



# Økonomisk Redegørelse

Maj 2015

## **Økonomisk Redegørelse**

Maj 2015

Økonomisk Redegørelse  
Maj 2015

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

Publikationen kan bestilles eller afhentes hos:

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

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

Omslag: Design Dialogue  
Foto: Robin Skjoldborg  
Tryk: Rosendahls-Schultz Grafisk  
Oplag: 1.200  
Pris: 150 kr. inkl. moms  
ISBN: 978-87-92856-62-3

Elektronisk Publikation:  
ISBN: 978-87-92856-63-0

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



# Forord

---

Det økonomiske opsving er i gang. Produktionen i de danske virksomheder er vokset uafbrudt siden sommeren 2013. Beskæftigelsen er steget, og ledigheden er faldet. De danske familier og virksomheder har tillid til, at det går mod bedre tider. Det giver tryghed og mod på at investere i fremtiden.

Det har været et langt sejt træk, men vi har nu omsider lagt krisen bag os, og vi er kommet stærkere ud på den anden side. De danske virksomheder oplever tiltagende efterspørgsel – både hjemmefra og fra udlandet. Virksomhederne har siden 2008 genvundet den konkurrenceevne, de tabte i første del af 00'erne, og de står nu godt rustet til at tage del i fremgangen i den internationale økonomi.

Det er snart fire år siden, at regeringen tiltrådte. Dengang stod dansk økonomi i en meget svær situation med lav aktivitet og stagnation på arbejdsmarkedet. De store offentlige underskud i årene forud førte i 2010 til en henstilling fra EU om vedvarende forbedringer i de offentlige finanser. Regeringen har arbejdet hårdt og målrettet på at bringe økonomien tilbage på sporet. Det er sket gennem en række reformer, der har rustet dansk økonomi til fremtiden og bragt orden i de offentlige finanser, så vi nu er ude af EU-henstillingen. Samtidig har vi gennem finanspolitikken holdt hånden mest muligt under økonomien i de svære år.

Vi kan nu se resultaterne af regeringens konsekvente og ansvarlige økonomiske politik. Siden vendingen i sommeren 2013 er beskæftigelsen steget med 32.000, og stigningen fortsætter – i år og næste år ventes flere end 50.000 at komme i arbejde.

Det går godt i dansk økonomi, men vores ambitioner rækker videre. Det er her i begyndelsen af opsvinget, at vi skal tage initiativer, der sikrer, at fremgangen kan blive langvarig og holdbar – vi skal skabe rammerne for en solid vækst i mange år, uden at arbejdsmarkedet bringes ud af balance. Det gør vi ved at bygge videre på de resultater, der er opnået, og fortsætte ad de spor, der er lagt med de senere års reformer. Ikke for reformernes skyld, men fordi det vil åbne nye muligheder – både for os som mennesker og for Danmark.



Morten Østergaard  
Økonomi- og indenrigsminister





## Indhold

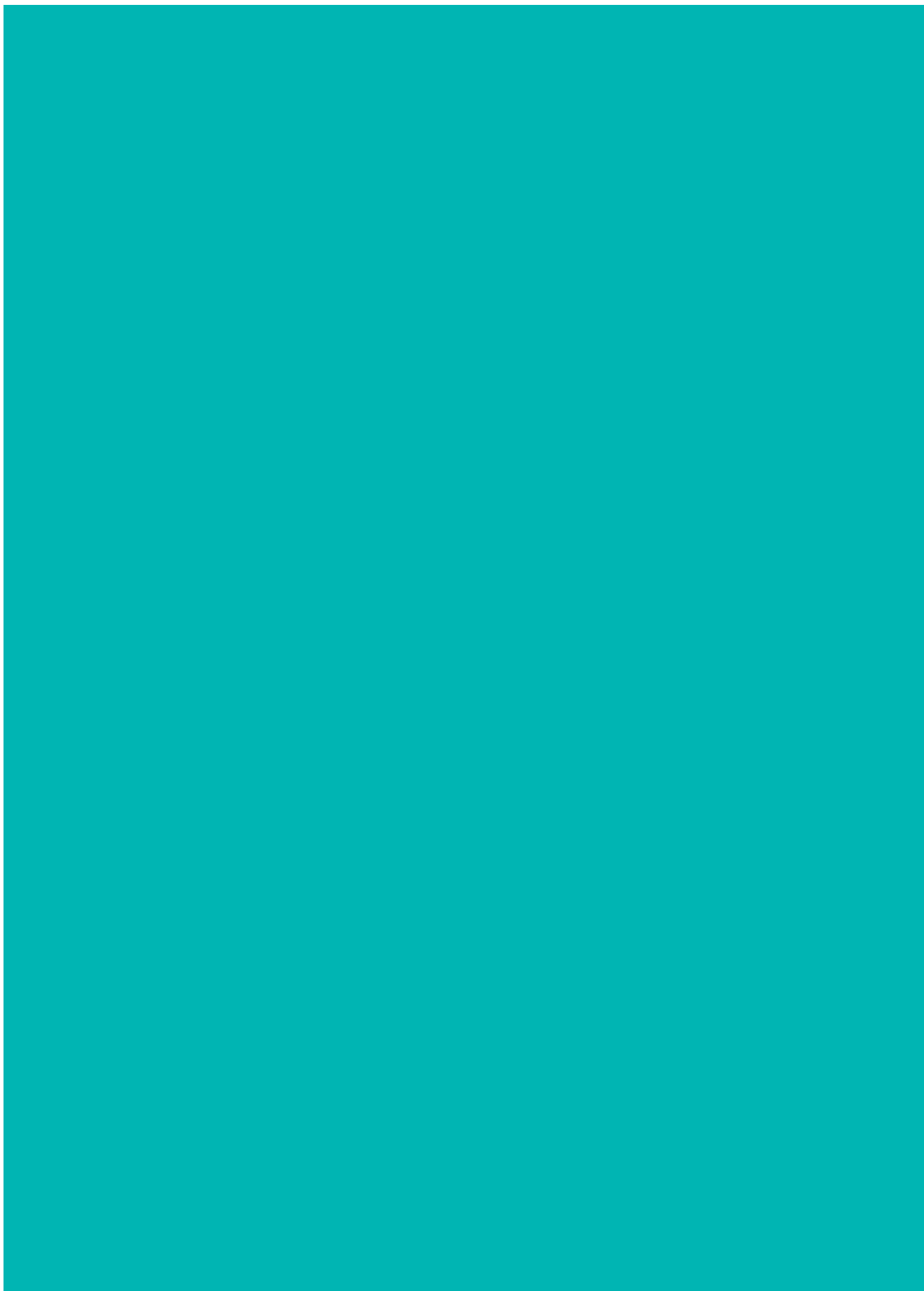
1. Sammenfatning.....	9
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede.....	9
1.2 Prognosen i hovedtræk .....	10
1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser .....	19
1.4 Byggeriet tilbage i god gænge.....	26
1.5 Flere i beskæftigelse.....	29
1.6 Bilagstabel .....	34
2. International økonomi .....	37
2.1 Den internationale konjunktursituation .....	38
2.2 Offentlige finanser.....	48
2.3 Globale risici og ubalancer .....	51
3. Finansielle markeder .....	55
3.1 Pengepolitik og finansielle markeder.....	56
3.2 Kreditudvikling .....	63
4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel .....	69
4.1 Indkomster og formue.....	70
4.2 Det private forbrug.....	76
4.3 Boligmarkedet.....	82
4.4 Erhvervsinvesteringer.....	86
4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance .....	91
5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser.....	101
5.1 Produktion.....	102
5.2 Arbejdsmarkedet .....	108
5.3 Løn .....	122
5.4 Priser.....	129
6. Offentlige finanser og finanspolitik.....	135
6.1 Den offentlige saldo .....	136
6.2 Den strukturelle offentlige saldo .....	139
6.3 Finanspolitikkenes aktivitetens virkning .....	144
6.4 De offentlige udgifter.....	146
6.5 De offentlige indtægter .....	150
6.6 Den offentlige gæld.....	153
Bilagstabeller .....	159



## Oversigt over bokse

1. Sammenfatning	
Boks 1.1	Stabiliseringspolitik via de offentlige investeringer..... 22
Boks 1.2	Indtægter fra pensionsafkastskatten giver markante udsving i den faktiske saldo ..... 25
2. International økonomi	
Boks 2.1	Specifikke kilder til usikkerhed om olieprisen over prognoseperioden..... 46
4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel	
Boks 4.1	Danske husholdninger får begrænset direkte del i udbytte fra de store selskaber ..... 73
Boks 4.2	Forbrug og nettoformue ..... 80
Boks 4.3	Virksomhedernes finansieringsmønster afhænger af konjunkturerne ..... 89
Boks 4.4	Stor fremgang i eksporten til Tyskland og de nye EU-lande i Østeuropa over de seneste 10 år ..... 93
Boks 4.5	Markant fremgang i basisvareeksporten i 1. kvartal..... 95
Boks 4.6	Udlandet er glade for danske realkreditobligationer..... 99
5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser	
Boks 5.1	Dansk økonomi er på vej ind i et opsving..... 107
Boks 5.2	Ingen generelle tegn på rekrutteringsvanskeligheder ..... 113
Boks 5.3	Flere unge under uddannelse..... 115
Boks 5.4	Stigende jobomsætning..... 118
Boks 5.5	Færre langvarigt offentligt forsørgede ..... 121
Boks 5.6	Et fald i den effektive kronekurs holder inflationen oppe i 2015 trods stort dyk i oliepriserne..... 131
6. Offentlige finanser og finanspolitik	
Boks 6.1	Stop for udstedelse af statsobligationer ..... 154
Boks 6.2	Centrale opgørelser af den offentlige gæld ..... 155





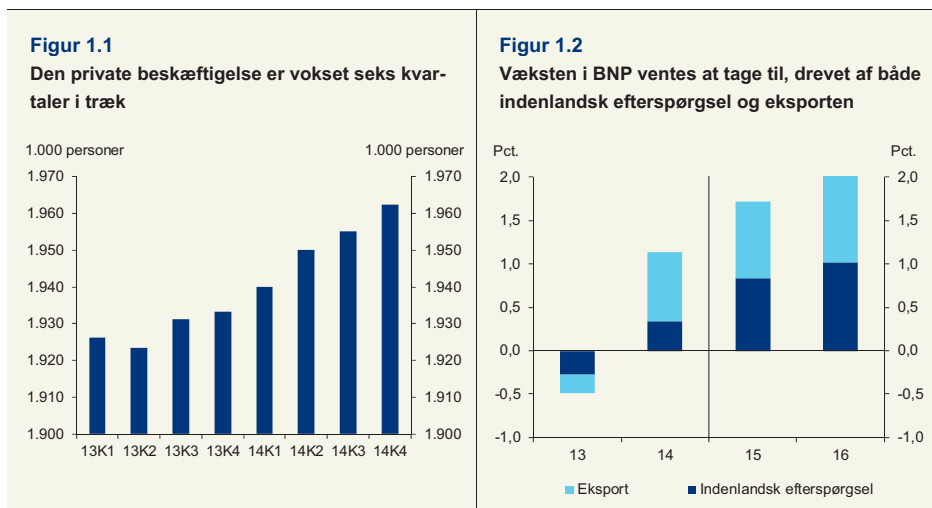
# 1. Sammenfatning

## 1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Dansk økonomi er i begyndelsen af et opsving med stigende vækst og beskæftigelse. I 2014 voksede økonomien med 1,1 pct. efter en årrække med svag vækst. Fremgangen på arbejdsmarkedet har også været tydelig, og den private beskæftigelse er steget med næsten 40.000 personer siden midten af 2013, *jf. figur 1.1*. Det afspejler både et fald i ledigheden og en voksende arbejdsstyrke. Særligt i andet halvår 2014 tog væksten til. Det ventes at fortsætte, og den indenlandske efterspørgsel forventes nu at udgøre en væsentlig drivkraft bag væksten, *jf. figur 1.2*.

Det går også bedre i landene omkring os, og en række internationale organisationer har opjusteret forventningerne til europæisk økonomi. Modsat er der tegn på en vis afdæmpning i mange af de store vækstøkonomier, men samlet set går det bedre på de danske eksportmarkeder. Fremgangen støttes blandt andet af ekspansive pengepolitiske tiltag fra Den Europæiske Centralbank og lavere oliepriser. Samtidig giver svækkelsen af euroen bedre afsætningsmuligheder for både danske og europæiske virksomheder.

Fremgangen i dansk økonomi får også medvind fra faldet i oliepriserne, renterne og den effektive kronkurs. Blandt andet derfor er vækstskønnet for dansk økonomi opjusteret i nærværende prognose i forhold til vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, december 2014. BNP-væksten skønnes nu at tiltage fra 1,1 pct. i 2014 til 1,7 pct. i 2015 og 2 pct. i 2016.



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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det private forbrug ventes sammen med investeringerne at løfte den indenlandske efterspørgsel i de kommende år. De danske forbrugere er nået langt i den økonomiske tilpasning efter overophedningen i 00'erne og tilbageslaget i 2008-09. De ser nu lysere på fremtiden, og det private forbrug er på vej op – ikke lånefinansieret på samme måde som i 00'erne, men i takt med indkomstfremgangen. Forbruget stimuleres blandt andet af reallønsfremgang og stigende boligpriser.

Dansk økonomi vil også nyde godt af fremgangen i udlandet, der ventes at løfte eksporten. Det skyldes i høj grad de senere års genopretning af konkurrenceevnen efter årene med overophedning. Aktuelt drager danske virksomheder især fordel af svækkelsen af kronen over for lande uden for euroområdet.

I takt med at eksporten tager til, virksomhederne investerer mere, og husholdningerne begynder at bruge flere penge, vil der blive brug for flere hænder til at møde den voksende efterspørgsel. Det styrker fremgangen på arbejdsmarkedet og bidrager til, at dansk økonomi kommer ind i en positiv spiral med flere i arbejde, stigende indkomster og øget forbrug og investeringer.

De senere års reformer understøtter både familiernes og virksomhedernes økonomi, samtidig med at de forbedrer Danmarks vækstpotentiale. Det er med til at sikre en holdbar fremgang på arbejdsmarkedet, så et opsving ikke kvæles af flaskehalse og kapacitetspres.

Den økonomiske politik har i de senere år været tilrettelagt med henblik på at understøtte økonomien mest muligt. I de kommende år vil den meget ekspansive pengepolitik stimulere efterspørgslen, mens finanspolitikken gradvist rulles tilbage fra det hidtidige lempelige niveau. Renterne forventes at forblive lave i en årrække – også efter 2016. Efterhånden som konjunkturerne bedres yderligere, skal tilpasningen af den økonomiske politik derfor blandt andet ske ved en fortsat normalisering af den aktuelt lempelige finanspolitik. Det vil være med til at sikre, at de offentlige underskud gradvist mindskes frem mod målet om strukturel balance i 2020.

Risikobilledet vurderes generelt at være balanceret. Særligt udviklingen i udlandet har stor betydning for, om dansk vækst viser sig højere eller lavere end ventet.

## 1.2 Prognosen i hovedtræk

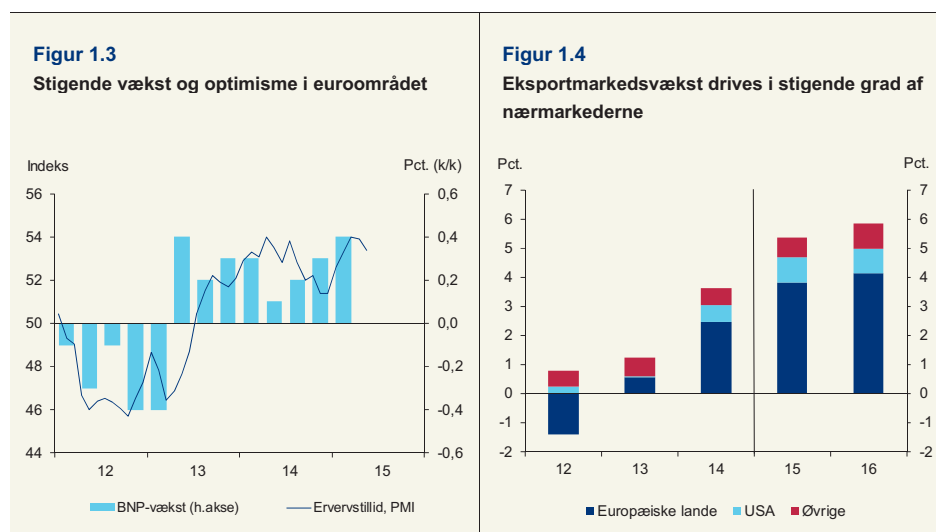
### **Bedringen i Europa trækker eksporten op**

Som en lille åben økonomi er Danmark stærkt afhængig af udviklingen i de lande, vi handler mest med. Blandt andet derfor er den aktuelle bedring i de europæiske vækstudsigter velkommen.

Genopretningen i euroområdet har været tøvende de seneste år, og også i efteråret var der tegn på svaghed og vigende optimisme, *jf. figur 1.3*. Siden er billedet dog blevet noget lysere, og over årsskiftet var der fremgang i de fleste lande, herunder særligt Tyskland, Spanien og en række østeuropæiske lande. Væksten bliver styrket af, at mange lande nu er kommet så langt med konsolideringen af de offentlige finanser og gennemførelsen af strukturreformer, at

konsolideringstempoet kan dæmpes. En bedring på arbejdsmarkedet og mere lempelige kreditbetingelser er ligeledes med til at styrke væksten over prognoseperioden.

Det er i høj grad fremgangen på nærmarkederne i Europa, der ventes at drive dansk eksportmarkedsvækst de kommende år, jf. figur 1.4. På de fjerne markeder er tempoet gået lidt ned i de store vækstøkonomier, men her er svækkelsen af kronkursen med til at afbøde effekten af det lavere væksttempo.



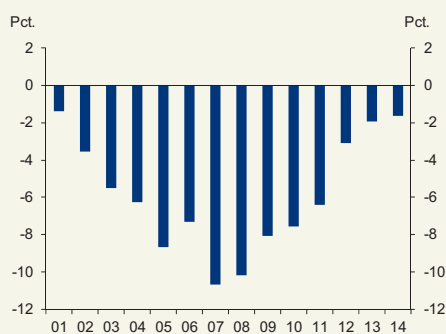
Anm.: I figur 1.3 indikerer en PMI-værdi på over 50 tiltagende vækst. Eksportmarkedsvæksten er baseret på skøn for væksten i BNP hos Danmarks primære samhandelspartnere samt landenes historiske sammenhæng mellem BNP og importen af industrivarer. Landene er vægтет med, hvor meget de af-tager af Danmarks samlede industrieksport. "Øvrige" dækker over de af Danmarks største samhandelspartnere, der ikke er omfattet af de to andre kategorier.

Kilde: Reuters EconWin og egne beregninger.

Gabet mellem den pengepolitik, der bliver ført i euroområdet og i USA, er voksende. Det skyldes primært, at den økonomiske genopretning i USA er væsentligt længere fremme end i Europa. Mens amerikanerne lægger an til at hæve renterne, har ECB på den anden side valgt at lempe pengepolitikken yderligere. Det er hoveddrivkraften bag svækkelsen af euro over for dollar. Deprecieringen indebærer, som følge af fastkurspolitikken, en tilsvarende svækkelse af kronen over for dollaren. Den svagere krone er med til at gøre danske varer billigere sammenlignet med varer fra lande uden for euroområdet, herunder USA og Storbritannien. Denne styrkede konkurrenceposition understøtter dansk eksport.

De internationale organisationer har opjusteret vækstudsigterne for europæisk økonomi sammenlignet med december. Der ventes vækst i samtlige eurolande i både 2015 og 2016 (undtagen Cypern i 2015).

**Figur 1.5**  
Lønkonkurrenceevnen er forbedret betydeligt siden overophedningen



**Figur 1.6**  
Svækkelse af den effektive kronekurs understøtter konkurrenceevnen i prognoseperioden



Anm.: Figur 1.5 viser ændringer i den relative lønvote for hele den eksportorienterede private sektor akkumuleret siden 2000. Konkurrenceevnen kan ligeledes opgøres som de relative enhedslønomkostninger i industrien som beskrevet i afsnit 5.3 og i Økonomisk Analyse nr. 24, *Styrket lønkonkurrenceevne gennem de senere år*, Økonomi- og Indenrigsministeriet, 2015. Begge metoder peger på en væsentligt forbedret konkurrenceevne siden 2007-08. Den effektive kronekurs er et vægtet gennemsnit af valutakurserne for Danmarks største samhandelspartnere.

Kilde: Reuters EcoWin, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fremgangen i udlandet løfter dansk eksport, hvilket bidrager væsentligt til de kommende års vækst i dansk økonomi. Fremgangen i euroområdet ventes især at skubbe på dansk eksport af tjenester så som ingeniørrådgivning, konsulentbistand og finansielle ydelser mv. Denne type tjenester oplever normalt større vækst, når det går godt på de danske nærmarkeder. Vareeksporten nyder også godt af fremgangen blandt vores tætteste samhandelspartnere, og særligt eksporten af industrivarer ventes at tage til de kommende år.

Eksportvæksten hjælpes på vej af de seneste års betydelige genopretning af konkurrenceevnen, jf. figur 1.5. Det skyldes især, at de store ubalancer, der blev opbygget på det danske arbejdsmarked frem mod det økonomiske tilbageslag i 2008-09, gradvist har fortaget sig. Forbedringen af konkurrenceevnen er blandt andet et resultat af en årrække med afdæmpede lønstigninger og en væsentlig styrkelse af produktiviteten i industrien. Over prognoseperioden kan en fortsat behersket lønudvikling i kombination med den aktuelle svækkelse af kronen medvirke til en yderligere forbedring af lønkonkurrenceevnen, jf. figur 1.6. Samtidig har en række erhvervsrettede tiltag, blandt andet i forbindelse med aftalerne om *Vækstplan DK* og *Vækstpakke 2014*, bidraget til at styrke virksomhedernes vækstvilkår.

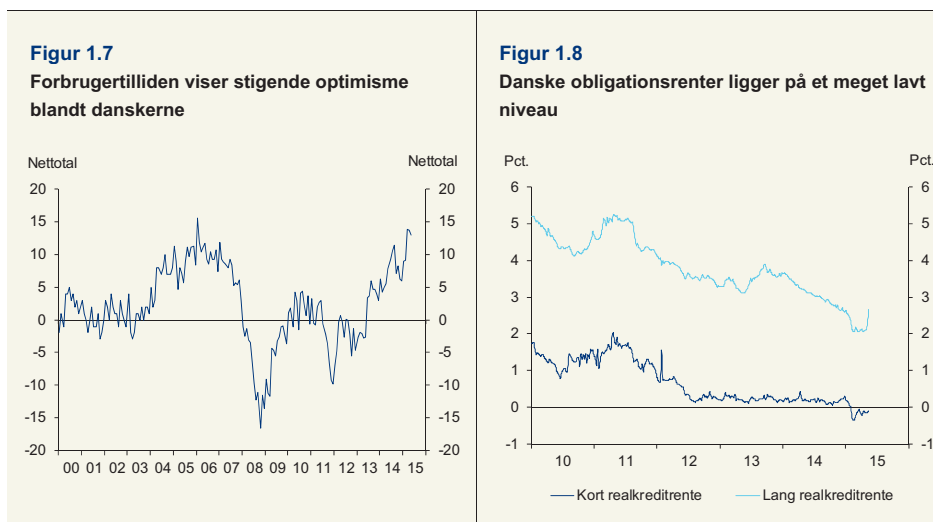
Selv om væksten tegner til at blive mere solid, er der stadig en række risikofaktorer til stede. I euroområdet er der endnu usikkerhed om Grækenlands økonomiske fremtid, og selv om der er tegn på fremgang, er ledigheden fortsat høj i mange europæiske lande. Risikoen for en hårdere end ventet vækststopbremsning i kinesisk økonomi udgør ligeledes en kilde til usikkerhed.

### Også styrket indenlandsk efterspørgsel

Efter en årrække med relativt beskeden vækst er der nu klare tegn på fremgang i det samlede private forbrug. Stigende detailsalg og dankortomsætning bekræfter det positive billede, der er blevet tegnet af den stigende forbrugertillid over det seneste år, *jf. figur 1.7*.

Væksten i det private forbrug afspejler, at der nu er langt bedre overensstemmelse mellem indkomster og forbrug. Der er dermed kommet bedre balance i husholdningernes økonomi efter den kraftige lånefinansierede forbrugsvækst under overophedningen i 00'erne og det efterfølgende konsolideringsbehov i årene efter, at boligboblen brast. For nogle husholdninger vil der fortsat være et behov for at nedbringe gæld, men samlet set er tilpasningen nået langt.

De danske renter ligger på et meget lavt niveau, *jf. figur 1.8*. Det er med til at forbedre husholdningernes situation, og flere boligejere ser de meget lave renter som en lejlighed til at begynde at afdrage og omlægge til fastforrentede lån.



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

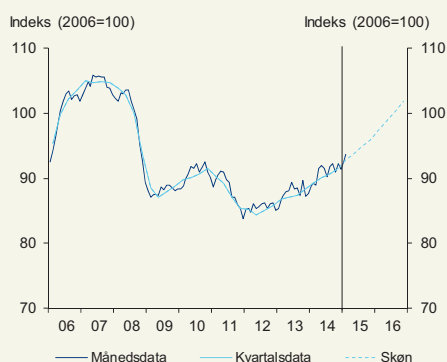
Kilde: Realkreditrådet, Danmarks Statistik og Reuters EcoWin.

Det danske boligmarked har oplevet en væsentlig fremgang, om end der fortsat er regionale forskelle. Fremgangen ventes at tage til i de kommende år og drives både af den generelle bedring i konjunkturerne herhjemme og de meget lave renter, som ventes at løfte huspriserne til 4½ pct. vækst både i år og til næste år, *jf. figur 1.9*. Mod slutningen af prognoseperioden nærmer huspriserne på landsplan sig dermed niveauet fra før krisen.

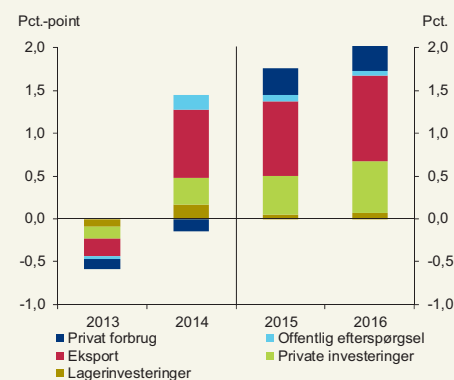
Boligprisstigningerne bidrager til, at mange danske boligejere gradvist begynder at opbygge friværdi, der kan omsættes til forbrug. Denne effekt vurderes dog først at slå igennem i slutningen af prognoseperioden, hvor forbruget forventes at løbe lidt hurtigere end indkomsterne.

I takt med at fremgangen på boligmarkedet slår rod, vil det blive mere attraktivt at opføre nye boliger for at imødekomme den stigende efterspørgsel. Også erhvervsinvesteringerne ventes at tage til over prognoseperioden efter en årrække, hvor virksomhederne har været tilbageholdende. Investeringerne ventes at stige i takt med tiltagende efterspørgsel og øget kapacitetsudnyttelse. Meget gunstige finansieringsvilkår trækker også i retning af højere erhvervsinvesteringer. Samlet set vurderes de private investeringer således at bidrage væsentligt til dansk vækst de kommende år, *jf. figur 1.10*.

**Figur 1.9**  
Huspriserne er stigende på landsplan



**Figur 1.10**  
Private investeringer bidrager væsentligt til BNP-væksten



Anm.: I figur 1.9 er der anvendt tal fra Danmarks Statistiks kontantprisindeks. Vækstbidragene i figur 1.10 er rensset for importindhold og beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Flere i arbejde

Fremgangen på arbejdsmarkedet har bidt sig fast, og beskæftigelsen er steget uafbrudt siden midten af 2013, *jf. figur 1.11*. Fra sommeren 2013 til udgangen af 2014 kom over 38.000 flere i arbejde i den private sektor, og den positive udvikling ventes at fortsætte i de kommende år.

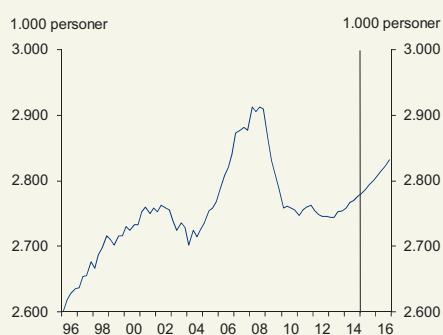
Beskæftigelsesfremgangen skal ses i lyset af voksende produktion i de mest arbejdskraftintensive dele af den private sektor, der særligt nyder godt af den stigende indenlandske efterspørgsel. Den samlede beskæftigelse vurderes at stige med 23.000 personer i 2015 og 29.000 personer i 2016, *jf. figur 1.11*. Den private sektor ventes at stå for langt størstedelen af beskæftigelsesfremgangen, svarende til 20.000 personer i 2015 og 28.000 personer i 2016.

Beskæftigelsesfremgangen har fundet sted på tværs af alder, uddannelsesniveau, herkomst og geografi, som analysen i afsnit 1.5 viser. Det peger på, at genopretningen på det danske arbejdsmarked er bredt funderet.

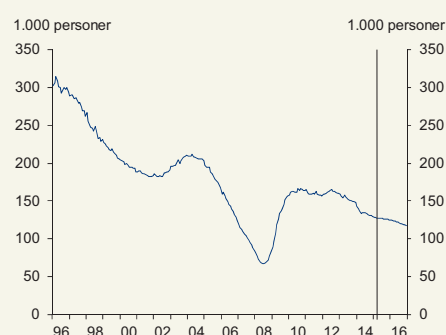
Beskæftigelsesfremgangen afspejler, at arbejdsstyrken er vokset med 20.000 personer siden midten af 2013, og at ledigheden er faldet væsentligt over samme periode, *jf. figur 1.12*. Så-

ledes ligger ledigheden nu på 4,8 pct. af arbejdsstyrken. Arbejdsløshedsfaldet skal både ses i lyset af kontanthjælpsreformen og øget efterspørgsel efter arbejdskraft. Faldet i ledigheden er især tydeligt for de faggrupper, der blev ramt relativt hårdt af krisen, herunder byggefagene. Samtidig er både langtidsledigheden og ledigheden blandt unge faldet. Det bekræfter indtrykket af, at strukturerne på det danske arbejdsmarked er forblevet sunde, og at krisen ikke har sat sig varige spor i den strukturelle beskæftigelse.

**Figur 1.11**  
Beskæftigelsesfremgangen ventes at tage til



**Figur 1.12**  
Arbejdsløsheden er faldet – det ventes at fortsætte



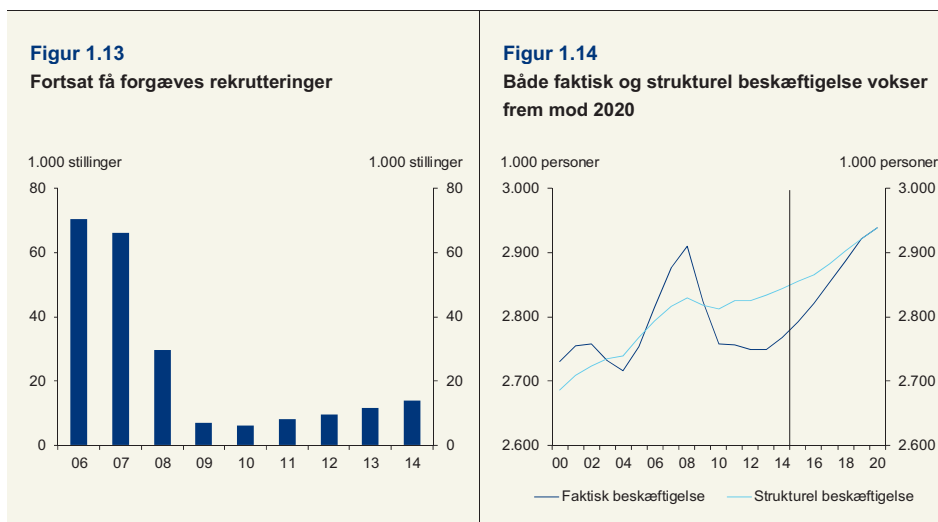
Anm.: Beskæftigelsen er opgjort inkl. orlov. Figur 1.10 viser udviklingen i bruttoledigheden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er fortsat ledige ressourcer i dansk økonomi, og væksten i beskæftigelsen vurderes derfor ikke at give anledning til generelle flaskehalse på arbejdsmarkedet. Danske virksomheder har således fortsat relativt få rekrutteringsproblemer sammenlignet med årene under overophedningen, *jf. figur 1.13*.

Samtidig indebærer de senere års reformer en stigende strukturel beskæftigelse, der kan understøtte en holdbar fremgang på arbejdsmarkedet, *jf. figur 1.14*. Det giver luft til, at den faktiske beskæftigelse kan stige betydeligt uden at give anledning til flaskehalse og uholdbare lønstigninger. Samlet ventes konjunktornormaliseringen, den underliggende demografiske udvikling samt reformer at hæve den private beskæftigelse med ca. 180.000 personer fra 2013 til 2020. Målt i fuldtidspersoner svarer det til, at knap 160.000 personer vil komme i privat beskæftigelse over perioden.





Anm.: Antallet af forgæves rekrutteringer er baseret på en rundspørge blandt ca. 14.000 virksomheder i Danmark. Den strukturelle beskæftigelse i figur 1.14 stammer fra Danmarks Konvergensprogram 2015.

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

### Usikkerhed og alternative scenarier for den økonomiske udvikling

Forventningen om en styrket fremgang i dansk økonomi skal blandt andet ses i lyset af, at væksten er vendt tilbage i euroområdet, og at der er udsigt til øget udenlandsk efterspørgsel fremadrettet.

Dansk økonomi er følsom over for udviklingen i udlandet, herunder især i euroområdet. Væksten kan blive stærkere end forudsat. Det kan fx være en følge af et større gennemslag end ventet af den lavere oliepris og ECB's nye pengepolitiske tiltag, der giver udslag i en mere positiv udvikling på de danske eksportmarkeder og i virksomhedernes investeringer. Samtidig kan det medføre en stærkere fremgang på boligmarkedet og efterfølgende en højere forbrugstilbøjelighed. Samlet kan det bidrage til, at økonomien vokser hurtigere end ventet.

Styrken af den europæiske genopretning kan dog også vise sig svagere end ventet, fx som følge af mindre gennemslag af lavere oliepriser og ECB's kvantitative lempelser. Det vil svække væksten i dansk økonomi. Husholdningernes og virksomhedernes forventninger til fremtiden må i denne situation ligeledes forventes at blive svækket, hvilket vil bremse væksten i den indenlandske efterspørgsel. Usikkerheden er illustreret ved at sammenligne grundforløbet med to scenarier.

- *Et positivt forløb*, hvor udviklingen i udlandet løfter den danske eksportmarkeds-vækst med yderligere 1 pct.-point i 2015. Samtidig øges danske virksomheders investeringsomfang med 1½ pct.-point i både 2015 og 2016 for at kunne efterkomme en forventet stigning i efterspørgslen. Det svarer til en lidt hurtigere genopretning af investeringskvoten mod sit historiske niveau, som det er set under tidligere vendinger. Væksten i det private forbrug forudsættes også løftet i 2016 med ½ pct.-point.

- *Et negativt forløb*, hvor eksportmarkedsvæksten forudsættes at blive 1 pct.-point lavere i 2015 og 2016, fx som følge af mindre gennemslag af lavere oliepriser og ECB's kvantitative lempelser, hvilket også svækker væksten i den indenlandske efterspørgsel som følge af svækket tillid. Væksten i erhvervsinvesteringerne forudsættes at blive 2 pct.-point lavere i begge år svarende til en langsommere genopretning af investeringskvoten mod det historiske niveau.

I det positive scenarie vil den større udlandsvækst og større investeringsomfang øge væksten i dansk BNP med godt 0,3 pct.-point i både 2015 og 2016. Væksten vil samlet set blive 4¼ pct. over de to år, hvilket vil være den kraftigste fremgang siden 2006-07. Ledigheden vil samtidig falde kraftigere igennem begge år. Den offentlige saldo forbedres som følge af større indtægter og færre udgifter afledt af højere aktivitet. I det negative scenarie vil BNP-væksten i Danmark falde med omkring 0,3 pct.-point i både 2015 og 2016. Samtidig vil ledigheden være højere, og den offentlige saldo vil forværres, *jf. tabel 1.1.*

**Tabel 1.1**  
Alternative forløb

	Negativt forløb		Hovedscenarie		Positivt forløb	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Vækst i real BNP (pct.)	1,4	1,7	1,7	2,0	2,1	2,3
Ledighed (pct.)	4,7	4,6	4,6	4,3	4,4	4,0
Offentlig saldo (pct. af BNP)	-1,5	-2,8	-1,3	-2,5	-1,2	-2,1

Kilde: Egne beregninger.

Udviklingen på boligmarkedet kræver særlig bevågenhed. På den ene side er det naturligt med stigende boligpriser, som også delvis omsættes i forbrug. Modsat rummer en længere periode med prisstigninger og meget lempelige finansieringsvilkår imidlertid en risiko for, at der fremadrettet kan opstå ubalancer på boligmarkedet – fx hvis forventninger om stadigt stigende boligpriser bliver selvforstærkende, eller hvis kreditgivningene begynder at vokse for hurtigt. Det kan have negative konsekvenser for den økonomiske stabilitet, hvis der efterfølgende kommer en brat korrektion af boligpriserne, *jf. Økonomisk Analyse nr. 18, Tilpasning af gæld og forbrug*, Økonomi- og Indenrigsministeriet, 2014.

Udvalgte nøgletal for prognosen findes i tabel 1.2, mens bilagstabellerne indeholder en sammenligning med skønnene i *Økonomisk Redegørelse*, december 2014.

**Tabel 1.2**  
**Udvalgte nøgletal**

	2013	2014	2015	2016
<b>Realvækst, pct.</b>				
Privat forbrug	0,0	0,5	1,6	1,7
Offentligt forbrug	-0,5	1,4	0,8	0,4
Offentlige investeringer	0,3	8,6	-1,9	-2,3
Boliginvesteringer	-5,0	6,5	4,0	7,0
Erhvervsinvesteringer	3,8	1,2	3,5	7,1
Lagerændringer (pct. af BNP)	-0,2	0,3	0,1	0,2
Eksport af varer og tjenester	0,8	2,6	4,2	4,9
Import af varer og tjenester	1,5	3,8	4,1	5,6
<b>BNP</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>
<b>Niveau, pct. af BNP</b>				
Offentlig saldo	-1,1	1,2	-1,3	-2,5
Betalingsbalancen	7,2	6,2	7,1	7,2
<b>Niveau, 1.000 personer</b>				
Bruttoledighed (årgennemsnit)	153	135	128	121
Beskæftigelse (inkl. orlov), i alt	2.749	2.768	2.792	2.821
Arbejdsstyrke, i alt	2.887	2.891	2.909	2.932
<b>Stigning, pct.</b>				
Huspriser (enfamiliehuse)	2,7	3,4	4,5	4,5
Forbrugerprisindeks	0,8	0,6	0,8	1,5
Timefortjeneste i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	1,4	1,2	1,9	2,3

## 1.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Dansk økonomi er i fremgang med tiltagende vækst og en mærkbar reduktion i omfanget af ledige ressourcer. Der er påbegyndt en gradvis normalisering af finanspolitikken oven på kriseseårene, hvor finanspolitikken var tilrettelagt med henblik på at understøtte økonomien mest muligt. En særdeles lempelig pengepolitik også i 2015 og 2016 betyder imidlertid, at den økonomiske politik samlet set fortsat vurderes at understøtte væksten i den indenlandske efterspørgsel.

En mindre lempelig finanspolitik i de kommende år flugter med, at finanspolitikken skal være symmetrisk henover konjunkturerne, så lempelser under lavkonjunkturer trækkes gradvist tilbage, i takt med at væksten i økonomien genoprettes. Samtidig er det centralt, at de offentlige underskud gradvist mindskes frem mod målet om balance mellem de offentlige indtægter og udgifter i 2020, som er foreneligt med finanspolitisk holdbarhed.

For det kommende finansår – 2016 – skønnes et strukturelt underskud på 0,5 pct. af BNP, hvilket svarer til grænsen i budgetloven. Det er en lille reduktion i det strukturelle underskud fra 0,6 pct. af BNP i 2015. Finanspolitikken for 2015 blev tilrettelagt inden for budgetlovens rammer med et skønnet strukturelt underskud på 0,5 pct. af BNP ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2015, men den strukturelle saldo er efterfølgende svækket, blandt andet som følge af reducerede indtægter fra Nordsøen. Det strukturelle underskud i 2016 afspejler blandt andet, at det offentlige investeringsomfang fortsat er højt, selvom der er forudsat en begyndende tilpasning fra de senere års høje niveau. Det faktiske underskud skønnes at udgøre 2,5 pct. af BNP i 2016, og der er således en vis margin til Stabilitets- og Vækstpagtens grænse for faktiske underskud på 3 pct. af BNP.

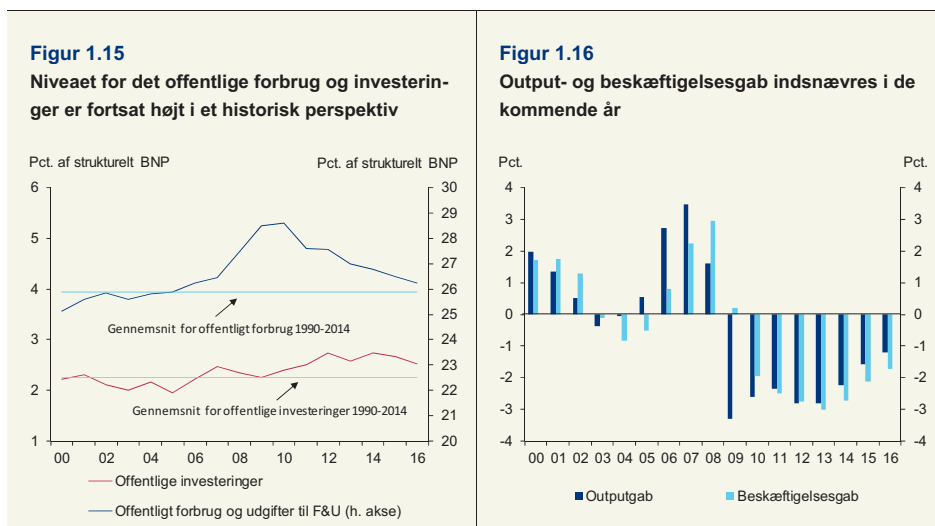
Danmarks nettogæld ventes at holde sig på et moderat niveau svarende til ca. 7½ pct. af BNP ved udgangen af 2016. Den offentlige ØMU-gæld skønnes til ca. 39 pct. af BNP 2016 og holder således en bred sikkerhedsafstand til EU's gældsgrænse på 60 pct. af BNP.

De offentlige finanser i Danmark er grundlæggende sunde, hvilket bidrager til en høj grad af tillid til dansk økonomi. Som et af kun ni lande i verden har Danmark den bedst mulige kreditvurdering hos de store internationale kreditvurderingsbureauer (AAA).

### **Finanspolitikken skal normaliseres i de kommende år**

Finanspolitikken har under den økonomiske krise været tilrettelagt med henblik på at understøtte vækst og beskæftigelse mest muligt inden for de ansvarlige finanspolitiske rammer, der følger af budgetloven, 2020-planen og EU's regler. Udgiftspolitikken har været lempelig med navnlig høje offentlige investeringsniveauer, *jf. figur 1.15*

Dansk økonomi står nu i begyndelsen af et opsving med et solidt grundlag for yderligere fremgang i både BNP og beskæftigelse. Outputgabets – som er et mål for, hvor meget produktionen afviger fra sit strukturelle niveau ved normal konjunktur – anslås reduceret fra knap -3 pct. af BNP i 2013 til godt -1 pct. af BNP i 2016, *jf. figur 1.16*. Udgiftspolitikken er stadig lempelig, men der er forudsat en tilpasning af niveauet for de offentlige investeringer. I 2016 ligger investeringsrammen således 0,3 pct. af BNP over det historiske gennemsnit for 1990-2014, mens investeringerne i 2015 lå 0,4 pct. af BNP over det historiske gennemsnit.



Anm.: Det offentlige forbrug er i figur 1.15 inkl. udgifterne til forskning og udvikling, som tilsvarende ikke er inkluderet i den viste udvikling for de offentlige investeringer.

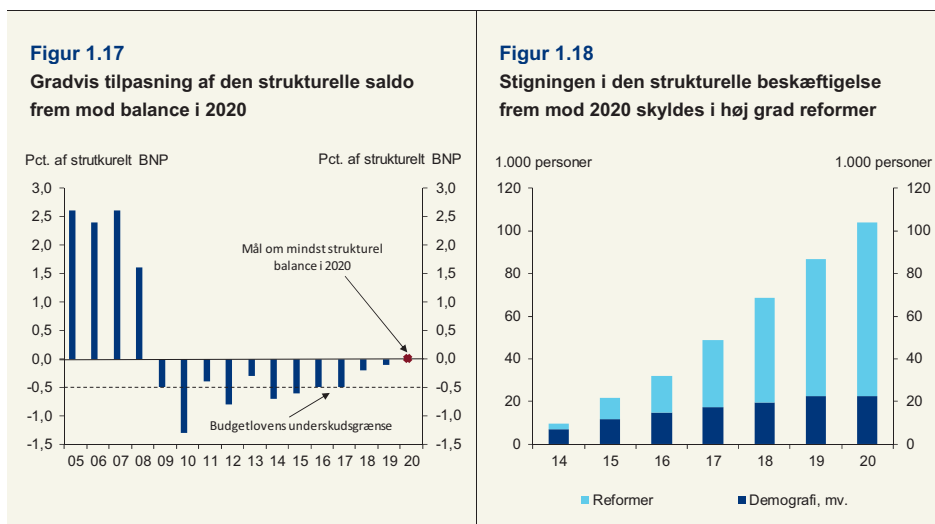
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den strukturelle saldo skønnes på baggrund af tekniske forudsætninger om finanspolitikken i 2016 at blive forbedret fra -0,6 pct. af BNP i 2015 til -0,5 pct. af BNP i 2016. Den økonomiske politik for 2016 fastlægges endeligt i forbindelse med aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2016, finanslovsforslaget for 2016 og de efterfølgende forhandlinger om finansloven.

Finanspolitikken for 2015 blev tilrettelagt inden for rammerne af budgetloven i forbindelse med finanslovsforslaget for 2015, hvor det strukturelle underskud blev skønnet til 0,5 pct. af BNP.<sup>1</sup> Den efterfølgende svækkelse af det strukturelle underskud til 0,6 pct. af BNP afspejler ændrede skøn, herunder lavere strukturelle provenuer forbundet med indvindingen af olie og gas i Nordsøen.

Fra et skønnet strukturelt underskud på 0,5 pct. af BNP i 2016 forbedres den strukturelle saldo gradvist frem mod målet om mindst strukturel balance i 2020, jf. figur 1.17. I Danmarks Konvergensprogram 2015 er det samtidig fortsat prioriteret, at ressourcerne til offentligt forbrug samt forskning og udvikling kan vokse med i gennemsnit 3 mia. kr. årligt svarende til ca. 15 mia. kr. fra 2015 til 2020. Råderummet i finanspolitikken frem mod 2020 skal ses i lyset af de gennemførte reformer, der øger beskæftigelsen og styrker rammevilkårene for den private sektor, jf. figur 1.18.

<sup>1</sup> Budgetlovens strukturelle underskudsgrænse på ½ pct. af BNP gælder i udgangspunktet ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for et givet finansår. Det betyder dog ikke, at der i perioden efter fremlæggelsen af finanslovsforslaget kan gennemføres politiske beslutninger, som svækker den strukturelle saldo ud over underskudsgrænsen.



Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Konvergensprogram 2015 og egne beregninger.

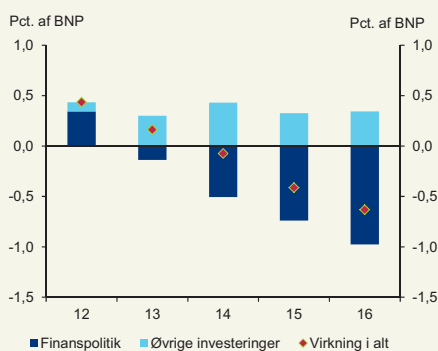
### Aktivitetsevirkninger er afstemt med konjunktursituationen

Fra et lempeligt udgangspunkt skønnes aktivitetsevirkningen af de finanspolitiske lempelser og politisk initierede investeringer i den private sektor, som er gennemført fra og med 2012, gradvist at aftage, *jf. figur 1.19*. Den samlede virkning på BNP-niveauet skønnes således at være omtrent neutral i 2014 og dæmpende i 2015 og 2016.

Udviklingen i aktivitetsbidraget afspejler behovet for at sikre, at finanspolitikken er konjunkturmodløbende. De tiltagende vækstudsigter, der ligger i prognosen, tilsiger således, at finanspolitikken gradvist bliver mindre lempelig, *jf. figur 1.20*. I 2015 og 2016 ventes en fremgang i BNP på henholdsvis 1,7 og 2,0 pct. Den etårige finanseffekt – som er et beregnet mål for, om finanspolitikken i et givet år lempes eller strammes i forhold til året før – er omtrent nul i 2015 og opgjort til -0,1 pct. af BNP i 2016 svarende til en mindre stramning af finanspolitikken fra 2015 til 2016. Pengepolitikken er desuden ekstraordinært lempelig, hvilket i høj grad understøtter blandt andet den indenlandske efterspørgsel. Den lempelige pengepolitik øger alt andet lige behovet for, at finanspolitikken gradvist strammes i de kommende år for at sikre, at den økonomiske politik under ét er afstemt med konjunktursituationen.

**Figur 1.19**

**Bidrag til BNP-niveauet fra finanspolitikken og øvrige tiltag fra og med 2012**

**Figur 1.20**

**Stiliseret finanspolitisk reaktion med henblik på konjunkturstabilisering**



Anm.: I figur 1.19 dækker øvrige investeringer over politisk initierede investeringer, som i nationalregnskabet ligger uden for opgørelsen af offentlig service og forvaltning og derfor ikke indgår i opgørelsen af finanspolitikken i snæver forstand.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige investeringsniveauer har været historisk høje i de senere år, *jf. også figur 1.15*, og der blev blandt andet besluttet fremrykninger af investeringer i forbindelse med kickstarten for at holde hånden under dansk økonomi. Den forudsatte normalisering af de offentlige investeringsniveauer i de kommende år er nødvendig i forhold til at gøre fremskridt mod målet om mindst strukturel balance i 2020 og for at sikre, at finanspolitikken er afstemt med konjunktursituationen, *jf. boks 1.1*.

### Boks 1.1

#### Stabiliseringspolitik via de offentlige investeringer

Offentlige investeringer tjener grundlæggende det formål at udbygge og vedligeholde kapitalapparatet i den offentlige sektor. Det primære hensyn er således at gennemføre sunde investeringer med et fornuftigt samfundsmæssigt afkast, og investeringernes tidsmæssige placering bør derfor i udgangspunktet være afstemt med behovet for det offentlige kapitalapparat. Det skal imidlertid ses i sammenhæng med, at der kan være samfundsøkonomiske gevinster forbundet med at gennemføre anlægs- og renoveringsprojekter i perioder, hvor der er ledige ressourcer i økonomien, og hvor pris- og lønpresset er lavt.

Såvel offentlige investeringer som offentligt initierede private investeringer har forholdsvis store aktivitetsevirkninger på kort sigt sammenlignet med andre finanspolitiske instrumenter og har isoleret bidraget positivt til aktivitet og beskæftigelse i løbet af kriseårene. Det skal ses i lyset af, at det offentlige investeringsniveau har været ekstraordinært højt i de senere år afledt både af politisk aftalte løft af investeringsniveauet og fremrykninger af planlagte investeringer til 2012-14.

**Boks 1.1 (fortsat)****Stabiliseringspolitik via de offentlige investeringer**

Der kan imidlertid være en række udfordringer forbundet med at anvende de offentlige investeringer til konjunkturstabilisering. Risikoen for forsinkelser ved igangsættelse af store investeringsprojekter kan indebære, at aktiviteten ender med at falde på et tidspunkt, hvor økonomien reelt er i fremgang. Der er forudsat en normalisering af de offentlige investeringsniveauer i de kommende år, hvor fremgangen i væksten i dansk økonomi ventes at tage yderligere til. Det er centralt, at denne tilpasning finder sted som forudsat både ud fra hensynet til konjunkturstabiliseringen og med henblik på at sikre tilpasningen til strukturel balance i 2020.

Kilde: *Finansredegørelse 2014* og *En samlet strategi for offentlige investeringer (2014)*.

**Skøn for den faktiske offentlige saldo og afstand til EU's underskudsgrænse**

Finanspolitikken planlægges primært med afsæt i den *strukturelle* saldo, som er renset for midlertidige udsving. Den strukturelle saldo er således det centrale styringsmål i budgetloven. Budgetlovens grænse for det strukturelle underskud på ½ pct. af BNP er blandt andet fastlagt ud fra, at underskudsgrænsen som udgangspunkt sikrer, at den faktiske saldo i en normal lavkonjunktur med høj sandsynlighed kan overholde grænsen i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 3 pct. af BNP.

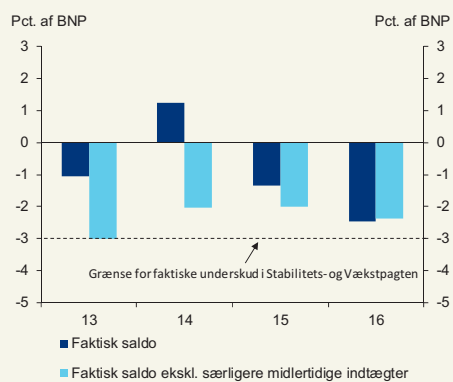
Den faktiske offentlige saldo skønnes aktuelt at udvise et underskud på 1,3 pct. af BNP i 2015, hvilket er noget mindre end det skønnede underskud i decembervurderingen på 2,5 pct. af BNP. Forbedringen af den faktiske saldo i 2015 afspejler overvejende højere midlertidige indtægter fra pensionsafkastskatten afledt af renteutviklingen og stigningen i aktiekurserne. Det faktiske underskud i 2015 mindskes desuden af engangsindtægter, hvilket også var tilfældet i 2013 og 2014, *jf. figur 1.21*.

Trods fremgang i både BNP og beskæftigelse skønnes et faktisk underskud på 2,5 pct. af BNP i 2016. Forøgelsen af det faktiske underskud fra 2015 til 2016 afspejler navnlig bortfald af engangsindtægterne samt lavere forventede indtægter fra pensionsafkastskatten. De senere års høje provenuer fra pensionsafkastskatten ventes som udgangspunkt at blive efterfulgt af en periode frem mod 2020, hvor provenuerne generelt vil ligge under det strukturelle niveau, i takt med at renteniveauerne normaliseres. Dette vil isoleret set trække ned i den faktiske saldo i forhold til det, som forbedringen af konjunktursituationen ellers tilsiger, *jf. boks 1.2*.

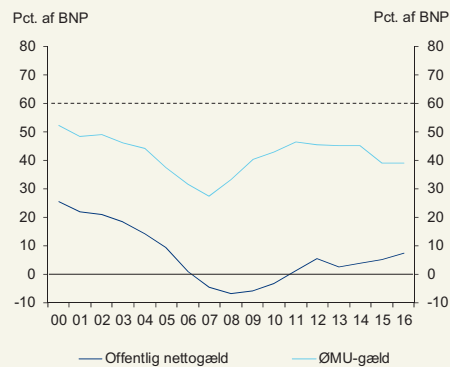
Med de forudsatte underskud i 2015 og 2016 skønnes nettogælden at holde sig på et fortsat moderat niveau på ca. 7½ pct. af BNP ved udgangen af 2016, *jf. figur 1.22*. Den offentlige ØMU-gæld skønnes at udgøre henholdsvis ca. 39¼ og 39 pct. af BNP i 2015 og 2016 sammenholdt med et niveau på 45¼ pct. af BNP i 2014 og holder således en bred sikkerhedsafstand til gældsgrænsen på 60 pct. i EU's Stabilitets- og Vækstpagt. Faldet i ØMU-gælden fra 2014 til 2015-16 skal blandt andet ses i lyset af, at det pr. 31. januar 2015 er besluttet at stoppe for udstedelse af statsobligationer indtil videre og i stedet nedbringe statens indestående i Nationalbanken.



**Figur 1.21**  
Faktisk saldo er inden for grænserne i Stabilitets- og Vækstpagten



**Figur 1.22**  
Offentlig ØMU-gæld og nettogæld er fortsat på lavt niveau



Anm.: I figur 1.21 er den faktiske saldo ekskl. særlige midlertidige indtægter korrigeret for engangsindtægter fra omlægningen af kapitalpensioner, udbetaling og omlægning af opsparinger i Lønmodtagernes Dyrtidsfond, omtægning af gennemsnitsrenteprodukter samt fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensioner.

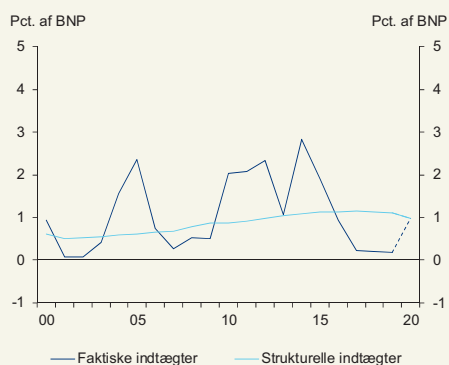
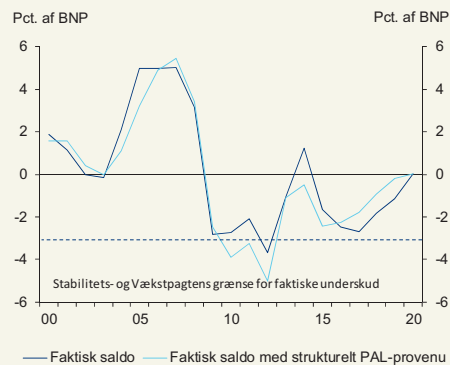
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Boks 1.2****Indtægter fra pensionsafkastskatten giver markante udsving i den faktiske saldo**

Det faktiske provenu fra pensionsafkastskatten afhænger blandt andet af udviklingen i aktiekurser og renter, som er bestemmende for obligationskurserne samt afkastet af afledte aktiver. Da udsvingene på de finansielle markeder generelt er markante, og da den samlede pensionsformue er meget betydelig, varierer provenuet meget fra år til år. Indtægterne fra pensionsafkastskatten medvirker således til markante udsving i den faktiske saldo fra år til år med udsving i indtægterne på op mod 2 pct. af BNP svarende til 35-40 mia. kr., jf. figur a. Samtidig er der stor usikkerhed forbundet med udviklingen på de finansielle markeder og derfor også med skønnene for indtægterne fra pensionsafkastskatten. Ændringer i renter og aktiekurser mv. kan således føre til markante revisioner af skønnet for den faktiske saldo fra en vurdering til den næste. Finanspolitikken tilrettelægges på baggrund af den strukturelle saldo, som blandt andet er rensset for de betydelige midlertidige udsving i de faktiske indtægter fra pensionsafkastskatten.

Beregninger i *Finansredegørelse 2014* peger på, at indtægterne fra pensionsafkastskatten har haft en vis tendens til at være konjunkturmodløbende. I perioden 2010-15, hvor der har været betydelige negative outputgab, har indtægterne fra pensionsafkastskatten (bortset fra i 2013) ligget væsentligt over det strukturelle niveau, fordi renten har været faldende gennem perioden. Det har medvirket til, at den faktiske saldo alt andet lige har været bedre, end hvis indtægterne fra pensionsafkastskatten havde svaret til det strukturelle niveau, jf. figur b.

Efter perioden med rentefald og ekstraordinært høje faktiske provenuer fra pensionsafkastskatten (navnlig i 2014) forventes det faktiske provenu at ligge under det strukturelle niveau i 2016 og navnlig i 2017-19. Det afspejler blandt andet den forventede normalisering af renteniveauet. I disse år trækker de faktiske indtægter fra pensionsafkastskatten således i retning af større faktiske underskud end de strukturelle indtægter. Dermed er afstanden til EU's 3 pct.-grænse for faktiske underskud også mindre, end konjunktursituationen isoleret tilsiger.

**Figur a****Faktiske og strukturelle indtægter fra pensionsafkastskatten****Figur b****Betydning for faktisk saldo af midlertidige udsving i indtægterne fra pensionsafkastskatten**

Anm.: Det strukturelle provenu fra pensionsafkastskatten, som indgår i beregningen af den strukturelle saldo, beregnes på baggrund af et forudsat normalafkast på 4½ pct. af pensionsformuen (ekskl. friholdt afkast) frem mod 2019. Fra 2020 og frem er forløbet strukturelt.

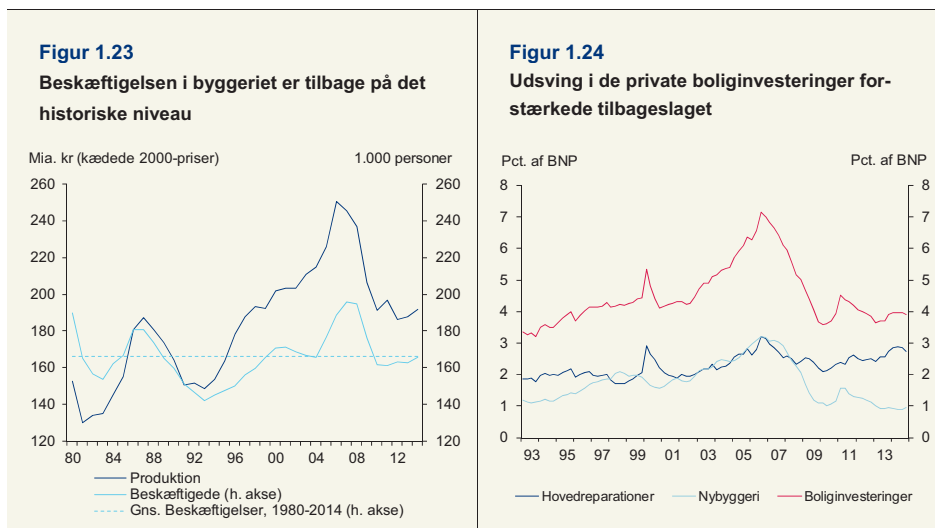
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Konvergensprogram 2015 og egne beregninger.

## 1.4 Byggeriet tilbage i god gænge

Byggeriet har været igennem en periode med store udsving det seneste årti. Aktiviteten nåede op på et ekstraordinært og uholdbart højt niveau under overophedningen i midten af 00'erne. Det var derfor nødvendigt og naturligt med en efterfølgende tilpasning – selv i fravær af det internationale tilbageslag. Tilpasningen blev forstærket af, at den faldt sammen med det generelle tilbageslag i dansk og international økonomi.

Finanspolitikken har i forlængelse af den økonomiske krise været tilrettelagt med henblik på at understøtte økonomien mest muligt, og høje offentlige investeringer sammen med en række initiativer har understøttet aktiviteten i byggebranchen. Der er nu tegn på, at tilpasningen er ved at være tilendebragt efter den kraftige rutsjetur, og situationen i byggeriet adskiller sig ikke længere fra det øvrige erhvervsliv. Både produktionen og beskæftigelsen i byggeriet er nu stigende. Fremgang på boligmarkedet vil sammen med flere større anlægsinvesteringer og vækst i de private erhvervsinvesteringer understøtte fortsat fremdrift i byggebranchen.

Under overophedningen i 00'erne steg aktiviteten i byggeriet på få år med næsten 25 pct., og en stigende del af de beskæftigede blev ansat i byggeriet (byggeriet omfatter boligbyggeriet samt bygge- og anlægsinvesteringerne i erhvervene og den offentlige sektor), jf. figur 1.23. I 2007 udgjorde byggebeskæftigelsen således godt 7 pct. af den samlede beskæftigelse, hvilket er meget højt set i et historisk perspektiv. Stigningen i produktionen blev særligt trukket af fremgang i nybyggeriet, hvor produktionen steg med ca. 45 pct. fra 2002 til 2006. Den voldsomme stigning i aktiviteten inden for byggeriet skal ses i lyset af de prisstigninger, som fandt sted på boligmarkedet i den samme periode, skabt af blandt andet lave realrenter, en real lempelse af boligbeskatningen, udbredelsen af nye låneformer og forventninger om fortsatte stigninger i boligpriserne.



Anm.: Figur 1.23 viser udviklingen i bygge- og anlægserhvervet ifølge nationalregnskabet.  
Kilde: Danmarks Statistik.

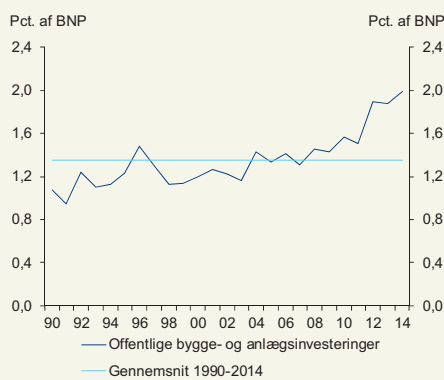
Ubalancerne i byggeriet blev så store under overophedningen, at erhvervet efterfølgende skulle igennem en kraftig tilpasning – selv uden den internationale finanskrisen. Aktiviteten var således allerede på vej ned, da det globale tilbageslag ramte Danmark. Produktionen i byggeriet faldt med næsten 25 pct. fra toppen i 2006 til bunden i 2010, mens beskæftigelsen af tog med over 34.000 personer. Det var særligt drevet af faldende nybyggeri, *jf. figur 1.24*. Byggeriet af nye boliger faldt fra at udgøre 3 pct. af BNP i 2006 til 1 pct. i 2010, hvilket medvirkede til, at Danmark blev ekstraordinært hårdt ramt under det internationale tilbageslag.

Tilbagegangen inden for byggeriet havde dog været endnu kraftigere, hvis ikke den økonomiske politik havde understøttet aktiviteten og beskæftigelsen i erhvervet. De offentlige bygge- og anlægsinvesteringer har ligget historisk højt, *jf. figur 1.25*. Samtidig er der blandt andet fremrykket investeringer i almene boliger, renoveringspuljen og BoligJobordningen mv., hvilket har bidraget til yderligere at understøtte aktiviteten i erhvervet. De mange initiativer har sammen med den lave rente også bidraget til, at produktionen i byggeriet i det sidste par år er vokset hurtigere end resten af økonomien. Byggebeskæftigelsen er ligeledes fulgt med op, og den udgør aktuelt ca. 165.000 personer. Dermed ligger den nu på det gennemsnitlige niveau fra 1980-2014, *jf. figur 1.23*.

Tilpasningen gik særligt hårdt ud over nybyggeriet, selv om der også var klare tegn på overophedning inden for reparation og vedligeholdelse. Efter et par år med vigende beskæftigelse inden for reparation og vedligeholdelse er der nu igen fremgang. Det er sket, på trods af at BoligJobordningen udløb 1. januar 2015, *jf. figur 1.26*.

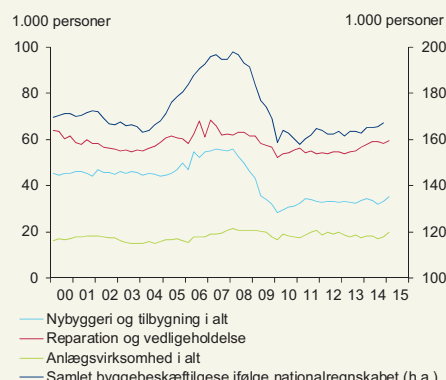
Figur 1.25

Offentlige bygge- og anlægsinvesteringer er på et højt niveau



Figur 1.26

Beskæftigelsen i byggeriet er fortsat stigende

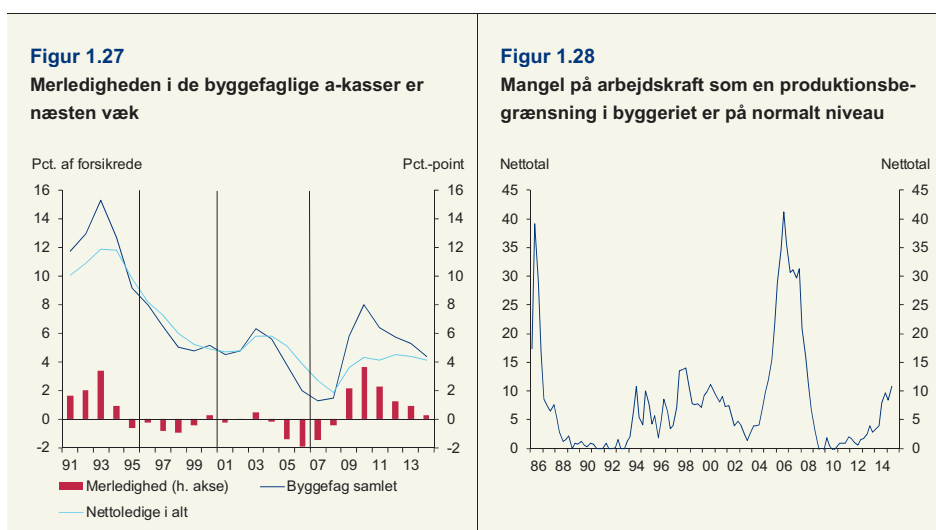


Anm.: I figur 1.26 er angivet den stikprøvebaserede fremskrevet med væksten ifølge den stikprøvebaserede byggebeskæftigelse samt nationalregnskabets samlede byggebeskæftigelse. Underkomponenterne angivet i figur 1.26, som i øvrigt ikke udgør hele stikprøven, summer ikke til nationalregnskabets samlede byggebeskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigelsen inden for nybyggeri ventes at stige de kommende år. Den massive byggeaktivitet under overophedningen har i de seneste år reduceret behovet for at bygge nyt, men med udsigt til fortsat stigende boligpriser, befolkningstilvækst og meget gunstige finansieringsforhold forventes nybyggeriet at stige igen, jf. afsnit 4.3.2. Aktiviteten i det private erhvervsbyggeri forventes ligeledes at tiltage i takt med en ventet fremgang i produktionen, jf. afsnit 4.4.

Fremgangen i byggeriet afspejles også i ledigheden (netto)<sup>2</sup> inden for byggefagene, som er faldet betragteligt siden 2010. Ledigheden er således nu 4,4 pct., hvilket er lavt set i et historisk perspektiv, jf. figur 1.27. Den merledighed, der var inden for byggefagene relativt til det øvrige arbejdsmarked i årene efter krisen, er så godt som væk.<sup>3</sup>



Anm.: Ledighedsprocenten afspejler det samlede antal nettoledige (ledige dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere) i Byggefagene a-kasse, El-faget, Blik og Rør (- dec. 2007) og Malerfaget og Maritime (- dec. 2007) i forhold til det samlede antal forsikrede i a-kasserne. Ledige i 3F's byggegruppe indgår ikke. Der findes ikke en samlet serie for nettoledigheden i byggefagene tilbage til 1991, og serien er dannet via fire forskellige serier, jf. de tre lodrette streger, som indikerer databrud.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den faldende ledighed i byggefagene giver sig også udslag i mindre ledig kapacitet i byggeriet. Indikatoren for mangel på arbejdskraft befinder sig således på omtrent det niveau, der observeredes i anden halvdel af 1990'erne, men stadig langt fra situationen op til finanskrisen, jf. figur 1.28.

<sup>2</sup> I nettoledigheden indregnes ikke ledige i aktivering (aktiverede dagpengemodtagere og aktiverede arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere). Disse indgår i bruttoledigheden.

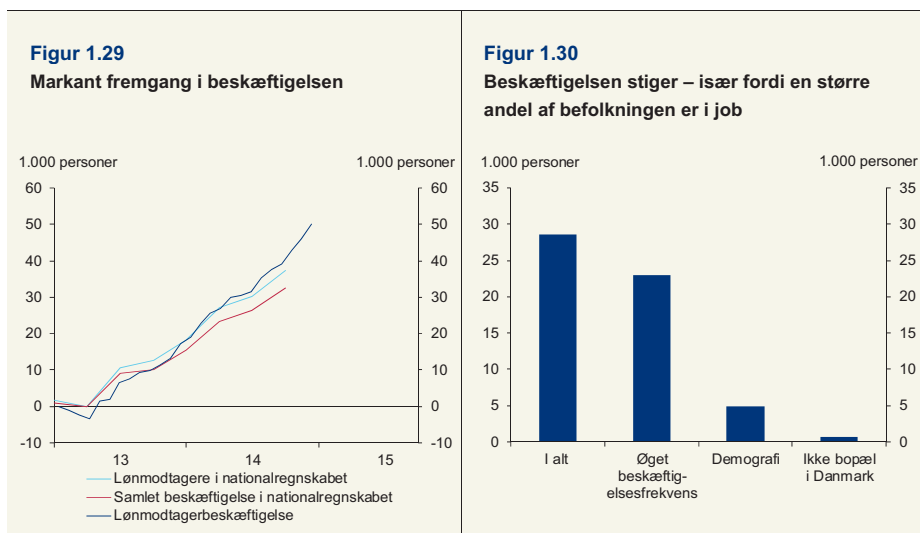
<sup>3</sup> Merledigheden målt på antallet af bruttoledige var ligeledes stort set nul i 2014.

Med den aktuelle konjunktursituation og fremgang inden for byggeriet er der ikke længere samme behov for at understøtte byggeriet som tidligere. Det var hensigtsmæssigt at understøtte byggeriet under krisen for at afbøde de negative konsekvenser af det særligt store tilbageslag i dette erhverv. Erhvervet understøttes endvidere af en række store, planlagte investeringer, herunder investeringer i Metro Cityringen, jernbaner, Femern Bælt-forbindelsen, supersygehuse og almene boliger. Sammen med konjunkturgenopretningen er der dermed udsigt til fortsat stigende aktivitet i byggeriet de kommende år, selv om den offentlige støtte og de offentlige investeringer gradvist rulles tilbage.

## 1.5 Flere i beskæftigelse

Fremgangen i beskæftigelsen igennem det seneste år har været bredt funderet på tværs af landet, uddannelser, alder og herkomst. Det viser analyser på Danmarks Statistiks register over lønmodtagerbeskæftigede.

Arbejdsmarkedet har udviklet sig positivt i de seneste par år, med stigende beskæftigelse og lavere ledighed. I perioden fra 2. kvartal 2013 til 4. kvartal 2014 er den private beskæftigelse ifølge nationalregnskabet steget med 38.000 personer, mens den samlede beskæftigelse voksede med 32.600 personer. Antallet af beskæftigede lønmodtagere er fortsat med at stige i de første måneder af 2015, jf. figur 1.29. Samtidig har beskæftigelsesfremgangen været fulgt af en næsten parallel udvikling i antallet af præsterede arbejdstimer, hvilket tyder på, at den gennemsnitlige arbejdstid næsten har været uændret, jf. afsnit 5.2.



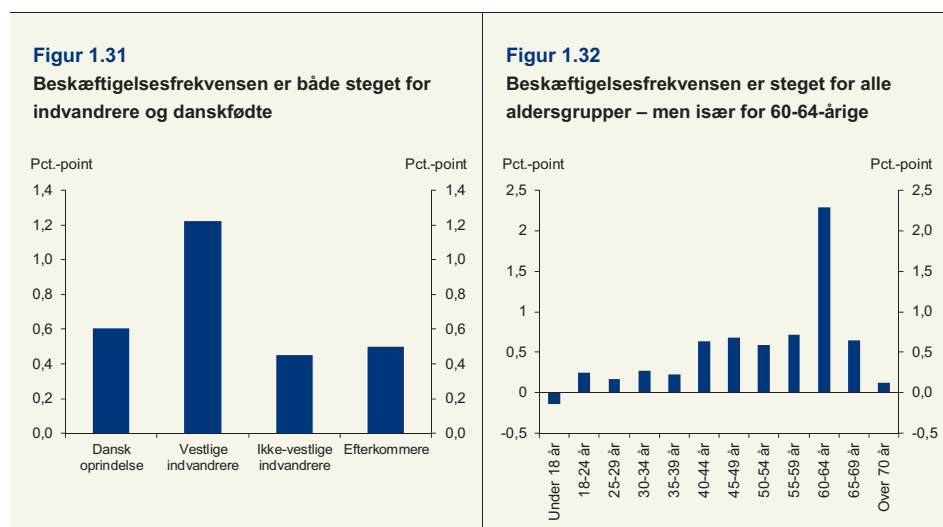
Anm.: Figur 1.29 viser ændringen i den samlede beskæftigelse siden 2. kvartal 2013. Figur 1.30 viser stigningen i beskæftigede lønmodtagere fra 4. kvartal 2013 til 4. kvartal 2014. Det demografiske bidrag er beregnet ved fastholdte beskæftigelsesfrekvenser opdelt på køn, alder (1-årsintervaller) og herkomst (dansk oprindelse, vestlige indvandrere, ikke-vestlige indvandrere og efterkommere).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Fremgangen i beskæftigelsen afspejler, at der er blevet flere lønmodtagere, mens antallet af selvstændigt erhvervsdrivende mv. er faldet svagt. Den resterende del af dette afsnit belyser fremgangen i lønmodtagerbeskæftigelse med udgangspunkt i Danmarks Statistiks register over beskæftigede lønmodtagere.<sup>4</sup>

Beskæftigelsesfremgangen skyldes i høj grad, at en større andel af befolkningen er i job. Ud af den samlede fremgang i lønmodtagerbeskæftigelsen på knap 29.000 personer fra 4. kvartal 2013 til 4. kvartal 2014 er det 23.000 personer, der kan henføres til stigende beskæftigelsesfrekvenser, jf. figur 1.30. Resten af stigningen afspejler bidrag for befolkningsudviklingen samt en beskedent stigning i antal lønmodtagere med bopæl i udlandet.<sup>5</sup> Bidraget fra befolkningsudviklingen dækker blandt andet over en stigning i antal indvandrere og efterkommere i den erhvervsaktive alder.

Beskæftigelsesfrekvensen er steget både for personer med dansk oprindelse, indvandrere og efterkommere. Stigningen har været særlig stor blandt vestlige indvandrere, jf. figur 1.31.



Anm.: Figur 1.31 omfatter 18-64-årige. Vestlige indvandrere omfatter indvandrere fra EU, Island, Norge, USA, Australien mv. Begge figurer viser ændringen fra 4. kvartal 2013 til 4. kvartal 2014. Der er rettet for bagvedliggende forskydninger i køns-, alders- og herkomstssammensætningen. Personer med bopæl uden for Danmark er ikke medtaget.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

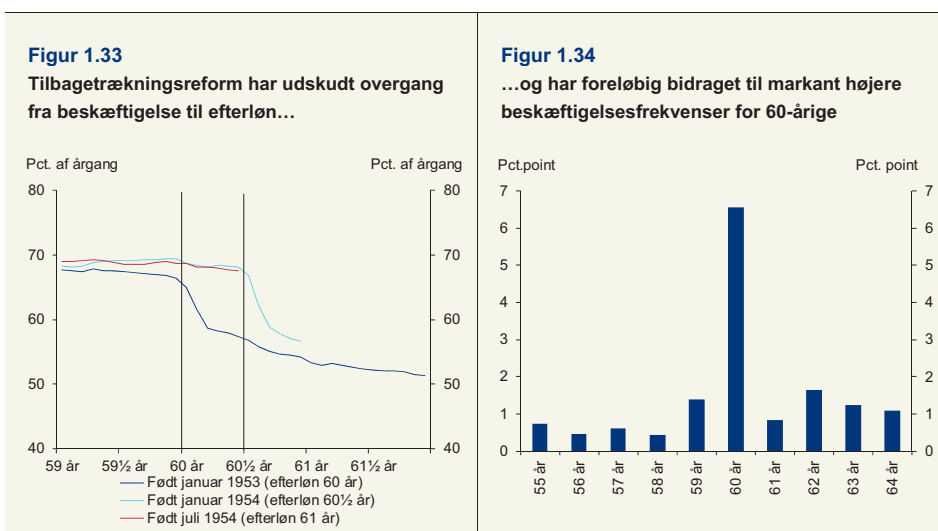
<sup>4</sup> De beregnede beskæftigelsesfrekvenser vedrører derfor kun lønmodtagere, idet der ikke foreligger detaljerede oplysninger om selvstændigt erhvervsdrivende efter 2013.

<sup>5</sup> I analysen er bopælsoplysningerne baseret på oplysninger fra primo kvartalet. Personer, der er indvandret i løbet af kvartalet, vil derfor i opgørelsen optræde med bopæl uden for Danmark i hele kvartalet. Det vurderes at have relativt begrænset betydning for resultaterne. Selvom beskæftigelsen er steget siden foråret 2013, er der i analysen set på ændringen i beskæftigelsen fra 4. kvartal 2013 til 4. kvartal 2014. Det skyldes, at det ikke umiddelbart er muligt at sæsonkorrigere de beregnede bidrag fra demografi og beskæftigelsesfrekvenser.

Beskæftigelsesfremgangen er også bredt fordelt på aldersgrupper. Beskæftigelsesfrekvensen er således steget for alle aldersgrupper over 18 år, jf. figur 1.32. For de helt unge skal nedgangen i beskæftigelsen ses i lyset af, at en stigende andel af de unge er i gang med en uddannelse.

Stigningen i beskæftigelsesfrekvensen har været klart størst blandt personer over 40 år, herunder navnlig for aldersgruppen 60-64 år. Den forholdsvis store stigning i beskæftigelsesfrekvensen for 60-64-årige afspejler blandt andet, at tilbagetrækningsreformen er begyndt at have effekt i 2014. De personer, der fyldte 60 år i 1. halvår 2014, fik som de første forhøjet efterlønsalderen (med et halvt år).

Effekten af reformen kan tydeligt ses. For de årgange, der har en efterlønsalder på 60 år, er der en klar tendens til, at beskæftigelsesfrekvensen falder forholdsvis meget i månederne umiddelbart efter, at de er fyldt 60 år. De årgange, der i 2014 har en efterlønsalder på 60½ år (eller 61 år), fortsætter i beskæftigelse frem til den forhøjede efterlønsalder, og først efter 60½ år falder beskæftigelsesfrekvensen. De foreløbige erfaringer tyder således på, at efterlønsberettigede altovervejende fortsætter i beskæftigelse frem til den forhøjede efterlønsalder, jf. figur 1.33.



Anm.: Figur 1.34 viser ændringer i beskæftigelsesfrekvensen fra 4. kvartal 2013 til 4. kvartal 2014, hvor der er renset for bagvedliggende forskydninger i køns-, alders- og herkomstssammensætningen.

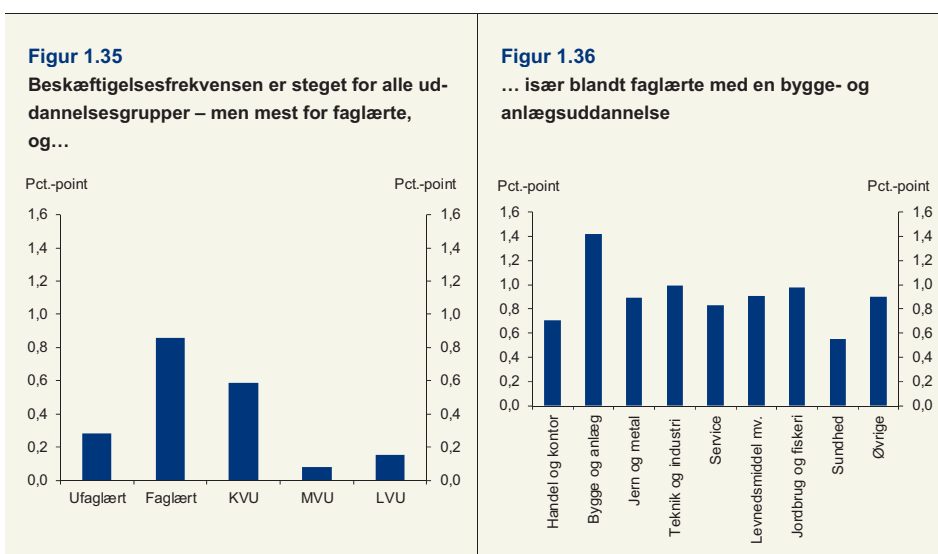
Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

I 2014 har tilbagetrækningsreformen udelukkende haft effekt på 60-årige og har bidraget til, at beskæftigelsesfrekvensen for 60-årige er steget med knap 7 pct.-point, jf. figur 1.34. I de kommende år vil tilbagetrækningsreformen også bidrage til at øge beskæftigelsesfrekvenserne for personer over 61 år, i takt med at forhøjelsen af efterlønsalderen indføres og får fuld effekt. Ud over tilbagetrækningsreformen har de senere års generelt faldende tilgang til efterløn også bidraget til, at beskæftigelsesfrekvenserne er steget for 61-64-årige i løbet af 2014. Det skal bl.a. ses i lyset af effekten af tidligere reformer, herunder efterlønsreformen fra 1998,



som blandt andet virker i kraft af større egenfinansiering og skærpet modregning af privat pensionsopsparing.

Fremgangen i beskæftigelsen har ligeledes medført en stigende beskæftigelsesandel for alle hoveduddannelsesgrupper, *jf. figur 1.35*. Det er navnlig blandt faglærte, at beskæftigelsesandelen er steget, hvilket til dels er spejlbilledet af, at faglærte havde et relativt større fald i beskæftigelsesfrekvensen under den økonomiske krise sammenlignet med personer med videregående uddannelser.

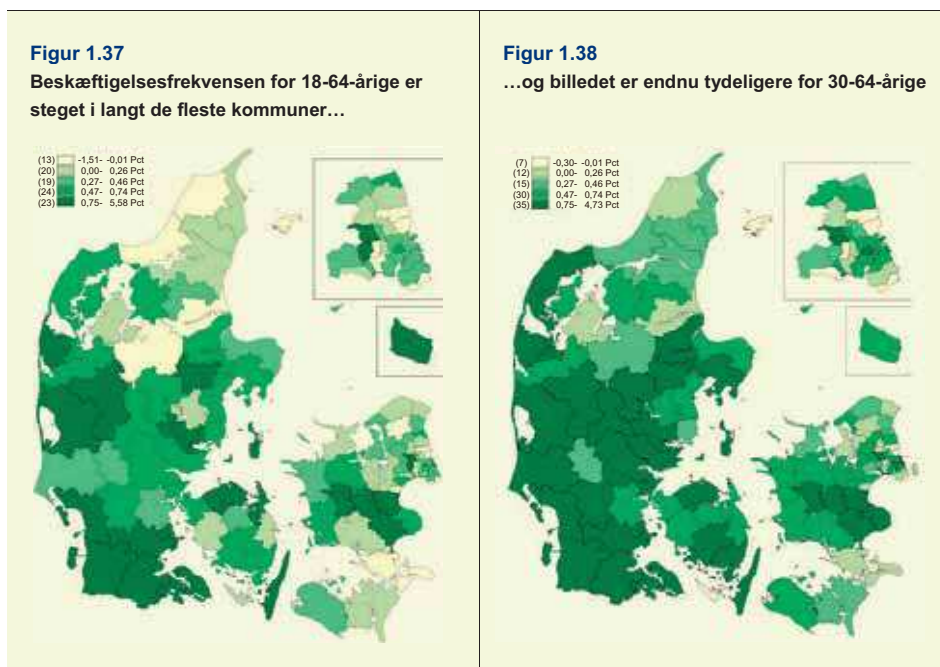


Anm.: Ændring i beskæftigelsesfrekvens blandt 18-64-årige fra 4. kvartal 2013 til 4. kvartal 2014. "Ufaglært" omfatter personer med uoplyst uddannelse og personer med grundskole eller en gymnasial uddannelse som højeste fuldførte uddannelse. Uddannelsesoplysninger er baseret på højeste fuldførte uddannelse pr. 1. januar i året. Underliggende forskydninger i alders- og herkomstssammensætning kan påvirke resultaterne. "Øvrige" i figur 1.36 omfatter følgende faglærte uddannelsesretninger: pædagogisk, grafisk, transport mv. samt sikkerhed.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Blandt faglærte er beskæftigelsesfrekvensen navnlig steget for personer med bygge- og anlægsuddannelser, *jf. figur 1.36*. Det skal ses i sammenhæng med, at aktiviteten inden for bygge- og anlægsvirksomhed har været stigende – bl.a. understøttet af et historisk lavt renteniveau, stigende ejendomspriser og et højt niveau for de offentlige investeringer.

Beskæftigelsesfrekvensen er steget i alle dele af landet i løbet af 2014. De kommuner, der har oplevet den største stigning i beskæftigelsesfrekvensen for 18-64-årige (de mørkegrønne kommuner på landkortet), er forholdsvis spredt fordelt over landet og ligger både i Syd-, Vest- og Østjylland samt på Fyn og Sjælland, *jf. figur 1.37*.



Anm.: Ændring i beskæftigelsesfrekvens blandt 18-64-årige fra 4. kvartal 2013 til 4. kvartal 2014. Fordelt efter bopælskommune primo kvartalet. Underliggende forskydninger i alders- og herkomstssammensætning kan påvirke resultaterne.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Det er relativt få kommuner i den nordlige del af Jylland, på Sydsjælland og i Storkøbenhavn, der har oplevet et mindre fald i beskæftigelsesfrekvensen i løbet af 2014, og disse fald kan muligvis afspejle ændringer i befolkningssammensætningen i kommunerne – fx i forhold til alders- og herkomstssammensætning, men kan også være påvirket af ændringer i andel unge under uddannelse. Ser man udelukkende på 30-64-årige, er det kun på Læsø og Ærø samt i enkelte kommuner i Storkøbenhavn, at beskæftigelsesfrekvensen er faldet lidt i løbet af 2014, jf. figur 1.38.

## 1.6 Bilagstabel

Tabel 1.3

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

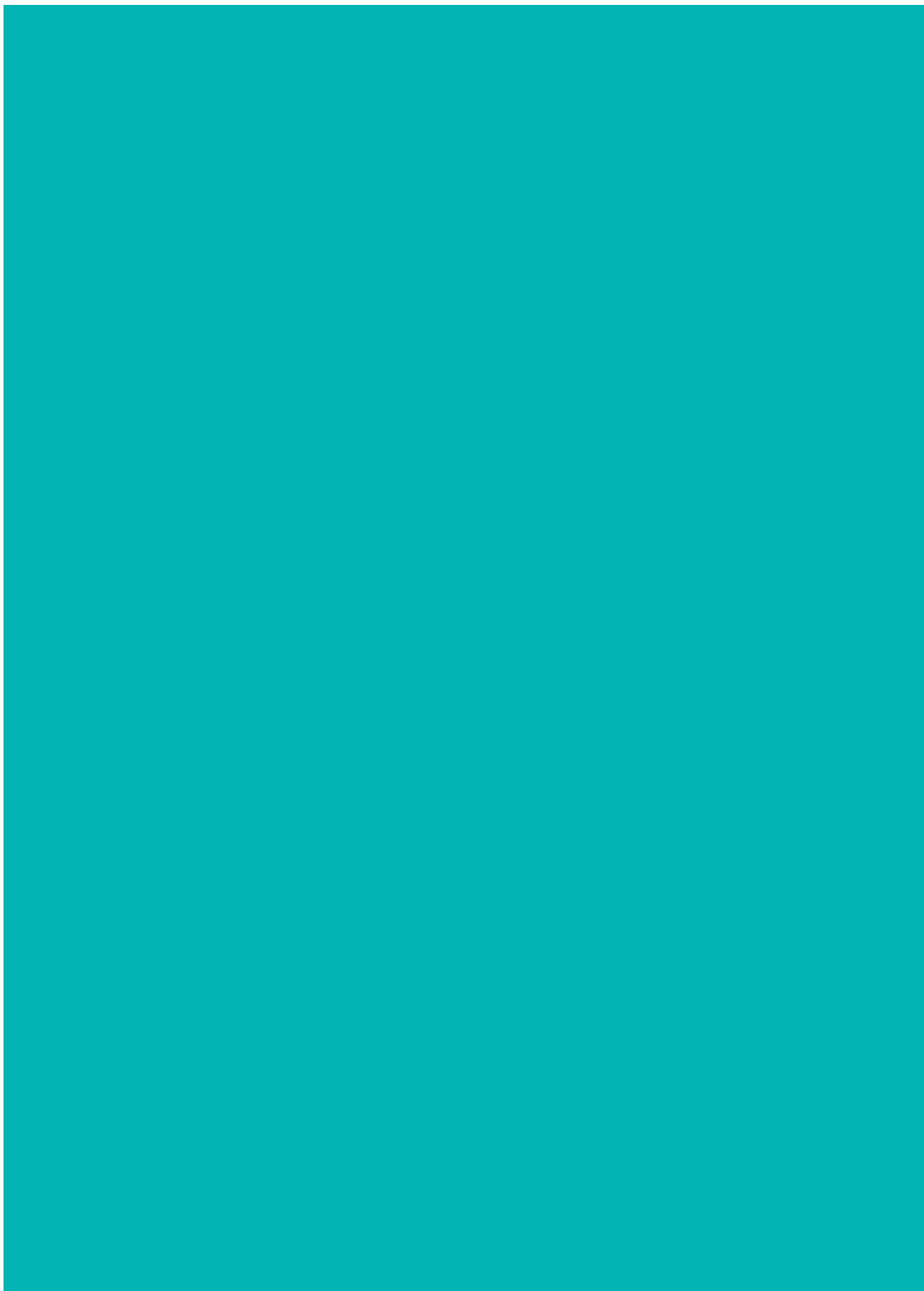
	2014	2015		2016	
		Dec.	Maj	Dec.	Maj
<b>Realvækst, pct.</b>					
Privat forbrug	0,5	1,5	1,6	1,6	1,7
Samlet offentlig efterspørgsel	2,3	1,4	0,4	-0,2	0,1
- heraf offentligt forbrug	1,4	1,5	0,8	0,1	0,4
- heraf offentlige investeringer	8,6	0,6	-1,9	-2,5	-2,3
Boliginvesteringer	6,5	2,5	4,0	5,5	7,0
Faste erhvervsinvesteringer	1,2	3,2	3,5	6,8	7,1
<b>I alt endelig indenlandsk efterspørgsel</b>	1,4	1,7	1,5	1,9	2,1
Ændringer i lagerinvesteringer i pct. af BNP	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2
<b>I alt indenlandsk efterspørgsel</b>	1,7	1,7	1,6	2,1	2,2
Eksport	2,6	4,0	4,2	4,7	4,9
- heraf industrieksport	2,3	4,6	4,8	5,3	5,5
<b>Samlet efterspørgsel</b>	2,0	2,5	2,5	3,1	3,2
Import	3,8	4,8	4,1	5,3	5,6
- heraf vareimport	2,3	4,1	3,3	4,9	5,4
<b>BNP</b>	1,1	1,4	1,7	2,0	2,0
Bruttoværditilvækst	1,2	1,4	1,8	2,1	2,0
- heraf i private byerhverv	1,6	1,7	2,6	2,9	2,8
<b>Ændring i 1.000 personer</b>					
Arbejdsstyrke, i alt	4	16	19	17	23
Beskæftigelse, i alt	19	19	23	25	29
- heraf i den private sektor	23	15	20	25	28
- heraf i offentlig forvaltning og service	-4	4	3	0	1
Bruttoledighed	-18	-5	-6	-7	-7
Nettoledighed	-11	-3	-6	-8	-8

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

	2014	2015		2016	
		Dec.	Maj	Dec.	Maj.
<b>Stigning, pct.</b>					
Eksportpriser, varer	-0,2	-0,3	-0,2	1,7	2,2
Importpriser, do.	-0,6	-0,3	-1,3	2,2	2,6
Bytteforhold, do.	0,4	0,0	1,1	-0,5	-0,4
Huspriser (enfamiliehuse)	3,4	3,5	4,5	3,5	4,5
Forbrugerprisindeks	0,6	0,8	0,8	1,5	1,5
Timeløn i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	1,2	1,9	1,9	2,4	2,3
Real disponibel indkomst, privat sektor	-3,4	8,6	7,6	2,9	4,6
Real disponibel indkomst, husholdninger <sup>2)</sup>	2,3	2,4	2,2	1,5	1,5
Timeproduktiviteten i private byerhverv	0,5	0,8	1,2	1,5	1,4
<b>Pct. p.a.</b>					
Rente, 1-årigt flekslån	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,0
Rente, 10-årig statsobligation	1,4	1,3	0,5	1,6	0,7
Rente, 30-årig realkreditobligation	3,1	3,0	2,2	3,2	2,4
<b>De centrale balancetørrelser</b>					
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	118,6	135,3	139,3	135,6	147,7
Offentlig saldo (mia. kr.)	23,9	-49,7	-26,3	-52,7	-50,3
Bruttoledighed (årsgns., 1.000 personer)	135	130	128	123	121
Bruttoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	4,8	4,5	4,6	4,2	4,3
Nettoledighed (årsgns., 1.000 personer)	107	103	101	96	93
Nettoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	3,8	3,6	3,6	3,3	3,3
<b>Eksterne forudsætninger</b>					
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	2,0	2,1	2,2	2,4	2,4
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	3,6	5,2	5,4	5,9	5,9
Dollarkurs (kr. pr. dollar)	5,6	6,0	6,8	6,0	6,9
Oliepris, USD pr. td.	99,0	88,0	62,9	97,2	74,1
Oliepris, kr. pr. td.	556,3	524,4	428,8	579,2	509,1

2) Den korrigerede indkomst, jf. afsnit 4.1.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



## 2. International økonomi

---

*Opsvinget er blevet mere solidt på Danmarks vigtigste eksportmarkeder. Det afspejler, at fremgangen har bidt sig fast i Europa, og at der fortsat er stærk vækst i USA.*

*Europæisk økonomi er grundlæggende i bedring. I 1. kvartal 2015 voksede BNP i euroområdet for ottende kvartal i træk, og der ventes tiltagende vækst de næste par år. Genopretningen understøttes af ECB's meget lempelige pengepolitik, hvor renterne i hele euroområdet er faldet betragteligt det seneste år.*

*På arbejdsmarkedet er der også fremgang at spore. Beskæftigelsen i euroområdet er steget til samme niveau som i 2011, og ledigheden er faldende. Reformindsatsen i nogle af de tidligere udsatte europæiske lande har bidraget til øget fleksibilitet på arbejdsmarkedene. Det har hævet tempoet for tilpasningen i konkurrenceevnen, som er yderligere forbedret af et kraftigt fald i den effektive eurokurs over vinteren. Der er dog fortsat usikkerhed forbundet med den økonomiske udvikling i Grækenland.*

*På andre af Danmarks væsentlige eksportmarkeder har opsvinget været mere solidt i en længere årrække. I USA er ledigheden næsten faldet tilbage til niveauet fra før tilbageslaget i 2008, og en gradvis normalisering af pengepolitikken i USA ventes derfor snart at begynde.*

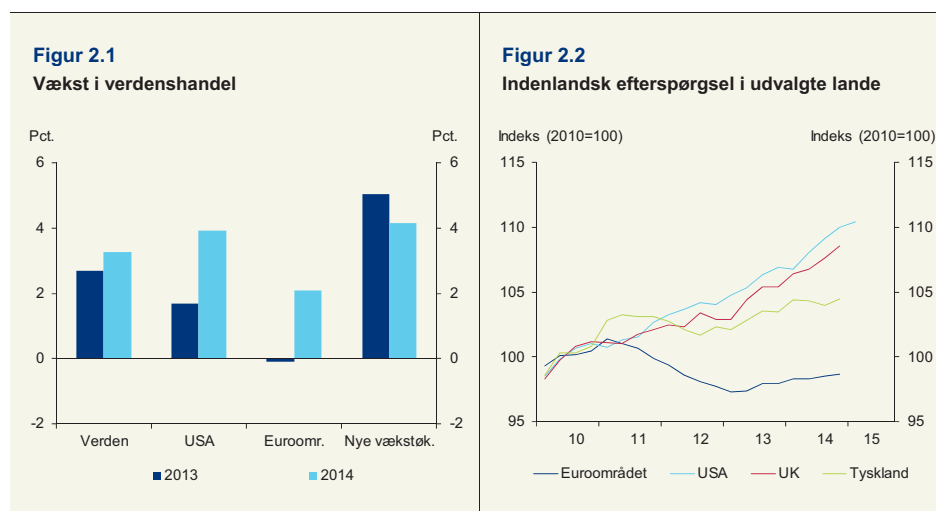
*I mange af de nye vækstøkonomier er væksten aftaget. De faldende oliepriser har ramt Brasilien og Rusland hårdt, og økonomierne skrumper. I Kina er væksten aftagende fra et meget højt niveau. I Indien er væksten derimod stigende, blandt andet som resultat af erhvervsvenlige strukturreformer*

*Oliepriserne faldt kraftigt i slutningen af 2014. Det styrker husholdningernes købekraft. Prisfaldet skal ses i lyset af både en relativt svag efterspørgsel hen over sommeren 2014 og en kraftig vækst i olieudbuddet, specielt i Nordamerika. De næste par år ventes en gradvis stigning i oliepriserne, men de vil fortsat være lavere end i starten af 2014. Forbliver oliepriserne lave længere, end der er lagt til grund i den aktuelle prognose, kan væksten blive højere end ventet.*

## 2.1 Den internationale konjunktursituation

I 2014 fortsatte opsvinget i verdensøkonomien. Specielt i Europa var der forbedringer, og den tiltagende aktivitet medvirkede til at trække væksten i verdenshandlen op, *jf. figur 2.1*. Derimod går handelsaktiviteten langsommere frem i de nye vækstøkonomier end tidligere. Det skal ses i lyset af en aftagende BNP-vækst i 2014, og de seneste nøgletal tyder på, at tempoet aftager yderligere i år.

Fremgangen har bidt sig fast i euroområdet i 2014. I 1. kvartal 2015 voksede BNP i euroområdet for ottende kvartal i træk, og beskæftigelsen er nu tilbage på niveauet i 2011, før gældskrisen satte ind. Tidligere var det kun eksporten, der understøttede væksten, men i takt med at der er kommet mere stabilitet på de finansielle markeder, er den indenlandske efterspørgsel også tiltaget, *jf. figur 2.2*.



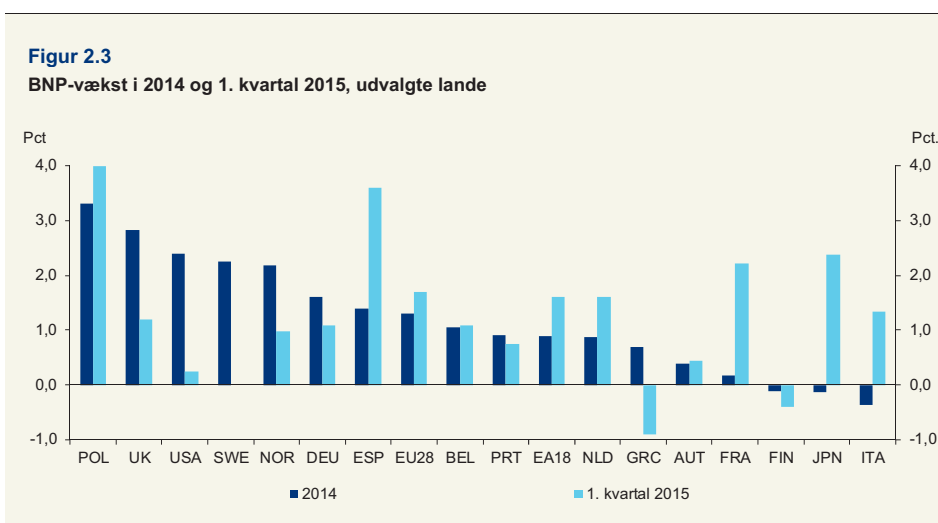
Anm.: Handel i figur 2.1 er opgjort som gennemsnit af væksten i import og eksport.

Kilde: Reuters Ecowin.

Væksten understøttes yderligere af, at renterne i det meste af euroområdet er faldet betragteligt siden andet halvår 2013. Det skal blandt andet ses i lyset af Den Europæiske Centralbanks (ECB) annoncerede program for kvantitative lempelser, *jf. afsnit 3.1*. De nye tiltag fra ECB skyldes i høj grad, at inflationen i en længere periode har været under ECB's inflationsmålsætning, og at forventningerne til den fremtidige inflation samtidig var begyndt at falde i løbet af andet halvår 2014, *jf. afsnit 3.1*. Forventningerne er dog sidenhen steget lidt igen. Den lave inflation afspejler i høj grad de faldende energipriser og det forhold, at der fortsat er mange personer uden arbejde. Den nuværende lave inflation bidrager til vækst i husholdningernes reale indkomster og understøtter dermed fremgangen i det private forbrug. Samtidig er der begyndende fremgang i bankernes udlån og tiltagende efterspørgsel efter nye lån.

Eksterne faktorer understøtter i høj grad også væksten i Europa. Det gælder i øjeblikket især de lave oliepriser og den faldende effektive eurokurs. Hvor de lave oliepriser understøtter husholdningernes købekraft og virksomhedernes indtjening, vil faldet i den effektive eurokurs forbedre virksomhedernes konkurrenceevne og dermed styrke eksporten.

Den forbedrede situation i Europa giver sig blandt andet udslag i, at de fleste europæiske lande oplevede vækst i 2014 og ind i 2015, *jf. figur 2.3*. Væksten var specielt stærk i Polen, Storbritannien, Spanien og Tyskland.



Anm.: 1. kvartal 2015 er den annualiserede vækst fra 4. kvartal 2014 til 1. kvartal 2015. Der foreligger endnu ikke oplysninger for 1. kvartal i Sverige. I Polen var væksten i 1. kvartal 1 pct.

Kilde: Reuters Ecowin og Eurostat.

Det er i høj grad Tyskland, der er lokomotivet for europæisk økonomi med fremgang i både eksporten og den indenlandske efterspørgsel, *jf. figur 2.2*. Tysk økonomi er grundlæggende stærk med fortsatte forbedringer på arbejdsmarkedet, stigende realindkomster, fremgang i boligpriserne, stærk konkurrenceevne og ingen umiddelbare ubalancer, der hæmmer væksten. Samtidig har den stigende kapacitetsudnyttelse medført, at der nu igen bliver investeret i et større produktionsapparat efter et par års stilstand.

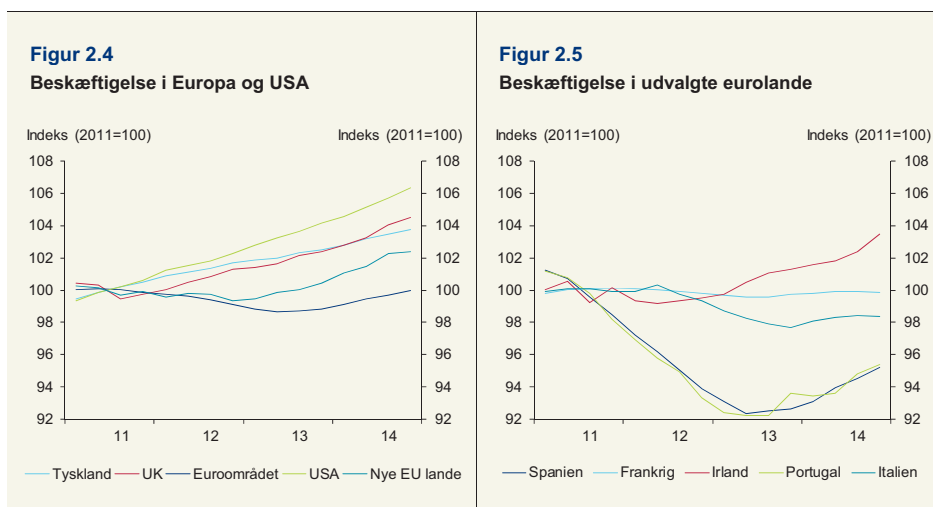
Den stærke vækst i Tyskland smitter af på naboerne, ikke mindst de nye EU-lande i Østeuropa, hvor der igen er solid fremgang og stigende beskæftigelse, *jf. figur 2.4*. Udviklingen i Østeuropa skal dog også ses i lyset af, at landene som udgangspunkt har et lavere niveau for BNP pr. indbygger end i Vesteuropa og dermed har et større vækstpotentiale.

I en række af de tidligere meget udsatte lande er der også kommet gang i aktiviteten. Både Spanien og Portugal har oplevet stigende aktivitet igennem de seneste to år og stigende beskæftigelse, *jf. figur 2.5*. Fælles for landene er, at væksten i høj grad er trukket af eksporten, hjulpet af en forbedret lønkonkurrenceevne. Her har de seneste års arbejdsmarkedsreformer bidraget til at skabe et mere fleksibelt arbejdsmarked og dermed hævet tempoet for tilpasning



gen i konkurrenceevnen. I takt med større optimisme, stigende beskæftigelse samt faldende renter og inflation er der også kommet gang i den indenlandske efterspørgsel.

Italien og Frankrig mangler imidlertid at komme med op i gear, før der for alvor kommer gang i den samlede aktivitet i hele euroområdet. I 2014 var væksten i Frankrig under 0,5 pct., og den var negativ i Italien, jf. figur 2.3. På lige fod med resten af euroområdet vil de forbedrede eksterne forhold understøtte væksten. Det afspejles også ved, at der i 1. kvartal 2015 var vækst i begge lande. På trods af den manglende vækst i Frankrig og Italien er ledigheden i euroområdet og EU faldet siden starten af 2013.



Anm.: De nye EU-lande i figur 2.4 indeholder Estland, Letland, Litauen, Polen, Slovenien, Slovakiet, Ungarn, Tjekkiet, Rumænien og Bulgarien.

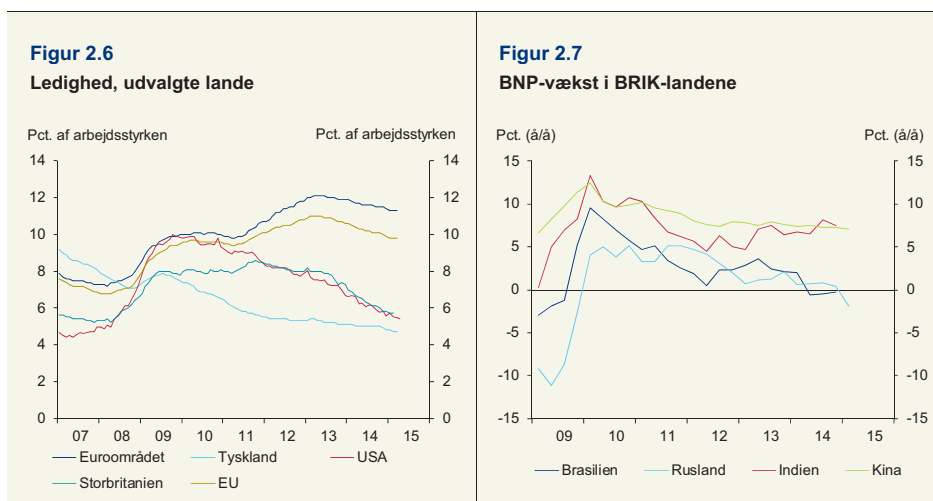
Kilde: Eurostat og Reuters EcoWin.

De skandinaviske nabolande befinder sig aktuelt i forskellige situationer. Den kraftigt faldende oliepris i andet halvår 2014 påvirker den norske økonomi negativt igennem faldende indtægter for husholdningerne. I Sverige er væksten derimod tiltaget som følge af stigende eksport til de andre europæiske lande. I begge lande understøttes væksten dog af fremgang i det private forbrug. Det skal ses i lyset af stigende beskæftigelse og boligpriser, jf. afsnit 2.1, *Økonomisk Redegørelse*, december 2014.

Det er ikke kun hos vores skandinaviske naboer, at den indenlandske efterspørgsel har spillet en vigtig rolle for genopretningen. Det gælder også i Storbritannien, hvor en faldende opsparingskvote for husholdningerne og et stigende udlån har medvirket til at trække en solid fremgang i det private forbrug. Den længerevarende stærke vækst har medført et solidt fald i ledigheden, jf. figur 2.6. Det forhold, at genopretningen i mindre grad har været trukket af eksporten, betyder, at Storbritannien har oparbejdet et betydeligt underskud på betalingsbalancen. Den solide vækst har medført, at økonomien er tættere på den potentielle produktion, og i 2016 forventes begyndende opstramninger af pengepolitikken.

I USA er det økonomiske opsving mere fremskredent, og en gradvis normalisering af pengepolitikken ventes snart at begynde, jf. afsnit 3.1. De seneste nøgletal indikerer således, at den svage vækst i starten af 2015 formentlig var midlertidig. For eksempel er den lave ledighed så småt ved at blive omsat i tiltagende vækst i lønningerne. Hermed bliver væksten i højere grad selvbærende. Sammen med fortsat stigende beskæftigelse vil det understøtte den indenlandske efterspørgsel.

Hvor Storbritannien og USA nu er så langt inde i et opsving, at de står over for at stramme pengepolitikken i prognoseperioden, er billedet anderledes i Japan. I 2014 stod økonomien stille. En momsforhøjelse i 2. kvartal var blandt andet med til at sænke det private forbrug kortvarigt, men stigningen i momsens skal ses som et initiativ til at mindske det betydelige strukturelle offentlige underskud, jf. afsnit 2.2. Den svagere vækst i 2014 har dog ikke medført forværringer på arbejdsmarkedet, hvor ledigheden fortsat befinder sig på et lavt niveau.



Kilde: Eurostat og Reuters EcoWin.

Mens der generelt er fremgang i Europa og USA, lader det til, at nogle af de nye vækstøkonomier har mistet noget momentum. Situationen er værst i Brasilien og Rusland, hvor økonomierne er i tilbagegang, jf. figur 2.7. Begge lande er hårdt ramt af den faldende oliepris, da energi udgør en betydelig del af både eksporten og produktionen. De faldende indtægter fra olie rammer desuden det indenlandske forbrug. For Rusland gælder det også, at den politiske uro omkring konflikten med Ukraine, herunder sanktionerne fra EU og USA, hæmmer økonomien.

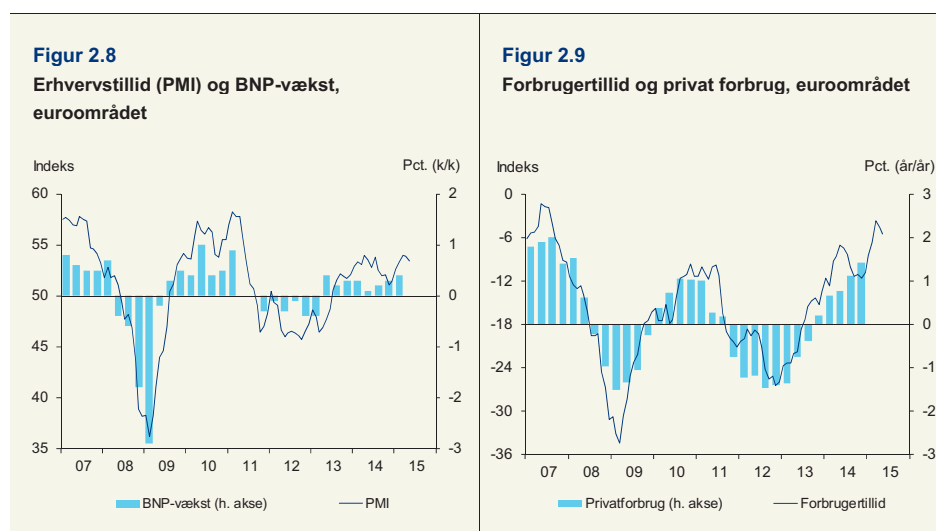
Mens det halter i Brasilien og Rusland, er der fortsat solid fremgang i både Indien og Kina. I Kina er tempoet i økonomien dog dalet som følge af en aftagende investeringsvækst. Det skal ses i lyset af, at investeringerne i lang tid har været på et meget højt niveau. Samtidig har et stort udbud af nybyggede boliger presset boligpriserne ned og mindsket behovet for yderligere boliginvesteringer, jf. afsnit 2.3. Indien oplever derimod en stigende BNP-vækst, blandt andet som resultat af erhvervsvenlige strukturreformer.

### 2.1.1 Vækstudsigter

Den globale vækst ventes at tiltage i år og næste år, men tempoet vil stadig være moderat. Det dækker over flere modsatrettede tendenser. Der er igen klare tegn på fremgang i det meste af euroområdet, mens vækstudsigterne for de nye vækstøkonomier er mere brogede. Hvor der ventes solid fremgang i Indien og Kina, er der udsigt til tilbagegang i både Rusland og Brasilien.

Væksten er ved at opnå momentum i store dele af euroområdet. Økonomien er grundlæggende i bedring, og væksten i BNP har været tiltagende de seneste fire kvartaler. Erhvervstilliden er også steget siden nytår, og den ligger nu igen på et niveau, som indikerer fremgang i første halvdel af 2015, *jf. figur 2.8*. Dermed har den frygt for endnu en vækststopbremsning, som prægede andet halvår af 2014, fortaget sig.

Samtidig ser husholdningerne i euroområdet stadig lysere på den økonomiske situation, og forbrugertilliden ligger nu på et niveau, der indikerer et fortsat stigende privat forbrug, *jf. figur 2.9*.

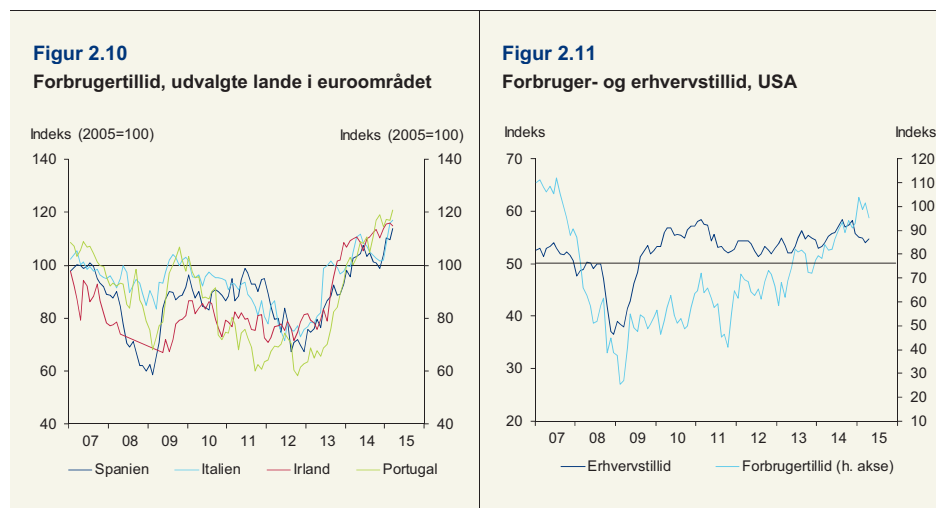


Kilde: Reuters EcoWin.

De tyske husholdninger er fortsat optimistiske, hvilket understøttes af stigende realindkomster og højere boligpriser. Men der er også sket en markant forbedring i de lande i euroområdet, som blev hårdest ramt af gældskrisen, *jf. figur 2.10*. Der er således tegn på, at de europæiske husholdninger nyder godt af den økonomiske medvind. Det private forbrug forventes derfor at være en vigtig drivkraft for væksten i euroområdet. Samtidig vil væksten uden for euroområdet understøtte eksporten, og i takt med tiltagende produktion vil de europæiske virksomheder atter øge investeringerne.

I USA forventes den svage vækst i 1. kvartal at være en enlig svale, og der er således udsigt til en yderligere styrkelse af økonomien, hvilket blandt andet skal ses i lyset af en høj erhvervs- og forbrugertillid, *jf. figur 2.11*. Den indenlandske efterspørgsel understøttes også af

stigende indkomster og formuer hos husholdningerne, mens den højere kapacitetsudnyttelse og de lave renter vil stimulere de private investeringer.



Kilde: Reuters EcoWin, Eurostat og egne beregninger.

I Kina er væksten blevet mere behersket end tidligere, hvilket afspejler, at økonomien gennemgår et strukturelt skifte fra en investeringsdrevet til en mere forbrugsdrevet økonomi. Der ventes dog fortsat at være en solid fremgang, som vil understøtte de avancerede økonomier.

Samlet set vurderes væksten i det handelsvægtede BNP at blive stærkere i år end sidste år, og den ventes at tiltage yderligere i 2016, jf. tabel 2.1. Eksportmarkedsvæksten for danske industrivarer forventes at udgøre 5½ pct. i år og 6 pct. næste år.

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

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

Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, maj 2015, IMF World Economic Outlook, april 2015, egne beregninger og skøn.

### 2.1.2 Råvare- og valutamarkeder

Over det seneste halve år har der været et betydeligt fald i oliepriserne. Fra sommeren 2014 til januar i år faldt oliepriserne med 60 pct. til under 50 dollar pr. tønde nordsøolie, *jf. figur 2.12*. Siden bunden i januar er priserne steget noget igen og ligger nu på et leje på omkring 65 dollar pr. tønde.

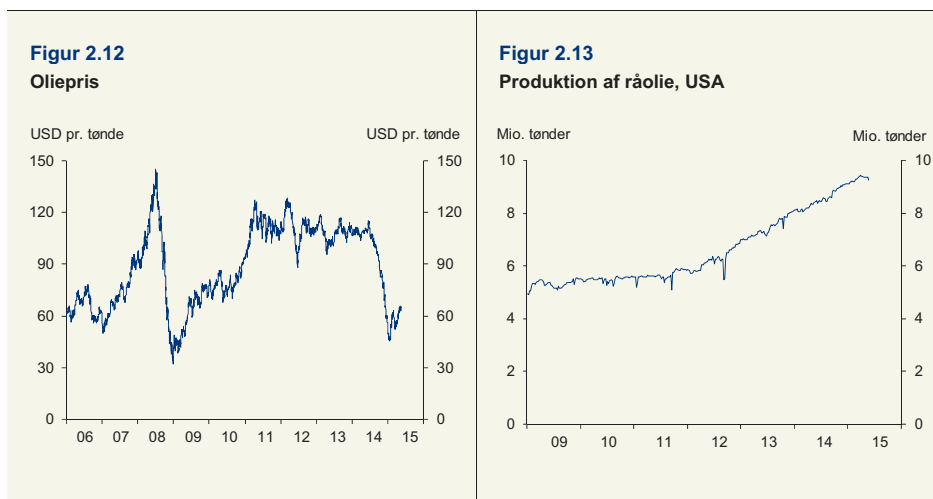
Det store fald skal ses i lyset af, at det globale udbud af olie har oversteget efterspørgslen, både som resultat af relativt svag efterspørgsel og en vækst i udbuddet. Prisen på olie er faldet væsentligt kraftigere end prisen på andre råvarer, hvilket kan indikere, at andre faktorer

end global efterspørgsel, navnlig på udbudssiden, kan have haft særlig betydning for olieprisudviklingen.<sup>1</sup>

Udbudsvæksten har særligt fundet sted i Nordamerika, hvor blandt andet den teknologiske udvikling inden for fracking har ledt til en forøgelse af olieproduktionen. Samtidig har sammenslutningen af olieproducerende lande, OPEC, øget deres produktion.

Oliepriserne ventes at stige gradvist over prognoseperioden. Det skal på den ene side ses i lyset af stigende efterspørgsel i takt med en bedring i den globale økonomi, hvor særligt den europæiske genopretning er blevet styrket. På den anden side vurderes det meget lave prisniveau gradvist at dæmpe væksten i olieproduktionen, da det gør olieproduktionen mindre favorabel. Der er blandt andet tegn på, at amerikansk olieproduktion er aftaget svagt siden marts, jf. figur 2.13.

En fortsat stigende produktion i Mellemøsten og boomende olielagre ventes imidlertid at bidrage til, at prisvæksten over prognoseperioden forbliver afdæmpet. De store lagre medfører, at en stigende efterspørgsel på helt kort sigt vil kunne imødekommes, uden at det giver anledning til kraftigt stigende priser.



Anm.: Figur 2.12 viser spotolieprisen for Nordsoolie. Figur 2.13 viser de amerikanske energimyndigheders opgørelse af produktionen af råolie i USA.

Kilde: Reuters EcoWin og egne beregninger.

<sup>1</sup> Se IMF, *World Economic Outlook*, april 2015.

En række faktorer gør det i øjeblikket ekstra svært at vurdere udviklingen i olieprisen, *jf. boks 2.2*. Derfor baseres selve skønnet på en justeret metode, der i højere grad tager højde for markedsforventningerne end hidtil, *jf. Danmarks Konvergensprogram 2015*. Konkret er olieprisskønnet for prognoseperioden baseret på en kombination af priser på futures-kontrakter (med information frem til den 1. maj) og en gradvis tilpasning hen mod Det Internationale Energiagenturs skøn for olieprisen i 2020.

### Boks 2.1

#### Specifikke kilder til usikkerhed om olieprisen over prognoseperioden

Det globale oliemarked er præget af en ekstraordinært høj grad af usikkerhed. En af de væsentligste faktorer er, hvor stor effekten af de lave priser er på olieproduktionen. Særligt det amerikanske olieudbud vurderes at reagere relativt kraftigt på udsving i prisen. Det skyldes, at de enkelte brønde både er mindre og mere kortsigtede end traditionelle oliefelter. Således kan de hurtigere tilpasse sig nye forhold. Selv om antallet af nye borer er aftagende, er det imidlertid ikke ensbetydende med, at olieproduktionen vil falde tilbage, blandt andet grundet teknologiske fremskridt i udvindingen fra både eksisterende og nye brønde.

Den globale politiske udvikling kan ligeledes have stor betydning for prisudviklingen. Der er fortsat uroligheder i forbindelse med konflikten mellem Rusland og Ukraine. Selv om den ikke har givet anledning til væsentlige prisudsving, kan det ikke udelukkes, at en yderligere destabilisering kan give stigende oliepriser. Samtidig udgør uroligheder i Mellemøsten fortsat en risiko for olieproduktionen i blandt andet Libyen, Irak, Syrien og Yemen.

Udviklingen i Iran er ligeledes med til at skabe usikkerhed. I slutningen af marts indgik Iran en foreløbig rammeaftale med en række store lande (de fem permanente medlemmer af FN's sikkerhedsråd og Tyskland) vedrørende det iranske atomprogram, herunder muligheden for en ophævelse af sanktionerne mod landets olieeksport. Løftes sanktionerne med en endelig aftale i slutningen af juni, kan det dæmpe oliepriserne yderligere på kort sigt. Ifølge de amerikanske energimyndigheder vil en endelig aftale isoleret set kunne betyde en reduktion i olieprisen på 5-15 dollar pr. tønde.

Årsgennemsnittet ventes at være lidt over 60 USD pr. tønde i år og at stige til knap 75 USD pr. tønde næste år. I lyset af de seneste måneders udvikling er olieprisskønnet nedjusteret betydeligt sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse*, december 2014, *jf. tabel 2.2*. Faldet i olieprisen i danske kroner bliver imidlertid modgået noget af styrkelsen af dollar over for kroner.

**Tabel 2.2**  
Oliepris- og valutakursforudsætninger

	2014	2015		2016	
		Dec.	Maj	Dec.	Maj
Oliepris (pr. tønde)					
USD	99,0	88,0	62,9	97,2	74,1
DKK	556,3	524,4	428,8	579,2	509,1
Valutakurser					
EUR/USD (pr. 100 EUR)	132,7	124,9	109,4	124,9	108,5
EUR/DKK (pr. 100 EUR)	745,5	744,2	745,9	744,2	746,1
USD/DKK (pr. 100 USD)	561,8	595,9	681,7	595,9	687,5
Eff. kronekurs (indeks, 1980=100)	103,3	102,3	98,2	102,2	97,7

Anm.: Skønnene er baseret på data frem til og med 1. maj 2015.

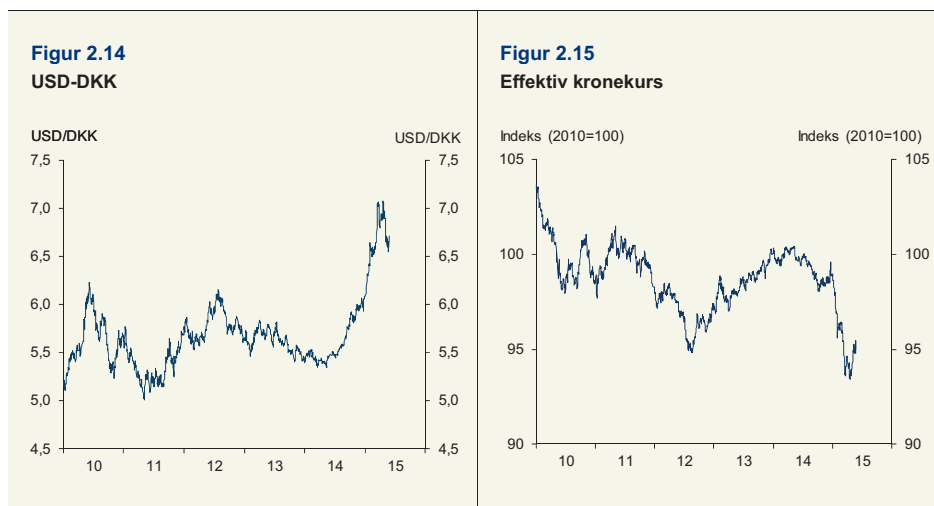
Kilde: Reuters EcoWin, IEA og egne skøn.

De globale valutamarkeder er ligeledes præget af store udsving. Euroen, og dermed kronen, er faldet kraftigt over for den amerikanske dollar siden midten af 2014, *jf. figur 2.14*. Det skyldes især, at økonomierne befinder sig på to meget forskellige stadier af konjunkturcyklen på hver side af Atlanten, hvilket blandt andet indebærer en meget forskelligartet udvikling i henholdsvis amerikansk og europæisk pengepolitik, *jf. afsnit 3.1*. Mens amerikanerne lægger an til en forhøjelse af renten, har ECB lempet pengepolitikken yderligere. Med udsigt til relativt højere renter i USA end i Europa forskydes efterspørgslen mod dollar frem for euro.

Euroens svækkelse har resulteret i en betydelig svækkelse af den danske krone over for både dollar og en række andre valutaer og dermed et væsentligt fald i den effektive kronekurs, *jf. figur 2.15*. Det bidrager isoleret set til at styrke dansk konkurrenceevne, da det gør danske varer relativt billigere på verdensmarkedet.

Beregningsteknisk antages valutakurserne at ligge stabilt over prognoseperioden på det gennemsnitlige niveau fra starten af maj. Sammenlignet med skønnene i decemberredøgørelsen indebærer det en væsentlig opjustering af dollarkursen over for danske kroner i både 2015 og 2016 til omkring 6,8 kroner pr. dollar.





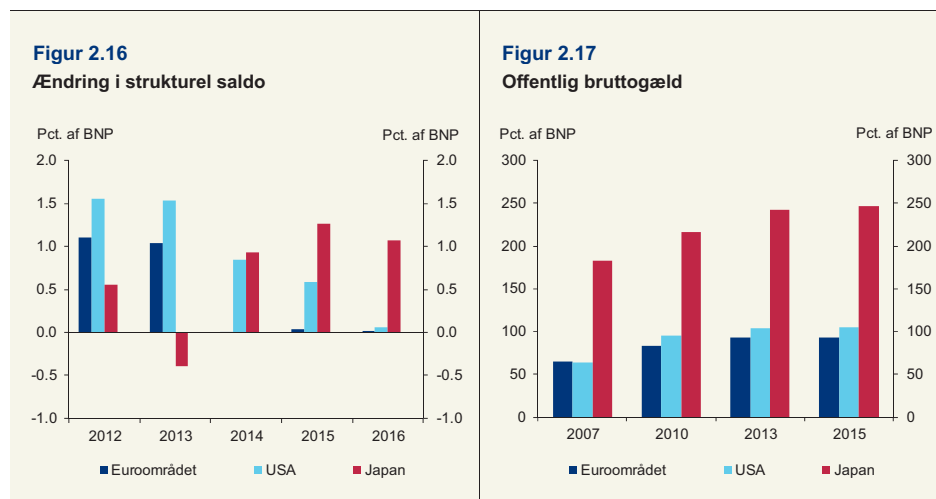
Kilde: Reuters EcoWin.

## 2.2 Offentlige finanser

De offentlige finanser i de avancerede økonomier er generelt forbedret i de seneste år som følge af både finanspolitiske stramninger, strukturreformer og tiltagende økonomisk vækst. Fremadrettet ventes der lidt lavere tempo i de finanspolitiske stramninger i de avancerede økonomier. I euroområdet ventes der samlet set ikke finanspolitiske stramninger i 2015 og 2016 målt ved ændringen i den strukturelle saldo. I USA forventes der aftagende underskud på den offentlige saldo over prognoseperioden efter de store stramninger i 2012 og 2013, mens konsolideringen modsat er tiltagende i Japan, *jf. figur 2.16*.

Behovet for fortsatte finanspolitiske stramninger i Japan skal ses i lyset af, at den offentlige gæld er vokset kraftigt siden 2007 til et meget højt niveau, *jf. figur 2.17*. I 2007 udgjorde den offentlige bruttogæld 183 pct. af BNP, men den er siden vokset til 246 pct. af BNP. Den Internationale Valutafond (IMF) vurderer, at der er tale om finanspolitiske stramninger for omtrent 1 pct. i 2016, selv om den planlagte momsforhøjelse i oktober 2015 er udskudt til april 2017. Der er ifølge IMF behov for yderligere finanspolitiske tiltag for at gøre de offentlige finanser holdbare.

I marts udløb ophævelsen af det lovfastsatte loft for den samlede føderale gæld i USA. Det indebærer, at den føderale regering ikke kan udstede yderligere gæld, indtil loftet forhøjes ved lov. Den amerikanske kongres' budgetkontor vurderer dog, at regeringen har mulighed for at håndtere denne situation frem til efteråret ved at trække på diverse fonde mv., og situationen har derfor ikke skabt bekymring på de finansielle markeder.



Anm.: Tallene for strukturel saldo i figur 2.16 for euroområdet er fra EU-Kommissionen.

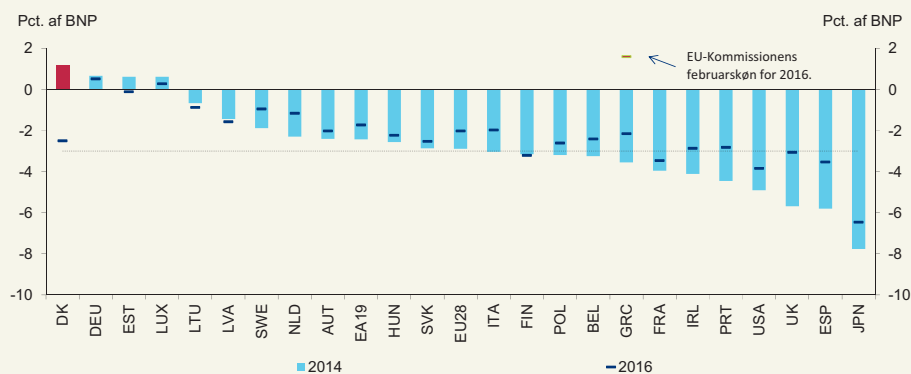
Kilde: EU-Kommissionen, *Spring Economic Forecast*, maj 2015 og IMF, *World Economic Outlook*, april 2015.

Den offentlige gæld har været stigende i euroområdet, siden finanskrisen for alvor tog fat i 2008. Kombinationen af svag vækst, stigende renteudgifter og store offentlige underskud har gjort gælden større. Men generelt er de offentlige finanser i Europa forbedret over de seneste år, og i 2014 lå underskuddet i gennemsnit på omkring 3 pct. af BNP både i EU (EU28) og euroområdet (EA19). Fremadrettet ventes en fortsat forbedring af de offentlige finanser drevet primært af den tiltagende økonomiske aktivitet samt af lavere rentebetalinger som følge af effekten af ECB's pengepolitiske tiltag. Den aktuelt meget lave inflation indebærer, at der kun sker en beskedent udhuling af gælden gennem priserne. Over prognoseperioden ventes størstedelen af medlemslandene fortsat at have en bruttogæld over 60 pct.-grænsen fra Stabilitets- og Vækstpagten.

Der er betydelige forskelle blandt de europæiske lande med hensyn til tilpasningen af de offentlige underskud, jf. figur 2.18. Der ventes betydelige forbedringer af den offentlige saldo i blandt andet Spanien, Portugal og Storbritannien.

Figur 2.18

Offentlig saldo for 2014 og EU-Kommissionens maj-skøn for 2016, udvalgte lande



Anm.: Der er anvendt egne skøn for Danmark. Overskuddet på de offentlige finanser i 2014 i Danmark skyldes store engangsindbetalinger af skat på eksisterende kapitalpensioner og et ekstraordinært stort provenu fra pensionsafkastbeskatningen. Den stiplede linje angiver 3 pct.-grænsen i henhold til Stabilitets- og Vækstpacten.

Kilde: EU-Kommissionens forårsprognose, maj 2015.

Der er også fortsat væsentlige forskelle i finanspolitikken på tværs af lande i euroområdet. Tyskland lempere finanspolitikken set over prognoseperioden, idet overskuddet på den strukturelle saldo mindskes fra 1,2 pct. af BNP i 2014 til 0,7 pct. af BNP i 2016.

Frankrig mindsker derimod underskuddet på den strukturelle saldo med 0,3 pct. af BNP fra 2014 til 2016, men underskuddet på den faktiske offentlige saldo ventes fortsat at overskride 3 pct.-grænsen i prognoseperioden. EU-Kommissionen venter i sin seneste prognose et underskud på den offentlige saldo på 3,5 pct. af BNP i 2016. Frankrig fik i marts tildelt en revideret henstilling, der forlænger fristen for at bringe det offentlige underskud under 3 pct. af BNP med to år til 2017. Den reviderede henstilling indeholder krav om at forbedre den strukturelle saldo med yderligere 0,2 pct. af BNP i 2015, så der opnås en samlet stramning på 0,5 pct. af BNP. I 2016 og 2017 skal Frankrig i henhold til henstillingen forbedre den strukturelle saldo med hhv. 0,8 og 0,9 pct. af BNP.

I Grækenland er de finanspolitiske udsigter forværret kraftigt siden slutningen af 2014, hvor et nyt valg førte til et regeringsskifte i januar. EU-Kommissionen har fra februar til maj nedjusteret vurderingen af det offentlige underskud i 2014 med 1 pct.-point til 3,5 pct. af BNP. Svigtende skatteindbetalinger, finanspolitiske lempelser, manglende gennemførelse af strukturelle reformer samt den nye regerings tilbagerulning af nogle tidligere gennemførte reformer har medført, at det strukturelle underskud i 2015 nu ventes at udgøre 1,4 pct. af BNP. Sammenlignet med Kommissionens prognose fra februar er der tale om en forværring på 3,1 pct.-point af BNP. Der må forventes at blive behov for et nyt låneprogram til Grækenland efter det snarlige udløb af det nuværende låneprogram.

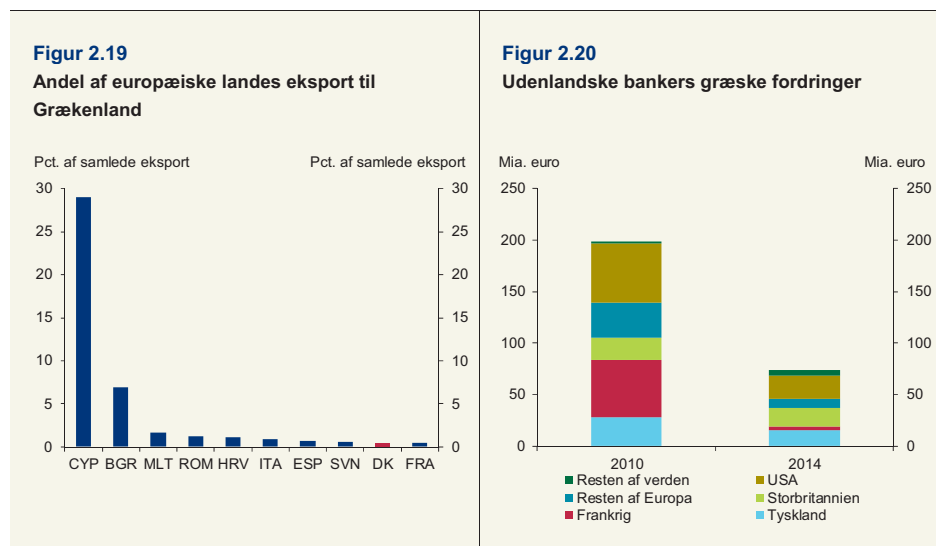
Udbetalingerne under det eksisterende låneprogram afventer enighed mellem eurolandene og den nye græske regering om den videre vej for de udestående tilpasninger under programmet. Programmet udløb oprindeligt ved udgangen af februar, men blev forlænget med fire måneder indtil udgangen af juni. Forlængelsen skulle give mulighed for, at den græske regering kan justere i de konkrete tiltag i programmet, forudsat at der fortsat leveres en tilstrækkelig finanspolitisk og strukturel tilpasning. Forhandlingerne er imidlertid gået meget trægt, og den græske regering har gennemført en række tiltag, som trækker i den modsatte retning af den aftalte tilpasning. Forværringen af de offentlige finanser og den manglede afklaring i forhold til programmet har medført, at Grækenland er ved at løbe tør for penge til sine løbende udgifter samt forrentning og afdrag på udestående gæld. Det har givet anledning til usikkerhed som følge af spekulationer om en mulig græsk betalingsstandsning mv.

### 2.3 Globale risici og ubalancer

Det globale risikobillede er generelt blevet mere balanceret over det seneste år med et nogenlunde symmetrisk risikobillede. Det vil sige, at der er nogenlunde lige store muligheder for, at væksten kan overraske positivt som negativt, når der ses på de faktorer, som er indregnet i prognosen.

Det skal blandt andet ses i lyset af, at væksten i europæisk økonomi er blevet mere fastforankret, og at der derfor skal mere til at slå økonomien ud af kurs. Derfor er usikkerheden primært knyttet til selve hastigheden af genopretningen.

Den økonomiske udvikling i Grækenland er en potentiel negativ risikofaktor for vækstudsigtterne, da uro om græsk økonomi kan medføre finansiel uro og fornyet finansiel fragmentering i euroområdet. Der har dog indtil videre ikke været en væsentlig afsmittende virkning fra Grækenland på andre europæiske lande, hvilket står i kontrast til situationen i 2011 og 2012. Det skyldes blandt andet en generel økonomisk fremgang, ikke mindst i de andre eurolande, som tidligere havde behov for låneprogrammer. Hertil kommer strukturelle tiltag i euroområdet, der sikrer den finansielle stabilitet, herunder navnlig indførelsen af det styrkede bank-samarbejde ("bankunionen"). Siden 2012 har ECB også indført en række tiltag, der mindsker risikoen for, at usikkerhed spredt sig til andre eurolande. Det gælder fx det seneste opkøbsprogram af obligationer (QE) og mulighed for ubegrænsede opkøb af statsobligationer fra eurolande, der er villige til at efterleve et tilpasningsprogram (OMT). Dertil kommer, at den direkte økonomiske påvirkning gennem handel er meget begrænset, *jf. figur 2.19*. Grækenland udgør ca. 1 pct. af den samlede vareeksport i euroområdet og aftager ca. ½ pct. af den danske vareeksport. De udenlandske bankers eksponering mod Grækenland er endvidere reduceret betydeligt i de seneste fem år, *jf. figur 2.20*. Det skyldes navnlig nedskrivningen af private kreditorers fordringer på den græske stat, der blev gennemført i 2012, samt at de udenlandske banker har frasolgt aktiver i Grækenland.



Kilde: Eurostat, Bank for International Settlements og Danmarks Statistik.

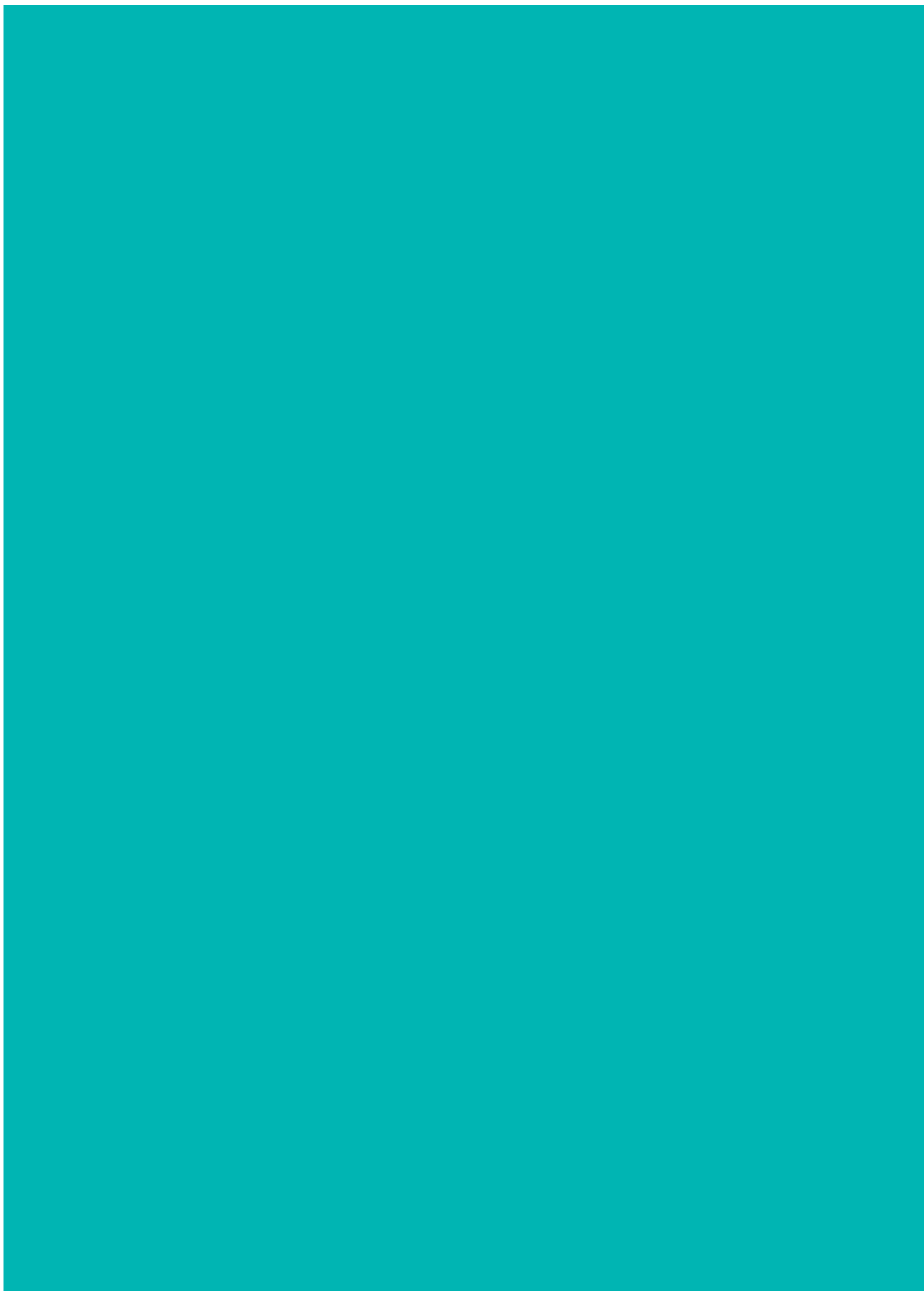
Olieprisen har udvist betydelige udsving siden efteråret og er også en usikkerhedsfaktor. På den ene side udgør olieprisfaldet en kilde til indkomstfremgang hos de nettoolieimporterende lande, som derved får mulighed for større fremgang i privat forbrug og investeringer. Denne effekt kan blive større end ventet og dermed føre til højere vækst. Omvendt påvirkes de olieeksporterende landes indkomst negativt. Dertil kommer, at investeringer i efterforskning og udvinding af råolie for tiden gennemgår en kraftig tilpasning som følge af det lavere prisniveau.

Et andet væsentligt usikkerhedselement er, hvordan de finansielle markeder reagerer på pengepolitiske stramninger i USA, der ventes påbegyndt i anden halvdel af 2015, jf. afsnit 3.1. Ifølge markedsforventningerne vil der være en mere gradvis stramning af pengepolitikken end forventet af medlemmerne af FOMC, den pengepolitiske komite i den amerikanske centralbank. Hvis der bliver tale om en hurtigere stramning af pengepolitikken end forventet, kan det medføre en pludselig tilpasning på de finansielle markeder, hvilket kan give anledning til uro, herunder i vækstøkonomierne, hvor den amerikanske pengepolitik har stor betydning for de finansielle forhold, jf. afsnit 2.3, *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014.

Både IMF og OECD har endvidere påpeget, at der kan være risiko for en hårdere opbremsning af væksten i Kina, end der er indregnet i vækstprognoserne. Den kinesiske BNP-vækst har været svagere på det seneste, og korrektionen i ejendomspriserne fortsætter. Selvom Kina på kort sigt har ressourcer til at iværksætte yderligere ekspansive tiltag og håndtere de sårbarheder i den finansielle sektor, som en opbremsning i væksten måtte afdække, er der risiko for, at en sådan opbremsning kan påvirke den globale økonomi gennem faldende erhvervs- og investortillid.

Geopolitisk uro, herunder konflikten mellem Rusland og Ukraine, udgør fortsat en risiko for den globale økonomi.





## 3. Finansielle markeder

---

*Inflationen i euroområdet er faldet ganske betydeligt de seneste år, og den har nu i en længere periode ligget et godt stykke under Den Europæiske Centralbanks (ECB) inflationsmålsætning på under, men tæt på 2 pct. Det har løbende fået ECB til at lempe pengepolitikken yderligere. Senest har centralbanken i starten af 2015 iværksat egentlige kvantitative lempelser (QE) i form af opkøb af blandt andet statsobligationer.*

*ECB's annoncering af QE har i kombination med den schweiziske centralbanks beslutning om at droppe schweizerfrancens kursgulv over for euroen præget udviklingen på de finansielle markeder i Danmark siden nytår. Disse to begivenheder medførte i anden halvdel af januar og første halvdel af februar en betydelig tilstrømning af valuta fra udlandet til Danmark. Danmarks Nationalbank intervererede derfor i valutamarkedet af hensyn til fastkurspolitikken og foretog samtidig en række ensidige rentenedsættelser. Derudover besluttede Finansministeriet den 30. januar 2015 – efter indstilling fra Nationalbanken – at stoppe for udstedelsen af statsobligationer indtil videre. Hensigten med at stoppe udstedelsen af statsobligationer var at reducere de lange rentespænd for derved at begrænse valutaindstømningen.*

*I USA er den realøkonomiske udvikling længere fremme end i Europa, og der er i stigende grad fokus på, hvornår den amerikanske centralbank, Federal Reserve, vil begynde at stramme pengepolitikken. Pengepolitikken i USA bevæger sig dermed i en noget anden retning end i euroområdet og Danmark. Det har bidraget til at svække både euroen og kronen over for den amerikanske dollar, men også over for en lang række andre valutaer. Det bidrager isoleret set til at styrke euroområdets og Danmarks konkurrenceevne, da varer produceret her bliver relativt billigere på verdensmarkedet.*

*Den lave inflation og den lempelige pengepolitik har smittet af på markedsrenterne i både euroområdet og Danmark, herunder renterne på den private sektors obligationsudstedelser. På det danske obligationsmarked kommer det især til udtryk ved, at renten på realkreditobligationer med lidt længere løbetid, som faldt gennem 2014, tog yderligere et betydeligt dyk i starten af 2015. Det har mange husholdninger udnyttet til at omlægge deres lån til obligationer med længere rentebinding.*

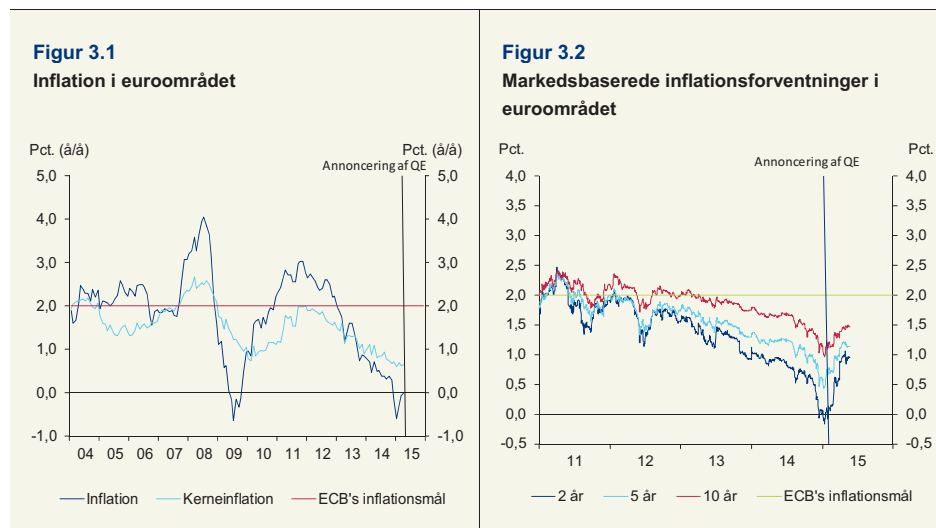
*Den lempelige pengepolitik har sammen med styrket tillid til sundhedstilstanden i de europæiske og danske banker og tiltagende optimisme i forhold til den realøkonomiske udvikling bidraget til at fremme kreditgivningen til husholdninger og virksomheder. Efter en årrække, hvor både den finansielle og den ikke-finansielle private sektor har haft fokus på at konsolidere sig, er der nu tegn på, at både udbuddet af og efterspørgslen efter kredit er stigende. Dermed understøtter kreditgivningen nu det begyndende økonomiske opsving i euroområdet og Danmark.*



### 3.1 Pengepolitik og finansielle markeder

Den Europæiske Centralbank (ECB) annoncerede i forbindelse med sit rentemøde i januar et program for kvantitative lempelser (QE) i euroområdet i form af opkøb af blandt andet statsobligationer. Desuden blev lånevilkårene for ECB's udlånsfacilitet TLTRO, som blev annonceret i sommeren 2014, lempet yderligere. ECB vil i forbindelse med QE-programmet opkøbe værdipapirer for 60 mia. euro pr. måned, og det vil som minimum køre til og med september 2016. Opkøbsprogrammet er kommet godt fra land siden starten i marts, og det er lykkedes ECB at opfylde sin målsætning om at købe værdipapirer for 60 mia. euro i både marts og april.

Introduktionen af opkøbsprogrammet skete blandt andet med henvisning til aftagende inflation og kraftige fald i inflationsforventningerne, *jf. figur 3.1 og 3.2*. Selv om både inflation og inflationsforventninger siden hen er steget igen, så ligger begge mål fortsat betydeligt under ECB's målsætning på under, men tæt på 2 pct.

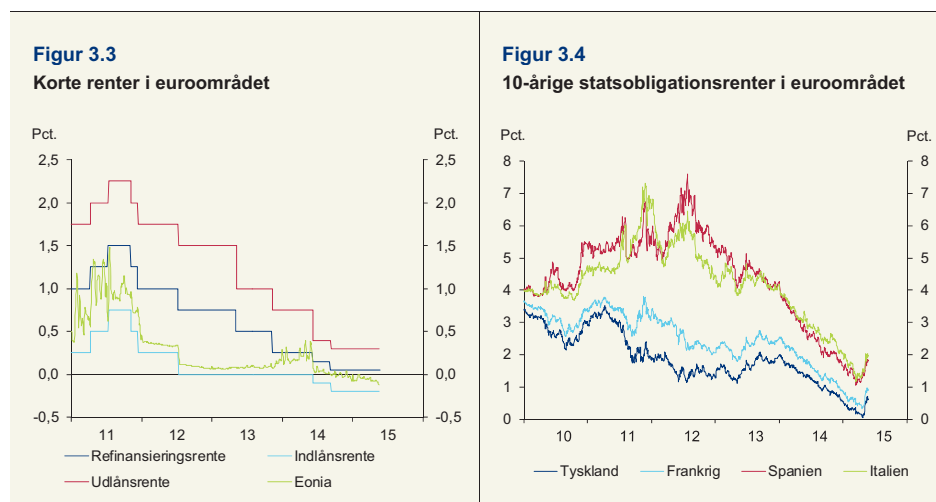


Anm.: I figur 3.2 er inflationsforventningerne baseret på nulcupons inflationssswaps, som er et afledt finansielt instrument, der kan anvendes til at afdække inflationsrisici. Den ene part i kontrakten betaler en fast rente, og den anden part betaler en variabel rente baseret på den faktiske inflation. Den faste rente i inflationsswappen kan således tolkes som den forventede gennemsnitlige inflation over swappens løbetid (break-even inflationen).

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

Opkøbsprogrammet har medvirket til at presse renterne i euroområdet endnu længere ned og har samtidig bidraget til ganske betydelige kursstigninger på de europæiske aktiemarkeder. ECB's obligationsopkøb har i kombination med blandt andet TLTRO bidraget til at forøge overskudslikviditeten i euroområdet. Det har fået pengemarkedsrenterne til at falde yderligere i starten af 2015, *jf. figur 3.3*.

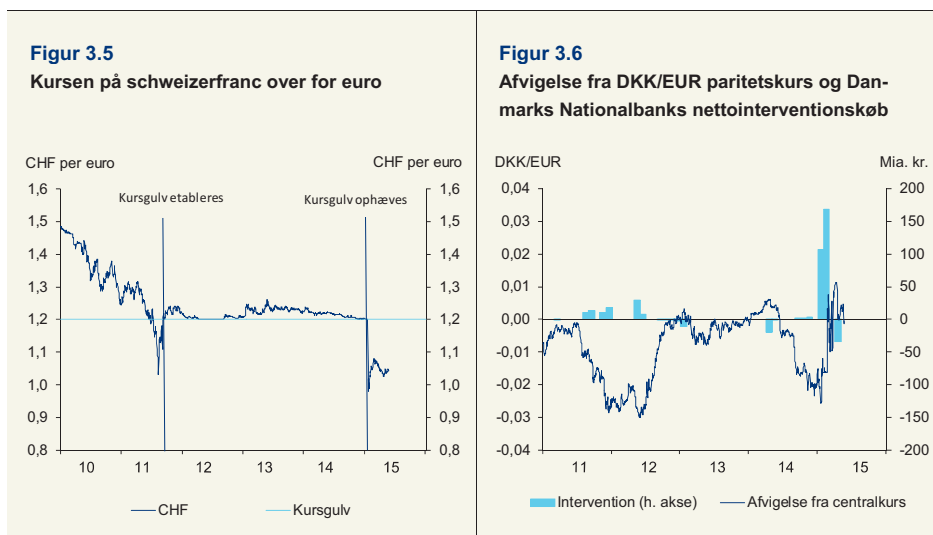
De lange statsobligationsrenter er faldet markant i det meste af euroområdet siden slutningen af 2013, jf. figur 3.4. Statsobligationsrenterne faldt kraftigere i perioden forud for annonceringen af QE end umiddelbart efter, og det afspejler formentlig, at markedsdeltagerne allerede havde indregnet denne begivenhed. Siden midten af april, hvor den 10-årige tyske statsobligationsrente nåede sit hidtidige bundniveau på omtrent 0,05 pct., har obligationsmarkederne været ganske volatile, og noget af det betydelige rentefald er blevet korrigeret.



Kilde: ECB, Reuters EcoWin og Bloomberg.

Umiddelbart forud for ECB's annoncering af QE besluttede den schweiziske centralbank (SNB) at droppe schweizerfrancens kursgulv over for euroen, som SNB indførte i 2011 som en midlertidig foranstaltning med henblik på at begrænse francens styrke, jf. figur 3.5. Det medførte øget interesse for danske kroner på de finansielle markeder og som følge deraf stor valutatilstrømning fra udlandet i årets første måneder. Ifølge Nationalbanken stod udenlandske investorer for lige godt en tredjedel af tilstrømningen, mens indenlandske institutionelle investorer, herunder forsikrings- og pensionselskaber, stod for knap to tredjedele, jf. Kvar-talsoversigten, 1. kvartal 2015. Nogle – herunder udenlandske investorer – spekulerede i, hvorvidt Danmark også kunne finde på at droppe den faste kurs over for euroen, mens andre forsøgte at forsikre sig mod risiko for tab.

Samlet set bidrog ECB's annoncering af QE, de forudgående forventninger herom og SNB's beslutning til at styrke den danske krone over for euroen i anden halvdel af januar og første halvdel af februar, jf. figur 3.6.



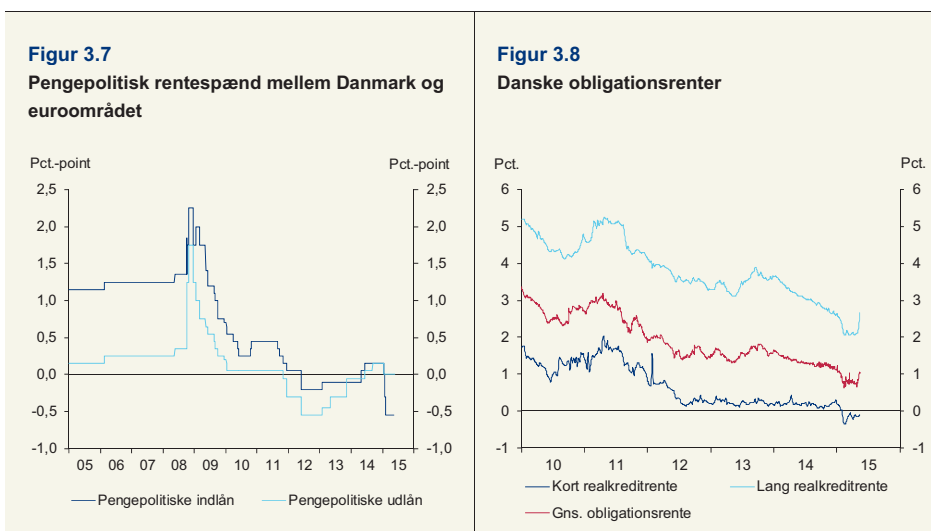
Anm.: I figur 3.5 er angivet to datoer. Den første er 6. september 2011, hvor SNB annoncerede et kursgulv på 1,20 schweizerfranc (CHF) pr. euro efter en periode med massiv styrkelse af valutaen. Den anden dato er den 15. januar 2015, hvor SNB ophævede det hidtidige kursgulv. Figur 3.6 viser afvigelsen af den faktiske DKK/EUR-kurs fra den fastsatte centrale paritetskurs på 7,46038 kr. pr. euro og Danmarks Nationalbanks månedlige nettointerventionskøb af valuta. Et positivt (negativt) tal betyder køb (salg) af valuta og salg (køb) af kroner.

Kilde: Bank of England, Danmarks Nationalbank, Reuters EcoWin og egne beregninger.

Danmarks Nationalbank intervererede derfor i valutamarkedet af hensyn til fastkurspolitikken og foretog en række ensidige rentenedsættelser med henblik på at lette apprecieringspresset på kronen. Samlet set købte Nationalbanken for 275 mia. kr. valuta i løbet af januar og februar og foretog ensidige rentenedsættelser af udlånsrenten og renten på indskudsbeviser på henholdsvis 0,15 og 0,70 pct.-point frem til dags dato. Det betyder, at det pengepolitiske rentespænd til euroområdet igen er negativt, jf. figur 3.7. Desuden besluttede Finansministeriet – efter indstilling fra Nationalbanken – i slutningen af januar at suspendere udstedelsen af statsobligationer indtil videre, hvilket alt andet lige har bidraget til at reducere de lange rentespænd og dermed begrænse valutaindstømningen. Det har også bidraget til at understøtte fastkurspolitikken. Valutaindstømningen aftog igen fra midten af februar, og i løbet af april har der været en bevægelse den modsatte vej.

Den lave inflation, den lempelige pengepolitik og udviklingen på statsobligationsmarkederne har også smittet af på renterne på den private sektors obligationsudstedelser. På de danske obligationsmarkeder kommer det især til udtryk ved, at renten på realkreditobligationer med lidt længere løbetid, som faldt gennem 2014, tog yderligere et dyk i starten af 2015, jf. figur 3.8. Renten på 30-årige realkreditobligationer var en overgang helt nede på lige godt 2 pct., hvilket er historisk lavt. I løbet af de seneste uger er den dog steget noget igen. Renten på obligationerne bag realkreditlån med helt kort rentebinding faldt ligeledes i starten af året, så den nu er negativ, men her har den seneste tids korrektion været knap så stor.

Selvom der på det seneste er sket en vis korrektion i renteniveauet, så er det stadig lavere end forudsat i *Økonomisk Redegørelse*, december 2014. De meget lave renter har stor betydning for den økonomiske udvikling, og de har bidraget til at understøtte efterspørgslen og beskæftigelsen under de svage konjunkturer. Husholdningernes nettorenteudgifter er faldet, og de lave renter understøtter boligmarkedet, hvor der har været store boligprisstigninger i starten af 2015, jf. afsnit 4.3. De lave renter bidrager isoleret set også til at stimulere de private investeringer, som forventes at stige, i takt med at opsvinget styrkes, og kapacitetsudnyttelsen stiger, jf. afsnit 4.4.

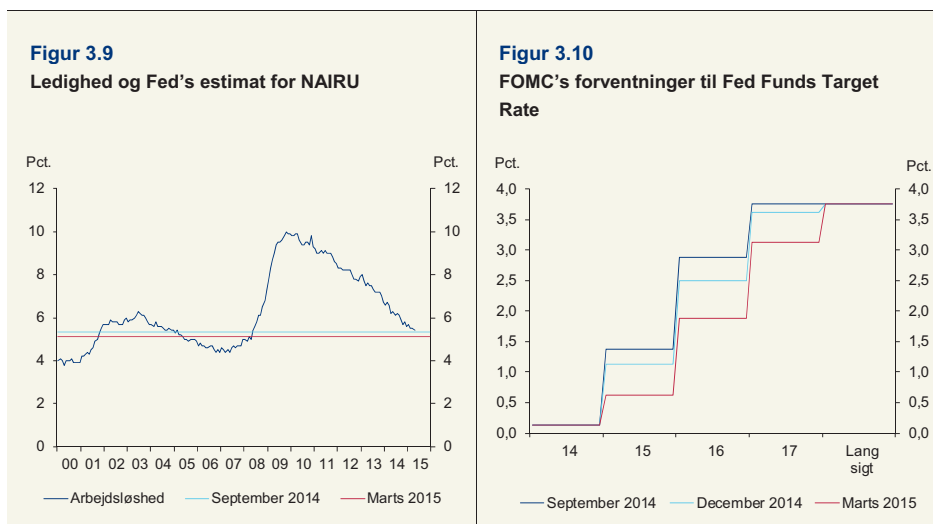


Anm.: I figur 3.7 er ”Pengepolitiske indlån” spændet mellem Nationalbankens indskudsbevisrente og renten på ECB’s stående indlånsfacilitet, mens ”Pengepolitiske udlån” er spændet mellem Nationalbankens udlånsrente og ECB’s refinansieringsrente. I figur 3.8 er den korte og den lange realkreditrente baseret på den effektive rente på nyudstedte obligationer, der ligger til grund for hhv. helt korte rentetilpasningslån og 30-årige fastforrentede realkreditlån. Den gennemsnitlige obligationsrente er et vægtet gennemsnit af de effektive renter på et stort antal udestående obligationer med forskellige restløbetider, der er noteret på Nasdaq OMX.

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

I USA er man længere fremme i konjunkturcyklen, end tilfældet er i Europa, jf. afsnit 2.1. Det amerikanske arbejdsmarked er blevet styrket yderligere den seneste tid, og ledigheden er nu nede på 5,4 pct. af arbejdsstyrken, hvilket er ganske tæt på den amerikanske centralbanks, Federal Reserve (Fed), estimat for den strukturelle ledighed (NAIRU), jf. figur 3.9.

På de finansielle markeder er der derfor stor fokus på, hvornår Fed vil påbegynde en serie af stramninger af pengepolitikken i form af renteforhøjelser. Fed offentliggjorde i forbindelse med rentemødet i marts de aktuelle forventninger blandt medlemmerne af den pengepolitiske komité, Federal Open Markets Committee (FOMC), til niveauet for den pengepolitiske rente. Medianen blandt disse forventninger er, at den pengepolitiske rente, Federal Funds Target Rate, vil ligge på omkring 0,75 pct. ultimo 2015 og 2,0 pct. ultimo 2016, jf. figur 3.10.

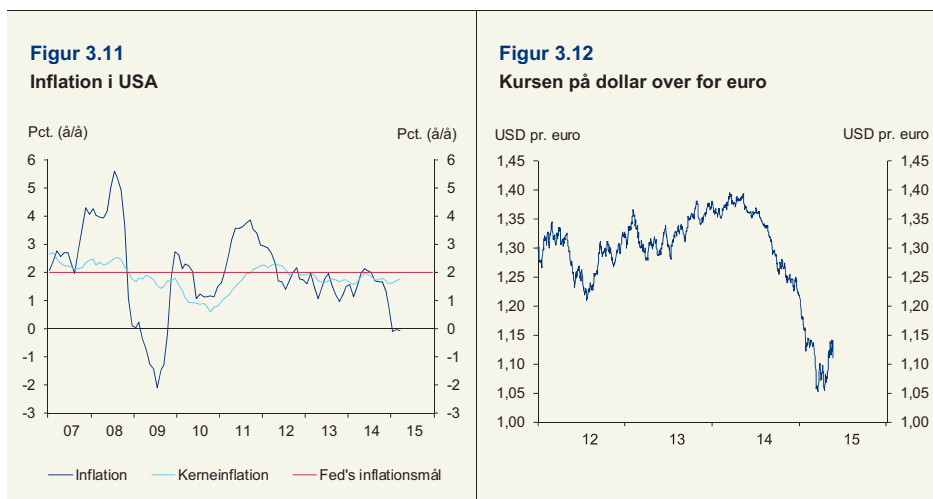


Anm.: Serierne i figur 3.9 og 3.10 er baseret på Fed's offentliggørelse "FOMC Projections Table" fra rentemødet den 17.-18. marts 2015, hvor bestyrelsesmedlemmerne og præsidenterne for de regionale afdelinger af centralbankerne har givet udtryk for deres forventninger til udviklingen i blandt andet ledigheden og den pengepolitiske rente, Fed Funds Target Rate. NAIRU-estimerne er baseret på den centrale tendens, hvor de tre øverste og tre nederste estimer er sorteret fra. Renteserierne er baseret på median-medlemmets forventning til rentens niveau ultimo de respektive år.

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

FOMC har i de seneste to prognoser nedjusteret forventningerne til det fremtidige renteniveau. Årsagen hertil skal findes i en række forskellige faktorer, herunder at inflationen i USA fortsat er ganske lav og et stykke under Fed's målsætning på 2 pct., *jf. figur 3.11*. Det har bidraget til rentefald på amerikanske statsobligationer i anden halvdel af 2014 og i starten af 2015.

Pengepolitikken i USA bevæger sig dog stadig i en anden retning, end den gør i euroområdet. I USA er fokus rettet mod, hvornår Fed begynder at stramme pengepolitikken, mens det i euroområdet er på de løbende lempelser af pengepolitikken i form af blandt andet QE. Det har siden midten af 2014 bidraget til en kraftig styrkelse af dollaren over for euroen og dermed også over for danske kroner, *jf. figur 3.12*.



Kilde: Reuters EcoWin.

Inflationen i euroområdet er i øjeblikket et godt stykke under ECB's inflationsmålsætning, og centralbanken forventer, at inflationen vil forblive lav de kommende år. Det er på den baggrund lagt til grund, at de pengepolitiske renter i euroområdet forbliver på deres nuværende lave niveau i hele prognoseperioden, *jf. tabel 3.1*.

Fremadrettet er det lagt til grund, at Danmarks Nationalbank vil påbegynde en indsnævring af det pengepolitiske rentespænd mellem Danmark og euroområdet i løbet af 2016. Der er dermed stadig udsigt til lave renter i Danmark i hele prognoseperioden. Lempelserne i pengepolitikken i starten af året var ikke indregnet i decembervurderingen, og de vil isoleret set understøtte aktiviteten og beskæftigelsen i prognoseperioden gennem et lavere renteniveau.

**Tabel 3.1**  
Renteskøn Europa

		2014	2015	2016
<b>Årsgennemsnit (pct.)</b>				
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,2	0,1	0,1
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,2	0,0	0,0
	10-årig statsobligation	1,2	0,4	0,6
Danmark	Diskonto	0,0	0,0	0,0
	Rente på indskudsbeviser	0,0	-0,7	-0,5
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,3	-0,2	0,0
	1-årig rentetilpasningsobligation	0,2	-0,1	0,0
	10-årig statsobligation	1,4	0,5	0,7
	30-årig realkreditobligation	3,1	2,2	2,4
	Gennemsnitlig obligationsrente	1,3	0,8	0,9
	Bankernes udlånsrente	3,5	3,0	2,9

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

I USA er der udsigt til pengepolitiske stramninger allerede i 2015, og der forventes løbende stramninger frem mod udgangen af prognoseperioden. Markedsrenterne i USA forventes på den baggrund at stige mere i USA end i Europa frem mod udgangen af 2016, *jf. tabel 3.2.*

**Tabel 3.2**  
Renteskøn USA

		2014	2015	2016
<b>Årsgennemsnit (pct.)</b>				
	Fed Funds Target Rate	0,3	0,3	1,2
	3-mdrs. pengemarkedsrente	0,2	0,4	1,3
	10-årig statsobligation	2,5	2,3	2,9

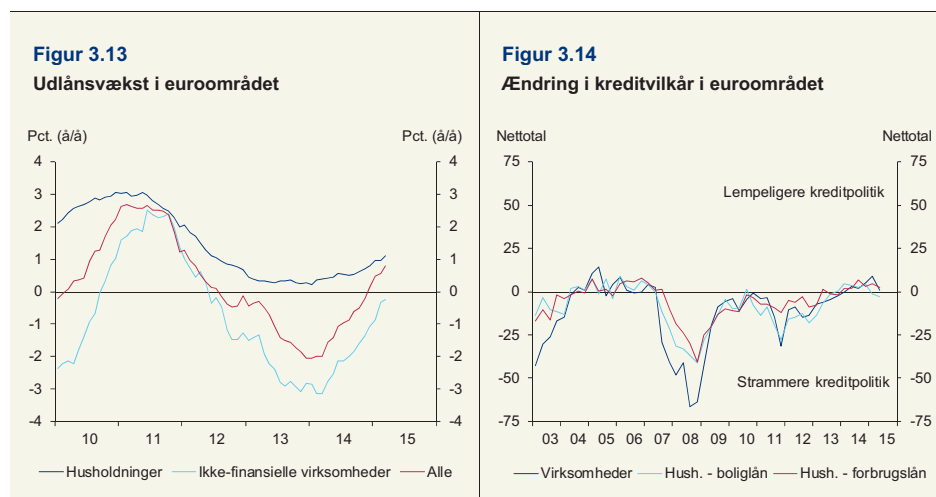
Kilde: Federal Reserve, Reuters EcoWin og egne beregninger.

## 3.2 Kreditudvikling

Kreditgivningen i euroområdet er så småt begyndt at tiltage, *jf. figur 3.13*. Det gælder både for husholdningerne og for ikke-finansielle virksomheder og hænger sammen med, at bankerne har brugt overskydende likviditet fra ECB's kvantitative lempelser til at udstede flere lån. Ligeledes har ECB's *Comprehensive Assessment* styrket tilliden til europæiske banker, hvilket har øget kreditgivningen.

Den seneste fremgang i udlånsvæksten kommer oven på en årrække, hvor kreditgivningen har udviklet sig svagt – i tråd med konjunkturbilledet. Samtidig er der løbende sket en konsolidering af balancerne i såvel den finansielle som den ikke-finansielle del af den private sektor. Konsolideringsprocessen har svækket både udbuddet af og efterspørgslen efter kredit.

Kredituddet i euroområdet er nu på vej op igen. Gennem 2014 og ind i 2015 har bankerne således lempet deres kreditvilkår over for især virksomhederne, og de seneste lempelser er bredt funderede i euroområdet, *jf. figur 3.14*. Bankerne angiver i ECB's udlånsundersøgelse faldende låneomkostninger og øget konkurrence som årsager. Kreditvilkårene er imidlertid endnu relativt stramme set i et historisk perspektiv.



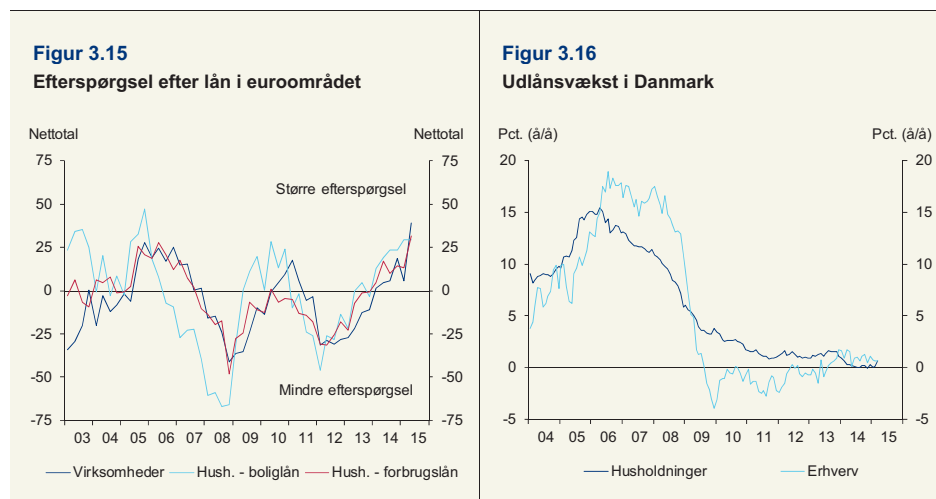
Anm.: Figur 3.13 viser år-til-år vækstrater i MFI-sektorens udlån til den private sektor justeret for salg og sekuritiserings. Sidste observation er marts 2015. Figur 3.14 viser ændringen i kreditvilkår på lån til virksomheder og husholdninger (opdelt på boliglån og forbrugslån). Den sidste observation viser institutternes forventning til udviklingen i 2. kvartal 2015.

Kilde: ECB, Danmarks Nationalbank og Reuters EcoWin.

Efter nogle år med negativ udlånsvækst og en generelt svag efterspørgsel efter lån i euroområdet, som skal ses i lyset af det lave niveau for både forbrug og investeringer, er efterspørgslen igen begyndt at tiltage, *jf. figur 3.15*. Der har især været en stigning i efterspørgslen på boliglån, hvor både de lave renter og de forbedrede udsigter på boligmarkedet spiller en afgørende rolle. Virksomhedernes efterspørgsel har ligeledes været stigende på det seneste, og institutternes forventninger peger på en markant stigning i 2. kvartal. Der er således



tegn på, at kreditgivningen understøtter den igangværende økonomiske genopretning i Europa, jf. afsnit 2.1.

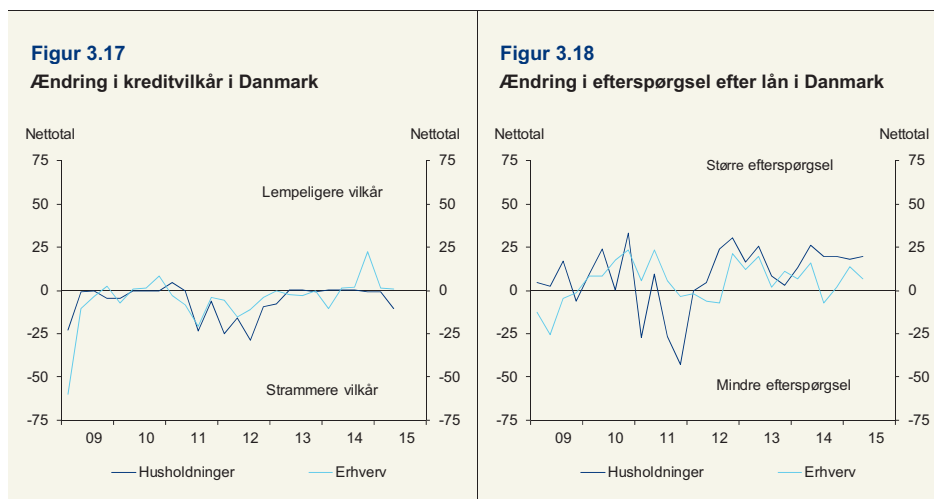


Anm.: Figur 3.15 viser ændringen i kreditefterspørgsel på lån fra virksomheder og husholdninger (opdelt på boliglån og forbrugslån). Den sidste observation viser institutternes forventning til udviklingen i 2. kvartal 2015. I figur 3.16 dækker årsvækstraterne over udviklingen i det samlede udlån til husholdninger og erhverv fra den konsoliderede MFI-sektor, der består af penge- og realkreditinstitutter. Årsvækstraterne er beregnet på baggrund af *Indeks over nominelle beholdninger*. Indekset er et mål, der viser bevægelser i balanceposterne som følge af faktiske transaktioner. Det giver således et bedre billede af bevægelser i udlånet på baggrund af aktive beslutninger, hvor valutakursændringer, lånoverførsler til enheder uden for MFI-sektoren mv. ikke indgår.

Kilde: ECB, Danmarks Nationalbank og Reuters EcoWin.

I Danmark er udlånet til den ikke-finansielle sektor også så småt begyndt at tiltage efter at have udviklet sig svagt over en årrække, jf. figur 3.16. Udlånsvæksten til både husholdninger og erhverv er dog stadig beskedent, ikke mindst, hvis man ser den i lyset af den aktuelle udvikling på boligmarkedet, hvor priserne på enfamiliehuse er steget på det seneste, jf. afsnit 4.3.1.

Fremadrettet understøttes udlånsvæksten af lempeligere kreditvilkår for virksomhederne, jf. figur 3.17. De lempeligere vilkår skyldes, ifølge Nationalbankens udlånsundersøgelse, primært øget konkurrence blandt institutterne. Efterspørgslen er også tiltaget igennem 2014 og ind i 2015. Tidligere var det primært husholdningerne, der drev den stigende efterspørgsel, men på det seneste er også virksomhedernes efterspørgsel tiltaget, jf. figur 3.18. Virksomhedernes kreditefterspørgsel vurderes at tiltage, i takt med at et stigende investeringsomfang vil øge finansieringsbehovet.

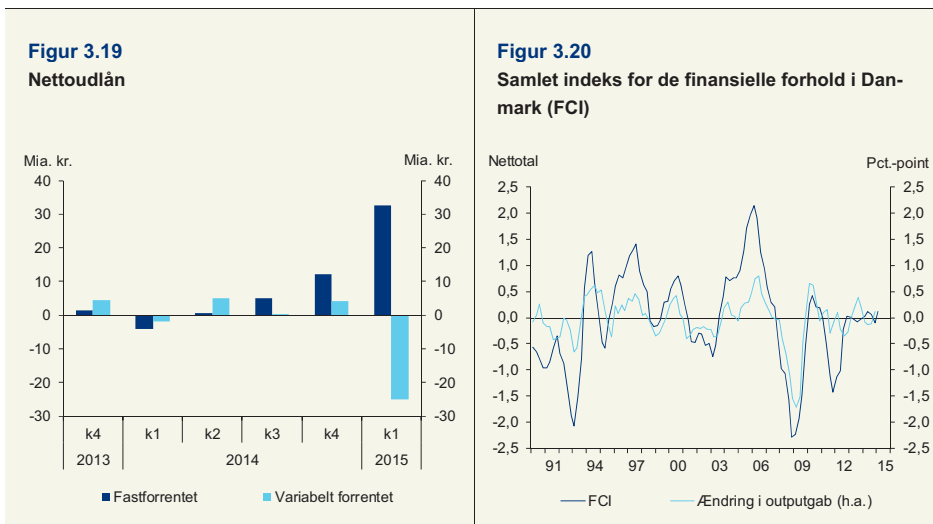


Anm.: Figur 3.17 og 3.18 viser ændringen i hhv. kreditvilkårene på lån og efterspørgslen efter lån (nye kunder) fra husholdninger og virksomheder. Der er tale om ændringer for den samlede MFI-sektor, der består af både penge- og realkreditinstitutter. Den sidste observation viser institutternes forventning til udviklingen i 2. kvartal 2015.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Det lave renteniveau virker stimulerende på låneefterspørgslen, og netop dykket i de lange obligationsrenter i starten af året har gjort det særligt attraktivt at omlægge til fastforrentede lån. Incitamentet til at omlægge forstærkes yderligere af, at bidragssatserne på variabelt forrentede lån er blevet markant højere end på fastforrentede lån de senere år. Ydermere har flere realkreditinstitutter helt lukket for udstedelsen af nye korte variabelt forrentede lån i kølvandet på, at renten på dem blev negativ, da Nationalbanken satte indskudsbevisrenten ned under nul. Det har ligeledes bidraget til den større efterspørgsel efter lån med længere rentebinding. Det er særligt i starten af i år, at en stigende andel af husholdningerne har konverteret til fastforrentede lån, *jf. figur 3.19*. Denne tendens reducerer, isoleret set, rentefølsomheden af husholdningernes månedlige ydelse.

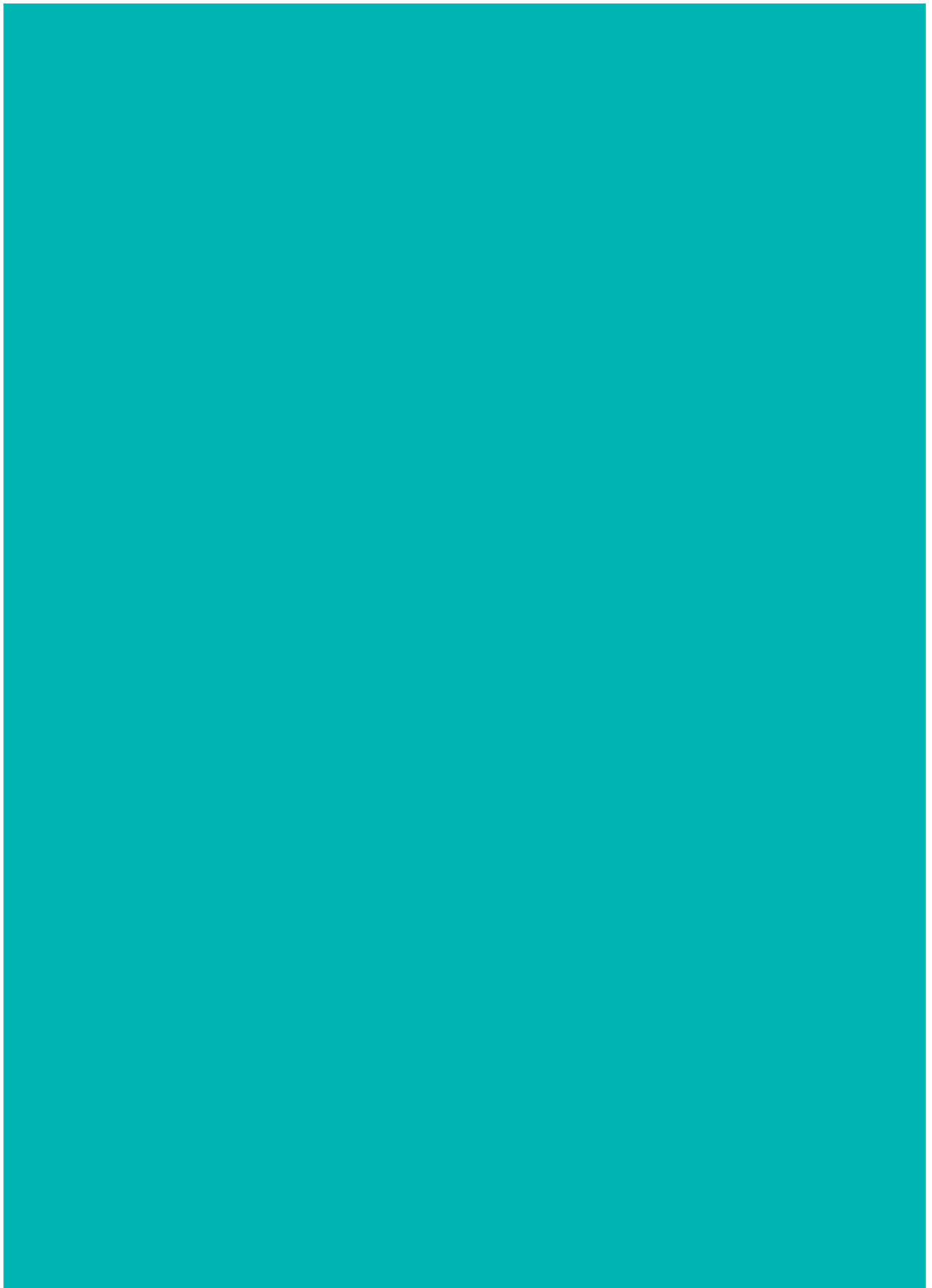
Historisk set har der været en god sammenhæng mellem udviklingen i et samlet indeks for finansielle forhold i Danmark (FCI) og outputgabet, *jf. figur 3.20*. Når indekset befinder sig over nul, har de finansielle forhold typisk en ekspansiv effekt på realøkonomien. Med den seneste stigning i huspriser, aktiekurser og udlån kombineret med en kraftigt deprecieret effektiv kronkurs er indekset for finansielle forhold i Danmark blevet positivt i starten af 2015. Outputgabet forudsættes også reduceret i løbet af prognoseperioden.



Anm.: I FCI indgår den korte pengemarkedsrente målt ved diskontoen, spændet mellem den 10-årige danske statsobligation og diskontoen, aktiemarkedet målt ved KAX-indekset, udlånsvæksten til husholdningerne, kontantprisen på enfamiliehuse og den nominelle effektive kronekurs, jf. Finansministeriet, working paper 23, *A Financial Conditions Index for Denmark*, 2010.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, Finansministeriet, Homes husprisindeks, Reuters EcoWin og egne beregninger.





## 4. Indenlandsk efterspørgsel og udenrigshandel

---

*Der er klare tegn på, at dansk økonomi igen er kommet i bedre form. Såvel husholdningernes økonomi som den danske konkurrenceevne er blevet genoprettet efter overophedningen i midten af 00'erne. Der er igen udsigt til fremgang i både eksporten og i den indenlandske efterspørgsel.*

*Husholdningerne har igen sat gang i forbruget. Efter flere år med stort set uændret forbrug er der udsigt til fremgang i år og næste år. Forbrugsvæksten understøttes af stigende indkomster, så udviklingen er fortsat sund, og en stigende andel af boligejerne har valgt mere sikre lån med fast rente og afdrag.*

*Det kraftige rentefald i starten af året har reduceret husholdningernes renteudgifter og sat gang i en konverteringsbølge, der er med til at skubbe lidt ekstra på forbruget. De lave renter har også været med til at øge tempoet på boligmarkedet og boligpriserne. Det stimulerer nybyggeriet, som forventes at tiltage gennem prognoseperioden.*

*Eksporten drives af en hastigere fremgang på de danske nærmarkeder, specielt trukket af stærk vækst i Tyskland og Østeuropa. På de fjerne markeder er tempoet gået lidt ned i de store vækstøkonomier, men her er svækkelsen af kronekursen med til at afbøde effekten af det lavere væksttempo. Samtidig medfører genopretningen af den danske lønkonkurrenceevne, at tabet af markedsandele på eksportmarkederne tegner til at blive mindre end normalt.*

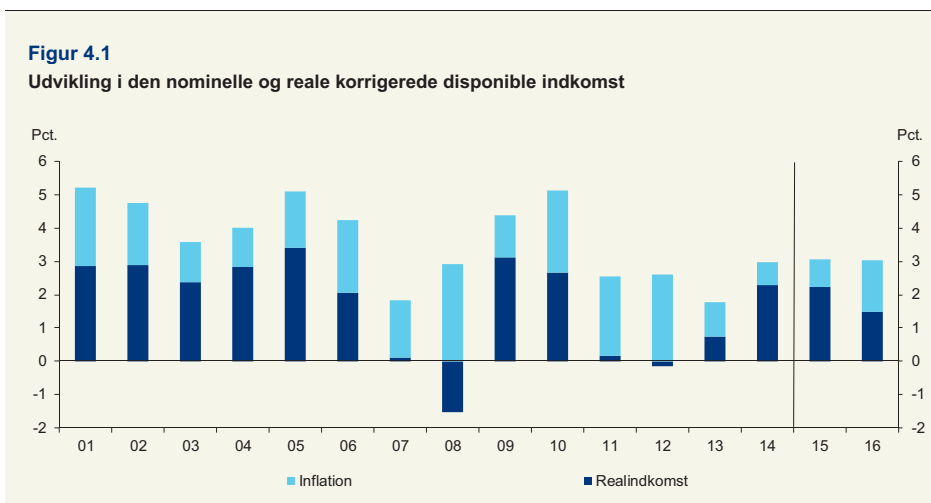
*Fremgangen i den indenlandske og udenlandske efterspørgsel medfører en gradvis stigning i kapacitetsudnyttelsen i industrien og serviceerhvervene. Det giver behov for et større produktionsapparat, hvilket øger investeringerne i først og fremmest produktionsudstyr.*

## 4.1 Indkomster og formue

### 4.1.1 Husholdningernes indkomster

Husholdningernes reale disponible indkomst stiger på ny, og det ventes at fortsætte i 2015 og 2016. I 2014 steg den nominelle indkomst med 3 pct., når der korrigeres for udsving i pensionsbeskatningen, beskatning knyttet til omlægningen af kapitalpensioner og øvrige særlige forhold.<sup>1</sup> Samtidig aftog prisstigningstakten yderligere fra et i forvejen lavt niveau, så realindkomsterne atter gik frem i 2014 efter tre år med næsten uændrede realindkomster.

I 2015 og 2016 forventes ligeledes en nominal indkomstfremgang på omkring 3 pct., og med den lave inflation i 2015 medfører det en fremgang i den reale disponible indkomst på omkring 2¼ pct., hvilket aftager til knap 1½ pct. i 2016 som følge af tiltagende inflation, *jf. figur 4.1 og tabel 4.1.*



Anm.: Inflationen er her defineret som udviklingen i deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet. For en definition af den korrigerede disponible indkomst, se anmærkning til tabel 4.1.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Indkomstfremgangen trækkes særligt af en fremgang i kerneindkomsten (løn- og overførselsindkomster ekskl. pension), der i 2014-16 årligt bidrager med 1¼-1½ pct.-point, *jf. figur 4.2.* Væksten i kerneindkomsten skal ses i lyset af, at de reale lønindkomster stiger i takt med den ventede fremgang i beskæftigelsen og en stigende realløn. Overførselsindkomsterne bidra-

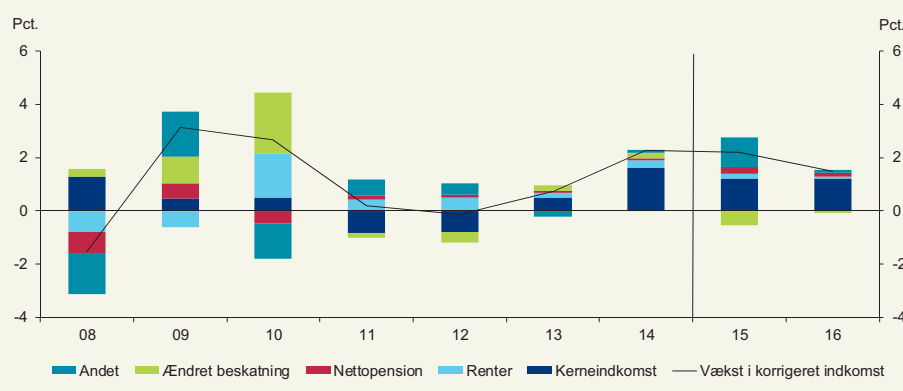
<sup>1</sup> Hvis ikke andet er nævnt, fokuseres der i det følgende på udviklingen i husholdningernes *korrigerede* disponible indkomst. Den korrigerede disponible indkomst vurderes at give et mere retvisende billede af udviklingen i husholdningernes forbrugsmuligheder end indkomsten ifølge nationalregnskabet, *jf. i øvrigt tabel 4.1 og boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, december 2013.*

ger noget mindre til indkomstfremgangen, blandt andet som følge af en faldende ledighed over perioden.

I 2015 øges væksten i de reale disponible indkomster ekstraordinært med omkring  $\frac{3}{4}$  pct.-point til  $2\frac{1}{4}$  pct., da skatten på udbetaling af kapitalpensioner vil falde væsentligt som følge af den igangværende omlægning fra kapitalpension til aldersopsparing. Vækstbidraget er inkluderet i posten "andet" i figur 4.2.

**Figur 4.2**

**Bidrag til samlet vækst i den reale korrigerede disponible indkomst**



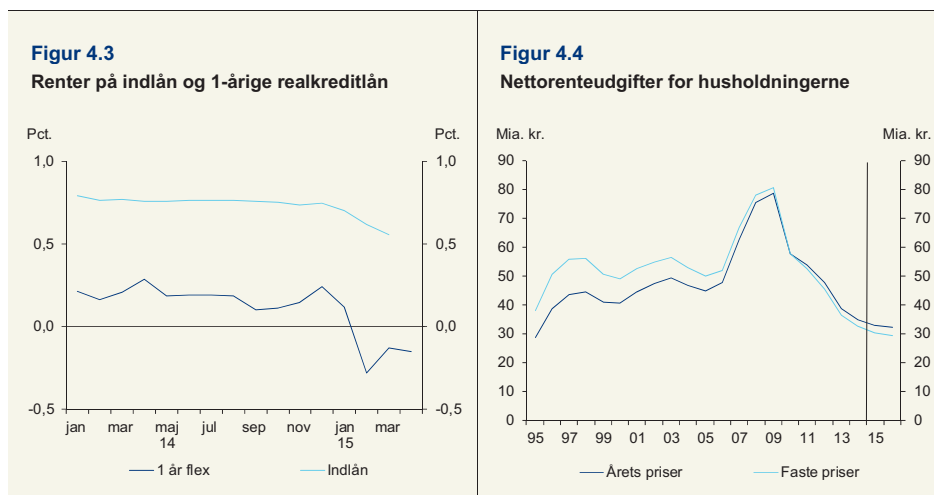
Anm.: "Kerneindkomst" er løn og overførselsindkomst undtagen pension, "nettopension" er bidraget fra pensionsudbetalinger minus bidrag fra pensionsindbetalinger, "ændret beskatning" er alene diskretionære skatteændringer, "andet" dækker alle andre udsving i indkomsten, blandt andet aktieudbytter, indkomster som selvstændige, skattereduktioner som følge af overgang fra kapitalpensioner til aldersopsparing og automatiske opreguleringer på skatteskalaen. For en oversigt over samtlige underkomponenter, se bilagstabel B.15.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Rentefaldet i starten af 2015 reducerer umiddelbart husholdningernes renteudgifter i 2015 og 2016, men effekten på nettorenteudgifterne bliver mindsket i forhold til tidligere perioder med rentefald, da husholdningerne i forbindelse med konverteringsbølgen i foråret i vid udstrækning har valgt at lægge lån med årlig rentetilpasning om til lån med længere løbetid og højere rente. Det giver husholdningerne en større sikkerhed omkring de fremtidige renteudgifter. Udviklingen i deres disponible indkomst bliver således mindre påvirket ved en rentestigning, end det tidligere var tilfældet.

Samtidigt med rentefaldet på de korte realkreditlån har der i starten af 2015 været et stort set tilsvarende fald i pengeinstitutternes indlånsrenter, *jf. figur 4.3*. De faldende indlånsrenter vil mindske husholdningernes renteindtægter fremadrettet og opvejer derfor noget af gevinsten ved de faldende renter på lån. Samlet set vurderes husholdningernes nettorenteudgifter at blive reduceret med i alt godt  $2\frac{1}{2}$  mia. kr. i løbet af 2015 og 2016, hvilket giver et bidrag til indkomstfremgangen på samlet set  $\frac{1}{4}$  pct., *jf. figur 4.4*. Det er et væsentligt mindre bidrag til husholdningernes indkomster end det, der fulgte med de store rentefald i 2009.





Anm.: I figur 4.4 er nettorenteudgifterne de nationalregnskabsmæssige renteudgifter i faste priser, deflateret med deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.

Kilde: Ecwin, Nationalbanken, Danmarks Statistik og egne beregninger.

De samlede udbytter fra de største danske selskaber er i år steget markant, *jf. boks 4.1*. Det medfører, at husholdningernes aktieudbytter bliver ekstraordinært høje i år, hvilket dog i et vist omfang er en engangseffekt båret af et enkelt selskab. Udbytterne ventes derfor at falde lidt tilbage i løbet af 2016. Det vurderes, at husholdningerne vil være opmærksomme på, at de høje udbytter i år er en engangshændelse, hvorfor de ventes ikke at få nævneværdig betydning for væksten i forbruget.

Det særlige fokus på udviklingen i den korrigerede disponible indkomst skyldes, at denne giver den bedste vurdering af udviklingen i husholdningernes faktiske forbrugsmuligheder. Det gælder i særlig høj grad i disse år, hvor der er en ekstraordinært stor forskel på udviklingen i nationalregnskabet disponible indkomst og den korrigerede disponible indkomst.

De store forskelle skyldes skatten på pensioner, der bliver omlagt fra kapitalpensioner til alderspensioner. Det reducerer den disponible indkomst som opgjort i nationalregnskabet, når husholdningerne vælger at omlægge fra en kapitalpension til en alderspension. Men husholdningernes aktuelle forbrugsmuligheder bliver ikke reduceret.

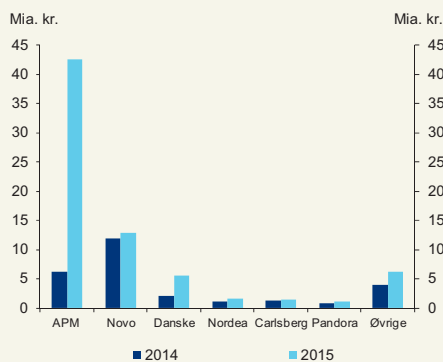
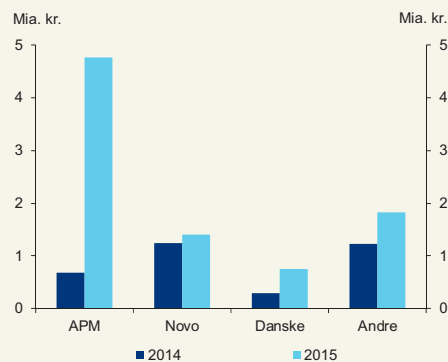
I 2013 og 2014 medførte de store skattebetalinger knyttet til pensionsomlægningen, at den reale disponible indkomst ifølge nationalregnskabet faldt i begge år. I de næste to år ventes den disponible indkomst som opgjort i nationalregnskabet derimod at blive ekstraordinært høj, da den midlertidige skat reduceres væsentligt i 2015 og helt forsvinder i 2016. Indkomstudviklingen i nationalregnskabet bør således ses over årene 2013 til 2016 under ét, eller der bør fokuseres på den korrigerede indkomst, hvor skatter knyttet til omlægningen ikke har nogen effekt på indkomsten, *jf. tabel 4.1*.

**Boks 4.1****Danske husholdninger får begrænset direkte del i udbytte fra de store selskaber**

De samlede udbytter fra de største danske virksomheder, der udgør C20-indekset, er steget markant i år, men stigningen er langt fra ligeligt fordelt. Langt hovedparten af stigningen stammer fra A.P. Møller – Mærsk, der har valgt at udlodde hele det engangsprovener, de fik fra salget af deres aktiebeholdning i Danske Bank. Udbytte fra A.P. Møller – Mærsk udgør knap 60 pct. af de samlede udbytter, der er blevet annonceret af C20-selskaber i første halvdel af 2014, *jf. figur a*.

Den store fremgang i de samlede udbytter slår kun i begrænset omfang igennem på husholdningernes udbytter, da langt hovedparten af aktierne i C20-selskaberne ejes af udlandet, fonde, pensionskasser og andre institutionelle investorer. Af de godt 70 mia. kr., C20-selskaberne har annonceret i udbytte i første halvår af 2015, skønnes husholdningerne blot at modtage 8¼ mia. kr., hvoraf hovedparten tilfalder aktionærer i A.P. Møller – Mærsk, *jf. figur b*.

Ud over C20-selskaberne er der også en markant fremgang i de annoncerede udbytter fra Auriga, som har valgt at udlodde deres indtægt fra salget af Cheminova. Det vurderes at medføre en engangsudlodning til de danske husholdninger på godt 1 mia. kr., som dog vil blive modsvaret af et tilsvarende fald i værdien af husholdningernes beholdning af aktier i Auriga. Dermed er den samlede vurdering, at effekten af de ekstraordinære udbytter i A.P. Møller – Mærsk og Auriga vil have en begrænset betydning for husholdningernes forbrug.

**Figur a****Udbytter annonceret til udbetaling i første halvår fra C20-selskaber****Figur b****Husholdningernes forventede andel af de annoncerede C20-udbytter**

Anm.: I figur a vises de udbytter, der er annonceret i selskabernes regnskaber. De faktisk betalte udbytter kan afvige fra de annoncerede, da selskaberne fx kan ændre deres beholdninger af egne aktier. Husholdningernes udbytter er estimeret på baggrund af deres ejerandele ultimo marts, og de faktisk modtagne udbytter vil således afvige lidt fra de estimerede.

Kilde: Danmarks Nationalbank, regnskaber fra C20 selskaber og egne beregninger.

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

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

1) Dvs. efter nationalregnskabets definition, jf. bilagstabel B.16.

2) Korrigeret for blandt andet skat knyttet til omlægning af kapitalpensioner til aldersopsparring, dødsbopeskatning, skat på aktiekursgevinster og skat på private pensionsdepoter, samt skat vedrørende SP-udbetalingerne i 2009 og 2010. Se også bilagstabel B.15.

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

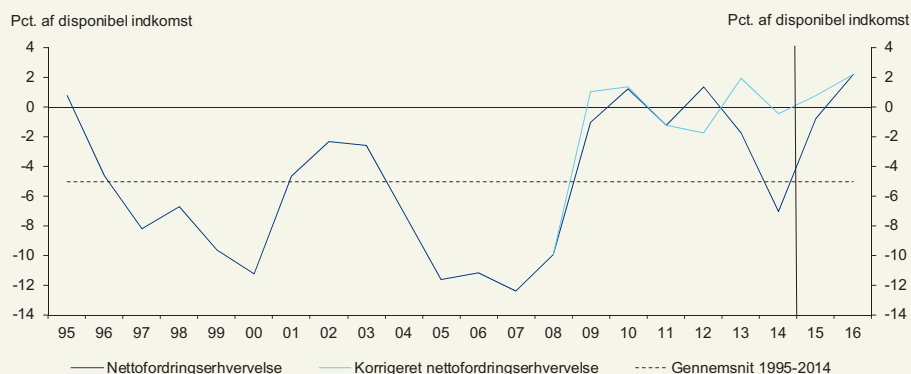
#### 4.1.2 Husholdningernes nettofordringserhvervelse og formuer

Husholdningernes finansielle nettoopsparing – betegnet nettofordringserhvervelse – har de seneste år svinget omkring nul, når der korrigeres for beskatningen i forbindelse med omlægningen af kapitalpensioner til aldersopsparring. En nettofordringserhvervelse tæt ved nul står i skarp kontrast til situationen i midten af 00'erne, hvor boligboblen gav anledning til et lånefinansieret forbrugsløft.

Med den forventede indkomst-, forbrugs- og investeringsudvikling vil nettofordringserhvervelsen forblive svagt positiv i de kommende år, jf. figur 4.5. Den fortsat positive nettofordringserhvervelse skal ses i lyset af, at en del husholdninger ventes aktivt at nedbringe deres gæld. Derudover forbliver husholdningernes investeringer fortsat lavere end deres historiske gennemsnit på trods af den ventede fremgang i bygningen af nye boliger.

Rentefaldet i starten af året udløste en stor konverteringsbølge, hvor husholdninger i stigende udstrækning vælger realkreditlån med afdrag. Det kan på kort sigt medføre en mindre stigning i nettofordringserhvervelsen. Samtidig omlægger husholdningerne i retning af længere løbetid, hvormed de får en større sikkerhed for deres ydelse på realkreditgælden i de kommende år.

**Figur 4.5**  
**Nettofordringserhvervelsen**

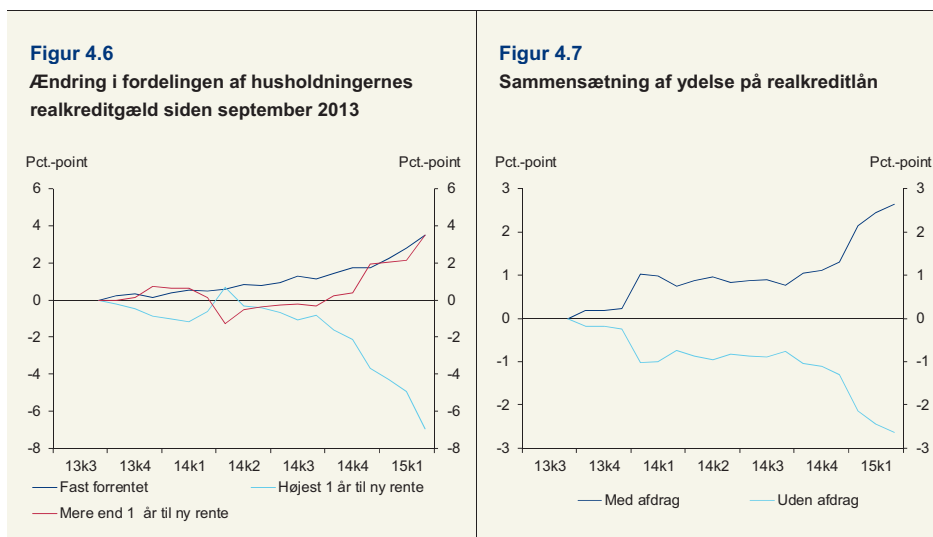


Anm.: Nettofordringserhvervelsen er korrigeret for effekten af udbetalingen af SP, efterlønstilbagebetaling og omlægningen af beskatningen af kapitalpensioner. Der er alene korrigeret for særlige forhold i perioden 2008-16, og der kan være andre særlige forhold, som har påvirket nettofordringserhvervelsen i tidligere perioder. Se bilagstabel B.16 for nærmere detaljer. Gennemsnittet er for den korrigerede nettofordringserhvervelse.

Kilde: Danmarks Statistik.

Siden september 2013 er andelen af realkreditlån med mindre end et år til næste rentetilpasning således blevet reduceret med ca. 7 pct.-point af de samlede realkreditlån. De korte rentetilpasningslån er i nogenlunde samme omfang blevet erstattet af fastforrentede lån og rentetilpasningslån med længere tid mellem de enkelte rentetilpasninger, *jf. figur 4.6*.

Fra september 2013 til marts 2015 er andelen af lån med afdrag øget med 2¾ pct.-point, *jf. figur 4.7*. Det er særligt i de seneste måneder, at husholdningerne har øget andelen af lån, der afdrages på. I de senere år har faldende renter kombineret med stigende bidrag og afdrag gjort, at rentebetalingerne i starten af 2015 udgør mindre end halvdelen af de samlede ydelser på realkreditlån.

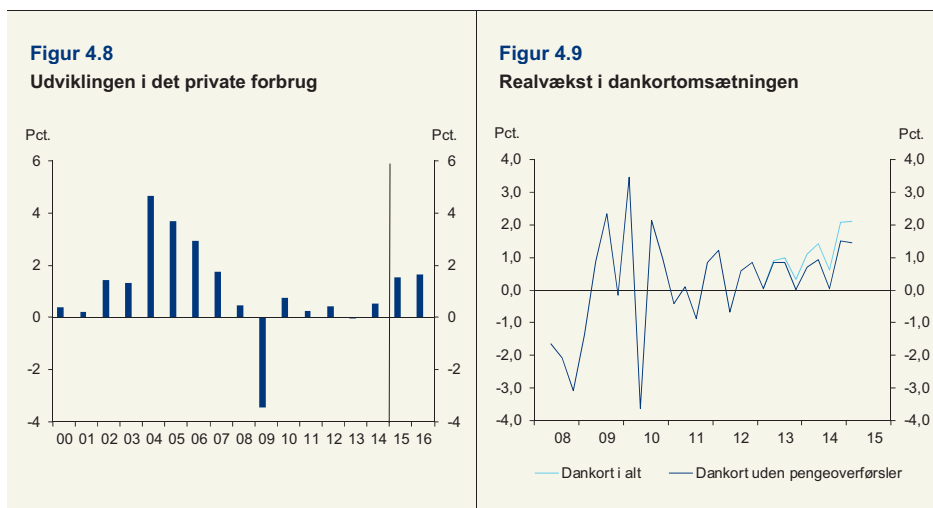


Anm.: I figur 4.6 og 4.7 er vist de akkumulerede ændringer i andelen af realkreditlån fra september 2013.  
Kilde: Nationalbanken og egne beregninger.

## 4.2 Det private forbrug

Der er nu klare tegn på fremgang i forbruget. Det samlede forbrug voksede mod slutningen af 2014 og i starten af 2015, der har været fremgang i såvel detailomsætningen som anvendelsen af dankort. Forbruget er blevet styrket af faldet i benzinprisen i slutningen af 2014, hvilket frigav købekraft til andet forbrug. Rentefaldet i starten af 2015 har sat gang i den største bølge af konverteringer af realkreditlån i 10 år, hvilket yderligere bidrager til forbrugsvæksten. Genopretningen af husholdningernes økonomi er langt fremme, og forbruget ventes i løbet af 2016 at kunne vokse lidt hurtigere end indkomsterne, understøttet af stigende formuer – særligt i form af stigende friværdier. Samlet set ventes væksten i det private forbrug at tiltage fra 0,5 pct. i 2014 til 1,6 i 2015 og 1,7 pct. i 2016.

Den fremgang, der ventes i de næste par år, er noget mere afdæmpet end forbrugsvæksten i midten af 00'erne, *jf. figur 4.8*. Det skal ses i lyset af, at forbruget i midten af 00'erne var uholdbart højt og baseret på overdrevne forventninger til boligpriserne. Det skyldes dog også, at den bristede boligboble har efterladt nogle husholdninger med en forholdsvis høj nettogæld i forhold til deres indkomst og dermed et behov for konsolidering.



Anm.: Dankortomsætningen i figur 4.9 er deflateret med udviklingen i forbrugerprisindekset, og der er foretaget egen sæsonkorrektur af serierne.

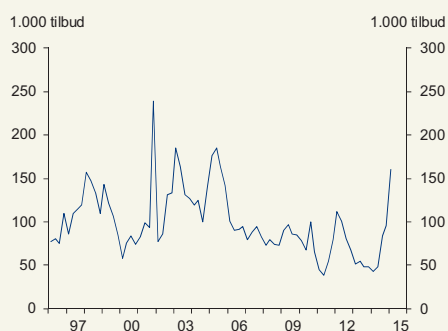
Kilde: Danmarks Statistik, Nets og egne beregninger.

Der er stadig mere solide tegn på, at den høje forbrugertillid er ved at forplante sig i faktisk fremgang i det private forbrug. Detailomsætningen steg med 0,2 pct. i første kvartal, og den mere omfattende dankortomsætning peger på en noget hurtigere vækst i det samlede forbrug i starten af året. Det gælder også, når der tages højde for, at kontantoverførsler i de seneste par år har medført en ekstraordinært kraftig vækst i dankortomsætningen. Korrigeres dankortomsætningen for kontantoverførsler, var fremgangen på omkring 1½ pct. i kvartalerne hen over nytår, *jf. figur 4.9*. Det er en kraftigere fremgang, end hvad der kan tilskrives den stadig større udbredelse af dankortet som betalingsmiddel. Udviklingen indikerer dermed fremgang i forbruget i 1. kvartal.

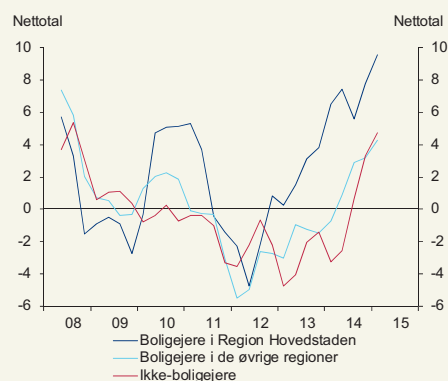
I første halvdel af 2015 vil en ekstraordinært høj aktivitet inden for omlægning af realkreditlån skubbe lidt på det private forbrug, *jf. figur 4.10*. Der er en umiddelbar effekt, da gebyrer knyttet til omlægningen af realkreditlån indgår i det private forbrug. Disse gebyrer vil typisk blive finansieret ved at øge den samlede restgæld til realkreditinstituttet, og de vil dermed ikke umiddelbart reducere husholdningernes købekraft og forbrugsmuligheder.

En del af de husholdninger, der omlægger lån, vil desuden opnå en rentebesparelse, hvilket vil understøtte forbruget i 2016. Effekten på forbruget i 2016 vurderes dog umiddelbart at blive mindre, end det har været tilfældet i forbindelse med andre konverteringsbølger. Det skyldes, at der i forbindelse med den aktuelle omlægning af lån er en tendens til, at mange husholdninger vælger at gå fra lån med løbende rentetilpasning til 30-årige lån, og samtidig vælger flere at afdrage på deres lån end tidligere, *jf. afsnit 3.2 og 4.1*. De husholdninger, der har fastholdt deres korte rentetilpasningslån, vil få en mindre rentebesparelse, i takt med at de får rentetilpasset deres lån, begyndende med den rentetilpasning, der finder sted i april. Det kan give et beskedent bidrag til forbrugsvæksten.

**Figur 4.10**  
Lånetilbud fra realkredit



**Figur 4.11**  
Vurdering af familiernes egen økonomi sammenlignet med for et år siden



Anm.: Lovmodellen har tilknyttet data fra Danmarks Statistiks forbrugertillidsindikatorer. Det muliggør en undersøgelse af udviklingen i enkelte indikatorer for personer i ejerbolig i Region Hovedstaden som i figur 4.11. Familiernes egen økonomiske situation er sammenlignet med situationen for et år siden. Et positivt tal betyder, at flertallet af de adspurgte vurderer, at deres økonomi er bedre end for et år siden. Der er benyttet et 2 kvartalers glidende gennemsnit.

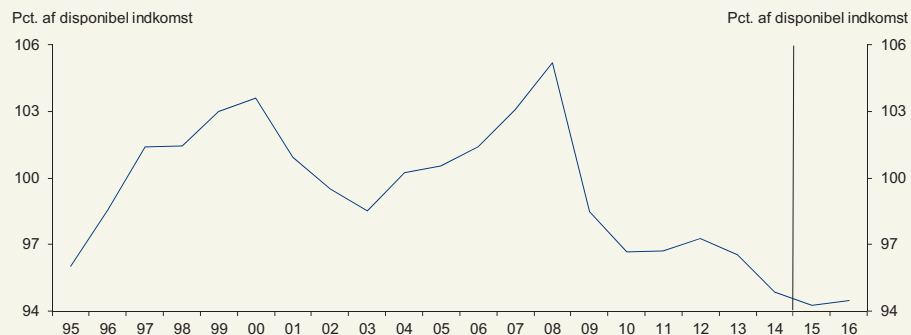
Kilde: Realkreditrådet, Danmarks Statistik og egne beregninger på Lovmodellen.

Forbrugertilliden har det seneste halve år ligget på et højt niveau, og særligt vurderingen af familiernes egen økonomi er gået frem. Den positive vurdering af egen økonomi er nu bredt funderet på tværs af regioner og boligformer. Stigningen blev i første omgang drevet af en styrket vurdering af familiernes økonomi blandt boligejere i hovedstaden, *jf. figur 4.11*. Det var også disse grupper, der først så deres ejendomspriser gå op, men efterhånden som stigningerne i boligpriserne bredte sig ud i landet, steg tilliden også blandt boligejere i resten af landet. Og i de seneste kvartaler er der tegn på, at optimismen har bredt sig til også at omfatte personer i leje- og andelsboliger.

Siden 2008 er husholdningernes forbrug vokset langsommere end indkomsterne. Forbruget som andel af den disponible indkomst (forbrugskvoten) er således faldet fra det uholdbart høje niveau, den var nået op på i 2008, *jf. figur 4.12*. De senere års fald i forbrugskvoten skal ses i lyset af, at nogle husholdninger har haft begrænsede friværdier og en forholdsvis høj gæld, *jf. boks 4.2*. Mange husholdninger har således ikke haft rum til at optage yderligere gæld til finansiering af forbrug og investeringer i boligen.

I takt med at boligpriserne ventes at stige i løbet af prognoseperioden, vil friværdierne gradvist blive genopbygget. Det vil give et stigende antal husholdninger adgang til billig realkreditfinansiering. Det kan i løbet af 2016 give en stigende tendens i forbrugskvoten. Der er dog en betydelig usikkerhed knyttet til den præcise timing af en stigning i forbrugskvoten, og det er lagt til grund, at den først vil stige mod slutningen af 2016.

**Figur 4.12**  
**Forbrugskvote**



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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

For de enkelte delkomponenter af det private forbrug ventes særligt energiforbruget at udvise store udsving hen over prognoseperioden. Det hænger sammen med, at der i 2014 var et ekstraordinært fald i forbruget af energi som følge af det rekordvarme vejr. Den svage udvikling i energiforbruget holdt den samlede forbrugsvækst i 2014 lidt nede. Det forudsættes, at energiforbruget vil blive normaliseret frem mod 2016. Den forløbne del af 2015 har dog været varmere end normalt, hvorfor normaliseringen af energiforbruget ventes at ske gradvist i løbet af 2015 og 2016 med en vækst i forbruget af brændsel på 4 pct. i år og 3 pct. næste år, *jf. tabel 4.2*.

De betydelige gebyrer knyttet til den igangværende konverteringsbølge af realkreditlån medfører en lidt højere vækst i forbruget af øvrig service i år, der skønnes at stige med 2,1 pct. I løbet af 2016 vurderes aktiviteten inden for realkreditsektorer at falde lidt tilbage og reducere væksten i øvrig service til 1,9 pct.

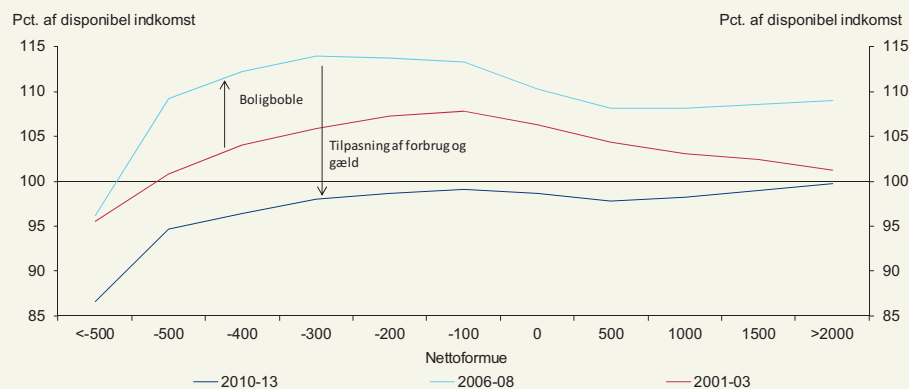


**Boks 4.2****Forbrug og nettoformue**

Der har i de seneste år været betydelige udsving i den andel af indkomsten, husholdningerne har valgt at anvende til forbrug og investeringer i boligen. Tilbage i starten af 00'erne brugte hovedparten af de husholdninger, der bor i ejerbolig, lidt mere end deres indkomst (ekskl. pension) på forbrug og investeringer i boligen, jf. figur a. Boligejere kunne bruge lidt mere, end de tjente, da deres bolig gradvist steg i værdi, og de sparede op til pension.

I forbindelse med boligboblen udnyttede et bredt udsnit af boligejerne de stigende boligpriser til at optage til-lægslån i boligen, hvilket skubbede på forbrug og boliginvesteringer i disse år. Låntagning foregik i højt tempo, så boligejere typisk brugte 110 kr. på forbrug og investeringer, hver gang de tjente 100 kr. (ekskl. pension). Ved slutningen af opturen var der opbygget en langt højere gæld, end det historisk har været til-fældet. Da boligpriserne efterfølgende faldt, var der for mange husholdninger et behov for en tilpasning af forbrug og gæld fra de uholdbare niveauer.

Det er særligt personer med en gæld, der overstiger værdien af deres aktiver, som er begyndt aktivt at ned-bringe deres gæld. Disse personer er blevet hjulpet af det meget lave renteniveau, der har mindsket om-kostningerne ved at servicere deres gæld. I takt med at boligpriserne stiger i de kommende år, vil stadig fle-re personer opleve, at deres aktiver igen overstiger deres gæld, og de vil igen have et vist rum til at øge de-res forbrug og investeringer.

**Figur a****Forbrugskvot ved forskellige nettoformuer før, under og efter boligboblen**

Anm.: Forbrugskvoterne er regnet som simple gennemsnit af de respektive års gennemsnitlige kvoter for personer i de i figuren angivne intervaller af nettoformue. Forbruget dækker både forbrug og bolig-renoveringer i nationalregnskabet. Det er beregnet som den disponible lønindkomst og engangs-overførsler plus differencen mellem de årlige ændringer i henholdsvis boligejernes ejendomsaktiver og nettoformuer, jf. Økonomisk Analyse nr. 18, *Tilpasning af forbrug og gæld*, Økonomi- og Indenrigs-ministeriet, 2014. Nettoformuen er i faste 2013-priser på baggrund af forbrugerprisindekset. For hvert enkelt års kvoter indgår der alene personer, der bor i samme bolig som året før, og hvis aktie-aktiver er mindre end 20.000 kr. i begge år. Selvstændige er udeladt.

Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Tabel 4.2

## Det private forbrugs underkomponenter

	2014		1991- 2014 <sup>1)</sup>	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.	Andel	Realvækst i pct.				
Detailomsætning	294	31,5	1,5	0,5	2,5	1,5	1,9
- Fødevarer mv.	137	14,7	0,4	0,3	2,2	0,8	1,6
- Øvrige varer	157	16,9	2,7	0,7	2,8	2,1	2,1
Bilkøb	33	3,5	2,9	8,8	1,9	-1,5	1,5
Energi	78	8,4	0,2	-0,8	-8,9	2,8	2,0
- Brændsel m.m.	54	5,8	0,1	0,2	-11,4	4,0	3,0
- Benzin og lignende	24	2,6	0,2	-3,0	-2,8	0,2	-0,2
Boligbenyttelse	209	22,4	0,9	0,8	0,3	0,8	1,0
Øvrig service	320	34,4	1,6	-1,3	1,4	2,1	1,9
Forbrug i alt	932	100,0	1,4	0,0	0,5	1,6	1,7
Forbrugskvote <sup>2)</sup> , pct.			99,6	96,5	94,9	94,3	94,5

1) Gennemsnitlig stigning i årene 1991-2014. Forbrugskvoten er gennemsnittet af årene 2000-14.

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

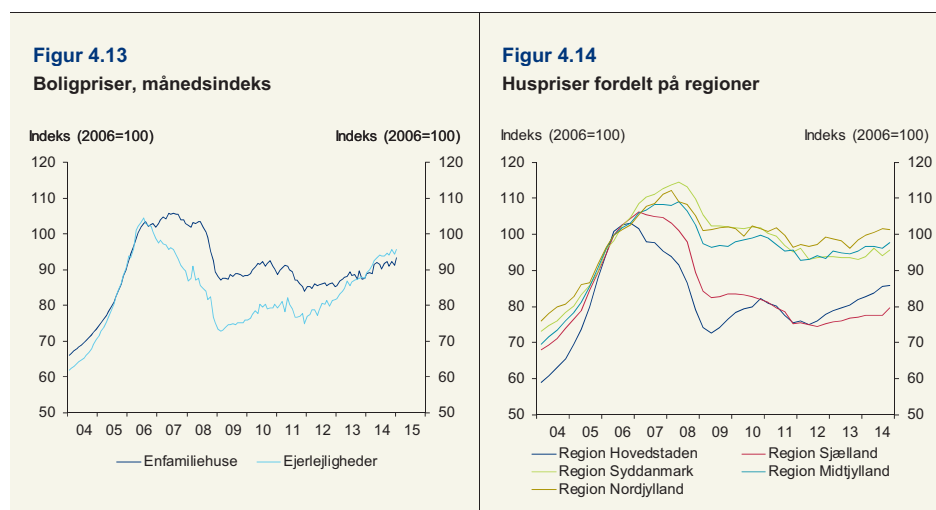
## 4.3 Boligmarkedet

### 4.3.1 Boligpriser

Huspriserne har været stigende gennem hele sidste år, og tendensen er fortsat ind i 2015, *jf. figur 4.13*. Fremgangen understøttes af stigende indkomster og beskæftigelse kombineret med meget lave finansieringsomkostninger. Det skubber alt sammen i retning af en stigende bolig efterspørgsel. Det højere tempo på boligmarkedet slår også ud i indikationer på lavere prisnedslag ifølge Realkreditrådet.

Priserne på ejerlejligheder er steget en del mere end huspriserne de seneste år, hvilket skal ses i lyset af, at markedet for ejerlejligheder i høj grad er domineret af de store byer. Her har en markant befolkningstilvækst bidraget til den stigende efterspørgsel efter boliger.

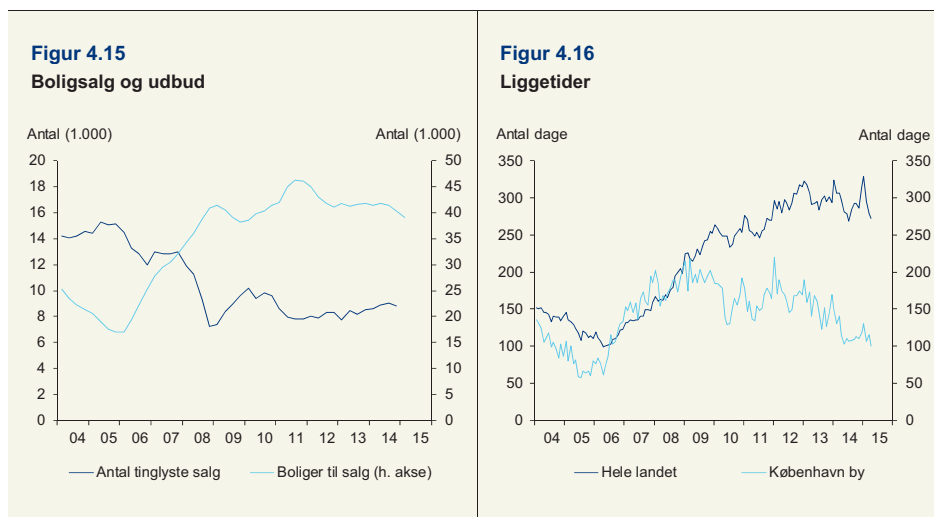
Fremgangen ses imidlertid ikke længere kun i hovedstaden. Huspriserne steg således i alle regioner igennem 2014, *jf. figur 4.14*. Det kan blandt andet dække over, at stigende priser i de store byer smitter af på omegnskommunerne.



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

Kilde: Danmarks Statistik.

Selv om boligpriserne er steget gennem det sidste par år, har det dog hvilet på et lavt antal handler. Antallet af tinglyste salg har imidlertid været stigende gennem 2014, samtidig med at udbuddet af boliger til salg er faldet, *jf. figur 4.15*. Den stigende aktivitet er sammen med det begrænsede udbud med til at tippe vægtskålen mere i retning af sælgers marked, hvilket yderligere understreges af, at prisnedslagene er aftaget i starten af året. Den stigende aktivitet skyldes dog fortsat primært en øget aktivitet omkring hovedstaden. Liggetiderne i landet som helhed er således fortsat høje, mens de i København by gennem det seneste år er faldet til 2004-niveau, *jf. figur 4.16*.



Anm.: I figur 4.15 er begge serier sæsonkorrigeret. Seneste observation for boliger til salg er givet alene ved april. I figur 4.16 omfatter København by kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør. Seneste observation er april.

Kilde: Danmarks Statistik og Realkreditrådet.

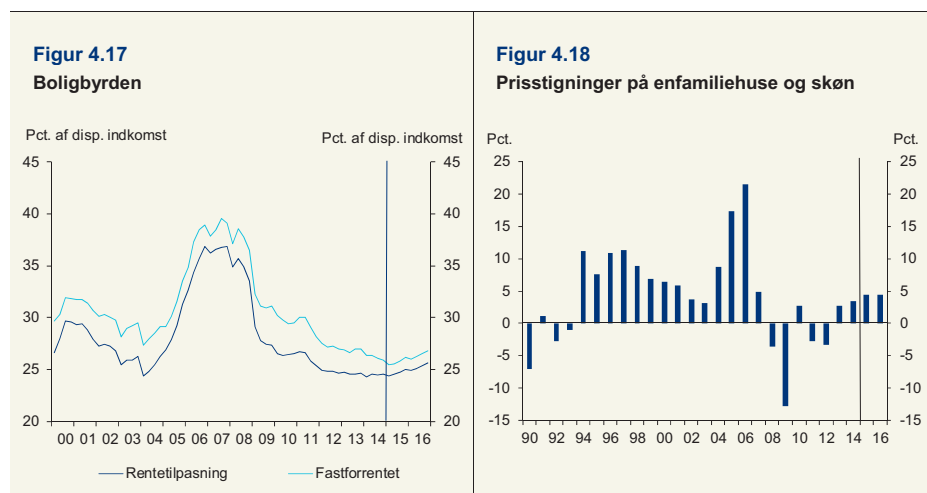
De stigende boligpriser skal i høj grad ses i lyset af de lave realkreditrenter. De lave renter har trykket boligbyrden (beregnet med fastforrentet lån) ned til det laveste niveau siden 2000, jf. figur 4.17. Trods de seneste års husprisstigninger udgør boligudgifterne således fortsat en mindre post på standardboligejerens (LO-par med to børn) budget, end de har gjort det seneste årti. I prognoseperioden forventes boligbyrden at forblive lav og dermed bidrage til en styrket bolig efterspørgsel.

I kombination med forventningen om fortsat stigende indkomster og beskæftigelse gennem prognoseperioden giver den lave boligbyrde grundlag for boligpriser, der stiger hurtigere end i de seneste år. Huspriserne forventes at stige med 4½ pct. i både 2015 og 2016, hvilket, set i et historisk lys (også hvis man korrigerer for den generelle prisudvikling), dog ikke er specielt store prisstigninger, jf. figur 4.18. I 1990'erne steg boligpriserne eksempelvis gennem en årrække markant uden at føre til opbygning af ubalancer på boligmarkedet.

Forventningen om stigende boligpriser afspejler et boligmarked i højere tempo. Det giver potentiale for at sætte yderligere skub i dansk økonomi, såfremt noget af den stigende friværdis omsættes i forbrug og boliginvesteringer. De stigende boligpriser har dog endnu ikke givet sig udslag i væsentlig nettolåntagning i husholdningerne, jf. afsnit 3.2.

Udsigten til en længere periode med prisstigninger og meget lempelige finansieringsvilkår rummer imidlertid en risiko for, at der fremadrettet kan opstå ubalancer på boligmarkedet – fx hvis forventninger om stadigt stigende boligpriser bliver selvforstærkende, eller hvis kreditudviklingen begynder at vokse for hurtigt. Det kan have negative konsekvenser for den økonomiske stabilitet, hvis der efterfølgende kommer en brat korrektion af boligpriserne, jf. Økonomisk Analyse nr. 18, *Tilpasning af gæld og forbrug*, Økonomi- og Indenrigsministeriet, 2014. I

den nuværende konjunktursituation med en meget lempelig pengepolitik er det således vigtigt at følge udviklingen på boligmarkedet tæt.



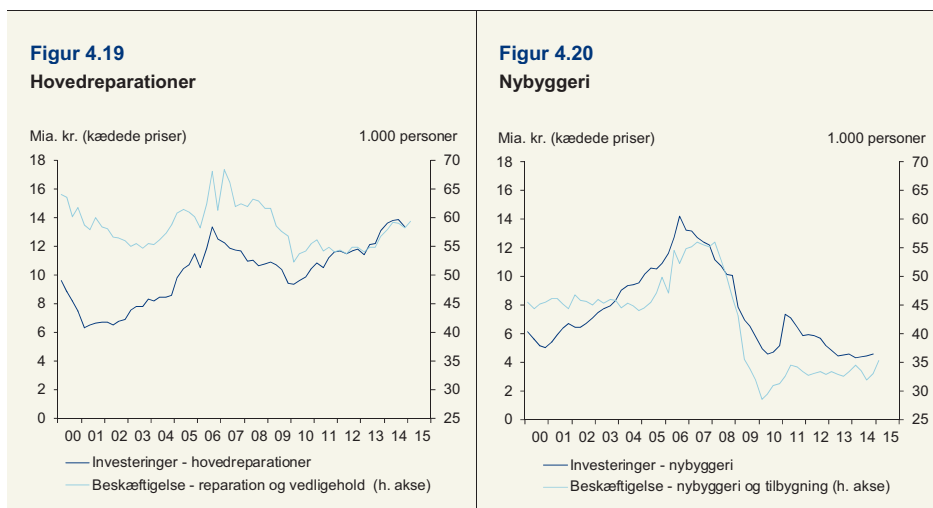
Anm.: Beregningerne i figur 4.17 tager udgangspunkt i Økonomi- og Indenrigsministeriets familietypermodel. Boligbyrden er her opgjort som førsteårsydelsen (med afdrag) ved huskøb som andel af den disponible indkomst for en familie bestående af et LO-par med to børn og knap 670.000 kr. i lønindkomst i 2014. For nærmere detaljer, se anmærkningen til figur 4.19 i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2013.  
Kilde: Danmarks Statistik, og egne beregninger.

### 4.3.2 Boliginvesteringer

De samlede boliginvesteringer tiltog med 6½ pct. i 2014. Det dækker over en stigning i hovedreparationerne på knap 12 pct., hvilket i udpræget grad skyldes høj aktivitet i første halvår 2014. Det skal blandt andet ses på baggrund af ekstraordinære reparationer oven på efterårsstormene i 2013, *jf. figur 4.19*.

Beskæftigelsen i reparation og vedligehold steg også i 2014, og den positive udvikling synes at være fortsat ind i 2015, også selv om BoligJobordningen er udløbet. Beskæftigelsen steg således i 1. kvartal og ligger over niveauet i 1. kvartal 2014, hvor vejret ligesom i starten af i år var relativt mildt.

Nybyggeriet aftog lidt sidste år og ligger fortsat på et meget lavt niveau, *jf. figur 4.20*. Det skyldes dels en tendens til i højere grad at renovere eksisterende boliger frem for at bygge nyt og dels det høje niveau for nybyggeriet under boomårene i 00'erne, som har bidraget til at mætte en stor del af efterspørgslen efter nybyggeri i de senere år. Der er imidlertid begyndende tegn på øget aktivitet i nybyggeriet i form af en markant vækst i beskæftigelsen i 1. kvartal, *jf. figur 4.20*.

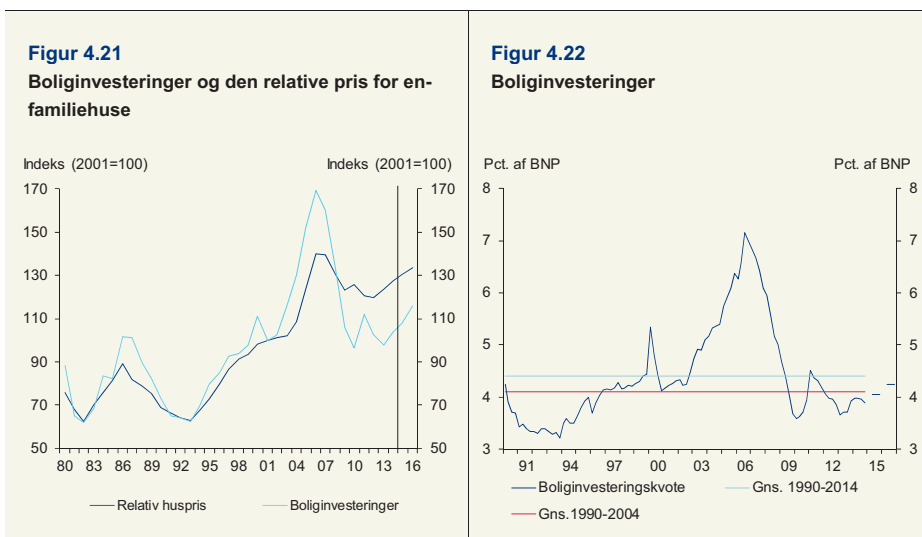


Anm.: Figur 4.19 og figur 4.20 viser udviklingen i den stikprøvebaserede byggebeskæftigelse.  
Kilde: Danmarks Statistik.

På langt sigt følger boliginvesteringerne udviklingen i den relative pris på eksisterende huse (købsprisen i forhold til byggeprisen på et nyt hus), *jf. figur 4.21*. Sammenhængen for landet som helhed kan dog være påvirket af betydelige forskelle i jordpriserne, der kan udvikle sig meget forskelligt på tværs af landet. Antallet af byggegrunde i hovedstaden er for eksempel begrænset, hvilket kan give et ekstra underliggende pres på jordpriserne.

Siden 2008 har niveauet for boliginvesteringerne ligget relativt lavt, til trods for at faldende priser på byggegrunde har holdt den relative huspris oppe. Det skyldes i høj grad byggeboommet i 00'erne. Det private nybyggeri forventes at tiltage igennem prognoseperioden, i takt med at stigende boligpriser og meget billig finansiering gør det mere attraktivt at bygge nyt. Ydermere ventes det støttede boligbyggeri også at bidrage til en markant fremgang i det samlede nybyggeri til næste år.

Boliginvesteringerne forventes under ét at vokse med 4 pct. i år og 7 pct. næste år, hvormed deres andel af BNP i år ligger på omtrent gennemsnittet for årene op til byggeboommet, 1990-2004, *jf. figur 4.22*. Det skal ses på baggrund af, at hovedreparationerne ikke længere løftes af de tidligere års udvidelse af Landsbyggefondens renoveringsramme.



Anm.: Den relative huspris er opgjort som forholdet mellem prisindekset for enfamiliehuse og et vægтет indeks for prisen på boliginvesteringer og prisen på byggegrunde.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 4.4 Erhvervsinvesteringer

Erhvervsinvesteringerne voksede med 1¼ pct. i 2014. Det skyldes i høj grad en stor import af skibe. Investeringsvinduet, som fremrykkede planlagte investeringer fra 2014 til 2013, trak isoleret set de samlede investeringer ned i 2014, og når der ses bort fra import af skibe, faldt de samlede erhvervsinvesteringer fra 2013 til 2014. I det seneste halve år har der dog været en vis fremgang i erhvervsinvesteringerne, også ekskl. skibe mv., drevet af blandt andet en øget kapacitetsudnyttelse.

Investeringerne understøttes af det begyndende opsving i såvel Danmark som på flere vigtige eksportmarkeder, mens meget gunstige finansieringsvilkår kan skubbe yderligere på investeringerne. I 2015 og 2016 ventes erhvervsinvesteringerne især at blive ansporet af en øget kapacitetsudnyttelse i de private erhverv som følge af stigende efterspørgsel. Erhvervsinvesteringerne skønnes at vokse 3½ pct. i år og 7 pct. næste år, *jf. tabel 4.3*.

Tabel 4.3

## Erhvervsmæssige investeringer

	2014	Gns. 1995-2014	Årlig realvækst i pct.			
	Mia. kr.		2013	2014	2015	2016
<b>Samlede erhvervsinvesteringer</b>	207,5	2,1	3,8	1,2	3,5	7,1
<b>Materiel</b>	168,0	3,3	4,7	2,0	3,4	6,7
- ekskl. boreplatforme, skibe og fly	153,7		1,3	-1,7	7,0	7,5
<b>Bygninger og anlæg</b>	40,2	-1,4	2,3	-1,9	3,9	8,5

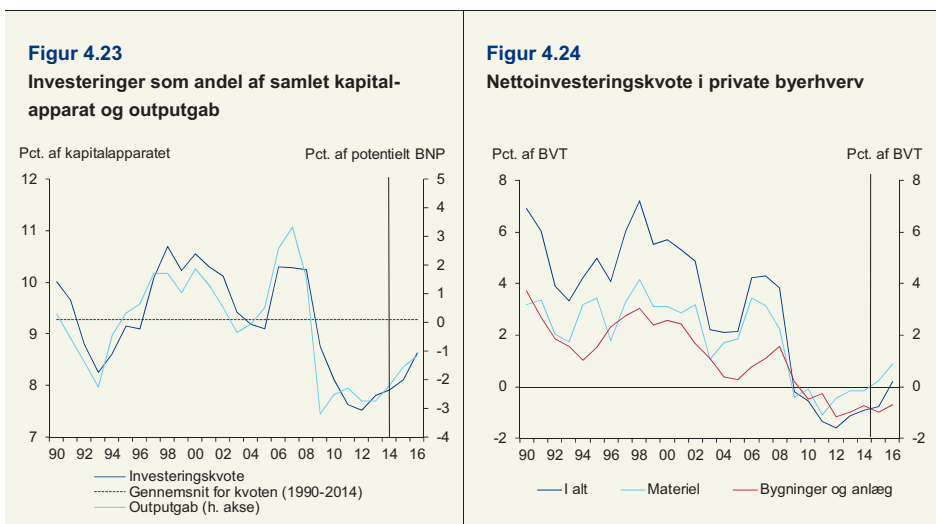
Anm.: De samlede erhvervsinvesteringer svarer til de faste bruttoinvesteringer ekskl. offentlige (ikke-erhvervsmæssige investeringer) investeringer og boliginvesteringer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigende kapacitetsudnyttelse og et stadig mindre negativt outputgab – forskellen mellem den faktiske og potentielle produktion - ventes at øge virksomhedernes investeringer relativt til fx deres kapitalapparat (et mål for investeringskvoten). Trods fremgangen i investeringerne ventes investeringskvoten i 2016 fortsat at være lav i forhold til det historiske gennemsnit, *jf. figur 4.23*. Det afspejler blandt andet, at der også i 2016 ventes at være ledige produktionsressourcer i økonomien.

Virksomhedernes investeringsomfang afhænger ud over kapacitetsudnyttelsen også i høj grad af finansieringsomkostningerne. Det er dog sandsynligt, at finansieringsomkostningernes niveau ikke har samme betydning i starten af opsvinget, som de vil have i en senere fase af opsvinget, hvor der er mindre ledig kapacitet i økonomien. Det hænger sammen med, at behovet for ekstern finansiering er begrænset i starten af et opsving, *jf. boks 4.3*. Uanset valg af finansieringskilde vil lave renter dog altid øge incitamentet til at investere, blandt andet fordi afkastet ved alternativ placering også vil være lavt.





Anm.: For begge figurer vedrører investeringerne de private erhverv (ekskl. boligbenyttelse). Figur 4.24 angiver nettoinvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten (BVT) i private byerhverv. Nettoinvesteringer udgør forskellen mellem de samlede (brutto)investeringer og nedslidningen af kapitalapparatet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

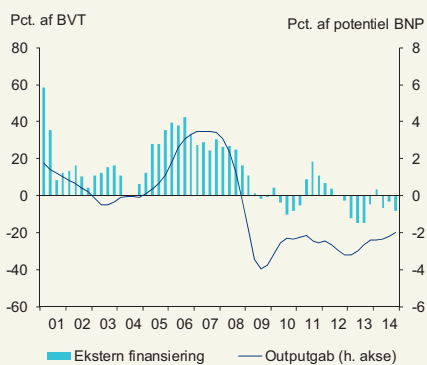
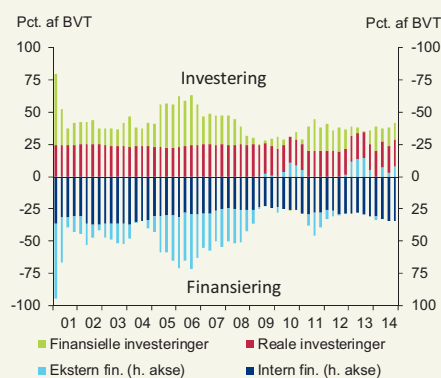
Produktionsapparatet er stagneret i de seneste år, idet investeringerne har været mindre end nedslidningen af produktionsapparatet. Først i 2016 ventes de samlede investeringer igen at nå et niveau, hvor de mere end modsvarer den løbende nedslidning af produktionsapparatet, jf. figur 4.24.

Den svage udvikling i produktionsapparatet og en stigende produktion indebærer, at virksomhederne i 2016 har et lidt mindre produktionsapparat til rådighed per produceret enhed, end der i gennemsnit har været i de seneste årtier. Det skyldes primært stagnation i beholdningen af virksomhedernes bygninger og anlæg. Disse har i en længere årrække udgjort en stadig mindre del af virksomhedernes værditilvækst, og denne generelle trend fortsætter gennem prognoseårene.

**Boks 4.3****Virksomhedernes finansieringsmønstre afhænger af konjunkturerne**

Erhvervsinvesteringernes finansieringsmønstre ændres over konjunkturcyklen. Det skyldes blandt andet, at bankernes kreditvurdering afhænger af konjunkturerne, da virksomhedernes nøgletal afhænger af disse. Udviklingen i ekstern finansiering tenderer således at følge outputgabene, *jf. figur a*. Virksomhedernes anvendelse af ekstern finansiering i forhold til intern finansiering er også større i en højkonjunktur end i en lavkonjunktur, *jf. figur b*. Konjunkturafhængigheden i finansieringsmønstret viser sig ved, at virksomhederne erfaringsmæssigt anvender intern finansiering først i et opsving, og derefter, når investeringerne senere øges, benytter virksomhederne sig af den relativt dyrere lånefinansiering, *jf. Danmarks Nationalbank 2009*.

Studier fra blandt andet Federal Reserve (2014) peger samtidig på, at rentens gennemslag på erhvervsinvesteringer i USA under lavkonjunkturerne kan have været lavt. En spørgeskemaundersøgelse i 2012 blandt virksomheder viste, at hvis renten faldt 1 pct.-point, ville kun 5 pct. af virksomhederne ændre deres investeringsplaner, mens 10 pct. af virksomhederne ville ændre deres investeringsplaner, hvis renten steg. Undersøgelsen viste omtrent det samme et år senere, hvor renten var steget ca. 1 pct.-point. Grunden til, at virksomhederne ikke ville ændre deres investeringsplaner, var typisk, at gæld og ekstern finansiering ikke var den marginale finansieringskilde for investeringer, fordi virksomhederne aktuelt var i stand til at finansiere sig internt. De øvrige forklaringer var, at renteniveauet i forvejen var lavt, eller at investeringerne var bestemt af efterspørgslen, herunder efterspørgslen på langt sigt. Tilsvarende undersøgelser findes ikke for Danmark. Men selvom finansieringsmønstrene i Danmark og USA naturligvis er forskellige, så varierer de begge over konjunkturcyklen. Det indikerer, at rentegennemslaget på de danske erhvervsinvesteringer ligeledes dæmpes, når anvendelsen og af muligheden for ekstern finansiering er relativt lav.

**Figur a****Ændring i ekstern finansiering og outputgab****Figur b****Virksomheders investering og finansiering**

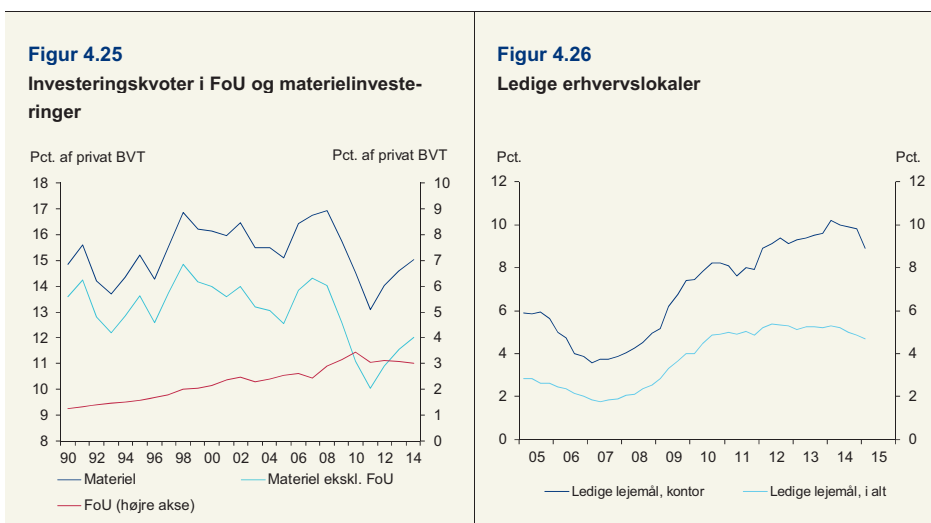
Anm.: Intern finansiering er bruttoopsparing, ekstern finansiering og finansielle investeringer er nettotransaktioner i hhv. passiver og aktiver ekskl. handelskreditter. Reale investeringer er bruttoinvesteringer.

Kilde: Danmarks Statistik, "The insensitivity of investments to interest rates", Finance and Economics Discussion Series, Federal Reserve 2014 og "Danske virksomheders finansiering i et makroøkonomisk perspektiv", Working paper no. 62, Danmarks Nationalbank, 2009.

Materielinvesteringerne steg med 2 pct. i 2014, hvor de blev trukket op af store investeringer i transportmidler, herunder særligt import af skibe. Den ventede fremgang i økonomien øger også efterspørgslen efter andre typer materielinvesteringer som maskiner, software eller investeringer i forskning og udvikling (FoU). Til gengæld ventes importen af skibe at falde tilbage fra det høje niveau i 2014, hvilket lægger en dæmper på væksten i de samlede materielinvesteringer.

Den øgede indenlandske efterspørgsel vil understøtte investeringerne i servicesektoren, mens investeringerne i industrien blandt andet øges som følge af den ventede fremgang på eksportmarkederne. I 2015 og 2016 skønnes på den baggrund en stigning i materielinvesteringerne på henholdsvis 3½ pct. og 6¼ pct.

Den ventede fremgang i industrien, herunder medicinalindustrien, er også med til at trække FoU-investeringerne op i prognoseårene. FoU-investeringerne vurderes at være lidt mindre konjunkturfølsomme end de øvrige materielinvesteringer. De har over de seneste årtier udgjort en stadig større andel af virksomhedernes samlede investeringer, jf. figur 4.25. Det afspejler blandt andet, at FoU-investeringer er løntunge, hvormed deres pris relativt til fx maskiner og software stiger over tid. Under opsvinget ventes FoU-investeringerne også i et vist omfang at medvirke til at trække den samlede investeringskvote for materielinvesteringerne op.



Anm.: Figur 4.25 er i løbende priser, og BVT er for den private sektor ekskl. boligbenyttelse. Figur 4.26 viser ledige lokaler i pct. af skønnet bygningsmasse.

Kilde: Danmarks Statistik og Online-ED Statistikken.

Antallet af ledige erhvervslokaler er stadig højt, og påbegyndelsen af nyt erhvervsbyggeri er fortsat på et lavt niveau. Den ledige bygningskapacitet var medvirkende til, at bygge- og anlægsinvesteringerne faldt med knap 2 pct. i 2014. Aktiviteten i det private erhvervsbyggeri har samtidig været påvirket af strukturløsninger i forskellige erhverv, fx finansielle tjenester, hvor investeringerne har været faldende over en årrække.

Den ventede fremgang i produktionen vil gradvist øge behovet for nye bygninger og anlæg. Forventningerne til øget aktivitet i det private erhvervsbyggeri understøttes af, at den ledige bygningskapacitet de seneste kvartaler har vist en vis nedadgående tendens, *jf. figur 4.26*. Samtidig er der udsigt til fremgang i de offentlige erhvervsmæssige anlægsinvesteringer særligt i 2016. De samlede bygge- og anlægsinvesteringer ventes på den baggrund at stige med 4 pct. i 2015 og 8½ pct. i 2016.

## 4.5 Udenrigshandel og betalingsbalance

I 2014 fortsatte dansk eksport den fremgang, som satte ind, da gældskrisen i euroområdet tog i slutningen af 2012. Det var i høj grad tjenesteeksporten, som trak fremgangen i 2014. Vareeksporten var derimod omtrent uændret, idet energieksporten faldt kraftigt, mens industrieksporten fortsatte med at stige.

I både 2015 og 2016 ventes væksten i eksporten at tiltage yderligere i takt med stærkere vækst i den europæiske økonomi. Det giver sig både udslag i tiltagende vækst i industrieksporten og i eksporten af tjenester (ekskl. søtransport og turisme), som er meget afhængig af nærmarkederne som Tyskland, Skandinavien og Storbritannien. Den højere eksportvækst i 2015 og 2016 skal også ses i lyset af, at energieksporten ikke længere ventes at trække betydeligt ned. Ligesom i 2014 forventes der også en solid vækst i søtransporten som følge af tiltagende verdenshandel og en fortsat udvidelse af den danske handelsflåde.

Den samlede eksport forventes således at stige med 4 pct. i år og 5 pct. i 2016. Eksporten bidrager samlet set med henholdsvis ¾ og 1 pct.-point til væksten i BNP i 2015 og 2016, *jf. tabel 4.4*.

I takt med at den samlede efterspørgsel stiger, forventes væksten i den samlede import også at øges til 4¼ pct. i 2015 og 5½ pct. i 2016.

**Tabel 4.4**  
Hovedtal for eksporten og importen

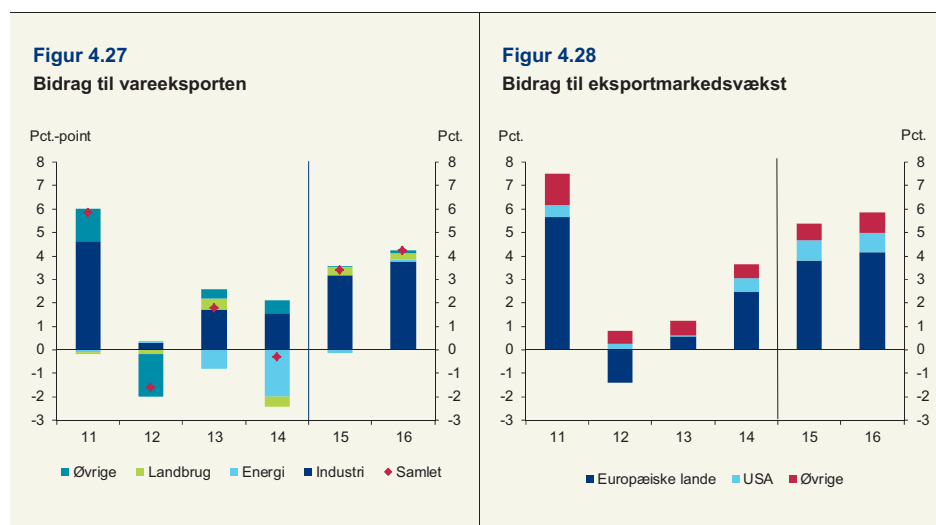
	Gns. årlig realvækst 2000-14	2014	2015		2016	
			Dec.	Maj	Dec.	Maj
<b>Pct.</b>						
Eksport	3,2	2,6	4,0	4,1	4,7	4,9
Import	4,2	3,8	4,8	4,2	5,3	5,5
Eksportens bidrag til BNP-væksten (pct.-point)		-0,2	0,7	0,8	1,0	1,0

Anm.: Vækstbidragene er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode, dvs. vækstbidraget fra eksporten er korrigeret for importindhold.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### 4.5.1 Eksporten af varer

I 2014 var vareeksporten omtrent uændret, *jf. figur 4.27*. Det afspejler dog et kraftigt fald i energiekporten, blandt andet på grund af et produktionsstop i Nordsøen, som medførte et fald i udvindingen af olie og gas. Der var derimod fremgang i industrieksporten. I takt med at fremgangen i den europæiske økonomi har opnået mere momentum, er eksportmarkedsvæksten for industrivarer også blevet stærkere, *jf. figur 4.28*. De næste par år vurderes væksten i europæisk økonomi at tiltage yderligere, *jf. afsnit 2.1*. Det er i høj grad også europæiske lande, som har trukket den største fremgang i vareeksporten de seneste 10 år, *jf. boks 4.4*.



Anm.: Eksportmarkedsvæksten er baseret på skøn for væksten i BNP hos Danmarks primære samhandelspartnere samt landenes historiske sammenhæng mellem BNP og importen af industrivarer. Landene er vægtet med, hvor meget de aftager af Danmarks samlede industrieksport.

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

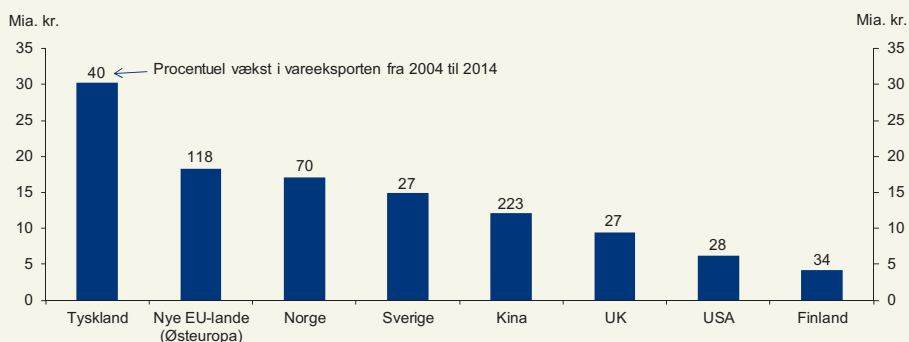
Vareeksporten skønnes at vokse med 3½ pct. i år og knap 4½ pct. i 2016. Det afspejler næsten udelukkende udviklingen i industrieksporten, som ventes at stige med henholdsvis 4¾ pct. og 5½ pct. i 2015 og 2016. Det indebærer et tab af markedsandele på knap ½ pct.-point om året, hvilket er mindre end gennemsnittet siden 1995, *jf. tabel 4.2*.

**Boks 4.4****Stor fremgang i eksporten til Tyskland og de nye EU-lande i Østeuropa over de seneste 10 år**

Fra 2004 til 2014 steg den samlede danske vareeksport, målt i løbende priser, ifølge nationalregnskabet med ca. 190 mia. kr. Det skyldes primært en stigende eksport til de mere traditionelle eksportmarkeder, men særligt eksporten til Tyskland har bidraget til fremgangen, jf. figur a. Derudover har der været en kraftig fremgang i eksporten til de ti østeuropæiske lande, der i løbet af 00'erne blev medlemmer af EU.

Stigningen i vareeksporten til de nye EU-lande er især trukket af øget eksport til Polen, der over perioden er vokset godt 9 mia. kr., men også eksporten til Tjekkiet og Rumænien har bidraget betragteligt. Det er hovedsageligt varegrupperne *næringsmidler og levende dyr*, *maskiner og transportmidler* og *kemikalier og kemiske produkter*, der har bidraget til væksten i eksporten til de nye EU-lande.

Den procentuelle vækst til de nye EU-lande i Østeuropa har været ca. 120 pct. over den 10-årige periode. Til sammenligning voksede vareeksporten til Tyskland med 40 pct. over samme periode. Stigningen i eksporten har dog været markant højere til Kina, hvor vareeksporten er steget med 225 pct.

**Figur a****Vækst i vareeksporten fra 2004 til 2014**

Anm.: De nye EU-lande indeholder Estland, Letland, Litauen, Polen, Slovenien, Slovakiet, Ungarn, Tjekkiet, Rumænien og Bulgarien.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det relativt lave tab af markedsandele i prognoseårene skal ses i lyset af flere forhold. For det *første* er Danmarks lønkonkurrenceevne forbedret betydeligt i de seneste år, jf. afsnit 5.3. Det kraftige fald i den effektive kronekurs i slutningen af 2014 og ind i 2015 indebærer også en forventet forbedring af lønkonkurrenceevnen i 2015. Det vil yderligere bidrage til at gøre danske varer billigere i udlandet. For det *andet* er der en tendens til, at Danmark taber flere markedsandele, når væksten i udlandet i høj grad er trukket af høj investeringsvækst, hvilket ikke vurderes at være tilfældet på kort sigt. For det *tredje* ventes der en stærkere vækst i medicinaleksporten i 2015 og 2016. Medicinaleksporten er ikke lige så følsom over for eksport-

markedsvæksten som den resterende industrieksport, men afhænger mere af udvikling af nye produkter og patenter.

Generelt har de vestlige lande tabt markedsandele de seneste årtier. Det skal blandt andet ses i lyset af, at lande med et lavere BNP-niveau har større potentiale for vækst og øget handel. Det er fx tilfældet med Kina i de seneste årtier. Dermed vinder disse lande markedsandele, mens velstående lande som Danmark overordnet set taber markedsandele. Til gengæld har Danmark i høj grad opnået et markant forbedret bytteforhold de seneste årtier modsat mange andre lande, jf. *Økonomisk Redegørelse*, december 2014, boks 4.6. En forbedring i bytteforholdet betyder, at eksportpriserne er steget kraftigere end importpriserne over en periode. Hermed opnås en velstandsgevinst, da en given mængde eksportvarer nu svarer til flere importerede varer, end de gjorde tidligere.

**Tabel 4.5**  
Industrieksportens markedsandele og lønkonkurrenceevne

	1995- 2014	2000- 2014	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pct.									
Eksportmarkedsvækst	5,4	4,2	13,0	7,5	-0,6	1,2	3,6	5,2	5,9
Industrieksport	3,9	3,3	7,8	7,0	0,4	2,6	2,3	4,8	5,5
Markedsandele	-1,5	-0,9	-5,2	-0,5	1,0	1,4	-1,3	-0,4	-0,4
Arb.omk. pr. time									
- Danmark	3,5	3,4	3,1	1,9	2,5	1,8	1,8	1,9	2,3
- Udlandet	3,0	3,0	1,6	2,9	2,5	2,2	2,3	2,5	2,9
Effektiv kronekurs	0,2	0,2	-3,6	-0,3	-2,9	1,8	0,9	-4,9	-0,5
Relativ lønudvikling korrigeret for valutakurs	0,6	0,3	-2,4	-1,9	-3,1	1,2	0,3	-5,5	-1,1
Lønkonkurrenceevne	...	-0,8	0,4	2,7	9,3	1,6	-1,7	...	...

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

Kilde: EU-kommissionens efterårsprognose, OECD, *Economic Outlook 96*, november 2014, Eurostat, Reuters EcoWin, DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

Energieksporten følger normalt udviklingen i råstofudvindingen, hvilket også ventes at blive tilfældet i 2015 og 2016. Derfor vil der forekomme et mindre fald i 2015, mens energieksporten vurderes at være omtrent uændret i 2016.

#### Boks 4.5

##### Markant fremgang i basisvareeksporten i 1. kvartal

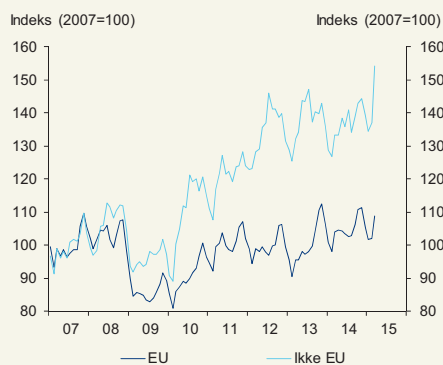
Værdien af vareeksporten ekskl. energi, skibe og fly mv. (den såkaldte basisvareeksport) voksede med godt 2 pct. i 2014. Set i et historisk perspektiv er det en relativt beskeden vækst, som blandt andet skyldes en lille tilbagegang i eksporten til landene uden for EU, *jf. figur a*. Især basisvareeksporten til BRIK-landene svigtede. Det skyldes et fald i eksporten til Rusland og Brasilien. Nedgangen i eksporten til Rusland skal blandt andet ses i lyset af Ruslands sanktioner over for vestlige landbrugsprodukter, mens en træg udvikling i brasiliansk økonomi medførte en nedgang i eksporten til Brasilien.

Værdien af basisvareeksporten ud af EU er imidlertid tiltaget markant i starten af året. Det skyldes i høj grad den seneste svækkelse af den effektive kronekurs, som medvirker til at hæve værdien af eksporten opgjort i danske kroner. Det er især eksporten af *kemikalier og kemiske produkter* til USA og Kina, som har trukket udviklingen, *jf. figur b*. I 1. kvartal har der også været en stigning i basisvareeksporten til lande i euroområdet. Det gælder fx i eksporten til Finland, Holland og Italien.

I 2015 og 2016 ventes væksten at stige til henholdsvis knap 5% og knap 6 pct., i takt med at der kommer mere fart på europæisk økonomi.

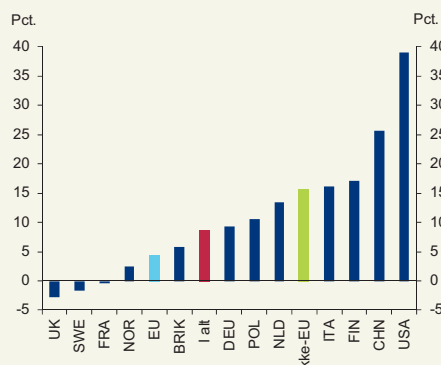
**Figur a**

##### Basisvareeksporten til EU og uden for EU



**Figur b**

##### Væksten i basisvareeksporten til udvalgte lande, 1. kvartal 2015 i forhold til 1. kvartal 2014



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### 4.5.2 Eksporten af tjenester

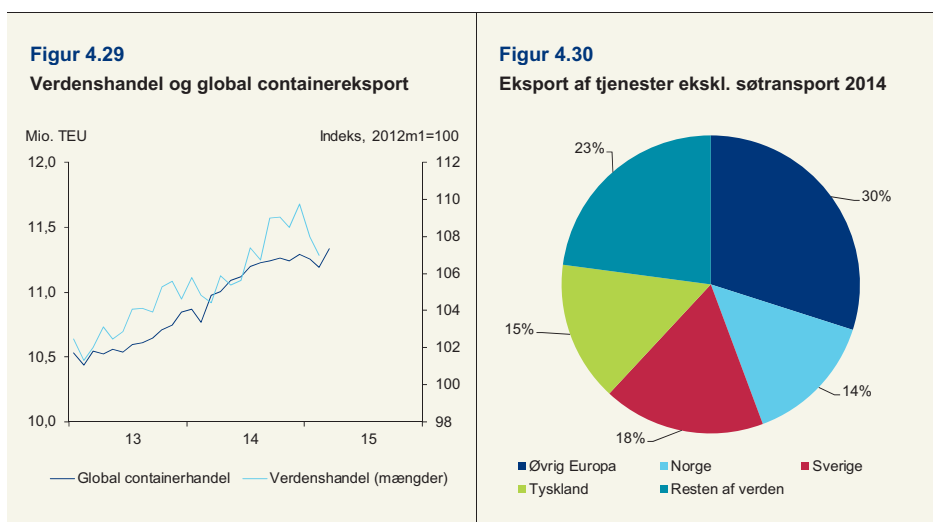
I 2014 var der en solid fremgang i tjenesteeksporten, herunder specielt søtransporten. Udviklingen skal ses i lyset af en udvidelse af den danske handelsflåde, men skyldes især, at den



tiltagende verdenshandel har ført til en fremgang i containertransport, *jf. figur 4.29*. En generel bedring af de internationale konjunkturer ventes at understøtte verdenshandlen yderligere og dermed også fremgangen i søtransporten i de næste par år.

I takt med at væksten er blevet stærkere i Europa og specielt på Danmarks nærmarkeder som Tyskland, Storbritannien og Sverige, er der også kommet mere gang i eksporten af øvrige tjenester ekskl. turisme, såsom ingeniørrådgivning, konsulentbistand og finansielle ydelser, mv. Over 75 pct. af Danmarks eksport af disse tjenesteydelser går til lande i Europa, *jf. figur 4.30*. I løbet af prognoseperioden ventes tiltagende vækst i Europa derfor at trække en tiltagende fremgang i eksporten af øvrige tjenester.

På denne baggrund skønnes dansk tjenesteeksport at vokse henholdsvis 5 pct. og 5½ pct. i 2015 og 2016.



Anm.: I figur 4.29 er global containerhandel et 12 måneders glidende gennemsnit. Det skyldes, at tidsserien ikke er lang nok til sæsonkorrektur og at der er store sæsonudsving. Eksport af øvrige tjenester i figur 4.4 er den samlede tjenesteeksport eksklusiv søtransport.

Kilde: Container Trades Statistics Ltd, Danmarks Statistik og egne beregninger.

### 4.5.3 Importen af varer og tjenester

I takt med at den samlede efterspørgsel stiger, forventes væksten i den samlede import også at tiltage. Det gælder både vare- og tjenesteimporten. Tjenesteimporten vokser typisk med nogenlunde samme hastighed som tjenesteeksporten. Det følger af søtransportens høje importindhold af tjenester såsom chartring af skibe og havnebetjening. På den baggrund ventes tjenesteimporten at vokse med henholdsvis 5¾ og 6 pct. i 2015 og 2016. I år ventes et betydeligt fald i importen af skibe og fly, hvilket vil trække ned i væksten i vareimporten relativt til udviklingen i den samlede efterspørgsel. Samlet ventes en vækst i vareimporten på 3¼ pct. og 5½ pct. i 2015 og 2016.

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

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster vurderes at tiltage, så det igen kommer op over 7 pct. af BNP i 2015 og 2016, *jf. tabel 4.6*. Det afspejler et stigende overskud på vare- og tjenestebalancen (handelsbalancen) til 115 mia. kr., mens overførsler trækker ned. Efter et mindre fald i 2014 ventes nettoformueindkomsten igen at stige til godt 70 mia. kr. i 2015.

Den betydelige nettoformueindkomst skyldes to forhold. For det *første* er nettoformuen over for udlandet stor. For det *andet* er sammensætningen af udlandets tilgodehavender i Danmark anderledes end de danske borgeres tilgodehavenderne i udlandet. En stor del af Danmarks tilgodehavender i udlandet er nemlig placeret i direkte investeringer i form af ejerskab af udenlandske virksomheder mv., hvor udbyttet generelt er relativt højt. Modsat ejer udlandet relativt mange og et stigende antal danske obligationer, herunder realkreditobligationer, *jf. boks 4.6*. De meget lave obligationsrenter indebærer dermed et forholdsvis lavt afkast til udlandet i prognoseårene. I år vil et betydeligt ekstraordinært udbytte fra A. P. Møller – Mærsk aktierne dog indebære et større udbytte på de udenlandske ejede danske aktier i 2015, *jf. boks 4.1*. Men samlet set ventes de faldende renter at trække op i nettoformueindkomsten i forhold til 2014.

Da de eksisterende overskud på betalingsbalancen bliver geninvesteret i udlandet, vil nettoformueindkomsten stige. Samtidig vil det ekstraordinære udbytte fra A. P. Møller – Mærsk falde bort. Derfor ventes nettoformueindkomsten at stige til 81 mia. kr. i 2016.

Overskuddene på betalingsbalancen vil medvirke til, at Danmarks formue over for udlandet vil stige til ca. 53 pct. af BNP i 2016.

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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>									
Varebalancen	3,3	48,8	58,8	56,1	52,2	52,1	39,3	49,0	43,8
Do. i pct. af BNP	0,2	2,8	3,3	3,1	2,8	2,8	2,0	2,5	2,1
- Landbrugsvarer	36,2	38,0	39,2	40,2	40,3	40,2	38,7	38,8	39,3
- Energivarer	-15,4	-7,4	-12,7	-27,0	-28,2	-35,2	-37,5	-35,3	-43,3
- Industrivarer	12,8	43,9	53,0	55,1	52,0	64,9	69,7	77,0	82,8
- Andre varer	-30,2	-25,8	-20,7	-12,2	-12,0	-17,9	-31,7	-31,5	-35,0
Tjenestebalancen	55,6	25,9	51,1	45,6	47,8	56,2	62,0	64,5	69,4
- Turister	1,0	-2,8	-1,6	0,4	0,2	1,5	2,3	2,3	2,7
- Øvrige tjenester	54,5	28,8	52,8	45,3	47,6	54,7	59,7	62,2	66,7
Vare- og tjenestebalancen	58,9	74,7	110,0	101,7	100,0	108,3	101,3	113,5	113,2
Do. i pct. af BNP	3,3	4,4	6,1	5,5	5,4	5,7	5,3	5,8	5,5
Formueindkomst, netto	31,1	24,0	36,2	45,6	48,9	73,5	61,1	71,0	81,5
Lønindkomst, netto	-15,1	-12,7	-10,7	-10,7	-10,3	-10,3	-9,9	-11,0	-11,5
EU-betaling, netto	-10,0	-9,7	-10,7	-11,0	-12,7	-14,0	-11,4	-13,0	-12,4
Andre løbende overførsler	-16,9	-19,3	-21,7	-20,3	-20,9	-21,5	-22,4	-21,7	-23,6
Løbende poster, i alt	48,0	56,9	103,0	105,3	105,0	136,0	118,6	138,8	147,2
Do. i pct. af BNP	2,7	3,3	5,7	5,7	5,6	7,2	6,2	7,0	7,2
Nettoaktiver, ultimo	-91	56	233	502	677	725	790	930	1079
Do. i pct. af BNP	-5,1	3,3	13,0	27,4	36,3	38,5	41,2	47,1	52,8
Værdiregulering	-40	90	74	158	70	-88	-54	0	0

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

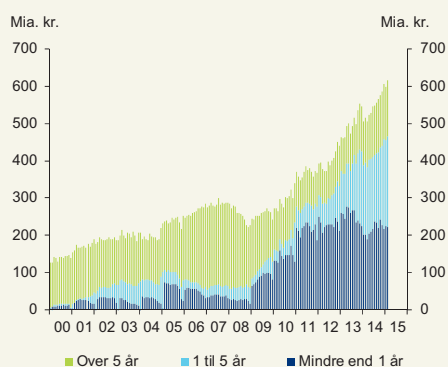
**Boks 4.6****Udlandet er glade for danske realkreditobligationer**

Udlandets beholdning af danske realkreditobligationer er steget med knap 400 mia. kroner siden 2008, *jf. figur a*. Samtidig er udlandets ejerandel af alle udstedte realkreditobligationer steget med omkring 10 pct.-point, så udlandet nu ejer ca. 20 pct., *jf. figur b*. Udlandets stigende appetit efter danske realkreditobligationer har medvirket til at presse boligrenterne ned. Det er særligt beholdningen af korte realkreditobligationer med en restløbetid under 5 år, der har stået for stigningen i udlandets beholdning, mens beholdningen af obligationer med en løbetid over 10 år har været forholdsvis konstant. Realkreditobligationer udgør omkring 60 pct. af udlandets beholdning af danske obligationer (resten udgøres hovedsageligt af statsobligationer).

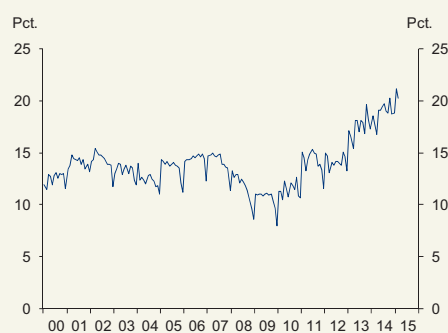
Der er særligt to forhold, som gør, at de danske realkreditobligationer har klaret sig godt gennem krisen. For det *første* har realkreditobligationerne bevaret deres gode kreditvurdering, hvilket blandt andet skyldes, at det danske realkreditsystem er forholdsvis robust over for udsving på boligmarkedet. Samtidig betragtes Danmark generelt som en sikker havn for internationale investorer, blandt andet som følge af holdbare offentlige finanser, en veludviklet økonomi, lav offentlig gæld og en stor nettoformue over for udlandet. For det *andet* har realkreditobligationerne bevaret deres omsættelighed gennem krisen. Det har specielt været en vigtig egenskab i en periode, hvor de finansielle markeder har været fokuserede på aktivers likviditet.

**Figur a**

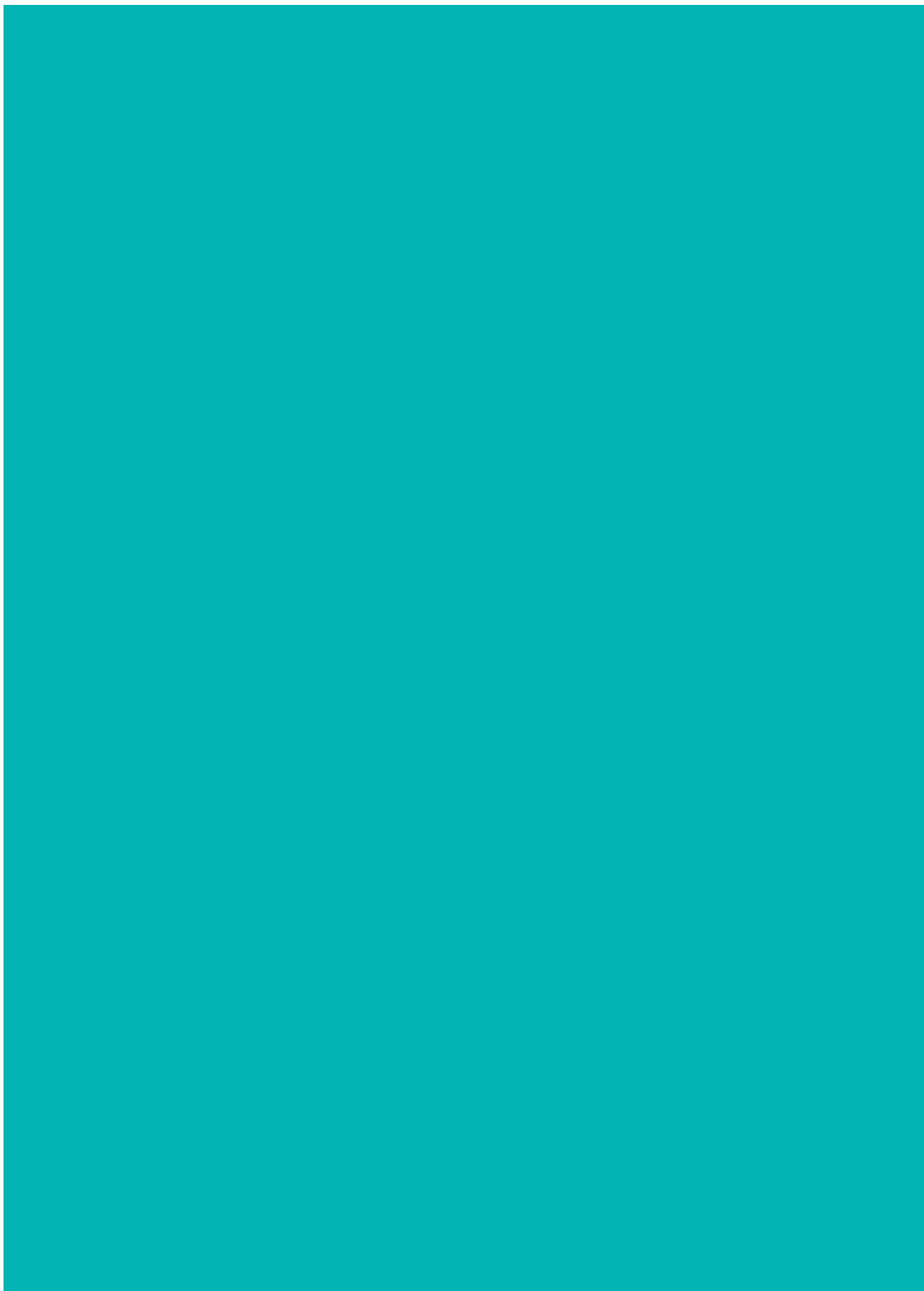
**Udlandets beholdning af danske realkreditobligationer fordelt på restløbetid**

**Figur b**

**Udlandets ejerandel af danske realkreditobligationer**



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



## 5. Produktion, arbejdsmarked, løn og priser

---

*Der har nu været fremgang i dansk økonomi siden midten af 2013, og BNP steg med 1,1 pct. i 2014. Alle efterspørgselskomponenter voksede i 2014, og især den indenlandske efterspørgsel steg i slutningen af året. Fremgangen i dansk økonomi er derved blevet mere bredt funderet efter i overvejende grad at have været drevet af efterspørgsel fra eksportmarkederne.*

*Udbudsforholdene i økonomien muliggør, at produktionen kan øges mærkbart, uden at der opstår generelle kapacitetsproblemer, herunder mangel på arbejdskraft. Der er fortsat ledig produktionskapacitet, hvilket blandt andet afspejles i et negativt outputgab på godt 2 pct. i 2014.*

*BNP skønnes at vokse med 1,7 pct. i 2015 og 2,0 pct. i 2016. Væksten vil både være trukket af eksporten og den private indenlandske efterspørgsel, og den offentlige efterspørgsel giver også et mindre vækstbidrag i 2015 og 2016.*

*Fremgangen i dansk økonomi kommer klarest til udtryk på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen er vokset uafbrudt siden midten af 2013. Den private beskæftigelse var ved udgangen af 2014 steget med 38.000 personer siden vendepunktet, heraf alene 29.000 personer igennem 2014. Indikatorer peger på, at beskæftigelsesfremgangen er fortsat ind i 2015.*

*I takt med at konjunkturerne forbedres, ventes fremgangen på arbejdsmarkedet at fortsætte. Det skønnes, at den samlede beskæftigelse vokser med henholdsvis 23.000 og 29.000 personer i 2015 og 2016. Der er fortsat ledige ressourcer på arbejdsmarkedet, og fremgangen i beskæftigelsen vurderes at kunne finde sted uden at give anledning til generelle flaskehalse på arbejdsmarkedet. Samtidig indebærer de senere års reformer en stigende strukturel beskæftigelse, der kan understøtte en holdbar udvikling på arbejdsmarkedet.*

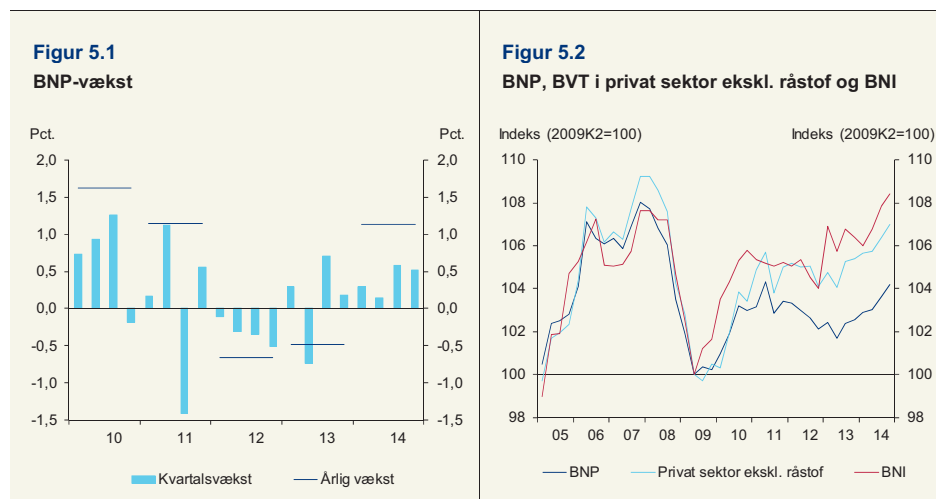
*Den stigende beskæftigelse ventes at medføre en gradvis reduktion af bruttoledigheden. Bruttoledigheden har generelt været aftagende siden midten af 2012. I marts var der knap 7.000 færre ledige end 12 måneder forinden. Bruttoledigheden ventes at falde yderligere med 6.000 personer i år og 7.000 personer i 2016.*

*Lønningerne udvikler sig fortsat afdæmpet. Udviklingen afspejler en vis løntilbageholdenhed, der skal ses i sammenhæng med, at der fortsat er ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Prisudviklingen er ligeledes afdæmpet, sådan at der forventes en reallønsfremgang i prognoseperioden.*

## 5.1 Produktion

Fremgangen i dansk økonomi fortsætter, og der har nu været ubrudt vækst i BNP i hvert kvartal siden vendepunktet i midten af 2013, *jf. figur 5.1*. I hvert af de to seneste kvartaler har væksten i BNP været større end 0,5 pct. BNP voksede med 1,1 pct. i 2014 som helhed og dermed noget hurtigere end forventet i *Økonomisk Redegørelse*, december 2014. Alle efterspørgselskomponenter voksede i 2014. Især steg den indenlandske efterspørgsel i slutningen af året, og fremgangen i dansk økonomi er derved på vej til at blive mere bredt funderet efter overvejende at have været drevet af efterspørgsel fra eksportmarkederne.

Der var i 4. kvartal 2014 fremgang i stort set alle private byerhverv samt råstofudvindingen, mens kun landbruget og transporterhvervet gik tilbage. Samlet steg BVT i den private sektor ekskl. råstof med 1,2 pct. sidste år, og aktiviteten er godt på vej til at være genoprettet i forhold til situationen før krisen, idet den nu er tilbage på niveauet fra 2006, *jf. figur 5.2*.



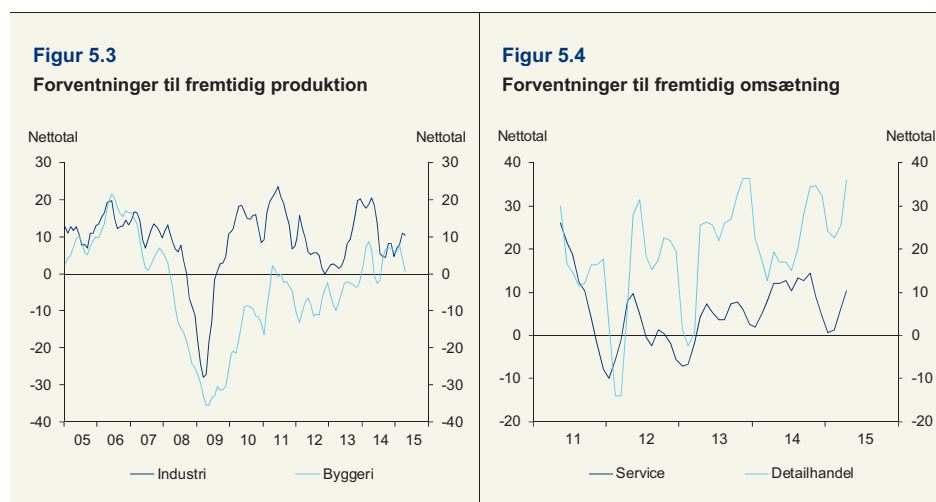
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ses der på indkomster, ligger bruttonationalindkomsten (BNI)<sup>1</sup> nu højere end før krisen. Udviklingen skal ses i sammenhæng med, at Danmark nu har et stort tilgodehavende i udlandet, mens der før krisen stadig var en stor udlandsgæld. Det betyder, at Danmark netto modtager rente- og formueindkomst fra udlandet, hvilket bidrager til en højere dansk velstand målt ved BNI.

Mulighederne for fortsat fremgang og tiltagende vækst skal ses i sammenhæng med, at der fortsat er ledig produktionskapacitet, hvilket også afspejles i et negativt outputgab på ca. 2¼ pct. i 2014. Produktionen kan altså øges mærkbart, uden at der opstår generelle kapacitetsproblemer, herunder mangel på arbejdskraft.

Indikatorer for udviklingen ind i 2015 omfatter blandt andet tal for industriproduktionen og firmaernes køb og salg (momsstatistikken), der rækker frem til marts. Der er traditionelt store udsving i disse månedstal, men de peger generelt på fortsat fremgang i produktion og omsætning på tværs af brancher.

Forventningerne til den fremtidige produktion og omsætning er helt overvejende positive. Et flertal af virksomhederne inden for industri, byggeri og service forventer stigende produktion og omsætning i de kommende måneder, jf. figur 5.3 og 5.4. Der er dog også en del virksomheder, som melder om for store færdigvarelagre og lav ordrebeholdning.



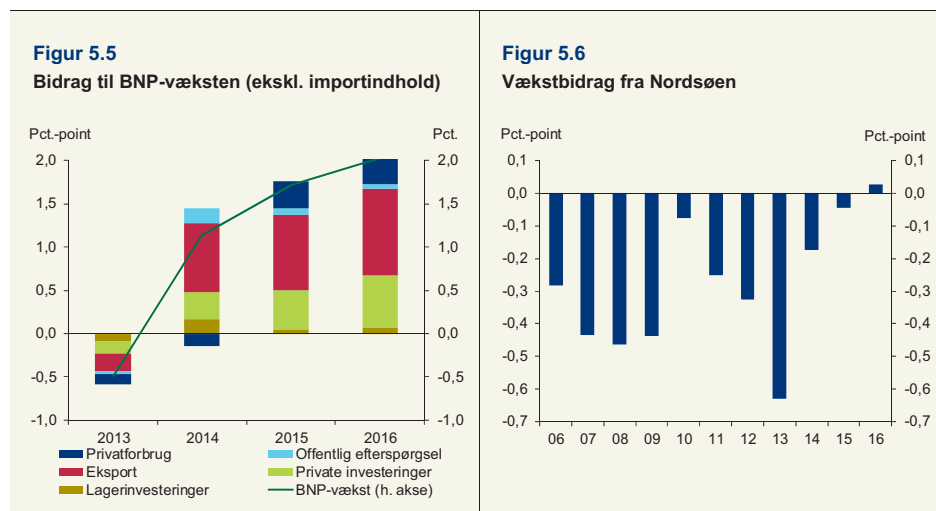
Anm.: Der er i figur 5.3 og 5.4 anvendt tre måneders glidende gennemsnit. Serien i figur 5.3 er sæsonkorrigeret. Da serierne i figur 5.4 kun findes kortere tid tilbage, kan disse ikke sæsonkorrigeres.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

<sup>1</sup> BNI er et mål for et lands samlede indkomster og opgøres som BNP fratrukket aflønning af ansatte og formueindkomst fra udlandet (netto) samt produktions- og importskatter minus subsidier fra udlandet.



BNP skønnes at vokse med 1,7 pct. i 2015 og 2,0 pct. i 2016. Væksten vil både være trukket af eksporten og den private indenlandske efterspørgsel, og den offentlige efterspørgsel giver også et mindre vækstbidrag i 2015 og 2016, jf. figur 5.5.



Anm.: Vækstbidragene i figur 5.5 er beregnet ved den såkaldte input-output-baserede metode. De beregnede vækstbidrag fra den offentlige efterspørgsel afviger fra aktivitetsvirkningen opgjort med finanseffekten, jf. kapitel 6. Det skyldes, at finanseffekten beregner virkningen af offentligt forbrug og investeringer i forhold til en situation med neutral finanspolitik, defineret ved såkaldte nulpunkter, jf. *Økonomisk Redegørelse*, december 2011.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigende efterspørgsel som følge af øget privat forbrug, boligbyggeri og bygge- og anlægsinvesteringer vil trække en fremgang i de private serviceerhverv og i bygge- og anlægssektoren. Samtidig vil efterspørgslen fra udlandet bidrage til fortsat fremgang i de eksportorienterede erhverv i industrien. BVT i den private sektor skønnes på den baggrund øget med henholdsvis 2,2 pct. og 2,6 pct. i 2015 og 2016, jf. tabel 5.1.

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

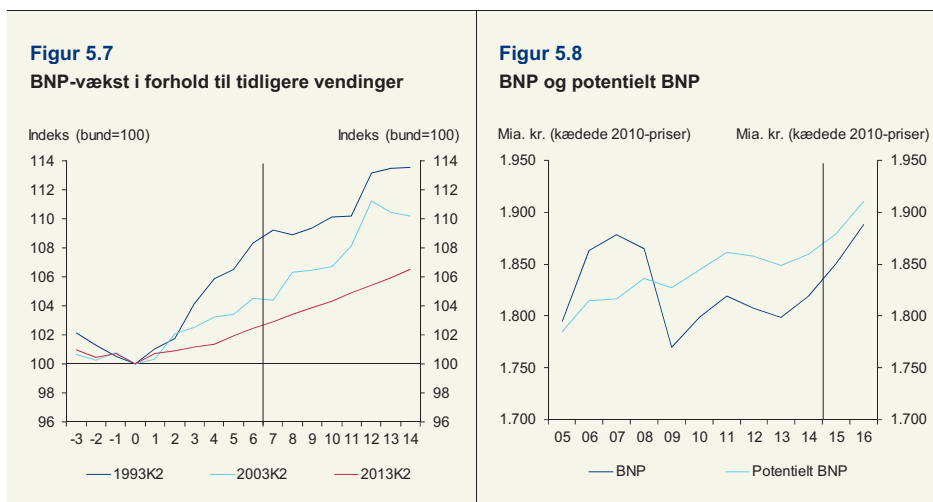
	Andel	Gns.		Realvækst i pct.				
	2014	95-08	95-14	2012	2013	2014	2015	2016
BVT i alt	100	2,0	1,3	-0,6	-0,6	1,2	1,8	2,0
Offentlig sektor	23	1,2	1,0	-1,3	0,1	1,7	0,5	0,2
Privat sektor	77	2,2	1,4	-0,4	-0,8	1,0	2,2	2,6
Privat sektor ekskl. råstof	75	2,1	1,8	-0,1	-0,2	1,2	2,3	2,6
Private byerhverv	65	2,4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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den faldende produktion i Nordsøen har siden 2006 trukket den samlede vækst i BNP ned med i gennemsnit 0,3 pct.-point om året, *jf. figur 5.6*. I 2015 ventes et lille fald i udvindingen af olie og gas i Nordsøen efterfulgt af en lille stigning i 2016 ifølge Energistyrelsens seneste prognose fra juni 2014. Der er tale om begrænsede ændringer, sådan at det skønnede vækstbidrag fra produktionen i Nordsøen vurderes at blive tæt på nul i begge år.

I forhold til tidligere vendinger er opsvinget kun kommet langsomt i gang, *jf. figur 5.7*. Fremgangen har dog fået betydeligt mere momentum de seneste to kvartaler, og styrken i fremgangen understreges af, at BNP er steget de seneste seks kvartaler i træk. Normalt ses lange perioder med uafbrudt kvartalsvækst kun under konjunkturopgange, og i forhold til et normalt konjunkturforløb er dansk økonomi nu inde i et opsving forstået som en periode, hvor BNP-væksten overstiger den potentielle vækst, og outputgabet gradvist bliver indsnævret, *jf. boks 5.1*.



Anm.: Figur 5.7 viser antal kvartaler siden vendepunktet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

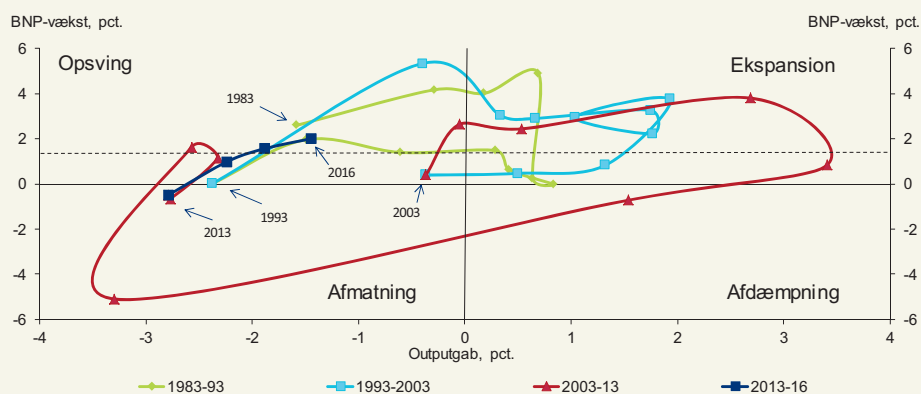
Styrken af den forventede fremgang i 2015 og 2016 betyder, at outputgabet forventes at blive indsnævret fra godt 2 pct. i 2014 til knap 1¼ pct. i 2016. Der vil således stadig være ledig produktionskapacitet i 2016. Det skyldes ikke alene den langstrakte konjunkturalisering efter det internationale tilbageslag i 2008-09, men er også en konsekvens af en underliggende stigning i den potentielle produktion, som blandt andet er et resultat af en stigende strukturel beskæftigelse, jf. figur 5.8. Konjunkturfremgangen kan derved forløbe med en stabil pris- og lønudvikling, og dansk økonomi ventes ikke at støde ind i generelle kapacitetsbegrænsninger. Uden den underliggende stigning i den potentielle produktion ville outputgabet allerede blive lukket i prognoseperioden med risiko for et stigende kapacitetspres og afdæmpning af væksten. De seneste års reformer giver således mulighed for et holdbart opsving.

**Boks 5.1****Dansk økonomi er på vej ind i et opsving**

BNP er vokset de seneste seks kvartaler i træk. Det er en forholdsvis lang periode med uafbrudt vækst, som tidligere kun er set i perioder, hvor økonomien har været inde i en konjunkturopgang. Væksten har dog indtil midten af 2014 været forholdsvis moderat, og i forhold til tidligere vendinger har den samlede stigning i BNP været lavere.

Den seneste udvikling i BNP peger på, at dansk økonomi nu er inde i et opsving, hvor væksten i en længere periode kan overstige væksten i potentielt BNP, jf. figur a. Derved indsnævres det negative outputgab gradvist. I den seneste mellemfristede fremskrivning af dansk økonomi i Konvergensprogram 2015 (KP15) lukkes outputgabets omkring 2019. Den forholdsvis lange periode, som konjunkturnormaliseringen forløber over, skal ses i sammenhæng med dybden af de forudgående års tilbageslag, og at genopretningen efter et tilbageslag forbundet med en finansiell krise normalt kræver længere tid.

Væksten i BNP kan svinge forholdsvis meget fra kvartal til kvartal, og selv inde i et klart opsving kan der forekomme kvartaler med tilbagegang, uden at det nødvendigvis afbryder konjunkturopgangen.

**Figur a****Sammenhæng mellem BNP-vækst og outputgab over et konjunkturforløb**

Anm.: Den stiplede linje i figur a angiver den gennemsnitlige vækst i potentielt BNP i perioden 1983-2014. I perioder, hvor væksten i BNP overstiger den potentielle vækst i BNP, bliver outputgabets mindre negativt eller mere positivt. Omvendt bliver outputgabets mindre positivt eller mere negativt i perioder med en vækst i BNP, der er mindre end den potentielle.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den forventede stigning i produktionen i 2015 og 2016 ventes også at komme til udtryk i produktivitsudviklingen. I de første år af krisen gennemgik beskæftigelsen en stor tilpasning. Beskæftigelsen er nu støt stigende igen, men da produktionen ventes at vokse endnu hurtigere, er der samlet set udsigt til en produktivitsudvikling på linje med den historiske udvikling efter flere år med svag produktivitsvækst, *jf. tabel 5.2*.

Produktivitsudviklingen har i de seneste år været betydeligt bedre i industrien end i de private serviceerhverv. Den bedre udvikling hænger sammen med, at fremgangen i industrien især har fundet sted i brancher, der er kendetegnet ved høj produktivitet. Det gælder ikke mindst medicinalindustrien, der på en lang række områder har præsteret bedre end de øvrige industrierhverv. Desuden kan det have betydning, at industrien i højere grad er konkurrenceudsat sammenlignet med fx privat service.

Industrien skønnes fortsat at have en bedre produktivitsudvikling end de øvrige erhverv i de kommende år, uden dog at nå op på sin historiske tendens.

**Tabel 5.2**  
Timeproduktiviteten i udvalgte erhverv

	Gns.						
	95-08	95-14	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Realvækst i pct.</b>							
Samlet	1,0	0,9	0,5	-0,2	0,3	0,8	1,0
Bygge og anlæg	0,3	0,1	-0,9	-1,1	0,2	0,1	1,1
Industri	2,4	3,0	7,1	4,4	0,1	2,0	2,3
Private serviceerhverv	0,8	0,8	0,1	0,7	1,3	1,2	1,6
Private byerhverv	0,9	1,0	1,7	1,2	0,5	1,2	1,4

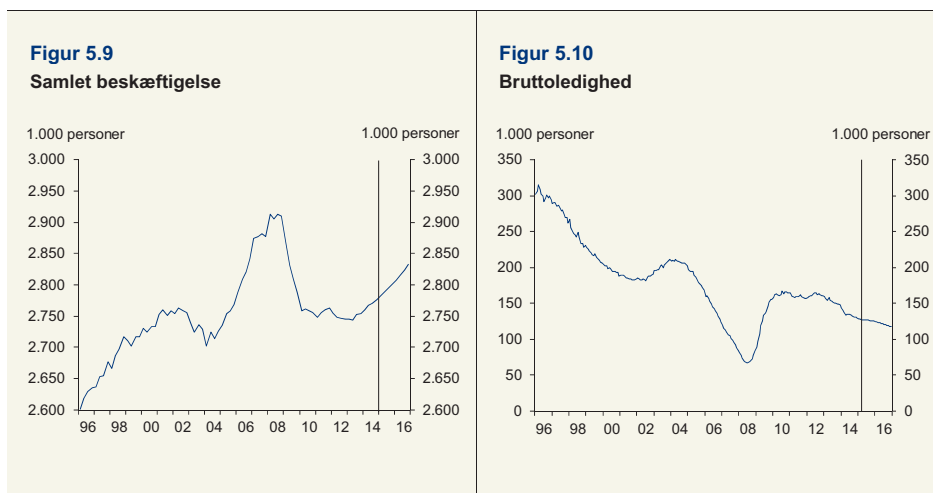
Anm.: Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 5.2 Arbejdsmarkedet

Den positive udvikling på arbejdsmarkedet fortsætter. Beskæftigelsen har været stigende siden midten af 2013 som følge af fremgang i den private sektor, og ledigheden er faldet. Den private beskæftigelse var ved udgangen af 2014 steget med 38.000 personer siden vendepunktet, heraf alene 29.000 personer igennem 2014. Indikatorer peger på, at beskæftigelsesfremgangen er fortsat ind i 2015.

I takt med at konjunkturerne forbedres, ventes fremgangen på arbejdsmarkedet at fortsætte, *jf. figur 5.9*. Der er fortsat ledige ressourcer på arbejdsmarkedet, og fremgangen i beskæftigelsen vurderes at kunne finde sted uden at give anledning til generelle flaskehalse på arbejdsmarkedet. Samtidig indebærer de senere års reformer en stigende strukturel beskæftigelse, der understøtter en holdbar fremgang på arbejdsmarkedet.



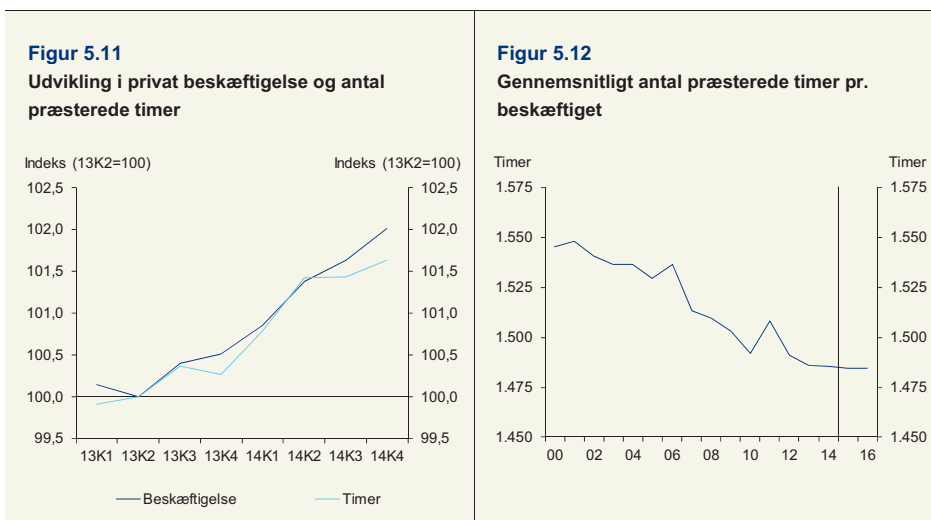
Anm.: Figur 5.9 viser beskæftigelsen inkl. orlov.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den stigende beskæftigelse ventes at medføre en gradvis reduktion af bruttoledigheden, som generelt har været aftagende siden midten af 2012. I marts var der knap 10.000 færre ledige end 12 måneder forinden. Bruttoledigheden ventes at falde yderligere med 6.000 personer i år og 7.000 personer i 2016, jf. figur 5.10.

### 5.2.1 Beskæftigelse og arbejdsstyrke

Fremgangen i beskæftigelsen har fundet sted i den private sektor. Den private beskæftigelse er steget med mere end 2 pct. siden foråret 2013, jf. figur 5.11. Beskæftigelsen er nu vokset til næsten 2,8 mio. personer ved udgangen af 2014, svarende til beskæftigelsesniveauet ved udgangen af 2005. De seneste år har udviklingen i den gennemsnitlige arbejdstid været nogenlunde konstant, så stigningen i beskæftigelsen har været fulgt af en næsten parallel stigning i antallet af præsterede timer.



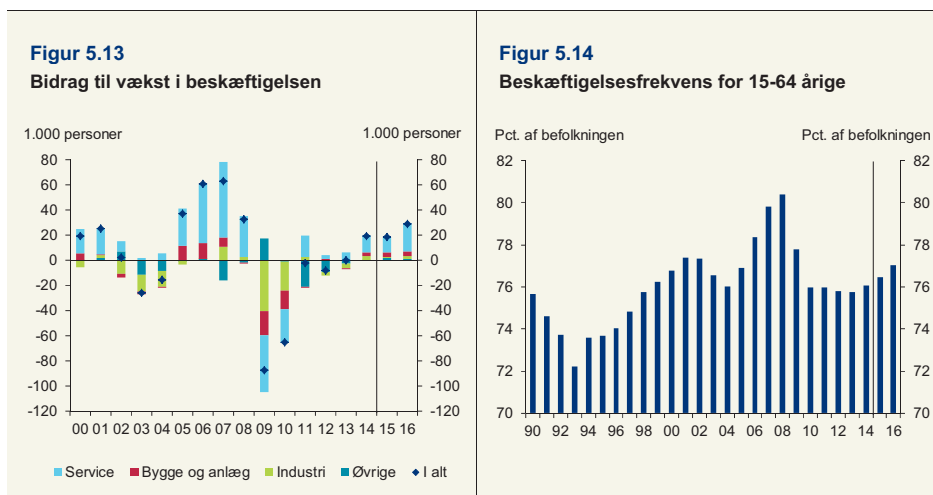
Anm.: Beskæftigelsen i figur 5.11 er inkl. orlov. Figur 5.12 viser antallet af præsterede timer i forhold til den samlede beskæftigelse ekskl. orlov.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Indikatorer for beskæftigelsen, herunder lønmodtagerbeskæftigelsen og byggebeskæftigelsen, peger på, at den positive udvikling i den private beskæftigelse er fortsat ind i 2015. De kommende år vurderes den øgede aktivitet i dansk økonomi at føre til en yderligere stigning i beskæftigelsen, og det skønnes, at den samlede beskæftigelse vil vokse med 23.000 personer i 2015 og 29.000 personer i 2016.

På baggrund af den forventede udvikling i det offentlige forbrug skønnes den offentlige beskæftigelse at stige med 3.000 personer i 2015 og 1.000 i 2016. Dermed vil størstedelen af stigningen i beskæftigelsen ske i den private sektor med henholdsvis 20.000 personer i 2015 og 28.000 personer i 2016.

Det gennemsnitlige antal præsterede timer pr. beskæftiget forventes at være uændret over prognoseperioden. Historisk har den gennemsnitlige arbejdstid været aftagende, mens den i de seneste år har været omtrent uændret, *jf. figur 5.12*. Det vurderes, at en del af beskæftigelsesstigningen i de kommende år består af personer over 60 år, som ellers ville være gået på efterløn, og af studerende med deltidsjob. Det trækker i retning af en lavere gennemsnitlig arbejdstid. Dette opvejes af, at den stigende økonomiske aktivitet og forhøjelsen af topskattegrænsen ventes at trække op i den gennemsnitlige arbejdstid.



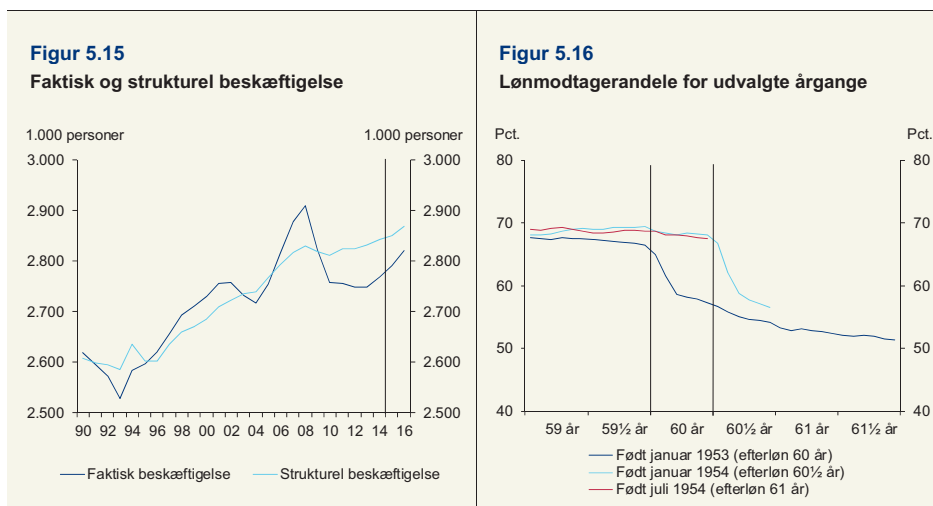
Anm.: Øvrige erhverv i figur 5.13 udgøres af offentlige tjenester, landbrug, råstofindvinding, forsyningsvirksomhed og boligbenyttelse. Beskæftigelsen i figur 5.13 og 5.14 er inkl. orlovspersoner.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En væsentlig del af den øgede beskæftigelse siden midten af 2013 har fundet sted i de private serviceerhverv, ligesom værditilvæksten (BVT) i serviceerhvervene er gået frem, *jf. figur 5.13*. Der var også en udtalt fremgang i aktiviteten og beskæftigelsen i de private serviceerhverv før krisen i 2008-09, og tendensen ventes at fortsætte i prognoseperioden. Beskæftigelsen ventes ligeledes at stige i industrien og byggeriet som følge af den øgede økonomiske aktivitet, hvilket understøttes af den seneste udvikling i lønmodtagerbeskæftigelsen.

Den skønnede udvikling i beskæftigelsen medfører en stigning i beskæftigelsesfrekvensen for 15-64-årige, *jf. figur 5.14*. Stigningen i beskæftigelsen afspejler i første omgang en større efterspørgsel efter arbejdskraft som følge af konjunkturudviklingen. Samtidig bidrager de seneste års reformer til en stigende strukturel beskæftigelse, *jf. figur 5.15*. Derved kan beskæftigelsen vokse i de kommende år, uden at der opstår generelle flaskehalse på arbejdsmarkedet, *jf. boks 5.2*.





Anm.: Figur 5.15 viser beskæftigelsen inkl. orlov. Alle personer med lønindkomst i måneden er registreret som lønmodtagere uanset arbejdsomfanget i figur 5.16.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet, Lovmodellens datagrundlag, jobindsats.dk og egne beregninger.

En del af stigningen i den strukturelle beskæftigelse skyldes tilbagetrækningsreformen, som forhøjer efterlønsalderen med et halvt år om året fra 60 år til 62 år i perioden 2014-17. Reformen har bevirket, at personer, der tidligere kunne gå på efterløn, forbliver længere tid i arbejde, *jf. figur 5.16*. Reformen øger på den måde meget direkte beskæftigelsesfrekvensen, som før reformen faldt ca. 10 pct.-point omkring det alderstrin, hvor det bliver muligt at gå på efterløn. Den strukturelle beskæftigelse øges ligeledes af reformerne af førtidspension og fleksjob samt kontanthjælpsreformen.

**Boks 5.2****Ingen generelle tegn på rekrutteringsvanskeligheder**

Fremgangen i dansk økonomi kommer klarest til udtryk ved udviklingen på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen er vokset uafbrudt siden midten af 2013. Stigende aktivitet vil efterhånden kunne give anledning til kapacitetsproblemer, hvis der fx opstår mangel på arbejdskraft. En egentlig overophedning af arbejdsmarkedet opstår, når mangel på arbejdskraft fører til uholdbare lønstigninger, der forværrer konkurrenceevnen og dermed fører eller siden fører til en tilpasning med højere ledighed.

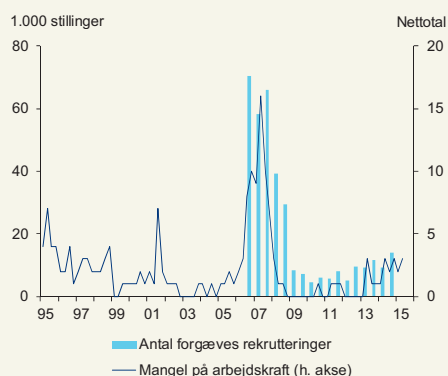
Den forbedrede situation på arbejdsmarkedet har endnu ikke medført generel mangel på arbejdskraft. Lønstigningstakterne i økonomien er fortsat moderate og lavere end i udlandet. Virksomhederne har generelt heller ingen vanskeligheder med at rekruttere nye medarbejdere. Antallet af forgæves rekrutteringer har været svagt stigende siden 2010, men er fortsat langt under niveauet i 2006 og 2007, hvor dansk økonomi var inde i en overophedning, jf. figur a. Det gælder både, når man måler det i forhold til den samlede beskæftigelse og i forhold til antallet af virksomheder, jf. figur b. Billedet er det samme i alle brancher.

Samme indtryk kommer fra Danmarks Statistiks konjunkturbarometer. I den opgørelse er det fortsat et lavt antal virksomheder, der beretter om manglende arbejdskraft som en produktionsbegrænsning, jf. figur a. Det er i tråd med vurderingen af, at beskæftigelsen fortsat er under det strukturelle niveau.

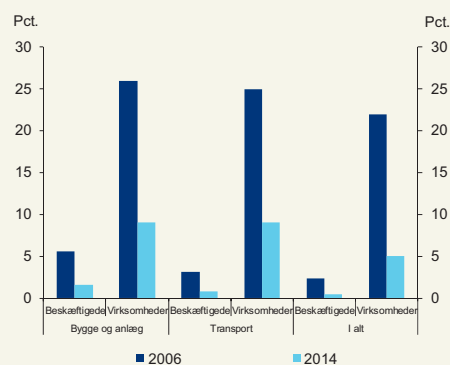
Selvom der overordnet set i hele økonomien ikke er tegn på manglende arbejdskraft, kan der altid forekomme vanskeligheder med at rekruttere specialiserede medarbejdere.

**Figur a**

**Antal forgæves rekrutteringer og konjunkturbarometer for mangel på arbejdskraft**

**Figur b**

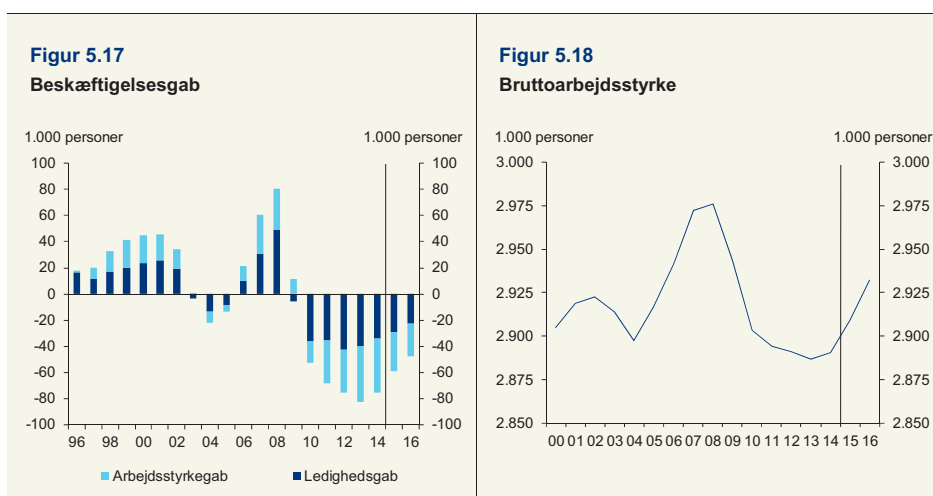
**Andel forgæves rekrutteringer i forhold til samlet beskæftigelse og samlet antal virksomheder**



Anm.: Antallet af forgæves rekrutteringer er baseret på en rundspørge blandt 14.004 virksomheder i Danmark.

Kilde: Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering, efteråret 2007, foråret 2014 og efteråret 2014, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Et mål for den aktuelle konjunktursituation er beskæftigelsesgab, som måler forskellen mellem den strukturelle og faktiske beskæftigelse. I den nuværende situation skønnes den faktiske beskæftigelse at være lavere end den strukturelle beskæftigelse, hvilket viser, at der fortsat er ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Det samlede beskæftigelsesgab skønnes i 2015 at udgøre 59.000 personer og 48.000 personer i 2016, *jf. figur 5.17*. Det vurderes, at godt halvdelen af beskæftigelsesgabets udgøres af ledige ressourcer uden for arbejdsstyrken, og at den resterende del udgøres af arbejdsmarkedsparede ledige. Indsnævringen af beskæftigelsesgabets i prognoseperioden skal både tilskrives, at ledigheden falder, og at flere uden for arbejdsstyrken kommer i beskæftigelse.



Anm.: Bruttoarbejdsstyrken er opgjort som beskæftigelsen i nationalregnskabet inkl. orlov tillagt bruttoledigheden fratrukket de bruttoledige i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bruttoarbejdsstyrken skønnes at stige med 19.000 personer i 2015 og 23.000 personer i 2016, *jf. figur 5.18*. Stigningen vurderes fortrinsvis at komme fra et stigende antal personer over 60, som udskyder deres tilbagetrækningstidspunkt, studerende, der i højere grad finder bijob, og unge, som færdiggør en uddannelse. En del af faldet i arbejdsstyrken i årene 2008 til 2013 skyldes, at tilgangen til uddannelse i perioden har været relativt høj, *jf. boks 5.3*.

**Boks 5.3****Flere unge under uddannelse**

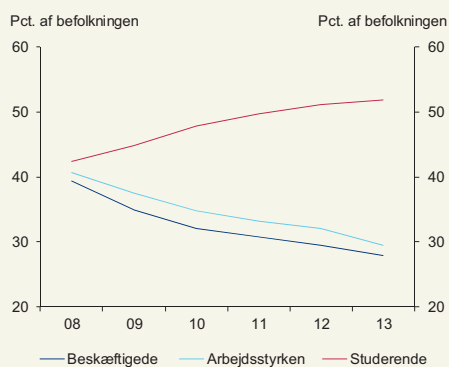
Danmarks Statistik har d. 30. april offentliggjort en ny statistik kaldet arbejdsmarkedsregnskabet (AMR). AMR udarbejdes på baggrund af en række registre, hvor al databearbejdning er harmoniseret efter samme principper. Det giver mulighed for at opgøre befolkningens tilknytning til arbejdsmarkedet opgjort i fuldtids-personer.

Siden 2008 er erhvervsfrekvensen aftaget for de 16-24-årige, jf. figur a. Samlet set faldt antallet af fuldtids-beskæftigede med 52.000, og arbejdsstyrken er stort set faldet parallelt med beskæftigelsen.

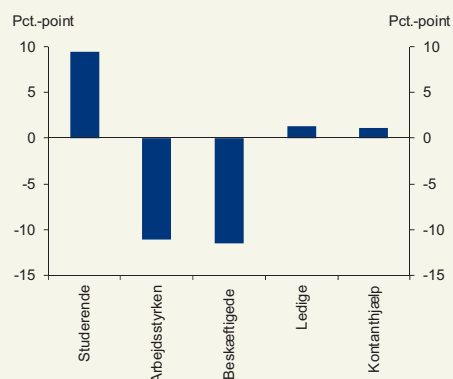
Antallet af 16-24-årige under uddannelse er i samme periode steget med 93.000 fuldtidspersoner. Det svarer til, at andelen af 16-24-årige under uddannelse er steget med 13 pct.-point i perioden, jf. figur b. Samtidig med stigningen i uddannelsesfrekvensen har andelen af unge i ledighed og på kontanthjælp været stort set uændret.

Den faldende beskæftigelse for de 16-24-årige afspejler en stor tilgang til uddannelse, og antallet af ledige unge og unge på kontanthjælp har været stort set uændret. På længere sigt vil det højere uddannelsesniveau både øge erhvervsdeltagelsen for de mange unge, der har valgt at tage en uddannelse, og samtidig vil opkvalificeringen af arbejdskraften medføre en produktivetsfremgang, jf. *Finansredegørelse 2014*.

**Figur a**  
Arbejdsmarkedstilknytning for unge



**Figur b**  
Ændringer i uddannelses- og erhvervsfrekvenser for unge fra 2008 til 2013

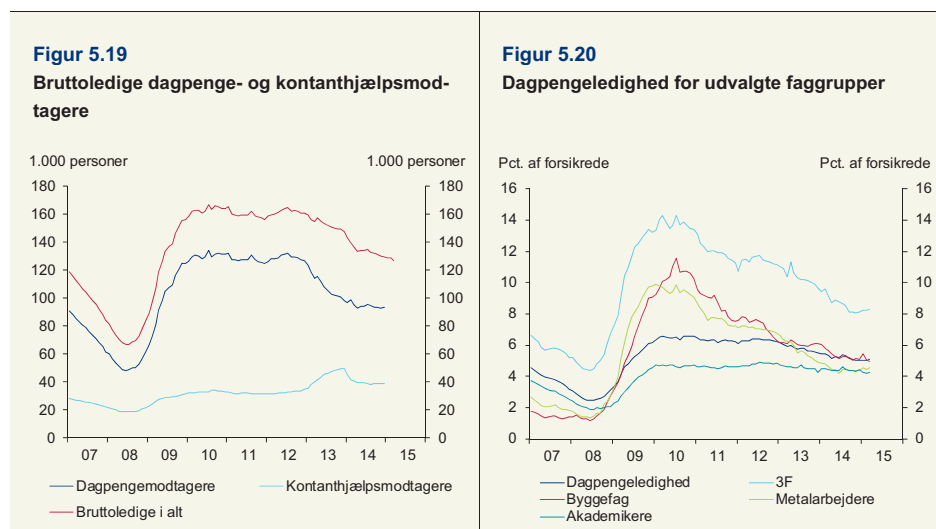


Anm.: Figureerne viser foreløbige resultater, som kan blive revideret. Unge i figur a og b er personer mellem 16 og 24 år. Figur b viser ændringerne i andelen af de unge i de forskellige grupper i forhold til den samlede befolkning af 16-24-årige. Kontanthjælpsmodtagere er her defineret som ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere, der ikke indgår i bruttoledigheden.

Kilde: Danmarks Statistik.

### 5.2.2 Ledighed

Ledigheden har generelt været aftagende siden midten af 2012 og er faldet med 37.000 personer siden juli 2012, *jf. figur 5.19*. En del af faldet i bruttoledigheden i starten af 2014 skyldes kontanthjælpsreformen, der rent teknisk reducerer antallet af kontanthjælpsmodtagere som følge af en ændret statistisk afgrænsning.

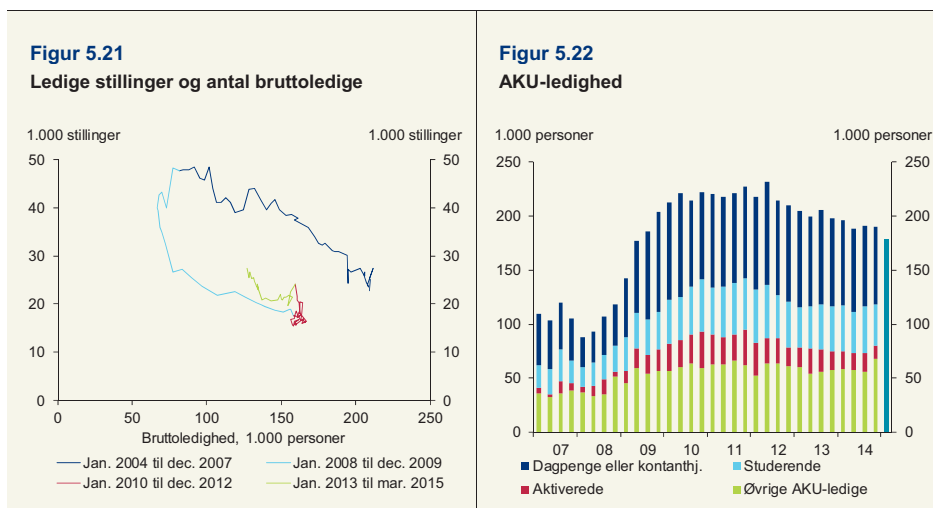


Anm.: Modtagere af midlertidige ydelser som erstatning for tabt dagpenget, arbejdsmarkeds- og kontantydelse, indgår i bruttoledigheden. Bruttoledigheden er i 2014 påvirket af kontanthjælpsreformen, som sænker antallet af unge kontanthjælpsmodtagere, da en del af disse overgår til uddannelsesydelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Faldet i bruttoledigheden siden vendepunktet i 2012 er drevet af et fald i antallet af dagpengemodtagere. Faldet er især tydeligt hos de faggrupper, som oplevede en stor stigning efter finanskrisen. A-kasseledigheden er de seneste år faldet markant for 3F'ere, metalarbejdere og inden for byggefagene, mens a-kasseledigheden for akademikere har været stort set uændret siden udgangen af 2009, *jf. figur 5.20*.

Antallet af ledige stillinger i forhold til antallet af bruttoledige har generelt været stigende siden starten af 2012, *jf. figur 5.21*. Bedringen på arbejdsmarkedet har medført, at antallet af bruttoledige pr. ledig stilling er det laveste siden starten af 2009. Det øger sandsynligheden for, at de ledige finder beskæftigelse, og den positive udvikling ventes at fortsætte i takt med den forventede stigning i beskæftigelsen og det dertilhørende fald i ledigheden. Kurven er rykket indad, således at antallet af bruttoledige pr. ledig stilling generelt er faldet. Det indadgående skift er et udtryk for, at arbejdsmarkedet er blevet mere effektivt ved, at de ledige hurtigere finder beskæftigelse. Udviklingen vidner om strukturelle forbedringer på det danske arbejdsmarked og viser, at arbejdsmarkedet er kommet godt igennem krisen.



Anm.: Egen sæsonkorrektur af antallet af ledige stillinger og AKU-ledighed. På grund af problemer med indberetninger af aktiveringsomfanget hos jobcentrene kan AKU-ledigheden ikke dekomponeres i 1. kvartal 2015. Det samlede niveau for AKU-ledigheden i 1. kvartal 2015 er korrekt.

Kilde: Danmarks Statistik, jobindsats.dk og egne beregninger.

Som supplement til den registerbaserede bruttoledighed kan man anvende den stikprøvebaserede AKU-ledighed, hvor deltagerne interviewes, om de ønsker, søger og kan tiltræde job. AKU-ledigheden er mere usikker end bruttoledigheden, som er baseret på en totaltælling, men er egnet til at sammenligne ledighed på tværs af lande, da AKU-ledigheden beregnes efter EU-harmoniserede principper.

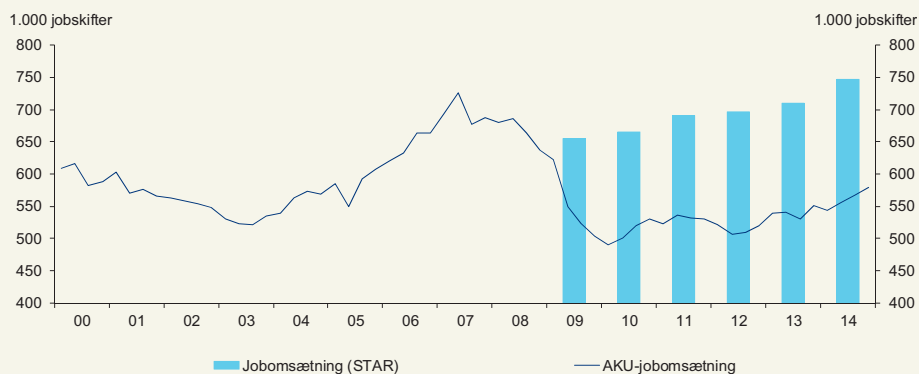
Ligesom bruttoledigheden har AKU-ledigheden været aftagende siden midten af 2012, og siden vendepunktet er AKU-ledigheden aftaget med 52.000 personer. Det afspejler især et fald blandt dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere, studerende og aktiverede, *jf. figur 5.22*. Faldet i både bruttoledigheden og AKU-ledigheden skal ses i lyset af en stigende beskæftigelse og jobsømsætning, *jf. boks 5.4*.

**Boks 5.4****Stigende jobomsætning**

Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering (STAR) har offentliggjort en ny statistik for jobomsætningen i Danmark på baggrund af elndkomstregisteret. Jobomsætningen måles som antallet af jobskifter og overgangene til beskæftigelse i en given periode. Jobomsætningen kan ligeledes belyses ved AKU-statistikken, som er baseret på en stikprøve, hvor deltagerne spørges, om de er tiltrådt deres nuværende job inden for de seneste 12 måneder. Jobomsætningen fra STAR er baseret på en totaltælling, hvor antallet af jobskifter er baseret på kilden til lønudbetaling. Samme person kan skifte job flere gange på et år, og niveauerne i STAR- og AKU-jobomsætningen kan derfor ikke sammenlignes.

Antallet af jobskifter i Danmark har været stigende siden 2009, *jf. figur a*. I 2014 steg antallet af jobskifter med ca. 40.000. Den seneste stigning i jobomsætningen kommer dels fra, at en del beskæftigede personer skifter job, dels fra, at en del ledige og andre uden for arbejdsstyrken finder beskæftigelse.

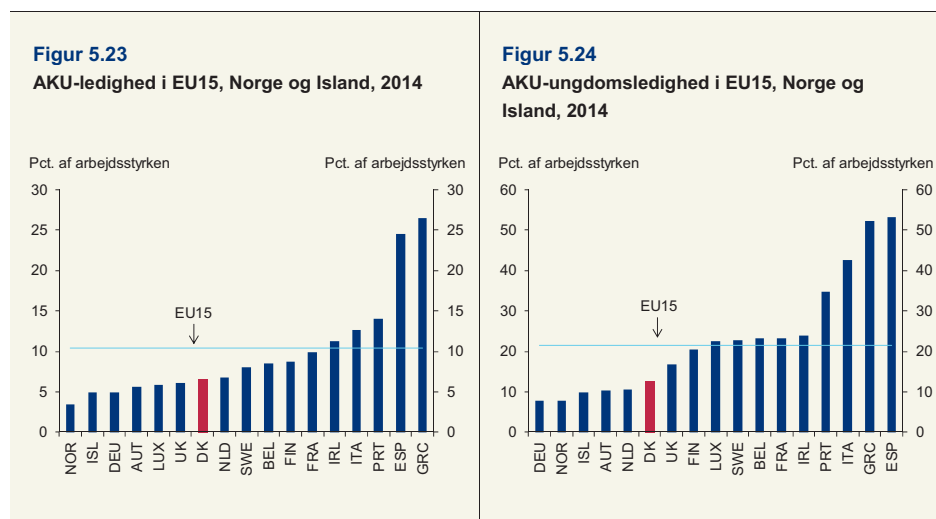
Jobomsætningen i Danmark er stor i forhold til ledigheden. Målt på OECD's jobvarighed har Danmark en relativt høj andel personer, der er tiltrådt deres nuværende job inden for et år. Samtidig er beskæftigelsen relativt høj og ledigheden forholdsvis beskeden. Det vidner om et fleksibelt og dynamisk arbejdsmarked, hvor virksomhederne hurtigt kan tilpasse deres behov for ny arbejdskraft. Selv i årene 2009 og 2010, hvor ledigheden steg kraftigt, var der fortsat over 650.000 jobskifter om året. I takt med den tiltagende økonomiske aktivitet forventes det, at jobomsætningen vil tillige yderligere.

**Figur a****Jobomsætning**

Anm.: Egen sæsonkorrektion. Der er databrud i AKU-jobomsætningen mellem 2007 og 2008. Hos STAR vil en lønudbetaling fra en anden afdeling i den ansattes virksomhed som udgangspunkt tælle som et jobskifte, men STAR korrigerer for omlægninger i større virksomheder, såfremt der er tale om sammenlægninger eller lignende administrative omrokeringer.

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

Målt på AKU-ledigheden ligger den danske ledighed på et relativt lavt niveau i forhold til resten af Europa, *jf. figur 5.23*. Ungdomsledigheden i Danmark er ligeledes relativt lav i en international sammenligning, *jf. figur 5.24*. Opgørelsen er inkl. studerende, og ses der kun på ledige, som ikke er studerende, ligger niveauet for ungdomsledigheden væsentligt lavere, *jf. Økonomisk Redegørelse*, december 2014.

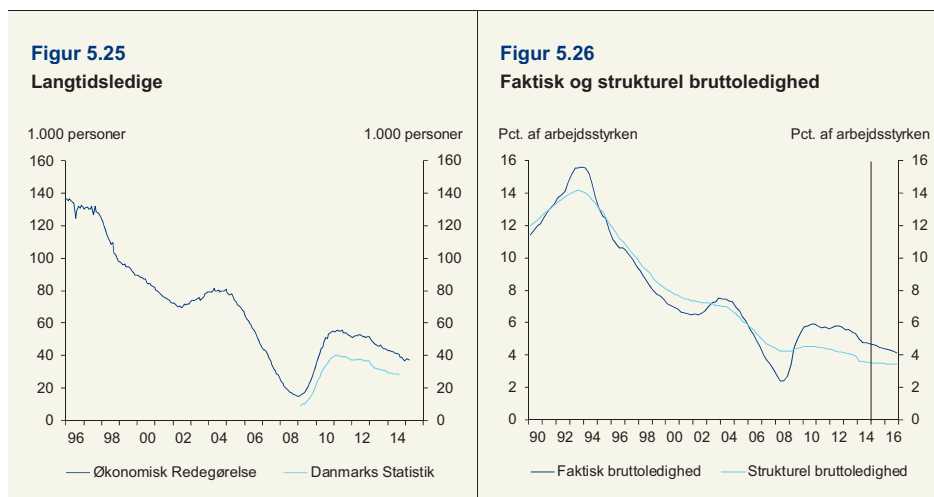


Anm.: Ungdomsledigheden er inkl. studerende.

Kilde: Danmarks Statistik og Eurostat.

Den øgede økonomiske aktivitet og den stigende jobomsætning har været med til at nedbringe langtidsledigheden, *jf. figur 5.25*. Langtidsledigheden har generelt været aftagende siden starten af 2011. Den aftagende langtidsledighed er et positivt tegn, da lange ledighedsforløb kan medføre permanent tab af arbejdsevne og medføre længere forløb på passive ydelser (hysteresis). Udviklingen i langtidsledigheden viser, at denne effekt i dag synes at være beskedent. Faldet i langtidsledigheden er sket samtidig med et fald i antallet af langvarigt offentligt forsørgede, *jf. boks 5.5*.





Anm.: Langtidsledigheden i Økonomisk Redegørelse er opgjort som personer, der har modtaget kontanthjælp, feriedagpenge eller deltaget i aktivering i mindst 80 pct. af tiden de seneste 12 måneder. Danmarks Statistik anvender en anden definition, jf. *Økonomisk Redegørelse*, maj 2014.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

Faldet i bruttoledigheden er ikke alene et udtryk for en forbedret konjunktursituation, men også for et fald i den strukturelle bruttoledighed, jf. figur 5.26. Faldet siden 1990'erne afspejler blandt andet, at de gennemførte skatte- og arbejdsmarkedsreformer har haft til formål at øge den økonomiske gevinst ved at være i beskæftigelse. Den strukturelle ledighed ventes at falde yderligere de kommende år som følge af effekterne fra tilbagetræknings-, dagpenge- og kontanthjælpsreformerne.

Den positive udvikling i bruttoledigheden ventes at fortsætte over prognoseperioden. Det skønnes at bruttoledigheden falder med 6.000 fuldtidspersoner i 2015 og 7.000 fuldtidspersoner i 2016.

Nettoledigheden var knap 107.000 fuldtidspersoner i 2014 og ventes at blive knap 101.000 fuldtidspersoner i 2015 og godt 93.000 fuldtidspersoner i 2016. Det giver et aktiveringsomfang på 28.000 personer i både 2015 og i 2016. Aktiveringsomfanget er usikkert for 2015 på grund af dataproblemer hos jobcentrene. Dette påvirker nettoledigheden, men ikke bruttoledigheden.

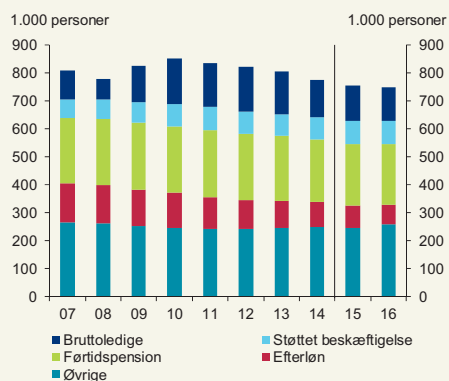
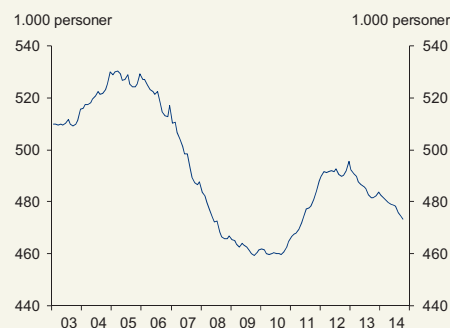
Den skønnede udvikling i bruttoledigheden indsnævrer ledighedsgabet i 2015 og 2016. Den strukturelle ledighed er det niveau for ledigheden, som er foreneligt med en stabil pris- og lønudvikling på nogle års sigt. Ledighedsgabet skønnes at være godt 1 pct. af arbejdsstyrken i 2015 og vil falde til ca. ¾ pct. i 2016.

**Boks 5.5****Færre langvarigt offentligt forsørgede**

Antallet af offentligt forsørgede i alderen 16-64 år (ekskl. SU-modtagere) var i 2014 775.000 fuldtidspersoner. Antallet af offentligt forsørgede er dermed noget under niveauet fra før krisen i 2008. Faldet skyldes primært fald i bruttoledigheden og et fald i antallet af efterlønsmodtagere, *jf. figur a*. Opgørelsen over offentligt forsørgede målt i fuldtidspersoner dækker både over personer med langvarig offentlig forsørgelse bag sig og personer, der kun modtog offentlig forsørgelse i kort tid. I løbet af 2013 var der samlet set næsten 1,4 mio. 16-64-årige, som modtog offentlig forsørgelse (ekskl. SU) i kortere eller længere tid.

Antallet af langvarigt offentligt forsørgede afgrænses her som personer, der i mindst 80 pct. af tiden i de foregående tre år har været offentligt forsørgt (ekskl. SU). Gruppen består fortrinsvis af førtidspensionister, efterlønsmodtagere, langtidsledige dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere samt personer, der er i fleksjob. Antallet af langvarigt offentligt forsørgede har været aftagende siden starten af 2013, og ved udgangen af 2014 var der 470.000 langvarigt offentligt forsørgede. Det er det laveste antal siden midten af 2011, *jf. figur b*.

Fremgangen på arbejdsmarkedet kombineret med de forventede effekter af tilbagetrækningsaftalen og reformerne af kontanthjælp, førtidspension og fleksjob ventes at bidrage til et fortsat fald i antallet af offentligt forsørgede. Over prognoseperioden skønnes antallet af offentligt forsørgede at falde med 25.000. Udviklingen ventes ligeledes at reducere antallet af langvarigt offentligt forsørgede.

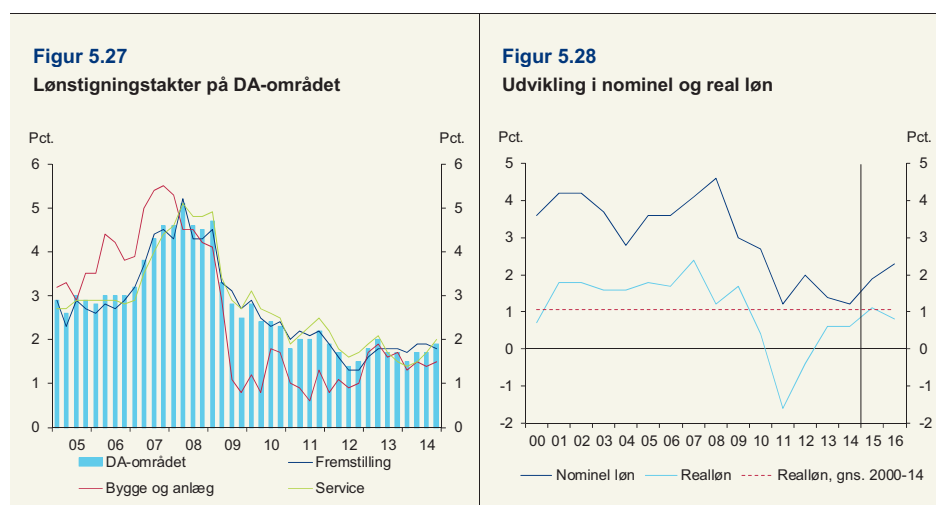
**Figur a****Offentligt forsørgede 16-64-årige ekskl. SU-modtagere, fuldtidspersoner****Figur b****Langvarigt offentligt forsørgede**

Anm.: I opgørelsen af antallet af langvarigt offentligt forsørgede er personer på fleksjob medregnet. Hvis personer i fleksjob, der ofte har længevarende beskæftigelse, ikke medregnes, ville faldet i antallet af langvarigt offentligt forsørgede over de seneste knap 10 år have været større.

Kilde: Danmarks Statistik, lovmodellens datagrundlag og egne beregninger.

## 5.3 Løn

Den årlige lønstigningstakt på DA-området var i gennemsnit 1,7 pct. i 2014, og udviklingen har været relativt ensartet for de forskellige brancher, *jf. figur 5.27*. Niveaulet er lavt i et historisk perspektiv, og det vidner om en fortsat løntilbageholdenhed under indtryk af konjunktursituationen, hvor der stadig er ledige ressourcer på arbejdsmarkedet, og at inflationen har været lav.

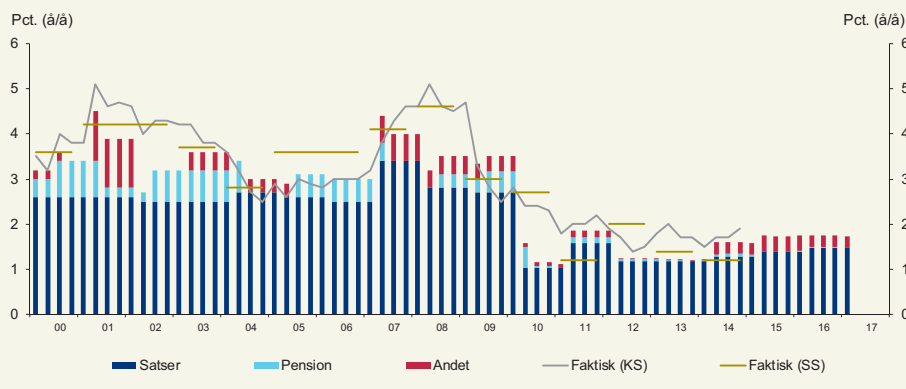


Anm.: Figur 5.27 viser årsstigningstakterne i timefortjenesten ekskl. genetillæg fra DA's kvartalsvise KonjunkturStatistik. Figur 5.28 viser udviklingen i den nominelle løn (målt ved timefortjenesten ekskl. genetillæg fra DA's StrukturStatistik), og reallønnen er dannet ved at deflatere den nominelle løn med udviklingen i forbrugerprisindekset. For 2015 og 2016 anvendes skønnene for timefortjenesten ekskl. genetillæg og skønnet for forbrugerprisinflationen, *jf. afsnit 5.4*.

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

Den skønnede udvikling i den nominelle løn og priserne medfører en reallønsfremgang, *jf. figur 5.28*. Stigningstakten i reallønnen ventes at falde lidt i 2016, da forbrugerpriserne ventes at stige mere end de senere år, *jf. afsnit 5.4*. Over prognoseperioden skønnes fremgangen i reallønnen at være omtrent på niveau med den gennemsnitlige årlige vækst fra 2000 og frem.

Overenskomstaftalerne på det private arbejdsmarked fra foråret 2014 tyder på fortsat af-dæmpede, men svagt tiltagende lønstigningstakter de kommende år. På hovedparten af overenskomstområderne fastsættes alene mindstebetalings- og minimallønssatser centralt, mens de faktiske lønreguleringer forhandles lokalt. De faktiske lønstigninger er ikke kun påvirket af konjunktur- og konkurrencesituationen, men også af virksomhedernes muligheder for at tiltrække og fastholde kvalificeret arbejdskraft på den enkelte arbejdsplads. Disse er nogle af de væsentligste årsager til afvigelser mellem de overenskomtbaserede referenceforløb og de faktiske lønstigningstakter på DA-området, *jf. figur 5.29*.

**Figur 5.29****Overenskomstmæssigt referenceforløb og faktisk lønstigning (ekskl. genetillæg) på DA-området**

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

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

På den baggrund forventes lønstigningstakterne fortsat at være afdæmpede de kommende år. Trods den ventede fremgang i beskæftigelsen og fald i ledigheden vil der således stadig være ledige arbejdskraftressourcer i prognoseperioden. Den nominelle lønstigningstakt skønnes på denne baggrund at stige til 1,9 pct. i 2015 og 2,3 pct. i 2016, *jf. tabel 5.3.*

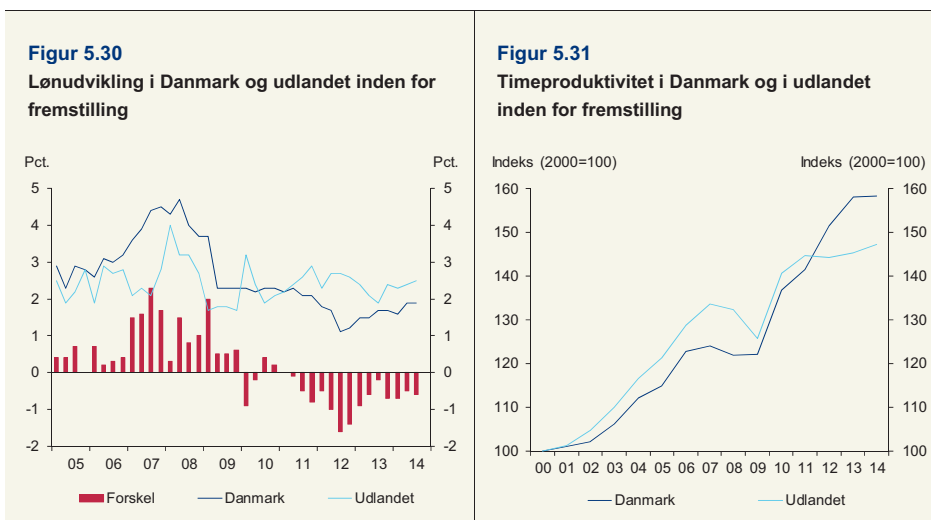
**Tabel 5.3**  
Lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

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

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

Kilde: DA, Danmarks Statistik og egne beregninger.

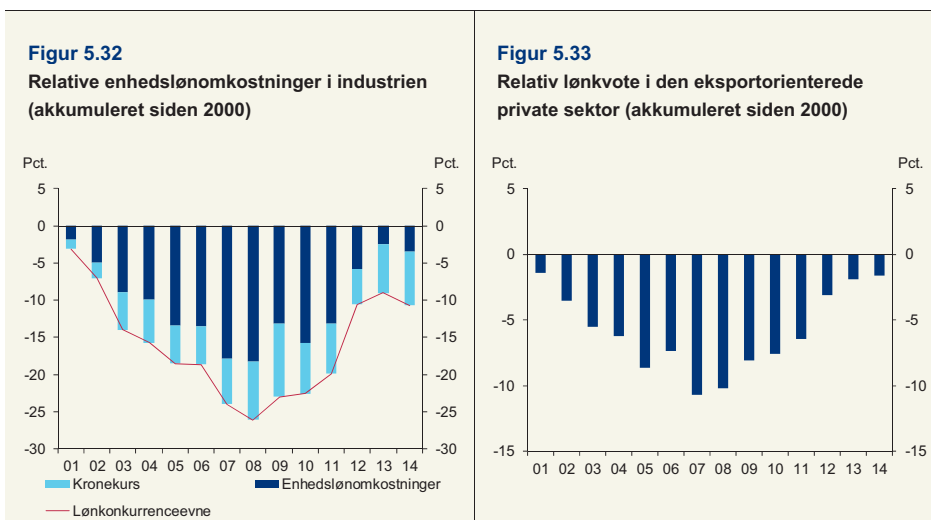
En fortsat afdæmpet lønudvikling vil isoleret set være til gavn for danske virksomheders lønkonkurrenceevne. Lønudviklingen i Danmark har i de seneste år været forholdsvis afdæmpet i forhold til udlandet, *jf. figur 5.30*. Det kommer dog efter en årrække, hvor de danske lønstigningstakter har været relativt højere end i udlandet. Produktivitetsudviklingen i Danmark har de senere år været forholdsvis gunstig og har dermed også været med til at forbedre lønkonkurrenceevnen, *jf. figur 5.31*.



Anm.: Figur 5.30 viser udviklingen i timefortjenesten inkl. genetillæg og er baseret på DA's internationale lønstatistik. Udlandet er beregnet som et handelsvægtet gennemsnit af 13 lande, der til sammen udgør godt 80 pct. af det handelssammenvejede kronekursindeks. Figur 5.31 viser udviklingen i timeproduktiviteten inden for fremstillings erhvervet, hvor udlandet er sammenvejet på baggrund af lande, der hen over årene vægter 86-94 pct. i det effektive kronekursindeks (dog kun 79 pct. i 2013 og 2014, da der ikke foreligger tal for Japan mfl.). For lande, hvor beskæftigelsen ikke er tilgængelig på timebasis, er produktiviteten opgjort på personer. Der er korrigeret for selvstændiges bidrag til BVT.

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

Op gennem 00'erne oplevede Danmark en væsentlig forringelse af lønkonkurrenceevnen i industrien, målt på de relative enhedslønomkostninger, *jf. figur 5.32*. De relative enhedslønomkostninger viser lønsummens andel af bruttoværditilvæksten (BVT) i faste priser. Lønkonkurrenceevnen blev dog kraftigt forbedret i årene 2009-12, hvilket både skyldes afdæmpede lønstigningstakter og en gunstig produktivtetsudvikling i Danmark. Den opnåede forbedring gennem 2009-12 er omtrent blevet fastholdt i 2013 og 2014.



Anm.: Se anmærkning til figur 5.31 for så vidt angår sammenvejningen af udlandet. Et fald i de akkumulerede relative enhedslønomkostninger fra et år til et andet afspejler, at de danske enhedslønomkostninger stiger i forhold til udlandets, hvorved lønkonkurrenceevnen forværres. Et fald i den akkumulerede relative lønvote viser, at den samlede nominelle lønsum i forhold til nominelt BVT stiger relativt hurtigere end udlandets, hvorved lønkonkurrenceevnen forværres. Der er i begge figurer korrigeret for det forhold, at selvstændige bidrager til BVT, men ikke aflønnes af lønsummen.

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

Traditionelt opgøres lønkonkurrenceevnen kun for industrien, da denne er stærkt internationalt konkurrenceudsat og står for en stor del af den samlede eksport. En ny opgørelsesmetode gør det muligt at måle udviklingen i hele den eksportorienterede private sektor.<sup>2</sup> Opgjort på den relative lønvote, hvor der tages højde for bytteforholdsforbedringer, er Danmarks lønkonkurrenceevne for den eksportorienterede private sektor omtrent tilbage på niveauet fra 2000, jf. figur 5.33. Den relative lønvote tager højde for, at danske virksomheder har kunnet drage nytte af højere afsætningspriser i forhold til udenlandske virksomheder, hvilket de relative enhedslønomkostninger ikke tager højde for.

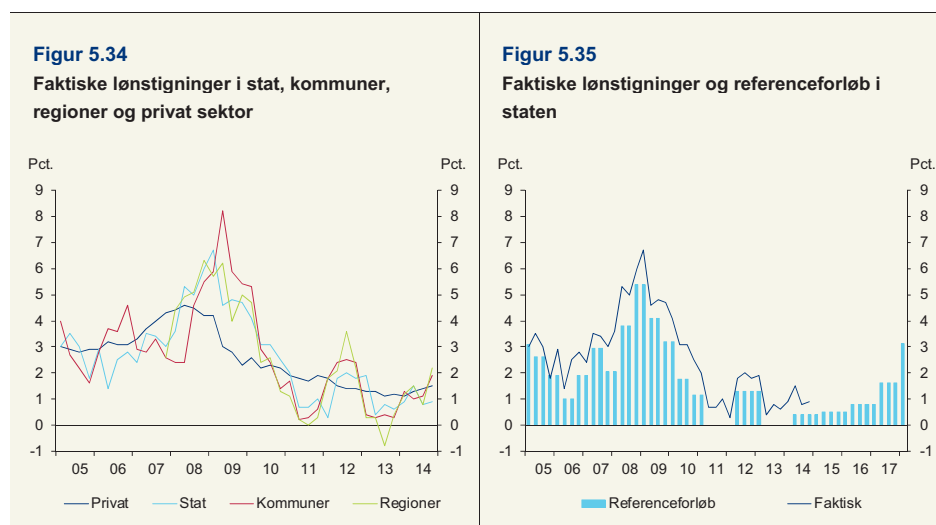
Udviklingen i lønkonkurrenceevnen har været positiv de seneste år. Det gælder både udviklingen i de relative enhedslønomkostninger og i den relative lønvote, og billedet er det samme i både industrien og den eksportorienterede private sektor.

<sup>2</sup> Se Økonomisk Analyse nr. 24, *Styrket dansk lønkonkurrenceevne gennem de senere år*, Økonomi- og Indenrigsministeriet, 2015.

### 5.3.1 Offentlig lønudvikling

De offentlige lønstigningstakter lå samlet set på linje med de private lønstigninger, *jf. figur 5.34*. I perioden siden 2008 har lønudviklingen samlet set dog været højere i den offentlige end i den private sektor.

De faktiske offentlige lønstigninger er i 2014 øget i forhold til året før, hvilket blandt andet skal ses i lyset af profilen i overenskomsterne fra 2013 (OK13), *jf. figur 5.35-5.37*.

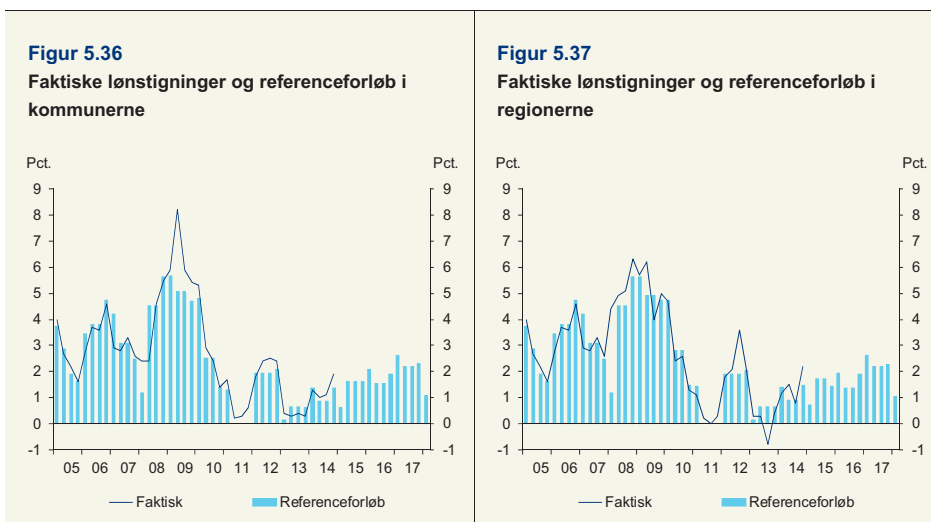


Anm.: Referenceforløbet er baseret på overenskomstaftalerne mellem finansministeren/CFU i staten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er i foråret 2015 indgået nye 3-årige overenskomster (OK15) på det offentlige område, som dækker perioden fra 1. april 2015 til 31. marts 2018. Med afsæt i de indgåede overenskomster, herunder skøn for udmøntninger fra reguleringsordningen og privatlønsværnet, kan budgetvirkningen af offentlige lønstigninger (ekskl. reststigninger) opgøres til ca. 1,2 pct. i 2015 og ca. 1,5 pct. i 2016. Det bemærkes, at det i OK15-forligene på det offentlige område er aftalt at suspendere udmøntningen fra reguleringsordningen i 2016.





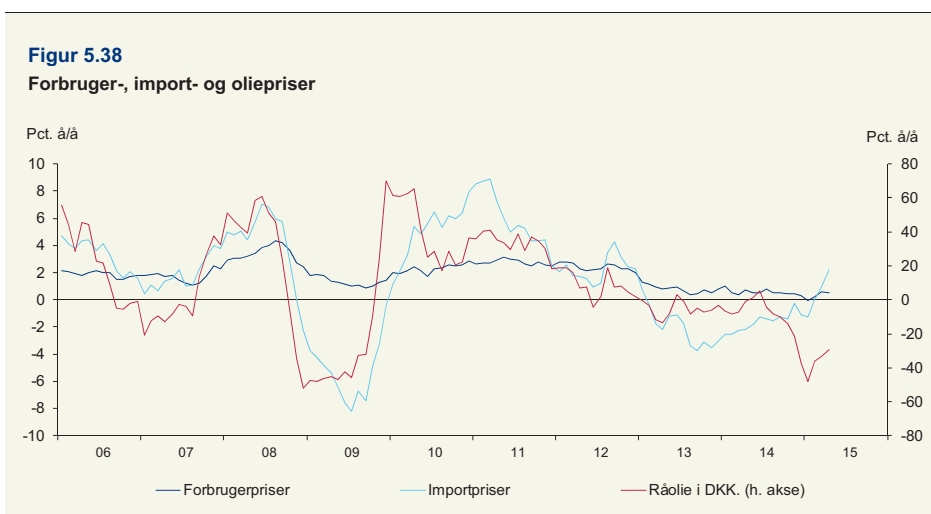
Anm.: Referenceforløbet er baseret på overenskomstaftalerne mellem KL/KTO for kommuner og RLTN/KTO/AC/FOA samt RLTN/Sundhedskartellet for regioner. Faldet i den regionale lønudvikling i 3. kvartal 2013 skal ses i lyset af en ekstraordinær høj lønstigning i 3. kvartal 2012 på 3,6 pct., som blandt andet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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den skønnede budgetvirkning af de offentlige lønstigninger i 2015 og 2016 er nedjusteret i forhold til de beregningstekniske forudsatte skøn i decembervurderingen. Det hænger blandt andet sammen med profilen i de offentlige overenskomster, hvor der især på det statslige område er aftalt højere lønstigninger i slutningen af perioden.

## 5.4 Priser

Forbrugerprisinflationen ligger aktuelt på samme lave niveau som i 2014, jf. figur 5.38. Den dæmpede prisudvikling skyldes både faldende globale råvarepriser – herunder det markante fald i olieprisen - og ledig kapacitet i dansk økonomi. Modsat trækker det seneste fald i den effektive kronekurs forbrugerpriserne op, da det fører til højere priser på udenlandske varer opgjort i kroner.



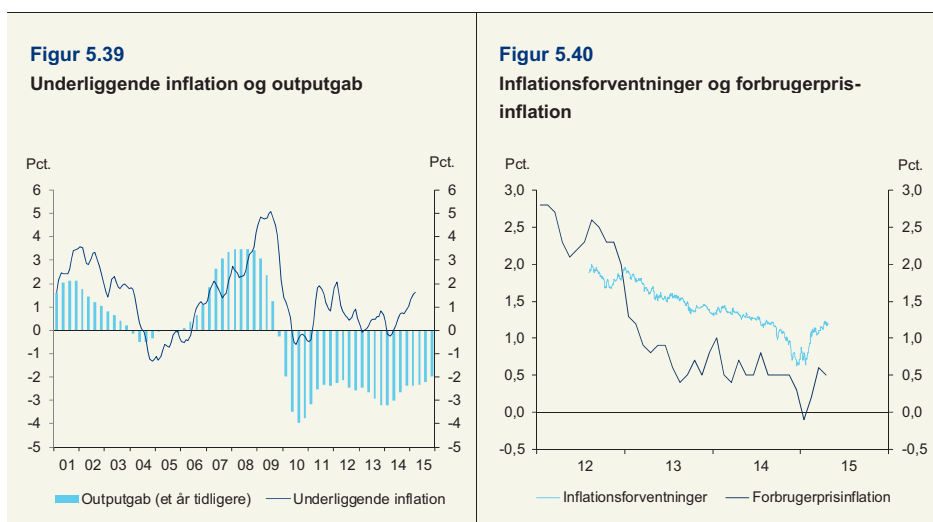
Kilde: Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.

I januar 2015 faldt forbrugerprisinflationen under nul, hvorefter den vendte tilbage til det svagt positive niveau fra 2014. Det enkeltstående prisfald kan i høj grad tilskrives den direkte effekt af lavere oliepriser på de priser, forbrugerne betaler for brændstof til fx biler. Derudover påvirker olieprisen produktionsomkostningerne, hvilket trækker i retning af lavere priser på andre varer. Faldet i oliepriserne har ikke længerevarende indflydelse på inflationen og dermed ingen nævneværdig påvirkning på inflationsforventninger og lønudviklingen.

Importpriserne faldt i 2013 og 2014, hvilket bidrog til den svage stigning i forbrugerpriserne i disse år. Den effektive kronekurs er imidlertid svækket med 6¼ pct. siden den toppede i april 2014, hvilket har trukket importpriserne op, og siden januar 2015 har importprisernes bidrag til forbrugerpriserne igen været positivt. Svækkelsen af kronen medfører, at importpriserne forventes at bidrage til en øget stigningstakt i forbrugerpriserne i år, jf. boks 5.6.

Outputgabets og den indenlandske prisdannelse har historisk set haft en positiv sammenhæng. Ledig kapacitet har således bidraget til at holde den underliggende prispress lavt de seneste år. Igennem 2014 er den underliggende inflation steget, og i takt med den gradvise lukning af outputgabets, kan det forventes, at den underliggende inflation gradvist tiltager, *jf. figur 5.39*.

Inflationsforventningerne har haft en vigende tendens i de seneste år, og break-even-inflationen ligger på et niveau tæt på 1 pct. Det indikerer, at de finansielle markeder er præget af forholdsvis lave forventninger til den fremtidige inflation, *jf. figur 5.40*. Inflationsforventningerne er lave, men dog klart positive. Dansk økonomi er dermed langt fra en situation, hvor pris- og lønudviklingen kommer ind i en selvforstærkende negativ spiral, der kan lede til deflation. Dette understøttes af, at der på arbejdsmarkedet er udsigt til fremgang i både nominelle og reale lønninger i prognoseårene, *jf. afsnit 5.3*.



Anm.: I figur 5.39 er den underliggende inflation vist som et tremåneders glidende gennemsnit. Den underliggende inflation er beregnet ud fra nettoprisindekset, hvorfra der trækkes prisudvikling på energi (direkte og indirekte), husleje, visse fødevarer, offentligt administrerede priser (fx børnepasning og uddannelse) samt importpriseffekter. Figur 5.40 viser inflationsforventningerne angivet ved break-even-inflationen beregnet som forskellen mellem den nominelle og den reale rente på henholdsvis en statsobligation og en inflationsindekseret statsobligation med udløb i 2023. Seneste observation er 20. maj 2015.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet og egne beregninger.

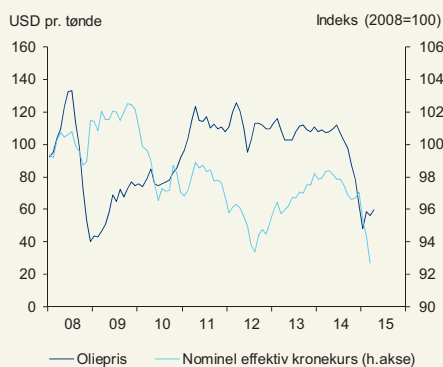
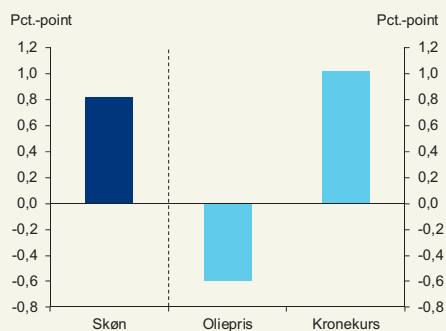
**Boks 5.6****Et fald i den effektive kronkurs holder inflationen oppe i 2015 trods stort dyk i oliepriserne**

Olieprisen (i USD) faldt meget kraftigt i slutningen af sidste år og i starten af i år, *jf. figur a*. Det trykkede i januar 2015 forbrugerprisinflationen under nul for første gang siden 1954. Siden er olieprisen tiltaget lidt igen, men faldet i olieprisen vurderes isoleret set at trykke inflationen ned med knap 0,6 pct.-point i år i forhold til 2014, dels gennem lavere energipriser til forbrugerne og dels gennem lavere produktionsomkostninger til virksomhederne *jf. figur b*.

De faldende energiprisers effekt på forbrugerpriserne bliver imidlertid modvirket af den seneste svækkelse af kronen. Den effektive kronkurs tog i 1. kvartal det største enkeltstående fald siden 1993, *jf. figur a*. Det skal ses i lyset af ECB's kvantitative lempelser, som har givet mere og billigere likviditet i euroområdet, hvilket har bidraget til at svække euroen (og dermed kronen) betydeligt over for dollaren og det britiske pund i starten af året.

Den seneste svækkelse af kronen trækker forbrugerprisinflationen op, dels direkte gennem dyrere forbrugsvarer importeret fra USA, Asien og andre samhandelspartnere uden for euroområdet og dels indirekte gennem stigende producentpriser. Den svækkede kronkurs i 2015 i forhold til 2014 vurderes isoleret set at trække inflationen op med mellem 0,8 og 1,2 pct.-point i år.

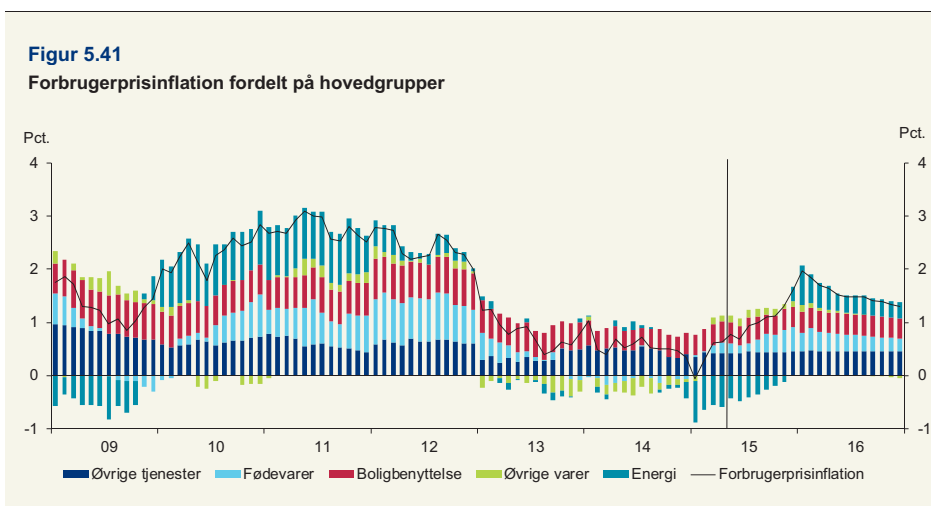
Nettoeffekten på inflationsskønnet for 2015 af faldende oliepriser (i USD) og svækket kronkurs er således positiv, *jf. figur b*.

**Figur a****Oliepris og kronkurs****Figur b****Skønnet bidrag til forbrugerprisinflationen i 2015 fra henholdsvis oliepris og kronkurs**

Anm.: Den indirekte effekt fra olieprisen er beregnet vha. input-output tabeller. Herefter er den samlede vurderede effekt på forbrugerpriserne antaget parallel på importpriserne. Effekten af faldende importpriser er efterfølgende beregnet i ADAM. Kronkursberegningerne er foretaget i ADAM, og der er antaget et gennemslag på  $\frac{1}{3}$ - $\frac{2}{3}$  fra den effektive kronkurs til importpriserne. Figur b viser et antaget gennemslag fra den effektive kronkurs til importpriserne på en halv.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Forbrugerprisinflationen forventes at blive 0,8 pct. i gennemsnit for 2015. Den forventede lave inflation for 2015 dækker primært over fald i energipriserne. Effekten fra lavere energipriser bliver dog modvirket af højere priser på fødevarer og øvrige varer, som følger af, at den svagere krone gør importerede varer dyrere. Yderligere forventes prisen på øvrige tjenester at vokse moderat, *jf. figur 5.41*.



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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

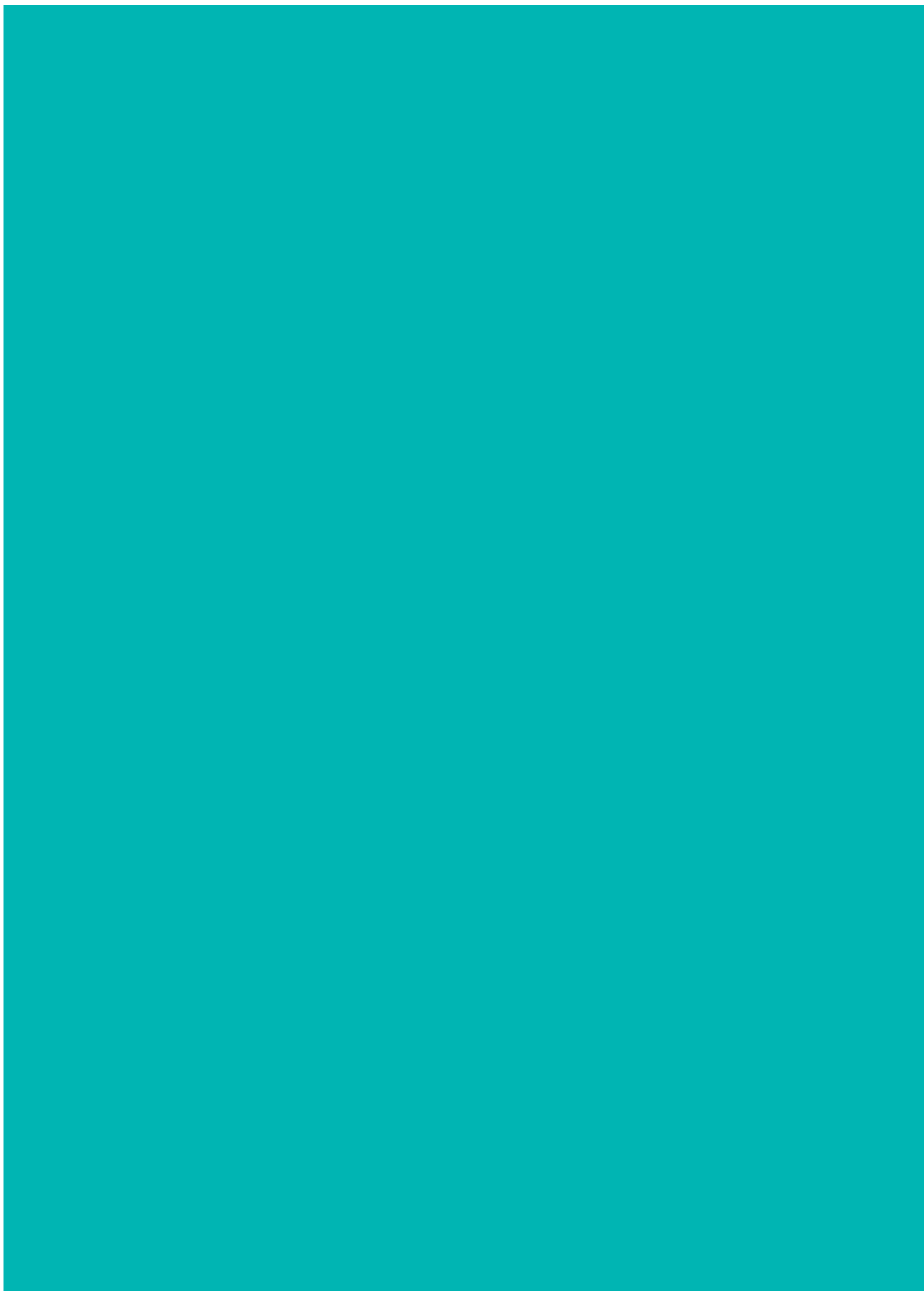
Forbrugerprisinflations skønnes at stige til 1,5 pct. i 2016. Det skyldes blandt andet, at det aktuelle fald i energipriserne ikke længere vil trække inflations ned. Det større bidrag i starten af 2016 skal ses i lyset af det markante dyk i energipriserne i begyndelsen af 2015. Svækkelsen af den danske krone forventes fortsat at slå ud i importpriserne, og blandt andet fødevarerpriserne ventes derfor at forøges gennem hele året. Stigningen i den økonomiske aktivitet vil ligeledes medføre mindre ledig kapacitet og dermed bidrage til et øget inflationspres.

**Tabel 5.4**  
**Prisudvikling og forklarende faktorer**

	2014	2015		2016	
		Dec.	Maj	Dec.	Maj
<b>Stigning i pct.</b>					
Forbrugerprisindeks	0,6	0,8	0,8	1,5	1,5
Forbrugerprisindeks ekskl. energi	0,6	1,2	1,5	1,3	1,3
Nettoprisindeks	0,7	0,9	1,0	1,5	1,6
Afgifter og boligstøtte, bidrag	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
HICP	0,4	0,7	0,7	1,5	1,4
<b>Vækstbidrag til nettopriser, pct.-point</b>					
Fødevarer	0,0	0,1	0,2	0,3	0,2
Energi	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,4
Bolig	0,7	0,5	0,6	0,5	0,5
Importvarer, ekskl. energi	0,1	-0,1	0,3	0,2	0,2
Underliggende inflation	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3

Anm.: Afgiftsbidraget opgøres som forskellen mellem forbruger- og nettoprisinflationen. Udviklingen i prisen på afgiftsbelagte varer som fx energi kan derfor påvirke det målte afgiftsbidrag, selv om afgiftsniveauet er uændret. Bidraget fra den underliggende inflation i tabellen opgøres som nettoprisinflationen fratrukket bidrag fra fødevarer, energi, boligbenyttelse samt importerede varer ekskl. energi. Afrunding kan betyde, at bidragene ikke summer til den samlede nettoprisinflation. Forskellen på nettoprisen og forbrugerprisen på boligbenyttelse består af boligstøtten. Forbrugerprisen på bolig angiver således prisen på den faktisk opkrævede husleje, mens nettoprisen angiver prisen på den betalte husleje (dvs. ekskl. boligstøtte).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



## 6. Offentlige finanser og finanspolitik

---

*Finanspolitikken har i løbet af den økonomiske krise været tilrettelagt med henblik på at understøtte vækst og beskæftigelse mest muligt inden for de ansvarlige rammer, som følger af budgetloven, 2020-planen og EU's regler. Dansk økonomi er nu i fremgang, og der er påbegyndt en gradvis normalisering af finanspolitikken, som vil fortsætte i de kommende år.*

*Danmarks Statistik har foreløbigt opgjort et offentligt overskud på ca. 24 mia. kr. svarende til 1,2 pct. af BNP i 2014. Det er det første overskud siden 2008. De offentlige finanser i 2014 og 2015 er påvirket af ekstraordinært store midlertidige indtægter fra omlægningen af kapitalpensioner mv. For 2015 og 2016 skønnes aktuelt offentlige underskud på henholdsvis 1,3 og 2,5 pct. af BNP. Det indebærer en vis margin til underskudsgrænsen for den faktiske offentlige saldo på 3 pct. af BNP, der følger af EU's Stabilitets- og Vækstpagt.*

*For det kommende finansår – 2016 – skønnes et strukturelt offentligt underskud på 0,5 pct. af BNP, hvilket svarer til grænsen i budgetloven. Det indebærer en lille reduktion af det strukturelle underskud fra 0,6 pct. af BNP i 2015 og 0,7 pct. af BNP i 2014. Det skønnede strukturelle underskud i 2016 er baseret på tekniske forudsætninger om finanspolitikken. Den økonomiske politik for 2016 fastlægges i forbindelse med aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2016, finanslovforslaget for 2016 og de efterfølgende finanslovsforhandlinger.*

*Finanspolitikken er fortsat lempelig med forholdsvis høje niveauer for udgifterne til forbrug og navnlig de offentlige investeringer. Finanspolitikken normaliseres gradvist i de kommende år, hvor fremgangen i BNP og beskæftigelse ventes at tage til. Det er centralt både i forhold til at sikre, at finanspolitikken er afstemt med konjunkturerne, og at der gøres fremskridt mod målet om strukturel balance i 2020. Samtidig er pengepolitikken ekstraordinært lempelig, og den økonomiske politik under ét vurderes fortsat at understøtte aktiviteten i dansk økonomi.*

*Det offentlige udgiftstryk ventes at falde fra 56 pct. af BNP i 2014 til ca. 53¼ pct. af BNP i 2016. Det faldende udgiftstryk skal blandt andet ses i lyset af afdæmpet offentlig forbrugs-vækst og bedre konjunkturer, der reducerer udgifterne som andel af BNP og mindsker udgifterne til indkomstoverførsler. De samlede offentlige indtægter ventes at falde fra 57¼ pct. af BNP i 2014 til ca. 51¼ pct. af BNP i 2016. Faldet afspejler, at indtægterne i 2013-15 er påvirket af midlertidige provenuer fra omlægningen af kapitalpensioner mv.*

*Den offentlige nettogæld skønnes at blive forøget fra 4 pct. af BNP ved udgangen af 2014 til omtrent 7½ pct. af BNP i 2016. ØMU-gælden skønnes modsat at falde fra 45¼ pct. af BNP i 2014 til ca. 39 pct. af BNP i 2015 og 2016 og holder dermed en bred sikkerhedsafstand til EU's gældsgrænse på 60 pct. af BNP. Faldet i ØMU-gælden skal blandt andet ses i lyset af beslutningen fra 30. januar 2015 om at stoppe for udstedelse af statsobligationer indtil videre.*



## 6.1 Den offentlige saldo

Danmarks Statistik har foreløbigt opgjort et offentligt overskud på knap 24 mia. kr. i 2014 svarende til 1,2 pct. af BNP, *jf. tabel 6.1*. Dermed er der for første gang siden 2008 et overskud på de samlede offentlige finanser.

Overskuddet i 2014 er imidlertid påvirket af ekstraordinært store midlertidige indtægter, især foranlediget af rabatordningen knyttet til omlægningen af kapitalpensioner, hvor provenuet udgjorde ca. 58½ mia. kr. svarende til godt 3 pct. af BNP i 2014. Eksklusive virkningen af de særlige midlertidige indtægter er der tale om et offentligt underskud på ca. 2 pct. af BNP i 2014.

**Tabel 6.1**  
Oversigt over offentlige finanser

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
Offentlig saldo	-38,0	-68,4	-20,0	23,9	-26,3	-50,3
<b>Pct. af BNP</b>						
Offentlig saldo	-2,1	-3,7	-1,1	1,2	-1,3	-2,5
Udgifter i alt	55,6	57,6	55,9	56,0	54,8	53,7
- primære udgifter	53,6	55,7	54,1	54,4	53,4	52,4
- renteudgifter	2,0	1,8	1,7	1,6	1,4	1,2
Indtægter i alt	53,6	53,9	54,8	57,2	53,5	51,2
- skatter og afgifter	45,6	46,6	47,8	50,8	47,5	45,6
- andre indtægter	8,0	7,3	7,0	6,4	6,0	5,6

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med udgangspunkt i den aktuelle vurdering af dansk økonomi skønnes et offentligt underskud på 1,3 pct. af BNP i 2015 og 2,5 pct. af BNP i 2016, *jf. tabel 6.1*. Dermed er der for nuværende en vis margin til EU's grænse for det faktiske underskud på 3 pct. af BNP, der følger af Stabilitets- og Vækstpagten.

I 2015 er den offentlige saldo også påvirket af mærkbare midlertidige indtægter, om end disse ventes at blive noget mindre end i 2013 og 2014. Med Pensionspakken blev muligheden for at omlægge kapitalpensioner således forlænget til 2015, og samtidig kan personer over 60 år få udbetalt opsparede midler i Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) med en skatterabat. De samlede indtægter herfra skønnes til 15 mia. kr. svarende til ca. ¼ pct. af BNP.

Eksklusive disse midlertidige indtægter skønnes et offentligt underskud på ca. 2 pct. af BNP i 2015. Afledt af den usikkerhed, som knytter sig til de forudsatte provenuer fra kapitalpensionsomlægningen og udbetalingerne fra LD, er der særlig stor usikkerhed forbundet med skønnet for den faktiske offentlige saldo i 2015.

Der er generelt ret store udsving i den faktiske saldo over tid. Samtidig er der ofte betydelige ændringer i skønnene for den faktiske saldo i et givet år fra én prognose og til den næste. Det er blandt andet derfor, at finanspolitikken primært tilrettelægges med baggrund i vurderingen af den strukturelle saldo, jf. afsnit 6.2.

Skønnet for den offentlige saldo i 2015 er baseret på finansloven for 2015, ministeriernes udgiftsopfølgning for statens udgifter i 1. kvartal og kommunernes og regionernes budgetter for 2015. Skønnene indregner således de budgetterede virkninger af *Pensionspakken*, *Aftaler om Vækstpakke 2014* og *Forlig om reform af beskæftigelsesindsatsen*. Finanspolitikken i 2015 er fastlagt inden for rammerne af budgetloven og de fastsatte udgiftslofter.

For 2016 er skønnene for de offentlige finanser blandt andet baseret på konjunkturvurderingen og foreløbige beregningstekniske forudsætninger om udgangspunktet for det offentlige forbrug og de offentlige investeringer mv. Den økonomiske politik i 2016 fastlægges i forbindelse med aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2016, finanslovsforslaget for 2016 og de efterfølgende forhandlinger om finansloven for 2016.

I EU-Kommissionens forårsprognose 2015, der blev offentliggjort i starten af maj, blev de offentlige underskud i Danmark skønnet til 1,5 pct. af BNP i 2015 og 2,6 pct. af BNP i 2016. EU-Kommissionens skøn ligger således tæt op ad skønnene i den aktuelle prognose.

### 6.1.1 Ændring af skønnene for den faktiske saldo

I forhold til decembervurderingen er skønnene for den faktiske offentlige saldo forbedret med ca. 23½ mia. kr. i 2015 og ca. 2½ mia. kr. i 2016, jf. tabel 6.2. Forbedringen af de offentlige finanser skal navnlig ses i lyset af forventede merindtægter fra pensionsafkastskatten i 2015 og lavere skønnede offentlige udgifter i begge år.

På indtægtssiden er det skønnede provenu fra pensionsafkastskatten således opjusteret med ca. 16¼ mia. kr. i 2015 i lyset af et lavere skønnet renteniveau ved udgangen af 2015 og højere aktiekurser frem til maj end lagt til grund i december. I forlængelse heraf forventes en lidt større rentestigning gennem 2016, hvilket giver anledning til en nedjustering af de forventede indtægter fra pensionsafkastskatten på ca. 2¼ mia. kr. i 2016.

Indtægterne fra personskatter mv. (inkl. arbejdsmarkedsbidrag) er opjusteret med ca. 2½ mia. kr. i 2015 og ½ mia. kr. i 2016. Opjusteringen afspejler blandt andet et højere niveau for bruttolønindkomsterne. Virkningen heraf modsvares delvist af lavere indtægter som følge af lavere skønnede udgifter til skattepligtige indkomstoverførsler i begge år.

Indtægterne fra selskabsskat (ekskl. kulbrintevirksomhed) er opjusteret med ca. 1 mia. kr. i både 2015 og 2016 sammenlignet med skønnet i december. Opjusteringen skal ses i lyset af et forventet højere aktivitetsniveau og forbedrede udsigter i den finansielle sektor. Mens de forventede indtægter fra personskatter og selskabsskat således er opjusteret i forhold til december, er skønnet for de forventede Nordsø-indtægter til gengæld nedjusteret

med ca. 4½ mia. kr. i 2015 og ca. 3¼ mia. kr. i 2016. Nedjusteringen skal ses i lyset af en lavere forventet oliepris (opgjort i danske kroner) i lyset af et markant fald i verdensmarkedsprisen på olie siden december.

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

Mia. kr.	2014	2015	2016
<b>Ændring af skøn for den offentlige saldo, mia. kr.</b>	<b>-10,2</b>	<b>23,4</b>	<b>2,4</b>
Heraf			
- Pensionsafkastskat	-2,8	16,3	-2,8
- Nordsø-indtægter (inkl. udbytter fra Nordsø-fonden)	-1,6	-4,4	-3,2
- Personskatter mv. (inkl. arbejdsmarkedsbidrag)	-0,8	2,6	0,6
- Selskabsskat (ekskl. kulbrintevirksomhed)	0,0	1,0	1,0
- Offentligt forbrug	-1,0	3,3	3,5
- Offentlige investeringer (inkl. udgifter til forskning og udvikling)	-2,6	-0,7	-0,8
- Offentlige indkomstoverførsler	0,9	4,4	1,4
- Øvrige udgifter og indtægter (residual)	-1,3	0,9	2,7

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

Kilde: Egne skøn og beregninger.

På udgiftssiden er det offentlige forbrug nedjusteret med ca. 3¼ mia. kr. i 2015 og 3½ mia. kr. i 2016 sammenlignet med december. Nedjusteringen afspejler virkningen af lavere skøn for pris- og lønudviklingen på det offentlige område – herunder i lyset af den generelle udvikling i forbrugerpriserne og de indgåede offentlige overenskomster.

De skønnede udgifter til offentlige investeringer (inkl. forskning og udvikling) er opjusteret med ca. ¾ mia. kr. i både 2015 og 2016 sammenlignet med december. Opjusteringen skal ses i lyset af en række tekniske justeringer afledt af hovedrevisionen af nationalregnskabet, og at de planlagte og igangsatte letbaneprojekter fremover indgår i de offentlige investeringer i nationalregnskabet. Der er således ikke foretaget nye finanspolitiske prioriteringer i 2015 i forhold til initiativerne på Finansloven for 2015, som øger de offentlige investeringer. I forbindelse med Danmarks Konvergensprogram for 2015 er rammen for de offentlige investeringer i bygninger og anlæg i 2016 hævet fuldt finansieret med ½ mia. kr.

Sammenlignet med vurderingen i december er der desuden indregnet mindreudgifter til indkomstoverførsler på ca. 4½ mia. kr. i 2015 og 1½ mia. kr. i 2016. Mindreudgifterne afspejler blandt andet lavere forventede udgifter til folke- og førtidspension som følge af en lavere forventet gennemsnitlig ydelse til folkepension og færre modtagere af førtidspension. Hertil kommer en nedjustering af udgifterne til ressourceforløbsydelse, der skal ses i lyset af en langsommere indfasning af de nye ressourceforløb i kommunerne. I modsat retning trækker højere forventede udgifter til sygedagpenge i begge år i lyset af flere sygedagpengemodtage-

re og højere udgifter på asylområdet i 2016 i forhold til den tekniske indbudgettering på Finansloven for 2015.

## 6.2 Den strukturelle offentlige saldo

Den strukturelle saldo er et beregnet mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik og har gennem en årrække været det centrale styringsinstrument i tilrettelæggelsen af finanspolitikken. Med budgetloven er den strukturelle saldos rolle i planlægningen af finanspolitikken formaliseret.

Balancekravet i budgetloven indebærer, at den strukturelle saldo ved fremsættelsen af finanslovsforslaget for et givet finansår højst må udvise et underskud på ½ pct. af BNP – med mindre der foreligger exceptionelle omstændigheder. De hensyn, der ligger bag bestemmelserne i budgetloven, tilsiger, at der i perioden efter fremsættelsen af finanslovsforslaget ikke kan gennemføres tiltag med væsentlige negative konsekvenser for den strukturelle saldo for det pågældende finansår i forhold til underskudsgrænsen på ½ pct. af BNP.

Det strukturelle underskud i 2015 skønnes aktuelt til 0,6 pct. af BNP, hvilket er et uændret skøn i forhold til decembervurderingen. Finanspolitikken for 2015 blev tilrettelagt inden for rammerne af budgetloven i forbindelse med finanslovsforslaget for 2015, hvor det strukturelle underskud for 2015 blev skønnet til 0,5 pct. af BNP. Den efterfølgende svækkelse af det strukturelle underskud afspejler ændrede skøn, herunder lavere strukturelle provenuer forbundet med indvindingen af olie og gas i Nordsøen.

Fra 2015 til 2016 skønnes den strukturelle saldo forbedret med 0,1 pct. af BNP svarende til et skønnet underskud på 0,5 pct. af BNP i 2016, hvilket svarer til grænsen i budgetloven. Det skønnede strukturelle underskud i 2016 er baseret på tekniske forudsætninger om finanspolitikken. Den økonomiske politik for 2016 fastlægges først endeligt i forbindelse med aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2016, finanslovsforslaget for 2016 og de efterfølgende forhandlinger om finansloven.

### 6.2.1 Strukturel versus faktisk offentlig saldo

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

Det strukturelle underskud på 0,5 pct. af BNP i 2016 beregnes eksempelvis med udgangspunkt i det skønnede faktiske underskud på 2,5 pct. af BNP, *jf. tabel 6.3 (pkt. 1)*. Da de aktuelle konjunkturer er svagere end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den svækkelse, som de svagere konjunkturer medfører. Den beregnede svækkelse af saldoen som følge af svagere konjunkturer udgør ca. 1,2 pct. af BNP (pkt. 2). Den negative effekt fra konjunkturerne er lavere i 2016 end i 2015, hvilket skyldes, at både beskæftigelse og produktion er i fremgang og dermed bidrager mindre negativt til de offentlige finanser. Herudover er den faktiske offentlige saldo korrigeret for udsving i en række særlige poster (pkt. 3-8), hvor Nordsø-indtægterne, pensionsafkastskatten, provenuet fra selskabsskat og registre-

ringsafgift mv. samlet set vurderes at ligge ca. 0,8 pct. af BNP under det strukturelle niveau i 2016, jf. figur 6.1-6.6.

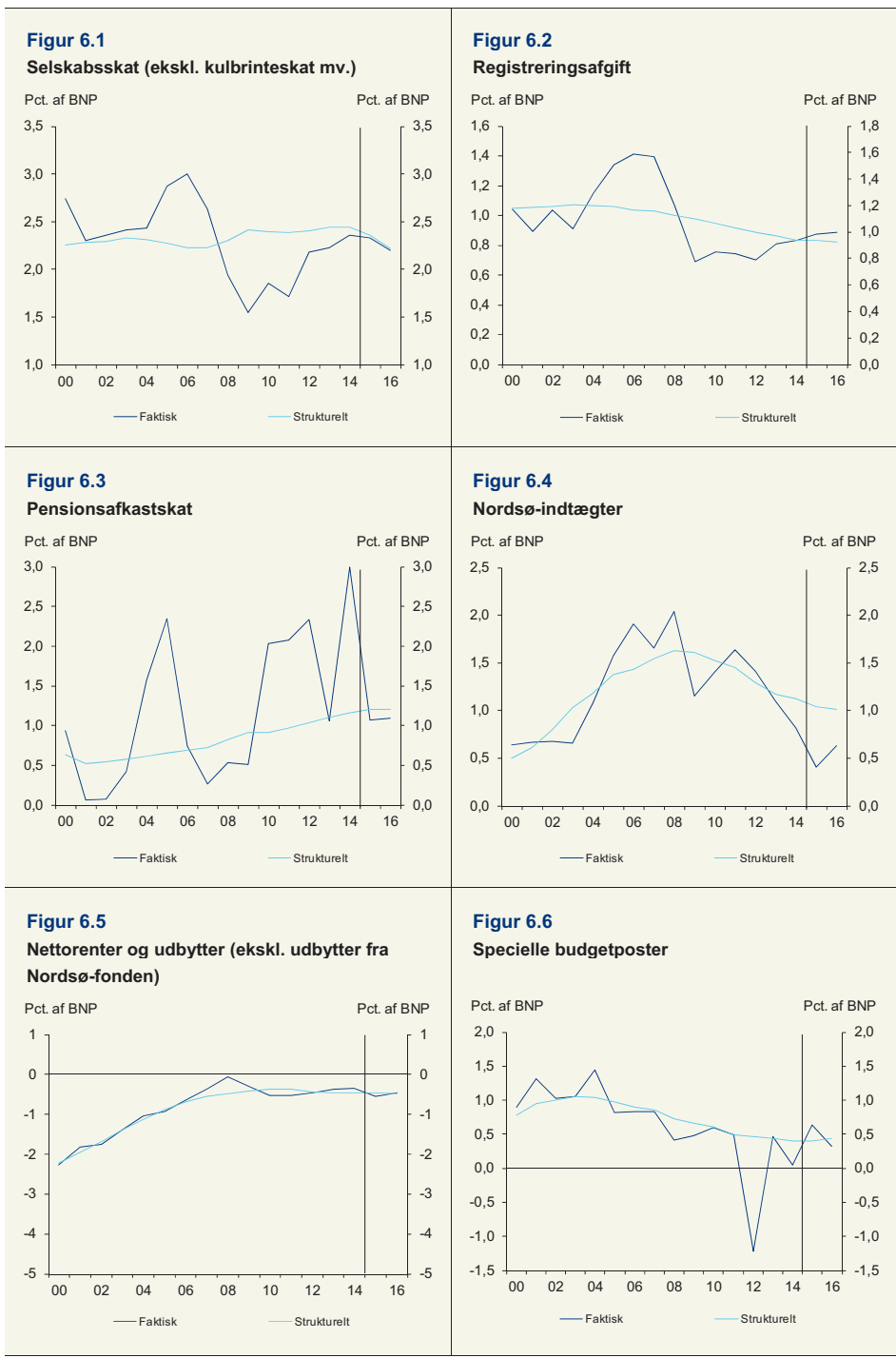
Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 9), som navnlig skal ses i lyset af, at der i nogle år kan være engangsforhold, dvs. særlige forhold af ikke-tilbagevendende karakter, som påvirker den faktiske saldo uden at have særlig betydning for det finanspolitiske råderum.

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

**Tabel 6.3**  
**Fra faktisk til strukturel saldo**

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

- 1) Eksklusive indtægter vedr. Nordsø-aktiviteter.
  - 2) Det strukturelle niveau for indtægterne fra Nordsø-aktiviteterne er beregnet som et 7-års glidende gennemsnit af faktiske og skønnede provenuer. Gennemsnittet er aktuelt baseret på de forudsatte indtægter i 2020-planen (beskrevet i *Vækstplan DK – Teknisk baggrundsrapport*) justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige provenuer. Den varige virkning af de opdaterede provenuskøn er negativ svarende til 0,15 pct. af BNP frem til 2015 i forhold til 2020-forløbet. For 2016 er den varige virkning negativ svarende til 0,08 pct. af BNP i forhold til decembervurderingen, hvor det strukturelle provenu blev genberegnet som følge af, at 2016 overgik fra at være mellemfristet år til konjunkturår. De negative varige virkninger kan navnlig henføres til olieprisfaldet i 2. halvår 2014, jf. også boks 2.2 i *Danmarks Konvergensprogram 2015*.
  - 3) Indeholder diverse drifts- og kapitaloverførsler (netto). Det strukturelle niveau er i 2012 korrigeret for virkningen af tilbagebetalingen af efterlønsbidrag.
  - 4) Indeholder korrektion for PSO-afgiften, forskelle i tilsagnsniveau og afløb for udviklingsbistanden. Herudover korrigeres der for følgende engangsforhold: Engangsindtægter på hhv. 29¼ mia. kr. i 2013 og 58½ mia. kr. i 2014 afledt af muligheden for at omlægge eksisterende kapitalpensioner. Engangsindtægter på 15 mia. kr. i 2015 afledt af pensionspakken fra oktober 2014. Afledt af skatterabatten vedrørende omlægning af eksisterende kapitalpensioner anslås de ordinære indtægter at være fremrykket med henholdsvis godt 5 mia. kr. i 2013 og godt 2 mia. kr. i 2014 fra perioden 2015-19. Herudover korrigeres der for ændret indfasning af EU-rabatten mellem 2015 og 2016 svarende til korrektionen af udgiftslofterne. Øvrige forhold indeholder også en omregning af strukturel saldo i pct. af faktisk BNP til pct. af strukturelt BNP.
  - 5) Strukturel saldo opgjort i pct. af strukturelt BNP.
- Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



Kilde: Egne beregninger.

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

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

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

Den strukturelle saldo blev forværret med 0,4 pct. af BNP fra 2013 til 2014, *jf. tabel 6.4*. Det kan primært henføres til en lempelse af finanspolitikken efter konsolideringen i 2011-13 i henhold til EU-henstillingen. Den strukturelle saldo forbedres i både 2015 og 2016, hvilket blandt andet afspejler en gradvis normalisering af den lempelige finanspolitik og fremgang i den strukturelle beskæftigelse, mens lavere strukturelle indtægter fra Nordsøen isoleret trækker i retning af en svækkelse af den strukturelle saldo.



Tabel 6.4

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

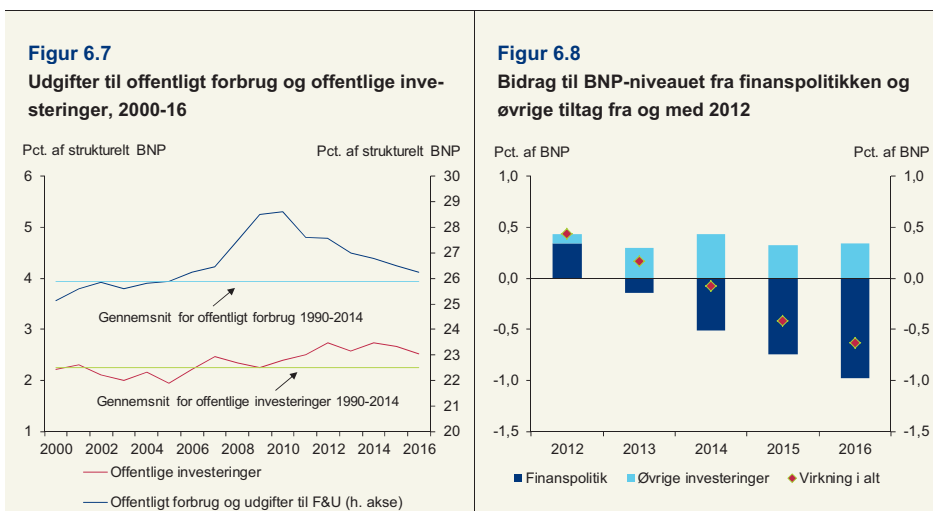
Pct. af BNP	2013	2014	2015	2016
Strukturel saldo	-0,3	-0,7	-0,6	-0,5
Ændring i strukturel saldo		-0,4	0,1	0,1
<b>Bidrag til ændring:</b>				
Provenuier fra finanspolitikken <sup>1)</sup>		-0,3	0,3	0,1
Strukturel beskæftigelse		0,2	0,1	0,1
Registreringsafgift		0,0	0,0	0,0
Pensionsafkastskat		0,1	0,0	0,0
Nordsø-indtægter		0,0	-0,1	-0,1
Nettorentebetalinger		0,0	0,0	0,0
Specielle budgetposter		0,0	0,0	0,0
Strukturel produktivitetsvækst <sup>2)</sup>		-0,2	-0,1	-0,1
Andre forhold (residual) <sup>3)</sup>		-0,2	-0,1	0,1

- 1) Baseret på de direkte provenuer til finanseffektberegningen, dog er de skattepligtige indkomstoversler her opgjort *efter* skat.
- 2) Provenuierne fra finanspolitikken er blandt andet opgjort i forhold til en forudsat produktivitetsvækst på 1¼ pct. af BNP årligt. I 2014-16 er den underliggende produktivitetsvækst imidlertid lavere. Opgjort i forhold til den underliggende produktivitetsvækst svarer provenuvirkningerne af finanspolitikken til -0,5 pct. af BNP i 2014, 0,2 pct. af BNP i 2015 og 0,0 pct. af BNP i 2016.
- 3) Kan blandt andet afspejle ændringer i efterspørgsels sammensætningen, forskydninger i pensionsind- og udbetalinger samt husholdningernes nettokapitalindkomster mv.

Kilde: Egne beregninger.

### 6.3 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Finanspolitikken har i forlængelse af tilbageslaget i 2008-09 været tilrettelagt med henblik på at understøtte vækst og beskæftigelse mest muligt inden for de finanspolitiske rammer. Udgiftspolitikken har været lempelig i et historisk perspektiv, *jf. figur 6.7*, og det høje forbrugs- og investeringsniveau har isoleret set været med til at understøtte den økonomiske aktivitet. Det skyldes blandt andet, at der er fremrykket en række investeringer til perioden 2012-14.



Anm.: I figur 6.7 viser den røde kurve de offentlige investeringer i bygninger og anlæg, mens den blå kurve viser summen af udgifter til offentligt forbrug samt forskning og udvikling målt som andel af strukturelt BNP. I figur 6.8 dækker øvrige investeringer over investeringer som følge af energiaftalen, politisk aftalte stigninger samt fremrykninger af renovering af almene boliger i regi af Landsbyggefonden, et løft af klimainvesteringer på spildevandsområdet afledt af aftalen om kommunernes økonomi for 2013 mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finanspolitikken vurderes overordnet at være tilrettelagt i overensstemmelse med konjunktursituationen. Målt i forhold til et allerede lempeligt udgangspunkt i 2011 understøttede finanspolitikken og øvrige tiltag siden 2012 den økonomiske aktivitet yderligere i 2012 og 2013, *jf. figur 6.8*.

I takt med at konjunkturerne bedres, og væksten tager til i de kommende år, vil der være behov for gradvist at trække den lempelige politik tilbage. Det samlede aktivitetsbidrag (målt i forhold til 2011) er således omtrent neutralt i 2014 og herefter dæmpende i 2015 og 2016, hvor væksten i BNP (inkl. virkningerne af finanspolitikken) ventes at stige til 1¾ pct. i 2015 og 2 pct. i 2016.

De samlede aktivitetsvirkninger dækker over et bidrag fra finanspolitikken i snæver forstand, som er aftagende fra 2012 og negativt fra 2013, hvilket blandt andet afspejler behovet for at konsolidere finanspolitikken i perioden i 2011-13 i lyset af Danmarks EU-henstilling. For at modgå det negative bidrag fra finanspolitikken i en periode, hvor konjunkturerne fortsat var svage, er der blevet gennemført en række øvrige politiske initiativer, som understøtter aktiviteten uden at påvirke de offentlige finanser. Disse afspejler navnlig politisk initierede renoveringer i regi af Landsbyggefonden og private investeringer afledt af energiaftalen.

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

Pct. af BNP	2014		2015		2016	
	Dec	Maj	Dec	Maj	Dec	Maj
<b>Bidrag til BNP-niveau fra finanspolitik og øvrige tiltag i alt</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>
Finanspolitik	-0,5	-0,5	-0,4	-0,7	-0,7	-1,0
- heraf finanseffekt inkl. flerårige virkninger	-0,5	-0,5	-0,3	-0,6	-0,5	-0,9
- heraf øvrig finanspolitik <sup>1)</sup>	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Øvrige investeringer <sup>2)</sup>	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3
<b>Bidrag til BNP-vækst fra finanspolitik og øvrige tiltag i alt</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
- heraf etårig finanseffekt	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,1

Anm.: De flerårige effekter er opgjort som aktivitetsvirkningen af finanspolitikken mv. fra og med 2012. Afrunding kan betyde, at totalen kan afvige fra summen af de enkelte aktivitetsbidrag i tabellen.

- 1) I øvrig finanspolitik indregnes et merbidrag fra investeringsvinduet, BoligJobordningen og selskabsskattelettelsen i forbindelse med Vækstplan DK, som ligger udover den direkte provenuvirkning af ordningerne, der indgår i finanseffektberegningen. Der henvises til Vækstplan DK – Teknisk baggrundsrapport for beregningsforudsætningerne vedrørende aktivitetsvirkninger af BoligJobordningen og selskabsskattelettelsen.
- 2) Øvrige investeringer dækker over investeringer som følge af energiaftalen, boligaftalen, investeringer i Landsbyggefonden, klimainvesteringer på spildevandsområdet (jf. aftalen om kommunernes økonomi for 2013) mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I forhold til vurderingen i december vurderes bidraget fra finanspolitikken og øvrige tiltag mere dæmpende i 2015 og 2016, jf. tabel 6.5. Den etårige finanseffekt – som er et mål for, om finanspolitikken lempes eller strammes fra et år til det næste – er fx nedjusteret fra 0,2 pct. af BNP til at være omtrent neutral i 2015. Det afspejler blandt andet en nedjustering af det offentlige forbrug i 2015, som også medfører et mere negativt flerårigt bidrag fra finanspolitikken i 2016.

## 6.4 De offentlige udgifter

Det samlede offentlige udgiftstryk skønnes at blive reduceret fra 56 pct. af BNP i 2014 til ca. 53¾ pct. af BNP i 2016, jf. tabel 6.6.

**Tabel 6.6**  
De offentlige udgifters sammensætning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pct. af BNP</b>							
Offentlige udgifter (udgiftstryk) <sup>1)</sup>	55,9	55,6	57,6	55,9	56,0	54,8	53,7
Primære udgifter	54,0	53,6	55,7	54,1	54,4	53,4	52,4
- offentligt forbrug	27,6	26,8	26,9	26,7	26,8	26,5	26,1
- offentlige investeringer <sup>2)</sup>	3,3	3,5	3,8	3,7	3,9	3,7	3,6
- indkomstoverførsler	17,7	17,7	17,9	18,1	18,1	17,8	17,7
- subsidier	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	1,9
- øvrige primære udgifter	3,4	3,6	5,0	3,4	3,4	3,2	3,1
Renteudgifter	1,9	2,0	1,8	1,7	1,6	1,4	1,2

Anm.: De samlede offentlige udgifter og de enkelte udgiftsposters andel af BNP er påvirket af Danmarks Statistiks nationalregnskabsrevision i september og kan dermed ikke sammenlignes med udgiftsposternes andel af BNP i augustvurderingen. Nationalregnskabsrevisionens betydning for de offentlige udgifter og BNP er beskrevet nærmere i appendiks 5.4.

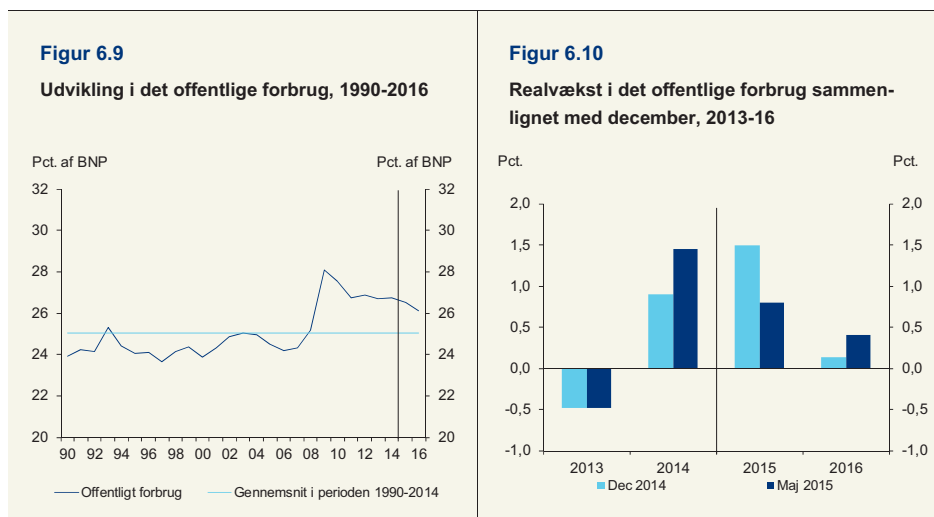
- 1) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter (og indtægter) afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Udgiftstrykket er her beregnet med afsæt i en opgørelse af de samlede udgifter, hvor alle delelementer af det offentlige forbrug – herunder f.eks. imputerede udgifter i form af afskrivninger og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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

#### 6.4.1 Det offentlige forbrug

Det offentlige forbrugstryk skønnes reduceret fra 26¾ pct. af BNP i 2014 til ca. 26 pct. af BNP i 2016, jf. figur 6.9. Det afspejler den forventede stigning i nominelt BNP og en afdæmpet udvikling i de nominelle offentlige forbrugsudgifter.

De skønnede nominelle udgifter til offentligt forbrug er nedjusteret med ca. 3¼ mia. kr. i 2015 og 3½ mia. kr. i 2016 i forhold til december. Nedjusteringen afspejler virkningen af lavere skøn for pris- og lønudviklingen på det offentlige område afledt af den generelle udvikling i forbrugerpriserne og de indgåede offentlige overenskomster – herunder indarbejdelsen af et lavere offentligt lønsskøn i 2016 i forhold til, hvad der beregningsteknisk blev lagt til grund i december.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

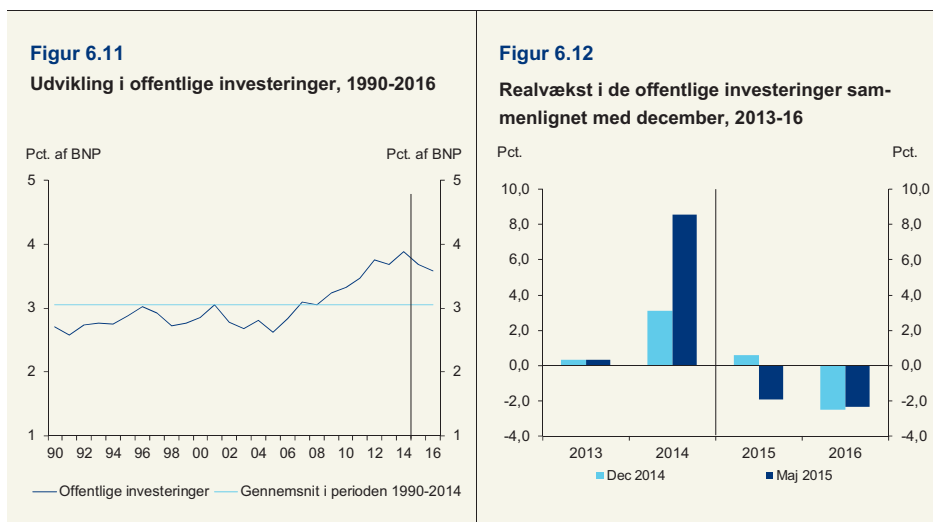
I 2015 tilpasses de offentlige budgetter til den lavere forventede pris- og lønudvikling i forbindelse med pris- og lønreguleringen af de kommunale og regionale budgetter og den udmeldte dispositionsbegrænsning på statens område.

Realvæksten i det offentlige forbrug skønnes aktuelt til 0,8 pct. i 2015 og 0,4 pct. i 2016, *jf. figur 6.10*. I 2015 er realvæksten i det offentlige forbrug nedjusteret i forhold til december-skønnet på 1,5 pct. Det skal ses i lyset af tilpasningen af de offentlige budgetter i 2015 til en lavere forventet pris- og lønudvikling. Idet forventningen om en lavere pris- og lønudvikling allerede delvist var indregnet i forbindelse med vurderingen i december, giver tilpasningen af de offentlige budgetter anledning til en lavere realvækst i det offentlige forbrug end skønnet i december.

I 2016 er den skønnede realvækst i det offentlige forbrug opjusteret med 0,3 pct.-point i forhold til december-skønnet. Den lidt højere forbrugsvækst i 2016 kan blandt andet henføres til højere udgifter på asylområdet i forhold til den tekniske indbudgettering på Finansloven for 2015. Der er tale om en foreløbig og beregningsteknisk forudsætning, idet det ikke er muligt at udarbejde en præcis prognose for antallet af asylansøgere mv. i 2016 på nuværende tidspunkt. En væsentlig del af merudgifterne på asylområdet vil være omfattet af det statslige delloft for driftsudgifter og forudsættes – i overensstemmelse med normal praksis – i vid udstrækning at kunne finansieres via omprioriteringer inden for den samlede udviklingsbistand.

#### 6.4.2 De offentlige investeringer

*De offentlige investeringers* andel af BNP skønnes gradvist at aftage fra 3,9 pct. i 2014 til 3,6 pct. i 2016, *jf. figur 6.11*. Med det planlagte og forudsatte offentlige investeringsniveau i 2015-16 fastholdes de offentlige investeringer på et højt niveau, som ligger mærkbart over det historiske gennemsnit for perioden 1990-2014. I forlængelse af det ekstraordinært høje niveau i de foregående år er der forudsat en vis tilpasning af de offentlige investeringer i 2015 og 2016.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige investeringer er opjusteret med ca. ¾ mia. kr. i både 2015 og 2016 sammenlignet med skønnet i december. Opjusteringen skal ses i lyset af en række tekniske justeringer afledt af hovedrevisionen af nationalregnskabet, og at de planlagte og igangsatte letbaneprojekter fremover indgår i de offentlige investeringer i nationalregnskabet. I forbindelse med Danmarks Konvergensprogram for 2015 er rammen for de offentlige investeringer i bygninger og anlæg i 2016 desuden hævet fuldt finansieret med ½ mia. kr.

Der er planlagt et fortsat højt investeringsniveau frem mod 2020, selvom dette gradvist reduceres, i takt med at den økonomiske vækst tager til, jf. *Danmarks Konvergensprogram 2015*. Investeringsniveauet følger blandt andet af politiske beslutninger om at fremrykke og øge de offentlige investeringer, blandt andet som følge af Vækstplan DK i foråret 2013.

Der udestår på det foreliggende grundlag en tilpasning af de offentlige investeringer i 2016 på i størrelsesordenen 1 mia. kr. Tilpasningen af det offentlige investeringsniveau vil ske i forbindelse med tilrettelæggelsen af finanspolitikken for 2016.

Som følge af et højere investeringsniveau i 2014 skønnes et reelt fald i de offentlige investeringer på 1,9 pct. i 2015 mod en skønnet real stigning på 0,6 pct. i december. I 2016 er der aktuelt forudsat et reelt fald i de offentlige investeringer på 2,3 pct., hvilket er omtrent på linje med skønnet i december.

### 6.4.3 Øvrige offentlige udgifter

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler udgjorde godt 18 pct. af BNP i 2014 og skønnes at blive reduceret til et niveau på ca. 17¾ pct. af BNP i 2016. Udviklingen afspejler blandt andet faldende udgifter til arbejdsløshedsdagpenge i lyset af den gradvise fremgang i konjunkturerne og faldende udgifter til efterløn i takt med den gradvise forhøjelse af efterlønsalderen, der blev påbegyndt i 2014. I modsat retning trækker blandt andet stigende udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling. De skønnede udgifter til indkomstoverførsler

afspejler tillige den mindreregulering på 0,3 pct.-point i 2016, som indgår i *Aftale om skattereforem* fra juni 2012.

*Subsidierne* forventes at blive svagt reduceret fra 2¼ pct. af BNP i 2014 til knap 2 pct. af BNP i 2016. Udviklingen i udgifterne til subsidier afspejler blandt andet udfasningen af den gamle fleksjobordning<sup>1</sup>. *De øvrige primære udgifter* ventes at udgøre ca. 3-3¼ pct. af BNP i 2015-16, hvilket er en smule lavere end disse udgifters andel af BNP i 2014.

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

## 6.5 De offentlige indtægter

Det offentlige indtægtstryk skønnes at falde fra ca. 57¼ pct. af BNP i 2014 til ca. 51¼ pct. af BNP i 2016, *jf. tabel 6.7*. Udviklingen i det samlede indtægtstryk dækker navnlig over et fald i det målte skattetryk afledt af en forventet normalisering af indtægterne fra personskatterne, der er påvirket af ekstraordinære provenuer i årene 2013-15 især på grund af omlægningen af kapitalpensionsbeskatningen mv. Hertil kommer, at der blandt andet også er udsigt til faldende offentlige renteindtægter.

*Personskatteindtægterne* er særligt i 2013 og 2014 påvirket af midlertidige provenuer fra omlægningen af eksisterende kapitalpensioner til alderspensionsordningen. De ekstraordinære indtægter er af Skatteministeriet opgjort til 29,2 mia. kr. i 2013 og 58,6 mia. kr. i 2014. Hertil kommer yderligere midlertidige indtægter fra fremrykning af ordinære indfrielse af kapitalpensioner på skønsmæssigt henholdsvis godt 5 mia. kr. i 2013 og godt 2 mia. kr. i 2014. Personskatteindtægterne er således midlertidigt forøget med ca. 1,8 pct. af BNP i 2013 og skønnes øget med ca. 3,2 pct. af BNP i 2014.

Provenuet fra personskatterne i 2015 er ligeledes påvirket af midlertidige forhold – om end i noget mindre omfang end i 2013 og 2014. Det følger af pensionspakken fra oktober 2014, der indebærer en forlængelse af rabatordningen ved omlægning af kapitalpensioner til også at dække 2015 samt en rabatordning ved udbetaling og omlægning af midler fra Lønmodtagernes Dyrtdidsfond (LD). Pensionspakken skønnes samlet set at øge de personlige indkomstskatter med ca. 15 mia. kr. i 2015 svarende til ca. ¾ pct. af BNP. Heraf skønnes rabatordningen knyttet til midler i LD at bidrage med knap 9 mia. kr., mens forlængelsen af rabatordningen for omlægning af kapitalpensioner med betydelig usikkerhed skønnes at bidrage med 6 mia. kr.

I 2016 ventes personskatteindtægterne normaliseret som følge af bortfald af de midlertidige forhold. Det samlede personskatteprovenu skønnes at udgøre 20,7 pct. af BNP i 2016.

---

<sup>1</sup> Med hovedrevisionen af nationalregnskabet henregnes udgifterne på den nye fleksjobordning til de offentlige indkomstoverførsler, mens udgifterne på den gamle fleksjobordning fortsat kategoriseres som offentlige subsidier.

**Tabel 6.7**  
De offentlige indtægters sammensætning

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

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



Provenuet fra *pensionsafkastskatten* skønnes fra et historisk højt niveau i 2014 på ca. 2,8 pct. af BNP at falde til henholdsvis 1,9 af BNP i 2015 og 0,9 pct. af BNP i 2016. Renterne forventes gennemsnitligt at falde gennem 2015 på baggrund af udviklingen hidtil og markedsforventninger for resten af året, mens der er forudsat en begrænset rentestigning gennem 2016, *jf. kapitel 3*. Afkastet af pensionssekskabernes obligationer og afledte aktiver skønnes på denne baggrund at blive relativt højt i 2015 og modsat relativt lavt i 2016. Yderligere skal det bemærkes, at afkastet af aktier indtil videre i 2015 har været højere, end hvad kan forventes i et "normalår". Udviklingen på kapitalmarkederne peger således i retning af et relativt højt provenu fra pensionsafkastskatten i 2015<sup>2</sup>.

En del af de senere års relativt høje provenuer fra pensionsafkastskatten er afledt af, at renterne er faldet til det nuværende historisk lave niveau. I takt med at renterne gradvist forudsættes normaliseret i de kommende år, vil der modsat være en periode med relativt lave provenuer fra pensionsafkastskatten, *jf. også boks 1.3*. Udsving i renterne flytter så at sige provenu mellem årene. Det kan have relativt stor betydning for det målte skattetryk (og den faktiske offentlige saldo) i enkeltår, mens de realøkonomiske konsekvenser er meget begrænsede.

Provenuet fra *øvrige selskabsskatter* (dvs. eksklusive selskabsskat af kulbrintevirksomhed og kulbrinteskat, som indgår i Nordsø-indtægterne) skønnes med betydelig usikkerhed at falde fra ca. 2,4 til 2,2 pct. af BNP fra 2014 til 2016. Det forventede fald skal primært ses i lyset af nedsættelsen af selskabsskattesatsen i forbindelse med Vækstplan DK.

*Momsindtægterne* skønnes at ligge ret stabilt på ca. 9,7 pct. af BNP i årene 2014-16, mens det årlige provenu fra *de øvrige indirekte skatter* udgør ca. 7,1 pct. af BNP i samme periode. De *øvrige indirekte skatter* omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter, afgifter på nydelsesmidler, cigaretter og spiritus samt PSO-indtægter<sup>3</sup>. Hertil kommer blandt andet indtægterne fra registreringsafgiften, de kommunale ejendomsskatter (grundskyld mv.), erhvervenes motorafgifter og lønsumsafgiften.

*Nordsø-indtægterne* skønnes med betydelig usikkerhed at falde fra 0,8 pct. af BNP i 2014 til ca. 0,5 pct. af BNP i 2016. Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og i olieprisen (opgjort i kroner)<sup>4</sup>. Et forventet fald i olieproduktionen fra 2014 til 2015 og i gasproduktionen i 2014-16 reducerer isoleret set statens indtægter. Fra 2014 til 2015 skønnes et forventet fald i olieprisen (opgjort i kroner) og en forventet stigning i produktionsomkostningerne også at føre til et fald i indtægterne. Modsat øges statens indtægter isoleret set fra 2015 til 2016 som følge af en skønnet stigning i olie-

---

<sup>2</sup> Provenuet fra pensionsafkastskatten kan variere meget fra år til år og afhænger blandt andet af udviklingen i aktiekurser og renter, der er bestemmende for obligationskurserne samt afkastet på de afledte aktiver (derivater). Grundlaget for pensionsafkastskatten opgøres efter et lagerprincip. Det betyder, at urealiserede kapitalgevinster i pensionskasserne også beskattes, ligesom skatteværdien af urealiserede tab kan trækkes fra. Da udsvingene på de finansielle markeder generelt er store, og den samlede pensionsformue er betydelig, vil provenuskønnet for pensionsafkastskatten være behæftet med markant usikkerhed.

<sup>3</sup> PSO-indtægterne følger til dels udviklingen i elpriserne, idet PSO-tariffen justeres kvartalsvist for at svare til PSO-støtteudgifterne. Det indebærer, at skønnet for PSO-indtægterne er behæftet med betydelig usikkerhed og kan variere fra år til år.

<sup>4</sup> Som en tommelfingerregel vil en stigning eller et fald i olieprisen på 10 dollar pr. tonde (svarende til knap 70 kr. med den forventede gennemsnitlige dollarkurs i 2016) isoleret set indebære henholdsvis en stigning og et fald i statens indtægter fra Nordsøen på i størrelsesordenen 3 mia. kr.

produktionen, en forventet stigning i olieprisen (opgjort i kroner) samt et forventet fald i produktionsomkostningerne.

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

## 6.6 Den offentlige gæld

Den offentlige ØMU-gæld udgjorde 45¼ pct. af BNP ved udgangen af 2014 og ventes at falde til omtrent 39 pct. af BNP i 2015 og 2016, *jf. tabel 6.8*. Faldet i ØMU-gælden i 2015 afspejler blandt andet beslutningen fra 30. januar 2015 om at stoppe for udstedelse af statsobligationer indtil videre, *jf. boks 6.2*. I hele prognoseperioden holder den offentlige ØMU-gæld en bred sikkerhedsafstand til kravet i EU's Stabilitets- og Vækstpagt, hvor grænsen for ØMU-gældskvoten er 60 pct. af BNP.

Som udgangspunkt gælder det, at et overskud på den offentlige saldo – alt andet lige – fører til en nedbringelse af ØMU-gælden. Store forskydninger i statens indestående i Nationalbanken samt ændringer i de statslige fondes beholdning af statsobligationer kan imidlertid medføre, at ØMU-gælden stiger på trods af et offentligt overskud. Det skyldes, at statens konto i Nationalbanken ikke modregnes i opgørelsen af ØMU-gælden, mens fondenes beholdning af statsobligationer bliver modregnet. I 2014 steg den nominelle ØMU-gæld (dvs. gælden opgjort i kroner) således på trods af et offentligt overskud i samme år. Det omvendte gør sig gældende i 2015, hvor ØMU-gælden forventes reduceret på trods af et ventet underskud på den offentlige saldo.

**Tabel 6.8**  
Oversigt over den offentlige gæld, ultimo året

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pct. af BNP</b>						
Offentlig nettogæld <sup>1)</sup>	1,1	5,4	2,7	4,0	5,2	7,5
ØMU-gæld	46,4	45,6	45,1	45,2	39,2	39,1
<b>Mia. kr.</b>						
Offentlig nettogæld <sup>1)</sup>	20,7	100,4	50,9	76,0	102,3	152,7
ØMU-gæld	850,9	850,6	851,1	867,9	773,4	799,0

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

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Den offentlige nettogæld udgjorde 4 pct. af BNP ved udgangen af 2014, *jf. tabel 6.8*. Med afsæt i de skønnede offentlige underskud i prognoseperioden forventes nettogælden at vokse til ca. 7½ pct. af BNP frem mod udgangen af 2016. Skønnene for nettogælden i 2014-16 er usikre, idet udviklingen i nettogælden ud over stillingen på den offentlige saldo også afhænger af kursreguleringer på det offentlige aktiver og passiver. Den offentlige nettogæld opgøres således til markedsværdi, mens ØMU-gælden (og statsgælden) opgøres til nominel værdi.

#### **Boks 6.1**

##### **Stop for udstedelse af statsobligationer**

Den 30. januar 2015 besluttede Finansministeriet – efter indstilling fra Nationalbanken – at stoppe for udstedelsen af statsobligationer indtil videre. I lyset af valutasituationen blev det ikke længere vurderet hensigtsmæssigt at foretage en flerårig aftrapning af de senere års oversalg. Hensigten med at indstille udstedelsen af statsobligationer var at reducere de lange rentespænd for at begrænse valutaindstømningen. Der udmeldes en ny strategi for salget af statsobligationer, når det besluttes at genoptage udstedelserne.

Stoppet for udstedelse af statsobligationer kan ses som en variant af det program for kvantitative lempelser (QE), som ECB ligeledes annoncerede i januar 2015, og som forventes at fortsætte indtil september 2016. Det relativt store indestående på statens konto i Nationalbanken gør det således muligt at dække statens finansieringsbehov frem til udgangen af 2015 uden at udstede statsobligationer. Dermed opnås i vidt omfang samme effekt på renteniveauet, som hvis Nationalbanken havde opkøbt statsobligationer i markedet.

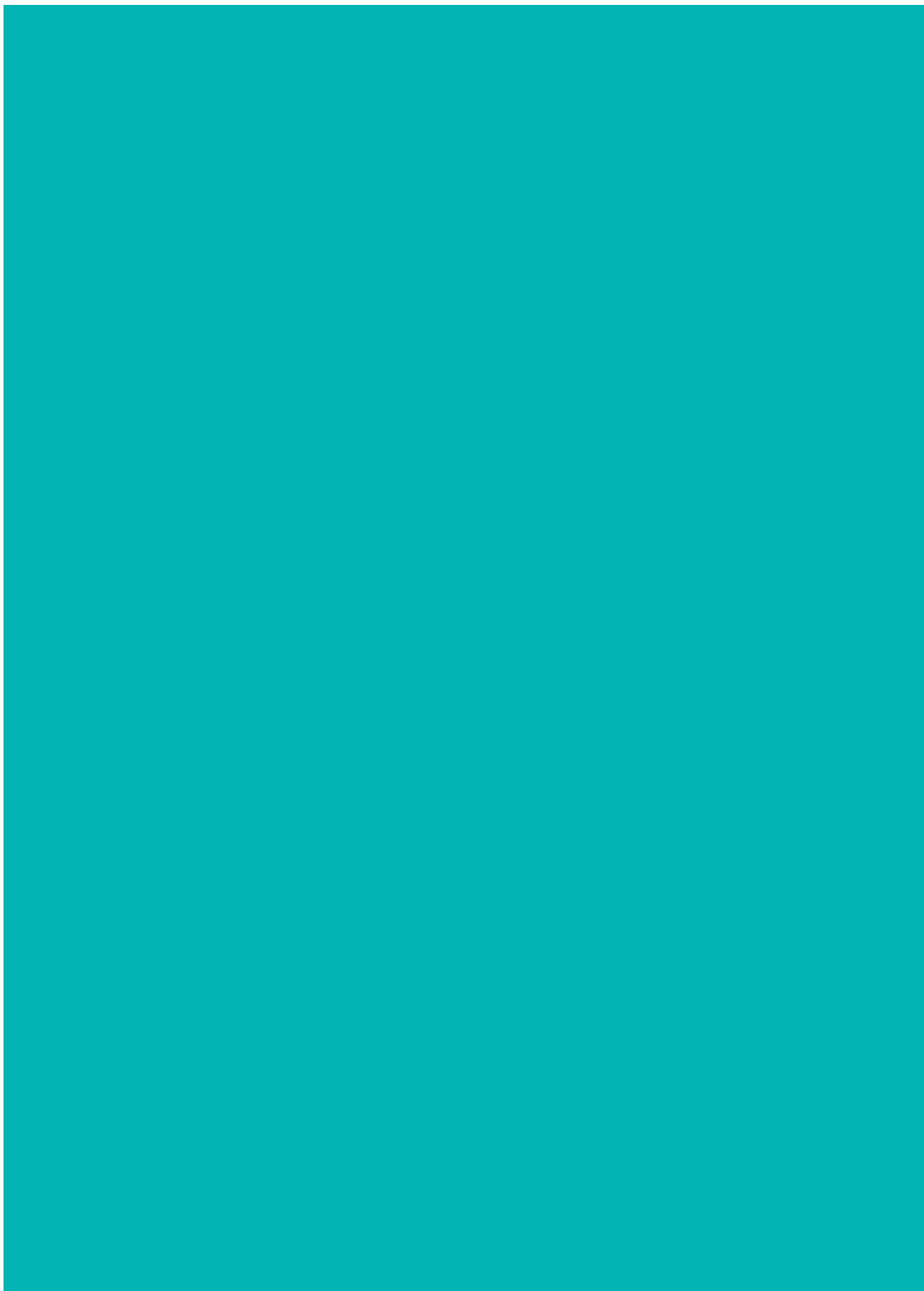
**Boks 6.2****Centrale opgørelser af den offentlige gæld**

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

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

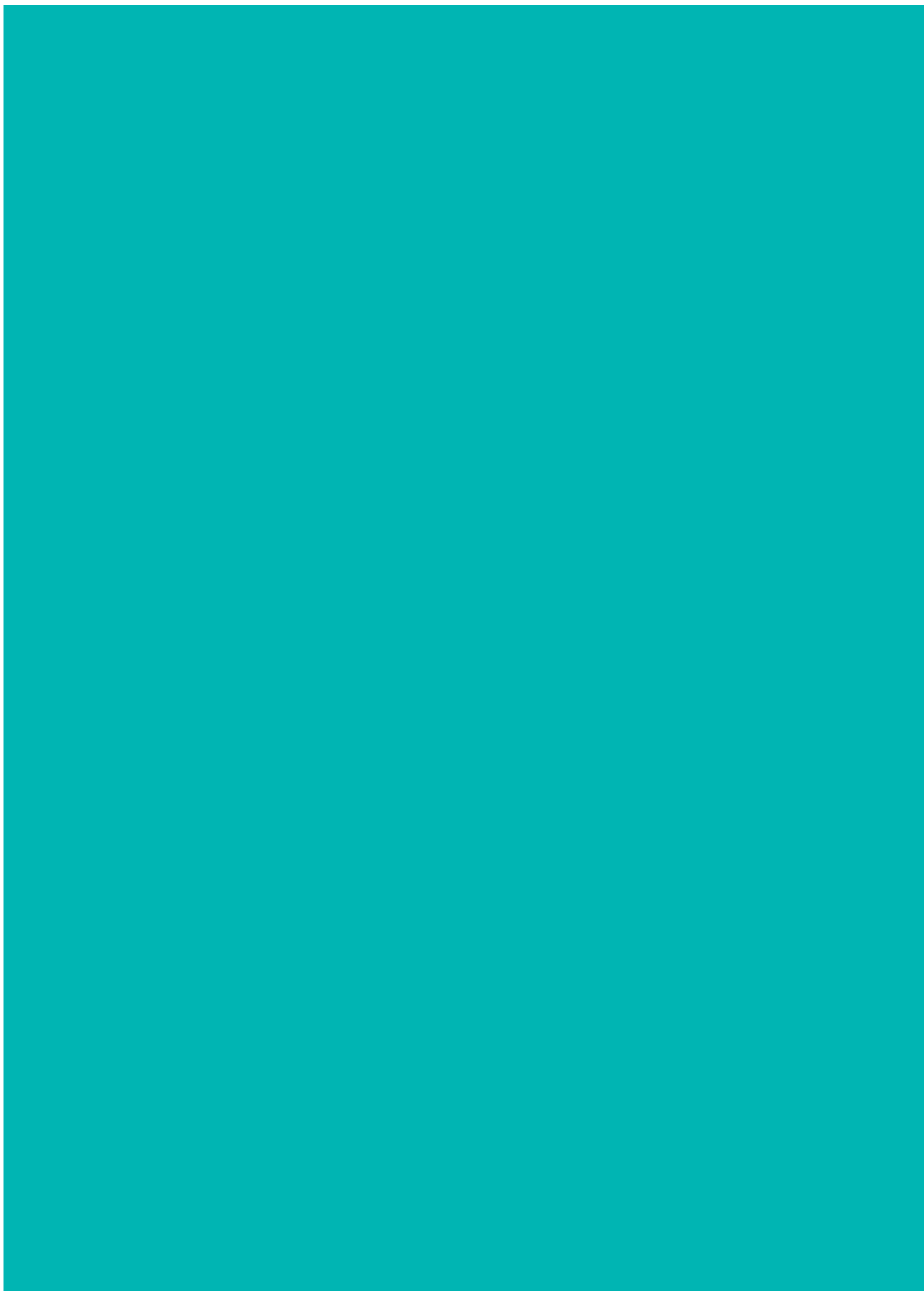
Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld og dermed ikke gælden i de øvrige offentlige delsektorer. Forvaltningen af statens gæld varetages af Danmarks Nationalbank. Ændringer i statens indestående i Nationalbanken indgår direkte i opgørelsen af statsgælden. Det betyder – i modsætning til ØMU-gælden – at uanset om statens underskud finansieres via obligationsudstedelse eller træk på statens konto i Nationalbanken, så påvirkes statsgælden. Udviklingen i statsgælden er beskrevet i Budgetoversigt 3, december 2014.

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



## Oversigt over bilagstabeller

B.1	Efterspørgsel, import og produktion .....	159
B.2	Nøgletal for den internationale økonomi – BNP og forbrugerpriser .....	160
B.3	Nøgletal for den internationale økonomi – løn og betalingsbalance .....	161
B.4	Nøgletal for den internationale økonomi – ledighed og beskæftigelse .....	162
B.5	Nøgletal for den internationale økonomi – offentlig saldo .....	163
B.6	Befolkning og arbejdsmarked .....	164
B.7	Personer på indkomstoverførsler mv. ....	165
B.8	De samlede medarbejderomkostninger .....	166
B.9	Bruttoinvesteringer.....	166
B.10	Betalingsbalancens løbende poster .....	167
B.11	Eksport og import.....	168
B.12	Eksport- og importpriser .....	168
B.13	Det private forbrug fordelt på undergrupper .....	169
B.14	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer .....	169
B.15	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomst.....	170
B.16	Husholdningernes nettofordringserhvervelse.....	171
B.17	Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing .....	172
B.18	Husholdningernes formue .....	174
B.19	Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter .....	175
B.20	Lønkvoter .....	175
B.21	Ejendomsmarked og byggeri.....	176
B.22	Skatter og skattetryk .....	177
B.23	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne .....	178
B.24	Indkomstoverførsler .....	179
B.25	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser .....	180



# Bilagstabeller

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

	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privat forbrug	931,7	954,0	985,3	0,5	1,6	1,7	0,7	0,8	1,5
Offentligt forbrug <sup>1)</sup>	513,4	523,2	533,1	1,4	0,8	0,4	0,4	1,1	1,5
Offentlige investeringer <sup>2)</sup>	74,5	73,8	73,2	8,6	-1,9	-2,3	-1,0	1,1	1,5
Boliginvesteringer	75,8	80,0	87,1	6,5	4,0	7,0	0,7	1,4	1,8
Faste erhvervsinvesteringer	207,5	212,2	229,5	1,2	3,5	7,1	0,2	-1,2	1,0
I alt indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer <sup>3)</sup>	1.806,7	1.846,3	1.911,1	1,4	1,5	2,0	0,5	0,7	1,5
Lagerændringer <sup>4)</sup>	11,2	14,0	18,8	0,3	0,1	0,2	-	-	-
I alt indenlandsk efterspørgsel	1.817,9	1.860,3	1.930,0	1,7	1,6	2,2	0,5	0,7	1,5
Eksport af varer og tjenester	1.030,2	1.084,9	1.160,3	2,6	4,2	4,9	-1,9	1,1	1,9
Samlet efterspørgsel	2.848,1	2.945,2	3.090,3	2,0	2,5	3,2	-0,4	0,9	1,7
Import af varer og tjenester	928,9	971,4	1.047,1	3,8	4,1	5,6	-2,3	0,4	2,1
Bruttonationalprodukt	1.919,2	1.973,8	2.043,2	1,1	1,7	2,0	0,6	1,1	1,4
Produktskatter, netto	261,1	267,6	277,5	-	-	-	-	-	-
Bruttoværditilvækst	1.658,1	1.706,2	1.765,7	1,2	1,8	2,0	0,8	1,1	1,4
Heraf i private byerhverv <sup>5)</sup>	1.079,6	1.114,4	1.161,7	1,6	2,6	2,8	0,4	0,6	1,4
Bruttonationalindkomst	1.974,6	2.037,8	2.117,2	-	-	-	-	-	-

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

- 1) I den mængdemæssige opgørelse af det offentlige forbrug er beskæftigelsen baseret på antallet af udførte arbejdstimer.
- 2) De offentlige investeringer er ekskl. det offentlige nettokøb af bygninger, hvorfor tallet vil afvige fra opgørelsen af de offentlige investeringer i tabel B.9.
- 3) Heri indgår også investeringer i værdigenstande samt det offentlige nettokøb af bygninger.
- 4) Mængdestørrelserne angiver ændringerne i lagerinvesteringerne i forhold til BNP.
- 5) Private byerhverv er fremstilling, bygge og anlæg samt privat service ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



**Tabel B.2**  
**Nøgletal for den internationale økonomi – BNP og forbrugerpriser**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>BNP, realvækst, pct.</b>							
EU28	2,1	1,7	-0,5	0,0	1,4	1,8	2,1
Euroområdet	2,0	1,6	-0,8	-0,4	0,9	1,5	1,9
Tyskland	4,1	3,6	0,4	0,1	1,6	1,9	2,0
Frankrig	2,0	2,1	0,3	0,3	0,4	1,1	1,7
Italien	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,6	1,4
Spanien	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,8	2,6
Nederlandene	1,1	1,7	-1,6	-0,7	0,9	1,6	1,7
Belgien	2,5	1,6	0,1	0,3	1,0	1,1	1,5
Østrig	1,9	3,1	0,9	0,2	0,3	0,8	1,5
Finland	3,0	2,6	-1,4	-1,3	-0,1	0,3	1,0
Danmark <sup>1)</sup>	1,6	1,2	-0,7	-0,5	1,1	1,7	2,0
Sverige	6,0	2,7	-0,3	1,3	2,1	2,5	2,8
Storbritannien	1,9	1,6	0,7	1,7	2,8	2,6	2,4
USA	2,5	1,6	2,3	2,2	2,4	3,1	3,0
Japan	4,7	-0,5	1,8	1,6	0,0	1,1	1,4
Norge	0,6	1,0	2,7	0,7	2,2	1,5	1,6
Verden	6,2	4,0	3,2	3,3	3,4	3,5	3,9
<b>Forbrugerpriser<sup>2)</sup>, vækst, pct.</b>							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EU28	2,1	3,1	2,6	1,5	0,6	0,1	1,5
Euroområdet	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,1	1,5
Tyskland	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8	0,3	1,8
Frankrig	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,0	1,0
Italien	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2	0,2	1,8
Spanien	2,0	3,1	2,4	1,5	-0,2	-0,6	1,1
Nederlandene	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	1,3
Belgien	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,3	1,3
Østrig	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	0,8	1,9
Finland	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	0,2	1,3
Danmark <sup>1)</sup>	2,2	2,7	2,4	0,5	0,4	0,7	1,5
Sverige	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	1,6
Storbritannien	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,4	1,6
USA	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,4	2,2
Japan	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,5	0,9
Norge	2,3	1,2	0,4	2,0	1,9	2,1	2,1

1) Egne beregninger.

2) For landene benyttes det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP).

Kilde: EU-kommissionens forårsprognose, maj 2015 samt egne beregninger.

**Tabel B.3**  
**Nøgletal for den internationale økonomi – løn og betalingsbalance**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Lønudvikling<sup>1)</sup></b>							
<b>Vækst, pct.</b>							
EU28	3,9	2,0	3,1	0,9	1,8	3,5	2,0
Euroområdet	2,2	2,2	1,8	1,7	1,3	1,3	1,5
Tyskland	2,6	2,9	2,5	1,9	2,5	3,0	2,7
Frankrig	3,1	2,5	2,3	1,6	1,2	0,5	0,9
Italien	2,7	1,1	0,4	0,9	0,6	0,5	0,6
Spanien	1,1	0,9	-0,6	1,7	-0,2	0,3	0,4
Nederlandene	0,6	2,4	2,6	2,3	1,2	0,7	1,5
Belgien	1,3	3,0	3,4	2,6	0,8	0,5	0,5
Østrig	1,1	2,4	2,6	2,1	1,8	1,5	1,4
Finland	2,2	3,6	2,8	2,0	1,4	1,0	0,9
Danmark <sup>2)</sup>	3,1	1,9	2,5	1,8	1,8	1,9	2,3
Sverige	13,8	9,0	6,9	2,3	-2,8	-0,3	2,6
Storbritannien	7,4	-0,1	9,1	-2,7	6,9	13,3	3,5
USA	8,8	-2,3	10,7	-2,6	1,5	25,7	5,0
Japan	12,5	5,4	8,1	-20,8	-7,3	8,9	2,1
Norge	12,5	7,6	9,0	0,0	-3,3	0,6	4,0
<b>Betalingsbalance</b>							
<b>Pct. af BNP</b>							
EU28	0,0	0,2	1,0	1,5	1,6	1,9	1,9
Euroområdet	0,4	0,5	1,9	2,5	3,0	3,5	3,4
Tyskland	5,9	6,2	7,2	6,9	7,6	7,9	7,7
Frankrig	-1,7	-2,2	-2,5	-2,0	-1,7	-0,9	-1,2
Italien	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	2,0	2,2	2,2
Spanien	-3,9	-3,3	-0,4	1,5	0,6	1,2	1,0
Nederlandene	7,5	7,1	8,8	8,5	9,9	9,0	9,4
Belgien	2,4	0,3	0,6	-1,5	0,4	2,1	2,2
Østrig	3,1	2,1	2,6	2,3	2,3	2,4	2,4
Finland	1,4	-1,5	-1,9	-1,9	-1,8	-0,7	-0,4
Danmark <sup>3)</sup>	5,7	5,7	5,6	7,2	6,2	7,1	7,2
Sverige	6,5	5,9	6,3	6,9	5,8	5,8	5,6
Storbritannien	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,5	-4,9	-4,1
USA	-3,0	-3,1	-3,0	-2,5	-2,6	-2,2	-2,4
Japan	3,7	2,0	1,0	0,7	0,6	1,4	1,7
Norge	11,2	12,7	13,9	10,5	8,9	9,2	9,3

- 1) Lønbegrebet anvendt i tabellen er de samlede lønomkostninger pr. beskæftiget for hele økonomien. For Danmark anvendes stigningen i arbejderomkostningerne ekskl. genetillæg. Tal for 2010-2012 er for fremstillingsvirksomhed, mens tal for 2013-14 og skønnene for 2015-16 er for hele økonomien.
- 2) For historiske år anvendes tal fra DA's internationale lønstatistik for fremstillingsvirksomhed. Skøn for 2015-16 er for timefortjenesten ekskl. genetillæg for hele økonomien.
- 3) Egne beregninger.

Kilde: EU-kommissionens forårsprognose, maj 2015, DA's internationale lønstatistik samt egne beregninger.

Tabel B.4

## Nøgletal for den internationale økonomi – ledighed og beskæftigelse

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pct. af arbejdsstyrken</b>							
<b>Ledighed<sup>1)</sup></b>							
EU28	9,6	9,7	10,5	10,9	10,2	9,6	9,2
Euroområdet	10,2	10,1	11,4	12,0	11,6	11,0	10,5
Tyskland	7,0	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6	4,4
Frankrig	9,3	9,2	9,8	10,3	10,3	10,3	10,0
Italien	8,4	8,4	10,7	12,1	12,7	12,4	12,4
Spanien	19,9	21,4	24,8	26,1	24,5	22,4	20,5
Nederlandene	5,0	5,0	5,8	7,3	7,4	7,1	6,9
Belgien	8,3	7,2	7,6	8,4	8,5	8,4	8,1
Østrig	4,8	4,6	4,9	5,4	5,6	5,8	5,7
Finland	8,4	7,8	7,7	8,2	8,7	9,1	9,0
Danmark <sup>2),3)</sup>	4,1	3,9	4,3	4,2	3,8	3,6	3,3
Danmark <sup>2),4)</sup>	5,9	5,8	5,8	5,5	4,8	4,6	4,3
Danmark <sup>3)</sup>	7,6	7,7	7,7	7,1	6,8	6,2	5,9
Sverige	8,6	7,8	8,0	8,0	7,9	7,7	7,6
Storbritannien	7,8	8,1	7,9	7,6	6,1	5,4	5,3
USA	9,6	8,9	8,1	7,4	6,2	5,4	5,0
Japan	5,0	4,6	4,3	4,0	3,6	3,6	3,5
Norge	3,6	3,3	3,2	3,5	3,5	3,8	4,3
<b>Beskæftigelse</b>							
<b>Vækst, pct.</b>							
EU28	-0,8	0,1	-0,6	-0,4	1,0	0,9	1,0
Euroområdet	-0,8	0,0	-0,8	-0,8	0,6	0,9	1,1
Tyskland	0,3	1,3	1,1	0,6	0,9	0,7	0,7
Frankrig	-0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,2	0,5	1,0
Italien	0,4	0,1	-1,4	-1,9	0,2	0,6	0,8
Spanien	-2,6	-2,6	-4,4	-3,3	1,2	2,7	2,5
Nederlandene	-0,6	0,6	-0,6	-1,4	-0,2	0,9	1,1
Belgien	0,7	1,4	0,3	-0,3	0,3	0,4	0,7
Østrig	0,6	1,4	1,3	0,7	0,9	0,6	0,8
Finland	-0,7	1,3	0,9	-1,5	-0,3	0,2	0,4
Danmark <sup>3)</sup>	-2,3	0,2	0,0	-0,1	0,9	1,1	1,0
Sverige	1,0	2,1	0,7	1,0	1,4	1,2	1,2
Storbritannien	0,2	0,5	1,1	1,2	2,3	1,2	0,8
USA	-1,2	1,0	1,8	1,9	2,3	2,5	1,9
Japan	-0,4	-0,2	0,0	0,6	0,4	0,2	0,1
Norge	-0,5	1,5	2,1	1,2	1,1	0,6	0,6

1) Ledighedsbegrebet er sammenligneligt på tværs af lande, men afviger fra den danske registrerede ledighed. Opgørelsen er interviewbaseret og laves på baggrund af en stikprøve. Ledigheden inkluderer en række andre grupper ud over dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere, hvis de svarer, at de ønsker og kan tiltræde et job. Metoden svarer til den danske AKU-opgørelse.

2) Opgjort efter dansk definition, den registrerede nettoledighed.

3) Egne beregninger.

4) Opgjort efter dansk definition, den registrerede bruttoledighed.

Kilde: EU-kommissionens forårsprognose, maj 2015 samt egne beregninger.

Tabel B.5

## Nøgletal for den internationale økonomi – offentlig saldo

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Samlet offentlig saldo</b>							
<b>Pct. af BNP</b>							
EU28	-	-4,5	-4,2	-3,2	-2,9	-2,5	-2,0
Euroområdet	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,0	-1,7
Tyskland	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,7	0,6	0,5
Frankrig	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-4,0	-3,8	-3,5
Italien	-4,2	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0	-2,6	-2,0
Spanien	-9,4	-9,4	-10,3	-6,8	-5,8	-4,5	-3,5
Nederlandene	-5,0	-4,3	-4,0	-2,3	-2,3	-1,7	-1,2
Belgien	-4,0	-4,1	-4,1	-2,9	-3,2	-2,6	-2,4
Østrig	-4,5	-2,6	-2,2	-1,3	-2,4	-2,0	-2,0
Finland	-2,6	-1,0	-2,1	-2,5	-3,2	-3,3	-3,2
Danmark <sup>1)</sup>	-2,7	-2,1	-3,7	-1,1	1,2	-1,3	-2,5
Sverige	0,0	-0,1	-0,9	-1,4	-1,9	-1,5	-1,0
Storbritannien	-9,7	-7,6	-8,3	-5,7	-5,7	-4,5	-3,1
USA	-12,0	-10,6	-8,9	-5,6	-4,9	-4,2	-3,8
Japan	-8,3	-8,8	-8,7	-8,5	-7,8	-7,1	-6,5
Norge	11,0	13,4	13,8	11,3	9,1	9,4	8,3
<b>Samlet strukturel offentlig saldo<sup>4)</sup></b>							
<b>Pct. af BNP</b>							
EU28	-	-3,8	-2,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
Euroområdet	-4,2	-3,5	-2,0	-1,1	-0,8	-0,9	-1,1
Tyskland	-2,0	-1,2	0,2	0,8	1,2	1,0	0,7
Frankrig	-5,8	-5,0	-4,2	-3,2	-2,6	-2,3	-2,3
Italien	-3,3	-3,3	-1,3	-0,8	-0,9	-0,7	-0,8
Spanien	-6,9	-6,1	-3,4	-2,1	-2,0	-2,4	-2,6
Nederlandene	-3,8	-3,8	-2,2	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4
Belgien	-3,7	-3,6	-3,1	-2,6	-2,8	-2,3	-2,1
Østrig	-3,0	-2,4	-1,7	-1,1	-0,4	-0,8	-1,4
Finland	-1,1	-0,8	-1,1	-0,8	-1,6	-1,8	-2,2
Danmark <sup>1)</sup>	-1,3	-0,4	-0,8	-0,3	-0,7	-0,6	-0,5
Sverige	0,8	0,0	0,1	-0,3	-1,1	-1,0	-0,9
Storbritannien	-7,5	-5,9	-6,5	-4,3	-5,3	-4,5	-3,5
USA <sup>2)</sup>	-10,0	-8,7	-7,3	-4,5	-4,0	-3,5	-3,5
Japan <sup>2)</sup>	-7,9	-7,8	-7,9	-8,3	-7,7	-6,8	-6,1
Norge <sup>2)3)</sup>	0,0	0,3	0,3	0,1	-0,5	-0,9	-1,1

1) Egne beregninger.

2) Skøn fra OECD.

3) Kun Norges fastland, dvs. ekskl. aktiviteter direkte relateret til olieudvinding i Nordsoen.

4) Den strukturelle saldo er den underliggende offentlige saldo, korrigeret for konjunktur og engangsudgifter.

Kilde: OECD, Economic Outlook 96, EU-kommissionens forårsprognose, maj 2015 samt egne beregninger.

**Tabel B.6**  
**Befolkning og arbejdsmarked**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>1.000 personer</b>						
Samlet befolkning	5.571	5.592	5.615	5.643	5.674	5.700
I arbejdsstyrken	2.894	2.891	2.887	2.891	2.909	2.932
Samlet beskæftigelse	2.756	2.748	2.749	2.768	2.792	2.821
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked <sup>1)</sup>	2.576	2.578	2.580	2.602	2.626	2.651
- Støttet beskæftigelse <sup>2)</sup>	84	80	77	79	83	84
Nettoledige	108	118	118	107	101	93
Bruttoledige (inkl. aktivering) <sup>3)</sup>	160	162	153	135	128	121
Uden for arbejdsstyrken	2.676	2.701	2.728	2.753	2.765	2.768
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere <sup>3)</sup>	51	43	36	28	28	28
Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	218	217	213	204	200	198
Efterlønsmodtagere	114	104	98	89	79	69
Personer under 15 år	991	982	973	966	959	952
Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	840	864	884	906	926	945
Øvrige uden for arbejdsstyrken	462	490	525	559	573	576

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

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

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

**Tabel B.7**  
**Personer på indkomstoverførsler mv.**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>1.000 helårspersoner</b>						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede) <sup>1)</sup>	89	98	88	87	79	69
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	95	105	119	114	109	104
Aktiverede dagpenge- og kontant- hjælpsmodtagere <sup>2)</sup>	69	63	59	55	59	72
Feriedagpenge	7	7	5	5	5	4
Førtidspension <sup>3)</sup>	239	237	233	223	219	216
Ressourceforløbsydelse <sup>4)</sup>	0	0	1	4	23	31
Efterløn	114	104	98	89	79	69
Fleksydelse	6	6	6	6	7	6
Revalideringsydelse <sup>5)</sup>	12	10	9	8	7	7
Sygedagpenge <sup>6)</sup>	85	79	74	72	63	64
Barselsdagpenge	57	54	52	53	53	56
Ledighedsydelse	16	16	17	17	16	16
<b>I alt</b>	<b>789</b>	<b>779</b>	<b>761</b>	<b>734</b>	<b>719</b>	<b>713</b>
SU	267	288	308	308	337	334
<b>I alt, inkl. SU</b>	<b>1.055</b>	<b>1.067</b>	<b>1.069</b>	<b>1.042</b>	<b>1.057</b>	<b>1.047</b>
Folkepensionister <sup>3)</sup>	972	1.006	1.034	1.061	1.086	1.108
<b>I alt, inkl. SU og folkepensionister</b>	<b>2.027</b>	<b>2.073</b>	<b>2.103</b>	<b>2.103</b>	<b>2.142</b>	<b>2.155</b>
Støttet beskæftigelse <sup>7)</sup>	84	80	77	79	83	84
<b>I alt, inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse</b>	<b>2.111</b>	<b>2.153</b>	<b>2.181</b>	<b>2.182</b>	<b>2.225</b>	<b>2.239</b>

Anm.: I opgørelsen af dagpengemodtagere inkluderes modtagere af den midlertidige arbejdsmarkedsydelse. Modtagere af uddannelseshjælp samt personer på den særlige uddannelsesordning og kontantydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

- 1) I 2015 indgår ledige, der som led i beskæftigelsesreformen er i uddannelsesforløb, som dagpenge-modtagere.
- 2) Opgørelsen afviger fra andre registerbaserede opgørelser og tabel B.6, da personer i støttet beskæftigelse ikke er omfattet. Derudover omfattes både arbejdsmarkedsparate og ikke-arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere i gruppen af aktiverede dagpenge- og kontant-hjælpsmodtagere.
- 3) Førtids- og folkepension er inkl. pensionister bosiddende i udlandet samt pensionister i beskæftigelse.
- 4) Inkl. personer i jobafklaringsforløb.
- 5) Ekskl. revalidering med løntilskud.
- 6) Antallet af sygedagpengemodtagere afspejler ikke det samlede sygefravær. Det er en opgørelse af den del af sygefraværet, som ikke er omfattet af arbejdsgiverperioden. Det drejer sig om beskæftigedes sygdomsforløb, der er længere end 30 dage (dog 21 dage i 2010-11) samt sygdomsforløb blandt ledige (dog kun sygdomsforløb, der er længere end 14 dage i 2015).
- 7) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud (herunder fleksjob og skånejob) samt aktiverede kontanthjælpsmodtagere i virksomhedspraktik.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

**Tabel B.8****De samlede medarbejderomkostninger**

	2014	2015	2016
<b>Vækst, pct.</b>			
<b>Direkte lønomkostninger</b>	1,2	1,9	2,3
<b>Samlede medarbejderomkostninger</b>	1,2	1,9	2,3
Heraf bidrag (pct.-point) fra:			
Lovpligtige omkostninger	0,0	0,0	0,0
- Arbejdsskadeafgift	0,0	0,0	0,0
- Meromkostninger til arbejdsskadeområdet som følge af førtidspensions- og fleksjobreform	0,0	0,0	0,0
<b>I alt øvrige medarbejderomkostninger</b>	0,0	0,0	0,0

Kilde: Finanslov for finansåret 2015, ATP og egne beregninger.

**Tabel B.9****Bruttoinvesteringer**

	2014	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.	Realvækst, pct.					
<b>Faste bruttoinvesteringer</b>	358,7	0,3	0,6	0,9	3,7	2,3	5,1
Heraf:							
- Bygge og anlæg	154,2	8,0	-6,8	-1,8	4,5	1,5	4,8
- Maskiner og transport	205,3	-5,4	7,2	3,5	3,2	2,9	5,3
Heraf:							
- Boliginvesteringer	75,8	15,8	-8,2	-5,0	6,5	4,0	7,0
- Offentlige investeringer	75,4	-0,3	16,8	-0,7	8,1	-2,8	-2,5
- Samlede erhvervsinvesteringer	207,5	-4,6	-0,9	3,8	1,2	3,5	7,1
Heraf:							
- Bygge- og anlægsinvesteringer	40,2	5,4	-22,0	2,3	-1,9	3,9	8,5
- Materielinvesteringer	168,0	-7,5	6,6	4,7	2,0	3,4	6,7

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.10**  
**Betalingsbalancens løbende poster**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>					
Industrieksport ekskl. skibe mv.	405,4	414,6	430,2	459,8	492,4
Landbrugseksport mv.	106,4	110,4	110,3	113,0	115,7
Øvrig vareeksport, ekskl. energi	34,9	37,7	34,5	34,5	35,1
Vareeksport ekskl. energi og skibe mv.	544,2	559,2	571,2	603,4	639,4
Vareimport ekskl. energi og skibe mv.	460,9	463,7	480,1	510,7	544,0
Nettoeksport af energi <sup>1)</sup>	-28,2	-35,2	-37,5	-35,3	-43,3
Varebalance ekskl. skibe mv.	55,1	60,4	53,7	57,4	52,2
Nettoeksport af skibe mv.	-2,9	-8,3	-14,4	-8,4	-8,3
Varebalance, i alt	52,2	52,1	39,3	49,0	43,8
Turistindtægter, netto	0,2	1,5	2,3	2,3	2,7
Øvrige tjenester inkl. søtransport	47,6	54,7	59,7	62,2	66,7
Tjenestebalance, i alt	47,8	56,2	62,0	64,5	69,4
Vare- og tjenestebalance	100,0	108,3	101,3	113,5	113,2
Do. i pct. af BNP	5,4	5,7	5,3	5,8	5,5
Formueindkomst fra udlandet, netto	48,9	73,5	61,1	71,0	81,5
Lønindkomst fra udlandet, netto	-10,3	-10,3	-9,9	-11,0	-11,5
EU-betalinger til Danmark, netto	-12,7	-14,0	-11,4	-13,0	-12,4
Andre løb. overførsler fra udl. netto	-20,9	-21,5	-22,4	-21,7	-23,6
Nettooverførsler fra udlandet, i alt	5,0	27,7	17,4	25,8	34,5
Løbende poster, i alt	105,0	136,0	118,6	138,8	147,2
Do. i pct. af BNP	5,6	7,2	6,2	7,0	7,2
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	677,2	725,5	790,5	929,7	1079,3
Do. i pct. af BNP	36,3	38,5	41,2	47,1	52,8

1) Inkl. bunkring.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



**Tabel B.11**  
Eksport og import

	2014	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.		Realvækst, pct.		
<b>Eksport af:</b>					
Varer i alt	623,7	1,8	-0,3	3,5	4,4
Landbrugsvarer mv.	110,3	2,8	-2,4	1,9	1,4
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	430,2	2,6	2,3	4,8	5,5
Øvrige varer <sup>1)</sup>	83,2	-2,3	-8,9	-0,9	1,8
Tjenester i alt	406,5	-0,8	7,1	5,1	5,7
<b>I alt</b>	<b>1.030,2</b>	<b>0,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>
<b>Import af:</b>					
Varer i alt	584,4	3,6	2,3	3,3	5,4
Landbrugsvarer mv.	71,5	5,3	1,5	2,7	2,8
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	360,5	0,6	2,6	3,9	5,9
Øvrige varer <sup>2)</sup>	152,4	10,1	1,9	2,0	5,2
Tjenester i alt	344,5	-2,0	6,4	5,6	6,0
<b>I alt</b>	<b>928,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>5,6</b>

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.

2) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.12**  
Eksport- og importpriser

	2014	2013	2014	2015	2016
	Mia. kr.		Ændring, pct.		
<b>Eksportpriser for:</b>					
Varer i alt	623,7	-0,5	-0,2	-0,2	2,2
Landbrugsvarer mv.	110,3	0,9	2,3	0,5	1,0
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	430,2	-0,3	1,4	2,0	1,5
Øvrige varer <sup>1)</sup>	83,2	-2,4	-10,4	-12,8	9,0
Tjenester i alt	406,5	2,9	-4,3	3,0	1,5
<b>I alt</b>	<b>1.030,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>
<b>Importpriser for:</b>					
Varer i alt	584,4	-2,1	-0,6	-1,3	2,6
Landbrugsvarer mv.	71,5	0,8	0,5	1,0	0,2
Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	360,5	-1,7	0,5	2,2	1,0
Øvrige varer <sup>2)</sup>	152,4	-4,3	-3,5	-10,7	8,4
Tjenester i alt	344,5	2,0	-5,0	3,2	1,2
<b>I alt</b>	<b>928,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.

2) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.13****Det private forbrug fordelt på undergrupper**

	2014	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			Bidrag, pct.-point		
Forbrug i alt	932	0,5	1,6	1,7	0,5	1,6	1,7
Detailomsætning	294	2,5	1,5	1,9	0,8	0,5	0,6
Heraf:							
- Fødevarer m.m.	137	2,2	0,8	1,6	0,3	0,1	0,2
- Øvrige varer	157	2,8	2,1	2,1	0,5	0,4	0,4
Bilkøb	33	1,9	-1,5	1,5	0,1	-0,1	0,1
Brændsel m.m.	54	-11,4	4,0	3,0	-0,7	0,2	0,2
Benzin og lignende	24	-2,8	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Boligbenyttelse	209	0,3	0,8	1,0	0,1	0,2	0,2
Øvrige tjenester	320	1,4	2,1	1,9	0,5	0,7	0,7
Turistudgifter	39	2,5	2,0	2,2	0,1	0,1	0,1
Turistindtægter <sup>1)</sup>	42	3,6	1,8	2,2	-0,2	-0,1	-0,1

1) Når en stigning (et fald) i turistindtægterne angives at yde et negativt (positivt) bidrag til ændringen af det samlede private forbrug, skyldes det, at turistindtægterne – udlændinges forbrug i Danmark – indgår i detailomsætningen mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.14****Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Privat sektor i alt</b>	149	174	156	95	166	200
- Husholdninger	-11	12	-16	-65	-7	23
- Selskaber	160	162	172	160	173	177
- Ikke finansielle selskaber	69	86	100	131	137	134
- Finansielle selskaber	91	76	72	30	36	44
Offentlig forvaltning og service	-38	-68	-20	24	-26	-50
I alt	111	105	136	119	139	150

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.10.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15

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

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

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

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

3) Den korrigerede indkomst, jf. tabel 4.1.

4) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.

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

6) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.

7) Dækker alene over diskretionære personskatteændringer.

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

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

10) "SP" er udbetalingerne fra Særlig Pensionsopsparring (i 2009 og 2010). "Efterlønsbidrag" er tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2012 fratrukket en anslået stigning i bidrag til individuelle pensionsordninger. I 2010 er inkluderet skattefri udbetalinger fra pensionsopsparringskonti for personer under 60 år.

Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger.

**Tabel B.16**  
**Husholdningernes nettofordringserhvervelse<sup>1)</sup>**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>							
Disponibel bruttoindkomst	875	902	922	919	921	988	1.035
Privatforbrug	862	884	911	920	932	954	985
Bruttoinvesteringer <sup>2)</sup>	81	94	85	83	84	92	103
Nettokapitaloverførsler <sup>3)</sup>	6	8	28	0	-1	-5	-4
<b>"Direkte" nettofordringserhvervelse</b>	<b>-62</b>	<b>-69</b>	<b>-46</b>	<b>-84</b>	<b>-95</b>	<b>-64</b>	<b>-57</b>
Formueilvækst i l&p <sup>4)</sup>	73	57	59	68	30	56	80
<b>Nettofordringserhvervelse<sup>5)</sup></b>	<b>11</b>	<b>-11</b>	<b>12</b>	<b>-16</b>	<b>-65</b>	<b>-7</b>	<b>23</b>
Nettofordringserhvervelse (korrigeret) <sup>6)</sup>	12	-11	-16	18	-4	7	23
<b>Pct. af disponibel bruttoindkomst</b>							
"Direkte" nettofordringserhvervelse	-7,1	-7,6	-5,0	-9,1	-10,4	-6,5	-5,5
Nettofordringserhvervelse	1,2	-1,2	1,3	-1,7	-7,1	-0,8	2,2
Nettofordringserhvervelse (korrigeret) <sup>6)</sup>	1,4	-1,2	-1,7	1,9	-0,4	0,8	2,2

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.17**  
**Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Husholdninger<sup>1)</sup></b>						
Bruttooverskud	146	152	152	154	157	161
Lønsum	956	969	981	1.008	1.033	1.063
Nettoformueindk. (inkl. bruttoafk. i l&p)	28	37	42	45	55	61
Primær bruttoindkomst	1.130	1.158	1.175	1.207	1.245	1.285
Indk. overførsler og pens. udb. fra l&p	386	396	424	427	416	427
- Indk. skatter mv. (inkl. pens. afkastskat)	481	499	523	591	539	518
- Sociale bidrag (inkl. nettoafkast i l&p)	133	133	157	121	135	159
<b>Disponibel bruttoindkomst</b>	<b>902</b>	<b>922</b>	<b>919</b>	<b>921</b>	<b>988</b>	<b>1.035</b>
- Privat forbrug	884	911	920	932	954	985
Formuetilvækst i l&p	57	59	68	30	56	80
Bruttoopsparing	75	69	66	20	90	130
- Bruttoinvesteringer	94	85	83	84	92	103
Nettokapitaloverførsler	8	28	0	-1	-5	-4
Nettofordringserhvervelse	-11	12	-16	-65	-7	23
<b>Selskaber</b>						
Bruttooverskud	408	415	415	418	432	452
Nettoformueindkomst	6	2	26	13	23	25
Primær bruttoindkomst	413	418	441	431	454	478
Pens. bidrag (inkl. nettoafkast i l&p) mv.	89	93	113	88	102	126
- Indkomstskatter mv.	40	49	50	52	56	61
- Pensionsudbetalinger	49	49	66	68	56	57
<b>Disponibel bruttoindkomst</b>	<b>413</b>	<b>413</b>	<b>438</b>	<b>399</b>	<b>444</b>	<b>486</b>
- Formuetilvækst i l&p	57	59	68	30	56	80
- Bruttoinvesteringer	204	198	203	216	220	238
Nettokapitaloverførsler	8	5	4	7	5	10
Nettofordringserhvervelse	160	162	172	160	173	177
<b>Privat sektor (inkl. off. selskaber)</b>						
Bruttooverskud	554	567	567	571	588	614
Lønsum	956	969	981	1.008	1.033	1.063
Nettoformueindkomst	34	39	68	59	77	86
Primær bruttoindkomst	1.544	1.575	1.616	1.638	1.699	1.762
Indk. overførsler fra det offentlige mv.	318	332	337	347	349	359
- Indkomstskatter mv.	521	548	573	643	594	579
- Sociale bidrag	26	25	23	22	22	22

**Tabel B.17 (fortsat)****Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Disponibel bruttoindkomst</b>	1.315	1.335	1.357	1.320	1.432	1.520
- Privat forbrug	884	911	920	932	954	985
Bruttoopsparing	431	424	437	388	478	535
- Bruttoinvesteringer	297	283	286	300	312	341
Nettokapitaloverførsler	16	34	5	7	0	6
Nettofordringserhvervelse	149	174	156	95	166	200

Anm.: Opstillingen svarer overordnet til nationalregnskabs opstilling (NR). Visse af overførslerne er dog nettoficerede i forhold til NR. Husholdningernes nettoformueindkomst er inkl. bruttoafkast af pensionsformuer og aktieudbytter (der indgår negativt i selskabernes formueindkomst). Nettoformueafkastet i kollektive ordninger i livsforsikringselskaber og pensionskasser (l&p) trækkes ud igen under husholdningernes sociale bidrag (hvorunder også pensionsbidragene fragår), og pensionsafkastskatten fragår under indkomstskatterne. Nettobidrag til og afkast af kollektive ordninger i l&p er indkomst for selskaberne. Formue tilvæksten i l&p indgår i husholdningernes opsparing og ikke i selskabernes.

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.18**  
**Husholdningernes formue<sup>1)</sup>**

	Niveau ultimo 2014	Gns. 95-14	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Husholdninger</b>	<b>Mia. kr.</b>	<b>Realvækst, pct.</b>							
Boliger <sup>2)</sup>	3.052	4,2	1,1	-7,9	-1,3	2,5	3,5	4,0	2,9
Biler	252	1,3	-2,7	-1,1	-1,0	2,0	2,2	4,0	1,1
Finansiell formue "direkte ejet"	-143	-	-	-	-	-	-	-	-
Heraf: Gæld i realkredit mv. <sup>3)</sup>	-1.785	4,7	0,2	0,5	0,3	-1,1	-0,8	0,1	-1,0
Aktier mv. <sup>4)</sup> og obligationer	1.641	5,1	9,6	-14,2	10,3	4,9	10,0	21,8	6,8
<b>I alt "direkte ejet" nettoformue</b>	<b>3.161</b>	<b>4,3</b>	<b>6,4</b>	<b>-15,4</b>	<b>6,2</b>	<b>9,2</b>	<b>10,9</b>	<b>14,2</b>	<b>5,6</b>
Pensionsformuer <sup>5)</sup>	2.006	5,7	7,6	5,8	6,9	1,3	8,9	14,9	4,6
I alt nettoformue <sup>5)</sup>	5.167	4,8	6,4	-15,4	6,2	9,2	10,9	14,2	5,6
<b>Heraf finansiell nettoformue</b>	<b>1.862</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og egne beregninger.

**Tabel B.19**  
**Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pct.</b>						
<b>Husholdninger<sup>1)</sup></b>						
Forbrugskvoté (iht. NR) <sup>2)</sup>	98,1	98,8	100,1	101,1	96,6	95,2
Forbrugskvoté (iht. korrigeret) <sup>3)</sup>	96,7	97,3	96,5	94,9	94,3	94,5
<b>Opsparingskvoté (iht. NR)<sup>2)</sup></b>						
Do. korrigeret for afkast i l&p <sup>4)</sup>	6,3	5,8	4,0	4,1	7,1	8,5
<b>Hele den private sektor (iht. NR)</b>						
Forbrugskvoté	67,3	68,3	67,8	70,6	66,6	64,8
Opsparingskvoté	32,7	31,7	32,2	29,4	33,4	35,2

- 1) Husholdninger er i *Økonomisk Redegørelse* opgjort inkl. NPISH-sektoren.
- 2) Husholdningernes forbrugskvoté ifølge nationalregnskabet (NR) er forbrugsudgift i forhold til husholdningernes disponible indkomst, mens opsparingskvotén er bruttoopsparing i forhold til husholdningernes disponible indkomst. Da husholdningernes bruttoopsparing, men ikke deres disponible bruttoindkomst, inkluderer tilvæksten i pensionsformuerne, er summen af husholdningernes forbrugs- og opsparingskvoté større end 100 pct.
- 3) Forbrugskvoté (iht. korrigeret) er forbruget i forhold til den korrigerede disponible indkomst. Se tabel 4.1.
- 4) Opsparingen er fratrukket afkastet (efter pensionsafkastskat) af husholdningernes pensionsformuer i livsforsikringselskaber og pensionskasser (l&p), der indgår i nationalregnskabets opgørelse af husholdningernes opsparing (men ikke indkomst), jf. note 1. Pensionsbidragene til l&p, netto for pensionsudbetalingerne, indgår her i såvel opsparingen som indkomsten. I 2012 er tilbagebetalingerne af efterlønsbidrag inkluderet i indkomsten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.20**  
**Lønvoter**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Pct.</b>						
Private erhverv	59,9	59,5	59,7	60,0	59,9	59,6
Hele økonomien	65,7	65,4	65,5	65,8	65,6	65,2
Husholdningernes andel af den private disponible indkomst <sup>1)</sup>	68,6	69,1	67,7	69,8	69,0	68,1

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



**Tabel B.21**  
**Ejendomsmarked og byggeri**

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

1) Stigningen er korrigeret for udviklingen i antallet af bolighandler.

2) Danmarks Statistik offentliggør ikke antallet af salg, men i stedet antal tinglyste salg.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.22**  
**Skatter og skattetryk**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
<b>Indirekte skatter</b>	301,0	309,5	316,1	318,8	327,6	338,9
- Moms	176,4	181,6	181,8	185,6	189,6	197,5
- Registreringsafgift	13,6	13,1	15,2	16,0	17,3	18,1
- Punktafgifter	72,3	75,2	75,7	73,2	75,1	75,5
- Energi	41,8	40,2	40,7	38,6	39,4	40,9
- Miljø	3,6	4,2	4,8	4,1	4,6	4,6
- Nydelsesmidler	10,6	11,9	12,3	11,0	11,0	11,1
- Øvrige	16,2	19,0	18,0	19,5	20,1	19,0
- Ejendomsskatter	25,0	24,8	26,4	27,2	28,0	29,4
- Vægtafgift på erhverv	2,9	3,0	3,6	3,2	3,3	3,4
- Øvrige indirekte skatter	10,7	11,7	13,4	13,7	14,2	15,0
<b>Direkte skatter</b>	524,8	551,7	577,3	647,4	598,5	582,9
- Kildeskatter <sup>1)</sup>	343,8	354,9	367,8	373,7	390,4	404,7
- Statsskat	116,8	122,0	126,3	129,8	136,1	142,5
- Bundskat	34,4	44,5	57,6	69,2	82,6	95,7
- Topskat	16,5	17,8	15,8	15,1	15,5	16,8
- Sundhedsbidrag	63,8	57,6	50,9	43,5	36,0	28,0
- Begrænset skattepligtige	2,0	2,1	2,0	2,1	2,0	2,1
- Kommuneskat i alt	196,8	203,1	209,3	214,4	221,8	229,9
- Ejendomsværdiskat	12,8	13,0	13,2	13,4	13,6	13,7
- Øvrige kildeskatter <sup>2)</sup>	17,4	16,8	19,0	16,1	18,9	18,6
- Pensionsafkastbeskatning	38,0	43,6	20,0	54,5	37,4	19,2
- Selskabsskat	40,3	49,1	50,4	51,9	49,4	49,5
- Andre personlige skatter	10,7	10,8	44,4	72,3	20,4	5,8
- Medielicens	4,2	4,3	4,4	4,4	4,5	4,6
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,5	7,6	7,9	8,0	8,3	8,3
- Arbejdsmarkedsbidrag	80,4	81,5	82,4	82,6	88,1	90,7
Obl. bidrag til sociale ordninger <sup>3)</sup>	2,0	1,8	1,6	1,5	1,2	1,2
Kapitalskatter	4,8	4,0	3,9	3,9	6,2	4,7
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,2	3,0	3,0	3,0	3,1	3,3
<b>Samtlige skatter</b>	835,8	870,0	901,9	974,5	936,6	931,0
BNP	1.833,4	1.866,8	1.886,4	1.919,2	1.973,8	2.043,2
<b>Samtlige skatter, pct. af BNP</b>	45,6	46,6	47,8	50,8	47,5	45,6

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

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

3) Indeholder obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.

Kilde: Danmarks Statistik og Finansministeriet.

**Tabel B.23**  
**Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Kommunalt skattegrundlag</b>						
Augustvurdering 2010 (mia. kr.)	808,8	-	-	-	-	-
Vækst (pct.)	5,2					
Decembervurdering 2010 (mia. kr.)	810,9	826,6	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,6	1,9				
Majvurdering 2011 (mia. kr.)	814,3	829,3	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,7	1,9				
Revideret majvurdering 2011 (mia. kr.)	810,0	820,8	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,1	1,3				
Augustvurdering 2011 (mia. kr.)	811,6	827,7	-	-	-	-
Vækst (pct.)	4,5	2,0				
Decembervurdering 2011 (mia. kr.)	800,1	821,9	867,7	-	-	-
Vækst (pct.)	3,1	2,7	5,6			
Majvurdering 2012 (mia. kr.)	809,2	829,1	876,7	-	-	-
Vækst (pct.)	4,0	2,5	5,7			
Revideret majvurdering 2012 (mia. kr.)	809,2	829,1	875,3	-	-	-
Vækst (pct.)	4,0	2,5	5,6			
Augustvurdering 2012 (mia. kr.)	794,6	820,3	886,9	-	-	-
Vækst (pct.)	2,1	3,2	8,1			
Decembervurdering 2012 (mia. kr.)	794,1	812,1	872,6	895,8	-	-
Vækst (pct.)	2,1	2,3	7,5	2,7		
Majvurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	810,5	861,8	889,7	-	-
Vækst (pct.)	2,1	2,1	6,3	3,2		
Revideret majvurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	810,5	861,8	890,2	-	-
Vækst (pct.)	2,1	2,0	6,3	3,3		
Augustvurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	820,8	865,1	891,0	-	-
Vækst (pct.)	2,1	3,3	5,4	3,0		
Decembervurdering 2013 (mia. kr.)	794,2	822,2	862,6	887,3	919,1	-
Vækst (pct.)	2,1	3,5	4,9	2,9	3,6	
Majvurdering 2014 (mia. kr.)	794,2	823,5	851,0	877,0	906,5	-
Vækst (pct.)	2,1	3,7	3,3	3,1	3,4	
Augustvurdering 2014 (mia. kr.)	794,2	823,5	845,1	869,7	896,6	-
Vækst (pct.)	2,1	3,7	2,6	2,9	3,1	
Decembervurdering 2014 (mia. kr.)	794,2	823,5	849,7	868,9	896,3	930,5
Vækst (pct.)	2,1	3,7	3,2	2,3	3,1	3,8
Majvurdering 2015 (mia. kr.)	794,2	823,5	848,6	867,1	897,7	930,5
Vækst (pct.)	2,1	3,7	3,0	2,2	3,5	3,6

Anm.: Rækkerne angiver tidspunkt for budgettering af det kommunale skattegrundlag angivet i mia. kr. samt vækstrater. Søjlerne angiver det pågældende års skattegrundlag.

**Tabel B.24**  
**Indkomstoverførsler**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Mia. kr.</b>						
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	17,6	18,8	18,1	15,4	14,2	13,9
Kontanthjælp <sup>1)</sup> (ekskl. aktiverede)	15,0	16,8	19,5	20,4	21,8	26,2
Feriedagpenge	1,3	1,3	1,0	0,9	0,9	0,8
Førtidspension <sup>2)</sup>	41,5	42,3	42,8	42,0	41,9	41,6
Ressourceforløb	0,0	0,0	0,1	0,9	3,0	4,1
Efterløn <sup>3)</sup>	19,2	17,9	17,0	16,1	14,2	12,6
Revalideringsydelse	2,3	2,0	1,8	1,7	1,5	1,5
Sygedagpenge	14,7	14,0	12,8	12,3	11,2	11,4
Barselsdagpenge	9,9	9,2	9,2	9,5	9,8	10,1
Boligyldelse og boligsikring	12,7	13,2	13,3	13,8	14,2	14,8
Børne- og ungedydelse	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,7
Øvrige overførsler <sup>4)</sup>	32,7	33,3	33,6	33,9	33,5	33,8
SU	15,7	17,3	18,8	20,2	21,0	21,1
Folkepension <sup>5)</sup>	103,2	108,8	114,0	119,4	124,0	129,1
Øvrige pensioner <sup>6)</sup>	25,8	26,7	27,5	28,4	28,3	28,8
<b>I alt</b>	<b>324,6</b>	<b>334,5</b>	<b>342,3</b>	<b>347,8</b>	<b>352,2</b>	<b>362,5</b>
<i>I alt, ekskl. folkepension og øvrige pensioner</i>	<i>197,2</i>	<i>200,6</i>	<i>202,6</i>	<i>201,8</i>	<i>201,9</i>	<i>206,7</i>
<i>I alt, ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner</i>	<i>181,4</i>	<i>183,3</i>	<i>183,8</i>	<i>181,6</i>	<i>180,9</i>	<i>185,6</i>

1) Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser.

2) Inkl. førtidspension til pensionister i udlandet.

3) Inkl. fleksydelse.

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

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

6) Tjenestemandspensioner, indekstillaeg, delpension mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.25

Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser

	Dec.	Maj	Aug.	Dec.	Maj	Aug.	Dec.	Maj
	2012	2013	2013	2013	2014	2014	2014	2015
<b>2012</b>								
BNP (realvækst, pct.)	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,7	-0,7
Nettoledighed (1.000 personer)	120	118	118	118	118	118	118	118
Bruttoledighed (1.000 personer)	164	162	162	162	162	162	162	162
Forbrugerpriser (pct. stigning)	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	100,0	95,4	105,0	109,2	109,2	109,2	102,7	105,0
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-71,7	-75,4	-77,5	-71,9	-71,9	-71,9	-68,4	-68,4
BNP i EU28 (procentvis stigning) <sup>1)</sup>	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
<b>2013</b>								
BNP (realvækst, pct.)	1,2	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4	-0,5	-0,5
Nettoledighed (1.000 personer)	133	124	116	117	118	118	118	118
Bruttoledighed (1.000 personer)	165	154	154	153	153	153	153	153
Forbrugerpriser (pct. stigning)	1,5	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	85,3	85,2	100,4	116,1	135,4	136,0	134,7	136,0
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-46,4	-23,0	-31,2	-3,0	-17,2	-15,8	-20,0	-20,0
BNP i EU28 (procentvis stigning) <sup>1)</sup>	0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
<b>2014</b>								
BNP (realvækst, pct.)	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,4	0,7	1,1
Nettoledighed (1.000 personer)	128	119	115	115	102	104	106	107
Bruttoledighed (1.000 personer)	155	145	148	147	137	135	135	135
Forbrugerpriser (pct. stigning)	1,6	1,5	1,5	1,2	0,9	0,8	0,6	0,6
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	94,1	93,0	108,4	125,5	134,5	136,2	131,2	118,6
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-54,0	-31,1	-38,5	-22,8	-26,7	-22,1	34,2	23,9
BNP i EU28 (procentvis stigning) <sup>1)</sup>	1,6	1,4	1,3	1,4	1,6	1,5	1,3	1,4
<b>2015</b>								
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	1,9	2,0	2,0	1,4	1,7
Nettoledighed (1.000 personer)	-	-	-	108	96	96	103	101
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	139	130	126	130	128
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	-	1,8	1,6	1,2	0,8	0,8
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	136,0	143,0	140,2	135,3	139,3
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-57,7	-58,4	-59,9	-49,7	-26,3
BNP i EU28 (procentvis stigning) <sup>1)</sup>	-	-	-	1,9	2,0	2,0	1,6	1,8
<b>2016</b>								
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	-	2,0	2,0
Nettoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	-	96	93
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	-	123	121
Forbrugerpriser (pct. stigning)	-	-	-	-	-	-	1,5	1,5
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-	135,6	147,7
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-	-52,7	-50,3
BNP i EU28 (procentvis stigning) <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	1,9	2,1

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

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



**Økonomi- og indenrigsminister  
Morten Østergaard**

Det økonomiske opsving er i gang. Produktionen i de danske virksomheder er vokset uafbrudt siden sommeren 2013. Beskæftigelsen er steget, og ledigheden er faldet. De danske familier og virksomheder har tillid til, at det går mod bedre tider. Det giver tryghed og mod på at investere i fremtiden.

Det har været et langt sejt træk, men vi har nu omsider lagt krisen bag os, og vi er kommet stærkere ud på den anden side. Nu kan vi se resultaterne af regeringens konsekvente og ansvarlige økonomiske politik. Siden vendingen i sommeren 2013 er beskæftigelsen steget med 32.000, og stigningen fortsætter – i år og næste år ventes flere end 50.000 at komme i arbejde.

Det går godt i dansk økonomi, men vores ambitioner rækker videre. Det er her i begyndelsen af opsvinget, at vi skal tage initiativer, der sikrer, at fremgangen kan blive langvarig og holdbar – vi skal skabe rammerne for en solid vækst i mange år, uden at arbejdsmarkedet bringes ud af balance. Det gør vi ved at bygge videre på de resultater, der er opnået, og fortsætte ad de spor, der er lagt med de senere års reformer. Ikke for reformernes skyld, men fordi det vil åbne nye muligheder – både for os som mennesker og for Danmark.