations- og aktiemarkederne

Uroen på de finansielle markeder er blusset op igen de seneste uger. Aktiekurserne er faldet kraftigt, og der har været betydelige udsving i flere af de store, centrale aktieindeks på enkelte dage. Korrektionen skal ses i sammenhæng med større risikoaversion i tilknytning til at vækstforventningerne er reduceret, samt at de finans- og pengepolitiske muligheder for at understøtte efterspørgslen er stærkt begrænsede. Usikkerheden om USA's og flere eurolandes mulighed for at leve op til sine gældsforpligtelser og de mulige konsekvenser af de nødvendige justeringer af den økonomiske politik har givetvis også været medvirkende til de store kursudsving.

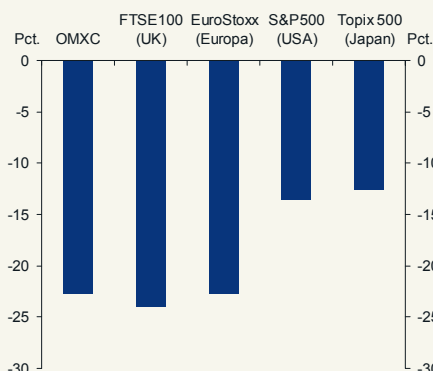
Stort set alle centrale aktieindeks faldt kraftigt i august både på vestlige og emerging markeds. I ugerne op til S&P's nedjustering af USA's rating steg usikkerheden i de amerikanske aktier betydeligt. VIX-indekset, der måler markedsforventningen til aktiesikkerheden, blev mere end fordoblet i de to uger op til nedjusteringen og er siden fortsat op, *jf. figur 2.39*. Dette mål for usikkerheden er dog stadig lavere, end da finanskrisen eskalerede. Billedet er det samme for det europæiske VSTOXX-indeks.

De markante aktiekursstigninger siden bunden i 2008 og 2009 er således afløst af bratte fald, der har bragt de fleste store vestlige aktieindeks på niveau med i sommeren 2008, dvs. før Lehmans kollaps. Siden toppen i 2010 og 2011 er de større vestlige indeks faldet med op mod 25 pct., *jf. figur 2.40*. Faldet har foreløbigt været størst i Europa.

Figur 2.39
VIX og VSTOXX

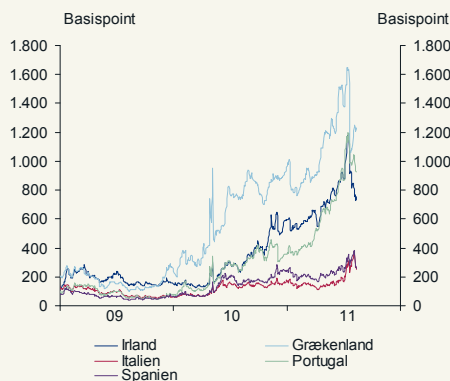


Figur 2.40
Fald siden toppen i 2010-2011

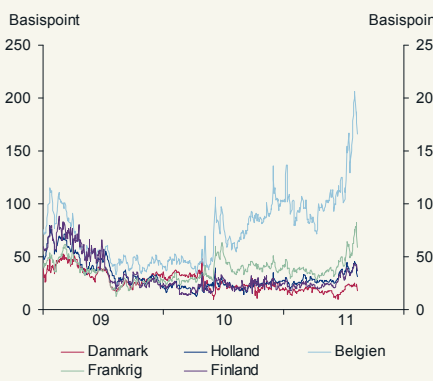


Anm.: I figur 2.39 afspejler VIX og VSTOXX den implicitte volatilitet i 3-mdrs optionskontrakter på hhv. det amerikanske S&P500- og det europæiske Stoxx 50-indeks. I figur 2.40 viser søjlerne faldet i de faktiske indeks, dvs. ekskl. reinvesterede udbytter. Tallene er senest ajourført den 15. august 2011.
Kilde: Chicago Board Options Exchange, Stoxx limited og Reuters EcoWin.

Figur 2.41
10-årige rentespænd til Tyskland – PIIGS lande



Figur 2.42
10-årige rentespænd til Tyskland – udvalgte EU-lande

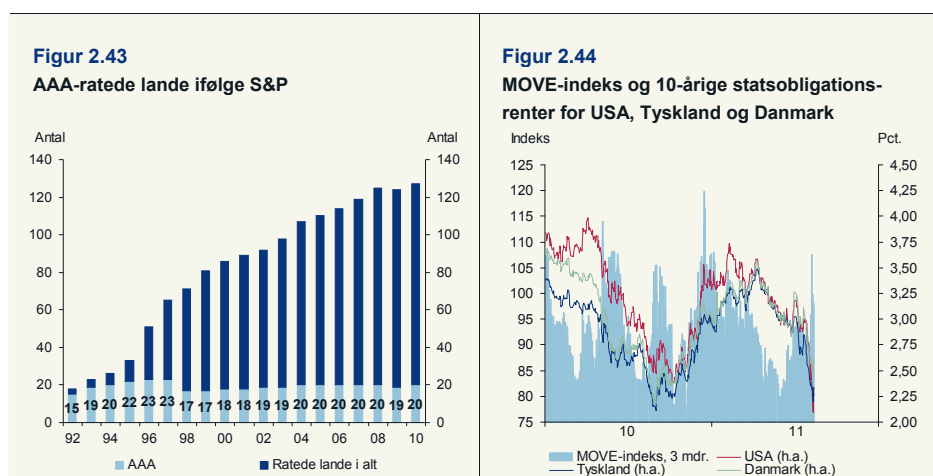


Kilde: Bloomberg.

Der er en klar tendens til, at de internationale investorer søger mod statsobligationer med høj kreditværdighed i perioder med finansiell uro. Obligationer fra lande med høj offentlig gæld og store underskud – og som har lavere rating – handles til højere renter end obligationer fra lande med lav gæld og bedre udsigter for de offentlige finanser, jf. figur 2.41 og 2.42. I den bedre del hører fx Tyskland, Holland og Finland og – uden for euroområdet – lande som USA, Schweiz og Danmark. Statsgæld bliver således ikke længere bredt betragtet som risi-

kofrie aktiver, og der er i markederne stor fokus på landespecifikke forhold, herunder den økonomiske politik.

S&P's nedjustering af USA's rating betød, at USA for første gang mistede sin AAA-status ved et af de større kreditvurderingsbureauer. S&P begrundede primært sin nedjustering med den politiske risiko for, at fremtidige forhandlinger om budgetforbedringer kan blive vanskelige, hvilket kan gøre det sværere for USA at reducere de forventede stigninger i gælden over de kommende år. Moody's satte ligeledes – kort efter afslutningen på budgetforhandlingerne – USA på negativt outlook. Efter nedjusteringen af USA er det kun 19 lande (inkl. Guernsey, Isle of Man og Hong Kong), som har den højeste rating (AAA) hos S&P i 2011 mod 20 i 2010, jf. figur 2.43.



Anm.: Siden 2010-opgørelsen i figur 2.43 er USA blevet downgradet til AA+. MOVE-indekset i figur 2.44 angiver en vægtet gennemsnitsvolatilitet på den implicite volatilitet i handlede renteoptionskontrakter af forskellig længde på amerikanske statsobligationer. Vægtingen er fordelt på 20 pct. 2-årige, 20 pct. 5-årige, 40 pct. 10-årige og 20 pct. 30-årige renteoptionskontrakter.

Kilde: S&P Rating og Reuters EcoWin.

Usikkerheden om den amerikanske gæld og budgetforhandlingerne ses fx i MOVE-indekset, der afspejler markedets vurdering af usikkerheden i optionskontrakter på amerikanske statsobligationer. MOVE-indekset steg således betydeligt i juni måned, jf. figur 2.44.

I perioden lige op til og efter budgetaftalen blev annonceret i starten af august samt umiddelbart efter nedjusteringen af USA's kreditvurdering, er renten på amerikanske statsobligationer dog faldet ganske betydeligt, ligesom i Danmark og Tyskland. Det peger på, at USA fortsat ses som en sikker havn i perioder med finansiell uro, og at frygten for en amerikansk default ikke er særligt påvirket af S&P's nedjustering.

Vurderingen af den amerikanske kreditværdighed har central betydning, da amerikanske statsobligationer i vidt omfang bruges som benchmark over for andre obligationer samt til at fastsætte priser på en række finansielle aktier. Fitch Rating vurderer i en rapport udgivet den 27. juli 2011, at amerikanske statspapirer ikke på kort eller mellemlangt sigt vil miste sin

benchmark-status på verdens obligationsmarkeder selv efter en moderat nedjustering af kreditvurderingen. Det skyldes navnlig den store volumen og likviditet i de amerikanske papirer, samt at papirerne er denomineret i USD, der fungerer som en af de centrale reservevalutaer i verden. Alternative statsobligationsmarkeder med høj volumen er fx det japanske og italienske, der dog ligesom USA har ratings under AAA.

Rating-bureauernes rolle og vurderinger af lande, især i Europa, er blevet genstand for stigende fokus. Navnlig sydeuropæiske eurolande og Irland har fået deres kreditvurderinger sænket ad flere omgange. Blandt de mere markante var Moody's nedgradering af Portugal med fire trin på rating-skalaen (fra Baa1 til Ba2) med virkning fra den 7. juli 2011. Medio august 2011 var der ni EU27-lande (heraf seks eurolande), der er ratet i den bedste AAA/Aaa-kategori ved alle de tre store rating-bureauer, jf. tabel 2.2.

Fem EU27-lande er ratet under investment grade (populært kaldet "junk bonds") hos et eller flere bureauer, dvs. der vurderes at være en forhøjet risiko for, at landene ikke lever op til deres gældsforpligtelser. Bliver en obligation vurderet under Baa3/BBB- (laveste investment grade), betyder det under normale omstændigheder, at den ikke kan benyttes som sikkerhed for lån i ECB. ECB gør dog to undtagelser, idet man i maj 2010 og marts 2011 meddelte, at man ville se bort fra rating-kravet for henholdsvis græske og irske statsobligationer.

Tabel 2.2
10-årige gennemsnitlige rentespænd til Tyskland, basispoint

Land	Ratings fra bureauerne S&P / Fitch / Moody's	2006	2007	2008	2009	2010	2011 til dato ¹⁾	12-08-2011
Danmark	AAA / AAA / Aaa	6	5	30	33	25	18	18
Nederlandene	AAA / AAA / Aaa	1	5	22	42	23	30	31
Finland	AAA / AAA / Aaa	0	6	25	45	22	26	37
Frankrig	AAA / AAA / Aaa	1	7	24	35	37	41	59
Belgien	AA+ / AA+ / Aa1	1	10	39	60	67	110	166
Italien	A+ / AA- / Aa2	22	21	59	90	120	173	251
Spanien	AA / AA+ / Aa2	2	9	36	68	148	232	259
Irland	BBB+ / BBB+ / Ba1	0	8	45	183	295	711	753
Portugal	BBB- / BBB- / Ba2	14	19	49	33	251	643	927
Grækenland	CC / CCC / Ca	29	29	77	176	630	1.096	1.229

Anm.: Årsgennemsnit. Renterne er opgjort som forskellen mellem de løbetidskorrigerede renter på statsobligationer fra det pågældende land og Tyskland, dvs. svarende til forskellen på renten i de 10-årige punkter på rentekurverne. Ud over de angivne lande er også Tyskland, Østrig og Luxembourg AAA-ratede eurolande, mens Storbritannien og Sverige - ud over Danmark - er AAA-ratede EU27-lande.

1) Renterne er baseret på børsens lukkekurser til og med den 12. august.

Kilde: Bloomberg, Moody's, Standard & Poor's, Fitch Rating og egne beregninger.

ECB annoncerede på sit pressemøde den 4. august 2011, at man vil genoptage opkøbet af statsobligationer på markederne under sit Securities Market Program, *jf. også afsnit 2.4*. I dagene efter annonceringen faldt renten på især italienske og spanske statsobligationer i forventning om, at det er disse papirer, ECB vil opkøbe, ligesom mulige ECB-opkøb i sig selv kan have været prispåvirkende.

Danmark fik hen over sommeren bekræftet sin AAA/Aaa-status hos både Fitch Rating og Moody's – begge med stabilt "outlook". Begge ser overordnet positivt på Danmark, herunder de reformer, der er gennemført og aftalt. Fitch fremhæver således, at den finanspolitiske konsolideringsplan i sammenhæng med 2020-reformerne bør vende de finanspolitiske ubalancer og sikre holdbarheden på langt sigt. Moody's fremhæver i deres juli-rapport, at man i Danmark med start i forårspakken i 2010 har reageret på de strukturelle udfordringer med en række tilpasninger, der har til hensigt at reducere antallet af personer i den arbejdsdygtige alder, der modtager offentlige overførsler og ikke er i aktiv beskæftigelse – hvilket, ifølge Moody's, er Danmarks centrale udfordring ("the heart of both the growth and fiscal problems"). Derudover fremhæves de yderligere tiltag i finansloven for 2011 samt tilbagetrækningsreformen, selvom denne først kan vedtages efter et valg. Usikkerhederne om ratingen knytter sig navnlig til gældsætningen i husholdningerne og bankernes eksponering heroverfor. Moody's fremhæver ydermere risikoen for yderligere problemer i banksektoren, som kan svække investorers og indskyderes tillid til systemet.

Danmarks Nationalbank vurderer i *Finansiel stabilitet, 2011*, at de danske pengeinstitutter samlet set under de nuværende kapitalkrav er kapitaliserede til at imødegå en mere negativ udvikling end forventet. Samme billede tegnede sig i den netop gennemførte europæiske stresstest for de fire deltagende danske pengeinstitutter (Danske Bank, Jyske Bank, Nykredit og Sydbank), der alle vurderes at have tilstrækkelige kernekapitalprocenter selv i et negativt makroøkonomisk forløb.

Billedet kan hurtigt skifte, men indtil nu er der ikke tydelige tegn på, at hverken ratingbureauerne eller investorer i den nærmeste periode vil ændre syn på Danmark som "sikker havn". Det skal ses i lyset af navnlig den relativt lave danske statsgæld og de relativt beskedne offentlige underskud, samt at der er tillid til, at den danske finanspolitik og den økonomiske politik også fremover vil være funderet i, at holdbarheden af de offentlige finanser bevares. Slækkes kravene til den førte politik, vil det formentlig afspejle sig både på markederne og blandt kreditvurderingsinstitutterne. I 2011 er danske statsobligationer også, ligesom tyske og amerikanske, blevet handlet til lave renter og med lave rentespænd til Tyskland. Efter spørgslen efter statslige udstedelser er fortsat stabil og renten lav (både historisk og i forhold til andre lande), *jf. tabel 2.3*.

Der er gennemført en række tiltag i 2011, der har virkning på obligationsmarkederne, herunder i euroområdet. Senest vedtog eurolandene den 21. juli 2011 yderligere en omfattende hjælpepakke til Grækenland, der blandt andet indebærer en nedsættelse af renten og en betydelig løbetidsforlængelse på eurolandenes lån til Grækenland, samt en ordning, hvor private kreditorer kan vælge at ombytte udestående græske statsobligationer til nye med længere løbetid mv. (dvs. påtage sig tab). Derudover har eurolandene i juni 2011 vedtaget at øge garantiene bag den midlertidige krisefacilitet EFSF (European Financial Stability Facility), så den effektive udlånskapacitet bliver de aftalte 440 mia. euro, samt endeligt underskrevet

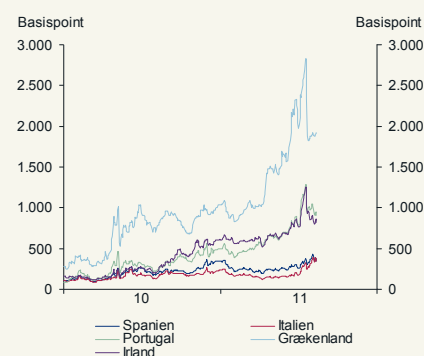
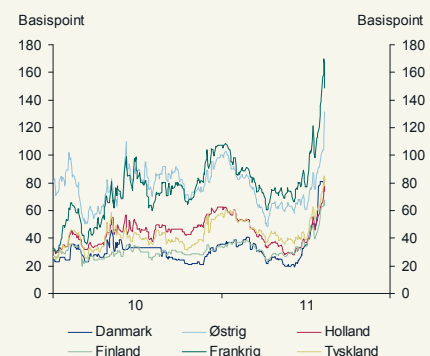
ESM-traktaten i juli 2011, *jf. boks 2.2*. ESM (European Stability Mechanism) vil på permanent basis træde i stedet for EFSF efter 2013. Samlet set har eurolandene gennemført flere tiltag, der har til hensigt at støtte op om medlemslande i problemer og styrke det finanspolitiske og økonomiske samarbejde.

Tabel 2.3**Resultat af danske statsobligationsauktioner siden juni 2011**

Dato	Papir	Bud, mio. kr.	Nominelt salg, mio. kr.	Over-tegning	Låne-provenu, mio. kr.	Effektiv rente, pct.
5. juli	2'2014	6.700	5.700	1,18	5.675	2,13
5. juli	2,5'2016	700	660	1,06	659	2,53
21. juni	2'2014	2.220	670	3,31	670	2,00
21. juni	3'2021	4.260	3.860	1,10	3.806	3,16
7. juni	2'2014	11.115	6.655	1,67	6.623	2,14
7. juni	2,5'2016	3.415	355	9,62	354	2,55

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Denne række af nye tiltag har dog også øget opmærksomheden om de mere sikre eurolandes rating, herunder Tysklands. Det gælder navnlig i takt med, at man – som fx når man øger EFSF's effektive udlånskapacitet ved at øge de garantier, der ligger bag EFSF – øger træk-ket på de "sikre" eurolandes kreditværdighed.

Figur 2.45**5-årige CDS-priser, PIIGS-lande****Figur 2.46****5-årige CDS-priser, højt ratede eurolande samt Danmark**

Anm.: Højt ratede i figur 2.46 er defineret som AAA/Aaa-ratede lande. Luxembourg er ikke vist.

Kilde: Reuters EcoWin.

Det sidste afspejler sig blandt andet på CDS-markederne, hvor priserne på kontrakter på gæld fra PIIGS-landene fortsat er meget høje, men dog faldet for Grækenland, Irland og Portugal efter annonceringen af den anden hjælpepakke til Grækenland, *jf. figur 2.45*. Omvendt er priserne på CDS-kontrakter på gæld fra de mere sikre eurolande øget under aktieuroen, *jf. figur 2.46*. Også prisen på CDS'ere på danske obligationer er – på linje med de tyske – steget til godt 80 bps. i starten af august, hvilket er det højeste niveau siden april 2009.

Boks 2.2

Status på eurolandenes kriseløsningsmekanismer, European Financial Stability Facility (EFSF) og European Stability Mechanism (ESM)

Det Europæiske Råd (DER) besluttede den 17. december 2010, at der skulle oprettes en ny permanent Europæisk Stabiliseringsmekanisme, ESM. Indholdet i ESM blev endeligt godkendt på mødet i DER den 25. marts 2011 og selve ESM-traktaten underskrevet af samtlige eurolande den 11. juli 2011.

Formålet med ESM er at mobilisere finansiering og finansiell assistance til ESM-medlemsstater, der oplever eller trues af alvorlige finansieringsproblemer. Hjælpen gives under strenge økonomiske og politiske betingelser og kun, hvis det er nødvendigt af hensyn til den finansielle stabilitet i euroområdet. Det er hensigten, at ESM efter juni 2013 på permanent basis overtager de funktioner, der i dag varetages af eurolandenes midlertidige stabilitets-facilitet (EFSF) og EU27-mekanismen (EFSM). Den samlede udlånskapacitet i ESM bliver på 500 mia. euro. Udlånskapaciteten sikres ved, at eurolandene indskyder 80 mia. euro i egenkapital i ESM og forpligter sig til, at ESM – med passende varsel – kan kræve, at eurolandene indskyder op til 700 mia. euro i kapital. Et centralt element i ESM er, at private investorer skal kunne inddrages i eventuelle restruktureringer af debitor-landes gæld, herunder at der skal indføres de såkaldte Collective Action Clauses (CAC's), der fungerer som retningslinjerne for involveringen af private kreditorer i eventuelle restruktureringer, på al *ny* gæld udstedt af eurolandene efter juni 2013. Der er endnu ikke opnået enighed om det tekniske indhold i CAC's. Danmark deltager ikke i ESM eller eurosamarbejdet og vil derfor ikke blive omfattet af et krav om at indføre CAC's på danske indenlandske obligationsudstedelser. Der er allerede CAC's på statens udenlandske udstedelser.

I forlængelse af aftalen om ESM-traktaten erklærede eurolandene, at man ikke vil kræve forrang ("Preferred Creditor Status" (PCS)) over for eksisterende kreditorer i eurolande, der allerede er i låneprogrammer. Et krav om PCS for obligationer udstedt af disse lande vil således isoleret set gøre det vanskeligere for landene at vende tilbage til finansiering via gældsmarkederne.

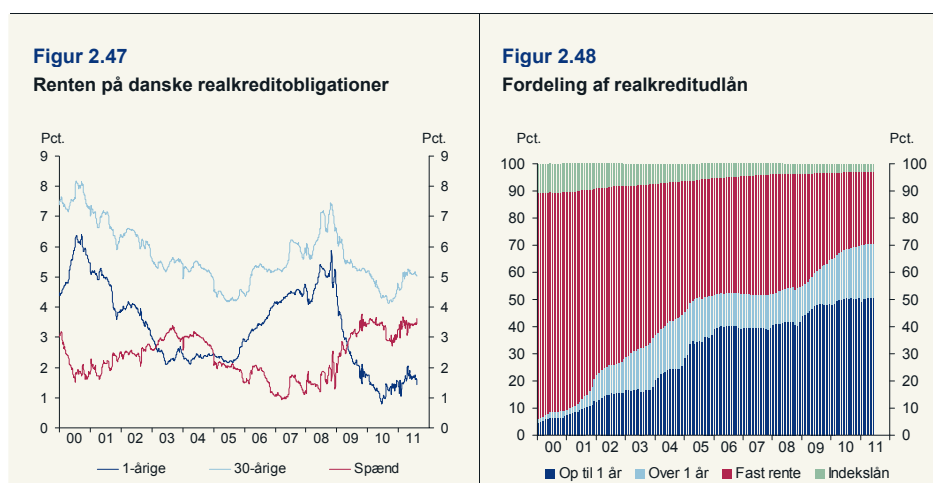
For at sikre at EFSF har den lovede og aftalte effektive udlånskapacitet på 440 mia. euro, besluttede eurolandene den 24. juni at øge garantiene bag EFSF til 780 mia. euro og tillade, at EFSF – i særlige tilfælde – intervenserer i de primære lånemarkeder, dvs. i forbindelse med udstedelsen af statspapirer i eurolandene.

Eurolandene besluttede endvidere på eurotopmødet den 21. juli 2011 – sammen med vedtagelsen af den anden pakke til Grækenland – at gøre EFSF (og ESM) mere fleksible, så EFSF fremover blandt andet skal kunne finansiere såkaldte præventive kreditfaciliteter, rekapitaliseringer af banker i eurolande uden låneprogrammer og direkte interventioner på obligationsmarkederne efter konsultation med ECB og besluttet ved enstemmighed af eurolandene. De nærmere rammer og betingelser herfor er endnu ikke fastlagt.

Eurolandenes beslutning om at udvide EFSF's beføjelser til også at omfatte muligheden for opkøb af statsobligationer på de sekundære markeder vil formentlig på sigt betyde, at ECB's rolle som opkøber af statsobligationer gradvist kan overtages af EFSF, dvs. at EFSF fremadrettet vil få en mere aktiv rolle i eurolandenes krisepolitik. ECB opfordrer således i en pres-

semeddelelse den 7. august 2011 direkte eurolandene til at aktivere EFSF's mulighed for at intervenere i statsgældsmarkederne.

Udviklingen på statsobligationsmarkederne har afsmittende virkninger på en række øvrige markeder, fx det danske realkreditobligationsmarked. De relativt lave danske statsobligationsrenter har således bidraget til at holde renten på danske realkreditobligationer nede. Renten på en kort 1-årig realkreditobligation, der bruges til finansiering af lån med kort rentetilpasning, var således under 2 pct. i hovedparten af 2011, hvilket – med undtagelse af en kort periode i andet halvår 2009 – er lavere end på noget tidspunkt i 2000'erne, jf. figur 2.47. Renten på lange 30-årige realkreditobligationer er 5 pct. medio august 2011, hvilket kun er set lavere i 2005 og i 2010, da renterne bundede.



Anm.: Spændet i figur 2.47 er opgjort som forskellen mellem den 30- og 1-årige realkreditrente.
Kilde: Realkreditrådet, Danmarks Nationalbank og Reuters EcoWin.

Rammerne for den danske realkreditmodel har dog været i fokus igennem en længere periode, herunder i forbindelse med implementeringen af den såkaldte Basel III-aftale i EU. Kommissionen fremsatte således den 20. juli 2011 et forslag til revision af kapitalkravsdirektivet (CRD IV), der fastsætter centrale dele af reguleringen af banker og andre kreditinstitutter (herunder de danske realkreditinstitutter) i EU. Hensigten med forslaget er at sikre en mere stabil og modstandsdygtig finansiell sektor i Europa.

Kommissionens forslag indeholder en række elementer i forhold til regulering af kreditinstitutter, herunder til definitionen af egenkapital, krav til størrelsen og kvaliteten af denne, indførelse af såkaldte likviditets- og kapitalbuffer samt begrænsninger på udlåns gearing. Den danske interesse har navnlig samlet sig om kravene til likviditetsbufferen ("Liquidity Coverage Ratio" (LCR)) og kravet om stabil finansiering ("Net Stable Funding Ratio" (NSFR)), jf. boks 2.3.

Det har været karakteristisk for den danske realkreditfinansiering, at hovedparten af udlånet foregår til netop en kort, variabel rente, dvs. ved at finansiere lange realkreditudlån med korte

obligationsudstedelser. I juli 2011 bestod omtrent 70 pct. af alle realkreditlån således af lån med variabel rente, hovedsageligt med årlig refinansiering, jf. figur 2.48. Hovedparten af de udstedelser, der er knyttet til disse lån, forfalder i begyndelsen af januar og bliver refinansieret i november/december, hvilket bidrager til en høj refinansieringsrisiko i realkreditmarkedet på dette tidspunkt.

Boks 2.3

Liquidity Coverage Ratio (LCR) og Net Stable Funding Ratio (NSFR)

LCR indebærer bestemmelser om, at kreditinstitutter skal holde en tilstrækkelig mængde likvide aktiver til at dække instituttets betalingsbehov i en 30-dages periode. I Basel-komiteéns udspil fra 2010 bliver realkreditobligationer pr. definition ikke regnet som fuldt ud så likvide som statsobligationer og kan derfor ikke indgå med samme vægt i opgørelsen af bankens likvide aktiver i forhold til kapitalkravene – uagtet hvor likvide markederne reelt er. Efterspørgslen efter realkreditobligationer kan som følge heraf falde, da køberne, fx danske banker, ikke længere kan medregne disse i beregningen af deres kapitalkrav.

Kommissionen lægger i sit udspil op til en mere nuanceret tilgang end Basel-komiteéns oprindelige udspil. Kommissionen foreslår således, at den i 2015 – efter behørig konsultation af den europæiske banktilsynsmyndighed (EBA) – vil fastlægge opdelingen af likvide og ikke-likvide aktiver ved en delegeret retsakt på baggrund af objektive kriterier. Der foreslås ligeledes en undtagelsesbestemmelse for lande, hvor det på grund af få likvide aktiver, fx afledt af en lav statsgæld, kan være vanskeligt for banker mv. at leve op til kapitalkravene.

NSFR indebærer bestemmelser om, at kreditinstitutters udlån med en løbetid over 1 år skal afdækkes med stabil, langsigtet finansiering. Dermed mindskes risikoen for, at kreditinstituttet, fx som følge af markedsure, ikke kan refinansiere sig. Basel-komiteéns anbefaling er, at kravene om stabil finansiering sættes i kraft i 2018. Kommissionens udspil fremstår i dets nuværende form lidt svagere, idet der lægges op til, at EBA skal vurdere nærmere, i hvilket omfang (og om) NSFR bør indføres i EU. Med henblik på evalueringen af NSFR skal kreditinstitutterne frem til 2015 indrapportere i hvilket omfang, de opfylder kravene i NSFR til EBA, der efterfølgende (i 2016) anbefaler en løsning til Kommissionen. Dernæst skal der tages politisk stilling til forslaget i Rådet og Europa-Parlamentet før den eventuelle ikrafttræden i 2018.

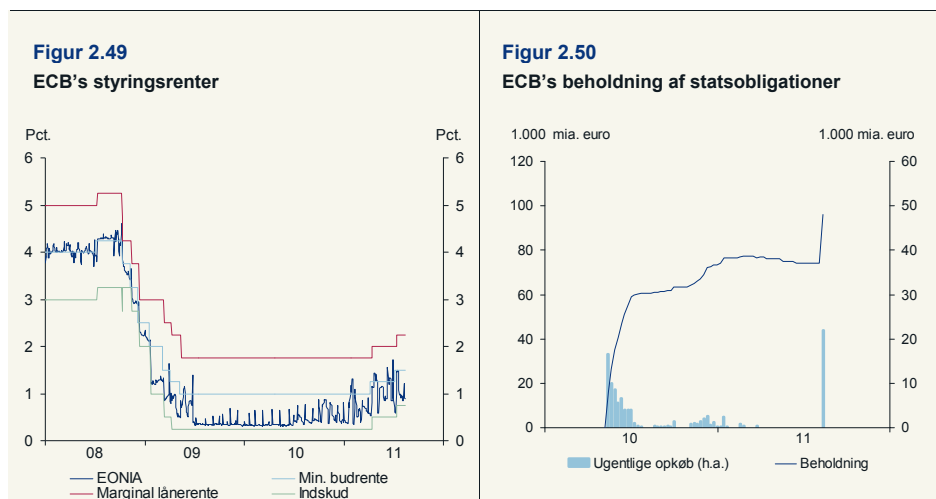
Navnlig Nationalbanken har fremhævet det u hensigtsmæssige i, at en så betydelig del af de samlede realkreditlån refinansieres inden for relativt få uger omkring årsskiftet hvert år. For at mindske refinansieringsrisikoen har flere realkreditinstitutter nu åbnet obligationsserier på andre tidspunkter af året, herunder i april og september, og optager nu primært nye lån på disse "skæve" terminer. Staten har støttet op om denne udvikling og blandt andet søgt at tilskynde spredningen af forfaldet af realkreditobligationer over året ved – i det omfang det har været muligt – at flytte lån i den almene boligsektor til skæve terminer i april og september. Volumen på de skæve terminer er dog fortsat begrænset i forhold til januar-terminen, selvom forfaldet i april-terminen 2011 var historisk højt.

Det kan således ikke udelukkes, at der inden for de kommende år vil skulle ske visse tilpasninger af den danske boligfinansieringsmodel, herunder afledt af krav stillet i ny regulering. Det gælder navnlig finansieringen af boliglån ved helt korte 1-årige danske realkreditobligationer, der formentlig ikke vil være forenelig med kravet om en NSFR.

2.4 Penge- og kreditpolitik

ECB har hævet den centrale pengepolitiske styringsrente med $\frac{1}{4}$ pct.-point to gange i 2011. Senest med virkning fra den 13. juli 2011, jf. figur 2.49. Begge gange fulgte Danmarks Nationalbank efter og hævede de danske pengepolitiske styringsrenter tilsvarende. Rentestigningerne var signalerede på forhånd af ECB og derfor forventede. Der blev ikke signaleret yderligere rentestigninger på møderne i juli og august. Tildelingen af likviditet ved de ugentlige markedsoperationer vil – fortsat – være ubegrænsede til en fast rente. Den samlede pengepolitik er således samlet set stadig meget lempelig og vil formentlig være det et godt stykke tid fremover.

Forventningen om fortsat lave renter og lempelig pengepolitik understøttes af udsigterne til en ujævn og afdæmpet vækst i euroområdet, samt af at den nuværende høje inflationstakt i euroområdet primært er afledt af stigningerne i råvare- og energipriserne, hvis virkninger efterhånden afdæmpes, så inflationstakten kommer nærmere ECB's målsætning. ECB lægger dog vægt på, at der ikke opstår såkaldte anden-runde effekter, dvs. en pris-løn-spiral med stigende inflationsforventninger, lønninger og priser.

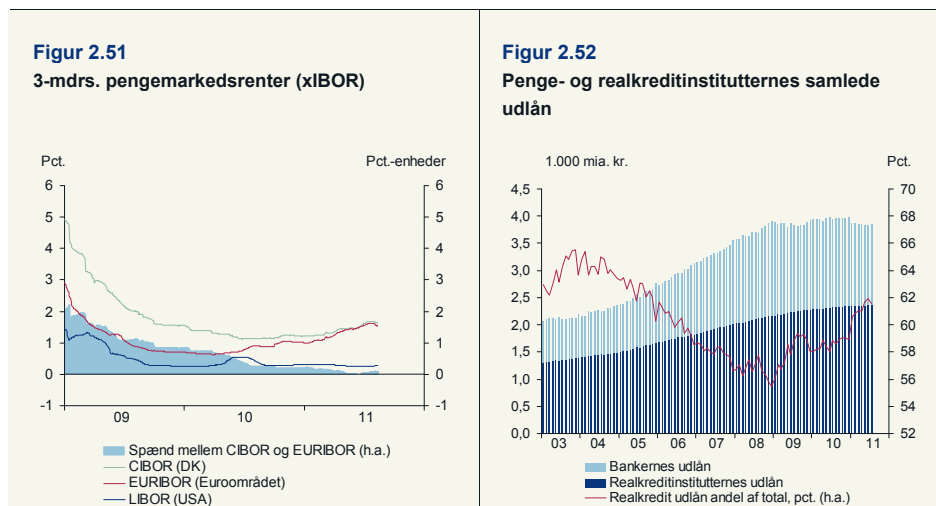


Kilde: ECB og Bloomberg.

Tidspunktet for, hvornår det bredt forventes, at Fed i USA vil stramme pengepolitikken, er blevet skubbet yderligere ud i fremtiden. På det seneste rentemøde den 9. august 2011 blev det således besluttet at fastholde den historisk lave pengepolitiske styringsrente frem til mindst medio 2013. Det skyldes især udsigterne til en fortsat usikker og beskeden vækst i USA samt en svag udvikling på arbejdsmarkedet i USA. I modsat retning trækker den fortsat relativt høje amerikanske inflation, der dog – ligesom den europæiske – i høj grad er påvirket af stigningerne i oliepriserne og derfor må forventes at aftage i forlængelse af, at oliepriserne er faldet på det seneste. Overordnet vurderer Fed, at de negative risici for realøkonomien er øget. Det forventes derfor, at Fed – som den har gjort siden maj 2008 – fastholder udsigterne til en afdæmpet vækst som primært fokus for pengepolitikken i den kommende periode.

ECB annoncerede på pressekonferencen efter rentemødet den 5. august, at man vil genoptage programmet med opkøb af statsobligationer – det såkaldte Securities Markets Program². ECB offentliggør ikke selv officielle tal for fordelingen af sine opkøb på lande, men programmet har tidligere været brugt til opkøb af det, der bredt vurderes at være græske, men også portugisiske og irske statsobligationer. Den samlede beholdning af statsobligationer var ca. 74 mia. euro i begyndelsen af august, men er blevet kraftigt forøget med ca. 22 mia. euro til ca. 96 mia. euro som følge af de nye opkøb i august, *jf. figur 2.50*. Ud over opkøb i statsobligationer ligger ECB fortsat inde med europæiske realkreditobligationer (Covered Bonds) for knap 60 mia. euro.

På pengemarkederne er renterne på lån mellem finansielle institutioner steget stødt siden lavpunkterne i 2010 i både Danmark og euroområdet, *jf. figur 2.51*. Omfanget af usikrede pengeudlån er dog begrænset i Danmark, hvorfor der også siden begyndelsen af 2011 har været arbejdet på en ny supplerende referencerente på det danske pengemarked, *jf. boks 2.4*.



Kilde: Danmarks Nationalbank og Reuters EcoWin.

Kronekursen overfor euro har ligget stabilt tæt på, men under, centalkursen i ERM2 og behovet for interventioner i valutamarkederne fra Danmarks Nationalbank har været beskedent i 2011. Valutaresserven har i det meste af 2011 været på omtrent 450 mia. kr., og rentespændet på usikrede lån målt ved spændet mellem 3-månedige CIBOR og EURIBOR har været tæt på nul i store dele af 2011. Det afspejler relativt stabile valutakursforhold overfor euroen og tillid til fastkurspolitikken.

² ECB's Securities Market Program er ifølge ECB rettet mod at forbedre transmissionen af de pengepolitiske beslutninger under svære markedsforhold, hvor enkelte markedssegmenter ikke fungerer, for dermed at sikre prisstabilitet i euroområdet.

Boks 2.4**Supplerende referencerente på det danske pengemarked**

Danmarks Nationalbank nedsatte i begyndelsen af 2011 en arbejdsgruppe med det formål at undersøge mulighederne for en supplerende referencerente på det danske pengemarked. I arbejdsgruppen deltog Finansrådet, Realkreditrådet, Realkreditforeningen og Danmarks Nationalbank. Arbejdet skal ses i lyset af, at navnlig Danmarks Nationalbank flere gange tidligere har udtrykt forbehold overfor brugen af CIBOR-satser som referencerente for renten på pengemarkederne. Indsamling, beregning og offentliggørelsen af CIBOR blev således fra den 4. april 2011 officielt overdraget til Nasdaq OMX.

I konklusionerne fra arbejdsgruppens fremgår det, at CITA-renteswaps (Copenhagen Interbank Tomorrow/Next Average) på nuværende tidspunkt vil være det bedste grundlag for beregningen af en supplerende referencerentekurve på det danske pengemarked. I en CITA-renteswap benyttes dag til dag-renten (T/N-renten) mod en fast kronerente, der aftales ved swappens indgåelse. CITA-renten er således udtryk for forventningen til fremtidige usikrede dag til dag udlånsrenter for en given løbetid. Der sker ingen udveksling af hovedstol på swappen, og der finder derfor alene en udveksling af likviditet sted ved rentekontraktens udløb. Likviditets- og renterisikoen ved swappen er derfor meget begrænset. Det underliggende marked er ifølge arbejdsgruppen likvidt og understøttet af en market maker ordning, dvs. hvor udvalgte markedsdelta-gere er forpligtede til at stille både købs- og salgspriser i (dele af) markedernes åbningstid. En tilsvarende rente fastsættes dagligt for euroområdet.

Finansrådet vil få det overordnede ansvar for at påbegynde arbejdet med at udforme regler og praktik for den supplerende referencerente og at finde det nødvendige antal kvalificerede danske og udenlandske banker, der fremadrettet vil indberette renter til beregningen af CITA-satserne. Arbejdet forventes afsluttet ultimo 2011. Derefter vil der være en prøveperiode før satserne eventuelt vil kunne offentliggøres.

Det samlede udlån fra kreditinstitutterne har været svagt aftagende i 2011, hvilket skyldes, at pengeinstitutterne har reduceret udlånet, mens realkreditinstitutterne fortsat øger sine udlån – både til private og til erhvervsvirksomheder, *jf. figur 2.52*. Realkreditinstitutterne har således øget det samlede udlån med 48,3 mia. kr. svarende til godt 2 pct. i juni 2011 i forhold til samme måned året før, *jf. figur 2.53*. Faldet i pengeinstitutternes udlån afspejler primært, at udlånet til erhvervsvirksomheder er reduceret, *jf. figur 2.54*. Opgjort i forhold til samme måned året før er udlånet til erhverv således faldet 68,3 mia. kr. svarende til knap 13 pct., mens pengeinstitutternes udlån til husholdningerne har været omtrent uændret i 2011 i forhold til året før.

Ifølge Danmarks Nationalbanks udlånsundersøgelse er kreditpolitikken samlet set ikke ændret i 2. kvartal 2011. Det gælder både overfor private og erhvervsvirksomheder. Kundernes mulighed for at få lån afhænger dog i stigende grad af deres økonomiske tilstand ifølge undersøgelsen. Virksomheder med en dårlig indtjening og kunder med dårlig privatøkonomi har således fået skærpet vilkårene og har dermed sværere ved at låne, mens erhvervs kunder og private med god indtjening og økonomi har fået lettere adgang til lån. Efterspørgslen efter realkreditlån stiger ifølge undersøgelsen svagt for nye erhvervs kunder, mens pengeinstitutterne oplever et mindre fald i efterspørgslen. Næsten alle realkreditinstitutter forventer derudover en lille stigning i efterspørgslen i 3. kvartal både fra nye og eksisterende kunder, mens forventningerne blandt pengeinstitutterne er mere blandede.

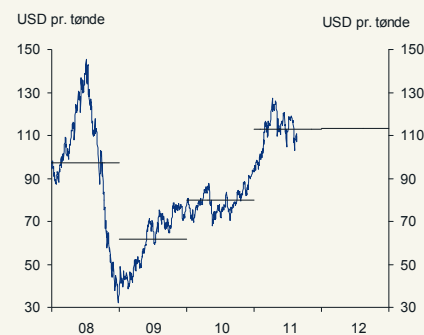
Forudsætningerne for udviklingen i olieprisen indebærer en stigning fra et årgennemsnit på USD 79,9 pr. tønde i 2010 til henholdsvis USD 112,9 og 113,2 i 2011 og 2012, *jf. figur 2.55* og *tabel 2.4*. I forhold til *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011 er den skønnede oliepris (regnet i USD) justeret op med knap 2½ pct. i 2011 og med 3¾ pct. i 2012. Opjusteringen skal ses i lyset af højere oliepriser end forventet i perioden frem til den seneste uro. I danske kroner er opjusteringen noget større, henholdsvis 4¼ og 6¾ pct., idet skønnet for dollarkursen er blevet opjusteret i forhold til i majredegørelsen.

Tabel 2.4
Olieprisforudsætninger

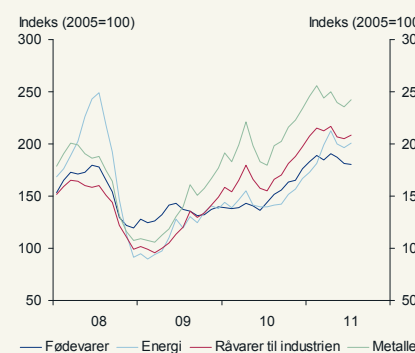
	2010	2011		2012	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Pris pr. tønde					
USD	79,9	110,3	112,9	109,1	113,2
EUR	60,4	76,4	79,7	74,1	79,1
DKK	449,5	569,9	594,2	552,5	589,4

Kilde: Reuters EcoWin, IEA og egne skøn.

Figur 2.55
Oliepris og skøn



Figur 2.56
Råvarepriser

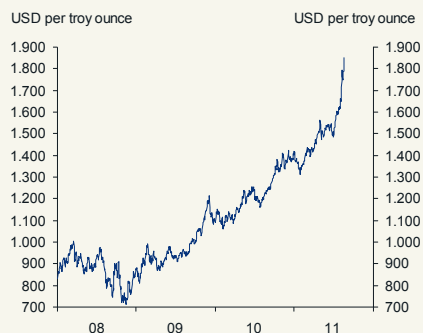


Kilde: Reuters EcoWin, IEA og egne beregninger.

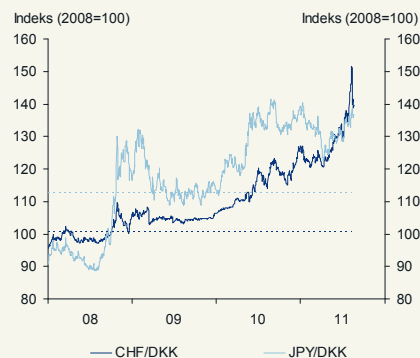
De svækkede udsigter for verdensøkonomien har også bidraget til en udfladning eller fald i prisen på en række andre råvarer efter de kraftige stigninger siden midten af 2010, *jf. figur 2.56*. Det er imidlertid ikke alle råvarepriser, der er faldet. Den øgede usikkerhed på de finansielle markeder har fået mange investorer til at søge over i aktiver, der normalt opfattes som "sikre". Det har blandt andet ført til en kraftig stigning i prisen på guld, *jf. figur 2.57*. Værdien på schweiziske franc og japanske yen er også steget kraftigt, *jf. figur 2.58*. Det har fået den

schweiziske og japanske nationalbank til at intervenere i markederne i forsøg på at dæmpe stigningerne.

Figur 2.57
Guldpris



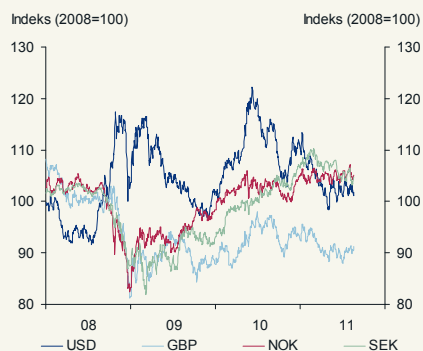
Figur 2.58
CHF/DKK og JPY/DKK



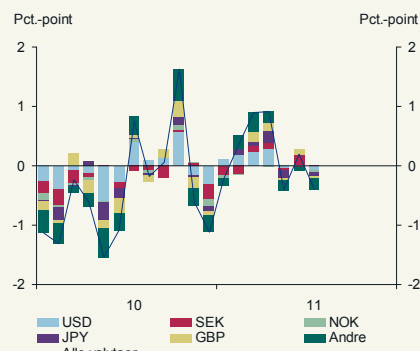
Anm.: Den stiplede linje i figur 2.58 viser det historiske gennemsnit siden januar 1987.
Kilde: Reuters EcoWin.

Den effektive kronekurs er generelt steget siden årsskiftet, men har været svagt vigende siden starten af maj. Indtil nu i år er det især svækkelsen af amerikanske dollars og britiske pund, der har bidraget til stigningen i den effektive kronekurs, mens der i perioden set under ét kun har været mindre bidrag fra de andre skandinaviske valutaer, *jf. figur 2.59 og 2.60.*

Figur 2.59
Udviklingen i udvalgte valutaer



Figur 2.60
Effektiv kronekurs (ændring m/m)



Kilde: IMF og Danmarks Nationalbank.

I prognoseperioden antages valutakurserne at ligge uændret på samme niveau som i perioden 25. juli til 5. august, hvilket indebærer en lille opjustering af amerikanske dollar i forhold til

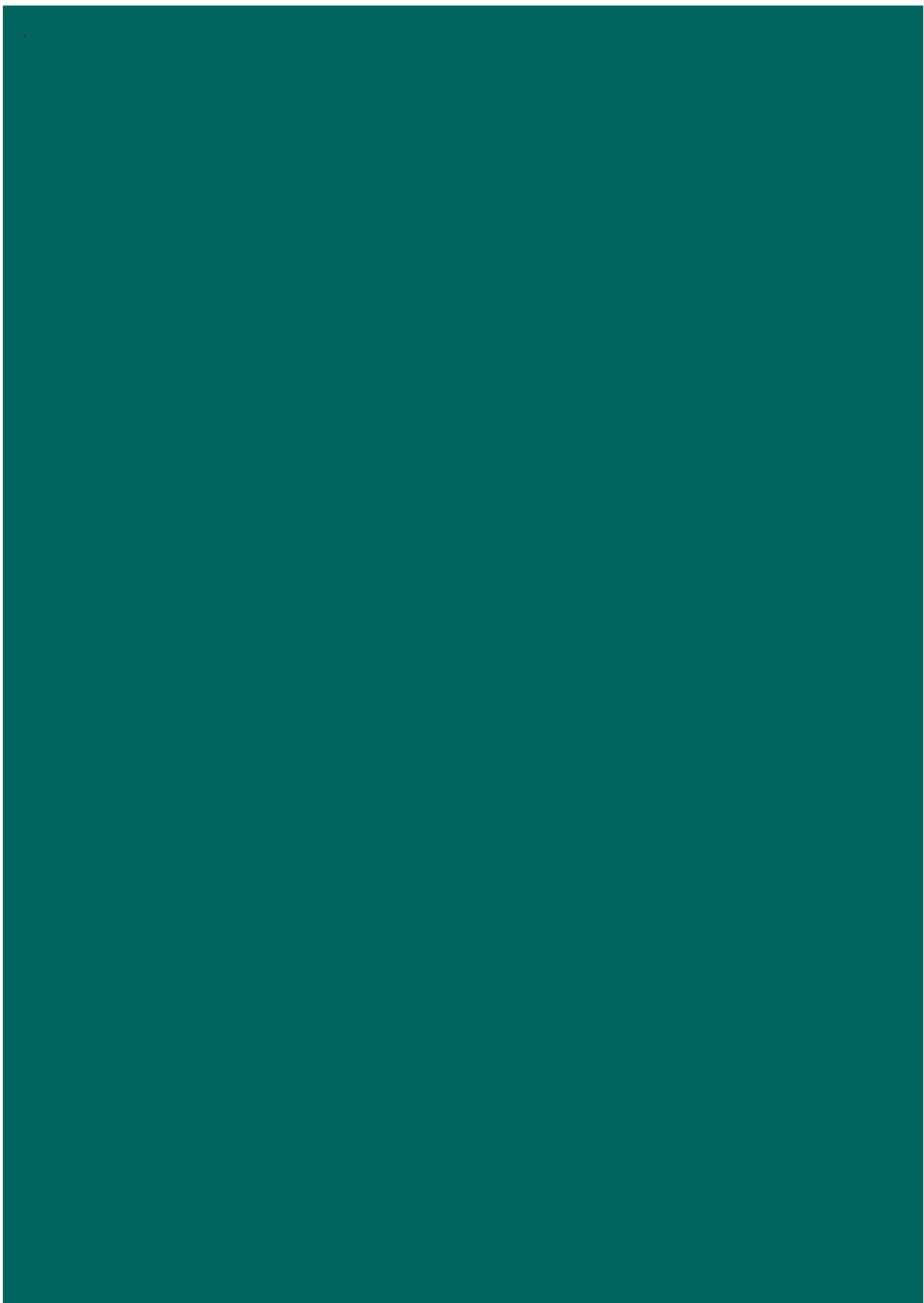
Økonomisk Redegørelse, maj 2011, jf. tabel 2.5. I midten af august blev den amerikanske dollar handlet til 5,2 kroner.

Tabel 2.5
Valutakursforudsætninger

	2010	2011		2012	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Dollar pr. 100 euro					
EUR/USD	132,4	144,3	141,6	147,3	143,1
Kr. pr. 100 enheder udenlandsk valuta					
EUR/DKK	744,7	745,7	745,4	745,7	745,0
USD/DKK	562,4	516,7	526,3	506,4	520,7
Indeks (1980=100)					
Effektiv kronekurs	104,0	104,5	103,8	105,0	103,9

Anm.: Valutakurserne er beregningsteknisk fremskrevet med gennemsnittet af ti handelsdage fra 25. juli til 5. august 2011.

Kilde: Reuters EcoWin, IEA og egne skøn.



3. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel

Med en samlet stigning på 7½-8 pct. ventes husholdningernes reale disponible indkomst at vokse pænt i disse år. Det afspejler navnlig indkomstskattenedsættelserne i 2010, faldende renteudgifter i 2010-2011 og høj vækst i indkomsterne i 2012 på omkring 2½ pct. i kraft af skattefri tilbagebetaling af efterlønsbidrag mv., høj satsregulering og stigning i reallønnen igen efter et fald i år. Efter en ret stor real vækst i husholdningernes nettoformue igennem 2010 på omkring 7 pct. ventes et reelt fald i husholdningernes nettoformue af næsten samme størrelse igennem 2011 som følge af den senere tids aktiekursfald og stigende ejerboligpriser. Gennem 2012 ventes husholdningernes nettoformue at være omtrent uændret. Selv om mange husholdninger har en høj bruttogæld, er de danske husholdninger ganske velkonsoliderede samlet set, også efter aktiekursfaldet.

Privatforbruget skønnes at vokse med godt ¼ pct. i år og knap 2½ pct. næste år. Fremgangen i privatforbruget er bremset op det seneste år og har nærmest udelukkende været drevet af en stigning i bilkøbet. Den afdæmpede forbrugsudvikling afspejles i en høj opsparingskvote. I 2012 forventes privatforbruget at blive understøttet af fortsat vækst i indkomsterne samt en svag nedbringelse af opsparingskvoten.

Der ser ud til at have været en vis afmatning af boligmarkedet i første halvår, og kontantprisen skønnes på årsbasis at falde 1 pct. i 2011. I 2012 ventes en svag vækst på ¼ pct. Boliginvesteringerne er steget en del henover årsskiftet og skønnes at vokse med 7 pct. i 2011 og 3 pct. i 2012. Fremgangen understøttes blandt andet af BoligJobplanen og – særligt i 2011 – af en betydelig stigning i det støttede boligbyggeri.

De erhvervs-mæssige investeringer faldt kraftigt i begyndelsen af året som følge af eksporten af en boreplatform og en særlig hård vinter. Resten af året ventes investeringerne at ligge noget højere, blandt andet i kraft af store offentlige erhvervs-mæssige investeringer (Metro, Femern, banenettet mv.), og for året som helhed skønnes et omtrent uændret niveau i forhold til 2010. Eksklusive boreplatforme ventes en vækst på godt 3¾ pct. Der ventes en større forøgelse af erhvervsinvesteringerne på knap 6¾ pct. i 2012.

Eksporten ventes at stige med godt 5¾ pct. i år. Det afspejler i høj grad en betydelig vækst i første halvår, mens fremgangen i andet halvår ventes at blive mere afdæmpet. Til næste år ventes eksportvæksten at aftage til godt 3½ pct. Importen ventes at stige med 5 pct. i 2011 og 4¾ pct. i 2012.

3.1 Indkomster og formue

3.1.1 Husholdningernes reale disponible indkomst

Indkomsterne vokser pænt i disse år. Således ventes i 2011 på trods af højere inflation en fremgang i husholdningernes reale disponible indkomst på omkring 2 pct. efter en stigning i 2010 på knap 3 pct., *jf. tabel 3.1¹ og figur 3.1*. Fremgangen i 2011 skyldes fortsat fald i netto-renteudgifterne samt stigning i aktieudbytter og udbetalinger fra pensionsordninger, mens fortsat fald i den reale lønsum og skatteforhøjelserne i medfør af genopretningsaftalen mv. trækker den anden vej. Skattefradraget, som indføres med BoligJobplanen, bidrager positivt til de disponible indkomster.

Indkomstfremgangen i 2010 skyldtes navnlig skattnedsættelserne i Forårspakke 2.0, lavere rente og stor stigning i offentlige indkomstoverførsler blandt andet på grund af høj satsregulering. Hertil kom en betydelig forøgelse af selvstændige landmænds indkomster. Pensionsbidragene i 2010 viste ifølge det reviderede (men stadig foreløbige) nationalregnskab en ret stor stigning i forhold til udviklingen i lønsummen. Med en mere sædvanlig udvikling i pensionsbidragene kan husholdningernes reale disponible indkomst være steget med omkring 3¼ pct. i 2010.

I 2012 skønnes en fortsat ret stor forøgelse af husholdningernes reale disponible indkomst på godt 2½ pct. inklusive de skønnede skattefrie tilbagebetalinger af efterlønsbidrag² på 17 mia. kr. som led i tilbagetrækningsreformen fratrukket en ventet stigning i indbetalinger til individuelle pensionsordninger. Reformen skønnes dermed at indebære et nettobidrag på 1½ pct.-point til væksten i indkomsterne i 2012, *jf. tabel 3.2*.

For første gang siden 2008 ventes i 2012 et positivt bidrag fra den reale lønsum som følge af vendingen på arbejdsmarkedet i retning af ny – begrænset – vækst i beskæftigelsen og stigende realløn. Hertil kommer en relativt stor stigning i indkomstoverførslerne som følge af høj satsregulering samt voksende udbetalinger fra pensionskasser mv. Indbetalinger af færre efterlønsbidrag som følge af tilbagetrækningsreformen skønnes at forøge indkomsterne med ¼ pct. I modsat retning trækker stigende nettorenteudgifter og fastfrysningen af paragraf 20-reguleringen af diverse beløbsgrænser i skattelovgivningen mv. Som i 2011 vil skattnedslag i henhold til BoligJobplanen, der har helårsvirkning i 2012, bidrage til at øge de disponible indkomster.

Over de tre år 2010-12 kan husholdningernes reale disponible indkomst dermed vokse med i alt 7½-8 pct. (inkl. tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012).

Ændringer i *beskatningen* styrker samlet set husholdningernes reale disponible indkomst med 2¼ pct.-point over de tre år i medfør af Forårspakke 2.0 og inklusive stramningerne i genopretningsaftalen samt skattnedslaget i BoligJobplanen.

¹ "Husholdninger korrigeret", *jf. tabel 3.1*.

² Tilbagebetalingerne af efterlønsbidrag ventes i nationalregnskabet at blive behandlet som en kapitaloverførsel til husholdningerne og dermed ikke indgå i nationalregnskabs angivelse af den disponible indkomst, *jf. tabel 3.3 og bilagstabel B.11*.

Tabel 3.1
Væksten i de reale disponible indkomster

	Gnst. 90-10	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Vækst, pct.								
Husholdningernes nominelle disponible indkomst ¹⁾	3,5	4,0	1,9	3,2	0,3	5,6	5,8	3,7
Forbrugerprisindekset	2,1	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	1,8
Real disponibel indkomst								
Husholdninger ¹⁾	1,3	2,1	0,1	-0,2	-1,0	3,2	2,9	1,9
Husholdninger korrigeret²⁾								
- Ekskl. SP og efterlønsbidrag ³⁾	...	3,1	-0,8	0,5	0,3	2,7	2,2	1,2
- Inkl. SP og efterlønsbidrag ³⁾	...	3,1	-0,8	0,5	4,0	-0,5	1,8	2,6
Samlet privat sektor ¹⁾⁴⁾	1,7	4,2	1,2	0,3	-1,6	3,5	1,3	2,2

Anm.: Nationalregnskabstallene for 2008-2010 er foreløbige og kan erfaringsmæssigt undergå ganske store revisioner.

- 1) Efter nationalregnskabets definition, jf. bilagstabel B.11.
- 2) Korrigeret for blandt andet bruttooverskud i ejerboliger, udsving i pensionsafkastskatten og skattefradraget for individuelle pensionsordninger mv. samt – for indkomsten ekskl. SP – skat vedrørende SP-udbetalingerne i 2009 og 2010.
- 3) SP betegner udbetalingerne fra Særlig Pensionsopsparring (i 2009 og 2010). ”Efterlønsbidrag” betegner den skønnede tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012 fratrukket en anslået stigning i bidrag til individuelle pensionsordninger. I 2010 er inkluderet skattefri udbetalinger fra pensionsopsparringskonti for under 60-årige.
- 4) 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.

Skattenedsættelserne i Forårspakke 2.0 blev især indfaset i 2010, hvor bidraget til indkomststigningen var 2½ pct., jf. tabel 3.2. Finansieringselementerne indfases mere gradvis. Underfinansieringen i de første år bidrager isoleret set til at stimulere efterspørgsel, produktion og beskæftigelse. Skattereformen i Forårspakke 2.0 er på sigt fuldt finansieret opgjort som varig virkning før indregning af adfærdsvirkninger og vurderes at styrke de offentlige finanser fra 2013 og frem også før indregning af adfærdsvirkninger.

Noget af finansieringen af 2010-skattenedsættelserne består af forhøjelser af afgifterne på energi og cigaretter mv. Det reducerede væksten i husholdningernes reale disponible indkomst med ca. ½ pct.-point i 2010 i kraft af en forøgelse af forbrugerprisstigningen.

I 2011 og 2012 er der negative vækstbidrag på henholdsvis 0,2 og 0,1 pct.-point fra indkomstskatteændringer. Det afspejler navnlig suspensionen af den automatiske regulering af beløbsgrænser og (i 2011) loft over fradrag for faglige kontingenter i medfør af genopretningsskiftet samt i 2012 en begyndende reduktion af skatteværdien af diverse ligningsmæs-

sige fradrag, herunder fradraget for nettorenteudgifter, der ligger over 50.000 kr. pr. person (dvs. 100.000 kr. for par). Desuden indebærer øgede afgifter på fedt mv. en forøgelse af stigningen i forbrugerpriserne med ca. ¼ pct.-point i 2011 og 0,1 pct.-point i 2012. I modsat retning virker skattnedslaget i henhold til BoligJobplanen, der har halvårsvirkning i 2011.

Tabel 3.2

Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomst¹⁾

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bidrag (pct.-point) fra							
Lønsum ²⁾	2,9	3,2	1,5	-1,7	-1,5	-0,9	0,9
Pensionsbidrag ³⁾	-0,7	-0,6	-0,5	-0,0	0,2	0,2	-0,1
Lønsum ekskl. pensionsbidrag	2,3	2,7	1,0	-1,7	-1,3	-0,7	0,8
Samlede offentlige indkomstoverførsler	-0,5	-0,2	-0,3	1,5	1,1	0,2	0,4
I alt løn (ekskl. pensionsbidrag) og overførsler	1,8	2,5	0,7	-0,2	-0,2	-0,5	1,2
Nettorenteindkomst	-0,2	-1,4	-0,9	-0,1	1,2	1,3	-0,1
Aktieudbytter mv. ⁴⁾	0,9	-0,2	0,1	-1,3	0,0	0,3	-0,1
Udbetalinger fra pensionsordninger ³⁾	0,7	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,5
Ændret beskatning	-	-	0,3	1,2	2,6	-0,2 ⁵⁾	-0,1 ⁵⁾
I øvrigt ⁶⁾	-0,1	-2,0	0,5	0,4	-0,2	1,0	-0,2
I alt procentvis vækst ¹⁾	3,1	-0,8	0,5	0,3	2,7	2,2	1,2
Udbetalinger fra SP og af efterlønsbidrag ⁷⁾	-	-	-	3,7	-3,3	-0,4	1,4
I alt inkl. SP og udbetalinger af efterlønsbidrag ⁷⁾	3,1	-0,8	0,5	4,0	-0,6	1,8	2,6

1) Den korrigerede indkomst, jf. tabel 3.1.

2) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.

3) Arbejdsgiveradministrerede pensionsordninger, dvs. arbejdsmarkedspensioner mv. (men ikke individuelle pensionsordninger i pengeinstitutter mv.).

4) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.

5) Inkl. skønnede skattnedslag som følge af BoligJobplanen på 1,5 mia. kr. i 2011 og 2,8 mia. kr. i 2012, svarende til et vækstbidrag på 0,2 pct.-point i begge år.

6) Vedrører blandt andet bruttooverskuddet i enkeltmandsvirksomheder (ekskl. ejerboliger), den automatiske opregulering af beløbsgrænserne på skatteskalaen i forhold til den nominelle indkomstudvikling, personlig aktieindkomstskat af kursændringer samt strejkeunderstøttelse og -bidrag. I 2012 er inkluderet virkningen af færre efterlønsbidrag (0,2 pct.-point).

7) Udbetalingerne af (skattefri) efterlønsbidrag (i 2012) er fratrukket en skønnet stigning i indbetalingerne til individuelle pensionsordninger.

Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger.

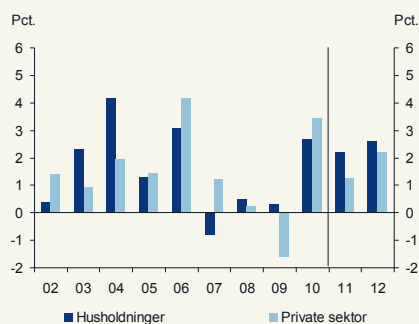
Den store reduktion i renten på navnlig rentetilpasningslån med etårig rentebindingsperiode indebærer, at der skønnes et stort fald i husholdningernes *nettorenteudgifter*³ i 2011 ligesom i 2010. Nettorenteudgifterne er desuden påvirket nedad af, at andelen af rentetilpasningslån er steget til knap 66 pct. i slutningen af 2. kvartal 2011 mod 46 pct. ved udgangen af 2008.

³ Ekskl. afkastet af pensionsformuerne i pensionskasser mv.

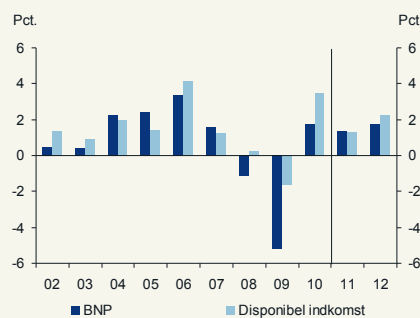
Udviklingen i nettorenteudgifterne skønnes på denne baggrund at yde et betydeligt positivt bidrag til væksten i indkomsterne på 1¼ pct.-point i 2011. Dermed vil faldet i nettorenteudgifterne indebære en stigning i indkomsterne, der er betydelig større end virkningerne af de skattestramninger, der følger af genopretningsaftalen.

I 2012 ventes en lidt højere rente blandt andet på etårige rentetilpasningslån igennem 2011 at føre til, at husholdningernes nettorenteudgifter vil øges svarende til et negativt vækstbidrag på 0,1 pct.-point. Den forudsatte rentestigning er justeret ned i forhold til majredegrølsen i lyset af svækkede internationale vækstudsigter og den senere tids udvikling på de internationale finansielle markeder.

Figur 3.1
Vækst i husholdningernes og i hele den private sektors reale disponible indkomst



Figur 3.2
Vækst i den private sektors reale disponible indkomst og i det reale BNP



Anm.: Husholdningernes indkomster er korrigeret, jf. tabel 3.1. I 2009 var stigningen i husholdningernes reale disponible indkomst inkl. SP-udbetalinger 4 pct. I 2012 er udbetalinger af efterlønsbidrag medregnet i husholdningernes indkomst, men ikke i den private sektors.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ud over renteudviklingen og sammensætningen af lån og indskud mv. er nettorenteudgifterne påvirket af udviklingen i husholdningernes nettolåntagning. Husholdningernes "direkte" nettofordringserhvervelse (dvs. nettofordringserhvervelsen ekskl. pensionsopsparing), er steget stærkt fra -167 mia. kr. i 2007 (-22 pct. af husholdningernes disponible indkomst) til -86 mia. kr. i 2010 (-10 pct. af den disponible indkomst) som følge af stigningen i opsparingskvoten og faldet i boliginvesteringerne, jf. tabel 3.3.

Hermed er husholdningernes direkte nettofordringserhvervelse i forhold til disponibel indkomst kommet op på det højeste niveau siden midten af 1990'erne. Størstedelen af husholdningernes nettolåntagning består af nettooptagelse af realkreditlån i ejerboliger, der er faldet til et relativt lavt niveau i forhold til indkomsten.

Husholdningernes *samlede nettofordringserhvervelse*, der gennemgående har været negativ historisk set, ventes at blive positiv i 2011 og 2012 og i begge år udgøre 10-15 mia. kr. eller omkring 1½ pct. af den disponible indkomst⁴.

Tabel 3.3
Husholdningernes nettolåntagning og nettofordringserhvervelse

Mia. kr.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Disponibel bruttoindkomst	756,8	770,9	795,9	798,5	843,3	891,8	924,6
Privat forbrug	786,6	820,4	840,3	813,6	853,1	880,0	917,3
Bruttoinvesteringer ¹⁾	107,7	116,3	112,0	87,9	80,9	86,6	91,7
Nettokapitaloverførsler ²⁾	0,4	-0,8	7,0	-0,5	4,3	0,4	17,4
"Direkte" nettofordringserhvervelse	-137,1	-166,6	-149,4	-103,5	-86,4	-74,4	-67,0
Formuetilvækst i l&p ³⁾	75,1	85,9	88,9	83,3	64,5 ⁴⁾	85,2	81,7
Nettofordringserhvervelse⁵⁾	-62,0	-80,6	-60,4	-20,3	-21,9	10,8	14,7
Pct. af disponibel indkomst							
"Direkte" nettofordringserhvervelse	-18,1	-21,6	-18,8	-13,0	-10,2	-8,3	-7,2
Nettofordringserhvervelse	-8,2	-10,5	-7,6	-2,5	-2,6	1,2	1,6

- 1) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.
- 2) Nettokapitaloverførslerne i 2008 og 2010 indeholder engangsoverførsler fra staten som følge af ændring af pensionsafkastskatten. I 2012 inkluderer beløbet tilbagebetaling af efterlønsbidrag.
- 3) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapitaler i livsforsikringselskaber og pensionskasser (l&p).
- 4) Den relativt lille formuetilvækst i 2010 skyldes bl.a. det store provenu fra pensionsafkastskatten.
- 5) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger. Se også *bilagstabel B.11*.

Aktieudbytter mv. til husholdningerne skønnes at stige pænt i 2011, blandt andet på grundlag af nationalregnskabet for 1. kvartal – der viste en relativt stor udbetaling af udbytter på linje med niveauet før finanskrisen – og kursstigningerne gennem 2010. Aktieudbytterne skønnes dermed at svare til niveauet i 2004-2005. I 2012 ventes et lille fald i udbytterne blandt andet på baggrund af den senere tids nedgang i aktiekurserne.

Bidraget til væksten i husholdningernes reale disponible indkomst fra den reale *lønsum* ventes at blive ca. -1 pct. i 2011 efter de betydelige negative bidrag på 1½ og 1¾ pct. i 2010 og 2009, som hovedsagelig afspejlede det kraftige beskæftigelsesfald gennem 2009. Beskæftigelsen er blevet stabiliseret, og der ventes ret uændret beskæftigelse i 2011. Men reallønnen skønnes på baggrund af den forøgede forbrugerprisstigning at falde, navnlig for offentligt ansatte efter den store lønstigning for denne gruppe i 2010 og især 2009.

⁴ Sidst husholdningerne havde positiv nettofordringserhvervelse, var i 1980-83 (under lavkonjunkturen som følge af anden oliekrise), i 1991-93 (da ledigheden var over 300.000 personer) samt – med et meget lille beløb – under lavkonjunkturen i 2002.

I 2012 ventes for første gang siden 2008 et positivt vækstbidrag fra lønsummen, på knap 1 pct. Beskæftigelsen skønnes at vise moderat vækst, og reallønnen ventes at blive forøget for både offentligt og privat ansatte på baggrund af en relativt lav forbrugerprisstigning på $1\frac{3}{4}$ pct.

De offentlige *indkomstoverførsler* skønnes at yde et positivt vækstbidrag til indkomsterne i 2011 på $\frac{1}{4}$ pct.-point mod 1 pct.-point i 2010 og $1\frac{1}{2}$ pct.-point i 2009. Det betydelig lavere vækstbidrag i 2011 skal ses på baggrund af moderat fald i ledigheden og en forholdsvis lav satsreguleringsprocent på 1,9.

I 2012 ventes et vækstbidrag fra overførslerne på knap $\frac{1}{2}$ pct.-point. Satsreguleringsprocenten er fastsat til 2,9, dvs. 1 pct.-point mere end i 2011.

Den fastsatte satsreguleringsprocent for 2012 er 0,2 pct.-point lavere end i majredegørelsen, hvor skønnet var baseret på hovedtal fra DA's StrukturStatistik for 2010.

I både 2011 og 2012 vokser udgifterne til folkepension relativt kraftigt ligesom i 2010 som følge af det stigende antal ældre i befolkningen. Også udgifterne til førtidspension stiger forholdsvis meget. Derimod skønnes udgifterne til efterløn at falde noget i fortsættelse af udviklingen siden 2008.

Overførslerne i forbindelse med uddannelse og aktivering mv. ventes at vise en forholdsvis stor stigning i 2011 som følge af vækst i udgifterne til ledighedsydelse og – især – SU, som vokser stærkt i forlængelse af udviklingen i 2009-2010 som følge af øget optag på uddannelserne. I 2012 ventes udgifterne til uddannelse og aktivering mv. at stagnere. Stigningen i udgifterne til overførsler i 2011-2012 begrænses blandt andet af tilpasningerne af børnefamilieydelsen i medfør af genopretningsaftalen.

Vendingen af udviklingen i de samlede offentlige indkomstoverførsler fra reelt fald i 2005-2008 til forholdsvis stor stigning i 2009-2010 er for en stor dels vedkommende udtryk for de såkaldte automatiske stabilisatorer, hvorigennem udbetalinger af ledighedsrelaterede overførsler mv. dæmper indkomstudsvingene over en konjunkturcyklus.

I forhold til majredegørelsen er skønnet over væksten i husholdningernes reale disponible indkomst i 2011 næsten uændret. For 2012 er indkomststigningen justeret lidt ned med $\frac{1}{2}$ pct.-point.

Indkomstfremgangen i 2010 har ifølge det reviderede (men stadig foreløbige) nationalregnskab været næsten 2 pct.-point mindre end i det foreløbige nationalregnskab, der forelå i maj. Det skyldes især en revision af pensionsbidragene, og for den samlede private sektor (hvor pensionsbidragene netter ud, jf. nedenfor) har nedrevideringen kun været $\frac{1}{2}$ pct.-point.

3.1.2 Den samlede private sektors reale disponible indkomst

Den samlede private sektor består af husholdningerne og selskaberne (her inkl. offentlige selskaber⁵). Omkring to tredjedele af den private sektors disponible bruttoindkomst ligger i husholdningerne, mens den resterende tredjedel ligger i selskaberne, *jf. tabel 3.4*.

Husholdningernes væsentligste indkomstkilder er løn og offentlige indkomstoverførsler, mens selskabernes indkomst navnlig udgøres af bruttooverskud⁶. Da selskaberne ikke kan forbruge (privat forbrug), er al disponibel selskabsindkomst bruttoopsparing.

Tabel 3.4
Den disponible indkomst i den private sektor

	Mia. kr. 2010	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
		Realvækst (pct.)						
Husholdninger ¹⁾	843,3	2,1	0,1	-0,2	-1,0 ²⁾	3,2	2,9	1,9
Selskaber	392,2	9,1 ³⁾	3,6	1,1	-3,0	3,9	-2,1	3,0
Privat sektor i alt	1.235,5	4,2	1,2	0,3	-1,6	3,5	1,3	2,2
Heraf:								
- Bruttooverskud mv.	490,0	2,9	-2,6	-4,5	-11,6	13,7	-0,1	4,0
- Lønsum ⁴⁾	963,0	3,7	4,1	1,9	-2,0	-1,9	-1,1	1,1
- Offentlige overførsler	294,0	-2,8	-0,6	-1,3	7,3	4,4	1,0	1,5
- Indkomstskatter mv. ⁶⁾	-521,1	-0,6	0,3	-1,8	-4,7	3,3 ⁴⁾	-5,9 ⁴⁾	1,5

Anm.: Nationalregnskabstallene for 2008-10 er foreløbige og kan erfaringsmæssigt undergå ganske store revisioner. For en fuldstændig opstilling, se *bilagstabel B.11*.

- 1) Nationalregnskabs definition, *jf. tabel 3.1*. Indkomsten i 2009 i husholdningerne og den samlede private sektor trækkes ned af skatten på SP-udbetalingerne. Det påvirker indkomststigningen i 2009 nedad og i 2010 opad.
- 2) Inkl. SP mv. var væksten i husholdningernes reale disponible indkomst i 2009 4,0 pct., *jf. tabel 3.1*.
- 3) Den store vækst i selskabernes disponible indkomst i 2006 skyldes en kraftig formueilvækst i livs-forsikringselskaber og pensionskasser mv.
- 4) Udviklingen i indkomstskatterne i 2010 og 2011 er påvirket af det meget høje niveau for pensionsafkastskatten i 2010.
- 5) Inkl. pensionsbidrag.
- 6) Inkl. selskabsskat og pensionsafkastskat.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

⁵ Offentlige selskaber er selskaber, som det offentlige har kontrol med og/eller ejer mere end halvdelen af, eksempelvis DONG Energy A/S, Sund & Bælt Holding A/S og DSB.

⁶ Knap 1/3 af bruttooverskuddet mv. ligger i enkeltmandsvirksomheder og tilfalder dermed direkte husholdningerne, *jf. bilagstabel B.11*, hvoraf 2/3 er den beregnede indkomst fra ejerboliger. Formueindkomsten i og pensionsbidragene til pensionskasser mv. indgår som indkomst til selskaberne, og pensionsbidragene (netto for pensionsudbetalinger) fragår følgelig ved opgørelsen af husholdningernes disponible indkomst, *jf. tabel 3.2*. Men formueilvæksten i pensionskasser mv. indgår i nationalregnskabet i husholdningernes opsparing og ikke i selskabernes, *jf. tabel 3.3* og *bilagstabel B.11*. Aktieudbytter (til husholdningerne) er indkomst for husholdningerne og udgift for selskaberne.

Den samlede private sektors reale disponible indkomst skønnes efter en stigning i 2010 på 3½ pct. at vokse med 1¼ pct. i 2011 eller noget mindre end for husholdningerne alene, *jf. tabel 3.4 og figur 3.1 og 3.2.*

Selskabernes bruttooverskud voksede stærkt i 2010 efter det store fald i 2008-09 efter finanskrisen. Den store vækst i bruttooverskuddet i 2010 fandt ikke mindst sted i olie- og gassektoren som følge af den højere oliepris. Der var ligeledes en kraftig stigning i bruttooverskuddet ved søtransport, som steg til et historisk højt niveau. Også i andre hovederhverv som handel og industri var der en god fremgang i bruttooverskuddet i 2010. Som tidligere nævnt gjorde det samme sig gældende i landbrug mv., hvor bruttooverskuddet hovedsagelig tilfalder husholdningerne. Bruttooverskuddet i landbruget er dog stadig betydelig mindre end i årene før 2008.

Når selskabernes samlede indkomst voksede en del mindre end bruttooverskuddet i 2010, skyldes det især den store forøgelse af provenuet fra pensionsafkastskatten.

I 2011 ventes selskabernes bruttooverskud at være realt næsten uændret som følge af den ret langsomme vækst i produktionen. I søtransport ventes bruttooverskuddet at reduceres betydeligt fra det ekstraordinært høje niveau i 2010. På den anden side ventes en fortsat, ret stor stigning i bruttooverskuddet ved olie- og gasproduktionen i Nordsøen.

Det reale fald i selskabernes indkomst i 2011 trods den store reduktion af pensionsafkastskatten skyldes især lavere nettoformueindkomst efter det ekstraordinært høje niveau i de to foregående år, *jf. bilagstabel B.11.*

I 2012 skønnes en stigning i den private sektors reale disponible indkomst på 2¼ pct. Der ventes en pæn real vækst i bruttooverskuddet hovedsagelig som følge af den øgede vækst i produktionen.

3.1.3 Husholdningernes formue

Husholdningernes nettoformue⁷ viste en ret stor real vækst igennem 2010 på omkring 7 pct. som følge af højere aktiekurser og faldende nettogæld i realkredit og pengeinstitutter, mens svagt faldende boligformue trak den anden vej *jf. tabel 3.5 og figur 3.3.* Formuestigningen gennem 2010 har været større end ifølge de foreløbige tal, der forelå ved udarbejdelsen af majredegørelsen. For den "direkte ejede" nettoformue er opjusteringen 6 pct.-point, og for den samlede nettoformue (dvs. inkl. pensionskapitaler) er den 3 pct.-point.

Aktiekurserne er faldet stærkt i de senere måneder, og gennem 2011 ventes nu et realt fald i husholdningernes nettoformue på omkring 6 pct. I faldet indgår, at boligpriserne skønnes at vige igennem året⁸. Der er sket en betydelig nedjustering af skønnet over den reale ændring i husholdningernes nettoformue på 6-7 pct.-point i forhold til majredegørelsen som følge af den seneste udvikling på de finansielle markeder og en mindre nedjustering af ejerboligpriserne.

⁷ Som anført i note 4 til tabel 3.5 er opgørelsen ikke total. Skøn over udviklingen i formuen er behæftet med betydelig usikkerhed, blandt andet fordi det afhænger af en vurdering af kursudviklingen på aktier mv., som kan svinge forholdsvis meget på kort sigt. Desuden er værdiansættelsen af noterede aktier usikker (det gælder også for de historiske nationalregnskabstals vedkommende).

⁸ Den nominelle vækst i boligformuen er ud over udviklingen i ejerboligpriserne bestemt af væksten i boligbestanden.

Gennem 2012 ventes husholdningernes nettoformue at være omtrent uændret, idet faldet i aktiekurserne forudsættes at være hørt op, og der ventes en svag stigning i de nominelle ejerboligpriser og voksende pensionsformue.

I årene 2002-06 steg husholdningernes samlede finansielle nettoformue (inkl. pensionskapitaler) stærkt, jf. figur 3.4. Derefter faldt den brat i 2008-09 som følge af finanskrisen. Frem til slutningen af 2010 førte kursstigninger på aktier og obligationer til en ny vækst i formuen. Det bragte ved udgangen af 2010 den finansielle nettoformue op på et niveau svarende til niveauet i midten af 2005. Det ventede fald gennem 2011 skønnes at bringe den finansielle nettoformue ned på niveauet i slutningen af 2004.

Tabel 3.5
Formuen

Husholdninger	Niveau ult. 2010 Mia. kr.	Gnst. 94-10	Realvækst gennem året, pct.						
			2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Boliger ¹⁾	2.865	5,4	14	1	-12	-6	-1	-3	0
Biler	253	1,2	5	3	-2	-5	-2	-1	1
Finansiell formue "direkte ejet"	-494	...	...	...	...	...	...	...	...
Heraf: Gæld i realkredit mv. ²⁾	-1.770	6,3	11	6	-5	2	-4	-0	1
Aktier mv. ³⁾ og obligationer	1.276	4,9	18	0	-39	22	12	-10	-1
I alt "direkte ejet" ⁴⁾ nettoformue	2.624	4,0	17	-2	-28	-1	8	-7	-1
Pensionsformuer ⁵⁾	1.097	5,2	3	-1	-9	5	5	-4	5
I alt⁴⁾ nettoformue	3.721	4,4	13	-1	-23	1	7	-6	1
Heraf finansiell nettoformue	602	...	...	...	...	...	...	...	...

Anm.: De finansielle størrelser er opgjort på grundlag af nationalregnskabets finansielle konti, som har startår i 1994. Opgørelsen er til kursværdi. Ved beregningen af den reale vækst er deflateret med brugerprisindekset. Tallene for 2008-10 er foreløbige.

- 1) Boligformuen er inkl. grundværdier og omfatter alle boliger ejet af husholdningerne inkl. udlejningsejendomme. Stigningsprocenterne vedrører (som for de øvrige poster) boligformuens vækst gennem årene.
- 2) Husholdningernes mellemværende med pengeinstitutter er regnet netto.
- 3) Inkl. investeringsforeningsbeviser og en anslået værdi af unoterede aktier.
- 4) Opgørelsen er ikke total. Der mangler blandt andet husholdningernes andel af virksomhedernes kapital (i enkeltmandsvirksomheder, ekskl. privatejede lejeboliger som indgår i boligformuen).
- 5) Såvel kollektive som individuelle pensionsformuer (i fx pengeinstitutter). Skønsmæssigt korrigeret for udskudt skat.

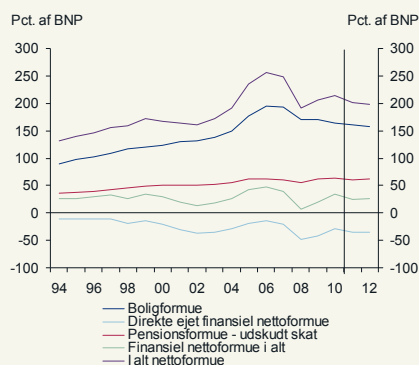
Kilde: Danmarks Statistik, egne beregninger og Nationalbanken (vedrørende boligformuen, jf. En opgørelse af boligformuen, maj 2006 (Working Papers 2006, 37).

Husholdningernes nettogæld i forhold til disponibel indkomst steg stærkt under højkonjunktureren fra 2004 til 2007. Derefter er der gennemgående sket et moderat fald i gældsandelen som følge af faldet i husholdningernes nettolåntagning (ekskl. pensionsopsparing), jf. ovenfor, og den tendens forventes at fortsætte frem til udgangen af 2012.

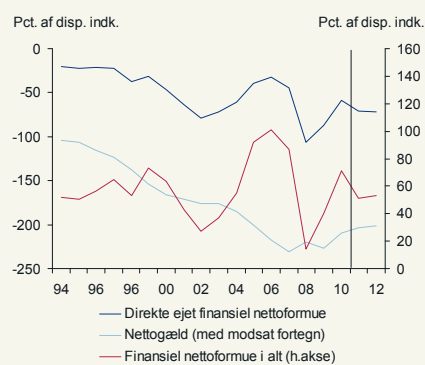
De danske husholdninger er under ét ganske velkonsoliderede trods det seneste fald i aktiekurserne. Ganske vist er bruttogælden internationalt set relativt høj, men det modvirkes af betydelige aktiver i form af ejerboliger, aktier og pensionsformuer mv. Den makroøkonomiske betragtning dækker over forskelle mellem de enkelte familier. Den fornuftige samlede formuestilling hænger sammen med, at husholdningerne de seneste årtier har haft en positiv opsparingskvote på mellem 5 og 10 pct. (inkl. pensionsopsparing), *jf. afsnit 1.3*.

Den gennemsnitlige ("direkte ejede") nettoformue pr. familie ventes at udgøre knap 900.000 kr. ved udgangen af 2011. Medregnes pensionsformuen (efter skat), er tallet op imod 1,3 mio. kr.

Figur 3.3
Husholdningernes formue, pct. af BNP



Figur 3.4
Husholdningernes finansielle formue, pct. af disponibel indkomst



Anm.: Formuen er opgjort ultimo året. Pensionsformuen (og dermed den samlede (finansielle) formue) er skønsmæssigt korrigeret for udskudt skat. I figur 3.4 er gælden vist med modsat fortegn. Forskellen mellem gælden og den direkte ejede finansielle nettoformue er husholdningernes beholdning af aktier og obligationer, idet mellemværendet med pengeinstitutter er regnet netto. Forskellen mellem den direkte ejede finansielle formue og den samlede finansielle nettoformue er pensionskapitalerne.

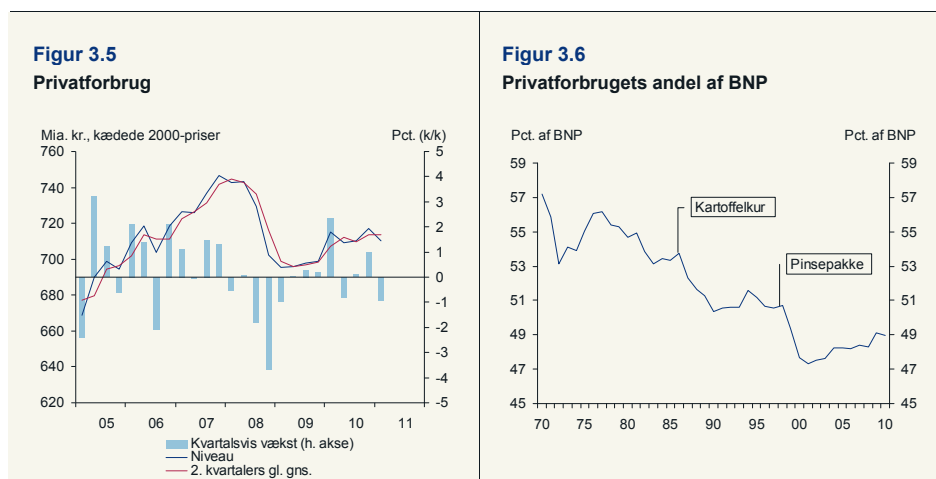
Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og egne beregninger.

3.2 Det private forbrug

Genopretningen af privatforbruget har indtil nu været ret svag. Efter bunden i starten af 2009 steg forbruget ret kraftigt gennem godt et år, hvorefter det er bremset op. Privatforbruget er samlet steget med godt 2 pct. fra 2. kvartal 2009 og frem til 1. kvartal 2011, hvilket er mere end i euroområdet, hvor stigningen var på 1 pct., *jf. figur 3.5*. For 2. kvartal peger indikatorerne på et fald i det private forbrug.

Den svage udvikling i privatforbruget det seneste års tid skal ses i lyset af relativt høj forbrugerprisinflation primært drevet af råvareprisstigninger, samt at stigningen i husholdningernes nominelle indkomster i henhold til det foreliggende kvartalsvise nationalregnskab er justeret

en del ned i forhold til de første offentliggørelser. Forbrugertilliden er steget betydeligt siden krisen, men er ikke større end det langsigtede gennemsnit. Husholdningerne forventer ikke stigende ledighed på et års sigt, så det er næppe situationen på arbejdsmarkedet, der holder forbruget nede. Der er risiko for, at den seneste uro på de finansielle markeder og faldet i aktiekurserne kan medføre svækket tillid og lavere vækst i forbruget end forudsat i prognosen.

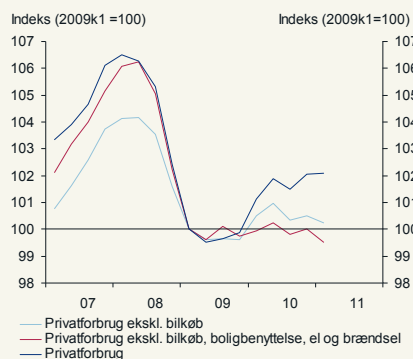


Kilde: Danmarks Statistik.

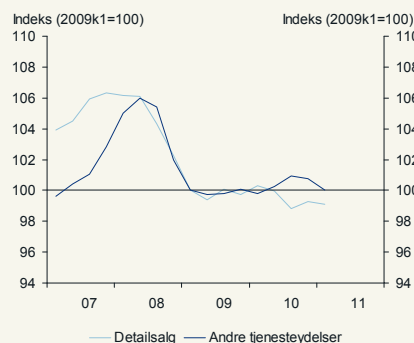
Det samlede privatforbrug udgør i øjeblikket knap 50 pct. af det samlede bruttonationalprodukt (BNP). I forbindelse med finanskrisen er privatforbrugets andel af BNP øget, fordi faldet i eksporten og bruttoinvesteringerne medførte et endnu kraftigere fald i BNP end i privatforbruget. Privatforbruget har generelt været faldende i forhold til BNP siden 1970. Det afspejler stigende skattetryk, som har reduceret husholdningernes købekraft, men også en række strukturforbedrende reformer, som har øget opsparingen, *jf. figur 3.6*. Vareforbruget er faldet fra knap 40½ pct. af BNP i 1966 til 22¼ pct. af BNP i 2010.

Væksten i privatforbruget siden bunden i starten af 2009 har været drevet af en stigning i bilkøbet, som udgør ca. 5 pct. af det samlede privatforbrug. Eksklusive bilkøbet lå privatforbruget i 1. kvartal stadig på linje med niveauet i 2009, *jf. figur 3.7*. Udfladningen i privatforbruget kan i høj grad tilskrives detailhandlen og forbruget af andre tjenesteydelser (tjenester ekskl. boligbenyttelse), *jf. figur 3.8*. De to komponenter udgør begge ca. 1/3 af privatforbruget.

Figur 3.7
Privatforbruget ekskl. udvalgte underkomponenter



Figur 3.8
Detailhandel og andre tjenesteydelser

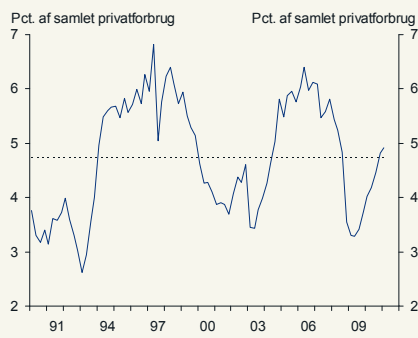


Anm.: I figurerne bliver serierne vist som et to kvartalers glidende gennemsnit.

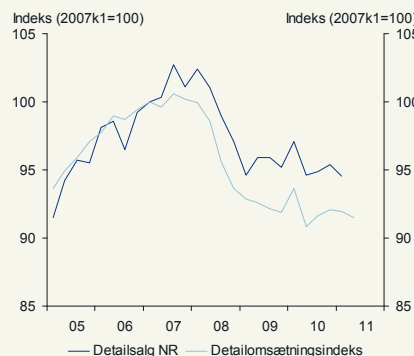
Kilde: Danmarks Statistik.

Den kraftige stigning i bilkøbet skal ses på baggrund af det kraftige forudgående fald fra efteråret 2007 til 1. kvartal 2009, og niveauet er i øjeblikket ikke usædvanligt højt set i historisk sammenhæng. Som andel af det samlede privatforbrug lå bilkøbet kun en smule over det historiske gennemsnit i 1. kvartal, *jf. figur 3.9*.

Figur 3.9
Bilkøb i pct. af privatforbruget



Figur 3.10
Detailomsætningsindeks og detailsalg i NR

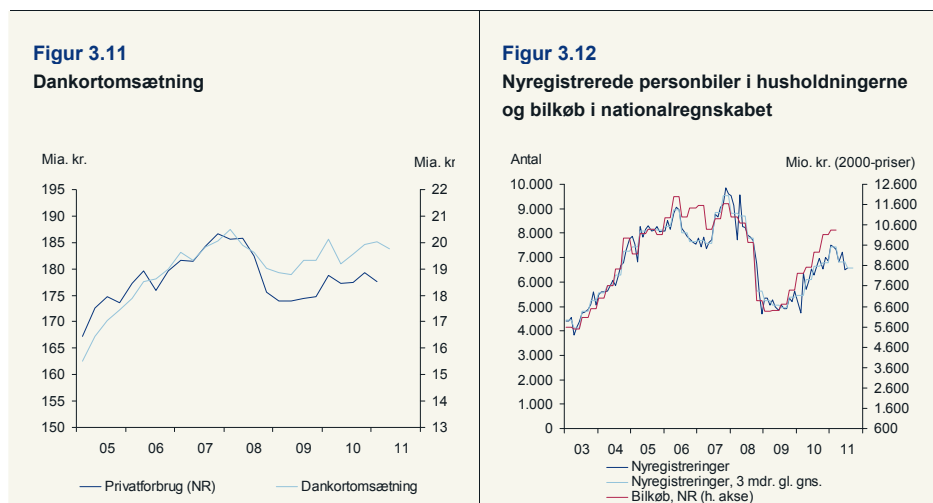


Anm.: Den stiplede linje i figur 3.9 viser det historiske gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forskellige indikatorer peger på, at privatforbruget fortsat har udviklet sig svagt frem mod sommeren. Både detailomsætningsindekset og dankortomsætningen (deflateret) har ligget ret fladt siden slutningen af sidste år, *jf. figur 3.10* og *3.11*. I forhold til samme periode sidste år var detailomsætningsindekset og dankortomsætningen henholdsvis godt ½ pct. lavere og

knap 1¼ pct. højere i første halvår. Også nyregistreringerne viser tegn på afmatning i forhold til starten af året, *jf. figur 3.12*. I årets syv første måneder set under ét lå nyregistreringerne knap 21 pct. højere end året før.



Anm.: Dankortomsætningen i figur 3.11 er egen sæsonkorrektion og deflateret med forbrugerprisindekset.
Kilde: Danmarks Statistik, Nets og egne beregninger.

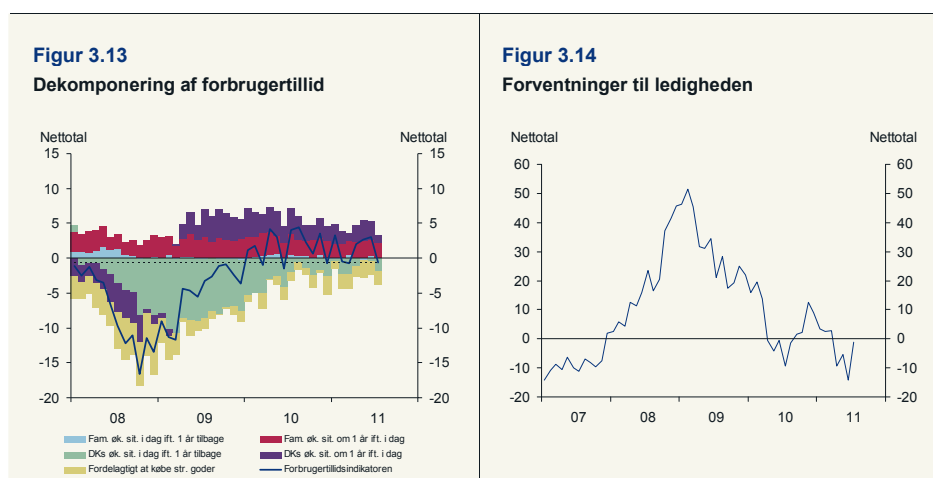
En stigende udbredelse af leasede biler i husholdningerne⁹ bidrager til en vis undervurdering af husholdningernes nyregistreringer, idet alle leasede biler indgår i Danmarks Statistiks opgørelse for erhvervenes bilkøb, uanset om de har en privat- eller erhvervsbruger. Forholdet mellem de to opgørelser skal også ses i lyset af, at antallet af nyregistreringer alene er en antalsbaseret opgørelse, hvorimod nationalregnskabet er mængdebaseret og altså tager højde for hvilke typer biler, der sælges. Generelt understøttes bilkøbet af en meget høj gennemsnitsalder på bilparken i 2011. Der er således en relativt høj andel biler i intervallet 12-16 år, hvilket skal ses i lyset af det høje bilsalg i slutningen af 1990'erne, mens andelen af bilparken, der var 0 år per 1. januar 2011, lå stort set på gennemsnitsniveauet for perioden 1993-2005.

Både forbruget af elektricitet og brændsel og antallet af graddage¹⁰ lå på et højt niveau i 4. kvartal 2010. I løbet af første halvår 2011 har antallet af graddage været faldende (vejret har været varmere efter korrektion for sæsonudsving), hvilket peger på et faldende forbrug af elektricitet og brændsel.

⁹ Antallet af leasede biler i husholdningerne steg til 9.800 biler i perioden august 2010 til juli 2011 mod 8.000 biler i samme periode i 2009-10. Antallet af leasede biler udgjorde i begge perioder godt 10½ pct. af summen af nyregistrerede personbiler og leasede biler.

¹⁰ Graddage er et mål på, hvor koldt det har været. Et døgn graddage udregnes som 17 minus døgnets gennemsnitstemperatur. Antal graddage i en måned bliver regnet som summen af graddage i den pågældende måned.

Forbrugertilliden ligger forholdsvis stabilt det seneste års tid og tæt på gennemsnittet siden 1974, *jf. figur 3.13*. Generelt gælder, at de fremadskuende forventninger, både til Danmarks og familiens fremtidige situation, er forholdsvis positive, mens vurderingen af familiens nuværende økonomiske situation ligger meget stabilt og tæt på et langsigtet gennemsnit. Vurderingen af Danmarks nuværende økonomiske situation er den underkomponent, der er steget mest siden starten af 2009, men indikatoren er stadig svagt negativ. Vurderingen af fordelagtigheden af at anskaffe større forbrugsgoder er også negativ og har vist en svagt vigende tendens siden starten af 2010. I de supplerende spørgsmål til forbrugertilliden forventer et lille (vægtet) flertal, at arbejdsløsheden vil være lavere om et år sammenlignet med i dag, *jf. figur 3.14*.

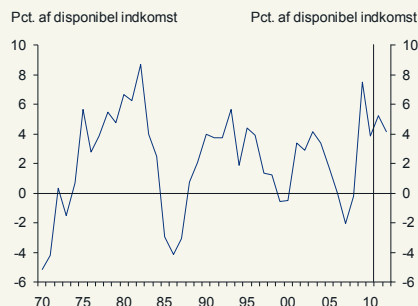


Anm.: Den stiplede linje i figur 3.13 viser indikatorens historiske gennemsnit siden oktober 1974.

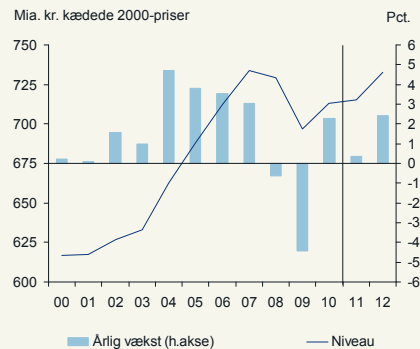
Kilde: Danmarks Statistik.

Den afdæmpede udvikling i privatforbruget trods pæn vækst i husholdningernes reale disponible indkomst er afspejlet i en stigende opsparingskvote, *jf. figur 3.15*. Ifølge nationalregnskabet var opsparingskvoten i 1. kvartal på det højeste niveau siden 2003. Den høje opsparing i husholdningerne skal ses i lyset af det betydelige formuetab under finanskrisen især på baggrund af faldet i boligpriser og aktiekurser.

Figur 3.15
Husholdningernes opsparingskvote



Figur 3.16
Privatforbruget



Anm.: Opsparingskvoten er korrigeret for nettoindbetalinger til SP og DMP samt afkast i pensionsordninger.

Kilde: Danmarks Statistik.

I prognoseperioden understøttes privatforbruget af en forventet fremgang i husholdningernes reale disponible indkomst på omkring 2 pct. i 2011 og 2½ pct. i 2012. Mens indkomstfremgangen i 2011 primært skyldes et fortsat fald i nettorenteudgifterne, stigende aktieudbytter og udbetalinger fra pensionsordninger, skal stigningen i 2012 ses i lyset af stigende realløn og skattefri udbetalinger af indbetalte efterlønsbidrag som led i tilbagetrækningsreformen, *jf. afsnit 3.1*.

Privatforbruget skønnes at vokse med 0,3 pct. i 2011, mens væksten i 2012 skønnes til 2,4 pct., *jf. figur 3.16*. Væksten i 2011 er dermed nedjusteret med 1,5 pct.-point sammenlignet med skønnet i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011. Det skal ses i lyset af en markant svagere udvikling end forventet i første halvdel af året. Fremadrettet ventes, at forbruget gradvist retter sig blandt andet understøttet af lave renter, BoligJobplanen og fremgang i reallønnen, som blandt andet afspejler, at inflationen ventes at gå ned til næste år. Den seneste aktieuro og større usikkerhed om genopretningen i den internationale økonomi vil derimod – sammen med faldet i husholdningernes reale nettoformue på omkring 6 pct. i år – virke dæmpende på husholdningernes forbrug.

Det høje niveau for opsparingen giver et potentiale for højere vækst i privatforbruget end lagt til grund, især ved en mere tydelig stigning i forbrugertilliden, og såfremt den aktuelle usikkerhed om den økonomiske udvikling aftager. Med den skønnede udvikling i privatforbruget lægges der op til et svagt fald i opsparingskvoten i 2012 efter det meget høje niveau i 2011.

Væksten i privatforbruget i 2011 drives primært af stigningen i bilforbruget, mens forbruget af de fleste andre overordnede varegrupper vil falde. I 2012 forventes en bredere funderet stigning på tværs af forbrugsgrupper, herunder med en begyndende genopretning af detailomsætningen og tjenesteforbruget, *jf. tabel 3.6*.

Tabel 3.6
Det private forbrugs underkomponenter

	2010		1991-2010 ¹⁾	2010	2011		2012	
	Mia. kr.	Andel			Maj	Aug.	Maj	Aug.
					Realvækst i pct.			
Detailomsætning	272,3	31,9	1,6	0,5	1,5	-0,1	2,4	2,3
Heraf:								
- Fødevarer	84,8	9,9	0,7	1,7	1,2	0,2	1,6	1,7
- Nydelsesmidler	37,6	4,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,7	0,2	0,0
- Ikke-varige varer	86,1	10,1	1,7	1,9	1,8	0,2	2,4	2,0
- Varige varer	63,8	7,5	4,1	-2,4	2,6	-0,7	4,9	5,1
Bilkøb	37,3	4,4	6,3	34,3	15,1	14,0	3,4	4,1
Energi	77,0	9,0	1,6	5,9	-2,0	-6,8	0,6	0,6
Heraf:								
- Brændsel m.m.	54,6	6,4	2,0	10,7	-1,2	-8,0	0,7	0,7
- Benzin og lignende	22,5	2,6	0,8	-4,3	-4,0	-3,7	0,4	0,4
Boligbenyttelse	186,1	21,8	0,9	0,7	0,9	0,9	1,5	1,9
Kollektiv trafik mv.	36,2	4,2	2,5	3,7	2,0	2,0	3,2	3,2
Øvrige tjenester	240,2	28,2	1,8	0,3	2,1	0,4	2,9	3,1
Forbrug i alt	853,1	100,0	1,7	2,3	1,8	0,3	2,3	2,4
Forbrugskvote ²⁾ , pct.			101,1	101,2	98,1	98,7	96,4	99,2

1) Gennemsnitlig stigning i årene 1991-2010.

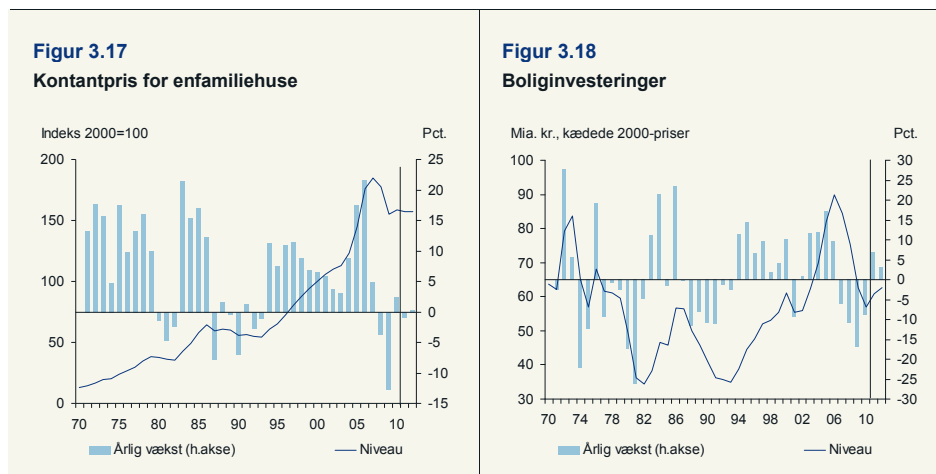
2) Forbrugskvoten følger af definitionen angivet i bilagstabel B.16.

Kilde: ADAM og egne beregninger.

3.3 Boligmarkedet

Boligmarkedet viser tegn på afdæmpning i første halvår 2011 efter at være styrket gennem 2010. Samlet ventes boligpriserne at ligge forholdsvis stabilt i årene 2010-12 efter det kraftige fald i forbindelse med finanskrisen, *jf. figur 3.17*. Der skønnes et fald i kontantprisen på enfamiliehuse på 1 pct. i år og en svag stigning næste år – med baggrund i en pæn fremgang i de disponible indkomster samt udsigten til et stigende, men fortsat lavt renteniveau – på ¼ pct.

Boliginvesteringerne er steget pænt gennem andet halvår 2010 og starten af i år. I 2011 ventes således en vækst i boliginvesteringerne på 7 pct., som understøttes af fremgang i det almene boligbyggeri samt BoligJobplanen. BoligJobplanen og et fortsat lavt renteniveau understøtter også næste år boliginvesteringerne, som ventes at vokse med 3 pct.

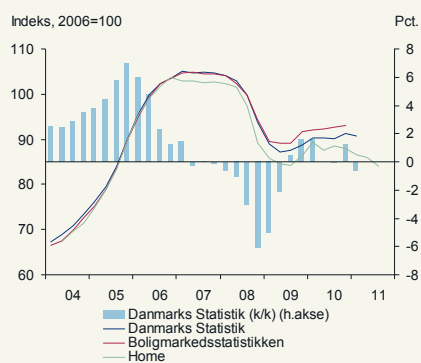


Kilde: Danmarks Statistik.

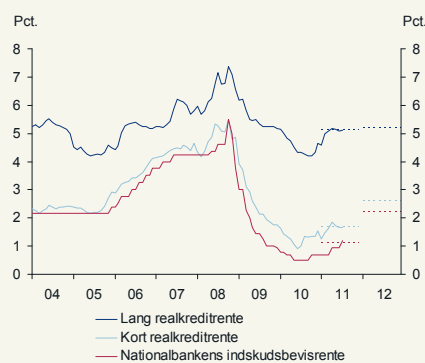
3.3.1 Kontantprisen

Kontantprisen på enfamiliehuse steg med 2¾ pct. i 2010 i forhold til året før, men er i 1. kvartal 2011 faldet med godt ½ pct., når der korrigeres for sæsonudsving. Homes husprisindeks peger på fortsat vigende boligpriser frem mod sommer, *jf. figur 3.19*. Home er i højere grad repræsenteret i landets største byer, hvor priserne er mere konjunkturfølsomme end i landet som helhed, og afdæmpningen vurderes derfor at være mindre på landsplan end i Homes husprisindeks.

Figur 3.19
Huspriser i følge Danmarks Statistik, Home og Boligmarkedsstatistikken (sk.)



Figur 3.20
Realkreditrenter



Anm.: I figur 3.19 dækker tallet for Home i 3. kvartal 2011 over det seneste tal for juli, som er et gennemsnit over udviklingen i maj, juni og juli. De stiplede linjer angiver årsskøn for renterne.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank, Realkreditrådet, Dansk Ejendomsmæglerforening, Realkreditforeningen, Finansrådet og Home samt egne beregninger.

Opbremsningen i boligpriserne er kommet efter en vis stigning i både de korte og lange realkreditrenter siden oktober 2010, jf. figur 3.20. Hen mod sommeren 2011 er renterne dog faldet en anelse igen. Boligmarkedet er generelt blevet mere følsomt over for ændringer i de korte renter og dermed pengepolitikken i Den Europæiske Centralbank. Det er navnlig udbredelsen af variabelt forrentede realkreditlån, der har gjort boligmarkedet mere rentefølsomt¹¹. I prognoseperioden skønnes renterne at stige, men der er fortsat udsigt til et lavt renteniveau.

Boligbyrden, der måler udgiften til bolig¹² i forhold til den disponible indkomst, er fortsat ret lav og ventes at være forholdsvis uændret i 2011 og 2012. Det vil isoleret set lægge en dæmper på udviklingen i boligpriserne over perioden. Boligbyrden vil dermed ligge nogenlunde stabilt omkring et niveau svarende til niveauet i 2000-2005, selv om renteniveauet skønnes at stige lidt i 2011 og 2012, jf. figur 3.21 og boks 3.1. Det afspejler en stigning i husholdningernes reale disponible indkomster på i alt 7½-8 pct. over perioden 2010-12, jf. afsnit 3.1.

¹¹ Jf. i øvrigt boks 3.1 i *Økonomisk Redegørelse*, august 2009.

¹² Udgiften til bolig er her målt som ydelse efter skat, ejendomsværdiskat og grundskyld ved køb af et standardhus.

Boks 3.1**Udgifter til bolig i forhold til disponibel indkomst**

I Region Hovedstaden blev boligbyrden i 2010 (som årgennemsnit) reduceret med 0,4 pct. med et fastforrentet lån og forøget med 0,6 pct. med et variabelt forrentet lån. Bidraget fra lavere renter var på henholdsvis 2,1 og 0,9 pct.-point, *jf. tabel a*. I 2010 har stigende indkomst desuden bidraget til at reducere boligbyrden. Det forventes også i 2011 og 2012, om end med en begrænset virkning i 2011.

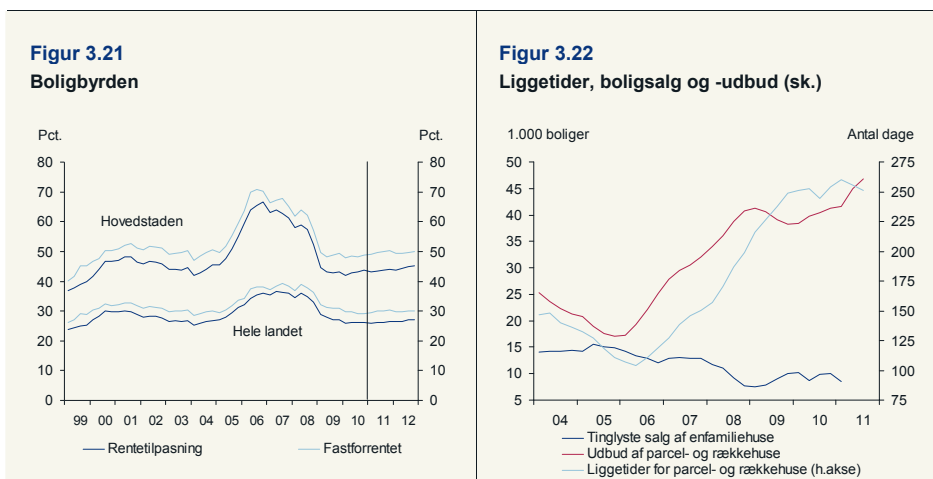
Tabel a**Bidrag til ændring i forhold til året før i udgifter ved huskøb i hovedstaden som andel af disponibel indkomst med henholdsvis 30-årigt fastforrentet realkreditlån og 30-årigt variabelt forrentet lån**

	2009		2010		2011		2012	
	Fast	Variabel	Fast	Variabel	Fast	Variabel	Fast	Variabel
	Pct.							
Ændring i alt	-7,7	-9,2	-0,4	0,6	1,4	0,2	-0,4	1,1
	Pct. - point.							
- Ejendomsværdiskat og ejendomsskat	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
- Indkomst	-1,5	-1,3	-1,7	-1,5	-0,7	-0,6	-1,2	-1,1
- Kontantpris	-0,9	-0,8	3,1	2,7	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5
- Rente	-5,3	-7,1	-2,1	-0,9	2,0	0,8	0,9	2,3
	Pct.							
Ændring i alt ved 1 pct.-point lavere renteskøn i 2011/2012					-1,2	-1,5	-3,0	-0,8
Ændring i alt ved 1 pct.-point højere renteskøn i 2011/2012					4,1	2,3	2,3	3,4

Højere renter vil i 2011 bidrage til en svagt øget boligbyrde på henholdsvis 1,4 pct. og 0,2 pct. for faste og variabelt forrentede lån. Er renteniveauet i 2011 ét pct.-point højere end det centrale skøn, vil boligbyrden samlet øges med omkring 4 pct. for fastforrentede lån og 2¼ pct. for variabelt forrentede lån ved uændret skøn for udviklingen i boligpriser. I 2012 vil et stigende renteniveau bidrage til en svag stigning i boligbyrden på 1,1 pct. for variabelt forrentede lån. For fastforrentede lån er rentepåvirkningen ikke stor nok til at medføre en stigning i boligbyrden. Den falder tværtimod svagt med 0,4 pct., primært som følge af større indkomster.

Anm.: Det er i figur 3.21 og tabel a blandt andet antaget, at huset er 140 m², at belåning sker med 80 pct. realkreditfinansiering og 20 pct. banklån (med rente fastlåst op til 1 år), uændret kommuneskat, grundskyldspromille og reguleringsprocent for grundværdi fra 2011-2012 samt anslåede grundværdier på baggrund af gennemsnitlige grundstørrelser i 2001. Beregninger er foretaget på baggrund af sæsonkorrigerede kvadratmeterpriser. Boligudgiften er opgjort sidst i årene, dvs. 4. kvartal. Bidragene er beregnet med udgangspunkt i forrige års boligbyrde for hhv. rentetilpasning og fastforrentede lån. Derved bliver bidragene fra indkomst og kontantpriser lidt forskellige for de to typer af lån.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af tal fra Realkreditrådet og Realkreditforeningen, Nationalbanken, Danmarks Statistik, Finansministeriets familietypermodel og SKAT.



Anm.: Figur 3.21 viser udgifter ved huskøb som andel af disponibel indkomst for en familie med knap 640.000 kr. i lønindkomst i 2010 i henholdsvis hele landet og hovedstaden. Se i øvrigt tabel a i boks 3.1 for definitioner af data. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Realkreditrådet, Danmarks Statistik, Finansministeriets familietyppemodell, Nationalbanken og SKAT samt egne beregninger.

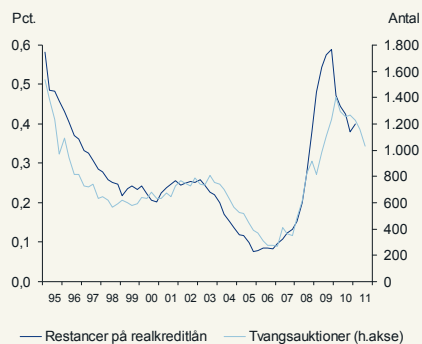
Afdæmpningen af boligmarkedet i første halvår 2011 skal ses i lyset af en fortsat forøgelse af udbuddet af parcel- og rækkehuse, *jf. figur 3.22*. Også udbuddet af ejerlejligheder er steget, men ligger væsentligt under toppen omkring midten af 2007. Den seneste stigning i boligudbuddet hænger sammen med en nedgang i antallet af tinglyste salg¹³ af enfamiliehuse i begyndelsen af året. Desuden kan stabiliseringen af boligprisen i 2010 have fået flere til at sætte deres bolig til salg. Liggetiderne for parcel- og rækkehuse har i første halvdel af året været lidt længere end i andet halvår 2010. Det øgede udbud af boliger til salg og de fortsat lange liggetider har givetvis en afdæmpende effekt på boligpriserne.

Omvendt viser fald i antallet af tvangsauktioner igennem første halvår 2011, at færre boligejere har problemer med at betale for deres bolig, *jf. figur 3.23*. Det bidrager isoleret set til højere boligpriser i 2011. Desuden viser restanceprocenten¹⁴ et generelt fald siden starten af 2010, hvor færre boligejere med realkreditlån har haft problemer med at betale ydelser på deres lån. Restanceprocenten i 1. kvartal 2011 er således betydeligt under toppen i 4. kvartal 2009. Både antal tvangsauktioner og restanceprocenten ligger under niveauet fra midten af 1990'erne.

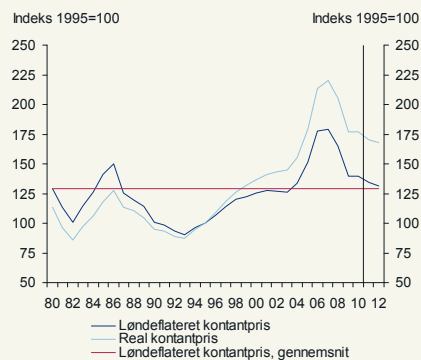
¹³ Danmarks Statistik offentliggør pt. ikke kvartalstal for antallet af bolighandler som følge af indførelsen af elektronisk tinglysning, der gør, at det hidtidige forsinkelsesmønster for indberetninger ikke kan forventes opretholdt herefter. Derfor offentliggøres antallet af handler først, når der er opnået tilstrækkelig erfaring med forsinkelsesmønsteret for indberetninger under elektronisk tinglysning. Antal handler vurderes derfor ud fra Danmarks Statistiks tal for antal tinglyste salg.

¹⁴ Restanceprocenten måler andelen af realkreditlån, hvor terminen ikke er betalt 3½ måned efter terminstidspunktet.

Figur 3.23
Tvangsauktioner og restancer (sk.)



Figur 3.24
Deflateret kontantpris på enfamiliehuse



Anm.: Egen sæsonkorrektur. Antallet af tvangsauktioner i 3. kvartal 2011 er baseret på tallet for juli.
Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet og egen beregninger.

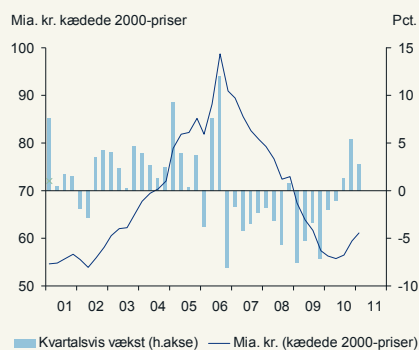
Samlet ventes kontantprisen på årsbasis at falde med 1 pct. i 2011 under indtryk af afdæmpningen af boligmarkedet i første halvår. I 2012 er der skønnet en svag stigning i huspriserne på $\frac{1}{4}$ pct. Det afspejler udsigten til et stigende, men fortsat lavt renteniveau samt fremgang i de disponible indkomster.

De reale boligpriser ventes dermed at falde i prognoseperioden. Med den skønnede nominelle udvikling vil kontantprisen i 2012 målt i forhold til lønudviklingen falde til niveauet omkring 2004. Det svarer omtrent til gennemsnittet siden 1980, *jf. figur 3.24*.

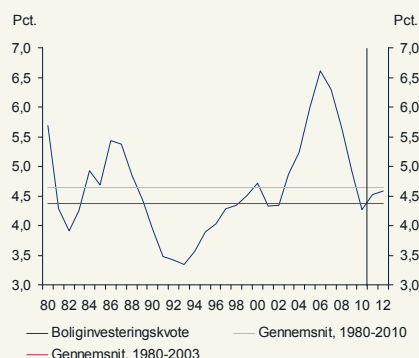
3.3.2 Boliginvesteringer

Boliginvesteringerne er øget siden midten af sidste år og er dermed på niveau med starten af 2003, dvs. inden de kraftige stigninger frem til 2006, *jf. figur 3.25*. Boliginvesteringerne udgjorde forrige år godt $4\frac{1}{4}$ pct. af BNP, hvilket er $\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ pct.-point under det historiske gennemsnit siden 1980, *jf. figur 3.26*.

Figur 3.25
Boliginvesteringer (sk.)



Figur 3.26
Boliginvesteringers andel af BNP



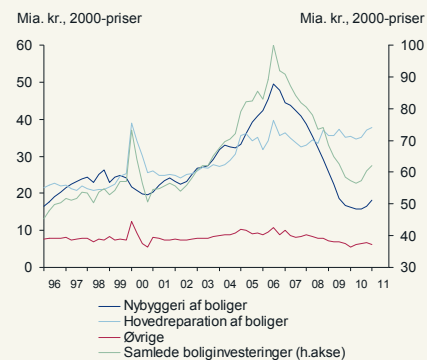
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boliginvesteringerne bestod sidste år hovedsageligt af investeringer i hovedreparationer af boliger (60 pct.), mens nybyggeriet af boliger udgjorde ca. halvt så meget (knap 30 pct.). Nybyggeriet er – drevet af boligprisudviklingen – faldet til et lavt niveau, mens hovedreparationerne har været relativt upåvirket af de seneste års kraftige konjunkturudsving, *jf. figur 3.27*. Flere boligejere har formentlig valgt at forbedre boligen i stedet for at købe nyt, og samtidig er der sket en aldring af den gennemsnitlige boligmasse, herunder de mange boliger fra byggeboomet i slutningen af 1960'erne og starten af 1970'erne.

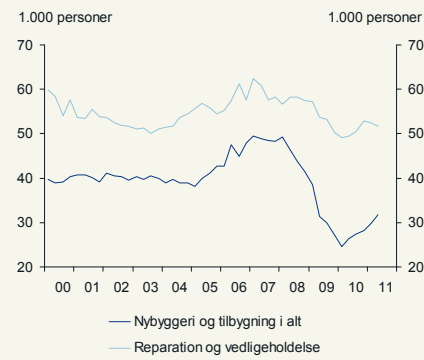
Hovedreparationerne er øget henover årsskiftet og den stikprøvebaserede beskæftigelse inden for reparation og vedligeholdelse ligger i første halvår i år – på trods af en lidt vigende tendens siden årsskiftet – højere end andet halvår 2010, når der korrigeres for sæsonudsving, *jf. figur 3.28*. I resten af 2011 og i 2012 ventes hovedreparationerne at stige, herunder som følge af BoligJobplanen, der trådte i kraft den 1. juni 2011.

Nybyggeriet er også steget i 4. kvartal 2010 og 1. kvartal 2011 efter kraftige fald siden toppen i 2006, og ligger således omtrent på niveau med gennemsnittet fra 1990 til 2002, inden det kraftige byggeboom i midten af det seneste årti. Den seneste udvikling skal ses i lyset af stabiliseringen af boligpriserne i 2010, det lave renteniveau samt øget støttet byggeri. På trods af den hårde vinter steg den stikprøvebaserede beskæftigelse henover årsskiftet, og fremgangen er fortsat frem til sommer.

Figur 3.27
Nybyggeri og hovedreparationer (sk.)



Figur 3.28
Byggebeskæftigelse (sk.)



Anm.: Øvrige boliginvesteringer dækker over sort boligbyggeri, værditilvækst for gør-det-selv hovedreparationer, handelsomkostninger og afgifter på nybyggeri og hovedreparationer. Egen sæsonkorrektion.
Kilde: Danmarks Statistik.

Det påbegyndte boligbyggeri, som typisk afspejler sig i ændringer i nybyggeriet op til et år efter, steg kraftigt i andet halvår 2010. Niveaulet i første halvår i år har været noget lavere, men er fortsat højere end i samme periode året før, *jf. figur 3.29*. Udviklingen skal ses i lyset af, at der som en del af Forårspakke 2.0 er indført moms på erhvervmæssigt salg af nye bygninger og tilhørende jord og byggegrunde fra januar 2011. Det har formentlig givet incitament til at fremrykke en del investeringer, særligt i byggegrunde. Det fuldførte byggeri har stort set ligget stabilt siden sidste efterår.

Nybyggeriet ventes at stige i resten af 2011 og i 2012, særligt i kraft af udsigten til et fortsat lavt renteniveau og fremgangen i det påbegyndte boligbyggeri, hvoraf en relativt stor del kan tilskrives det støttede boligbyggeri. Det støttede boligbyggeri vurderes i sig selv at bidrage til væksten i de samlede boliginvesteringerne med 5 pct. i 2011 og 1 pct. i 2012, *jf. boks 3.2*.

Boks 3.2**Støttet boligbyggeri**

Boliginvesteringerne understøttes i 2011 og 2012 af en kraftig fremgang i det almene nybyggeri. I 2011 skønnes en fordobling i forhold til 2010, mens der i 2012 skønnes et niveau, der svarer til gennemsnittet for perioden 2006-2009, jf. tabel a.

Tabel a**Antal påbegyndelser inden for støttet boligbyggeri**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Antal påbegyndte boliger								
Alment boligbyggeri	6.500	5.300	3.800	3.100	3.100	5.000	12.000	4.400
Støttede private boliger	1.300	800	600	300	100	300	0	0
Støttet boligbyggeri, i alt	7.800	6.100	4.400	3.400	3.200	5.300	12.000	4.400

Det skønnede høje antal påbegyndte almene boliger i 2011 har baggrund i den kraftige stigning i antallet af tilsagn i 2010, som skal ses i relation til, at grundkapitalen (dvs. det kommunale tilskud til alment nybyggeri) ved en lovændring blev midlertidigt nedsat fra 14 til 7 pct. for alle almene boligtyper med tilsagn afgivet inden for perioden 1. juli 2009 til 31. december 2010. På grund af almindelig tidsforskydning mellem tilsagn og påbegyndelse vil det faktiske byggeri i mange tilfælde først starte i 2011. I nationalregnskabets opgørelse af boliginvesteringerne registreres byggeriet løbende i opførelsesperioden, og en del af det påbegyndte byggeri i 2011 vil således blive opgjort i boliginvesteringerne for det efterfølgende år.

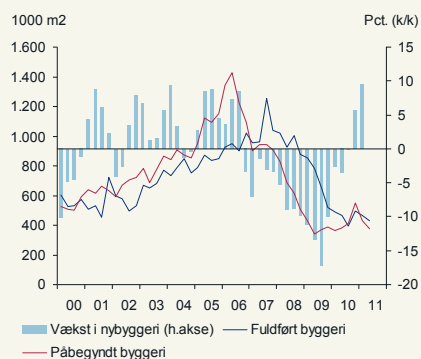
Det påbegyndte boligbyggeri skønnes dermed at påvirke aktivitetsniveauet med en vis forsinkelse. I opgørelsen er lagt til grund, at 60 pct. af aktivitetsvirkningen fra det påbegyndte byggeri indregnes i det efterfølgende år. Aktivitetsvirkningen fra stigningen i det støttede byggeri fra 2010 til 2011 skønnes at udgøre godt 2¼ mia. kr. (2000-priser) i 2011 svarende til godt 5 pct. af de samlede boliginvesteringer. I 2012 vurderes at være en yderligere stigning på godt ½ mia. kr. svarer til knap 1 pct. af boliginvesteringerne.

Anm.: Alment boligbyggeri dækker over almene familieboliger, ungdomsboliger og ældre- og plejeboliger (inkl. friplejeboliger), mens de støttede private boliger dækker over støttede private andelsboliger, ungdomsboliger og udlejningsboliger. Antallet af påbegyndelser er for perioden 2005-10 baseret på de faktiske påbegyndelsestal, mens tallene for 2011-12 er baseret på en skønnet påbegyndelsesprofil for de faktiske tilsagn, som endnu ikke er påbegyndt samt tilsagnsskøn for 2011 og 2012.

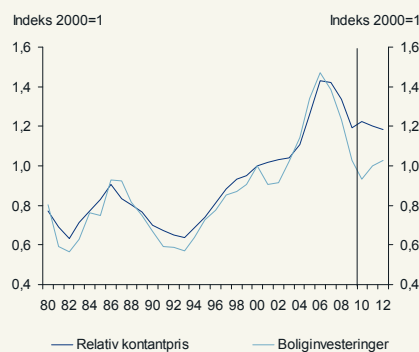
Kilde: Finansloven for 2011 samt egne beregninger på baggrund af tal fra Socialministeriet.

De samlede boliginvesteringerne skønnes at stige med 7 pct. i 2011 og 3 pct. i 2012. I 2011 ventes særligt nybyggeriet, herunder fra det støttede boligbyggeri, at trække op, mens hovedreparationerne overvejende ventes at bidrage til væksten i 2012, særligt i kraft af virkningen fra BoligJobplanen.

Figur 3.29
Nybyggeri af beboelsesbygninger (sk.)



Figur 3.30
Boliginvesteringer og den relative kontantpris for enfamiliehuse



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Den relative kontantpris er opgjort som forholdet mellem kontantprisindekset for enfamiliehuse og et vægtet indeks af prisen på boliginvesteringer og prisen på byggegrunde.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

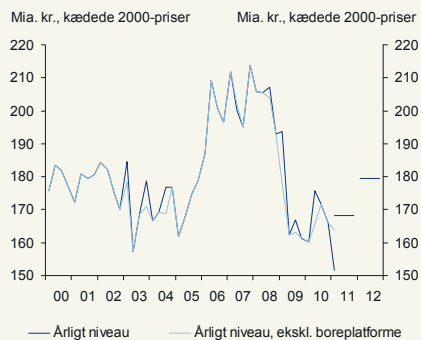
Forventningerne til fremgang i boliginvesteringerne og opbremsning i kontantprisen indebærer, at de seneste års forskel mellem boliginvesteringerne og den relative kontantpris (købsprisen i forhold til byggeprisen på et hus) – som traditionelt følger hinanden relativt tæt – indsnævres i prognoseperioden. Der vil dog stadig være et betydeligt gab, svarende til at boliginvesteringerne i 2012 er 13 pct. under det niveau, som den relative kontantpris umiddelbart skulle tilsige, *jf. figur 3.30*.

3.4 Erhvervsmæssige investeringer

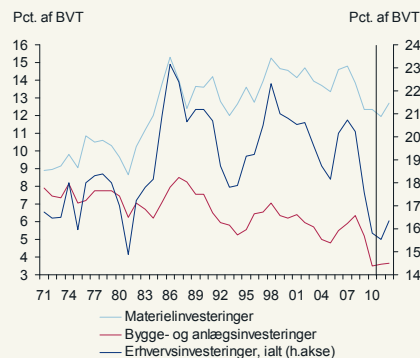
De erhvervsmæssige investeringer ekskl. boreplatforme faldt skønsmæssigt med 1¼ pct. i 1. kvartal 2011 efter en svag stigning i 2010 i forhold til andet halvår 2009. En hård vinter har formentlig dæmpet bygge- og anlægsinvesteringerne i starten af 2011. I 1. kvartal 2011 betød eksporten af en boreplatform, at erhvervsinvesteringerne samlet set faldt med 8¼ pct., hvilket isoleret set giver anledning til at forvente en betydelig vækst i erhvervsinvesteringerne i 2. kvartal 2011.

Niveauet for erhvervsinvesteringerne er meget lavt efter kraftige fald i forbindelse med krisen, *jf. figur 3.31*. Opgjort som andel af bruttoværditilvæksten (BVT) har erhvervsinvesteringerne ikke været lavere siden 1981, *jf. figur 3.32*. Dermed er der et pænt potentiale for vækst i erhvervsinvesteringerne i takt med en stigende kapacitetsudnyttelse i økonomien. De offentlige erhvervsmæssige investeringer i bygge- og anlægsarbejde i forbindelse med Femernforbindelsen og udbygningen af metroen samt baneinvesteringer forventes at bidrage til fremgang i erhvervsinvesteringerne særligt i 2011, men også i 2012. Samlet ventes et omtrent uændret niveau for erhvervsinvesteringerne i 2011 og en vækst på ca. 6¾ pct. i 2012, *jf. tabel 3.7*. Ekskl. boreplatforme er der tale om en stigning i 2011 på godt 3¼ pct.

Figur 3.31
Erhvervmæssige investeringer



Figur 3.32
Investeringskvoter



Anm.: I figur 3.32 angiver investeringskvoten investeringsniveauet i forhold til BVT i den private sektor. Investeringskvoterne er målt i løbende priser.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den forudsatte vækst i erhvervsinvesteringerne indebærer en stigning i investeringskvoterne i 2012, men niveauet vil fortsat være lavt med potentiale for kraftigere fremgang, hvis den aktuelle usikkerhed om vækstudsigterne reduceres, og investeringslysten vender hurtigere tilbage.

Tabel 3.7
Erhvervmæssige investeringer

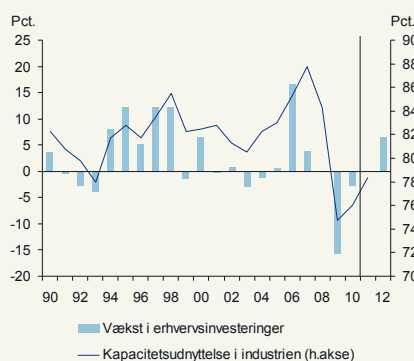
	2010	1990-2010 ¹⁾	2009	2010	2017	2012
	Mia. kr.	Årlig realvækst i pct.				
Samlede erhvervsinvesteringer	179,7	2,1	-15,8	-2,8	-0,1	6,6
- materiel	136,4	4,3	-13,0	8,5	-1,3	7,7
- bygninger og anlæg	39,8	-3,0	-22,2	-29,5	4,3	3,2

1) Gennemsnitlig vækst i årene 1990-2010.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

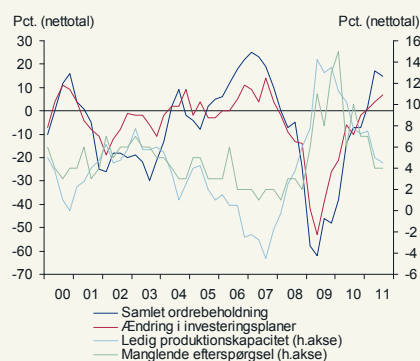
Den ventede fremgang i de erhvervmæssige investeringer afspejler primært øgede materielinvesteringer¹⁵. Industriens kapacitetsudnyttelse er således tæt på det historiske gennemsnit på godt 80 pct., jf. figur 3.33, og outputgabets yderligere indsnævret i løbet af 2011 og 2012.

¹⁵ Materielinvesteringer dækker over investeringer i maskiner, inventar, transportmidler, software mv.

Figur 3.33
Kapacitetsudnyttelse i industrien og vækst i erhvervsinvesteringerne (årstal)



Figur 3.34
Konjunkturbarometer for industrien



Anm.: Statistikken for investeringsplaner angiver vurdering af ændring i investeringsplaner. Indikatoren for ledig produktionskapacitet er standardiseret ved at dividere med fire.

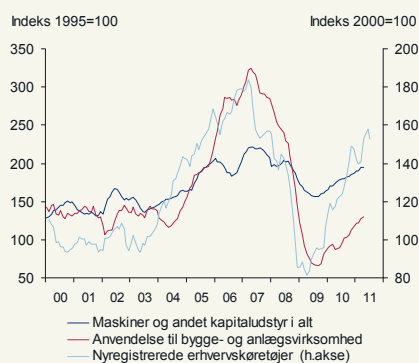
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ifølge industriens konjunkturindikatorer er virksomhedernes vurdering af ordrebeholdningen styrket yderligere i første halvår 2011, jf. figur 3.34. Samtidig er antallet af virksomheder, der oplever manglende efterspørgsel som den primære produktionsbegrænsning, faldet til 4 pct. i både 2. og 3. kvartal 2011, hvilket svarer til det gennemsnitlige niveau i årene før krisen (2000-08). I samme periode har der været et fald i virksomhedernes vurdering af mængden af ledig produktionskapacitet. Den stigende aktivitet og kapacitetsudnyttelse i industrien øger behovet for nyinvesteringer med henblik på at udvide produktionskapaciteten. Virksomhedernes investeringsforventninger peger også på højere investeringer i 2011, både ifølge konjunkturbarometerets opgørelse og ifølge den seneste halvårige undersøgelse fra marts af industriens investeringsforventninger.

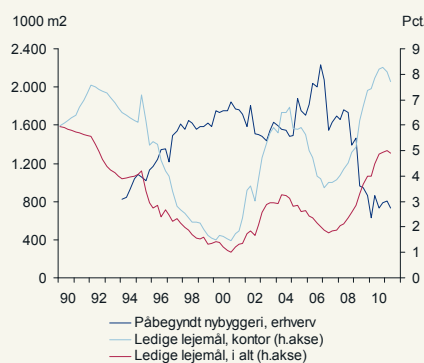
Forventningen om øgede materielinvesteringer understøttes af, at de seneste kvartalers stigning i antallet af nyregistrerede erhvervskøretøjer, der traditionelt er tæt knyttet til væksten i materielinvesteringerne, er fortsat ind i 2. kvartal i år, ligesom fremgangen i importen af maskiner og andet kapitaludstyr er fortsat i første halvår 2011, jf. figur 3.35.

Samlet set skønnes de erhvervsmæssige materielinvesteringer at falde med godt 1¼ pct. i 2011 og stige med ca. 7⅓ pct. i 2012. Det skønnede fald i 2011 som helhed skal ses i sammenhæng med det store fald i 1. kvartal som følge af eksporten af en boreplatform. Eksklusive boreplatforme skønnes materialeinvesteringerne at stige med godt 3 pct. i 2011.

Figur 3.35
Import (kvantumindeks) og nyregistrerede erhvervskøretøjer (sk.)



Figur 3.36
Påbegyndt nybyggeri (sk.) og ledige erhvervslejemål



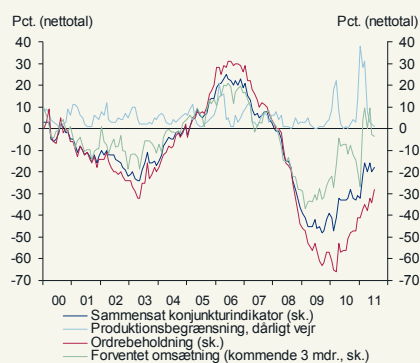
Anm.: Kvantumindekset er angivet som et 5-måneders centreret glidende gennemsnit. Indekset for nyregistrerede erhvervskøretøjer er et 3-måneders glidende gennemsnit af et indeks af nyregistrerede person-, vare- og lastbiler i erhverv. Importen i 2. kvartal er kun baseret på tal fra april og maj. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Ejendomsmæglerforening og egne beregninger.

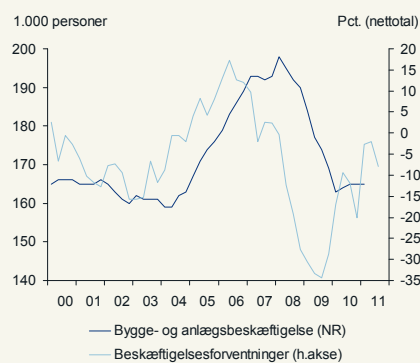
De offentlige erhvervmæssige investeringer i Femern-Bælt, Metro Cityring og baneinvesteringer på sammenlagt henholdsvis 8 mia. kr. og 8¼ mia. kr. (2011-priser) i 2011 og 2012 giver anledning til pæn vækst i bygge- og anlægsinvesteringerne i 2011 og 2012 i forhold til det meget lave niveau i 2010. Sammenlagt skønnes de erhvervmæssige bygge- og anlægsinvesteringerne at stige med godt 4¼ pct. i 2011 og knap 3¼ pct. i 2012.

Det påbegyndte erhvervmæssige nybyggeri er øget igennem 4. kvartal 2010 og 1. kvartal 2011, mens der var et svagt fald i 2. kvartal 2011, når der korrigeres for sæsonudsving, jf. figur 3.36. Samtidig er der i 2. kvartal 2011 sket en opbremsning i stigningen af ledige erhvervmæssige lejemål, som fortsat ligger på et historisk højt niveau. Den store mængde af ledig kapacitet har medvirket til at begrænse behovet for erhvervmæssige bygge- og anlægsinvesteringer. Ledighedsprocenten for kontorlejemål er faldet med knap ½ pct.-point mellem 1. og 2. kvartal 2011.

Figur 3.37
Konjunkturbarometer for bygge- og anlægsbranchen



Figur 3.38
Faktisk og forventet bygge- og anlægs-beskæftigelse (sk.)



Anm.: Egen sæsonkorrektion.

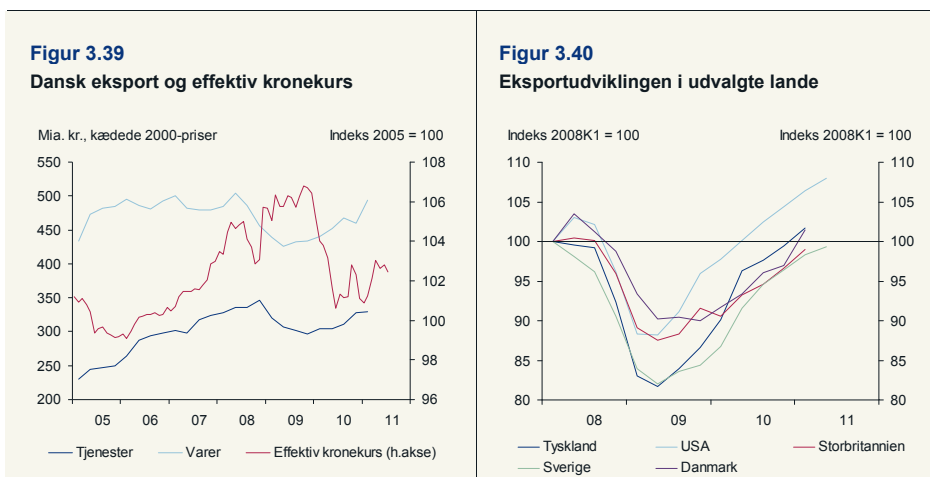
Kilde: Danmarks Statistik.

Konjunkturindikatorer for bygge- og anlægsvirksomhederne såsom ordrebeholdningen og indkøbet for importen af varer til direkte anvendelse i byggeri og anlæg er steget pænt ind i 2011, mens den sammensatte konjunkturindikator har ligget mere fladt i første halvår 2011, jf. figur 3.35 og figur 3.37. Det har særligt været historisk store produktionsbegrænsninger på grund af dårligt vejr, der har begrænset investeringer i byggeri og anlæg i 1. kvartal 2011.

Lidt flere bygge- og anlægsvirksomheder har i slutningen af 2. kvartal 2011 dæmpet forventningerne til både omsætningen og beskæftigelsen i de kommende tre måneder, men beskæftigelsesforventningerne ligger fortsat noget højere end i 2010 og navnlig i 2009, jf. figur 3.38.

3.5 Udenrigshandel og betalingsbalance

Fremgangen for dansk eksport fortsatte i første halvår 2011. Ifølge nationalregnskabet steg eksporten målt i mængder med godt 4¾ pct. i 1. kvartal 2011 i forhold til kvartalet før og er samlet øget med 12¾ pct. siden bunden i 2. kvartal 2009. Eksporten har dermed også været den væsentligste drivkraft bag fremgangen i den samlede efterspørgsel i perioden. Særligt vareeksporten voksede kraftigt i 1. kvartal, hvilket delvist kan tilskrives eksporten af en boreplatform, jf. figur 3.39. Også eksklusive boreplatformen øgedes vareeksporten imidlertid, og fremgangen vurderes at være fortsat i 2. kvartal. De foreliggende indikatorer fra udenrigshandels- og betalingsbalancestatistikkerne peger på, at eksportfremgangen i første halvår 2011 samlet set har været ganske pæn.



Kilde: Danmarks Statistik og Eurostat.

Fremgangen i eksporten i løbet af det seneste år har ikke været helt så stærk som i en række andre lande, *jf. figur 3.40*. Det skal ses i sammenhæng med, at en større andel af dansk eksport udgøres af varegrupper, som er forholdsvis lidt følsomme over for konjunkturudsving, og at eksporten derfor også faldt mindre under finanskrisen i Danmark sammenlignet med andre lande. Dansk eksport er således i lighed med andre lande efterhånden tilbage på niveauet fra før krisen, men udsvinget har været mindre. Samtidig har svækkelsen af konkurrenceevnen siden årtusindeskiftet givetvis dæmpet eksporten.

Den pæne udvikling i eksporten i første halvår i år skal blandt andet ses i sammenhæng med den høje vækst på danske nærmarkeder som Tyskland og Sverige. I andet halvår ventes en mere afdæmpet vækst på eksportmarkederne, hvilket bidrager til en svagere udvikling i eksporten. Samlet set er skønnet for eksportvæksten dog opjusteret i forhold til majvurderingen, hvilket skal ses på baggrund af udviklingen i første halvår.

Siden majvurderingen er usikkerheden om vækstudsigterne øget betydeligt. Skønnet for eksportvæksten næste år er imidlertid omtrent uændret på godt 3½ pct. Det afspejler nedjusterede forventninger til fremgangen i tjenesteeksporten, mens vareeksporten ventes at stige lidt mere end forudsat i maj.

Væksten i importen skønnes også at tage til i år i takt med en lidt kraftigere vækst i den samlede efterspørgsel. Det afspejler blandt andet den betydelige fremgang i eksporten, som traditionelt har et højt importindhold. Samtidig peger udenrigshandels- og betalingsbalancestatistikkerne på en ret solid stigning i importen i første halvår 2011. I 2012 ventes importen at stige pænt som følge af forøget vækst i den indenlandske efterspørgsel. Korrigeret for importindholdet ventes eksportens bidrag til væksten i BNP i 2011 og 2012 at være henholdsvis knap 1¼ og ¾ pct.-point, *jf. tabel 3.8*.

Tabel 3.8
Realvækst i eksport og import

Pct.	Gnst. årlig vækst 2000-2010	2010	2011		2012	
			Maj	Aug.	Maj	Aug.
Eksport	3,3	3,8	4,6	5,7	3,7	3,6
Import	4,4	3,9	4,8	5,0	4,5	4,8
Eksportens bidrag til BNP-væksten (pct.-point)			1,0	1,2	0,7	0,7

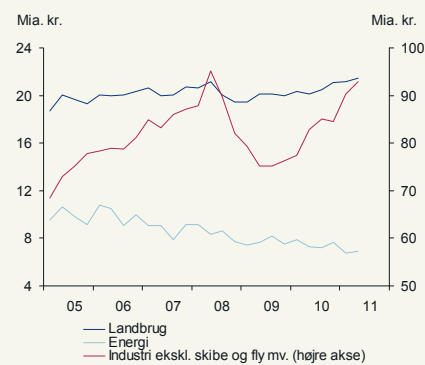
Anm.: Eksportens bidrag til BNP-væksten er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode, hvor bidraget bliver korrigeret for importindholdet, jf. boks 4.1 i *Økonomisk Redegørelse*, december 2006.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

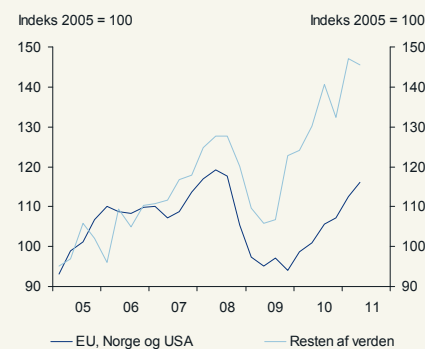
3.5.1 Udviklingen i varehandlen

De seneste nationalregnskabstal viser en betydelig fremgang i vareeksporten målt i mængder i 1. kvartal – også større end forventet i maj. Eksporten af en boreplatform bidrog skønsmæssigt med 2½ pct.-point til den samlede vækst i vareeksporten på godt 7¼ pct. i 1. kvartal. Vareeksporten er ifølge nationalregnskabet nu vokset med 15¼ pct. fra bunden i 2. kvartal 2009 og frem til 1. kvartal 2011, og de foreliggende tal fra udenrigshandelsstatistikken tyder på fortsat fremgang i 2. kvartal.

Figur 3.41
Udviklingen i vareeksportens underkomponenter, faste priser



Figur 3.42
Vareeksporten til større vestlige regioner og til resten af verden, løbende priser



Anm.: Figur 3.41 viser vareeksporten omregnet til ADAM-grupper i mængder (kvantumindeks). Definitionen af varegrupper kan afvige fra udenrigshandelsstatistikken. Skibe og fly mv. tæller også boreplatforme. Figur 3.42 viser vareeksporten ekskl. skibe og fly mv.

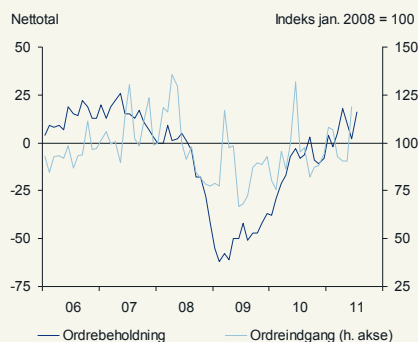
Kilde: Danmarks Statistik.

Det er især industrien, som er steget i første halvdel af 2011, *jf. figur 3.41*. Også eksporten af landbrugsvarer er steget, mens energiekporten målt i mængder fortsat falder svagt med baggrund i faldende produktionen i Nordsøen, *jf. boks 3.3*.

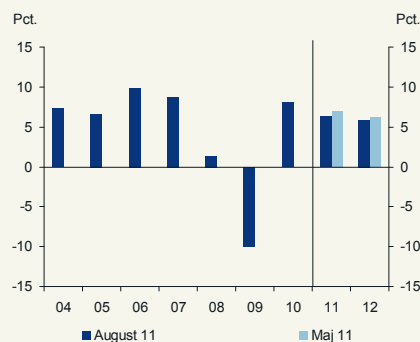
Stigningen i vareeksporten i 2011 har fundet sted både på de traditionelle og på de mindre danske eksportmarkeder, *jf. figur 3.42*. Siden slutningen af 2007 har der været en tendens til, at væksten i vareeksporten til nye eksportmarkeder har været kraftigere end eksportvæksten til traditionelle danske eksportmarkeder (EU, Norge og USA). I løbet af første halvår 2011 har billedet imidlertid været anderledes. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med den kraftige vækst på Danmarks to største eksportmarkeder, Sverige og Tyskland. De traditionelle danske eksportmarkeder aftager omkring ¾ af den samlede vareeksport.

Udsigterne for eksporten i andet halvår vurderes at være mere afdæmpede. Det knytter sig især til den generelle afmatning på de vigtigste danske eksportmarkeder, *jf. kapitel 2*. Også indikatoren for industriens ordreindgang fra eksportmarkederne er faldet tilbage i løbet af de første måneder af 2011, hvilket peger i retning af mindre eksportfremgang fremover, *jf. figur 3.43*. Dog steg ordreindgangen i juni, hvilket skyldes en kraftig stigning inden for investeringsgodeindustrien, som blandt andet omfatter vindmølleproduktionen. Der er fortsat en stigende tendens i virksomhedernes vurdering af eksportordrebeholdningen. Det afspejler formentlig især den gunstige udvikling i første halvår og kan pege i retning af, at afmatningen på eksportmarkederne slår igennem med en vis forsinkelse.

Figur 3.43
Industriens ordreindgang fra eksportmarkederne og vurdering af eksportordrebeholdningen



Figur 3.44
Eksportmarkedsvækst for industrivarer



Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

Boks 3.3**Udviklingen i vareeksporten i 2011**

Vareeksporten (sæsonkorrigeret, løbende priser, ekskl. skibe og fly mv.) steg kraftigt i 1. kvartal 2011, og fremgangen fortsatte – dog med mindre styrke – kvartalet efter. Væksten udgjorde henholdsvis 6,3 pct. og 2,3 pct. i 1. og 2. kvartal, *jf. tabel a*. Dermed er vareeksporten nu på niveau med det seneste toppunkt i 2. kvartal 2008.

Væksten i de første to kvartaler af 2011 afspejler øget afsætning af både industri-, landbrugs- og energivarer. Fremgangen blev især båret af varegrupperne *kemikalier og kemiske produkter*, der blandt andet tæller medicin, samt *maskiner undtagen transportmidler*, der blandt andet omfatter maskiner og bearbejdede varer til input i industrien, men også fx vindmøller. Fremgangen skal især ses i sammenhæng med en kraftig vækst i den tyske industriproduktion, hvor danske industrivarer anvendes som input i produktionen. Også eksporten af *energi (mineral-, brændsels- og smørestoffer o.l.)* stod for en stor del af fremgangen i første halvår, hvilket især blev aftaget af Storbritannien og Sverige.

Mens udviklingen i mængder for landbrugs- og industrivarer stemmer nogenlunde overens med udviklingen i løbende priser, afspejler udviklingen i energi i høj grad også prisudviklingen. Det skyldes, at der ikke er store prisudsving på landbrugs- og industrivarer, mens priserne på energi kan variere betydeligt. Betragtes eksporten i mængder (kvantumindeks), faldt energiekseporten samlet set i første halvår, mens der var fremgang for landbrugs- og industrivarer.

Tabel a**Udviklingen i vareeksporten i løbende priser**

Løbende priser	Vækst (k/k), pct.		Vækstbidrag, pct.-point	
	1. kv. 2011	2. kv. 2011	1. kv. 2011	2. kv. 2011
I alt (ekskl. skibe og fly mv.)	6,3	2,3		
Næringsmidler, drikkevarer og tobak mv.	2,3	-0,6	0,4	-0,1
Råstoffer, ikke spiselige undt. brændsel	8,0	-1,1	0,4	0,0
Mineral, brændsels- og smørestoffer o.l.	4,2	9,6	0,4	1,0
Kemikalier og kemiske produkter	9,6	-5,4	1,6	-0,9
Forarbejdede varer, primært halvfabrikata	8,5	6,6	0,8	0,6
Maskiner undt. transportmidler	8,7	5,2	1,8	1,1
Transportmidler (ekskl. skibe og fly mv.)	4,1	6,8	0,1	0,2
Færdigvarer og andre varer	4,4	2,8	0,8	0,5

Anm.: Vækstbidrag summer ikke nødvendigvis til totalen pga. afrunding.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skønnet for eksportmarkedsvæksten for industrivarer i 2011 er nedjusteret siden majredøgørelsen, *jf. figur 3.44*. Det skal ses på baggrund af en betydelig vækst på nogle af Danmarks vigtigste nærmarkeder i starten af året – herunder især Sverige og Tyskland, mens væksten i en række andre lande har været mere afdæmpet. Samtidig er vækstudsigterne for den sidste del af 2011 og 2012 justeret ned.

De tilgængelige oplysninger fra især udenrigshandelsstatistikken peger dog på en betydelig fremgang i første halvår, som selv med en svag udvikling resten af året vil medføre en kraftig stigning i industrieksporten i år i forhold til sidste år, *jf. figur 3.45*. På den baggrund er skønnet for væksten i industrieksporten opjusteret i forhold til majredøgørelsen til knap 8¾ pct. I 2012 ventes en vækst i industrieksporten på 4¾ pct., *jf. tabel 3.9*.

Fremgangen i industrieksporten medfører, at industrien ventes at vinde markedsandele i år, selv når der ses bort fra det midlertidige bidrag fra eksporten af boreplatformen i 1. kvartal, *jf. tabel 3.9*. Det afspejler i høj grad en kraftig stigning i afsætningen af maskiner og transportmidler, *jf. figur 3.45*, som traditionelt er ret konjunkturfølsom. I 2012 ventes industrieksporten igen at tabe markedsandele, hvilket skal ses i sammenhæng med, at konkurrenceevnen samlet set er forringet over en længere årrække.

Tabel 3.9
Industrieksportens markedsandele og lønkonkurrenceevne

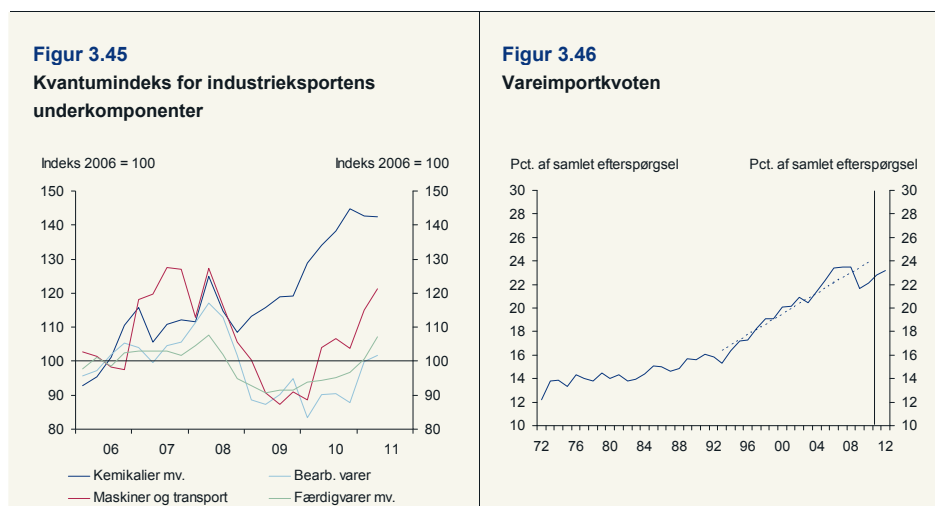
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pct.									
Eksportmarkedsvækst	7,3	6,6	9,9	8,8	1,4	-10,0	8,0	6,3	5,8
Industrieksport	3,5	7,9	4,8	3,2	-0,2	-13,0	7,0	7,8	4,7
Markedsandele	-3,5	1,3	-4,6	-5,2	-1,7	-3,4	-0,9	1,3	-1,1
Arb. omk. pr. time									
- Danmark	2,9	3,6	3,8	4,7	4,3	3,2	3,1	2,7	3,0
- Udlandet	2,8	2,2	2,4	3,4	3,1	1,7	2,3	2,7	2,9
Effektiv kronekurs	1,0	-0,6	0,0	1,6	2,5	1,9	-3,5	-0,1	0,1
Relativ lønudvikling korrigeret for valutakurs	-1,0	-0,8	-1,4	-2,8	-3,6	-3,3	2,8	0,1	-0,1
Lønkonkurrenceevne	-2,0	-2,1	-0,8	-5,0	2,0	2,8	3,2	...	...

Anm.: Industrieksporten er opgjort ekskl. skibe og fly mv. Der er anvendt vægte fra den effektive kronekurs til sammenvæjning af lønudviklingen i udlandet, der udgøres af 21 OECD-lande. I prognoseperioden er det antaget, at de samlede arbejdsomkostninger for industrien er de samme som lønstigningstakten i det respektive land. For Danmark er skønnene for udviklingen i industriens arbejdsomkostninger for DA-området. Lønkonkurrenceevnen er angivet ved udviklingen i de relative enhedslønomkostninger korrigeret for valutakursudviklingen.

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

Lønkonkurrenceevnen, målt ved de relative enhedslønomkostninger i fælles valuta, er løbende blevet svækket i perioden 2000-07. Det afspejler relativt høje danske lønstigninger, en svag produktivtetsudvikling og en styrket effektiv kronekurs. Det seneste par år er produktivtets efterslæbet i fremstillingserhvervene indhentet, og lønstigningerne er reduceret til samme niveau som i udlandet, *jf. afsnit 4.3 og tabel 3.9*. Det har sammen med valutakursbevægelser styrket industriens lønkonkurrenceevne. I 2011 ventes lønstigningerne at være nogenlunde på niveau med udlandets, men en lidt svækket krone ventes isoleret set at styrke lønkonkur-

renceevnen, *jf. tabel 3.9*. Omvendt ventes lidt højere danske lønstigninger og en svagt styrket krone at bidrage til en svækkelse af lønkonkurrenceevnen i 2012.



Anm.: Serierne i figur 3.45 er egen sæsonkorrektur. Den stiplede linje i figur 3.46 angiver tendensen for udviklingen i vareimportkvoten i perioden 1993-2010.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Eksporsten af energi er faldet i løbet af årets første seks måneder efter en stigning som følge af ekstraordinært koldt vejr på de danske nærmærkedder i slutningen af sidste år. Forudsætningerne om udviklingen i eksporten af energi, som i høj grad afhænger af produktionen af olie og gas, er opdateret på baggrund af en ny prognose fra Energistyrelsen. Fortsatte fald i produktionen af olie og gas ventes at slå igennem på eksporten af energi i 2011 og 2012, og skønnet for væksten i energieksporten i 2011 er på baggrund af de nye oplysninger nedjusteret lidt i forhold til majredegørelsen, *jf. tabel 3.10*. Omvendt tyder de tilgængelige tal for eksporten af landbrugsvarer i 2011 på en lidt kraftigere vækst end forudsat i maj, hvorfor skønnet for landbrugseksporten er opjusteret.

Samlet skønnes vareeksporten at vokse med 6¼ pct. i år og 3¼ pct. næste år.

Væksten i vareimporten tog til igen i 1. kvartal 2011 efter en svag stigning det foregående kvartal. De tilgængelige tal for 2. kvartal 2011 peger på en fortsat pæn fremgang i vareimporten. For hele 2011 skønnes en vækst i importen af varer på 5½ pct., primært på baggrund af fremgang i årets første seks måneder. Vareimporten ventes at stige noget mindre i 2012 med godt 4½ pct.

Som andel af den samlede efterspørgsel øges vareimporten dermed fra godt 22 pct. i 2010 til 23¼ pct. i 2012. I prognoseårene ventes importkvoten at stige nogenlunde i takt med den historiske trend siden 1993, men niveauet er fortsat lavere end under højkonjunkturen, *jf. figur 3.46*.

Tabel 3.10
Realvækst for vareeksport og -import

Pct.	Mia. kr. 2010	2010	2011		2012	
			Maj	Aug.	Maj	Aug.
Vareeksport	540,0	5,1	3,9	6,3	3,1	3,2
- Landbrug	91,7	2,7	3,0	4,0	2,0	2,1
- Energi	58,3	-2,9	-5,0	-6,0	-5,0	-5,0
- Industri	356,4	6,5	5,4	8,7	4,6	4,7
Vareimport	502,3	4,6	4,7	5,5	4,2	4,6
Vareimportkvoten (pct. af BNP)		33,9	34,7	35,3	35,5	36,3
d.o. (pct. af samlet efterspørgsel)		22,1	22,5	22,8	22,9	23,2

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

3.5.2 Udviklingen i handlen med tjenester

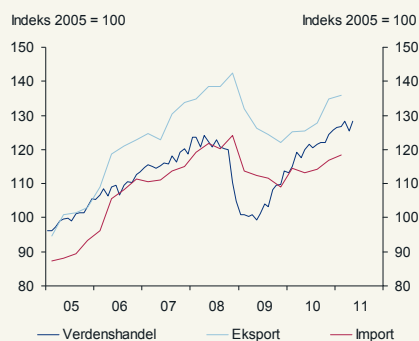
Tjenesteeksporten målt i mængder steg ganske betragteligt i andet halvår 2010, og fremgangen er fortsat ind i 2011, dog i svagere tempo, *jf. figur 3.47*.

På grund af det store indhold af søtransport i tjenesteeksporten vil en stigning i verdenshandlen normalt medføre en stigning i den danske tjenesteeksport. Dog var der et vist lag, før den fornyede vækst i verdenshandlen siden midten af 2009 gav udslag i fremgang i tjenesteeksporten, *jf. figur 3.47*. Tjenesteeksporten har således heller ikke helt genvundet det tabte endnu, mens verdenshandlen har passeret toppunktet fra før krisen. De foreløbige indikatorer i betalingsbalancestatistikken peger på en ret svag udvikling i tjenesteeksporten i 2. kvartal. Betalingsbalancestatistikken opgøres i løbende priser, og da fragtraterne har været faldende gennem det meste af 2011, har væksten i mængder efter alt at dømmes været kraftigere.

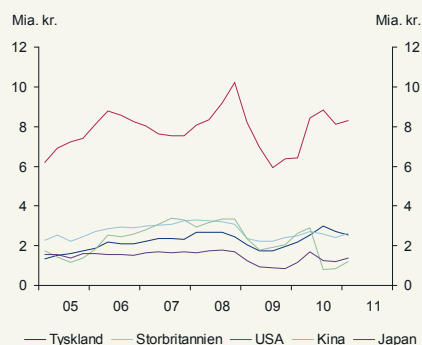
USA er den største importør af dansk søtransport og stod i 2010 for knap 19 pct. af de samlede danske indtægter på søtransport. Der er derfor et ret betydeligt gennemslag fra den økonomiske udvikling i USA på tjenesteeksporten. De seneste kvartalers svage vækst i USA har således også kunnet ses i en afdæmpet udvikling i eksporten af søtransport, *jf. figur 3.48*. En svagere økonomisk udvikling i USA og resten af verden i andet halvår ventes at virke dæmpende på fremgangen i tjenesteeksporten. Samlet set ventes der en vækst i tjenesteeksporten på 4¾ pct. i 2011 og på 4¼ pct. i 2012, *jf. tabel 3.11*.

Der er et stort importindhold i tjenesteeksporten. Det skyldes blandt andet et forholdsvis højt indhold af tjenesteimport i søtransporten, herunder i form af chartring af skibe fra andre rederier, mens bunkring (dvs. indtag af brændstof i udenlandske havne) indgår i vareimporten. Der er således en tæt sammenhæng mellem tjenesteeksporten og tjenesteimporten, og en højere tjenesteeksport vil isoleret set øge tjenesteimporten.

Figur 3.47
Eksport og import af tjenester og verdenshandlen



Figur 3.48
Eksport af søtransport til Danmarks fem største aftagerlande, løbende priser



Anm.: Serierne i figur 3.48 er egen sæsonkorrektur.

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

Tjenesteimporten ventes at stige med 4 pct. i 2011, hvilket er lidt lavere end skønnet i maj, *jf. tabel 3.11*. Nationalregnskabet for 1. kvartal samt de foreliggende indikatorer for 2. kvartal peger på en afdæmpet udvikling i første halvår, hvilket især ligger til grund for nedjusteringen af vækstsønnet. Også lidt nedjusterede forventninger til fremgangen i tjenesteeksporten i 2011 bidrager til et reduceret vækstsøn. I 2012 ventes en lidt større vækst i den samlede efterspørgsel at trække tjenesteimporten op. Tjenesteimporten skønnes at stige med godt 5 pct. i 2012 på linje med skønnet fra maj.

Tabel 3.11
Realvækst for tjenesteeksport og -import

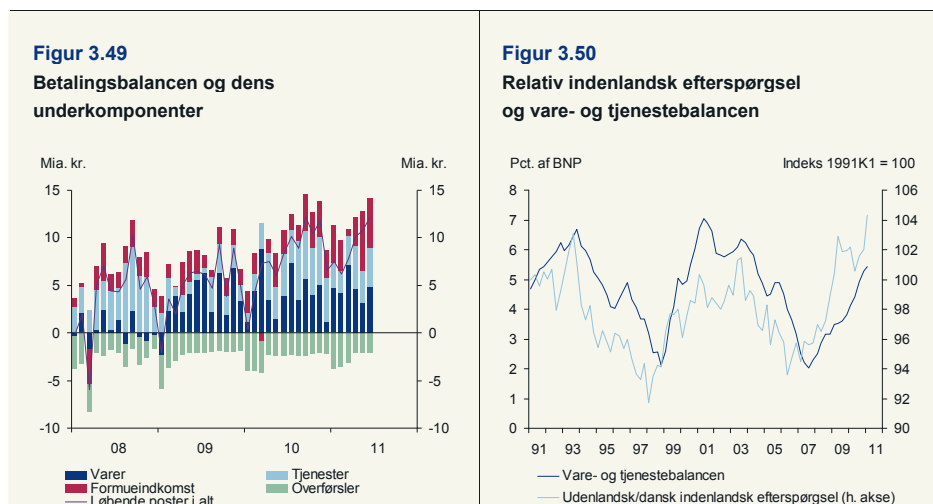
Pct.	Mia. kr. 2010	2010	2011		2012	
			Maj	Aug.	Maj	Aug.
Tjenesteeksport	342,8	1,8	5,6	4,8	4,6	4,3
- Søtransport	166,8	1,7	6,5	5,5	5,9	5,8
- Turistindtægter	37,0	2,5	2,0	2,0	1,3	1,3
- Øvrige tjenester	139,0	1,5	5,5	4,5	3,8	3,0
Tjenesteimport	288,3	2,7	5,0	4,0	5,1	5,2
- Turistudgifter	40,9	3,3	2,0	2,0	2,9	2,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

3.5.3 Betalingsbalancens løbende poster og Danmarks nettoaktiver over for udlandet

Det rekordstore overskud på betalingsbalancens løbende poster i 2010 er foreløbigt fortsat ind i 2011. Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster udgjorde i årets første seks måneder 54½ mia. kr., hvilket primært dækker over et samlet overskud på vare- og tjenestebalancen på 48¼ mia. kr. Heraf stammer størstedelen – 28¼ mia. kr. – fra overskud på varebalancen, *jf. figur 3.49*.

Det store overskud skyldes en meget stor privat, finansiel opsparing, som mere end opvejer det store opsparingsunderskud i den offentlige sektor. Det private opsparingsoverskud skal ses i sammenhæng med, at de private investeringer og privatforbruget faldt væsentligt under konjunkturtilbageslaget og fortsat ligger ret lavt, og at den indenlandske efterspørgsel er vokset mindre end i udlandet, *jf. figur 3.50*. Det aktuelt store overskud på betalingsbalancen kan således ikke ses som et udtryk for god konkurrenceevne for danske virksomheder.



Anm.: Den indenlandske efterspørgsel i udlandet i figur 3.50 er sammenvæjet med vægtene i den effektive kronkurs. Vare- og tjenestebalancen er fire kvartalers glidende sum.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

Bidraget fra løn- og formueindkomst til betalingsbalancens løbende poster er fortsat med at stige i 2011, *jf. figur 3.49*. Løn- og formueindkomst bidrog med godt dobbelt så meget til overskuddet på betalingsbalancens løbende poster i løbet af første halvår 2011 som i samme periode sidste år. Den kraftige stigning sammenlignet med sidste år skal primært henføres til en stigning i nettoformueindkomsterne, da udviklingen i nettolønindkomster fra udlandet er relativt stabil. Nettoformueindkomsten er steget markant de seneste år i takt med, at udlandsgælden er nedbragt.

For varebalancen peger de foreløbige tal på, at overskuddet bliver noget højere end sidste år. Det hænger især sammen med den kraftige vækst i vareeksporten i første halvår, da priserne på udenrigshandlen med varer har udviklet sig nogenlunde parallelt. Overskuddet på

varebalancen ventes at aftage lidt i løbet af andet halvår i takt med en lidt svagere forventet vækst i vareeksporten samt en ventet forringelse af bytteforholdet for varehandlen. Samlet set skønnes der dog fortsat et pænt overskud på handelsbalancen på godt 37½ mia. kr. i 2011, primært som følge af overskud på handlen med landbrugsvarer, *jf. tabel 3.12*. I 2012 ventes væksten i vareimporten at overstige væksten i vareeksporten målt i mængder, blandt andet som følge af faldende energieksport. Det bidrager til en reduktion af handelsbalancen, der i 2012 skønnes at udgøre 31½ mia. kr.

Tjenestebalancen ventes omtrent uændret i 2011 i forhold til sidste år. Det afspejler en større forventet vækst i tjensteeksporten end i tjensteimporten målt i mængder, mens der ventes en forringelse af bytteforholdet for handlen med tjenester fra 2010 til 2011 primært som følge af et fald i fragtraterne. I 2012 ventes fragtraterne igen at stige, hvilket bidrager til et lidt større overskud på tjenestebalancen.

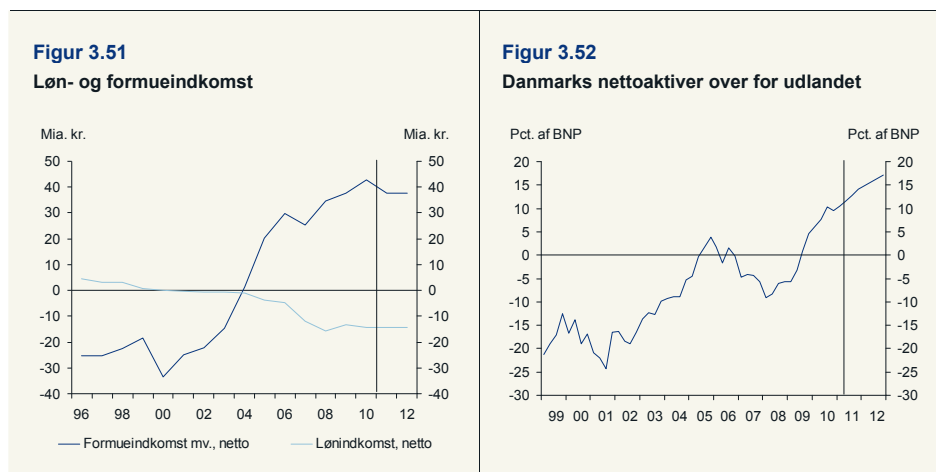
Tabel 3.12
Betalingbalancens løbende poster

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.									
Varebalancen	39,8	35,1	8,0	-8,3	-10,6	31,5	37,7	37,6	31,5
D.o. i pct. af BNP	2,7	2,3	0,5	-0,5	-0,6	1,9	2,2	2,1	1,7
- Landbrugsvarer	38,1	38,7	40,6	38,5	38,0	39,8	39,4	42,0	43,1
- Energivarer (inkl. bunkring)	10,9	10,7	7,9	0,8	-15,0	-7,4	-11,3	-26,9	-37,7
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	-7,2	-17,5	-42,5	-45,3	-27,1	16,4	12,5	19,3	25,3
- Andre varer	-2,0	3,3	2,0	-2,3	-6,5	-17,4	-2,8	3,2	0,7
Tjenestebalancen	31,7	40,7	43,8	47,1	65,8	31,7	54,5	54,3	55,8
- Turister	0,0	1,7	1,6	-1,8	-1,7	-2,3	-3,9	-4,7	-5,2
- Øvrige tjenester inkl. søtransport	31,6	38,9	42,2	48,8	67,5	34,0	58,4	58,9	61,0
Vare- og tjenstebalance	71,4	75,8	51,9	38,7	55,2	63,2	92,2	91,9	87,2
D.o. i pct. af BNP	4,9	4,9	3,2	2,3	3,2	3,8	5,3	5,1	4,7
Formueindkomst, netto	1,4	20,1	29,7	25,4	34,6	37,7	42,7	37,7	37,7
EU-betalinger, netto	-4,9	-6,9	-8,4	-9,4	-9,9	-9,5	-10,3	-11,4	-12,9
Andre løbende overførsler	-23,8	-21,9	-24,5	-31,6	-33,7	-32,3	-34,7	-34,4	-35,3
Løbende poster, i alt	44,2	67,1	48,6	23,0	46,2	59,0	89,9	83,8	76,8
D.o. i pct. af BNP	3,0	4,3	3,0	1,4	2,7	3,6	5,2	4,7	4,1

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Nettoformueindkomsten var rekordhøj på 42¼ mia. kr. i 2010. Samtidig viser de tilgængelige tal for 2011 en betydelig fremgang i nettoformueindkomsten. Tallene er dog behæftet med stor usikkerhed. På den baggrund er skønnene for nettoformueindkomsten i 2011 og 2012 opjusteret i forhold til majredegørelsen til 37¼ mia. kr., *jf. figur 3.51*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

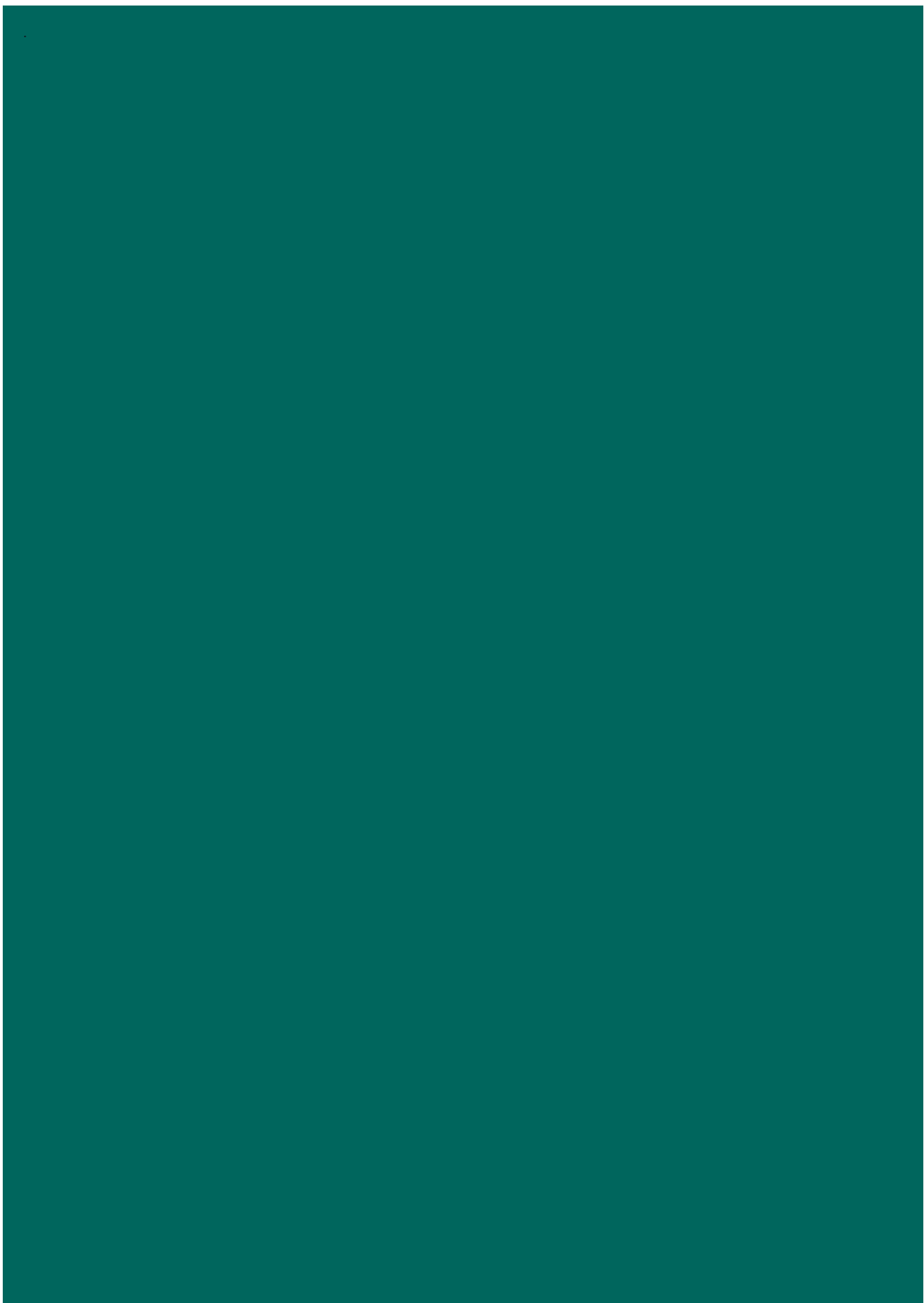
Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster ventes i 2011 at blive reduceret en anelse i forhold til 2010 til 83¼ mia. kr. (4¾ pct. af BNP), *jf. tabel 3.13*. Betalingsbalanceoverskuddet ventes yderligere svagt reduceret i 2012 til 76¼ mia. kr. (godt 4 pct. af BNP). Parallelt hermed ventes Danmarks nettoaktiver over for udlandet at øges fra godt 9½ pct. af BNP i 2010 til godt 17 pct. af BNP i 2012, *jf. figur 3.52*.

Tabel 3.13
Betalingsbalancens løbende poster og nettoaktiver over for udlandet

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.									
Løbende poster, i alt	44,2	67,1	48,6	23,0	46,2	59,0	89,9	83,8	76,8
D.o. i pct. af BNP	3,0	4,3	3,0	1,4	2,7	3,6	5,2	4,7	4,1
Nettoaktiver, ultimo	-77,6	60,6	-2,9	-96,0	-98,7	75,6	167,5	240,8	318,2
D.o. i pct. af BNP	-5,3	3,9	-0,2	-5,7	-5,7	4,6	9,6	13,5	17,1
Værdireguleringer	48,3	68,1	-112,1	-116,4	-49,2	115,5	1,4	-11,1	0,0

Anm.: Udover overskuddet på betalingsbalancens løbende poster og værdireguleringer påvirkes nettoaktiverne også af nettooverskuddet på kapitalkontoen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



4. Produktion, arbejdsmarked, ledighed og kapacitetspres

Der vurderes at have været en moderat fremgang i produktionen i 1. halvår af 2011, specielt i den eksportorienterede del af den private sektor. Nationalregnskabet for 1. kvartal viste fremgang i både produktion og BVT i de private byerhverv. For året som helhed ventes en vækst i BNP på 1,3 pct., primært drevet af eksporten, mens offentlige (erhvervsmæssige) anlægsinvesteringer vil bidrage til fremgang i bygge- og anlægserhvervet. Næste år ventes den indenlandske efterspørgsel i højere grad at trække op i produktionen, både i kraft af højere privat forbrug og investeringer, mens bidraget fra eksporten mindskes som følge af svagere international vækst. Der skønnes en vækst i BNP på 1,8 pct.

Beskæftigelsen vurderes at have nået bunden efter finanskrisen. I år ventes en omtrent uændret samlet beskæftigelse. Næste år vurderes produktionsvæksten i den private sektor at medføre en stigning på 4.000 personer. Den offentlige beskæftigelse ventes reduceret med 3.000 personer i år som følge af et fald i slutningen af sidste år og starten af i år, men at øges tilsvarende til næste år. Samlet ventes en stigning i beskæftigelsen på 7.000 personer i 2012. Arbejdsstyrken forudsættes omtrent uændret fra 2010 til 2012.

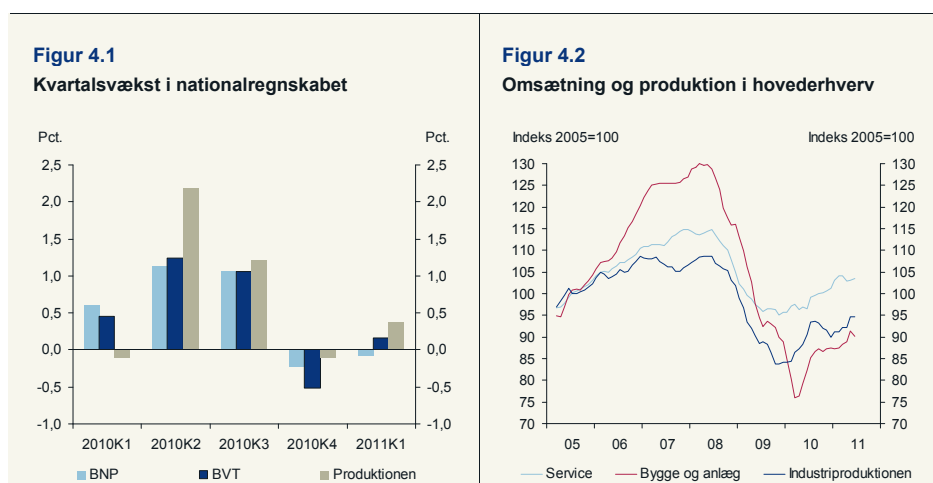
Ledigheden (netto- og bruttoledige) er aftaget siden sidste sommer og ligger omtrent på niveau med det forudsatte i majvurderingen. Trods det kraftige tilbageslag i 2008-09 ligger både netto- og bruttoledigheden ret lavt historisk set. Der ventes svage stigninger i bruttoledigheden ind i efteråret hvorefter ledigheden stabiliseres frem mod udgangen af året. Det indebærer et årsniveau på 162.000 personer i 2011. Bruttoledigheden ventes at aftage gennem 2012 og udgøre 161.000 personer for året som helhed. Det svarer til 5,6 pct. af arbejdsstyrken i de to år og er en opjustering på 2.000 personer i 2011 og 8.000 personer i 2012.

Lønstigningerne på det private arbejdsmarked ventes at udgøre 2,5 pct. i år og 2,8 pct. næste år. Virksomhedernes arbejdsomkostninger ventes at stige en smule mere end udlandets i 2012. Budgetvirkningen af de offentlige overenskomster er opgjort til 0,3 pct. i år og 2,0 pct. næste år. Satsreguleringsprocenten er 1,9 pct. i år og 2,9 pct. næste år.

Forbrugerprisinflationen er opjusteret godt ¼ pct.-point til 2,8 pct. 2011 og 1,8 pct. i 2012. Opjusteringen i år følger af udviklingen i prisen på primært energi og fødevarer de seneste måneder samt et højere skøn for olieprisen. Den lavere inflation i 2012 i forhold til i år afspejler primært et mindre bidrag fra energi.

4.1 Produktion

Der vurderes samlet set at have været moderat fremgang i produktionen i første halvår 2011. Både produktionen og bruttoværditilvæksten (BVT) steg svagt i 1. kvartal ifølge det foreliggende nationalregnskab, *jf. figur 4.1*, trukket af en fremgang i den private sektor, mens BVT i den offentlige sektor faldt. Det skal ses i lyset af et registreret fald i det offentlige forbrug og den offentlige beskæftigelse ind i 2011, som giver grundlag for stigende BVT i den offentlige sektor gennem resten af året.



Anm.: Figur 4.2 viser tre mdr. glidende gennemsnit. Service samt bygge- og anlæg er fra momsstatistikken (firmaernes indenlandske salg) og er deflateret med forbrugerpriserne. Industriproduktionen er opgjort i mængder.

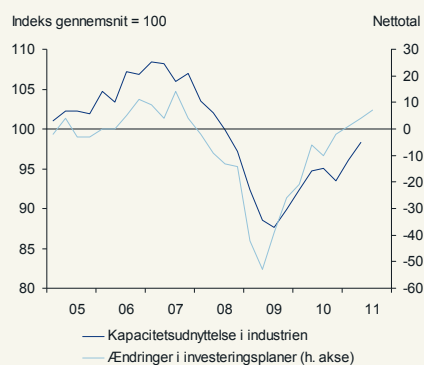
Kilde: Danmarks statistik og egne beregninger.

Indikatorerne for industriproduktionen og momsstatistikken (firmaernes indenlandske salg) vurderes alt i alt at pege på positiv vækst i 2. kvartal. Industriproduktionen ligger knap 3 pct. højere end i 1. kvartal og 2 pct. højere i første halvår under ét i forhold til andet halvår 2010, *jf. figur 4.2*. Det afspejler især den kraftige fremgang i industrieksporten. Også stigende kapacitetsudnyttelse og investeringslyst tyder på øget produktion i årets første halvdel. Kapacitetsudnyttelsen i industrien er nu tæt på det historiske gennemsnit for perioden 1990 til 2011, *jf. figur 4.3*.

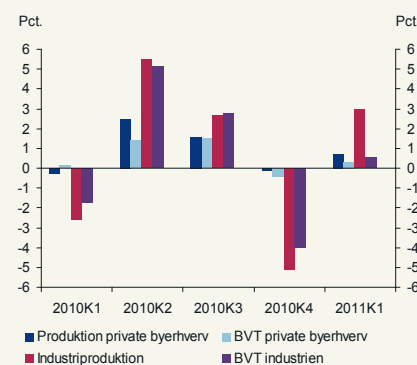
I bygge og anlæg, hvor produktionen i 1. kvartal formentlig har været hæmmet af dårligt vejr mere end normalt – om end nationalregnskabet opgør en pæn realvækst i BVT – viser momsstatistikken en fremgang i det indenlandske salg på 2 pct. fra 1. til 2. kvartal 2011 (deflateret med prisindeks for forbrugerpriserne)¹. Også fremgang i den stikprøvebaserede byggebeskæftigelse peger på øget BVT i 2. kvartal.

¹ Statistikken er baseret på firmaernes momsindbetalinger. Ikke alt salg er momspligtigt, så statistikken viser ikke alt salg. Lagerændringer indebærer forskelle mellem udviklingen i salget og i produktionen. Bemærk, at eksportomsætningen fortsat ikke opgøres. Da der på det seneste har været fremgang i eksporten, undervurderer firmaernes indenlandske salg den reale aktivitet. Der findes ikke et prisindeks for firmaernes indenlandske salg, som kan bruges til direkte deflatering.

Figur 4.3
Kapacitetsudnyttelse og ændringer i investeringsplaner



Figur 4.4
Kvartalsvækst i de private byerhverv og industrien



Anm.: Kapacitetsudnyttelsen og ændringer i investeringsplaner i figur 4.3 er fra Danmarks Statistiks konjunkturbarometer. Den gennemsnitlige kapacitetsudnyttelse i perioden 1990 til 2011 er indekseret til 100. Kapacitetsudnyttelsen er lagget en periode, da tallet for 3. kvartal indikerer niveauet ved indgangen til kvartalet, dvs. slutniveauet for 2. kvartal. Nettotallet for ændringer i investeringsplaner i figur 4.3 er forskellen mellem antallet af virksomheder (korrigeret med beskæftigelse) som indberetter positive ændringer i investeringsplanerne, og dem som indberetter negative ændringer.

Kilde: Danmarks statistik og egne beregninger.

Omvendt ser udviklingen mere afdæmpet ud for serviceerhvervene, herunder særligt de erhverv hvor afsætningen i høj grad sker direkte til forbrug i husholdningerne. For serviceerhvervene under ét viser momsstatistikken (deflateret med forbrugerprisindekset) et fald i det indenlandske salg på knap ½ pct. fra 1. til 2. kvartal. Udviklingen undervurderes dog formentlig af, at afsætningen til eksportmarkederne aktuelt ikke indgår i statistikken, og at forbrugerprisindekset i foråret er trukket op af højere energi- og fødevarerpriser. Godt 30 pct. af produktionen i servicesektoren går til eksport.

Selv om indikatorerne umiddelbart peger på fremgang i omsætning og produktion, knytter der sig væsentlige usikkerheder til indarbejdelsen i nationalregnskabet. Det skyldes dels opgørelsen af lagerændringer, forbrug i produktionen og produktskatter og -subsidier, som udgør de primære forskelle mellem omsætning, produktion, BVT og BNP, dels opgørelsen af prisindeksene til at opgøre disse størrelser i mængder. I industrien var der fx en fremgang i den reale produktion på knap 3 pct. i 1. kvartal 2011, mens BVT blot voksede med 0,6 pct. i forhold til kvartalet inden, *jf. figur 4.4*.

Det foreliggende nationalregnskab – som i øvrigt revideres jævnligt og nogle gange ganske betragteligt² – viser således et lille fald i BNP i både 4. kvartal 2010 og 1. kvartal 2011, mens der som nævnt er vækst i både produktionen og BVT i 1. kvartal. Den samlede efterspørgsel – defineret ved summen af eksporten og den indenlandske efterspørgsel – steg i begge kvartaler, og faldet i BNP afspejler derfor stor importvækst. I 2006 var der også to kvartaler med negativ vækst, selv om væksten for året som helhed blev den største under opsvinget. Det il-

² Fx er BNP-væksten ved den seneste opgørelse reduceret med knap ½ pct.-point i 2010 fra 2,1 til 1,7 pct.

lustrerer svagheden ved et simpelt mål for "teknisk recession" defineret ved to kvartaler i træk med negativ BNP-vækst, navnlig for Danmark, hvor der er stor volatilitet i BNP-tallene i nationalregnskabet, *jf. boks 4.1*.

I øvrigt undervurderer BNP indkomstudviklingen – og dermed forbrugs- og investeringsmulighederne – i Danmark. Netto rente-, udbytte- og lønoverførelser for Danmark er nu positive, hvorved indkomsten til rådighed for de indenlandske borgere (BNI) er større end bruttonationalproduktet (BNP).

Boks 4.1

Udsving i de kvartalsvise BNP vækstrater

Den gennemsnitlige kvartalsvækst i BNP i perioden 1. kvartal 1991 til 2. kvartal 2010 var på 0,43 pct., *jf. tabel a*. De kvartalsvise vækstrater er med en standardafvigelse på 1,23 relativt volatile, og i 38 pct. af kvartalerne var der negativ vækst. Sammenlignet med euroområdet og USA er de danske kvartalsvise nationalregnskabstal også mere volatile, *jf. tabel a*. En analyse af sammenhængen mellem standardafvigelsen på de 17 eurolandes kvartalsvise nationalregnskabstal og landenes størrelse i forhold til euroområdets BNP viser en klar sammenhæng. Jo mindre en økonomi er, desto mere vil enkelte industrispecifikke ekstraordinære og midlertidige faktorer (såsom investeringer i boreplatforme eller salg af vindmøller i Danmark) påvirke væksten. Derudover kan der være tale om målefejl, statistiske unøjagtigheder og revisioner.

Tabel a

Kvartalsvis vækst i perioden 1. kvartal 1990 til 2. kvartal 2010

	Gennemsnit	Standardafvigelse
Danmark	0,43	1,23
Tyskland	0,31	0,85
Euroområdet	0,48	0,77
USA	0,62	0,65
Sverige	0,66	0,93
Norge	0,62	0,94
Finland	0,73	1,78

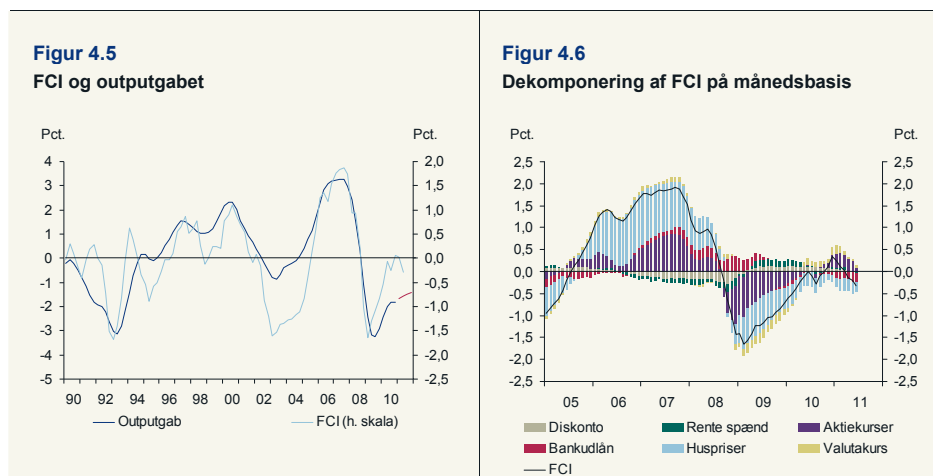
Anm.: Tyskland er beregnet for perioden 2. kvartal 1991 til 2. kvartal 2010 og Sverige for perioden 2. kvartal 1993 til 2. kvartal 2010.

Kilde: Eurostat.

På baggrund af de kvartalsvise BNP-tal kan man beregne et groft mål for sandsynligheden for at få rapporteret en negativ kvartalsvækst, på trods af at den underliggende vækst er positiv. Beregningen viser at der for Danmarks vedkommende er 23 pct. sandsynlighed for negativ kvartalsvækst, selvom den underliggende vækst i perioden antages at være 0,5 pct. (dvs. 2 pct. om året). Til sammenligning er sandsynligheden i en større og mere lukket økonomi som den amerikanske 9 pct.

Udsigterne for andet halvår er svækket på det seneste og usikre i lyset af udviklingen i den internationale økonomi og på finansmarkederne de senere uger.

Herhjemme er de finansielle forhold forbedret væsentligt siden krisen og de understøtter en fortsat indsnævring af outputgab, *jf. figur 4.5*. Siden årskiftet er tendensen imidlertid vendt lidt, navnlig som følge af stigende boligpriser, *jf. figur 4.6*.



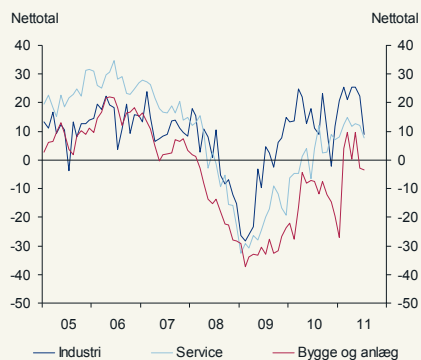
Anm.: Financial Condition Index (FCI) sammenejer finansielle data til et samlet mål, som illustrerer, om den finansielle sektor har en ekspansiv eller kontraktiv indvirkning på den økonomiske aktivitet, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse*, december 2010. Den røde streg i figur 4.5 angiver skøn for outputgab i 2011 (højre akse). Sidste observation i figur 4.5 er juni 2011 og 2. kvartal 2011 i figur 4.6. Homes boligprisindeks er anvendt som indikator for udviklingen i huspriserne i 2011.

Kilde: Danmarks Statistik, Ecowin, Nationalbanken, Homes boligprisindeks og egne beregninger.

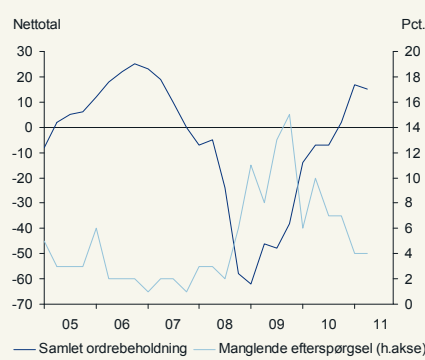
Produktionsforventningerne i alle tre private hovederhverv er svækket betydeligt på det seneste, men ligger fortsat på niveauer, som for industrien og serviceerhvervenes vedkommende peger på øget aktivitet, *jf. figur 4.7*. Forventningerne i bygge- og anlægserhvervet blev styrket betragteligt i starten af året og ligger meget tæt på et neutralt niveau.

Industrivirksomhedernes vurdering af ordrebeholdningen ligger fortsat relativt højt, *jf. figur 4.8*, og ordreindgangen for de ordreproducerende industrivirksomheder er øget i forsommeren, *jf. figur 4.9*. Andelen af virksomheder, der angiver manglende efterspørgsel som produktionsbegrænsning, er faldet til 4 pct.

Figur 4.7
Forventninger til produktion/omsætning



Figur 4.8
Ordrebeholdning og mangel på efterspørgsel

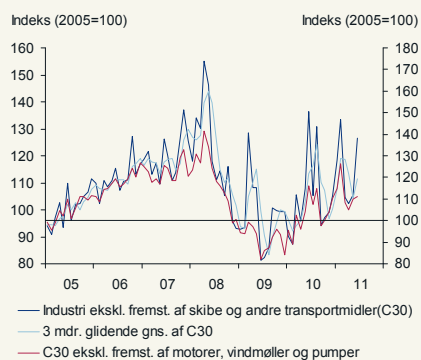


Anm.: Nettotal i figur 4.7 er forskellen mellem andelen af virksomhederne, der forventer fremgang i produktionen, i forhold til andelen, der forventer nedgang (korrigeret for beskæftigelse).

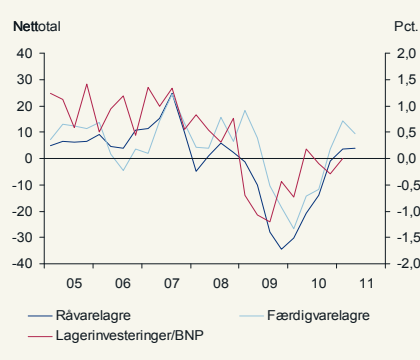
Kilde: Danmarks statistik og egne beregninger.

Det forventes, at fremgangen i den private sektor fortsætter i et ret moderat tempo i andet halvår. Samtidig ventes den offentlige produktion øget fra det lave niveau i 1. kvartal. På den baggrund skønnes samlet en vækst i BNP på godt 1¼ pct. i 2011.

Figur 4.9
Ordreindgangen for de ordreproducerende virksomheder



Figur 4.10
Industriens vurdering af egne lagre



Anm.: Når nettotallet i figur 4.10 er negativt, betyder det, at de virksomheder, som angiver, at deres lagerbeholdning er mindre end normalt/utilstrækkeligt, repræsenterer en større andel af beskæftigelsen end de virksomheder, som angiver, at deres lagre er større end normalt/mere end tilstrækkelige.

Kilde: Danmarks statistik og egne beregninger.

Det største vækstbidrag fra efterspørgselssiden kommer fra eksporten, som renset for importindhold bidrager med knap 1¼ pct.-point til væksten i real BNP, jf. tabel 4.1. På trods af

En svag stigning bidrager privatforbruget negativt til væksten i BNP. Det skyldes, at privatforbruget i høj grad er rettet mod importerede varegrupper, herunder biler.

En vækst i de offentlige investeringer på knap 7½ pct. og en fremgang i bygge- og anlægsinvesteringerne som følge af store offentlige erhvervsmæssige investeringer (Metro, Femern og baneinvesteringer) medfører, at bruttoinvesteringerne vurderes at bidrage med 0,3 pct.-point til BNP-væksten i 2011. Udviklingen i det offentlige forbrug påvirker ikke væksten i 2011, modsat 2009 og 2010, hvor der var store positive bidrag. Det dækker dog over en stigende profil for det offentlige forbrug gennem året.

Tabel 4.1
Vækstbidrag

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Vækstbidrag fra:						
- privat forbrug	1,5	-0,3	-1,2	0,8	-0,2	0,8
- offentligt forbrug	0,2	0,3	0,6	0,2	0,0	0,1
- bruttoinvesteringer	0,0	-0,7	-2,0	-0,4	0,3	0,3
- lagerinvesteringer	0,0	0,2	-0,5	0,0	0,0	0,0
- eksport	-0,1	-0,6	-2,2	1,1	1,2	0,7
BNP-vækst, pct.	1,6	-1,1	-5,2	1,7	1,3	1,8

Anm.: Vækstbidragene er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode, hvor bidraget fra eksempelvis eksporten bliver korrigeret for importindholdet heri, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse*, december 2006. På grund af afrunding kan summerne afvige fra totalen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2012 ventes realvæksten i BNP at blive 1¼ pct., hvilket er omtrent uændret i forhold til maj-redegørelsen. Modsat året før drives væksten fra efterspørgselssiden primært af den indenlandske efterspørgsel, herunder med et bidrag fra privatforbruget på 0,8 pct.-point. Bruttoinvesteringerne vil ligesom i 2011 bidrage med 0,3 pct.-point til BNP væksten i 2012. Det dækker over en fremgang i erhvervsinvesteringerne på godt 6½ pct., mens de offentlige investeringer reduceres fra det ekstraordinært høje niveau i 2011. Vækstbidraget fra bruttoinvesteringerne påvirkes også af, at importindholdet i erhvervsinvesteringerne er højere end i offentlige investeringer. Det offentlige forbrug forventes at bidrage marginalt til væksten i 2012. Eksporten ventes fortsat at bidrage væsentligt til BNP-væksten.

Der ventes ikke væsentlige bidrag til BNP-væksten fra lagerinvesteringerne (korrigeret for importindhold) i hverken 2011 eller 2012. Det skal ses i lyset af, at virksomhederne vurderer, at deres lagre er tilstrækkelige, *jf. figur 4.10*. Der er et stort importindhold i lagerinvesteringerne, og selv om de har fluktueret kraftigt i forbindelse med krisen, har betydningen for BNP været væsentligt mindre, end et almindeligt beregnet vækstbidrag (dvs. uden korrektion for importindhold) giver indtryk af.

Bruttoværditilvæksten (BVT) ventes at stige med 1,3 pct. i 2011. Det dækker over fremgang i alle private erhverv, med undtagelse af udvinding af olie og gas som følge af en forventet nedgang i udvindingen i Nordsøen. Den største vækst i 2011 ventes indenfor bygge- og anlægsvirksomhederne, hvor fremgangen i boliginvesteringerne (understøttet af BoligJobplanen) og bygge- og anlægsinvesteringerne vil medføre en forventet fremgang i BVT på knap 4¼ pct., *jf. tabel 4.2*. BVT i servicesektoren og industrien ventes øget med 2-2½ pct.

I 2012 ventes den samlede vækst i BVT at blive 1¼ pct. Fremgangen i privatforbruget øger væksten i BVT i de private serviceerhverv og industrien i forhold til året før, mens fremgangen i bygge- og anlægsvirksomhederne bliver mere afdæmpet. Overordnet forventes en fremgang på knap 2¾ pct. i de private byerhverv i 2012.

Tabel 4.2
Vækst i BVT i udvalgte erhverv

BVT	Andel 2010	Gnst. 1995- 2010	2010		2011		2012	
					Maj	Aug.	Maj	Aug.
Realvækst i pct.								
Samlet	100	1,4	1,5	1,9	1,3	1,8	1,7	
Landbrug	3	1,7	13,3	2,6	3,9	2,6	2,6	
Udvinding af olie og gas mv.	2	2,4	-4,9	-8,2	-8,2	-8,2	-8,2	
Bygge- og anlægsvirksomhed	4	-0,3	-9,3	2,8	4,2	1,1	1,4	
Industri mv.	17	0,7	3,1	4,4	2,4	3,9	3,9	
Private serviceerhverv	45	2,2	2,7	2,8	1,9	2,7	2,5	
Offentlige tjenester	22	1,1	1,0	0,0	-0,2	0,1	0,4	
Øvrige erhverv	9	1,5	0,6	2,0	1,8	2,2	2,4	
Privat sektor	78	1,5	1,5	2,5	1,8	2,4	2,2	
Private byerhverv	66	1,6	1,9	3,2	2,2	2,9	2,7	
BNP		1,5	1,7	1,9	1,3	1,7	1,8	

Anm.: Øvrige erhverv omfatter søtransport og boligbenyttelse. Private byerhverv er ekskl. søtransport og boligbenyttelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den forventede produktionsfremgang i den private sektor vurderes at understøtte en omtrent uændret privat beskæftigelse i 2011, *jf. tabel 4.3*. Tilpasningen af det offentlige forbrug vurderes at indebære et fald i den offentlige beskæftigelse på 3.000, hvorved den samlede beskæftigelse falder med 2.000 personer. Faldet afspejler nedgangen i den offentlige beskæftigelse sidst i 2010 og ind i 2011.

Tabel 4.3
Ændring i beskæftigelsen i udvalgte erhverv

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ændring, 1.000 personer						
Privat sektor	80	59	-103	-70	1	4
Offentlig sektor	-3	-11	18	9	-3	3
I alt	77	48	-85	-60	-2	7
Landbrug mv.	-2	1	-5	2	0	0
Bygge- og anlægsvirksomhed	8	1	-18	-12	0	0
Industri	9	6	-38	-26	0	2
Private serviceerhverv	68	50	-40	-35	1	2
Offentlige tjenester	-6	-10	17	10	-3	3

Anm.: På grund af afrunding kan summerne afvige fra totalen.

Kilde: Danmarks statistik og egne beregninger.

I 2012 ventes den private beskæftigelse øget med 4.000 personer, ligeligt fordelt på industrien og serviceerhvervene. En fremgang på 0,4 pct. i det reale offentlige forbrug indebærer en stigning i den offentlige beskæftigelse på 3.000 personer, og den samlede beskæftigelse stiger dermed med 7.000 personer.

4.1.1 Produktivitet

Der ventes en fremgang i produktiviteten i de private byerhverv på 2 pct. i 2011, hvilket er over det gennemsnitlige niveau fra 1995 til 2006, *jf. tabel 4.4 og figur 4.11*. Det skal ses i lyset af en høj produktivitetsvækst i 2010, og at de fleste erhverv oplevede store fald i produktiviteten i forbindelse med finanskrisen, da medarbejderstaben først med forsinkelse blev tilpasset faldet i produktionen. Genopretningen af dette konjunkturbetingede fald i produktiviteten er i store træk sket i industrien i 2010, mens der fortsat kan være et udestående tilpasningsbehov i serviceerhvervene og bygge- og anlægserhvervet, *jf. figur 4.12*.

I 2012 ventes lidt kraftigere produktivitetsstigning i de private byerhverv på 2½ pct., herunder som følge af højere vækst i serviceerhvervene. I forbindelse med krisen har mindre effektive virksomheder været nødsaget til at lukke, hvilket bidrager til en generel højere produktivitet i den private sektor både i 2011 og 2012 end det historiske gennemsnit.

Tabel 4.4
Produktiviteten i udvalgte erhverv

Realvækst i pct.	Gnst.	Gnst.					
	1995-2006	1995-2010	2008	2009	2010	2011	2012
Mandeproduktivitet							
Samlet	1,2	0,8	-2,4	-1,8	3,7	1,3	1,5
Private sektor	1,3	0,9	-4,0	-1,5	5,2	1,7	2,0
Private byerhverv	1,2	0,8	-2,0	-3,2	5,9	2,0	2,5
Service	1,2	0,6	-5,2	-3,0	5,4	2,0	2,4
Service, ekskl. søtransport	0,7	0,5	-3,2	-2,8	5,5	1,7	2,2
Fremstilling	2,7	2,7	3,1	-2,0	10,9	2,4	3,3
Bygge- og anlæg	0,2	-1,2	-6,5	-3,7	-2,9	4,1	1,2
Timeproduktivitet							
Samlet	1,0	0,8	-2,4	-1,1	3,6	1,4	1,4
Private sektor	1,1	0,8	-3,7	-1,0	5,1	1,7	1,9
Private byerhverv	1,0	0,8	-1,9	-2,4	5,8	2,0	2,4
Service	1,1	0,7	-5,2	-2,5	5,4	2,1	2,3
Service, ekskl. søtransport	0,7	0,5	-3,2	-2,8	5,5	1,7	2,2
Fremstilling	2,4	2,6	3,3	-1,0	10,1	2,4	3,2
Bygge- og anlæg	-0,4	-1,3	-6,1	-1,2	-3,7	4,1	1,1

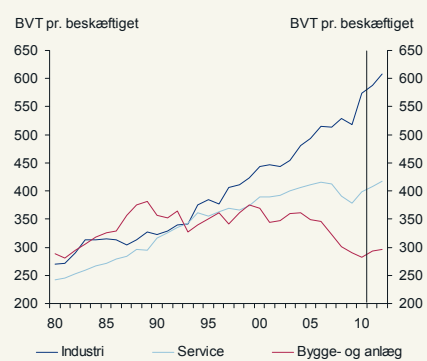
Anm.: Private byerhverv er ekskl. søtransport og boligbenyttelse. Mandeproduktiviteten er opgjort som væksten i BVT per beskæftiget.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 4.11
Stigning i mandeproduktiviteten i private byerhverv



Figur 4.12
Mandeproduktiviteten på erhverv



Anm.: Den stiplede linje i figur 4.11 angiver den gennemsnitlige årlige vækst i private byerhverv fra 1995 til 2006, som er på 1,2 pct.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.2 Beskæftigelse, arbejdsstyrke, ledighed og kapacitetspres

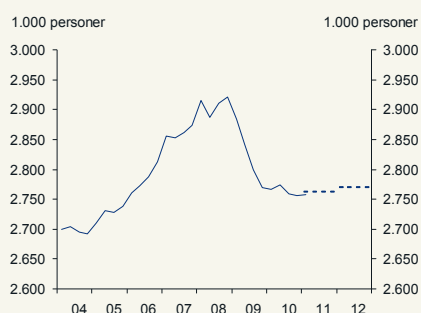
Efter det store fald under krisen har beskæftigelsen ligget forholdsvis stabilt siden slutningen af 2009, jf. figur 4.13. Beskæftigelsen er dermed nogenlunde på samme niveau som i 2005, mens beskæftigelsesfrekvensen – dvs. antallet af beskæftigede i forhold til befolkningen mellem 15 og 64 år – fortsat ligger højere end i 1990'erne. (Brutto)ledigheden er samlet set aftaget svagt det seneste år på trods af mindre stigninger i maj og juni, og trods den kraftige stigning under krisen er ledigheden fortsat forholdsvis lav i historisk sammenhæng.

Det skønnes fortsat, at væksten i produktionen i den private sektor er tilstrækkelig til at bidrage til en gradvis, men svag fremgang i den private beskæftigelse frem mod udgangen af 2012. Der er imidlertid væsentligt større nedadgående risici end i maj, jf. også kapitel 1. Den offentlige beskæftigelse ventes samtidig at være ca. 3.000 mindre i 2011 på årsbasis end i 2010, mens der ventes en tilsvarende stigning i 2012. Profilen afspejler et fald i den offentlige beskæftigelse i sidste del af 2010 og starten af i år. Det betyder, at den offentlige beskæftigelse kan stige i omegnen af 7.000 personer fra nu af og frem mod første halvår 2012.

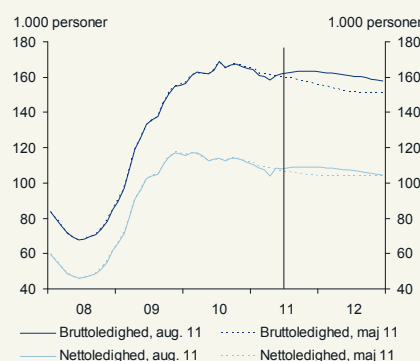
Samlet ventes på den baggrund et lille fald i den samlede beskæftigelse på 2.000 personer i år (på årsbasis) og en stigning på 7.000 personer i 2012. Dermed ligger beskæftigelsen knap 2½ pct. under det estimerede strukturelle niveau i 2012, hvilket skal ses i lyset af det store fald i arbejdsstyrken under tilbageslaget. Ledigheden ventes at være ret stabil det kommende år og ikke langt fra det beregnede strukturelle niveau.

Ledigheden har udviklet sig omtrent som ventet i forhold til vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011, men udsigterne for de kommende måneder tegner mindre gunstige blandt andet i lyset af den afdæmpede vækst i Danmark og resten af verden og den seneste uro på de finansielle markeder. Der ventes en mindre stigning i bruttoledigheden (summen af nettoledigheden og antallet af arbejdsmarkedsparete aktiverede personer) ind i efteråret, hvorefter den stabiliseres frem mod udgangen af år og falder gennem 2012, jf. figur 4.14. For 2011 som helhed er bruttoledigheden opjusteret med 2.000 personer til 162.000 personer, mens nettoledigheden i 2012 er opjusteret med 8.000 personer til 107.000 personer. Det svarer til 5,6 pct. af arbejdsstyrken.

Figur 4.13
Samlet beskæftigelse (ekskl. orlov)



Figur 4.14
Brutto- og nettoledighed



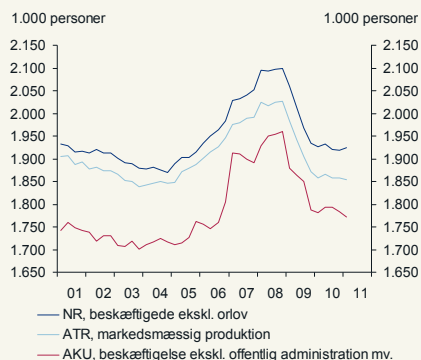
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Nettoledigheden skønnes at udgøre 108.000 personer i 2011 og 107.000 personer i 2012 (henholdsvis 3,8 og 3,7 pct. af arbejdsstyrken). Der ventes et mindre fald i arbejdsstyrken i 2011, men med afsæt i forudsætningen om en forbedret beskæftigelsessituation og bidrag fra arbejdsmarkedspolitiske tiltag ventes arbejdsstyrken forøget næste år.

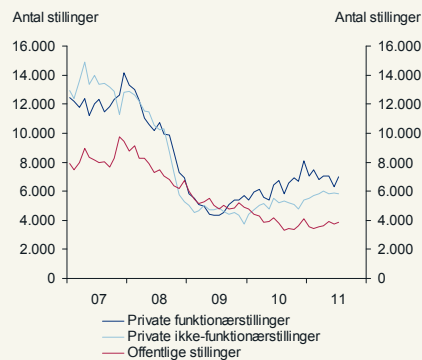
4.2.1 Beskæftigelse og arbejdsstyrke

Den private beskæftigelse steg ifølge nationalregnskabet med 5.000 personer i 1. kvartal 2011 efter at have været forholdsvis stabil siden udgangen af 2009, jf. figur 4.15. Antallet af nyopslåede jobannoncer på det private område er steget de seneste to år og lå i første halvår 2011 godt $\frac{2}{3}$ over bunden i 2009, jf. figur 4.16. Antallet af nyopslåede jobannoncer på det private område er fortsat omtrent halveret i forhold til toppen i 2007, hvor arbejdsmarkedet imidlertid var præget af ophedning.

Figur 4.15
Privat beskæftigelse



Figur 4.16
Nyopslåede jobannoncer

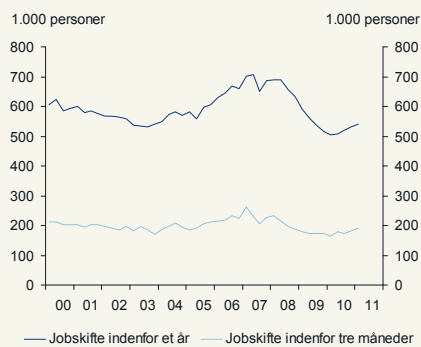


Anm.: Den private AKU-beskæftigelse i figur 4.15 angiver den samlede beskæftigelse ekskl. offentlig administration, undervisning og sundhed (egen sæsonkorrektion og databrud i 2007).

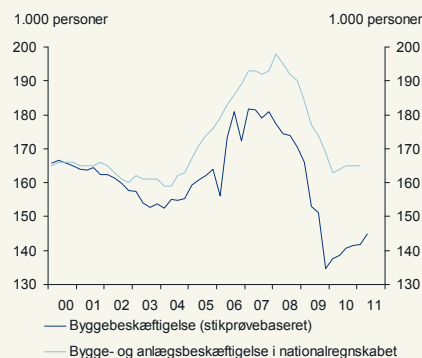
Kilde: Dansk Jobindex, Danmarks Statistiks (AKU) og egne beregninger.

Jobomsætningen, der angiver hvor mange beskæftigede, der har skiftet eller fået job inden for det seneste år, er steget siden foråret 2010, jf. figur 4.17. Det peger i retning af, at virksomhederne i stigende grad ansætter nye medarbejdere. Jobomsætningen ligger dog fortsat lidt under niveauet i 2005, der konjunkturmæssigt anses for at være et nogenlunde normalt år.

Figur 4.17
Jobomsætningen



Figur 4.18
Byggebeskæftigelsen



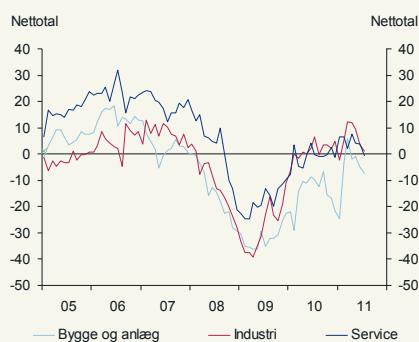
Anm.: Jobomsætningen i figur 4.17 angiver antallet af beskæftigede, som har skiftet arbejde inden for det seneste år, dvs. hvor mange jobåbninger, som er blevet besat. Både skift fra arbejdsløshed til beskæftigelse, fra uddannelse til beskæftigelse samt fra job til job tæller med i opgørelsen af jobomsætningen. Jobskift inden for samme virksomhed medregnes også i opgørelsen.

Kilde: Beskæftigelsesministeriet, Danmarks Statistik og egne beregninger.

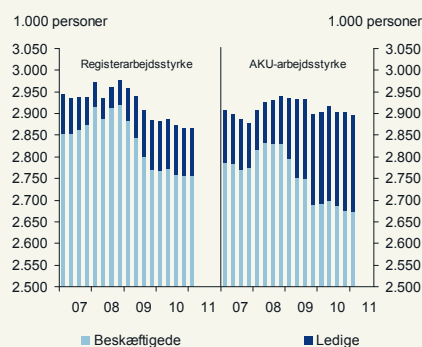
I vurderingen af beskæftigelsen i første halvår tegner virksomhederne i konjunkturbarometrene et billede af en svag stigning i beskæftigelsen. Især industrivirksomhederne angiver, at de har øget antallet af ansatte. Den stikprøvebaserede byggebeskæftigelsesstatistik peger også i retning af øget byggebeskæftigelse i løbet af foråret, *jf. figur 4.18*.

Fremadrettet venter virksomhederne en mere afdæmpet udvikling i beskæftigelsen. Beskæftigelsesforventningerne i industrien og servicesektoren indikerer et uændret niveau hen over sommeren og ind i efteråret, mens forventningerne er mere nedtonede blandt byggevirksomheder, *jf. figur 4.19*. Informationerne er desuden indsamlet før den seneste uro på de finansielle markeder.

Figur 4.19
Konjunkturbarometre for erhvervenes forventede udvikling i beskæftigelse i de kommende tre måneder



Figur 4.20
Dekomponeret arbejdsstyrke



Anm.: Se boks 4.2 i *Økonomisk Redegørelse*, august 2010 for en diskussion af de to arbejdsstyrkebegreber i figur 4.20.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Væksten i produktionen er nedjusteret i forhold til majvurderingen, og i det lys ventes en mere afdæmpet fremgang i den private beskæftigelse i prognoseperioden. Samlet ventes den private beskæftigelse at være omtrent uændret i år, mens den stiger svagt i 2012 med godt 4.000 personer.

Væksten i den offentlige beskæftigelse er ifølge nationalregnskabet opgjort til 9.500 personer i 2010. I 2011 skønnes den offentlige beskæftigelse at falde med omkring 3.000 personer i forhold til 2010, hvilket som nævnt skal ses i lyset af faldet i den offentlige beskæftigelse sidst i 2010 og starten af i år. I 2012 skønnes den offentlige beskæftigelse at stige med omkring 3.000 personer blandt andet på baggrund af en forudsat realvækst i det offentlige forbrug på 0,4 pct., der følger af især genopretningsaftalen. Dermed er niveauet for den offentlige beskæftigelse i 2012 uændret i forhold til majvurderingen og 9.500 personer højere end i 2009.

Samlet set ventes beskæftigelsen (ekskl. personer på orlov) dermed at falde med 2.000 personer i 2011 og stige med godt 7.000 personer i 2012.

Den registerbaserede arbejdsstyrke, som er det normalt anvendte begreb (og som opgøres som summen af beskæftigelsen i nationalregnskabet og nettoledigheden), er faldet mere i 2008-09 end den arbejdsstyrke, der er opgjort i AKU-statistikken³, jf. figur 4.20. Faldet i beskæftigelsen i både AKU-statistikken og nationalregnskabet er derimod stort set identisk. Forskellen afspejler derfor, at AKU-ledigheden er steget mere end nettoledigheden. Det skyldes definitions-mæssige afvigelser, herunder især at AKU-ledigheden i modsætning til nettoledigheden medtager unge studerende, der ikke kan finde studiejob, og at flere unge har søgt ind i eller er blevet i uddannelsessystemet med baggrund i den forringede jobsituation, og ønsker studiejob, jf. *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011 (boks 4.2) og *Økonomisk Redegørelse*, august 2010 (boks 4.3).

Der ventes en omtrent uændret (registerbaseret) arbejdsstyrke i perioden 2010-12, jf. tabel 4.5. Reformtiltag på arbejdsmarkedet som fx jobplanen og dagpengereformen i genopretningsaftalen fra 2010 bidrager isoleret set til et øget arbejdsudbud i prognoseperioden, mens den underliggende demografiske udvikling er omtrent neutral. Det er lagt til grund, at forbedrede konjunkturer vil øge arbejdsstyrken i løbet af de kommende år, men på grund af faldet igennem 2010 ventes arbejdsstyrken på årsbasis at falde med 8.000 personer i 2011. I 2012 skønnes en vækst på 6.000 personer.

Reformtiltag, blandt andet i form af skattereformen i forårspakke 2.0, bidrager til at øge den gennemsnitlige arbejdstid, ligesom den forbedrede konjunktursituation formentlig vil øge arbejdstiden i de kommende år. Modsat medfører den demografiske udvikling relativt flere ældre i arbejdsstyrken, der typisk har kortere arbejdstid end de yngre. Den gennemsnitlige arbejdstid forudsættes at være uændret i år og at øges svagt til næste år.

Tabel 4.5
Arbejdsstyrke samt bidrag til ændringer i arbejdsstyrken

	2010	2011	2012
1.000 personer			
Faktisk arbejdsstyrke	2.878	2.870	2.877
- Heraf grænsearbejdere	62	62	62
Faktisk arbejdsstyrke ekskl. grænsearbejdere	2.816	2.808	2.815
Bidrag til ændring i arbejdsstyrke ekskl. grænsearbejdere (=1+2+3)	-41	-7	6
1. Demografi (alderssammensætning, nettoindvandring mv.)	0	1	0
2. Bidrag fra overførselsmodtagere, arbejdsmarkedsreformer mv.	1	2	1
3. Konjunkturer mv.	-42	-10	6

Anm.: Nettoindvandring opvejer i prognoseperioden virkningerne af ændret alderssammensætning blandt herboende personer, der isoleret set trækker arbejdsstyrken ned. Summen kan afvige fra totalen på grund af afrunding.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

³ Den registerbaserede arbejdsstyrke opgøres som summen af de beskæftigede i henhold til nationalregnskabet (ekskl. orlov) og antallet af nettoledige (opgjort i fuldtidspersoner), mens AKU-arbejdsstyrken opgøres på baggrund af de beskæftigede og ledige (opgjort i antal personer) i AKU-statistikken.

4.2.2 Ledighed

Ledigheden har overordnet set været faldende siden midten af 2010, og på trods af de seneste måneders ledighedsstigninger ligger bruttoledigheden 7.000 personer under toppen i sommeren 2010. Både brutto- og nettoledigheden har udviklet sig omtrent som ventet i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011, jf. figur 4.14.

Ledigheden er fortsat forholdsvis lav i historisk sammenhæng, og trods det meget kraftige internationale tilbageslag i 2008-09 er bruttoledigheden lavere end i 2001, hvor ledigheden nåede det laveste niveau efter højkonjunktoren i 1990'erne, jf. figur 4.21. Ungdomsledigheden ligger lidt over niveauet i 2001, men er efter alt at dømme mindre end i 1990'erne, og det samme gælder ledigheden blandt de personer, der dimitterede i løbet af sommeren 2010, jf. boks 4.2.

Boks 4.2

Dimittendledighed

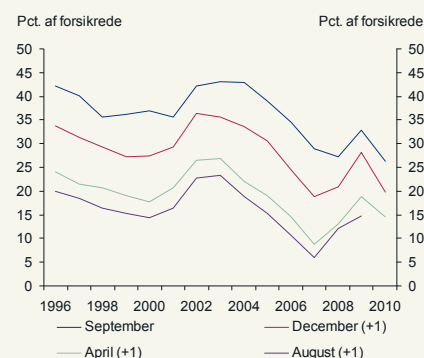
Ledigheden (i pct. af de forsikrede) blandt sommerdimittenderne, som omfatter personer, der er dimitteret i juni, juli eller august, er faldet for de kandidater, der dimitterede i 2010 i forhold til årgang 2009. I alt var der ca. 1.400 ledige dimittender i september 2010, svarende til gennemsnittet 1996-2010.

Siden 1996 har ledighedsprocenten for dimittender været svagt aftagende, jf. figur a. Antallet af ledige er derimod omtrent uændret i perioden. På trods af det internationale tilbageslag er dimittendledigheden på niveau med eller mindre end ved årtusindeskiftet og midten af 1990'erne.

For hver 100 ledig i september blandt årgang 2010 var 45 personer fortsat ledige i juni 2011. Det svarer til gennemsnittet for alle årgange siden 1996, og kun for årgangene 2007 og 2006 var nævneværdigt færre dimittender ledige efter ni måneder, jf. figur b.

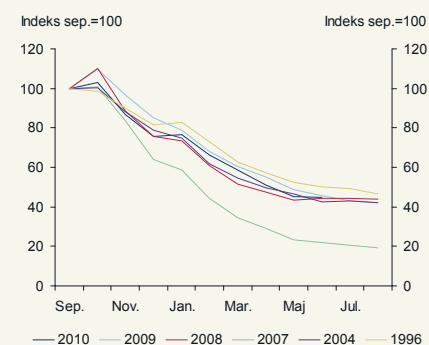
Figur a

Dimittendledigheden for årgang 1996-2010



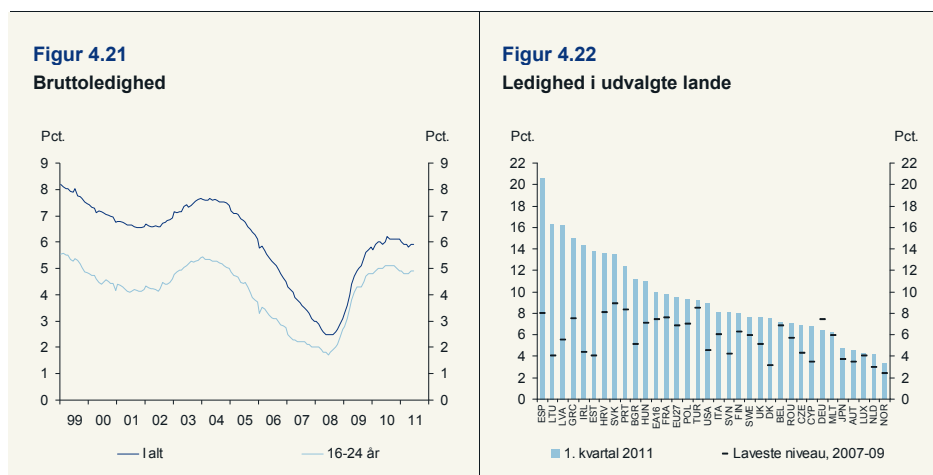
Figur b

Ledige sommerdimittender



Kilde: Akademikernes Centralorganisation.

Ledigheden i den internationalt sammenlignelige opgørelse (som bygger på arbejdskraftsundersøgelsen, AKU) er steget relativt meget siden bunden i 2008, *jf. figur 4.22*. Det skal ses i lyset af et meget lavt udgangspunkt. AKU-ledigheden i Danmark ligger på niveau med fx Sverige og lavere end gennemsnittet for EU. En væsentlig del af stigningen afspejler desuden – som nævnt – flere ikke-beskæftigede studerende, der søger studiejob samt andre overførselsmodtagere, som ikke er underlagt rådighedskrav (og ikke indgår i bruttoledigheden), men alligevel gerne vil supplere en eventuel overførselsindkomst med arbejdsindkomst. For disse personer er ledighed (eller beskæftigelse) ikke en "hovedaktivitet".

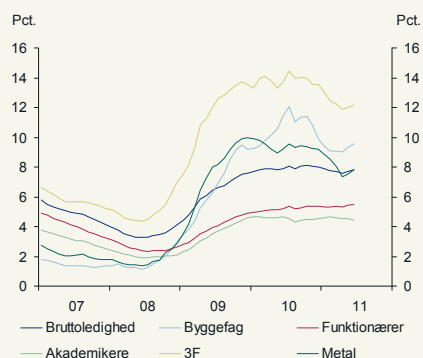


Kilde: Eurostat, Danmarks Statistik og egne beregninger.

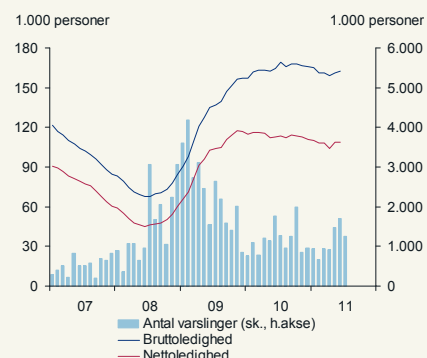
Stigningerne i ledigheden i maj og juni skal ses i lyset af vækstafdæmpningen omkring årsskiftet. Der er især kommet flere ledige metalarbejdere og medlemmer af 3F's a-kasse, som er blandt de mere konjunkturfølsomme grupper, men også flere ledige funktionærer, *jf. figur 4.23*. Antallet af ledige dagpengemodtagere i 3F's a-kasse, som udgør ca. 1/4 af alle ledige og aktiverede dagpengemodtagere, var uændret i juli måned ifølge a-kassens egne tal.

Antallet af varslinger er gået op i de seneste tre måneder og ligger lidt over den tilsvarende periode i 2010, *jf. figur 4.24*. Der kan imidlertid være usikkerhed forbundet med fastlæggelsen af sæsonmønsteret, og antallet af varslinger i faktiske tal er typisk lave i sommermånederne, *jf. figur 4.25*. Der er ikke tegn på, at varslingerne i løbet af 2010 efterfølgende er slået igennem i højere ledighed, men udviklingen de tre seneste måneder peger isoleret set lidt opad. Det er varslingerne på det private område, der er steget, mens de offentlige varslinger i 2. kvartal er faldet tilbage til et normalt niveau, *jf. figur 4.25*.

Figur 4.23
Ledigheden fordelt på a-kasser



Figur 4.24
Varslinger og ledighed

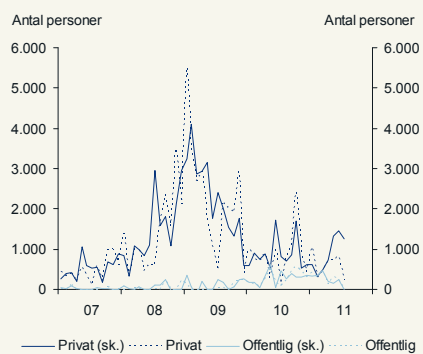


Anm.: I januar 2011 fusionerede forbundene Træ-Industri-Byg og 3F, og tallene for 3F og byggefag er korrigeret tilbage til 2007.

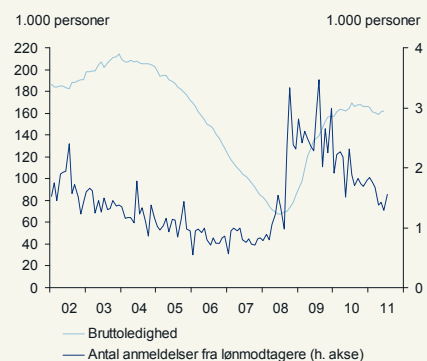
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tilgangen af lønmodtagere, som er dækket af Lønmodtagernes Garantifond (LG), lå i juli omtrent på niveau med foråret 2008, før den internationale krise for alvor brød ud, men fortsat et stykke over niveauet i 2006-07, hvor der var pres på det danske arbejdsmarked. Antallet har generelt været faldende siden sidste halvdel af 2008, *jf. figur 4.26*.

Figur 4.25
Antal varslinger på offentlig og privat område



Figur 4.26
Lønmodtagere dækket af LG



Kilde: ATP, Jobindsats.dk, Danmarks Statistik og egne beregninger.

På baggrund af forventningen om en svag fremgang i beskæftigelsen i de kommende år er der forudsat et lille fald i ledigheden i prognoseperioden. Efter mindre stigninger hen over sommeren og ind i efteråret ventes et gradvist fald gennem 2012. På årsbasis ventes bruttoledigheden at udgøre 162.000 personer i 2011 og 161.000 personer i 2012 (5,6 pct. af arbejdsstyrken), *jf. tabel 4.6*. Det er en opjustering på 2.000 personer i 2011 og 8.000 personer

i 2012 i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011, hvilket blandt andet afspejler, at produktionsvæksten i år og næste år samlet ventes mere afdæmpet.

Antallet af aktiverede dagpengemodtagere og arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere skønnes på linje med *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011, at udgøre ca. 53.000 personer. I 2012 forudsættes antallet af aktiverede, der indgår i bruttoledigheden, omtrent uændret på linje med bruttoledigheden.

Tabel 4.6
Beskæftigelse, arbejdsstyrke og ledighed

	2010- niveau	Gnst. 2000-10	2010	2011		2012	
				Maj	Aug.	Maj	Aug.
	Antal			Ændringer 1.000 personer			
Beskæftigelse							
- Privat sektor	1924	4	-70	3	1	7	4
- Offentlig sektor	840	3	9	0	-3	0	3
I alt	2764	6	-60	3	-2	7	7
Arbejdsstyrke	2878	4	-44	-4	-8	4	6
Nettoledighed	114	-3	16	-7	-6	-3	-1
Bruttoledighed	164	-3	35	-4	-2	-8	-1

Anm.: Summen kan afvige fra totalen pga. afrunding.
Kilde.: Danmarks Statistik og egne beregninger.

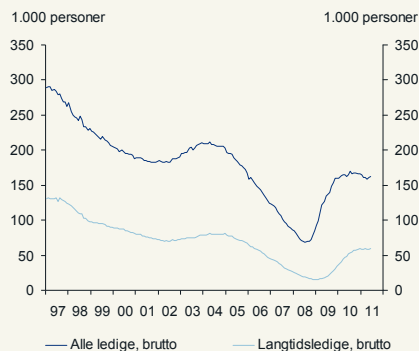
Nettoledigheden udgør dermed henholdsvis 108.000 og 107.000 personer i 2011 og 2012, hvilket svarer til 3,8 og 3,7 pct. af arbejdsstyrken. Det er ca. 11.000 personer over det estimate-re strukturelle niveau i 2011. Der ventes moderate stigninger i nettoledigheden hen over sommeren og en omtrent uændret ledighed i løbet af efteråret. Gennem 2012 ventes en gradvis faldende ledighed, *jf. figur 4.14*.

4.2.3 Langtidsledighed

Langtidsledigheden (registrerede ledige og aktiverede) er fortsat forholdsvis lav sammenlignet med de sidste ti år på trods af det kraftige konjunkturtilbageslag i kølvandet på finanskrisen, *jf. figur 4.27*.

I juni 2011 udgjorde langtidsledigheden ca. 60.000 fuldtidspersoner eller 2,2 pct. af arbejdsstyrken. Dermed er der færre langtidsledige i dag end i 2001, hvor ledigheden nåede det laveste niveau efter højkonjunktoren i 1990'erne. Samtidig har langtidsledigheden været omtrent uændret gennem første halvår af 2011.

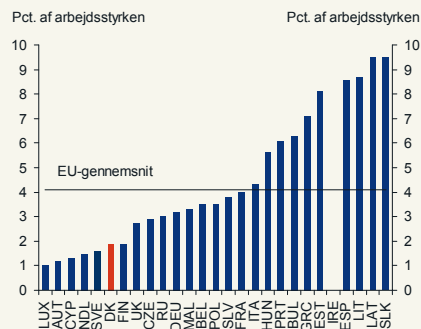
Figur 4.27
Bruttoledighed og langtidsledighed



Anm.: Bruttoledigheden omfatter ledige og aktive-rede. Langtidsledigheden er opgjort som personer, der har modtaget dagpenge, kontanthjælp, feriedagpenge eller deltaget i aktivtivering i 80 pct. af tiden de seneste 12 måneder.

Kilde: CRAM, RAM, AMFORA, Bestandsstatistikken og egne beregninger.

Figur 4.28
Langtidsledighed i EU, 1. kvrt. 2011



Anm.: Opgørelsen er foretaget på baggrund af den survey-baserede arbejdskraftundersøgelse (AKU) og kan ikke sammenlignes med registerbaserede opgørelser af langtidsledighed.

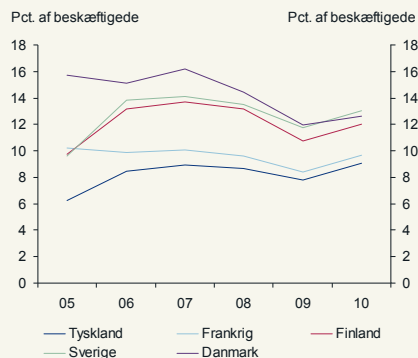
Kilde: Eurostat og egne beregninger.

Set i et internationalt perspektiv er langtidsledigheden også forholdsvis lav, *jf. figur 4.28*. Danmark har den 6. laveste langtidsledighed blandt EU-medlemslandene set i forhold til arbejdsstyrken.

Den forholdsvis lave langtidsledighed afspejler blandt andet den høje jobomsætning på det danske arbejdsmarked. Jobdynamikken indebærer, at mellem 12 og 16 pct. af de beskæftigede personer hvert år forlader deres hidtidige arbejdsplads til fordel for beskæftigelse et andet sted, *jf. figur 4.29*. Det er en høj andel i europæisk sammenhæng. De mange jobåbninger gør det lettere for langtidsledige at finde beskæftigelse og bidrager derfor til at reducere langtidsledigheden.

Jobdynamikken skyldes blandt andet, at Danmark har forholdsvis fleksible ansættelses- og afskedigelsesregler sammenlignet med andre europæiske lande. Der er en tendens til, at EU-medlemslande med længere opsigelsesvarsel og højere fratrædelsesgodtgørelse har højere langtidsledighed end lande med kortere opsigelsesvarsel og lavere fratrædelsesgodtgørelser, *jf. figur 4.30*.

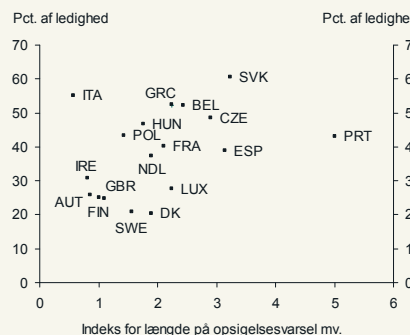
Figur 4.29
Jobskifte inden for ét år



Anm.: Figuren viser andelen af beskæftigede personer, der skifter job i løbet af et år.

Kilde: Konkurrenceevne redegørelsen (KER) 2007, 2008, 2009 og 2010.

Figur 4.30
Opsigelsesvarsel og langtidsledighed i EU



Anm.: Indeks for længde på opsigelsesvarsel mv. er et samvejet indeks for opsigelsesvarsel og fratrædelsesgodtgørelse ved mindst tre måneders godtgørelse.

Kilde: OECD og egne beregninger.

Derudover afspejler den relativt lave langtidsledighed blandt andet den aktive arbejdsmarkedspolitik, der tilskynder ledige til at søge ledige stillinger hurtigt og medvirker til, at ledige har de efterspurgte kvalifikationer.

Der er det seneste år gennemført tiltag, der fremadrettet kan bidrage til at reducere langtidsledigheden yderligere. Dagpengereformen fra 2010 øger jobsøgningen tidligere i ledighedsforløbet og bidrager til større faglig og geografisk mobilitet.

Kommunernes aktive beskæftigelsesindsats forventes at blive mere effektiv og virksomhedsrettet som følge af refusionsomlægningen fra 2011. Med aftalen *Stærkere ud af krisen* fra maj 2010 gennemføres også initiativer, som sigter på at dæmpe langtidsledigheden.

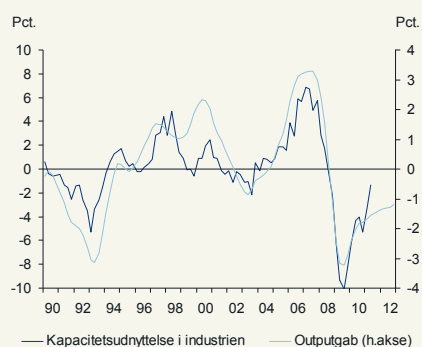
Endelig er der indgået aftale om *En styrket indsats over for unge ledige* den 7. juli 2011, hvormed der afsættes knap 110 mio. kr. i 2011-2013 til blandt andet styrkelse af videnpilotordningen, målretning af den aktive indsats for unge ledige inden for byggeriet, målrettet uddannelse samt flere læse-, skrive- og regnekurser til unge ledige.

4.2.4 Kapacitetspres

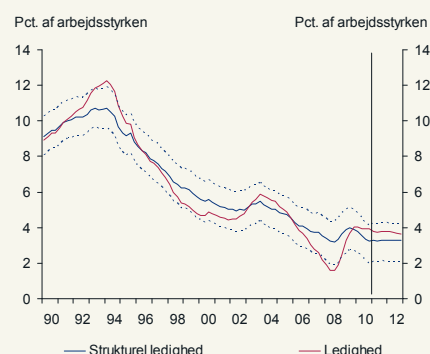
Kapacitetsudnyttelsen faldt kraftigt i slutningen af 2008 og første halvdel af 2009 som følge af tilbageslaget, men siden er produktionen overordnet steget hurtigere end produktionspotentialet. Samtidig er produktionskapaciteten formentlig påvirket af tilbagegangen, blandt andet afledt af det høje antal konkurser i kølvandet på finanskrisen. Det er vurderingen, at kapacitetsudnyttelsen gradvist øges frem mod 2012, hvor outputgab⁴ skønnes til 1¼ pct. af BNP, jf. figur 4.31.

Der er imidlertid tegn på, at kapacitetsudnyttelsen i industrien efterhånden er genoprettet. Det skal ses i lyset af kraftig fremgang i industriproduktionen, som følge af ikke mindst pæn eksportvækst. Den stigende kapacitetsudnyttelse illustreres også af, at andelen af industrivirksomheder, der oplever manglende efterspørgsel som den primære produktionsbegrænsning, er aftaget, jf. figur 4.8. Hvis stigningen i industriproduktionen fortsætter, kan der inden for 1-2 år opstå et vist pres på kapacitetsudnyttelsen i industrien. I det omfang industrien er lønførende, kan lønpresset dermed tage til før outputgab er lukket.

Figur 4.31
Outputgab og kapacitetsudnyttelse i industrien



Figur 4.32
Strukturel og faktisk nettoledighed



Anm.: Niveaulet for den strukturelle nettoledighed er behæftet med usikkerhed, og strukturledigheden er anslået med en statistisk usikkerhed på i størrelsesordenen ± 1 pct.-point i figur 4.32 (angivet som et 95-pct. konfidensinterval). Den anførte statistiske usikkerhed er ekskl. modelusikkerhed. Kapacitetsudnyttelsen er angivet som afvigelser fra historisk gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samtidig er det vurderingen, at nettoledigheden kun er moderat større end det anslåede strukturelle niveau, jf. figur 4.32. Det strukturelle niveau for nettoledigheden, som er foreneligt med en stabil løn- og prisudvikling på 1-2 års sigt, er skønnet til knap 3½ pct. af arbejdsstyrken i 2011 og beregnet på baggrund af udviklingen i private lønninger, forbrugerpriser og

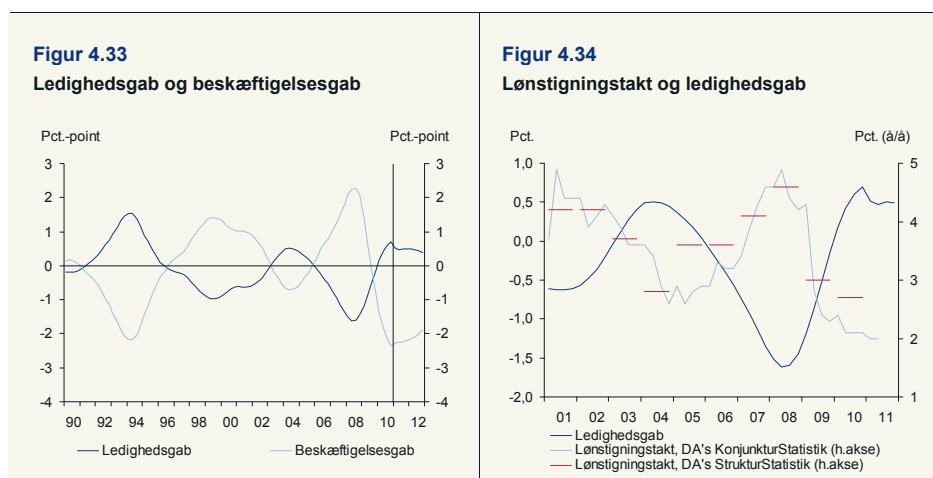
⁴ Outputgab er et beregnet mål for omfanget af ledige produktionsressourcer i forhold til økonomiens potentiale og er således sammen med ledighedsgab en indikator for kapacitetspreset i økonomien. Potentielt BNP er bestemt af den underliggende/langsigtede vækst i økonomiens produktionsfaktorer, herunder kapitalapparat, teknologi og demografi.

den registrerede ledighed. Det er omtrent på linje med det beregnede niveau for 2010, *jf. figur 4.29*. Dagpengereformen i Genopretningsaftalen mv. reducerer strukturledigheden.

Estimatet for strukturledigheden er behæftet med usikkerhed, og estimatet skal således fortolkes i sammenhæng med det beregnede 95 pct. sikkerhedsinterval, som er på +/- 1 pct. af arbejdsstyrken.

Ledighedsgabet vurderes at indsnævres en anelse til knap ½ pct.-point i 2011 og 2012 i forhold til 2010 i takt med det skønnede fald i den faktiske nettoledighed. Selv om ledigheden er steget kraftigt siden midten af 2008, er ledighedsgabet (forskellen mellem den faktiske nettoledighed og den beregnede strukturnettoledighed) således relativt begrænset, *jf. figur 4.33*. Det skal ses i sammenhæng med, at den faktiske ledighed lå væsentligt under det estimerede strukturelle niveau i 2008, hvor der var udtalt pres på arbejdsmarkedet.

I takt med at presset på arbejdsmarkedet er aftaget de seneste to år, er lønstigningstakten faldet i samme periode og udgjorde i 1. og 2. kvartal 2011 2 pct. ifølge DAs kvartalsvise KonjunkturStatistik, *jf. figur 4.34*. Lønstigningerne er dog på niveau med udlandet, og lønudviklingen bidrager således ikke til at indhente det lønkonkurrenceevnetab, der er opbygget siden slutningen af 1990'erne. Faldet i lønstigningerne indtrådte tidligt i 2009 på et tidspunkt, hvor ledigheden var meget lav. Det skal ses i sammenhæng med, at den finansielle krise medførte en kraftig stigning i den forventede ledighed, hvilket også virker løndæmpende. Over det sidste år har forventningerne til ledigheden været stabile.



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM og egne beregninger.

Det negative outputgab, som anslås til ca. 2 pct. i 2010, afspejler således først og fremmest, at arbejdsstyrken er faldet meget under krisen. Det har givet anledning til en kraftig udvidelse af beskæftigelsesgab. Faldet i arbejdsstyrken skyldes navnlig, at mange er søgt ind i uddannelsessystemet og en stigning i antallet af studerede, der søger beskæftigelse ved siden af studierne. Denne gruppe står ikke eller kun i mindre omfang til rådighed for arbejdsmarkedet de nærmeste år og har næppe stor betydning for løndannelsen. I modsætning til tidligere

tilbageslag er tilgangen til efterløn ikke steget under krisen. Det afspejler blandt andet, at merledigheden for de personer, som nærmer sig efterlønsalderen, er faldet væsentligt de senere år, hvilket især må tilskrives ændringer i dagpenge- og aktiveringsreglerne for denne gruppe. Dertil kommer blandt andet virkningerne af skatnedslaget for 60-64-årige, der fortsætter i arbejde, samt blandt andet et faldende antal efterlønsberettigede i disse år.

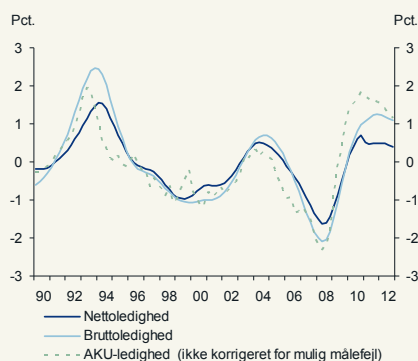
Ledigheden i Arbejdskraftundersøgelsen (AKU-ledigheden) – som også anvendes i internationalt sammenlignelige opgørelser – er steget noget mere end nettoledigheden under krisen. Det afspejler netop blandt andet, at AKU-ledigheden også omfatter studerende, der er jobsøgende, og andre overførselsmodtagere (som fx førtidspensionister og folkepensionister), der søger arbejde. Modstykket hertil er, at det tilhørende arbejdsstyrkebegreb (AKU-arbejdsstyrken) har været ret stabil under tilbageslaget (modsat det gængse arbejdsstyrkebegreb baseret på nationalregnskabsbeskæftigelsen og nettoledigheden, der er faldet markant mere).

Der er foretaget en estimation af den strukturelle AKU-ledighed. Beregningen peger på at niveauet ligger på omkring 6 pct. af arbejdsstyrken. Det betyder, at ledighedsgabet – målt med udgangspunkt i AKU-opgørelsen – kan opgøres til ca. 1,6 pct.-point i 2010 og i starten af 2011, jf. figur 4.35 og 4.36. Det er nogenlunde på linje med vurderingen af outputgabets, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med, at AKU-arbejdsstyrken ikke er faldet så meget under krisen, og at der derfor ikke er opbygget et arbejdsstyrkegap. Det skal imidlertid samtidig betones, at niveauet for AKU-ledigheden – og stigningen i AKU-ledigheden siden 2007 – kan være overvurderet med ca. ½ pct.-point, og at der er databrud i 2007, jf. *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011 side 156 (boks 4.3). Desuden er den kraftigere stigning i AKU-ledigheden ikke mindst en konsekvens af, at opgørelsen indeholder jobsøgende studerende. Eksklusiv studerende er stigningen i antallet af AKU-ledige siden bunden i 2008 på nogenlunde samme niveau som bruttoledigheden.

Bruttoledigheden omfatter også aktiverede, hvoraf en del indgår som ledige (og i arbejdsstyrken) i AKU-statistikken. Der er også foretaget en grov beregning af strukturledigheden, når bruttoledigheden indgår som begreb. Opgørelsen er plaget af, at det er vanskeligt at konstruere sammenhængende serier for bruttoledigheden tilbage i tid. Opgørelsen peger på, at "den strukturelle bruttoledighed" udgør ca. 4½ pct. af arbejdsstyrken. Dvs. at ledighedsgabet målt ved bruttoledigheden ligger omkring 1 pct. i starten af 2011. Det skal ses i sammenhæng, med at bruttoledigheden er ca. 1,2 pct.-point større end nettoledigheden.

Et sammenligneligt arbejdsstyrkebegreb ville svare til summen af den registerbaserede arbejdsstyrke og de aktiverede, som ikke registreres som beskæftigede. Dette arbejdsstyrkemål er faldet mindre under tilbageslaget end den registrerede arbejdsstyrke – fordi antallet af aktiverede er steget. Modstykket til det større bruttoledighedsgab er derfor, at det tilhørende arbejdsstyrkegap ville være mindre.

Figur 4.35
Ledighedsgab ved forskellige ledighedsmål



Figur 4.36
Strukturel ledighed og ledighedsgab i 2011



Anm.: Det er beregningsteknisk forudsat at andelen af studerende i AKU-ledigheden for 2011 som helhed er på linje med andelen i 1. kvartal 2011.

Kilde: Egne beregninger.

Ledighedsbegrebets betydning for ledighedsgabets peger på, at beregningerne bør fortolkes med forsigtighed, og at vurderinger af kapacitetspresset i økonomien ikke udelukkende bør bero på nettoledighedsgabets. Finansministeriets vurdering bygger således på en bred vifte supplerende mål baseret på dels andre ledighedsbegreber og dels andre mål for kapacitetspresset, såsom outputgabets, kapacitetsudnyttelsen i industrien, lønudviklingen og kerneinflationen, se blandt andet *Økonomisk Redegørelse*, maj 2009.

4.3 Løn

Lønstigningstakten (inkl. genetillæg) på DA-området har ifølge DA's kvartalsvise KonjunkturStatistik ligget på godt 2 pct. set over det seneste års tid, når der korrigeres for virkningen af multimedieskat og en måleteknisk fejl i statistikken, som ikke afspejler en reel lønstigning⁵. Stabiliseringen på et – i dansk sammenhæng – forholdsvis lavt niveau er sket efter, at lønstigningstakten aftog med ca. 3 pct.-point fra sommeren 2008, hvor ledigheden var usædvanligt lav, til foråret 2010, *jf. figur 4.37*.

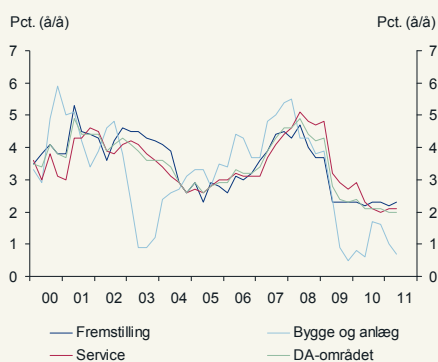
DA's årlige StrukturStatistik tegner et noget andet billede af lønstigningerne i 2010, *jf. boks 4.3*. Her er lønstigningstakten (både inkl. og ekskl. genetillæg) opgjort til 2,7 pct., hvilket er godt ½ pct.-point over årsgennemsnittet i KonjunkturStatistikken. StrukturStatistikken er ikke

⁵ Indførelsen af multimedieskatten mv. registreres i DA's KonjunkturStatistik som et positivt bidrag til lønstigningen på 0,2 pct.-point. Multimedier mv. stillet til rådighed for medarbejderen er fra årsskiftet 2009-10 blevet A-skattepligtige og fremgår derved som et positivt bidrag til den skattepligtige indkomst i lønstatistikken, selv om aflønningen til den enkelte medarbejder ikke er ændret som følge heraf. Lønstatistikken baseres på de oplysninger for den samlede lønindkomst, som virksomhederne indberetter til SKAT. Den opgjorte lønstigning skyldes således udelukkende ændrede beskatningsregler. Bidraget fra multimedieskatten mv. er midlertidigt og påvirker kun den kvartalsvise årsstigningstakt til og med 4. kvartal 2010. Den måletekniske fejl knytter sig til indførelsen af nye arbejdsfunktionskoder i statistikken, som medfører, at en del af de nyansatte i 2010 ikke indgår i beregningsgrundlaget. Dermed overvurderes stigningstakten med ca. 0,2 pct.-point i 2.-4. kvartal 2010.

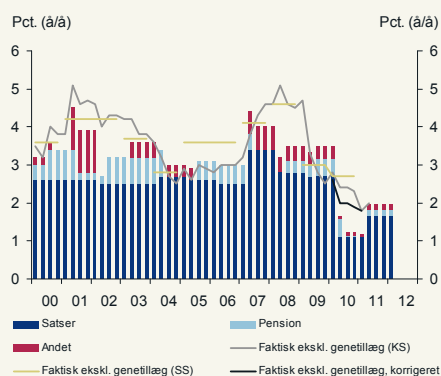
påvirket af multimedieskat og den omtalte måletekniske fejl. Afvigelsen mellem de to statistikker gælder særligt for funktionærer og i fremstillingsvirksomheder, hvor stigningstakten i StrukturStatistikken er ca. 1 pct.-point højere end i KonjunkturStatistikken.

Uregelmæssige betalinger som fx bonus kan forklare noget af forskellen – knap ¼ pct.-point – mellem lønstigningstakten i KonjunkturStatistikken og StrukturStatistikken. Nogle virksomheder har fundet rum til opfølgning på lave lokale reguleringer i foråret 2010, mens andre givetvis fortsat er presset af afsætningsproblemer og en længere forudgående periode med svækkelser af lønkonkurrenceevnen. Både Konjunktur- og StrukturStatistikken opgørelse af lønstigningerne det seneste år har ligget et stykke over referenceforløbet baseret på de centralt indgåede overenskomster, *jf. figur 4.38*. Lønstigningstakten for 2. kvartal 2011 er dog på linje med referenceforløbet.

Figur 4.37
Stigningen i timefortjenesten (inkl. genebetalinger, korrigeret for multimedieskat og målefejl), fordelt på brancher



Figur 4.38
Overenskomstmæssigt referenceforløb og faktisk lønstigning (ekskl. genetillæg) på DA-området

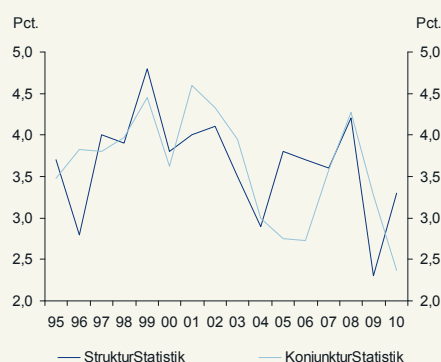


Anm.: De kvartalsvise stigninger i referenceforløbet er baseret på de i foråret 2010 indgåede overenskomster for fremstilling (44 pct.), service (41 pct.) samt bygge- og anlægssektoren (15 pct.). Vægtningen mellem brancherne for indeværende overenskomstperiode er beregnet på baggrund af præsterede timer for voksne lønmodtagere i StrukturStatistikken (SS) 2009. Opgørelsen af referenceforløbet for fremstillingssektoren er baseret på overenskomsten for industrien (arbejdere) mellem DI og CO-industri, referenceforløbet for servicesektoren er baseret på overenskomsterne for hhv. transportområdet (DI og 3F) og handel (Dansk Erhverv og HK Handel), og endelig er referenceforløbet for bygge- og anlægssektoren baseret på overenskomsterne mellem Dansk Byggeri og hhv. 3F og TIB. De kvartalsvise stigninger i referenceforløbet er baseret på den midterste månedsobservation i kvartalet, hvilket omtrent svarer til måleperioden i KonjunkturStatistikken (KS). Lønstigningstakten i referenceforløbet er opgjort ekskl. genetillæg.

Kilde: DA's KonjunkturStatistik og StrukturStatistik, diverse overenskomster samt egne beregninger.

Boks 4.3**DA's KonjunkturStatistik og StrukturStatistik**

Forskelle i lønstigningstakten mellem DA's KonjunkturStatistik og StrukturStatistik er ret almindelige, særligt for funktionærer, jf. figur a og b. I fire af de seneste seks år har forskellen i lønstigningstakten mellem statistikkerne været ± 1 pct.-point for funktionærer.

Figur a**Lønstigningstakt i alt****Figur b****Lønstigningstakt for funktionærer**

Forskellen mellem lønstigningstakten i de to statistikker skyldes blandt andet forskellige lønbegreber, idet *uregelmæssige betalinger* indgår i StrukturStatistikken, men ikke i KonjunkturStatistikken. Uregelmæssige betalinger omfatter blandt andet bonusbetalinger, og der synes at være en del virksomheder, særligt i fremstillingsvirksomhederne, som har udbetalt forholdsvis store bonuser ved udgangen af 2010. En anden forskel er anvendelsen af *faste vægte* i KonjunkturStatistikken, hvorved forskydninger i vægtfordelingen mellem arbejdere og funktionærer ikke har betydning. StrukturStatistikken er derimod summarisk, og lønstigningstakten påvirkes derfor af forskydninger i arbejdskraftens sammensætning. En tredje forskel er omfanget af *datagrundlaget*. I KonjunkturStatistikken er lønstigningstakten baseret på en repræsentativ stikprøve blandt DA's medlemsvirksomheder, mens StrukturStatistikken omfatter alle medlemsvirksomheder. En fjerde forskel skyldes *metoden til beregning af stigningstakterne* i de to statistikker.

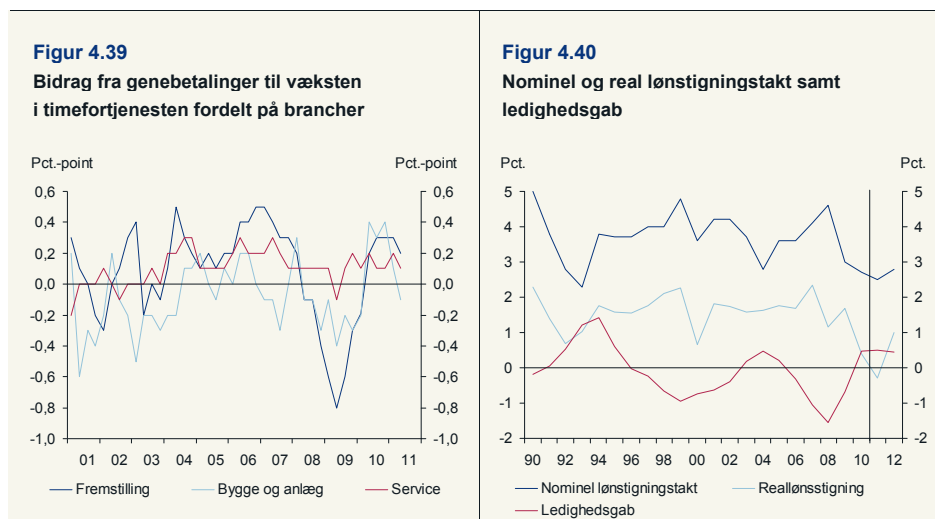
Anm.: KonjunkturStatistikken i 2010 er korrigeret for multimedieskat og måleteknisk fejl.

Kilde: DA's KonjunkturStatistik og StrukturStatistik.

Lønudviklingen har været ret forskellig i de tre hovederhverv gennem det seneste halvandet år. Ifølge KonjunkturStatistikken har lønstigningstakten været stigende i servicevirksomhederne i løbet af 2010 – i forlængelse af udviklingen året før – mens lønstigningerne i fremstillingsvirksomhederne har ligget stabilt omkring 2¼ pct. Lønstigningstakten i bygge- og anlægsvirksomhederne er tilbage på et niveau omkring ¾ pct. efter næsten at have været på højde med de øvrige hovederhverv i andet halvår 2010. I første halvår 2011 lå lønstigningstakten i fremstillings- og servicevirksomhederne på ca. 2¼ pct.

En nedgang i genebetalingerne i første halvår er en væsentlig forklaring på den lavere lønstigningstakt i bygge- og anlægsvirksomhederne, hvilket i 1. kvartal formentlig skal ses i lyset

af lavere aktivitet som følge af dårligt vejr. Omvendt afspejlede opgangen i lønstigningstakten i bygge- og anlægsvirksomhederne igennem 2010 i høj grad øgede genebetalinger. Også i fremstillingsvirksomhederne er genebetalingernes bidrag til lønstigningstakten øget ganske meget siden midten af 2009, *jf. figur 4.39*.



Anm.: Reallønsstigningerne i figur 4.40 er lønudviklingen i StrukturStatistikken deflateret med forbrugerprisindekset.

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

Genebetalingerne indeholder blandt andet overarbejdsbetaling, og det positive bidrag fra genebetalingerne på DA-området på 0,1 pct.-point i 2. kvartal 2011 svarer til gennemsnittet i perioden 2000-10. Det understøtter vurderingen af, at arbejdsmarkedet er stabiliseret, *jf. afsnit 4.2*.

Lønstigningstakten – opgjort som stigningen i timefortjenesten ekskl. genetillæg i StrukturStatistikken – skønnes at blive 2,5 pct. i 2011 og 2,8 pct. i 2012. Det er en marginal nedjustering i 2012 i forhold til majredøgørelsen, hvilket afspejler opjusteringen af ledigheden.

I forhold til ledighedsgabet (forskellen mellem den faktiske og strukturelle nettoledighed) ligger skønnet for den nominelle lønstigningstakt og – særligt i 2011 – reallønsstigningen relativt lavt, når man sammenligner med erfaringerne fra tidligere år med ledige ressourcer på arbejdsmarkedet, *jf. figur 4.40*. I 2004, hvor ledighedsgabet var lidt højere end det ventede niveau i 2011, var den nominelle lønstigningstakt ca. ¼ pct.-point over lønskønnet for 2011, og reallønsstigningstakten var 1½ pct. højere. Det kunne isoleret set pege på muligheden for højere lønstigninger end lagt til grund her. Omvendt faldt arbejdsstyrken meget under krisen, og nettoledigheden afspejler derfor ikke nødvendigvis særligt præcist omfanget af ledig kapacitet på arbejdsmarkedet på nuværende tidspunkt, *jf. afsnit 4.2*. Outputgabet (forskellen mellem faktisk og potentiel BNP) er fortsat negativt, hvilket afspejler ledig kapacitet i økonomien som helhed. I 2012 er skønnet for outputgabet også negativt.

De centrale overenskomstforhandlinger i foråret 2012⁶ ventes at foregå i en økonomisk gunstigere situation end forhandlingerne i foråret 2010, og efter to år med meget svag reallønsudvikling vil der givetvis være et vist pres for højere lønstigninger. Skønnene for lønudviklingen og inflationen indebærer et fald i reallønnen på ca. ¼ pct. i 2011 og en stigning på 1 pct. i 2012. Til sammenligning var den gennemsnitlige årlige reallønstigning i perioden 1990-2010 godt 1½ pct.

Virksomhedernes samlede medarbejderomkostninger pr. time ventes at stige med 2,7 pct. i 2011 og 3,0 pct. i 2012. Det er i begge år knap ¼ pct.-point højere end skønnet for stigningen i timefortjenesten, *jf. tabel 4.7*. Stigningen i de øvrige arbejdsomkostninger skyldes i begge år primært øgede bidrag til Arbejdsgivernes Elevrefusion (AER). I 2011 kan stigningen derudover også henføres til en lavere godtgørelse ved deltagelse i voksen- og efteruddannelse (VEU), øget bidrag til LO/DA Udviklingsfonden samt indførelsen af en særlig fratrædelsesgodtgørelse, mens der i 2012 blandt andet sker en udvidelse af arbejdsgiverperioden i forbindelse med betaling af sygedagpenge fra tre uger til fire uger og to dage.

Tabel 4.7
Lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Stigning, pct.						
Privat sektor						
- StrukturStatistikken, samlede medarbejderomkostninger pr. time	4,1	4,5	2,7	3,0	2,7	3,0
- StrukturStatistikken, timefortjeneste	4,1	4,6	3,0	2,7	2,5	2,8
- Arbejdere, årsløn	4,4	4,2	2,9	1,3	2,1	2,8
- Funktionærer, årsløn	3,6	4,2	2,3	3,3	2,8	2,8
Offentlig sektor, årsløn ekskl. reststigning	3,1	3,9	5,0	3,0	0,3	2,0
Timefortjeneste for offentligt ansatte	2,9	4,3	5,8	3,0	...	...
Satsreguleringsprocent	2,4	2,9	3,1	3,7	1,9	2,9
Enhedslønøkonomkostninger, private byerhverv	5,9	4,9	3,4	-3,3	-0,1	0,5
- Enhedslønøkonomkostninger, fremstilling	4,5	-0,5	3,5	-6,9	-1,7	-0,1

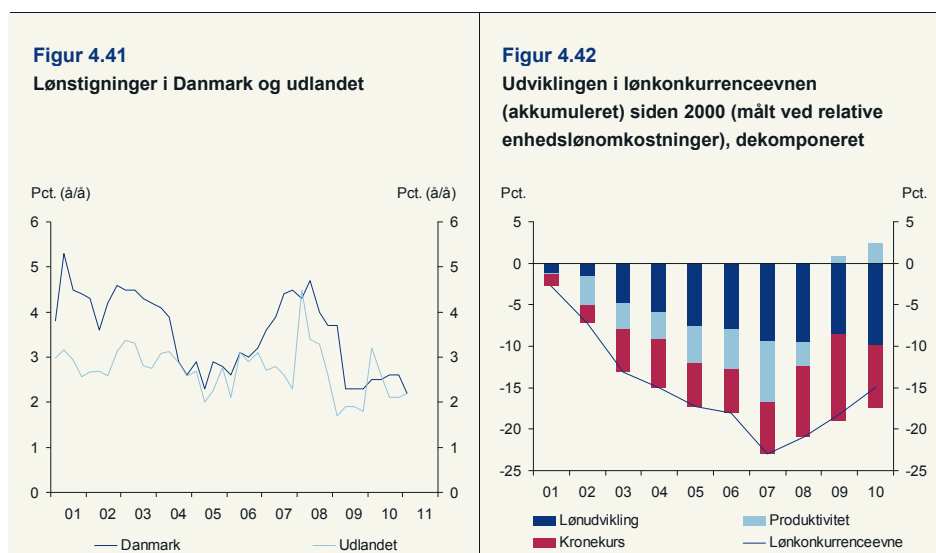
Anm.: For den offentlige sektors årsløn er angivet den overenskomstmæssigt aftalte lønstigning inkl. bidrag fra reguleringsordningen, men ekskl. eventuel reststigning. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan derfor ikke sammenlignes. Årsløn ekskl. reststigning for offentligt ansatte er den sammenvæjede fortjeneste i stat, regioner og kommuner ekskl. genetillæg, men inkl. løn under sygdom mv. Timefortjenesten for offentligt ansatte er et sammenvæjet gennemsnit af timefortjenesten for statsansatte og kommunalt ansatte ifølge Danmarks Statistiks lønindeks for den offentlige sektor. Kilde: DA, Danmarks Statistik samt egne beregninger.

⁶ I de centrale overenskomstaftaler fastsættes stigningerne i mindstebetalings- og normallønssatserne samt øvrige lønomkostninger som fx tillæg. Derudover kan blandt andet ændringer i længden af forældreorlov samt andre elementer for lønmodtagernes vilkår indgå.

Enhedslønomkostningerne i de private byerhverv og særligt fremstillingsvirksomhederne blev reduceret markant i 2010 efter meget kraftige stigninger i de foregående år. Udviklingen i 2009 og 2010 afspejler således aftagende lønstigninger og i 2010 konjunkturbetingede stigninger i produktiviteten i kraft af, at produktionen i 2010 er vokset igen, mens beskæftigelsen er faldet.

Enhedslønomkostningerne forventes fortsat reduceret lidt i år, kraftigst i fremstillingsvirksomhederne. Næste år ventes en lille stigning i byerhvervene under ét og et nogenlunde uændret niveau i fremstillingserhvervene. Den større tilpasning af enhedslønomkostningerne i fremstillingsvirksomhed afspejler højere produktivitetstigninger end i service- og bygge- og anlægs- erhvervene.

Lønstigningstakten i Danmark ventes at være på niveau med udlandets i 2011 og lidt højere i 2012, *jf. afsnit 3.5*. De foregående ti år har lønstigningerne i fremstillingssektoren generelt ligget væsentligt højere end i udlandet, *jf. figur 4.41*.



Anm.: I figur 4.41 er angivet de kvartalsvise stigningstakter for timefortjenesten inden for fremstillingsvirksomhed som angivet i DA's internationale lønstatistik. For Danmark er der ikke korrigeret for multimedieskat og målefejl i 2010. Udviklingen i lønkonkurrenceevnen i figur 4.42 er målt ved udviklingen i de relative enhedslønomkostninger i fremstillingsvirksomhed mellem Danmark og udlandet korrigeret for valutabevægelser.

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

Den højere danske lønstigningstakt har medvirket til en markant svækkelse af lønkonkurrenceevnen frem til 2007 målt ved de relative enhedslønomkostninger for fremstillingsvirksomhederne⁷, som er blevet forstærket af svag produktivitetudvikling og en apprecierende effek-

⁷ Enhedslønomkostninger beregnes som forholdet mellem lønsummen og den reale bruttoværditilvækst som opgjort i nationalregnskabet og udtrykker lønomkostningerne per produceret enhed. Revisioner af nationalregnskaberne i Danmark og andre lande kan medføre ændringer i opgørelsen af de relative enhedslønomkostninger. En-

tiv kronekurs, *jf. figur 4.42*. I 2008-10 er lønkonkurrenceevnen derimod styrket, primært i kraft af relativt højere produktivitetstigninger, men der er fortsat tale om en betydelig svækkelse over de seneste ti år samlet set.

Boks 4.4

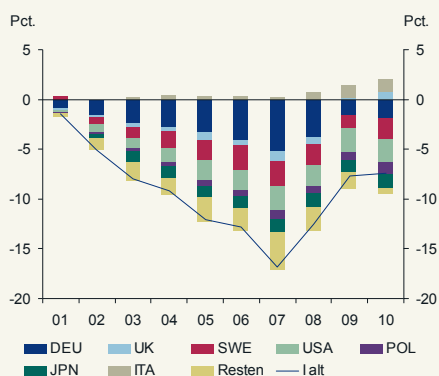
Lønkonkurrenceevnen fordelt på lande

En dekomponering af lønkonkurrenceevnen opgjort ved de relative enhedslønoms-kostninger fordelt på lande viser, at Danmark siden 2000 samlet set har tabt lønkonkurrenceevne til særligt Tyskland, Sverige og USA, *jf. figur a*. Lønkonkurrenceevnen forbedredes dog i forhold til Tyskland og Sverige fra 2007 til 2009. Italien er det eneste land, som i nævneværdigt omfang har haft en mindre gunstig udvikling i enhedslønoms-kostningerne siden 2000. Fra 2009 til 2010 var lønkonkurrenceevnen målt ved de relative enhedslønoms-kostninger nogenlunde uændret.

Korrigeret for valutakurs er tabet af lønkonkurrenceevne endnu større, *jf. figur b*. Siden 2000 er fx dollaren og pundet deprecieret med knap en tredjedel, hvilket har svækket lønkonkurrenceevnen over for USA og Storbritannien.

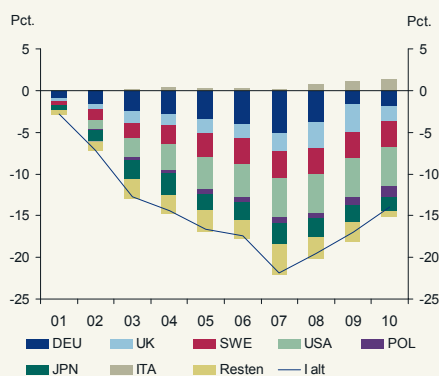
Figur a

Udviklingen i enhedslønoms-kostninger (akkumuleret), fordelt på lande



Figur b

Udviklingen i enhedslønoms-kostninger (akkumuleret) korrigeret for valutakurs, fordelt på lande



Kilde: OECD, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Svækkelsen i lønkonkurrenceevnen skyldes særligt udviklingen i enhedslønoms-kostningerne og valutakursen i forhold til Tyskland, Sverige og USA, *jf. boks 4.4*. De tyske enhedslønoms-kostninger er dog øget mere end de danske fra 2007 til 2009, hvilket de seneste år har bidraget positivt til udviklingen i den samlede lønkonkurrenceevne over for udlandet.

hedslønoms-kostningerne opgøres i fælles valuta ved sammenligningen med udlandet. De relative enhedslønoms-kostninger er opdelt i den relative udvikling for løn og produktivitet mellem Danmark og udlandet og udviklingen i den effektive nominelle kronekurs. Opdelingen er baseret på nationalregnskabs opgørelse af timeproduktiviteten og lønsum pr. arbejdstime (som ikke er fuldt sammenlignelig med den lønstatistiske opgørelse i figur 4.41) og forbundet med nogen usikkerhed.

Tabel 4.8
Samlede lønomkostninger inden for fremstilling, kr. pr. time

2001		2005		2009				
1	Norge	216	1	Norge	257	1	Norge	289
2	USA	216	2	Belgien	239	2	Danmark	266
3	Schweiz	212	3	Tyskland	229	3	Belgien	265
4	Tyskland	211	4	Danmark	227	4	Østrig	257
5	Belgien	210	5	Østrig	217	5	Tyskland	249
6	Danmark	200	6	Schweiz	216	6	Schweiz	237
7	Østrig	199	7	Sverige	213	7	Finland	234
8	Japan	189	8	Holland	209	8	Holland	233
9	Holland	184	9	Finland	202	9	Frankrig	215
10	Sverige	184	10	Frankrig	195	10	Sverige	214
11	Frankrig	177	11	Storbritannien	190	11	Irland	209
12	Storbritannien	173	12	USA	179	12	Italien	187
13	Finland	170	13	Irland	175	13	Australien	185
14	Canada	151	14	Australien	173	14	USA	180
15	Irland	145	15	Italien	167	15	Storbritannien	165
16	Italien	139	16	Canada	161	16	Japan	163
17	Australien	127	17	Japan	153	17	Canada	159
18	Spanien	104	18	Spanien	124	18	Spanien	149
19	Korea	76	19	New Zealand	100	19	Grækenland	103
20	New Zealand	73	20	Korea	91	20	New Zealand	93
21	Grækenland	61	21	Grækenland	88	21	Korea	76
22	Portugal	50	22	Portugal	56	22	Portugal	64
23	Polen	32	23	Tjekkiet	44	23	Slovakiet	60
24	Tjekkiet	31	24	Ungarn	40	24	Tjekkiet	60
25	Ungarn	28	25	Slovakiet	35	25	Estland	53
26	Slovakiet	22	26	Polen	33	26	Ungarn	46
27	Estland	22	27	Estland	33	27	Polen	40
	Vægtet udlandsgnst.	184		Vægtet udlandsgnst.	193		Vægtet udlandsgnst.	203
	Danmark ift. udlandet ¹⁾	8,6 pct.		Danmark ift. udlandet ¹⁾	17,4 pct.		Danmark ift. udlandet ¹⁾	31,1 pct.

Anm.: Hourly compensation costs in manufacturing. I det vægtede udlandsgennemsnit er anvendt de pågældende landes vægte i det effektive kronekursindeks.

1) Procentvis forskel i forhold til det vægtede udlandsgennemsnit.

Kilde: Bureau of Labor Statistics (BLS), Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det danske lønniveau er steget til at være det næsthøjeste i OECD (i 2009), kun overgået af Norge, *jf. tabel 4.8*. De samlede danske lønomkostninger inden for fremstilling lå godt 31 pct. over det vægtede gennemsnit for udlandet i 2009 mod knap 9 pct. i 2001.

4.3.1 Offentlig lønudvikling

De faktiske offentlige lønstigninger var i perioden 2008-10 væsentligt højere end de private lønstigninger, som under den økonomiske krise har været mere afdæmpede, *jf. figur 4.43*. Siden den meget store stigning i 2009 er de offentlige lønstigninger imidlertid faldet, og i 2011 forventes de faktiske offentlige lønstigninger at være omtrent nul.

De faktiske lønstigninger i staten har siden 2000 ligget højere end de aftalte stigninger i referenceforløbet, *jf. figur 4.44*. Forskellen mellem de faktiske stigninger og referenceforløbet (reststigningen) udgør 0,9 pct.-point om året i gennemsnit i staten.

I kommuner og regioner har reststigningen i gennemsnit været tæt ved nul siden 2000, men i den seneste overenskomstperiode har reststigningen været svagt positiv, *jf. figur 4.45 og 4.46*. Den generelt større reststigning i staten i forhold til kommuner og regioner kan blandt andet forklares ved, at midler til lokal løndannelse ikke indregnes i referenceforløbet på statens område. Over tid har den faktiske lønudvikling været nogenlunde ens i stat, kommuner og regioner samt i den private sektor.

I starten af 2011 blev der indgået 2-årige overenskomstaftaler på det offentlige område for perioden 1. april 2011 til 31. marts 2013. Med afsæt i overenskomsterne vurderes de aftalte lønforbedringer inkl. bidrag fra reguleringsordningen, men ekskl. reststigninger, at indebære en budgetvirkning⁸ på 0,3 pct. i 2011 og 2,0 pct. i 2012. I forhold til majvurderingen er skønnet for budgetvirkningen i 2012 nedjusteret med 0,1 pct.-point, fordi reguleringsordningen i 2012 skønnes at udmønte mindre end forudsat som følge af lavere private lønstigninger i 1. kvartal 2011.

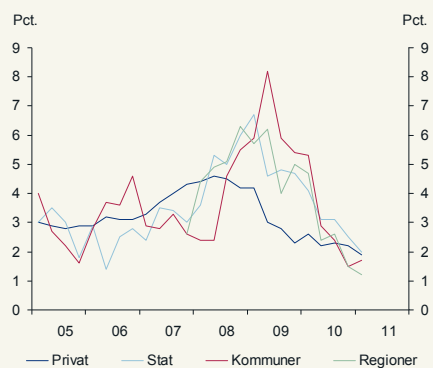
Da de offentlige lønstigninger i 2008-10 har været større end de private lønstigninger, er overenskomstperioden 2011-13 for offentligt ansatte derfor indledt med negative udmøntninger fra reguleringsordningen. Reguleringsordningen sikrer en nogenlunde parallel lønudvikling over tid ved at udjævne ca. 80 pct. af forskellen mellem offentlige og private lønstigninger.

Parterne har på denne baggrund aftalt en såkaldt "nulløsning" i 2011. Dette indebærer, at de negative lønreguleringer i 2011 afledt af reguleringsordningen fuldt ud modsvares af positive generelle lønstigninger i samme størrelse. Budgetvirkningen i 2011 er dog stadig svagt positiv, idet lønstigninger i 2010 har budgetvirkning i 2011.

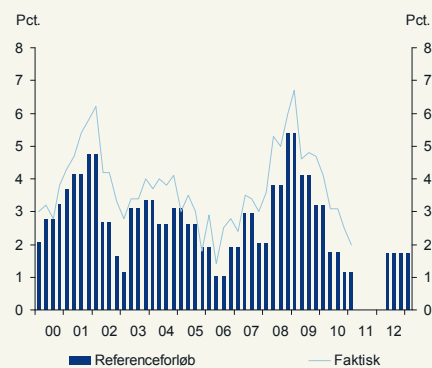
Reguleringsordningen er aftalt videreført i både stat, kommuner og regioner. Parterne på det kommunale arbejdsmarked har ændret beregningsgrundlaget for deres reguleringsordning til kun at benytte lønudviklingen for kommunalt ansatte i sammenligningen med de private lønstigninger. Reguleringsordningen for regionalt ansatte omfatter dog stadig lønudviklingen i både kommuner og regioner.

⁸ Lønstigninger i 2010 påvirker budgetterne i 2011.

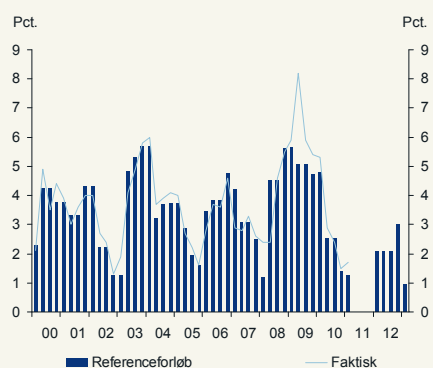
Figur 4.43
Faktiske lønstigninger stat, kommuner, regioner og privat sektor



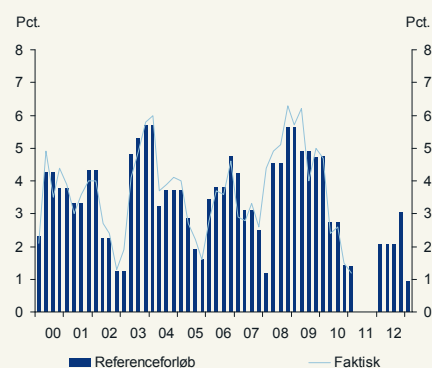
Figur 4.44
Faktiske lønstigninger og referenceforløb, staten



Figur 4.45
Faktiske lønstigninger og referenceforløb, kommunerne



Figur 4.46
Faktiske lønstigninger og referenceforløb, regionerne



Anm.: Referenceforløbet i figurerne er baseret på overenskomstaftalerne mellem finansministeren/CFU i staten, KL/KTO for kommuner og RLTN/KTO/AC/FOA samt RLTN/Sundhedskartellet for regioner. Forløbet i kommuner og regioner er til og med 1. kvartal 2011 inkl. forlodsfinansiering af lokal løndannelse. Parterne har aftalt en såkaldt "nuløsning" i 2011. Budgetvirkningen i 2011 er dog stadig svagt positiv, idet lønstigninger i 2010 har budgetvirkning i 2011.

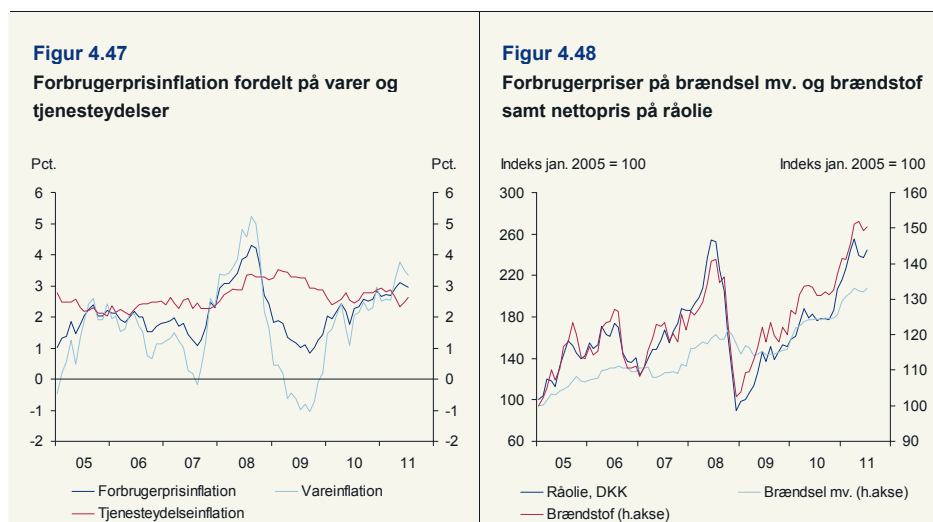
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udover de aftalte lønforbedringer indebærer forligene blandt andet et serviceeftersyn af overenskomssystemet på det statslige område, gradvis ophævelse af tvungen pensionsalder i politi og forsvar samt bortfald af forlodsfinansiering af lokal løndannelse i kommuner og regioner.

4.4 Priser

Forbrugerprisinflationen har ligget omkring 3 pct. de seneste fire måneder, *jf. figur 4.47*. Niveauet er relativt højt og afspejler hovedsageligt prisudviklingen på energi og fødevarer.

Energi har gennemsnitligt bidraget med knap en tredjedel af den samlede forbrugerprisinflations i indeværende år, selv om energivarer kun indgår med en vægt på 10 pct. i forbrugerprisindekset.



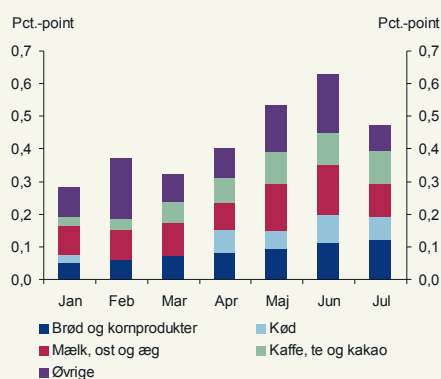
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prisen på råolie toppede i april på samme høje niveau som i starten af 2008, *jf. figur 4.48*. De seneste tre måneder har prisen været vigende, navnlig i forlængelse af den seneste uro på aktiemarkederne. Udviklingen i olieprisen påvirker både forbrugerprisen på brændstof og brændsel, men gennemslaget er størst for brændstof. Forbrugerprisen på brændstof er steget med knap 15 pct. siden sidste efterår.

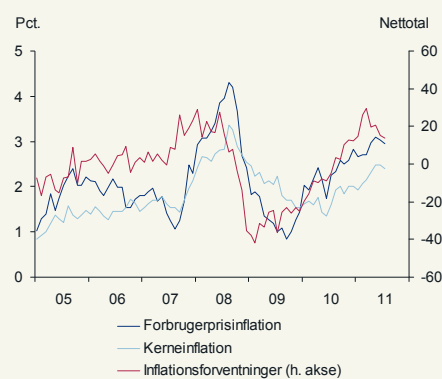
Inflationen på fødevarer og ikke-alkoholiske drikkevarer, som har en vægt på godt 10 pct. i forbrugerprisindekset, har ligget mellem 3½ og 5½ pct. de seneste fire måneder og har således også bidraget relativt meget til den samlede inflationstakt, *jf. figur 4.49*. Det er primært dagligvarer som fx brød, mejeriprodukter, kød og kaffe, der har trukket op i inflationstakten.

Opgangen i forbrugerprisinflations i år er modvirket af, at virkningen af forhøjelsen af afgifterne på blandt andet tobak samt usunde fødevarer og energi i medfør af Forårspakke 2.0 ét år tidligere er bortfaldet i januar 2011. Fra juli i år er bidraget fra den ekstra afgiftsforhøjelse på tobak i juli sidste år desuden bortfaldet. Derimod indføres en afgift på mættet fedt pr. 1. oktober, hvilket ventes at få gennemslag på forbrugerprisen på fx kød og mejeriprodukter.

Figur 4.49
Bidrag til forbrugerprisinflationen i 2011 fra fødevarer samt ikke-alkoholiske drikkevarer



Figur 4.50
Kerneinflation, forbrugerprisinflation og inflationsforventninger



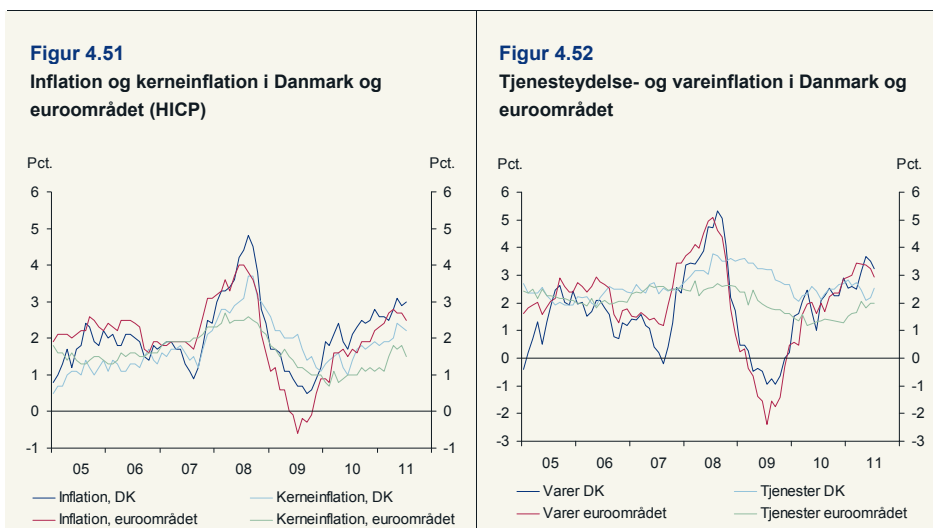
Anm.: Kerneinflationen findes ved at rense forbrugerinflationen for energi og uforarbejdede fødevarer. Der renses for uforarbejdede fødevarer for at bevare eventuelle prisstigninger på forarbejdede fødevarer, hvor der kan indgå bidrag fra fx øgede løn- og produktionsomkostninger. Inflationsforventningerne er et nettotal for forbrugernes forventninger til priserne om 12 mdr. i forhold til den nuværende situation. Nettotallet beregnes ved at summere antallet af svar i et interval, der afspejler forventningen om, at priserne henholdsvis *falder lidt* (-100), *forbliver uændret* (-50), *stiger langsommere end nu* (0), *stiger i samme tempo som nu* (50) og *stiger hurtigere end nu* (100).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Kerneinflationen – dvs. forbrugerprisinflationen renset for energi og uforarbejdede fødevarer – er steget omkring $\frac{1}{2}$ pct.-point i indeværende år til knap $2\frac{1}{2}$ pct. i juli efter at have ligget nogenlunde stabilt omkring 2 pct. det foregående halvår, *jf. figur 4.50*. Kerneinflationen giver et bedre billede af det underliggende inflationspres i økonomien. Kerneinflationen målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) har været højere i Danmark end i euroområdet siden juni sidste år. I juli i år var kerneinflationen knap $\frac{3}{4}$ pct.-point højere i Danmark end i euroområdet, *jf. figur 4.51*.

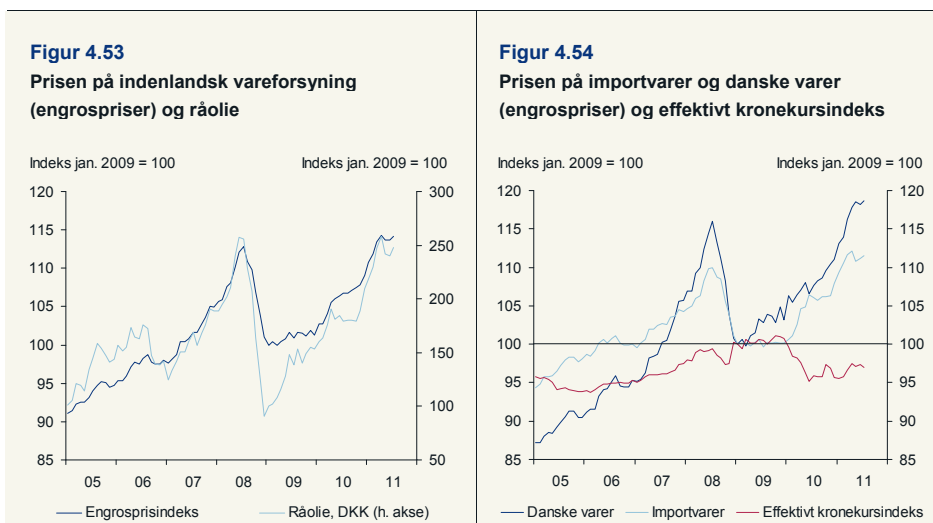
Årsstigningen i HICP i juli var på 3,0 pct. i Danmark og 2,5 pct. i euroområdet, hvilket afspejler, at både tjeneste- og vareinflationen var ca. $\frac{1}{2}$ pct.-point højere i Danmark end i euroområdet, *jf. figur 4.52*.

Engrosprisindekset toppede i april i år efter at have været stigende siden begyndelsen af 2009, *jf. figur 4.53*. Udviklingen var særligt kraftig i årets første fire måneder med en gennemsnitlig månedlig stigning på knap $1\frac{1}{4}$ pct., hvilket blandt andet skyldes, at indekset i højere grad end forbrugerprisindekset afspejler udviklingen i olieprisen.



Kilde: Eurostat.

Både prisen på importvarer og danske varer har bidraget til stigningen i engrosprisindekset i indøværende år. Størst har stigningen dog været for danske varer med 5 pct., mens prisen på importvarer er øget knap 2 pct., jf. figur 4.54.

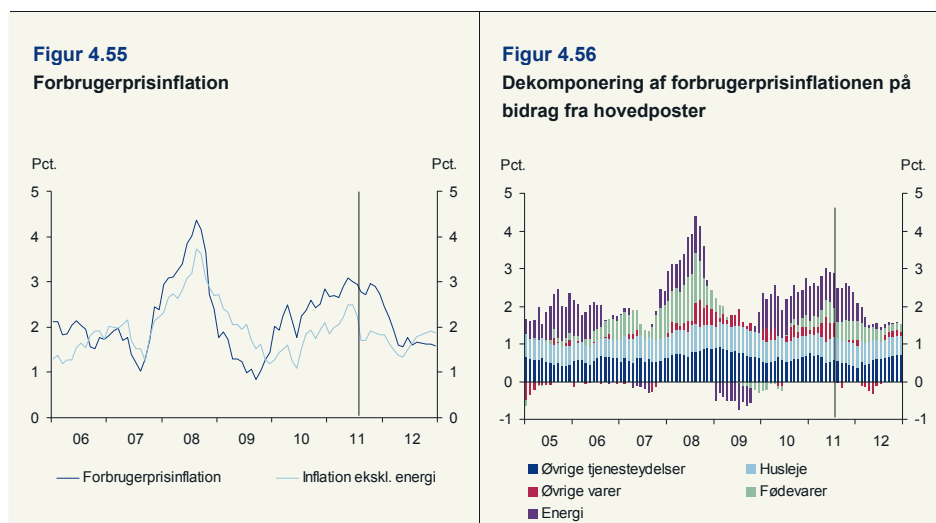


Anm.: Prisindekset for indenlandsk vareforsyning måler prisudviklingen i første omsætningsled ekskl. afgifter. Indekset måler prisudviklingen for danske varer til hjemmemarkedet målt ved producenternes salgspriser samt importprisudviklingen målt ved importørens købspris.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Inflationsudsigterne

Forbrugerprisinflationen skønnes fortsat at være ganske høj på 2¼-3 pct. frem til slutningen af året, *jf. figur 4.55*. Det skyldes, at inflationen fortsat påvirkes af prisstigningerne i starten af året, mens selve prisniveauet (forbrugerprisindekset) kun stiger begrænset resten af året. Gennem første halvår 2012 ventes inflationen at aftage kraftigt til godt 1½ pct., hvilket særligt skyldes et lavere inflationsbidrag fra energi og fødevarer, *jf. figur 4.56*. Effekten på inflationen fra de kraftige prisstigninger på energi og fødevarer gennem første halvår 2011 bortfalder i anden halvdel af 2012.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

For 2011 og 2012 ventes en forbrugerprisinflation på henholdsvis 2,8 og 1,8 pct. Det er i begge år 0,3 pct.-point mere end ventet i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011, *jf. tabel 4.9*. Opjusteringen skyldes primært prisudviklingen på energi og fødevarer de seneste måneder samt opjusteringen af skønnet for olieprisen.

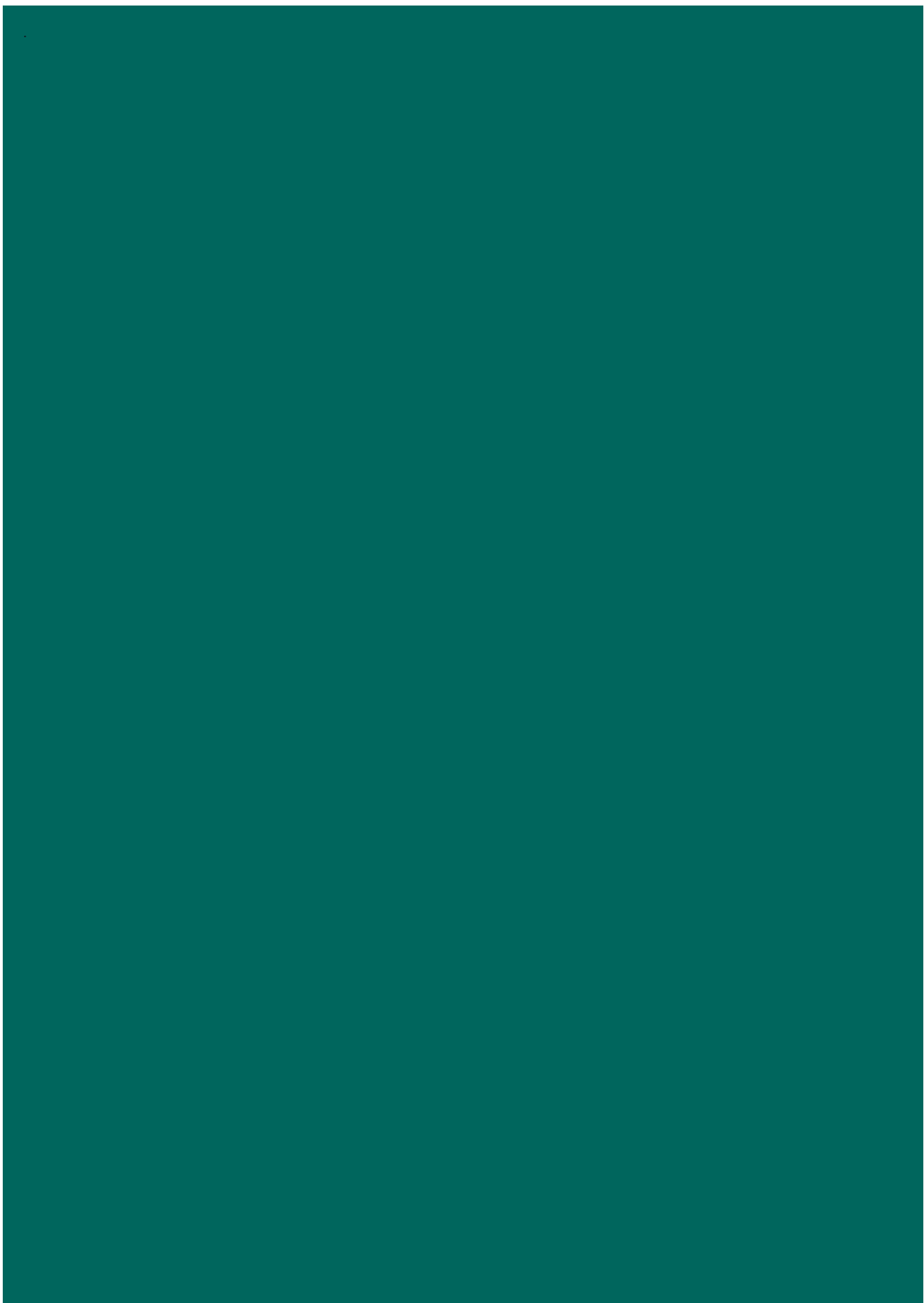
Nettoprisindekset svarer til forbrugerprisindekset fratrukket bidrag fra afgifter. Skønnet for den samlede nettoprisinflation er ligesom forbrugerprisinflationen opjusteret 0,3 pct.-point i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, maj 2011, til 2,7 pct. i 2011 og 1,8 pct. i 2012, *jf. tabel 4.9*.

Den danske HICP-inflation skønnes til 2,8 pct. i 2011. Det er lidt højere end euroområdet inflation, som ifølge EU-Kommissionens forårsprognose 2011 skønnes til 2,6 pct. i 2011. Både den danske og euroområdet HICP-inflation skønnes at være 1,8 pct. i 2012, hvilket er på linje med ECB's mellemlistede inflationsmålsætning på under, men tæt på, 2 pct.

Tabel 4.9
Prisudvikling og forklarende faktorer

	2010	2011		2012	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Stigning i pct.					
Forbrugerprisindeks ekskl. energi	1,6	1,8	2,0	1,6	1,7
Forbrugerprisindeks (HICP)	2,2	2,7	2,8	1,5	1,8
Forbrugerprisindeks	2,3	2,5	2,8	1,5	1,8
Afgifter, bidrag	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0
Nettoprisindeks	2,0	2,4	2,7	1,5	1,8
Vækstbidrag til nettopriser, pct.-point					
Fødevarer	0,0	0,3	0,4	0,1	0,2
Energi	0,8	0,8	1,0	-0,1	0,1
Bolig	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Importvarer, ekskl. energi	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
Underliggende inflation	0,2	0,4	0,5	0,8	0,8

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



5. Offentlige finanser og finanspolitik¹

Underskuddet på de offentlige finanser er foreløbigt opgjort til 2,8 pct. af BNP i 2010. I lyset af den økonomiske politik og vurderingen af dansk økonomi skønnes et underskud på 3,8 pct. af BNP i 2011 og 4,6 pct. af BNP i 2012. Konsolideringstiltagene i genopretningsaftalen og indfasningen af finansieringselementerne i Forårspakke 2.0 bidrager til at styrke de offentlige finanser i 2011 og 2012, men virkningen heraf modgås blandt andet af et lavt provenu fra pensionsafkastskatten efter rekordåret 2010. Hertil kommer i 2012 den ekstraordinære engangsudbetaling af efterlønsbidrag i forlængelse af aftalen om en tilbagetrækningsreform, der styrker de offentlige finanser markant på langt sigt.

Den strukturelle saldo (som er korrigeret for konjunkturernes påvirkning og andre midlertidige forhold) skønnes således at blive styrket fra et underskud på 1,7 pct. af BNP i 2010 til et underskud på 0,9 pct. af BNP i 2012. Fra 2010 til 2013 vurderes den strukturelle saldo fortsat at blive forbedret med 1½ pct. af BNP på linje med henstillingen fra EU.

Aktivitetsvirkningen af den indbudgetterede finanspolitik skønnes at være omtrent neutral i 2012. Aktivitetsvirkningen fra efterlønsudbetalingen skønnes til ¼ pct. af BNP, mens den ét-årige finanseffekt ekskl. efterlønsudbetalingen svarer til ca. -0,3 pct. af BNP. De samlede finanspolitiske lempelser siden 2008 skønnes isoleret set at bidrage til aktivitetsniveauet i 2012 med godt 2 pct.

Det offentlige udgiftstryk skønnes at falde fra 57 pct. af BNP i 2010 til 55¼ pct. af BNP i 2012 (ekskl. engangsudgiften til udbetaling af efterlønsbidrag). Faldet skal navnlig ses i sammenhæng med et lavere offentligt forbrugstryk afledt af genopretningsaftalen og ret beskedne offentlige lønstigninger. De offentlige indtægter ventes at falde fra ca. 54¼ pct. af BNP i 2010 til ca. 52¼ pct. af BNP i 2012, hvilket især afspejler et fald i provenuet fra pensionsafkastskatten fra et meget højt niveau i 2010. Genopretningsaftalen indebærer isoleret set en stigning i personskatteindtægterne på omkring 10 mia. kr. fra 2010 til 2013.

Den offentlige nettogæld ventes som følge af de skønnede underskud at øges fra et nettotilgodehavende på 1¼ pct. af BNP ved udgangen af 2010 til en nettogæld på 7 pct. af BNP i 2012. Den offentlige ØMU-gæld stiger væsentligt mindre fra 43¼ pct. af BNP ved udgangen af 2010 til 44½ pct. af BNP i 2012, blandt andet fordi indeståendet på statens konto i Nationalbanken på 177 mia. kr. ved udgangen af 2010 vil medgå til finansiering af de forventede efterlønsudbetalinger på 17 mia. kr. i 2012, som ellers ville have forøget ØMU-gælden.

¹ Talgrundlaget afspejler budgetteringsforudsætningerne i finanslovforslaget for 2012, eksklusivt virkningen af *Holdbar Vækst – Bolighandel, Privat forbrug, Offentlige investeringer, regeringen*, august 2011.

5.1 Den offentlige saldo

På baggrund af den økonomiske politik og vurderingen af dansk økonomi skønnes det offentlige underskud til 68 mia. kr. i 2011 og 84½ mia. kr. i 2012, *jf. tabel 5.1*. Det svarer til 3,8 pct. af BNP i 2011 og 4,6 pct. af BNP i 2012. I 2010 er underskuddet foreløbigt opgjort til 2,8 pct. af BNP (48 mia. kr.).

Skønnet for den offentlige saldo i 2011 tager udgangspunkt i finansloven for 2011, de ministerielle rammeredegørelser for statens udgifter i 2011 samt de kommunale og regionale budgetter for 2011. Skønnet for 2012 beror på finanslovsforslaget for 2012, kommune og regionsaftalerne for 2012 samt forårets aftaler, herunder *Aftale om senere tilbagetrækning, To streger under facit* og *BoligJobplanen*.

Tabel 5.1
Oversigt over offentlige finanser

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.						
Offentlig saldo	81,4	56,9	-46,5	-48,3	-68,2	-84,5
Pct. af BNP						
Offentlig saldo	4,8	3,3	-2,8	-2,8	-3,8	-4,6
Udgifter i alt	50,0	51,0	57,2	57,1	57,0	56,8
- nettorenteudgifter	0,5	0,1	0,3	0,5	0,6	0,4
Indtægter	54,8	54,2	54,3	54,3	53,2	52,3
- skatter	49,1	48,2	48,2	48,3	46,9	46,7
- andre indtægter	5,7	6,0	6,1	6,0	6,3	5,6
Strukturel offentlig saldo	2,3	2,2	-0,5	-1,7	-1,0	-0,9

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den offentlige saldo er forværret fra et overskud på 3,3 pct. af BNP i 2008 til et underskud på 2,8 pct. af BNP i 2010, hvilket svarer til en svækkelse på 6 pct. af BNP eller 105 mia. kr., *jf. tabel 5.2*.

Svækkelsen skal ses i sammenhæng med diskretionære finanspolitiske lempelser på 3½ pct. af BNP (målt ved de direkte provenuvirkninger i finanseffektberegningen), herunder indkomstskattelettelserne i *Forårspakke 2.0* samt vækst i de offentlige investeringer og det offentlige forbrug. Dertil kommer en konjunkturbetinget svækkelse af den offentlige saldo i både 2009 og 2010, som afspejler de automatiske stabilisatorer. I modsat retning trækker udviklingen i indtægterne fra pensionsafkastskatten, som isoleret set forbedrer saldoen med knap 2 pct. af BNP fra 2008 til 2010.

Tabel 5.2
Årsager til stigning i offentligt underskud

	2008-2010	2010-2012
Pct. af BNP		
Stigning i underskud	6,0	1,8
<i>heraf finanspolitik (direkte provenuvirkninger)</i>	3,4	-1,8
<i>heraf udbetaling af efterlønsbidrag</i>	-	1,1
<i>heraf konjunkturer og andre forhold</i>	4,5	0,3
<i>heraf pensionsafkastskat</i>	-1,9	2,2

Stramninger i genopretningsaftalen og indfasningen af finansieringselementer i Forårspakke 2.0 forbedrer saldoen med 1¼ pct. af BNP fra 2010 til 2012.

Når saldoen alligevel svækkes med 1¾ pct. af BNP fra 2010 til 2012 skyldes det primært, at indtægterne fra pensionsafkastskatten ventes reduceret med 2¼ pct. af BNP. Det afspejler navnlig, at afkastet på pensionsformuerne og dermed indtægterne fra pensionsafkastskatten var ekstraordinært høje i 2010, mens der ventes store tab på pensionsformuerne i 2011, som også indebærer store fradrag i pensionsafkastskatten i 2012.

Dertil kommer udbetalingen af efterlønsbidrag, der i kraft af en engangseffekt skønnes at forværre den offentlige saldo med godt 1 pct. af BNP i 2012². Der er tale om en engangseffekt, og udbetalingen af indbetalte efterlønsbidrag er som hidtil ikke indregnet i den strukturelle saldo i 2012³. Tilbagetrækningsreformen styrker de offentlige finanser på længere sigt svarende til 18 mia. kr. i 2020, inklusive rentebetalinger afledt af udbetalingen i 2012 mv. Styrkelsen af den offentlige saldo forøges på længere sigt, fordi reformen isoleret set medfører væsentligt lavere offentlig gæld, og rentebetalingerne dermed reduceres markant.

I 2011 er underskuddet nedjusteret med 6 mia. kr. siden maj, *jf. Budgetoversigt 2*, august 2011. Det skal primært ses i sammenhæng med, at statens tab på garantiordninger i Amaperbanken er nedjusteret fra 5½ mia. kr. til 2 mia. kr. og nu først ventes at påvirke de offentlige finanser i 2012.

Det offentlige underskud i 2012 ventes at blive 4½ mia. kr. større end skønnet i maj. Det skyldes en nedjustering af indtægterne fra pensionsafkastskatten på 9 mia. kr., mens højere Nordsø-indtægter og lavere offentligt forbrug og lavere overførselsudgifter som følge af en lavere stigning i satsreguleringsprocenten styrker den offentlige saldo med 3 mia. kr. i 2012.

² Ekskl. aktivitetsvirkninger af efterlønsudbetalingen mv. Tilbagebetalingen af efterlønsbidrag udgør knap 17 mia. kr. En del af udbetalingen ventes indsat på andre pensionsopsparinger og giver dermed et skattefradrag, der skønnes at reducere de offentlige indtægter med knap 5 mia. kr. Den samlede virkning på de offentlige finanser svarer dermed til godt 21 mia. kr. eller 1,1 pct. af BNP (konjunkturrenset).

³ EU-Kommissionen har tidligere vurderet, at engangsudbetalingen af efterlønsbidrag i forbindelse med det oprindelige forslag om en tilbagetrækningsreform, som indebærer en afvikling af efterlønnen, er en engangseffekt, som ikke skal indgå i den strukturelle saldo.

5.2 Den offentlige gæld

Der sondres normalt mellem tre gældsbegreber, 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 konvergenzkriterier. Kriterierne indebærer, at gældens andel af BNP ikke må overstige 60 pct. Danmark overholder dette mål i 2012, hvor ØMU-gælden skønnes til ca. 44½ pct. af BNP.

Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld og dermed ikke gælden i de øvrige offentlige delsektorer. Statens gældsforvaltning varetages af Danmarks Nationalbank.

ØMU-gælden (og statsgælden) er såkaldte bruttogældsstørrelser, der primært omfatter passivside. Nettogælden inddrager derimod både aktiver og passiver. Nettogælden i stat, kommuner og regioner er udgangspunktet for beregningerne af de offentlige finansers langsigtede holdbarhed. For en nærmere gennemgang af de forskellige gældsbegreber henvises til boks 5.1 i *Økonomisk Redegørelse*, december 2004.

ØMU-gælden øges fra knap 34½ pct. af BNP ved udgangen af 2008 til ca. 44½ pct. af BNP i 2012 svarende til en stigning på ca. 10 pct.-point, *jf. tabel 5.3*. Stigningen i ØMU-gælden fra udgangen af 2008 til 2012 er primært afledt af underskuddene på de offentlige finanser, hvorimod stigningen fra udgangen af 2007 til 2008, hvor der var stort overskud på de offentlige finanser, især afspejler, at staten optog et stort 30-årigt lån, hvor proventet blev placeret på statens konto i Danmarks Nationalbank. Dette indestående er et statsligt aktiv, som ikke indgår i ØMU-gælden. Statens samlede indestående i Danmarks Nationalbank udgør 177 mia. kr. ved udgangen af 2010 og vil blandt andet medgå til finansiering af de forventede efterlønsudbetalinger på 17 mia. kr. i 2012, som ellers ville have forøget ØMU-gælden. Det forklarer blandt andet den relativt moderate stigning i ØMU-gælden fra 2011 til 2012 på 0,8 pct.-point på trods af et forventet offentligt underskud på 4,5 pct. af BNP i 2012.

Ydermere har Den Sociale Pensionsfond (DSP) – der er en statslig fond – omlagt aktiver fra statsobligationer til realkreditobligationer. Det medfører teknisk set en stigning i ØMU-gælden, fordi fondens beholdning af statsobligationer fratrækkes i ØMU-gælden, mens det ikke er tilfældet for de realkreditobligationer, som den statsejede fond ligger inde med.

Tabel 5.3
Oversigt over den offentlige gæld, ultimo året

	2001	2008	2009	2010	2011	2012
Pct. af BNP						
Offentlig nettogæld ¹⁾	20,1	-5,3	-3,7	-1,3	2,5	7,0
ØMU-gæld	49,6	34,5	41,8	43,7	43,6	44,4
Mia. kr.						
Offentlig nettogæld ¹⁾	268,0	-92,1	-60,6	-22,7	45,5	130,0
ØMU-gæld	661,9	600,1	691,9	760,7	778,9	823,5

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

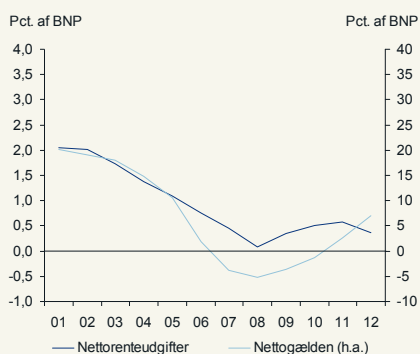
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Den offentlige sektor havde ved udgangen af 2008 et finansielt nettotilgodehavende på ca. 5¼ pct. af BNP, der ved udgangen af 2010 var reduceret til 1¼ pct. af BNP, *jf. tabel 5.3*. På baggrund af de skønnede offentlige underskud (på nationalregnskabsform) forventes nettotilgodehavendet at være vendt til nettogæld på ca. 7 pct. af BNP ved udgangen af 2012.

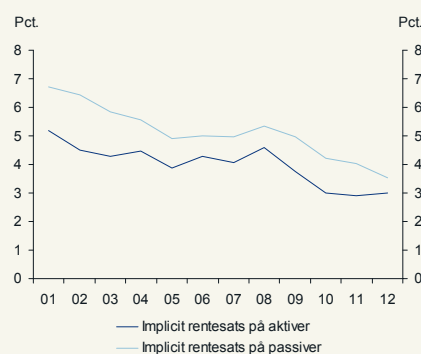
Skønnene for nettogælden i 2011 og 2012 er usikre, idet udviklingen i nettogælden udover den offentlige saldo også afhænger af mulige kursreguleringer på offentlige aktiver og passiver. Den offentlige nettogæld opgøres således til markedsværdi. Stigninger i nettogælden over tid svarer dermed til det offentlige underskud (nettofordringserhvervelsen i nationalregnskabet) plus værdireguleringer af aktiver og passiver. Nettogælden i stat, kommuner og regioner angiver de samlede finansielle nettofordringer (eller passiver) over for andre sektorer.

Nettorenteudgifterne skønnes at stige i takt med voksende nettogæld fra 1½ mia. kr. i 2008 til 6½ mia. kr. i 2012 svarende til en stigning på knap ¼ pct.-point af BNP, *jf. figur 5.1*. De gennemsnitlige (implicitte) rentesatser for de offentlige aktiver er stort set uændret, mens de falder svagt for passiverne, *jf. figur 5.2*. Det skyldes blandt andet, at lån, der tidligere er optaget til højere renter, udløber og refinansieres til lavere renter.

Figur 5.1
Offentlig nettogæld og nettorenteudgifter



Figur 5.2
Implicitte renter af offentlige aktiver og passiver



Anm.: De implicitte renter i figur 5.2 er opgjort på nationalregnskabsbasis. Renteindtægterne er opgjort ekskl. overskuddet i Danmarks Nationalbank og provenuet fra Nordsøen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finansieringsbehovet svarer til nettofinansieringsbehovet (der navnlig afhænger af underskuddet på statens finanser) plus afdrag på kort og lang gæld. Finansieringsbehovet kan dækkes (finansieres) ved at optage lån eller ved at trække på statens indestående i Nationalbanken. Strategien for dækning af finansieringsbehovet fremgår af de halvårslige meddelelser, Statsgældspolitikken, der offentliggøres af Danmarks Nationalbank i juni og december. Meddelelserne kan findes på statsgældsforvaltningens hjemmeside.

Det samlede finansieringsbehov forventes at være 159 mia. kr. i 2011, jf. *Budgetoversigt 2*, august 2011. Heraf udgør det indenlandske og udenlandske finansieringsbehov henholdsvis 122 mia. kr. og 37 mia. kr. i 2011. Siden majredegørelsen er det samlede finansieringsbehov opjusteret med i alt 10 mia. kr. i 2011. Stigningen skyldes et større afdrag på langfristet gæld, som blandt andet skal ses i lyset af, at gæld med forfald i 2012 og 2013 er blevet førtidsindfriet og refinansieret i 2011. I modsat retning trækker et lavere indenlandsk nettofinansieringsbehov.

I 2012 forventes det samlede finansieringsbehov at være 213 mia. kr. Heraf udgør det inden- og udenlandske finansieringsbehov henholdsvis 177 mia. kr. og 36 mia. kr. Stigningen i det indenlandske finansieringsbehov på 55 mia. kr. fra 2011 til 2012 er primært afledt af et større indenlandsk nettofinansieringsbehov på 38 mia. kr.

5.3 De offentlige udgifter

Det samlede offentlige udgiftstryk er steget fra 51 pct. af BNP i 2008 til 57 pct. af BNP i 2010, jf. tabel 5.4. Stigningen i udgiftstrykket på ca. 6 pct. af BNP kan navnlig henføres til en stigning i de primære udgifter, herunder en høj vækst i det offentlige forbrug og konjunkturafløede merudgifter til dagpenge og kontanthjælp, men også det konjunkturbetingede fald i BNP. Det offentlige forbrug er øget med 2¾ pct. af BNP fra 26¾ pct. af BNP i 2008 til 29½ pct. af BNP i 2010. Målt i forhold til konjunkturrensset BNP er forbrugstrykket øget med 1 pct.-point af BNP. Derudover afspejler stigningen i udgiftstrykket fra 2008 til 2010 også højere offentlige investeringer.

Tabel 5.4
De offentlige udgifters sammensætning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pct. af BNP						
Offentlige udgifter (udgiftstryk) ¹⁾	50,0	51,0	57,2	57,1	57,0	56,8
Primære udgifter	47,9	49,1	54,9	55,0	54,8	54,9
- offentligt forbrug	26,0	26,7	30,0	29,4	29,0	28,5
- offentlige investeringer ²⁾	1,9	1,9	2,1	2,2	2,3	2,2
- indkomstoverførsler	15,2	15,1	17,1	17,4	17,6	17,5
- subsidier	2,2	2,2	2,6	2,7	2,5	2,5
- øvrige primære udgifter	2,7	3,2	3,1	3,3	3,4	4,2
Renteudgifter	2,0	1,8	2,3	2,1	2,2	2,0
Memopost						
Offentligt forbrug (andel af konjunkturrensset BNP)	26,9	27,5	28,5	28,5	28,0	27,8

- 1) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter og indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Danmarks Statistik henfører fx indtægter fra salg af varer og tjenester, der indgår i det offentlige forbrug, til de offentlige indtægter, mens det samlede offentlige forbrug indgår på udgiftssiden i tabellen.
- 2) Offentlige nyinvesteringer, dvs. ekskl. nettokøb af bygninger mv.
- Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det offentlige udgiftstryk ventes reduceret fra ca. 57 pct. til 56¾ pct. af BNP fra 2010 til 2012.

En beskeden realvækst i det offentlige forbrug i medfør af genopretningsaftalen og ret beskudne offentlige lønstigninger reducerer isoleret set det offentlige forbrugs andel af BNP med 1 pct.-point fra 2010 til 2012, mens de øvrige primære udgifter øges med ca. 1 pct. af BNP afledt af udbetalingerne af efterlønsbidrag.

De offentlige investeringer skønnes at stige fra 33½ mia. kr. i 2008 til 41¼ mia. kr. i 2011 svarende til en stigning i pct. af BNP på knap ½ pct.-point. Den store stigning skal ses i sam-

menhæng med igangsættelse og fremrykning af en række offentlige investeringer som led i understøttelse af vækst og beskæftigelse under konjunkturtilbageslaget.

Samlet set skønnes overførselsudgifternes andel af BNP at være nogenlunde konstant på ca. 17½ pct. af BNP i 2010-2012. Det skal ses i sammenhæng med den demografiske udvikling med flere folkepensionister samt en stigning i udgifterne til førtidspension og til SU i lyset af den rekordstore tilgang til uddannelserne, mens en forventet moderat reduktion i ledigheden mindsker udgifterne til dagpenge og andre konjunkturfølsomme indkomstoverførsler.

Renteudgifterne ventes at stige fra 1¼ pct. af BNP i 2008 til 2¼ pct. af BNP i 2011 afledt af de store offentlige underskud. Reduktionen i renteudgifterne fra 2011 til 2012 med ¼ pct. af BNP skal blandt andet ses i sammenhæng med, at en del af gælden forudsættes refinansieret til en lavere rente i 2012.

5.4 De offentlige indtægter

Med udgangspunkt i Danmarks Statistiks seneste opgørelse af skatteindtægterne udgør skattetrykket 48,2 pct. af BNP i 2009 og 48,3 pct. af BNP i 2010.

Skattetrykket skønnes at falde med 1,5 pct.-point i 2011. Udviklingen i skattetrykket over årene er særligt påvirket af, at provenuet fra pensionsafkastskatten steg med 1,9 pct.-point i 2010, hvor provenuet historisk set var meget højt. I 2011 udgør provenuet fra pensionsafkastskatten kun 0,3 pct. af BNP svarende til et fald på 2,2 pct.-point i forhold til 2010. Korrigeret for udsving i provenuet fra pensionsafkastskatten er skattetrykket lavere i 2010 og 2011 end i årene før og efter, blandt andet som følge af at *Forårspakke 2.0* er underfinansieret de første år og først fra 2013 og frem vurderes at bidrage positivt til de offentlige finanser.

BoligJobplan og *Aftale om senere tilbagetrækning* fra maj 2011, der reducerer skatteindtægterne mv. gennem færre efterlønsindbetalinger og ekstraordinært høje fradragsberettigede pensionsindbetalinger i 2012, bidrager til faldende skattetryk fra 2011 til 2012. Modsat bidrager *Aftale om genopretning af dansk økonomi* fra maj 2010 til stigende skattetryk. Samlet skønnes skattetrykket at falde med 0,2 pct.-point i 2012, således at skattetrykket ventes at udgøre 46,6 pct. *jf. tabel 5.5.*

Udviklingen i skattetrykket er normalt ikke et velegnet mål for den økonomiske politiks bidrag til ændringer i skattebelastningen⁴. Det skyldes først og fremmest, at konjunkturudviklingen samt udsving i oliepriser, aktiekurser og renter mv. ofte vil medføre, at væksten i beskatningsgrundlaget for en række skatter og afgifter afviger fra væksten i BNP. Det kan føre til betydelige udsving i skattetrykket fra år til år, selv om skatteregler og dermed skattebelastningen er uændret. Det gælder ikke mindst i forhold til pensionsafkastskatten og (sel-skabs)skatterne fra olie- og gasindvindingen i Nordsøen, men fx også i forhold til registreringsafgift, moms og tinglysningsafgift.

⁴ Provenuvirkninger af diskretionært besluttede ændringer i skatte- og afgiftsregler giver et mere retvisende billede.

Tabel 5.5
De offentlige indtægters sammensætning

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pct. af BNP						
Offentlige indtægter	54,8	54,2	54,3	54,3	53,1	52,2
Skattetryk	49,1	48,2	48,2	48,3	46,9	46,6
- personskatter mv. ¹⁾	21,5	21,4	22,4	20,5	20,7	20,5
- arbejdsmarkedsbidrag	4,5	4,6	4,8	4,7	4,6	4,5
- selskabsskatter	3,8	3,3	2,5	2,7	3,1	3,2
- pensionsafkastbeskatning	0,3	0,5	0,5	2,4	0,3	0,3
- moms	10,4	10,1	10,2	9,9	10,0	10,0
- øvrige indirekte skatter	7,6	7,2	6,9	7,1	7,2	7,2
- øvrige skatter ²⁾	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Renteindtægter ³⁾	1,7	1,9	2,1	1,7	1,7	1,6
Øvrige indtægter ⁴⁾	4,0	4,1	4,0	4,3	4,5	3,9
Memopost						
Nordsø-indtægter ⁵⁾	1,7	2,1	1,2	1,4	1,6	1,3

- 1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
- 2) Øvrige skatter indeholder bidrag til sociale ordninger (a-kassebidrag, efterlønsbidrag).
- 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 (beregned) indtægter i form af bruttoestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen.
- 5) De samlede Nordsø-indtægter udgøres af kulbrinteskot, selskabsskat af kulbrintevirksomhed, olie- og rørledningsafgift og overskudsdeling. Nordsø-indtægterne indgår i selskabsskat, afgifter og indirekte skatter samt øvrige indtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udviklingen fra 2009 til 2010 er et godt eksempel herpå. Det opgjorte skattetryk i 2010 er stort set uændret, selv om skatten blev sænket i 2010 med *Forårspakke 2.0*. Det afspejler netop, at grundlaget for pensionsafkastskatten steg kraftigt, *jf. tabel 5.6*.

Faldet i skattetrykket på 1,5 pct.-point i 2011 afspejler til gengæld et kraftigt fald i indtægterne fra pensionsafkastskat, mens *Aftale om genopretning af dansk økonomi* og indfasning af finansieringselementer i *Forårspakke 2.0* trækker i modsat retning. I 2012 ventes et fald i skattetrykket på 0,2 pct.-point, hvilket blandt andet skyldes forventede mindreindtægter fra personskatterne som følge af *BoligJobplan* fra maj 2011.

Tabel 5.6
Ændring i skattetrykket

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pct. af BNP						
Skattetryk	49,1	48,2	48,2	48,3	46,9	46,6
Ændring i skattetryk	-0,7	-0,9	0,0	0,1	-1,5	-0,2
Heraf:						
- personskatter mv.	0,4	-0,1	1,0	-1,9	0,2	-0,2
- arbejdsmarkedsbidrag	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,1	-0,1
- selskabsskatter	-0,6	-0,5	-0,8	0,3	0,3	0,1
- pensionsafkastbeskatning	-0,5	0,3	0,0	1,9	-2,2	0,0
- moms	0,1	-0,3	0,0	-0,2	0,1	0,0
- øvrige indirekte skatter	-0,2	-0,3	-0,4	0,2	0,2	-0,1
- øvrige skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samlet set medfører skattepolitikken en stigning i skatter og afgifter på omkring 18 mia. kr. fra 2010 til 2013 fordelt med ca. 6 mia. kr. i 2011, 2 mia. kr. i 2012 og 10 mia. kr. i 2013. Af disse merindtægter følger godt 10 mia. kr. af *Aftale om genopretning af dansk økonomi*, navnlig i kraft af fastfrysningen af beløbsgrænserne i skattelovgivning.

Derudover indgår øvrige diskretionære skattestigninger på 10,5 mia. kr. fra 2010 til 2013, der hovedsageligt vedrører den gradvise indfasning af finansieringselementerne i *Forårspakke 2.0* og *Serviceeftersyn af Forårspakke 2.0*. Indfasningen af finansieringselementerne indebærer en skattestigning på 2 mia. kr. i 2011, 2½ mia. kr. i 2012 og 6 mia. kr. i 2013, hvor stigningen i merindtægterne blandt andet kan henføres til salg af CO₂-kvoter. I modsat retning trækker et negativt bidrag fra 2010 til 2013 på 2,8 mia. kr. fra *BoligJobplan*.

5.4.1 Personskatter

Personskatternes bidrag til skattetrykket skønnes isoleret set at aftage med godt 2,0 pct.-point fra 2009 til 2012, hvilket blandt andet skal ses i lyset af indkomstskattenedsættelserne som følge af *Forårspakke 2.0*, virkningen af *Aftale om senere tilbagetrækning* fra maj 2011 og *BoligJobplan*. I modsat retning trækker *Aftale om genopretning af dansk økonomi* fra maj 2010.

Med *Aftale om senere tilbagetrækning* er husholdningernes disponible indkomst øget med skønsmæssigt omkring 17 mia. kr. i 2012. Aftalen forudsættes at øge indbetalingerne til pensionsopsparring med 10½ mia. kr. Derudover forventes efterlønsindbetalingerne reduceret med omkring 2 mia. kr. i 2012, som afspejles i lavere ligningsmæssige fradrag. Samlet set indebærer det skønsmæssigt, at personskatterne reduceres med knap 0,2 pct. af BNP i 2012.

Personskattenedsættelserne i *Forårspakke 2.0* øger husholdningernes disponible indkomster betydeligt. Den disponible indkomst forventes øget med omkring 23 mia. kr. pr. år i 2010 til 2013. Købekraften af husholdningernes indkomster påvirkes desuden af ændringer i afgiftstrykket.

Med *Aftale om genopretning af dansk økonomi* suspenderes den automatiske regulering af beløbsgrænser i skattelovgivningen i 2011-2013, og der indføres et loft over fradrag for faglige kontingenter på 3.000 kr. Desuden udskydes forhøjelsen af topskattegrænsen i 2011, der indgår i *Forårspakke 2.0*, i tre år til 2014.

Med *BoligJobplan* indføres et fradrag i skatten for lønudgifter til hjælp og istandsættelse i hjemmet. Ordningen er indført som et forsøg fra den 1. juni 2011 til og med 2013. Det indgår på finanslovsforslaget for 2012, at forsøgsordningen indebærer en reduktion i skatteindtægterne på 2,75 mia. kr. i henholdsvis 2012 og 2013. For 2011 skønnes reduktionen i skatteindtægterne til 1,45 mia. kr. Når der tages højde for afledte virkninger på arbejdsudbud samt tilbageløb svarer det til 900 mio. kr. i 2011 og 1¼ mia. kr. i 2012 og 2013.

5.4.2 Selskabsskat og statens indtægter fra Nordsøen

Indtægterne fra olie- og gasaktiviteterne i Nordsøen forventes at udgøre godt 29 mia. kr. i 2011 (1,6 pct. af BNP) og skønnes til knap 25 mia. kr. (1,3 pct. af BNP) i 2012. I 2010 udgjorde indtægterne godt 25 mia. kr. (1,4 pct. af BNP). De samlede Nordsø-indtægter består af selskabsskat af kulbrintevirksomhed, kulbrinteskate, rørledningsafgift, overskudsdeling og fra 2012 udbytte fra Nordsø-fonden.

Udviklingen i statens indtægter fra Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen samt af ændringer i olieprisen. En forventet stigning i olieprisen i danske kroner fra 2010 til 2011 på 33 pct. trækker markant i retning af, at indtægterne stiger.

Statens indtægter fra olie- og gasaktiviteterne i Nordsøen er således særdeles følsomme overfor ændringer i olieprisen. Falder olieprisen med 10 dollar pr. tønde, betyder det et umiddelbart mindreprovenu for staten på godt 3 mia. kr. (beregningen af Nordsø-indtægterne tager i 2011 udgangspunkt i en gennemsnitlig oliepris pr. tønde på ca. 113 dollar samt en gennemsnitlig valutakurs på 5,26 kroner pr. dollar). Det varige provenutab ved et permanent fald i olieprisen er dog væsentligt mindre, da olie- og gasreserverne efterhånden udtømmes.

Provenuet fra selskabsskatten (ekskl. kulbrinteproducerende selskaber) skønnes med betydelig usikkerhed at være godt 36 mia. kr. (2 pct. af BNP) i 2011 og knap 41 mia. kr. (2,2 pct. af BNP) i 2012. Provenuet fra selskabsskatten fra 1998 til 2007, hvor blandt andet provenuet fra den selskabsskattepligtige indkomst i den finansielle sektor var relativt højt, har gennemsnitligt udgjort ca. 2,7 pct. af BNP. En væsentlig årsag til, at provenuet fra selskabsskatten ventes lavere end i perioden 1998-2007, er, at den selskabsskattepligtige indkomst i den finansielle sektor fortsat er lav (om end stigende), herunder som følge af at hensættelser og tab stadig er betydelige i sektoren.

5.4.3 Pensionsafkastskat

Provenuet fra pensionsafkastskatten varierer meget fra år til år og afhænger blandt andet af udviklingen i aktiekurser og renter, der er bestemmende for obligationskurserne samt afkastet på de afledte aktiver (derivater). Grundlaget for pensionsafkastskatten opgøres efter lagerprincippet. Det betyder, at urealiserede kapitalgevinster i pensionskasserne også beskattes, ligesom urealiserede tab kan trækkes fra i senere overskud. Den samlede formue i pensionssektoren er betragteligt større end BNP. Da udsvingene på de finansielle markeder generelt er markante, betyder det samlet, at skønnet for provenuet af pensionsafkastskatten vil indeholde en betydelig usikkerhed. Årlige udsving i pensionsafkastskatten har ikke særlig realøkonomisk betydning, og grundlæggende er der væsentlig større sikkerhed om det gennemsnitlige provenu over nogle år, end hvad pensionsafkastskatten indbringer i enkeltår.

Indtægter fra pensionsafkastbeskatning i 2010 skønnes til 42 mia. kr. eller 2,4 pct. af BNP. Det er det højeste provenu, siden pensionsafkastbeskatningen blev indført omkring årtusindeskiftet. Det ekstraordinært høje provenu fra pensionsafkastskatten i 2010 dækker blandt andet over, at afkastet på obligationer og derivater i 2010 var betydeligt højere end i år med et "normalt" afkast, da de lange obligationsrenter faldt i løbet af 2010. Derudover var afkastet på aktier mere end 3 gange normalafkastet. Dog trækker en betydelig beholdning af negativ skat fra tidligere år i modsat retning, hvilket primært skyldes aktiekursfaldene i 2008.

Der ventes et begrænset provenu af pensionsafkastskatten i 2011 på knap 5 mia. kr. I et år med et normalafkast⁵ på den samlede pensionsformue anslås provenuet fra pensionsafkastskatten at udgøre godt 1 pct. af BNP svarende til omkring 20 mia. kr. i 2011. Indtægterne fra pensionsafkastskat i 2011 skønnes således at være omtrent $\frac{1}{4}$ af normalafkastet. Det dækker over, at afkastet på både obligationer, derivater og aktier i 2011 er betydeligt lavere end i år med normalafkast. På baggrund af den seneste uro på aktiemarkederne forventes afkastet således alene på aktier at ligge 15 pct.-point under afkastet i et normalår. Der er dog betydelig usikkerhed forbundet med skønnet, idet provenuet fra pensionsafkastskatten afhænger af udviklingen i renter og aktiekurser frem til udgangen af 2011, og usikkerheden omkring disse afkastforudsætninger vurderes aktuelt at være større end normalt. Isoleret set bidrager det forventede fald i indtægterne fra pensionsafkastskatten fra 2010 til 2011 til et fald i skattetryk på godt 2 pct.-point.

⁵ Se boks 5.1 for definition af normalafkast.

En omlægning af beskatningen af pensionsafkast fra institut- til individniveau⁶ medfører blandt andet, at der i år med negativt bruttoafkast på institutniveau stadig skal betales pensionsafkastskat for de individuelle konti, der måtte have et positivt afkast. Derudover er en stor del af pensionsmarkedet dækket af kontrakter, der garanterer den enkelte pensionsopsparer et minimumsafkast i de enkelte år. I praksis betyder det, at institutterne overfører penge fra en reserve til den enkelte pensionsopsparers konto. Der betales pensionsafkastskat af denne overførsel.⁷ Endelig er der en del pensions- og livsforsikringselskaber, der erfaringsmæssigt har et positivt afkast i år, hvor det samlede bruttoafkast i branchen er negativt. Samlet betyder det, at provenuet af pensionsafkastskatten forventes at være positivt, også i år hvor det gennemsnitlige afkast i pensionsmarkedet er negativt.

I 2012 skønnes provenuet fra pensionsafkastskatten til knap 5 mia. kr., hvilket er en nedjustering af provenuet på 9 mia. kr. i forhold til vurderingen i maj. Det skyldes, at selskabernes fremførte negative skat forventes at vokse med omtrent 12 mia. kr. fra 2011 til 2012, som følge af de store kurstab i år. Skønnet for bruttoafkastet gennem 2012 er således opjusteret som følge af lavere forventede kurstab på derivater og højere skønnede afkast på andre aktiver. I modsat retning trækker, at den skønnede kursgevinst på obligationer er lavere. Opjusteringen af afkastet er navnlig afledt af de ændrede skøn for renteprofilen igennem 2012.

Omlægningen af beskatningen fra institut til individniveau betyder specifikt for 2010, at godt en fjerdedel af pensionsinstitutternes beholdning af negativ skat ultimo 2009 blev udbetalt, da slutskatten for indkomståret 2009 blev opgjort i 2010 (pengeinstitutter, ATP, LD, DSP og mindre afviklingskasser fortsætter som hidtil). Udbetalingen af beholdningen af negativ skat var ca. 4 mia. kr. Med udbetalingen er der tale om en fremrykning af mindreprovenuet fra fremført negativ skat, som ved de tidligere regler ville være udnyttet i løbet af 2-3 år. I nationalregnskabet håndteres udbetalingen af negativ skat som en kapitaloverførsel, og den indgår således ikke i provenuet fra pensionsafkastskatten.

I 2010 betød omlægningen af pensionsafkastskatten således at den offentlige sektors kapitaloverførsler forøgedes med ca. 4 mia. kr., mens provenuet fra pensionsafkastskatten isoleret set blev omkring 2 mia. kr. højere, da beholdningen af fremført negativ skat reduceredes. Samlet set reducerede omlægningen således den offentlige saldo på nationalregnskabsform med omkring 2 mia. kr. i 2010.

⁶ Folketinget vedtog den 14. december 2007 en omlægning af pensionsafkastskatten. Pensionsskatteomlægningen er beskrevet i *Økonomisk Redegørelse*, februar 2008, boks 5.2.

⁷ Institutet har dog allerede indbetalt pensionsafkastskat af de midler, det på et givet tidspunkt har overført til reservekontoen. Denne skat kan instituttet trække fra fremtidige overførsler til reservekontoen, hvorfor den negative fremførte skat forøges tilsvarende.

Boks 5.1**Beregning af proventet fra pensionsafkastskatten**

Estimatet for proventet af pensionsafkastskatten tager udgangspunkt i pensionsformuen ultimo året før, herunder sammensætningen af aktiver og den geografiske fordeling af aktiverne i pensionsformuerne. Afkastet i et normalår forudsættes at være 5 pct. for obligationer og 7 pct. for aktier. I skønnet for det indeværende år tages der udgangspunktet i aktiekurserne for året til dato, og der forudsættes derefter et normalafkast for den resterende del af året. Finansministeriets skøn for renteutviklingen i den resterende del af året lægges til grund for skønnet for udviklingen i obligationskurserne. På baggrund heraf beregnes skønnet for værdien af selskabernes aktiver ultimo året og bruttoafkastet for året. I de øvrige år forudsættes, at aktiernes bruttoafkast er som i et normalår. Pensionsafkastproventet beregnes således som skønnet for bruttoafkastet korrigeret for afkastet på obligationer, der er fritaget for pensionsafkastbeskatning, ganget med den aktuelle skattesats. Endelig korrigeres der for fremført negativ skat.

5.4.4 Afgifter

Udover momsproventet, som udgør ca. 10 pct. af BNP, består afgifterne primært af punktafgifter (ca. 4 pct. af BNP) i form af blandt andet energi- og miljøafgifter og afgifter af nydelsesmidler, cigaretter og spiritus. Hertil kommer registrerings- og vægtafgift på biler, der udgør i størrelsesordenen 1½ pct. af BNP.

Privatforbruget er faldet ret kraftigt i Danmark under krisen, hvilket medførte en betydelig reduktion i indtægterne fra moms og afgifter. Siden starten af 2009 er privatforbruget imidlertid steget igen, og punktafgiftsproventet er øget pænt, herunder som følge af afgiftsforhøjelserne aftalt i *Forårspakke 2.0* og *Serviceeftersyn af Forårspakke 2.0*. Samlet udgør proventet fra punktafgifterne omtrent samme andel af BNP i 2012 som i 2008 (0,1 pct.-point lavere).

Afgiftsforhøjelserne aftalt i *Forårspakke 2.0* og *Serviceeftersyn af Forårspakke 2.0* bidrager isoleret set til, at skattetrykket forøges med 0,4 pct.-point i 2010, og virkningen øges til 0,5 pct.-point i 2011 og 2012.

Skattestoppets nominalprincip (dvs. at stykafgifter fastholdes i nominelle kronebeløb) har reduceret afgiftstrykket med knap 0,1 pct.-point om året til og med 2007 (i forhold til en situation, hvor stykafgifterne aktivt øges med priserne). Fra og med 2008 bliver energiafgifterne indekseret med 1,8 pct. om året svarende til den forventede nettoprisudvikling på mellemfristet sigt. Da proventet fra energiafgifterne udgør ca. 2/3 af det samlede provent fra stykafgifterne (ekskl. vægtafgift), bliver nominalprincipets effekt på skattetrykket via stykafgifterne reduceret tilsvarende.

5.5 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Finanspolitikken i årene 2009-2011 skønnes samlet set at øge aktiviteten med ¼ pct. af BNP i 2011 (målt ved den flerårige finanseffekts aktivitetsvirkning), selvom den planlagte finanspolitik i 2011 isoleret set har en aktivitetsvirkning, som skønnes til -0,3 pct. af BNP. Det skal ses i lyset af, at lempelserne i 2009 og især i 2010 også har forsinkede positive virkninger på efterspørgslen i 2011. Lempelserne omfatter primært høj vækst i de offentlige investeringer og

det offentlige forbrug samt en reduktion af beskatningen i medfør af skattereformen i *Forårs-pakke 2.0*, som er underfinansieret i 2010, men fuldt finansieret på sigt.

Figur 5.7**Aktivitetsvirkning af den økonomiske politik fra og med 2009, pct. af BNP**

	2009	2010	2011	2012
BNP-niveau				
Flerårig finanseffekt inkl. efterlønsudbetaling	1,2	2,0	2,2	2,1
SP-udbetalinger	0,4	0,6	0,3	0,1
Finanspolitik fra og med 2009 og SP mv.	1,5	2,6	2,5	2,3
Renteændringer fra og med 2009				
Samlet (finanseffekt, renter mv.) – BNP-niveau	2,0	4,6	6,0	5,9
Vækstbidrag				
Flerårig finanseffekt	1,2	0,8	0,2	-0,1
- heraf et-årig finanseffekt inkl. efterlønsudbetaling	1,2	0,6	-0,3	0,0
SP-udbetalinger	0,4	0,2	-0,2	-0,2
Finanspolitik, SP- og efterlønsudbetalinger	1,5	1,0	-0,1	-0,2
Renteændringer fra og med 2009				
Samlet (finanseffekt, renter mv.)	2,0	2,6	1,4	-0,1
Memopost				
Gennemsnitlig obligationsrente	3,8	2,7	3,0	3,6

Anm.: De flerårige effekter er opgjort som aktivitetsvirkningen af finanspolitikken mv. fra og med 2009. Opgørelsen af finanspolitikken isolerede aktivitetsbidrag tager ikke hensyn til, at renteniveauer isoleret set kan være forøget som følge af lempelserne. Afrunding kan betyde, at totalen kan afvige fra summen af de enkelte aktivitetsbidrag i tabellen.

Kilde: Egne beregninger.

Finanseffekten er opjusteret med 0,1 pct.-point i 2011 til -0,3 pct. af BNP, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med skattefradraget for lønudgifter til hjælp og istandsættelse i hjemmet som følge af BoligJobplanen fra maj 2011 og højere vækst i det offentlige forbrug i 2011. Den negative finanseffekt er indtruffet som følge af faldet i det offentlige forbrug i sidste del af 2010 og ind i 2011. Fra nu af og frem mod udgangen af 2012 er finanspolitikken således som udgangspunkt svagt lempelig, *jf. kapitel 1*.

Endvidere skønnes det, at faldet i renteniveauet fra og med 2009 medfører en aktivitetsvækst på knap 1½ pct. af BNP i 2011. Det samlede bidrag til aktivitetsvæksten fra finanspolitikken mv. samt rentevirkninger i 2009-2011 skønnes til knap 1½ pct. i 2011.

I 2012 skønnes finanspolitikken – målt ved den ét-årige finanseffekt (inkl. efterlønsudbetaling) – at være omtrent neutral for aktiviteten. Beskeden (årlig) realvækst i det offentlige forbrug og et fald i de offentlige investeringer bidrager isoleret set til at reducere finanseffekten, men det modsvares blandt andet af aktivitetsvirkninger fra efterlønsudbetalingerne. Også målt på de flerårige virkninger skønnes finanspolitikken i 2009-2012 at være omtrent neutral for aktiviteten i 2012.

Skønnene omfatter ikke tiltagene til sikring af finansiel stabilitet, som samlet har mindsket tilbageslaget i dansk økonomi. Inklusive disse finansielle krisetiltag er den samlede virkning af den førte økonomiske politik en del større end de anførte aktivitetsvirkninger, men den samlede størrelsesorden er usikker.

Samlet skønnes beskæftigelsen i 2010 og 2011 at være henholdsvis godt 55.000 og knap 65.000 personer større end ved neutral finanspolitik samt i fravær af SP-udbetalinger. Faldet i renterne siden 2008 og renteforudsætningerne frem mod 2012 bevirker desuden, at den samlede beskæftigelsesvirkning med usikkerhed skønnes til knap 90.000 personer i 2010, 125.000 personer i 2011 og 145.000 personer i 2012, *jf. tabel 5.8*.

Figur 5.8**Beskæftigelsesvirkning af den økonomiske politik mv. fra og med 2009 – niveau**

	2009	2010	2011	2012
1.000 personer				
Finanspolitik inkl. efterløns- og SP udbetalinger	32	57	63	61
Lave renter	6	31	64	83
Samlet beskæftigelsesvirkning	38	88	127	144

Anm.: De flerårige effekter er opgjort som beskæftigelsesvirkningen af finanspolitikken mv. fra og med 2009.

5.6 Den strukturelle offentlige saldo

Af den samlede svækkelse af de offentlige finanser på ca. 6 pct. af BNP fra 2008 til 2010 er skønsmæssigt ca. 4 pct.-point udtryk for en reduktion af den strukturelle saldo. Heraf kan ca. 3¼ pct.-point tilskrives lempelser af finanspolitikken, som de opgøres i finanseffektberegningen (og hvor de skattepligtige overførsler er opgjort efter skat).

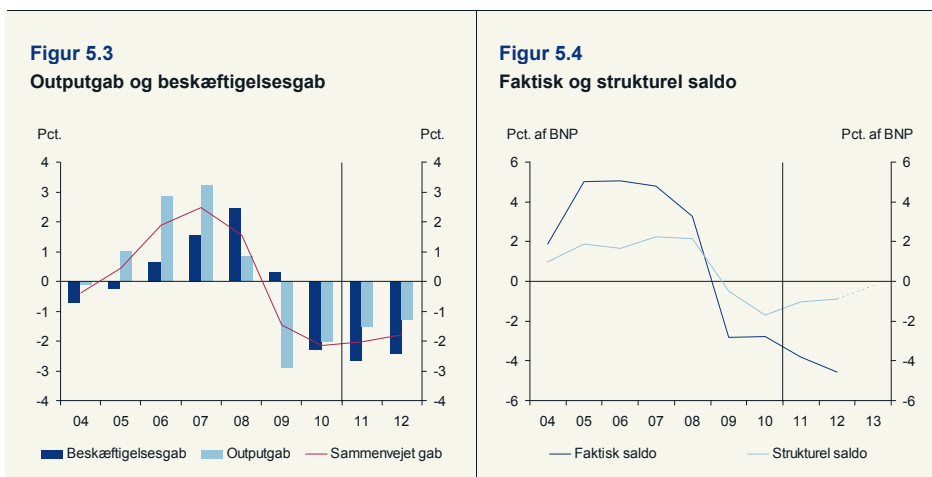
Konsolideringen af de offentlige finanser fra og med 2011 bidrager til, at den strukturelle saldo styrkes med 0,8 pct. af BNP fra 2010 til 2012. De finanspolitiske stramninger i blandt andet genopretningsaftalen og finansiering af skattereformen i *Forårspakke 2.0* bidrager til at konsolidere de offentlige finanser med i alt ca. 1¼ pct. af BNP i 2011-12, mens en række andre faktorer trækker modsat i disse år og strukturelt svækker de offentlige finanser med op mod 1 pct. af BNP fra 2010 til 2012 – herunder aftagende indtægter fra Nordsøen som følge af faldende Nordsø-produktion, ændret befolkningssammensætning i retning af flere uden for arbejdsstyrken, samt stigende offentlig gæld og dermed rentebetalinger.

Fra 2010 til 2013 vurderes den strukturelle saldo fortsat at blive forbedret med 1½ pct. af BNP, svarende til henstillingen fra EU, *jf. figur 5.4*. Henstillingen indebærer, at Danmark skal starte konsolideringen i 2011 og forbedre struktursaldoen med 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013, og at underskuddet skal bringes under 3 pct. af BNP senest i 2013. Konsolideringen fra 2010 til 2013 afspejler særligt initiativer i genopretningsaftalen, finansieringen af skattereformen i *Forårspakke 2.0* samt en forudsætning om, at de offentlige investeringer normaliseres i 2013. EU-Kommissionen har i januar vurderet, at Danmark lever op til henstillingen.

Den strukturelle saldo er et beregnet mål for den underliggende udvikling i de offentlige finanser, idet den faktiske saldo korrigeres for større midlertidige udsving, der følger af blandt andet konjunkturerne, samt de ofte store udsving i skatteindtægterne fra Nordsøen og pensionsafkastskatten, der følger af udsving i oliepriser, renter og aktiekurser. I forbindelse med en højkonjunktur, hvor beskæftigelsen er høj og ledigheden lav, overstiger den faktiske saldo sædvanligvis den strukturelle saldo. Når konjunkturerne er dårlige, er den faktiske saldo omvendt lavere end den strukturelle saldo.

Konjunkturernes bidrag til de offentlige underskud beregnes med udgangspunkt i forskellen mellem den faktiske beskæftigelse og den strukturelle beskæftigelse, dvs. det såkaldte beskæftigelsesgab. Desuden indgår outputgabets bidrag i beregningen, idet nogle offentlige indtægtsposter afhænger mere af produktionen end af beskæftigelsen, *jf. også Økonomisk Redegørelse*, august 2009.

Både beskæftigelse og produktion ventes fortsat at være lavere end de "konjunkturrensede" eller strukturelle niveauer i 2011-2012, *jf. figur 5.3 og 5.4*. Det betyder, at konjunktursituationen bidrager til at svække de offentlige finanser.



Kilde: Egne beregninger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.6.1 Strukturel versus faktisk offentlig saldo

Beregningen af den strukturelle saldo tager udgangspunkt i den faktiske saldo, der i første omgang renses for konjunkturerens påvirkning af de offentlige finanser (ved hjælp af beskæftigelses- og outputgab), jf. tabel 5.9 (række 2). Dernæst korrigeres for en række øvrige midlertidige bidrag til de offentlige finanser, som i større eller mindre grad er knyttet til konjunkturbevægelserne. De øvrige korrektioner omfatter blandt andet indtægterne fra pensionsafkastskat, selskabsskat og registreringsafgift samt provenuet fra olie- og gasproduktionen i Nordsøen.

De korrektioner, der foretages for midlertidige forhold – herunder udsving i de særlige indtægtsposter – er illustreret i figur 5.5-5.10. Figurene viser de faktiske indtægter (netto) og de beregnede strukturelle/trendmæssige niveauer for disse poster. Det strukturelle niveau indgår i den strukturelle saldo⁸.

⁸ Beregningerne af den strukturelle saldo tager udgangspunkt i et skønnet normalniveau for selskabsskatten (ekskl. kulbrinteskate og selskabsskat fra Nordsø-aktiviteterne) på 2,2 pct. af BNP. Det skønnede normalniveau for pensionsafkastskatten er i størrelsesordenen 1 pct. af BNP i perioden 2009-2012. Det strukturelle niveau for indtægterne fra Nordsø-aktiviteterne er baseret på det forudsatte niveau i *Reformpakken 2020 – Kontant sikring af Danmarks velfærd* justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige provenuer, jf. også *Økonomisk Redegørelse*, maj 2008.

Tabel 5.9
Fra faktisk til strukturel offentlig saldo

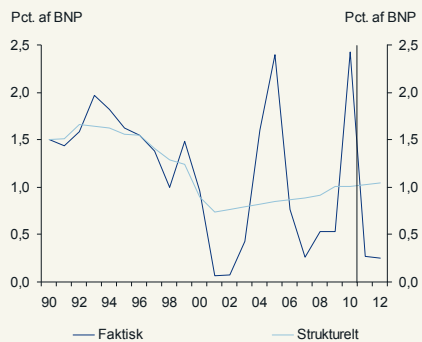
Pct. af BNP	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1. Faktisk saldo	4,8	3,3	-2,8	-2,8	-3,8	-4,6
Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:						
2. Konjunkturgab	2,2	1,3	-1,2	-1,7	-1,7	-1,4
3. Selskabsskat ¹⁾	0,5	-0,2	-0,5	-0,4	-0,2	0,0
4. Registreringsafgift	0,2	-0,1	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3
5. Pensionsafkastskat	-0,6	-0,4	-0,5	1,4	-0,8	-0,8
6. Nordsø-indtægter	0,1	0,5	-0,4	0,0	0,3	0,2
7. Netto rentebetalinger	0,2	0,5	0,1	-0,1	-0,1	0,2
8. Specielle poster ²⁾	-0,1	-0,4	0,6	0,1	0,0	-1,5
9. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8)	2,3	2,2	-0,5	-1,7	-1,0	-0,9

Anm.: Engangsudbetalingen af indbetalte efterlønsbidrag i 2012 indgår ikke som en svækkelse af den strukturelle saldo.

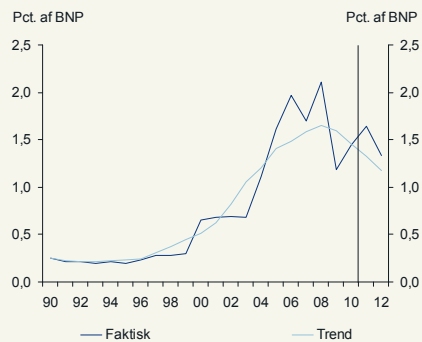
- 1) Ekskl. indtægter fra kulbrinteskatten og selskabsskat fra Nordsø-produktionen.
- 2) Indeholder diverse drifts- og kapitaloverførsler (netto), herunder blandt andet offentlige overførsler til udlandet. Der er taget særskilt højde for kapitaloverførslerne i 2008 og 2010 vedrørende pensionsafkastskatten, således at disse ikke indgår i den strukturelle saldo. I 2009-2010 korrigeres for netto virkningen på de offentlige saldo af den fremrykning af provenu, der netto skønnes at følge af udbetalinger af SP-midler og ændrede pensionsindbetalinger i øvrigt i forbindelse med skattereformen (netto knap 14 mia. kr. i 2009 og godt 3 mia. kr. i 2010). Der er korrigeret for virkningen af udbetalinger af efterlønsbidrag på skønsmæssigt 21½ mia. kr. i 2012.

Kilde: Egne beregninger.

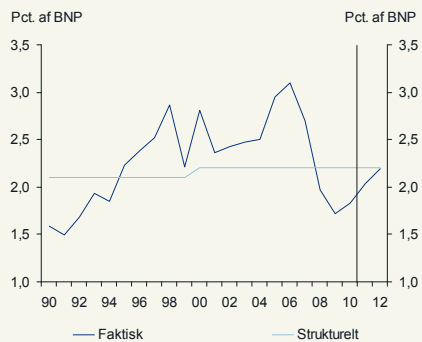
Figur 5.5
Pensionsafkastskat



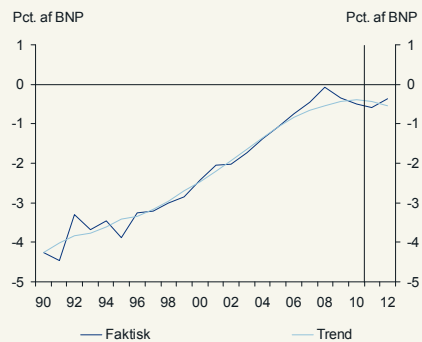
Figur 5.6
Nordsø-indtægter



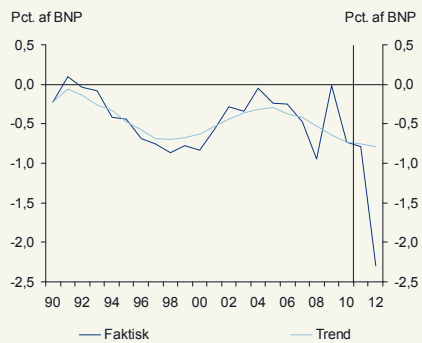
Figur 5.7
Øvrig selskabsskat



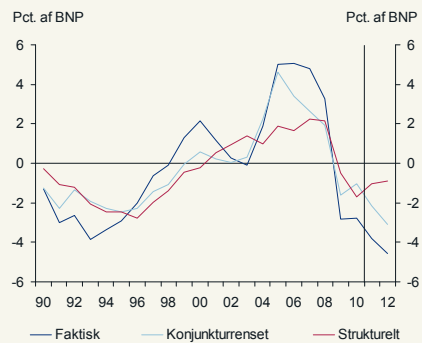
Figur 5.8
Nettorenter



Figur 5.9
Specielle budgetposter



Figur 5.10
Faktisk, konjunkturrenset og strukturelt saldo



Kilde: ADAM og egne beregninger.

Indtægterne fra selskabsskat ventes at være lavere end det strukturelle niveau i 2011, hvor efter indtægterne rammer det strukturelle niveau i 2012. Indtægterne fra registreringsafgift, der følger udviklingen i bilkøbet, ventes i 2011-12 at ligge omkring 0,3 pct. af BNP under det strukturelle niveau, *jf. tabel 5.9*.

Efter rekordåret i 2010 skønnes indtægterne fra pensionsafkastskatten at ligge tydeligt under det beregnede normalniveau i 2011 og 2012, blandt andet med baggrund i betydelige aktiekursfald de seneste måneder samt udsigten til en vis opgang i renten fra det nuværende lave niveau. Det skønnede provenu fra Nordsøen i 2011-2012 er lidt højere end det forudsatte strukturelle niveau for Nordsø-indtægterne. Det beregnede strukturelle provenu fra Nordsøen er aftagende, blandt andet som følge af aftagende olie- og gasproduktion i Nordsøen⁹.

5.6.2 År til år ændring i den strukturelle saldo

Fra 2008 til 2010 reduceres det beregnede strukturelle overskud med i størrelsesordenen 4 pct. af BNP, *jf. tabel 5.10*, som viser en skønsmæssig dekomponering af ændringen i den strukturelle saldo fra år til år. Den førte finanspolitik (målt med baggrund i opgørelsen af de direkte provenuer i forbindelse med finanseffektberegningen) reducerer saldoen med 3¼ pct. af BNP fra 2008 til 2010, herunder som følge af væksten i udgifter til offentligt forbrug og forøgelsen af de offentlige investeringer. Desuden indgår blandt andet skattereformen i *Forårspakke 2.0* fra 2010.

⁹ Det trendmæssige niveau for indtægterne fra Nordsø-aktiviteterne er beregnet som det strukturelle niveau i *Reformpakken 2020 – Kontant sikring af Danmarks velfærd*, korrigeret for den varige virkning af ændringen i de nuværende og fremtidige provenuer. Den varige virkning af de opdaterede provenuskøn er nedjusteret en smule i forhold til 2020-forløbet, og det strukturelle niveau er dermed 0,03 pct. af BNP lavere i 2011-2012. Det strukturelle niveau for indtægterne fra registreringsafgiften er opgjort som et historisk gennemsnit for provenuet i 1980-2005, svarende til ca. 1¼ pct. af BNP.

Tabel 5.10
År til år ændring i den strukturelle offentlige saldo

Pct. af BNP	2008	2009	2010	2011	2012
Strukturel saldo	2,2	-0,5	-1,7	-1,0	-0,9
Ændring i strukturel saldo		-2,7	-1,2	0,7	0,1
Bidrag til ændring:					
Provenuer fra finanspolitikken ¹⁾		-2,1	-1,2	1,1	0,7
Strukturel beskæftigelse		-0,4	0,4	0,2	0,0
Pensionsafkastskat		0,1	0,0	0,0	0,0
Nordsø-indtægter		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Nettorentebetalinger		0,1	0,0	0,0	-0,1
Specielle poster ²⁾		-0,1	-0,1	0,0	0,0
Andre forhold		-0,2	-0,2	-0,4	-0,3

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

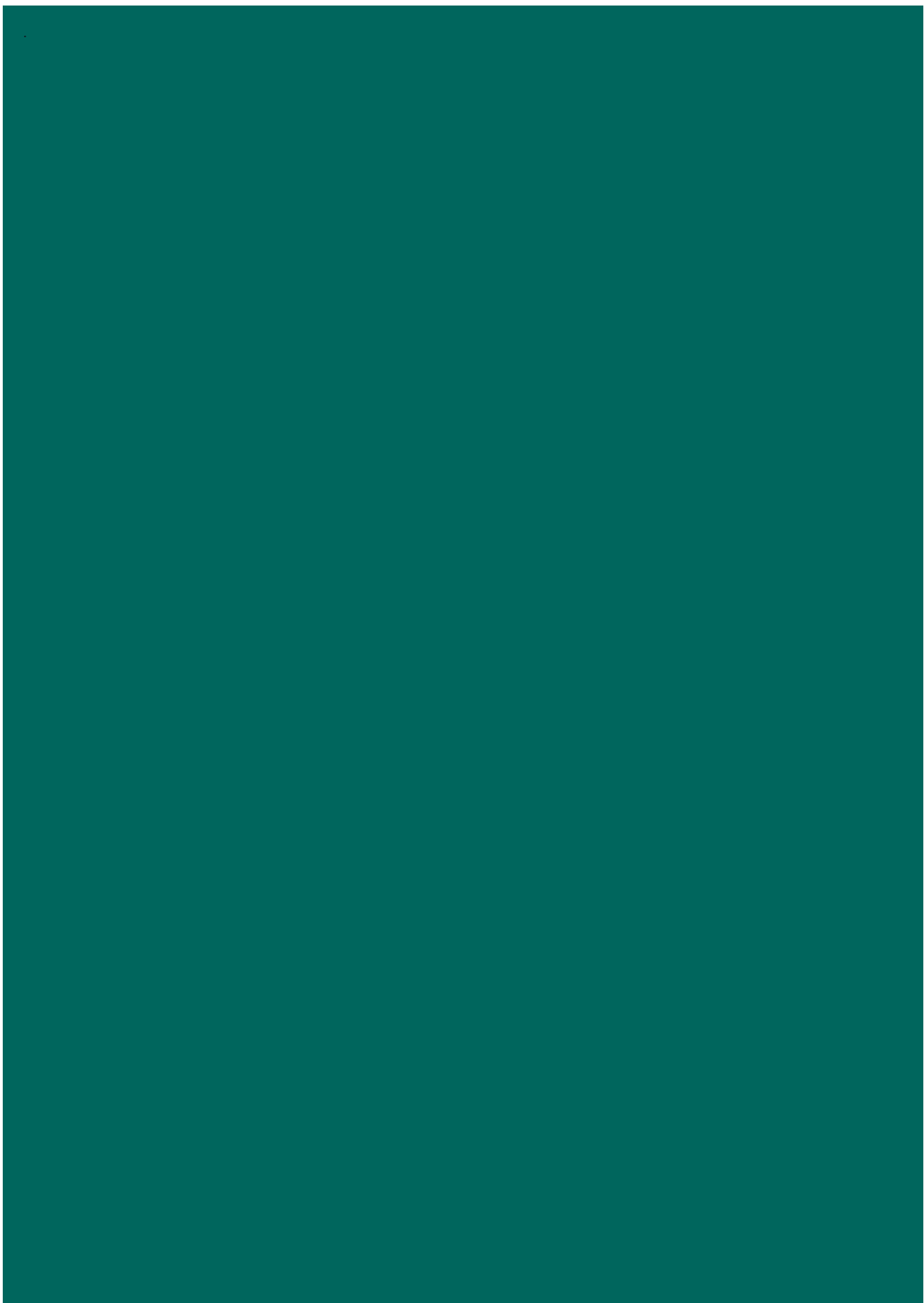
2) De specielle poster indeholder diverse drifts- og kapitaloverførsler (netto), herunder blandt andet offentlige overførsler til udlandet.

Kilde: Egne beregninger.

Fra 2010 til 2012 styrkes den beregnede strukturelle saldo med ca. 0,8 pct. af BNP. Konsolideringen af den strukturelle saldo fra 2010 til 2012 afspejler navnlig finanspolitikken, der målt ved de direkte provenuer isoleret set svarer til en forbedring på ca. 1¼ pct. af BNP. Bidraget til styrkelsen af de offentlige finanser i 2011-12 afspejler blandt andet initiativerne i genopretningssaftalen.

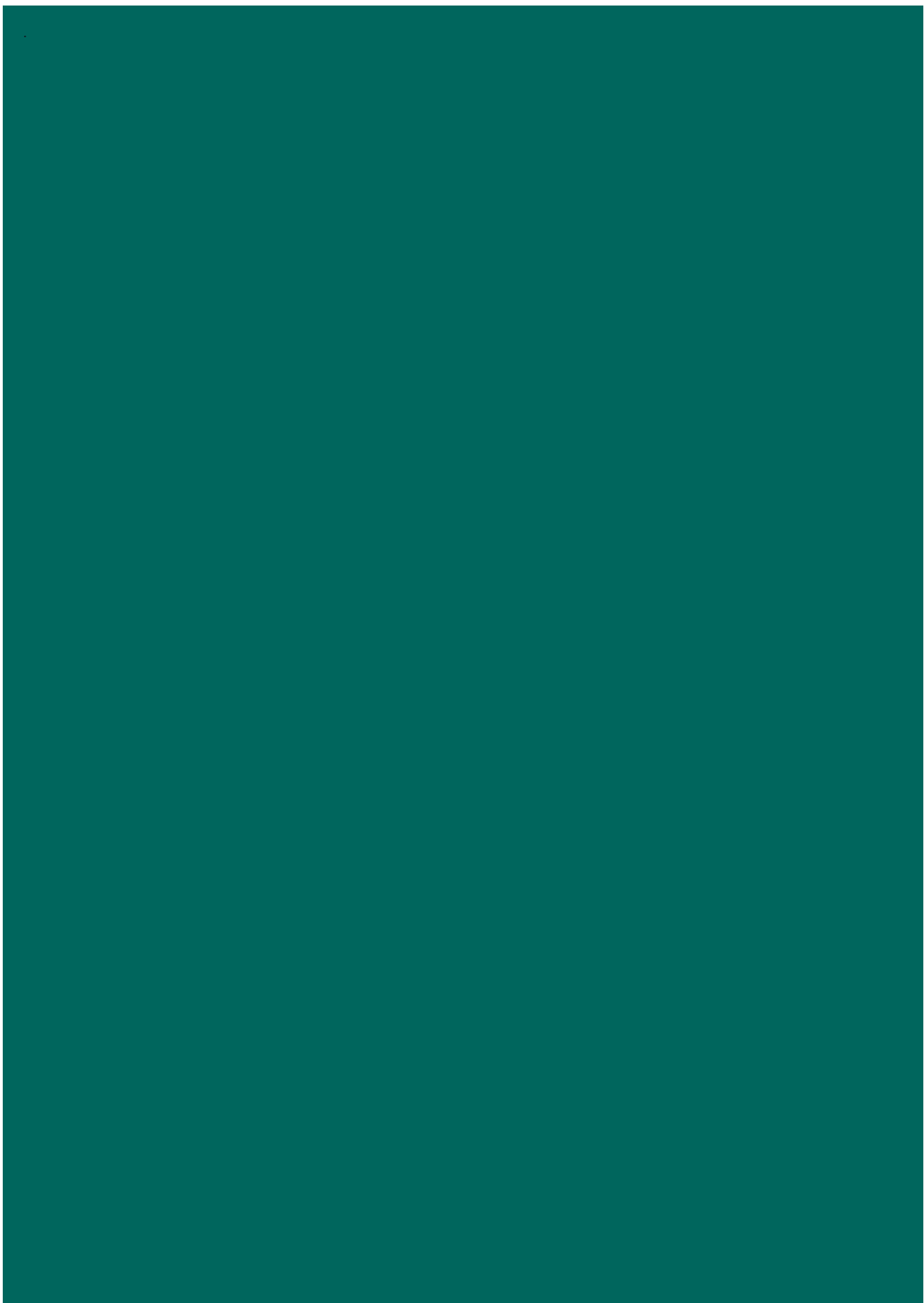
Desuden er forudsat en afdæmpet stigning i den offentlige forbrugsdeflator i 2011-12, der blandt andet følger af aftagende private lønstigninger i sammenhæng med reguleringsordningen.

Lavere indtægter fra Nordsøen som følge af faldende olie- og gasproduktion, stigende nettorentebetalinger på den øgede gæld samt øgede udgifter til folkepension mv. trækker underliggende ned i den strukturelle saldo fra 2010 til 2012. Den samlede forbedring af den strukturelle saldo (på ca. 0,8 pct. af BNP) er således mindre end den direkte provenuvirkning af finanspolitikken (ca. 1¼ pct. af BNP).



Bilagstabeloversigt

B.1	Efterspørgsel, import og produktion	187
B.2	Befolkning og arbejdsmarked	188
B.3	Personer på indkomstoverførsler mv.	189
B.4	Stigningen i de samlede medarbejderomkostninger	190
B.5	Bruttoinvesteringer	190
B.6	Betalingsbalancens løbende poster	191
B.7	Eksport og import (realvækst)	192
B.8	Eksport- og importpriser	192
B.9	Det private forbrug fordelt på undergrupper	193
B.10	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer	193
B.11	Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing	194
B.12	Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter	196
B.13	Lønkvoter	196
B.14	Ejendomsmarked og byggeri	197
B.15	Skatter og skattetryk	198
B.16	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne	199
B.17	Indkomstoverførsler	200
B.18	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser	201



Bilagstabeller

Tabel B.1
Efterspørgsel, import og produktion

	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	Mia. kr.			Mængder pct.			Priser pct.		
Privat forbrug	853,1	880,0	917,3	2,3	0,3	2,4	2,5	2,8	1,8
Offentligt forbrug ¹⁾	511,7	517,5	529,2	0,7	0,1	0,4	2,4	1,0	1,9
Offentlige investeringer	37,9	41,3	40,0	6,9	7,3	-4,7	3,8	1,6	1,6
Boliginvesteringer	74,3	80,8	84,9	-9,0	7,0	3,0	0,6	1,6	2,0
Faste erhvervsinvesteringer	179,7	181,9	199,4	-2,8	-0,1	6,6	-1,9	1,3	2,9
I alt indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	1.656,9	1.700,6	1.771,2	0,8	0,7	2,1	1,9	1,9	2,0
Lagerændringer ²⁾	-6,3	-5,3	-2,9	0,9	0,1	0,1			
I alt indenlandsk efterspørgsel	1.650,5	1.695,3	1.768,3	1,7	0,7	2,3	1,9	2,0	2,0
Eksport af varer og tjenester	882,8	953,5	1.006,7	3,8	5,7	3,6	7,2	2,2	1,9
Samlet efterspørgsel	2.533,3	2.648,7	2.775,1	2,4	2,5	2,8	3,7	2,0	2,0
Import af varer og tjenester	790,6	861,6	919,5	3,9	5,0	4,8	4,3	3,8	1,8
Bruttonationalprodukt	1.742,7	1.787,1	1.855,6	1,7	1,3	1,8	3,4	1,2	2,0
Produktskatter, netto	244,3	254,0	264,0						
Bruttoværditilvækst	1.498,4	1.533,2	1.591,6	1,5	1,3	1,7	3,7	1,0	2,0
Heraf i private byerhverv ³⁾	925,5	954,7	1.000,4	1,9	2,2	2,7	-0,4	0,9	2,0

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

- 1) I den mængdemæssige opgørelse af det offentlige forbrug er beskæftigelsen baseret på antallet af udførte arbejdstimer.
- 2) Mængdestørrelserne angiver lagerinvesteringernes bidrag til BNP-væksten.
- 3) Ekskl. boligbenyttelse og søtransport.

Kilde: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.2
Befolkning og arbejdsmarked

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1.000 personer						
Samlet befolkning	5.461	5.494	5.523	5.548	5.570	5.588
I arbejdsstyrken	2.939	2.960	2.922	2.878	2.870	2.877
Samlet beskæftigelse	2.861	2.909	2.824	2.764	2.762	2.769
- beskæftigede på ordinært arbejdsmarked ¹⁾	2.790	2.832	2.744	2.674	2.670	2.677
- beskæftigelse med løntilskud ²⁾	71	77	79	89	92	92
Nettoledige	78	52	98	114	108	107
Bruttoledige (inkl. aktivering)	103	74	129	164	162	161
Uden for arbejdsstyrken	2.522	2.533	2.601	2.670	2.700	2.712
Personer på arbejdsmarkedsorlov	3	2	2	0	0	0
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere ³⁾	25	23	31	50	54	53
Førtidspensionister uden for Arbejdsstyrken	213	213	214	214	215	215
Efterlønsmodtagere	140	138	131	124	115	108
Personer under 15 år	1.012	1.009	1.005	998	993	988
Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	734	749	769	793	821	849
Øvrige uden for arbejdsstyrken	396	400	449	490	503	500

- 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 jobtræning herunder fleksjob, skånejob, servicejob og voksenlærlinge samt individuel jobtræning for aktiverede kontanthjælpsmodtagere.
- 3) Omfatter kun arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere. Antallet af aktiverede dagpengemodtagere og arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. løntilskud og individuel jobtræning.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.3
Personer på indkomstoverførsler mv.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1.000 helårspersoner						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	61	40	83	97	91	91
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	72	65	68	75	76	78
Aktiverede dagpenge- og kontant-hjælpsmodtagere ¹⁾	32	33	48	60	63	59
Feriedagpenge	7	6	4	5	7	7
Førtidspension ²⁾	242	243	245	246	247	248
Efterløn	140	138	131	124	115	108
Fleksydelse	3	4	5	6	7	7
Revalideringsydelse ³⁾	18	14	12	13	13	13
Sygedagpenge ⁴⁾	79	77	71	70	68	65
Barselsdagpenge	51	53	50	52	52	52
Arbejdsmarkedsorlov ⁵⁾	3	2	2	0	0	0
Ledighedsydelse	11	10	12	13	15	15
I alt	718	683	731	761	753	741
SU	208	209	208	245	262	273
I alt, inkl. SU	926	892	939	1.006	1.016	1.014
Folkepensionister ²⁾	830	850	874	902	941	975
- heraf 65-66 år	107	116	125	133	140	142
I alt, inkl. SU og folkepensionister	1.756	1.742	1.813	1.908	1.957	1.989
Støttet beskæftigelse ⁶⁾	71	77	79	89	92	92
I alt, inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	1.827	1.819	1.893	1.998	2.049	2.081

- 1) Opgørelsen afviger fra andre registerbaserede opgørelser og tabel B.2, da løntilskud og individuel jobtræning ikke er omfattet. Derudover omfattes både arbejdsmarkedsparate og ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere i gruppen aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere.
- 2) Førtids- og folkepension er inkl. pensionister bosiddende i udlandet samt pensionister i beskæftigelse.
- 3) Ekskl. revalidering med løntilskud.
- 4) 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 21 dage (14 dage før 2007 og 15 dage i 2008) samt sygdomsforløb blandt ledige.
- 5) Arbejdsmarkedsorlov omfatter kun børnepasningsorlov, som er under udfasning.
- 6) Omfatter løntilskudsansatte, voksenlæringe, fleksjob, skånejob, individuel jobtræning for kontanthjælpsmodtagere mv.

Kilde: ADAM, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.4
Stigningen i de samlede medarbejderomkostninger

	2010	2011	2012
Pct.vis vækst			
Direkte lønomkostninger	2,7	2,5	2,8
Samlede medarbejderomkostninger	2,8	2,7	3,0
Heraf bidrag (pct.-point) fra:			
Offentlige kasser	0,0	0,1	0,1
- AER-bidrag ¹⁾	0,0	0,1	0,1
Lovpligtige omkostninger	0,2	0,0	0,1
- Lønmodtagernes Garantifond	0,1	0,0	0,0
- Udvidelse af arbejdsgiverperiode ifm. med betaling af sygedagpenge	0,0	0,0	0,1
Andre øvrige medarbejderomkostninger	0,1	0,0	0,0
- Kompetenceudviklingsfond	0,0	0,0	0,0
- Fratrædelsesgodtgørelse og varsling af feriedage i opsigelsesperioden	0,1	0,0	0,0
I alt øvrige medarbejderomkostninger	0,1	0,2	0,2

Anm.: Dekomponering af de øvrige arbejdsomkostninger i alt er baseret på egne skøn, mens de samlede arbejdsomkostninger i 2010 er baseret på DA's StrukturStatistik 2010.

1) Arbejdsgivernes Elevrefusion (AER) er en omfordelingsordning mellem arbejdsgiverne. Forhøjelse af bidragene til ordningen bliver imidlertid regnet som en stigning i de øvrige arbejdsomkostninger.

Kilde: Finanslov 2011, diverse lovforslag, ATP/AES, ATP/LG og egne beregninger.

Tabel B.5
Bruttoinvesteringer

	2010 Niveau Mia. kr.	Realvækst, pct.					
		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Faste bruttoinvesteringer	292	0,4	-3,2	-14,3	-3,2	2,7	4,1
heraf:							
- bygge og anlæg	142	-2,4	-4,4	-16,6	-11,4	6,3	1,5
- maskiner og transport	150	3,6	-2,1	-11,7	5,9	-0,7	6,8
heraf:							
- boliginvesteringer	74	-6,0	-10,9	-16,9	-9,0	7,0	3,0
- offentlige investeringer	38	-3,0	0,8	4,6	6,9	7,3	-4,7
- samlede erhvervsinvesteringer	180	3,9	-0,3	-15,8	-2,8	-0,1	6,6
heraf:							
- bygge- og anlægsinvesteringer	40	6,7	4,5	-22,2	-29,5	4,3	3,2
- materielinvesteringer	140	3,1	-2,2	-13,0	8,5	-1,3	7,6

Kilde: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.6
Betalingsbalancens løbende poster

	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.					
Industrieksport ekskl. skibe mv.	374,4	321,5	348,3	381,3	410,0
Landbrugseksport mv.	91,5	85,7	91,7	96,9	100,7
Øvrig vareeksport, ekskl. energi	42,0	35,6	41,7	48,8	48,0
Vareeksport ekskl. energi og skibe mv.	497,0	433,6	473,6	514,8	549,1
Vareimport ekskl. energi og skibe mv.	480,9	371,4	412,8	442,1	467,5
Nettoeksport af energi ¹⁾	-15,0	-7,4	-11,3	-26,9	-37,7
Handelsbalance ekskl. skibe mv.	1,2	54,9	49,5	45,8	44,0
Nettoeksport af skibe mv.	-11,8	-23,4	-11,8	-8,2	-12,6
Handelsbalance, i alt	-10,6	31,5	37,7	37,6	31,5
Turistindtægter, netto	-1,7	-2,3	-3,9	-4,7	-5,2
Øvrige tjenester inkl. søtransport	67,5	34,0	58,4	58,9	61,0
Tjenestebalance, i alt	65,8	31,7	54,5	54,3	55,8
Vare- og tjenestebalance	55,2	63,2	92,2	91,9	87,2
Do. i pct. af BNP	3,2	3,8	5,3	5,1	4,7
Formueindkomst fra udlandet, netto	34,6	37,7	42,7	37,7	37,7
Lønindkomst fra udlandet, netto	-15,7	-13,5	-14,3	-14,4	-14,4
EU-betalinger til Danmark, netto	-9,9	-9,5	-10,3	-11,4	-12,9
Andre løb. overførsler fra udl. netto	-18,0	-18,9	-20,3	-20,0	-20,9
Nettooverførsler fra udlandet, i alt	-9,0	-4,2	-2,3	-8,1	-10,5
Løbende poster, i alt	46,2	59,0	89,9	83,8	76,8
Do. i pct. af BNP	2,7	3,6	5,2	4,7	4,1
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	-98,7	75,6	167,5	240,8	318,2
Do. i pct. af BNP	-5,7	4,6	9,6	13,5	17,1

1) Inkl. bunkring.
 Kilde: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.7
Eksport og import (realvækst)

	2010	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.		Realvækst i pct.		
Eksport af:					
Varer i alt	540,0	-10,3	5,1	6,3	3,2
Landbrugsvarer mv.	91,7	-1,6	2,7	4,0	2,1
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	348,3	-13,0	7,0	7,8	4,7
Øvrige varer ¹⁾	100,0	-8,2	0,2	3,3	-1,1
Tjenester i alt	342,8	-8,9	1,8	4,8	4,3
I alt	882,8	-9,7	3,8	5,7	3,6
Import af:					
Varer i alt	502,3	-14,9	4,6	5,5	4,6
Landbrugsvarer mv.	52,3	-10,4	6,8	3,6	3,5
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	335,8	-20,5	9,5	6,4	4,9
Øvrige varer ¹⁾	114,2	-0,3	-10,1	3,9	4,1
Tjenester i alt	288,3	-7,9	2,7	4,0	5,2
I alt	790,6	-12,5	3,9	5,0	4,8

1) Drikkevarer, tobak, forskellige ubearbejdede varer, energi og skibe mv.
Kilde: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.8
Eksport- og importpriser

	2010	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.		Ændring i pct.		
Eksportpriser for:					
Varer i alt	540,0	-6,1	4,6	3,6	1,8
Landbrugsvarer mv.	91,7	-4,8	4,1	1,6	1,8
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	348,3	-1,2	1,2	1,6	1,8
Øvrige varer ¹⁾	100,0	-22,0	19,2	12,5	1,9
Tjenester i alt	342,8	-11,9	11,7	0,0	2,1
I alt	882,8	-8,4	7,2	2,2	1,9
Importpriser for:					
Varer i alt	502,3	-9,0	4,5	5,1	1,8
Landbrugsvarer mv.	52,3	-4,3	6,6	1,3	1,3
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	335,8	-4,4	0,5	1,4	1,3
Øvrige varer ¹⁾	114,2	-21,4	17,0	18,0	3,5
Tjenester i alt	288,3	-5,5	4,0	1,6	1,8
I alt	790,6	-7,7	4,3	3,8	1,8

1) Drikkevarer, tobak, forskellige ubearbejdede varer, energi og skibe mv.
Kilde: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.9
Det private forbrug fordelt på undergrupper

	2010 Niveau	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	Mia. kr.	Realvækst i pct.			Bidrag i pct.-point		
Forbrug i alt	853,1	2,3	0,3	2,4	2,3	0,3	2,4
Detailomsætning	272,3	0,5	-0,1	2,3	0,2	0,0	0,7
Heraf:							
- fødevarer	84,8	1,7	0,2	1,7	0,2	0,0	0,2
- nydelsesmidler	37,6	-0,5	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
- øvrige ikke-varige varer	86,1	1,9	0,2	2,0	0,2	0,0	0,2
- øvrige varige varer	63,8	-2,4	-0,7	5,1	-0,2	-0,1	0,4
Bilkøb	37,3	34,3	14,0	4,1	1,2	0,6	0,2
Brændsel m.m.	54,6	10,7	-8,0	0,7	0,6	-0,5	0,0
Benzin og lignende	22,5	-4,3	-3,7	0,4	-0,1	-0,1	0,0
Boligbenyttelse	186,1	0,7	0,9	1,9	0,2	0,2	0,4
Kollektiv trafik mv. ¹⁾	36,2	3,7	2,0	3,2	0,2	0,1	0,1
Øvrige tjenester	240,2	0,3	0,4	3,1	0,1	0,1	0,9
Turistudgifter	40,9	3,3	2,0	2,5	0,2	0,1	0,1
Turistindtægter ²⁾	37,0	2,5	2,0	1,3	-0,1	-0,1	-0,1

- 1) Inkl. charterfly, turistbusser, hyrevogne mv. samt porto og telefon.
- 2) 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: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.10
Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.						
Privat sektor i alt	-58,1	-10,3	105,3	138,8	152,6	161,9
- husholdninger	-80,6	-60,4	-20,3	-21,9	10,9	14,7
- selskaber	22,6	50,1	125,6	160,7	141,7	147,2
- ikke finansielle selskaber	-31,3	-15,7	32,0	77,7	79,4	75,3
- finansielle selskaber	53,9	65,8	93,6	83,0	62,4	71,9
Offentlig forvaltning og service	81,4	56,9	-46,5	-48,3	-68,2	-84,5
I alt	23,3	46,6	58,8	90,5	84,4	77,4

Anm.: Nettofordringserhvervelsen for offentlig forvaltning og service svarer til den offentlige saldo. "I alt" svarer (bortset fra de normalt små nettokapitaloverførsler fra udlandet) til saldoen på betalingsbalancens løbende poster, jf. tabel B.6.

Kilde: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.11
Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.						
Husholdninger						
Bruttooverskud	135,8	132,7	133,0	140,3	145,6	151,9
Lønsum	917,4	966,5	959,1	963,1	978,9	1.007,1
Nettoformueindk. (inkl. bruttoafk. i l&p)	22,4	13,1	-5,6	12,1	26,1	23,2
Primær bruttoindkomst	1.075,6	1.112,3	1.086,5	1.115,5	1.150,6	1.182,2
Indk. overførsler og pens. udb. fra l&p	310,0	315,4	341,2	362,2	379,0	396,1
- indk. skatter mv. (inkl. pens. afkastskat)	439,1	453,7	452,4	473,3	449,4	461,4
- sociale bidrag (inkl. nettoafkast i l&p)	175,7	178,2	176,8	161,1	188,5	192,4
Disponibel bruttoindkomst	770,9	795,9	798,5	843,3	891,8	924,6
- privat forbrug	820,4	840,3	813,6	853,1	880,0	917,3
Formuetilvækst i l&p	85,9	88,9	83,3	64,5	85,2	81,7
Bruttoopsparing	36,4	44,5	68,2	54,6	97,1	89,0
- bruttoinvesteringer	116,3	112,0	87,9	80,9	86,6	91,7
Nettokapitaloverførsler	-0,8	7,0	-0,5	4,3	0,4	17,4
Nettofordringserhvervelse	-80,6	-60,4	-20,3	-21,9	10,9	14,7
Selskaber						
Bruttooverskud	340,3	337,3	288,1	349,6	357,8	381,0
Nettoformueindkomst	0,6	10,8	42,3	30,8	11,5	15,1
Primær bruttoindkomst	340,9	348,1	330,5	380,5	369,3	396,1
Pens. bidrag (inkl. nettoafkast i l&p) mv.	140,8	142,7	140,9	122,7	148,9	152,6
- indkomstskatter mv.	64,3	57,3	40,7	47,7	54,9	59,3
- pensionsudbetalinger	58,3	57,9	61,7	63,2	68,7	75,9
Disponibel bruttoindkomst	359,1	375,6	369,0	392,2	394,6	413,5
- formuetilvækst i l&p	85,9	88,9	83,3	64,5	85,2	81,7
- bruttoinvesteringer	247,5	234,0	160,5	167,3	170,7	189,8
Nettokapitaloverførsler	-3,1	-2,5	0,4	0,2	3,0	5,3
Nettofordringserhvervelse	22,6	50,1	125,6	160,7	141,7	147,2
Privat sektor (inkl. off. selskaber)						
Bruttooverskud	476,1	470,0	421,1	490,0	503,4	532,9
Lønsum	917,4	966,5	959,1	963,1	978,9	1.007,1
Nettoformueindkomst	23,1	23,9	36,7	42,9	37,7	38,3
Primær bruttoindkomst	1.416,6	1.460,4	1.417,0	1.495,9	1.519,9	1.578,3
Indk. overførsler fra det offentlige mv.	248,3	253,4	275,3	294,0	305,3	315,2
- indkomstskatter mv.	503,4	511,0	493,1	521,1	504,3	520,8
- sociale bidrag	31,4	31,3	31,8	33,4	34,5	34,7

Tabel B.11 (fortsat)
Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.						
Disponibel bruttoindkomst	1.130,0	1.171,4	1.167,5	1.235,5	1.286,4	1.338,0
- privat forbrug	820,4	840,3	813,6	853,1	880,0	917,3
Bruttoopsparing	309,6	331,2	353,9	382,4	406,5	420,8
- bruttoinvesteringer	364,0	346,3	248,7	248,0	258,1	281,1
Nettokapitaloverførsler	-3,7	4,8	0,2	4,4	4,2	22,2
Nettofordringserhvervelse	-58,1	-10,3	105,3	138,8	152,6	161,9

Anm.: Opstillingen svarer overordnet til nationalregnskabet opstilling (NR). Visse af overførslerne er dog nettoficerede i forhold til NR. Husholdningernes nettoformueindkomst er inkl. bruttoafkast af pensionsformuer og FISIM samt aktieudbytter (der indgår negativt i selskabernes formueindkomst). Nettoformueafkastet i kollektive ordninger i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p) trækkes ud igen under husholdningernes sociale bidrag (hvorunder også pensionsbidragene fragår), og pensionsafkastskatten fragår under indkomstskatterne. Nettobidrag til og afkast af kollektive ordninger i l&p er indkomst for selskaberne. Men formuetilvæksten i l&p indgår i husholdningernes opsparing og ikke i selskabernes. Særlig Pensionsopsparing (SP) regnes fra 2002 som individuel opsparing i nationalregnskabet.

Kilde: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.12
Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pct.						
Husholdninger						
Forbrugskvoté (iht. NR) ¹⁾	106,4	105,6	101,9	101,2	98,7	99,2
Opsparingskvoté (iht. NR) ¹⁾	4,7	5,6	8,5	6,5	10,9	9,6
Do. korrigeret for afkast i l&p og DMP/SP ²⁾	-2,0	-0,2	7,5	3,8	5,2	4,2
Hele den private sektor (iht. NR)						
Forbrugskvoté	72,6	71,7	69,7	69,1	68,4	68,6
Opsparingskvoté	27,4	28,3	30,3	30,9	31,6	31,4

- 1) Husholdningernes forbrugs- og opsparingskvoté ifølge nationalregnskabet (NR) er forbrugsudgiften henholdsvis husholdningernes bruttoopsparing i procent af husholdningernes disponible bruttoindkomst. Da husholdningernes bruttoopsparing, men ikke deres disponible bruttoindkomst, inkluderer tilvæksten i pensionsformuerne, er summen af husholdningernes forbrugs- og opsparingskvoté større end 100 pct.
- 2) 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. Opsparingskvoten er tillige korrigeret for nettoindbetalinger til SP og DMP.

Kilde: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.13
Lønvoter

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pct.						
Private erhverv	57,9	59,5	60,9	56,8	56,8	56,1
Hele økonomien	64,7	66,1	68,2	65,1	64,9	64,3
Husholdningernes andel af den private disponible indkomst	68,2	67,9	68,4	68,3	69,3	69,1

Anm.: Lønvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten.

Kilde: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.14
Ejendomsmarked og byggeri

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ejendomsmarked						
Stigning (pct.) i prisen ¹⁾ for omsatte enfamiliehuse	4,9	-3,7	-12,8	2,4	-1,0	0,3
Antal tinglyste salg af enfamiliehuse (1.000) ²⁾	51,7	39,7	34,3	38,9	-	-
Stigning (pct.) i prisen for omsatte ejerlejligheder	-4,9	-9,4	-13,7	6,3	-	-
Antal tinglyste salg af ejerlejligheder (1.000) ²⁾	18,5	13,5	11,9	15,1	-	-
Antal fuldført byggeri (1.000)	31,4	27,0	18,8	11,1	-	-
Boligbyggeri						
Bruttoinvesteringer, realvækst i pct.	-6,0	-10,9	-16,9	-9,0	7,0	3,0
Påbegyndt ³⁾ mio. kvadratmeter	3,7	2,6	1,5	1,7	-	-
Erhvervsbyggeri						
Påbegyndt, mio. kvadratmeter	5,4	5,1	3,0	1,9	-	-

- 1) Stigningen er korrigeret for udviklingen i antallet af bolighandler.
 - 2) Antal tinglyste salg er for det seneste år er mindre end det antal salg, der reelt er afsluttet i året. Introduktionen af elektronisk tinglysning i 3. kvartal 2009 betyder, at der knytter sig en vis usikkerhed til specielt opgørelsen af antallet af ejendomssalg, idet forsinkelsesmønsteret ikke kan forventes at svare til mønstret i det gamle, manuelle system. Danmarks Statistik offentliggør ikke antallet af salg men i stedet antal tinglyste salg, som formentlig undervurderer antallet af faktiske salg i de seneste kvartaler og dermed i det seneste år.
 - 3) Helårsbeboelse.
- Kilde: ADAM, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15
Skatter og skattetryk

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.						
Indirekte skatter	300,5	298,5	279,2	292,9	305,2	315,6
- moms	176,1	176,2	168,4	173,2	179,1	185,9
- registreringsafgift	24,9	19,7	12,5	14,2	15,8	17,6
- punktafgifter	69,2	69,6	64,5	69,4	72,2	72,5
- energi	36,4	36,8	36,4	40,8	41,7	43,2
- miljø	4,7	4,7	4,3	3,7	3,8	3,9
- nydelsesmidler	10,1	10,3	10,2	11,3	11,2	10,9
- øvrige	18,0	17,8	13,6	13,6	15,5	14,5
- ejendomsskatter	19,0	21,5	22,6	24,2	25,0	26,2
- vægtafgift på erhverv	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5	2,6
- øvrige indirekte skatter	8,8	9,0	8,7	9,4	10,5	10,7
Direkte skatter	506,7	515,1	496,7	524,5	507,9	524,5
- kildeskatte ¹⁾	343,8	349,0	330,0	334,6	347,7	357,1
- statskat	131,5	137,0	125,5	115,6	118,9	123,0
- bundskat	46,4	48,6	44,3	35,4	34,8	45,0
- mellemskat	9,1	9,8	5,2	0,0	0,0	0,0
- topskat	17,9	18,9	16,8	15,6	17,5	18,5
- sundhedsbidrag	56,7	58,0	57,5	62,8	64,8	57,7
- statslig kommuneskat	1,4	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9
- kommune-, amt- og kirkeskat i alt	177,6	183,6	182,0	198,2	205,7	209,4
- kommuneskat (inkl. Kbh. og Frb.)	172,5	178,4	176,8	192,8	199,9	203,5
- kirkeskat	5,2	5,2	5,2	5,4	5,8	5,9
- ejendomsværdiskat	11,7	12,1	12,4	12,5	12,7	12,8
- øvrige kildeskatte ²⁾	72,7	62,0	45,1	-16,7	18,2	20,1
- pensionsafkastbeskatning	4,5	9,2	8,8	42,2	4,9	4,6
- selskabsskat	64,3	57,3	40,7	47,7	54,9	59,3
- andre personlige skatter	9,9	11,5	29,7	10,7	10,8	11,6
- vægtafgifter fra husholdninger	7,8	7,9	7,9	8,1	8,3	8,5
- arbejdsmarkedsbidrag	76,5	80,2	79,5	81,2	81,3	83,3
Obl. bidrag til sociale ordninger ³⁾	16,8	16,8	16,4	17,7	18,2	18,1
Kapitalskatter	3,9	4,8	3,7	3,8	3,7	3,8
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,7	3,8	3,0	3,3	3,5	3,6
Samtlige skatter	831,6	839,1	798,9	842,2	838,4	865,7
BNP	1.695,3	1.740,8	1.656,1	1.742,7	1.787,1	1.855,6
Samtlige skatter i pct. af BNP	49,1	48,2	48,2	48,3	46,9	46,7

- 1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatte er for 2006-10 fra Danmarks Statistik. For 2011 og frem er der benyttet en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.
- 2) Indeholder bla. aktieindkomstskat, dødsboskat, provenu af virksomhedsordning samt nedslag i slutskatten som følge af den grønne check. Den del af den grønne check, der ikke kan modregnes i slutskatten, medregnes som en overførsel.
- 3) Indeholder A-kassebidrag, efterlønsbidrag og fleksydelsesbidrag.

Tabel B.16
Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2007 ¹⁾	2008	2009	2010	2011	2012
Kommunalt skattegrundlag						
Revideret maj-vurdering 2006, mia. kr.	708,4					
Vækst i pct.	1,7					
Revideret maj-vurdering 2007, mia. kr.	721,1	734,7				
Vækst i pct.	1,0	1,9				
Revideret maj-vurdering 2008, mia. kr.	722,3	738,6	751,1			
Vækst i pct.	0,4	2,3	1,7			
August-vurdering 2008, mia. kr.	714,4	726,5	735,0			
Vækst i pct.	-0,7	1,7	1,2			
December-vurdering 2008, mia. kr.	716,0	731,6	747,6	768,1		
Vækst i pct.	-0,5	2,2	2,2	2,7		
Revideret maj-vurdering 2009, mia. kr.	715,5	732,5	732,5	780,4		
Vækst i pct.	-0,6	2,4	0,0	6,5		
August-vurdering 2009, mia. kr.	715,5	726,9	734,4	777,2		
Vækst i pct.	-0,6	1,6	1,0	5,8		
December-vurdering 2009, mia. kr.	715,5	725,7	714,9	777,7	801,6	
Vækst i pct.	-0,6	1,4	-1,5	8,8	3,1	
Revideret maj-vurdering 2010, mia. kr.	715,5	722,9	721,7	766,0	804,0	
Vækst i pct.	-0,6	1,0	-0,2	6,1	5,0	
August-vurdering 2010, mia. kr.	715,5	722,6	716,4	768,9	808,8	
Vækst i pct.	-0,6	1,0	-0,9	7,3	5,2	
December-vurdering 2010, mia. kr.	715,5	722,6	713,7	775,0	810,9	826,6
Vækst i pct.	-0,6	1,0	-1,2	8,6	4,6	1,9
Revideret maj-vurdering 2011, mia. kr.	715,5	722,6	716,0	777,9	810,1	802,5
Vækst i pct.	-0,6	1,0	-0,9	8,6	4,1	-0,9
August-vurdering 2011, mia. kr.	715,5	722,6	716,0	774,3	808,9	825,2
Vækst i pct.	-0,6	1,0	-0,9	8,1	4,5	2,0

Anm.: Rækkerne angiver tidspunkt for budgettering af det kommunale skattegrundlag angivet i mia. kr. samt vækstrater. Søjlerne angiver det pågældende års skattegrundlag. Statsgarantien for det pågældende år er markeret med fed.

- 1) I 2007 ændres det kommunale skattegrundlag som følge af den kommunale finansieringsreform. Den progressive aktieindkomst og begrænset skattepligtige personer udgår af det kommunale skattegrundlag fra og med 2007. Det påvirker samtidig den i tabellen anførte vækst fra 2006 til 2007.

Tabel B.17
Indkomstoverførsler

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.						
A-dagpenge	10,4	7,0	14,6	17,9	17,3	18,3
Førtidspension	34,0	35,9	37,5	39,7	41,4	43,1
Efterløn ¹⁾	20,6	21,4	20,7	20,4	19,3	18,6
Kontanthjælp ²⁾	11,8	11,6	12,6	13,4	14,6	15,1
Feriedagpenge	1,2	1,0	0,7	1,0	1,4	1,5
Revalideringsydelse	3,3	3,0	2,8	2,8	2,7	2,7
Sygedagpenge	14,0	14,4	14,7	14,9	14,5	14,1
Barseldagpenge	9,0	9,4	10,0	10,1	10,2	10,4
Boligyldelse og boligsikring	11,1	11,3	11,6	12,2	12,3	12,7
Børnefamilieydelse	13,3	13,8	14,3	14,7	14,5	14,3
Øvrige overførsler ³⁾	16,1	16,8	20,0	22,8	22,4	22,1
I alt	144,9	145,4	159,6	169,8	170,7	172,9
SU	10,6	11,0	12,2	14,3	15,9	16,4
I alt inkl. SU	155,5	156,4	171,8	184,1	186,6	189,3
Folkepension ⁴⁾	81,4	84,8	88,9	95,5	103,0	109,9
Øvrige pensioner ⁵⁾	20,2	21,4	23,0	23,6	24,5	25,3
I alt, inkl. SU, folkepension og øvrige pensioner	257,1	262,6	283,6	303,1	314,1	324,5

1) Inkl. overgangsydelse.

2) Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser.

3) Aktiveringsydelse, børnetilskud, tilskud til friplads i daginstitutioner, ledighedsydelse og fleksydelse mv.

4) Inkl. personlige tillæg og varmetillæg til pensionister.

5) Tjenestemandspensioner, indekstillelæ, delpension mv.

Kilde: ADAM og egne beregninger.

Tabel B.18
Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser

	Dec. 2008	Maj 2009	Aug. 2009	Dec. 2009	Maj 2010	Aug. 2010	Dec. 2010	Maj 2011	Aug. 2011
2009									
BNP (realvækst, pct.)	-0,2	-2,5	-3,0	-4,3	-4,9	-4,7	-5,2	-5,2	-5,2
Ledighed (1.000 personer)	70,0	105	105	101	98	98	98	98	98
Bruttoledighed (1.000 personer)							131	129	129
Forbrugerpriser (procentvis stigning)	1,6	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	32,0	19,9	20,6	48,8	68,1	65,9	58,6	59,0	59,0
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-0,3	-22,5	-33,5	-50,3	-46,7	-47,0	-46,5	-46,5	-46,5
BNP i EU27 (procentvis stigning)	0,2	-3,2	-4,3	-4,1	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,3
2010									
BNP (realvækst, pct.)	0,7	1,0	1,0	1,3	1,4	1,4	2,0	2,1	1,7
Ledighed (1.000 personer)	99,0	145	150	155	130	121	116	114	114
Bruttoledighed (1.000 personer)							166	164	164
Forbrugerpriser (procentvis stigning)	2,2	2,1	2,0	2,0	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	43,0	14,9	13,7	42,1	45,0	62,0	79	95,6	89,9
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-22,9	-60,1	-86,3	-94,4	-88,2	-80,1	-62,6	-50,8	-48,3
BNP i EU27 (procentvis stigning)	1,1	0,3	0,3	0,9	1,0	1,3	1,8	1,8	1,8
2011									
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	1,6	1,7	1,8	1,7	1,9	1,3
Ledighed (1.000 personer)	-	-	-	155	135	125	121	107	108
Bruttoledighed (1.000 personer)							172	160	162
Forbrugerpriser (procentvis stigning)	-	-	-	1,7	1,8	1,7	1,7	2,5	2,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	42,9	46,3	61,4	69,0	81,1	83,8
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-79,0	-78,6	-78,7	-83,9	-74,3	-68,2
BNP i EU27 (procentvis stigning)	-	-	-	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7
2012									
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	-	1,5	1,7	1,8
Ledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	-	116	104	107
Bruttoledighed (1.000 personer)							164	152	161
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	-	-	-	-	1,7	1,5	1,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-	71,1	81,2	76,8
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-	-62,5	-80,0	-84,5
BNP i EU27 (procentvis stigning)	-	-	-	-	-	-	2,0	1,9	1,7

www.fm.dk

Økonomisk Redegørelse
indeholder:

- Regeringens prognose
for dansk og international økonomi
frem til og med 2012
- En vurdering af kravene
til finanspolitikken