økonomi og indenrigsministeriet

Økonomisk Redegørelse

August 2018

økonomi og
indenrigsministeriet

Økonomisk Redegørelse

August 2018

Økonomisk Redegørelse
August 2018

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

Denne publikationen er udarbejdet af
Økonomi- og Indenrigsministeriet
Slotsholmsgade 10
1216 København K

Omslag: whitecloud.dk
Tryk: Rosendahls a/s
Oplag: 800
Pris: 150 kr. inkl. moms
ISBN: 978-87-970734-2-1

Elektronisk publikation
ISBN: 978-87-970734-3-8

Publikationen kan hentes på
Økonomi- og Indenrigsministeriets
hjemmeside oim.dk

SVANEMÆRKET
Tryksag
5041 0457

Forord

Højkonjunkturen har i disse år solidt tag i Danmark. Det er langt fra første gang i danmarkshistorien, men situationen er nu alligevel noget særligt. Vi bliver båret frem af private hænder og reformer, der betyder, at fremgangen er holdbar.

2.954.222. Så mange personer var ifølge tal fra Danmarks Statistik i beskæftigelse i Danmark i 1. kvartal 2018. Det er en ny rekord. Med den prognose, regeringen fremlægger i dag, er der udsigt til nye rekorder på arbejdsmarkedet hver måned, og 3 millionermærket er inden for rækkevidde.

Vi har tidligere set eksempler på opsving uden rygrad, som faldt sammen. Sådan er det ikke denne gang. Det holdbare opsving er resultatet af et langt sejt træk, hvor reform efter reform har skabt grundlaget for, at dansk økonomi står stærkt. Reformerne betyder, at flere har fået foden indenfor på arbejdsmarkedet. Reformerne betyder, at vores velstand stiger. Reformerne betyder, at danskerne kan beholde flere af deres egne penge.

Den bomstærke økonomi danner et vigtigt fundament i en tid med flere udfordringer. Det ulmer i verdensøkonomien. De store lande står stejlt over for hinanden. Vi kan ikke tage medvind fra den globale økonomi for givet. Herhjemme vokser bekymringen for, om der kan skaffes nok arbejdsvillige hænder. Det stiller krav om en sikker styring, så højkonjunkturen kan vare ved, og flere kan skifte offentlig forsørgelse ud med arbejde. Det kalder på nye reformer, som kan styrke vækst og beskæftigelse i årene, der kommer.

Simon Emil Ammitzbøll-Bille
Økonomi- og indenrigsminister

Indhold

Redaktionen er afsluttet den 27. august 2018.

Kapitel 1
Sammenfatning

1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Dansk økonomi er inde i en højkonjunktur, der er kommet alle egne af landet til gavn. Beskæftigelsen stiger hurtigt og har i år nået det højeste niveau nogensinde. Ledigheden er samtidig nede på det laveste niveau i mere end ni år.

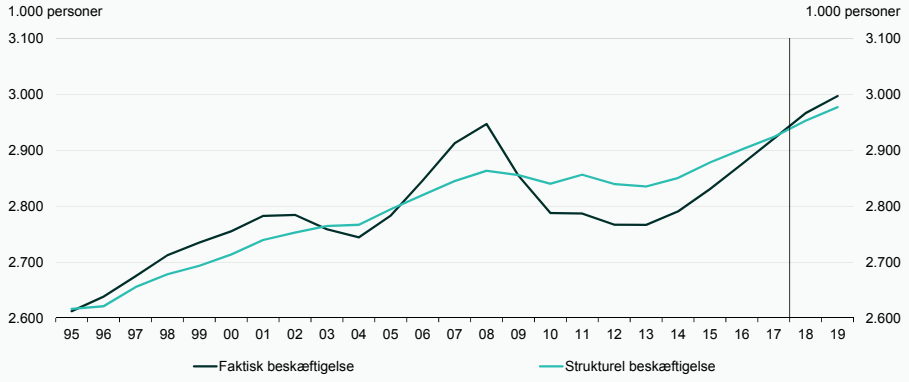
Der vurderes at være et solidt grundlag for, at fremgangen i dansk økonomi kan fortsætte med privatforbrug og private investeringer som de væsentligste drivkræfter bag væksten. Samtidig er der ikke tegn på opbygning af ubalancer. Familierne øger forbruget gradvist uden at stifte uholdbar gæld, udlånsvæksten er afdæmpet, og lønvæksten er moderat, om end stigende.

Dansk økonomis stærke ståsted vidner om, at reformer virker. Det drejer sig blandt andet om forkortelserne af dagpengeperioden, udskydelsen af pensions- og efterlønsalderen samt lavere skat på arbejde, herunder reduktionen af marginalskatterne, som har øget tilskyndelsen til at deltage på arbejdsmarkedet og yde en ekstra indsats. Reformer vil også i de kommende år øge arbejdsudbuddet.

Fremgangen ventes at bringe yderligere 75.000 i beskæftigelse uden at føre til en overophedning af arbejdsmarkedet. Det skyldes, at det strukturelle arbejdsudbud er markant højere end tidligere og ventes at vokse yderligere, *jf. figur 1.1*.

Figur 1.1

Flere end nogensinde er i job



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Aktuelt er dansk økonomi robust, og der er høj vækst i verdensøkonomien, men risikobilledet er generelt blevet mere negativt. I udlandet er risikoen for vækstafdæmpning rykket tættere på, eventuelt afledt af en eskalerende global handelskonflikt.

Samtidig bliver der færre ledige ressourcer i dansk økonomi, og konkurrencen om den udenlandske arbejdskraft er skærpet i Europa. Det opadgående pres i dansk økonomi taler for en tilbageholdende linje i den økonomiske politik, som modgår risikoen for en overophedning og en deraf følgende hurtig afslutning på højkonjunkturen.

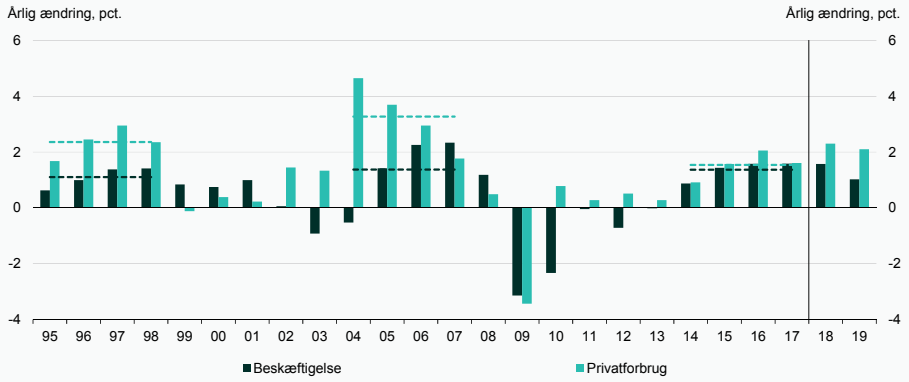
Stærk udvikling i den indenlandske efterspørgsel

Det er i høj grad den private indenlandske efterspørgsel, dvs. privatforbruget og de private investeringer, som ventes at trække væksten i 2018 og 2019.

Husholdningerne er generelt optimistiske uden at skrue forbruget overdrevet op. Forbrugsudviklingen har været tæt knyttet til stigende indkomster, der følger af højere beskæftigelse. Siden udviklingen på arbejdsmarkedet vendte i 2013, er det private forbrug gradvist forøget og i omtrent samme takt som fremgangen i beskæftigelsen *jf. figur 1.2*.

Figur 1.2

Holdbar forbrugsudvikling drevet af stigende beskæftigelse



Anm.: Stiplede linjer angiver gennemsnitlige vækstrater i udvalgte perioder.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det tyder på en udstrakt grad af snusfornuftig forbrugsadfærd, som også ses ved, at husholdningerne sparer op i en betydelig grad. Husholdningernes nettoformue var tre en halv gang større end BNP i 2017, sådan at husholdningerne under ét var ganske velkonsoliderede.

I 2018 og 2019 understøttes det private forbrug også af en række politiske aftaler, der giver mere plads i husholdningernes økonomi, herunder udfasningen af PSO-afgiften, udbetalingen af efterlønsbidrag i 2018 i forlængelse af aftale om flere år på arbejdsmarkedet (juni 2017), udbetalingen af ejendomsskatter i 2019 i forlængelse af forlig om tryghed om boligbeskatningen (maj 2017) til de boligejere, som har betalt for høj ejen-

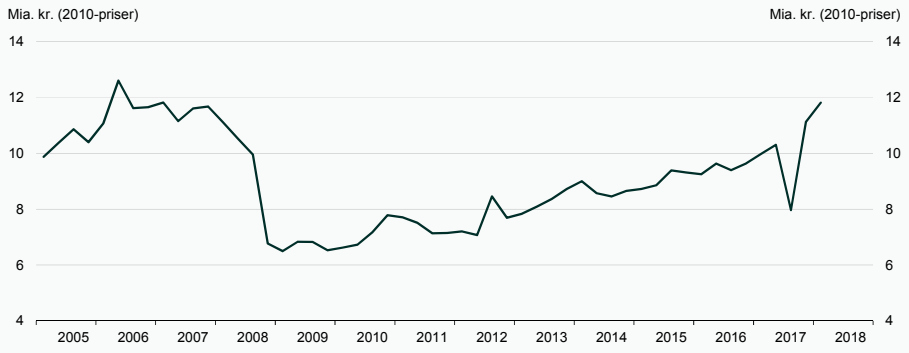
domsskat som følge af upræcise ejendomsvurderinger, afgiftslempelser i aftale om erhvervs- og iværksætterinitiativer, lavere skat på arbejdsindkomst som del af skatteaftale 2018 og en lempelse af elafgifter som del af energiaftalen fra juni 2018.

Mulighederne for en holdbar fremgang i forbruget, som går lidt stærkere end stigningen i beskæftigelsen, er derfor til stede.

En stigende forbrugslyst ses tydeligt i bilforbruget, *jf. figur 1.3*. En medvirkende årsag til det højere bilkøb er, at registreringsafgiften er lempet i hvert af de seneste tre år. Aftalen fra september 2017 indebærer blandt andet, at der lægges større vægt på bilernes sikkerhed og energivenlighed i beregningen af registreringsafgiften. Dermed er det blevet billigere at købe trafiksikre biler, hvilket også afspejles i et skift i sammensætningen af bilkøbet i retning af større biler, *jf. kapitel 3*.

Figur 1.3

En stigende forbrugslyst ses i bilforbruget



Kilde: Danmarks Statistik.

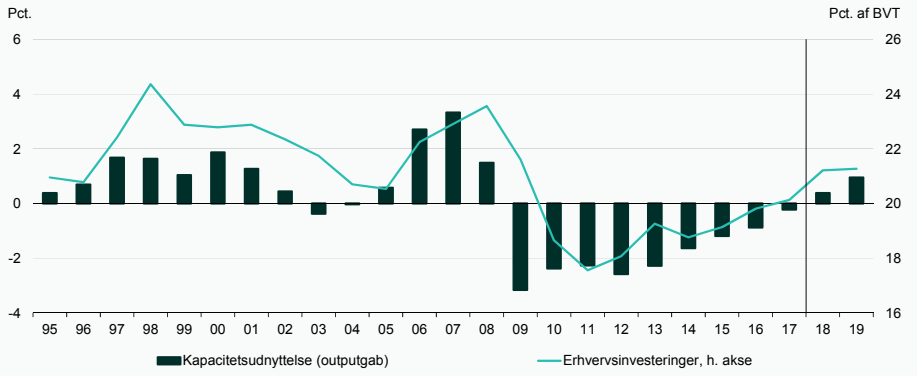
En stærk udvikling i den indenlandske efterspørgsel kommer også til udtryk i en stor investeringsaktivitet. Både husholdningernes boliginvesteringer og virksomhedernes erhvervsinvesteringer er vokset de seneste år.

Udviklingen i boliginvesteringerne skal ses i sammenhæng med stigende boligpriser, som gør det mere gunstigt at bygge nyt. Samtidig er det meget lave renteniveau med til at holde investeringsomkostningerne nede. Nybyggeriet er især steget i og omkring hovedstadsområdet, hvor befolkningstallet stiger støt.

En stigende kapacitetsudnyttelse øger virksomhedernes behov for at investere i ny produktionskapacitet, *jf. figur 1.4*.

Figur 1.4

Stigende kapacitetsudnyttelse øger erhvervsinvesteringerne



Anm.: Erhvervsinvesteringer er angivet som andel af privat BVT ekskl. bolig.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Behovet for investeringer skal også ses i sammenhæng med, at kapitalapparatet blev mindre år for år i kriseårene 2009-2012. I disse år var investeringsomfanget meget lavt, og investeringerne var ikke tilstrækkelige til at kompensere for de årlige nedskrivninger.

Mulighed for større eksport

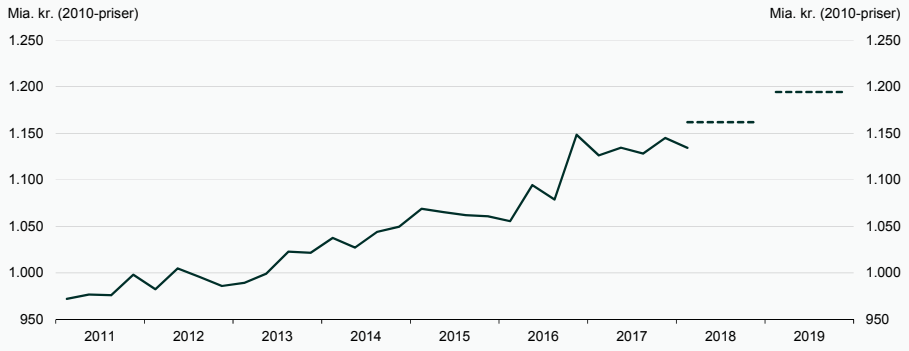
Den globale økonomi er inde i en opsvingsperiode. Væksten i både globalt BNP og verdenshandel tiltog sidste år, og der ventes fortsat fremgang både i år og næste år. Danske eksportører står samtidig med en god konkurrenceevne. Det ses blandt andet ved, at dansk industrieksport har vundet markedsandele i de seneste år, herunder gennem en kraftig stigning i eksporten af varer, som aldrig krydser Danmarks grænser, *jf. kapitel 6*.

Udsigterne for eksporten i år sammenlignet med sidste år er lidt mindre gunstige. En svagere importvækst i vigtige aftagerlande for dansk eksport har reduceret fremgangen i efterspørgslen fra eksportmarkederne for danske virksomheder, herunder i lande som Tyskland, Storbritannien og USA. Samtidig giver en stærk effektiv kronekurs modvind.

Den samlede eksport har samtidig udviklet sig forholdsvis svagt siden starten af 2017, *jf. figur 1.5*.

Figur 1.5

Afdæmpet udvikling i eksporten, men fortsat vækst



Anm.: Stiplede linjer angiver skønnede årsgennemsnit i prognosen.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er imidlertid fortsat forventningen, at eksporten vil vokse i de kommende år. Eksporten er af stor betydning for en lille, åben økonomi som den danske, hvor virksomhederne generelt har været dygtige til at drage fordel af de muligheder, der blandt andet er opstået ved deltagelse i de globale værdikæder.

Selvbærende og sundt opsving, men risici i negativ retning

Dansk økonomi har et godt udgangspunkt for en længerevarende højkonjunktur. Opsvinget er indtil videre forløbet i et tempo, hvor udbuddet kan følge med efterspørgslen. Der er ikke opbygget væsentlige ubalancer eller opstået et uholdbart pres i økonomien, herunder på arbejdsmarkedet.

Reformer og andre politiske tiltag har understøttet og vil fortsat understøtte en holdbar udvikling og sikrer en vis robusthed over for en mere ugunstig udvikling. Også en række tiltag de senere år har bidraget til at øge arbejdsudbuddet. Det gælder fx indførelsen af et kontanthjælpsloft samt skatteaftalen fra 2018, som blandt andet giver alle fuldtidsbeskæftigede en skattelempelse med det nye jobfradrag.

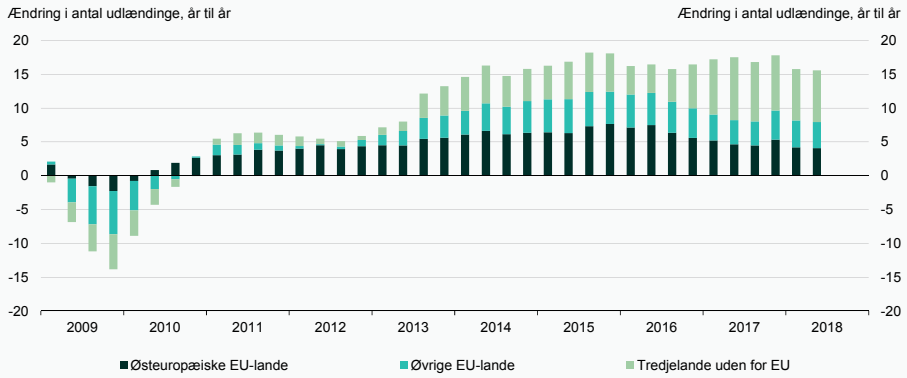
Herhjemme er risici i høj grad knyttet til udviklingen på arbejdsmarkedet og muligheden for fortsat at kunne rekruttere arbejdskraft med de rigtige kompetencer. Ledigheden er på et meget lavt niveau, og yderligere fremgang i dansk økonomi er i høj grad betinget af, at arbejdsstyrken fortsat udvides, så beskæftigelsen kan stige, uden at arbejdsmarkedet overophedes.

Både reformer og tilgang af udenlandsk arbejdskraft har bidraget til en udvidelse af arbejdsstyrken i de seneste år. Reformer har blandt andet bidraget til, at ældre bliver længere på arbejdsmarkedet, og integrationsindsatsen har virket. Reformerne vil fortsætte med at virke i de kommende år og underbygger potentialet for fortsat holdbar fremgang.

Siden opsvingets start har udenlandsk arbejdskraft bidraget med mere end 40 pct. af fremgangen i beskæftigelsen. En forholdsvis stor del af beskæftigelsesbidraget er kommet fra østeuropæiske EU-lande og især fra Polen og Rumænien. Med fortsat fremgang i landene omkring os er konkurrencen om den internationale arbejdskraft imidlertid skærpet. Udenlandsk arbejdskraft finder stadig beskæftigelse i Danmark, men der er sket en vis opbremsning i tilgangen fra de østeuropæiske EU-lande, *jf. figur 1.6*.

Figur 1.6

Risiko for mangel på arbejdskraft, hvis tilgangen af udenlandsk arbejdskraft vender



Anm.: Figuren viser år til år-ændring i udenlandsk arbejdskraft opgjort kvartalsvist. De østeuropæiske EU-lande omfatter her Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumænien, Slovakiet, Slovenien, Tjekkiet og Ungarn.
Kilde: Jobindsats og egne beregninger.

En fortsat stærk fremgang i efterspørgslen og et heraf følgende behov for yderligere arbejdskraft indebærer dermed en risiko for mere udbredt mangel på arbejdskraft. Andelen af virksomheder, der melder om mangel på arbejdskraft, er allerede høj, og konsekvensen kan i stigende grad blive, at virksomheder må sige nej til nye ordrer. På lidt længere sigt vil det også kunne skade danske eksportvirksomheders lønkonkurrenceevne og muligheder for at fastholde markedsandele.

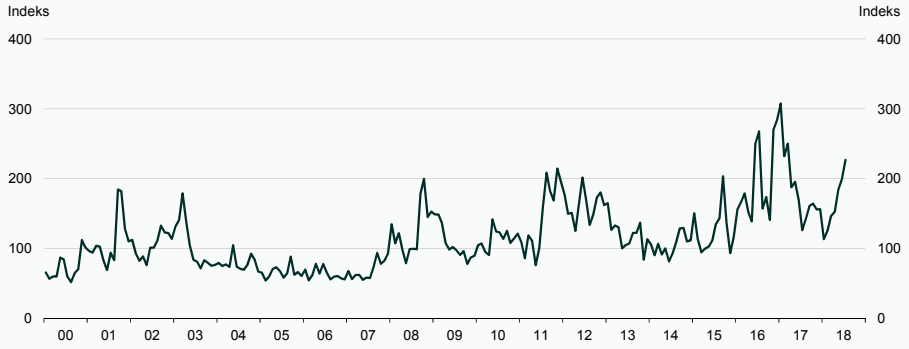
De negative risici udefra er også øget. Der er blandt andet sket en vis afdæmpning af væksten i EU i første halvår 2018. Det er usikkert, om det afspejler midlertidige eller mere vedvarende forhold. I prognosen er det forudsat, at væksten i EU igen vil tage til, men hvis den afdæmpede vækst varer ved, betyder det, at danske virksomheder vil stå over for en mindre stigning i efterspørgslen de kommende år.

Risikoen for større handelshindringer på globalt plan er samtidig taget til. Trods fortsatte forhandlinger er der endnu lang vej til en aftale mellem Storbritannien og EU om Brexit. Risikoen for en eskalerende handelskonflikt, der som minimum omfatter verdens to største økonomier, USA og Kina, bliver også stadig mere aktuel.

Det har i løbet af i år affødt en markant stigning i den globale politiske usikkerhed, som nu er på det højeste niveau siden slutningen af 2016, *jf. figur 1.7*. Usikkerhed kan i sig selv gøre husholdninger og virksomheder mere tilbageholdende med forbrug og investeringer. Det kan skade den økonomiske udvikling, allerede inden eventuelle nye protektionistiske foranstaltninger bliver en realitet.

Figur 1.7

Markant stigning i global politisk usikkerhed



Kilde: Global Economic Policy Uncertainty Index.

I første omgang er der hovedsageligt udsigt til, at nye handelshindringer i høj grad vil gå uden om Danmark. Forbundethed i den globale økonomi, herunder igennem de globale værdikæder, betyder imidlertid, at danske virksomheder og dansk økonomi også risikerer at blive ramt af en eskalerende handelskonflikt, *jf. boks 1.1*.

Boks 1.1

Hvordan vil øget protektionisme og en eskalerende handelskonflikt ramme dansk økonomi?

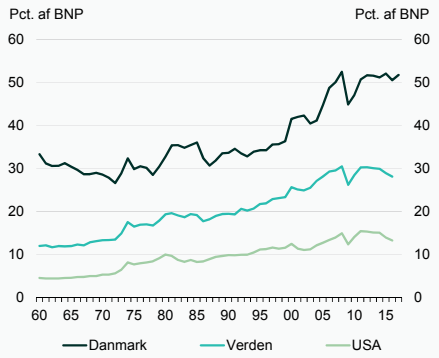
International handel er af stor betydning for dansk økonomi. En rapport fra 2018 udarbejdet af Copenhagen Economics i samarbejde med Københavns Universitet anslår, at mere end en tredjedel af Danmarks vækst siden 1992 kan tilskrives øget international handel, og at 800.000 danske job afhænger af international handel.[1]

Ud over den direkte betydning for vækst og beskæftigelse har handel også andre effekter. Muligheden for international handel giver et mere varieret forbrugsvalg. Produktivitetskommissionen har desuden påvist, at international handel bidrager til øget konkurrence og produktivitetsforbedringer.[2]

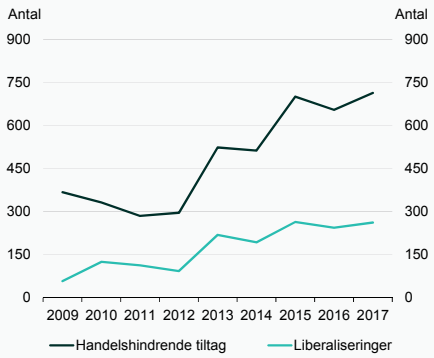
Gennem flere årtier er verdenshandlen vokset hurtigere end den generelle økonomiske udvikling, sådan at handelsomfanget i forhold til BNP er steget, *jf. figur a*. Det afspejler blandt andet lavere transportomkostninger, handelsliberaliseringer, og at teknologiske fremskridt har gjort det muligt at opsplitte produktionsprocessen i globale værdikæder.

Siden finanskrisen er denne udvikling brudt, da handelsomfanget har været omtrent uændret i forhold til BNP. Et lavere tempo i handelsliberaliseringer og en tendens til øget protektionisme kan være årsager hertil, *jf. figur b*. En eskalerende handelskonflikt vil kunne forstærke denne udvikling og udgøre en risiko for såvel verdensøkonomien som dansk økonomi.

Figur a
Stigning i international handel er brudt



Figur b
Tendens til øget protektionisme



Hvordan vil en eskalerende handelskonflikt påvirke dansk økonomi?
Mekanismen i en handelskrig er, at ét land forsøger at opnå en gevinst i samhandlen med andre lande. Det kan fx være ved at indføre en importtold, der ikke kun begrænser importen fra andre lande, men også presser prisen på importvarer, når udenlandske producenter må sætte prisen ned for at fastholde deres markedsandel. Derved opnås en bytteforholdsforbedring i det land, som indfører toldimporten.

Hvis importtolden gengældes i andre lande, udebliver denne bytteforholdsforbedring, og samtidig tabes de sædvanlige gevinster ved handel, herunder mulighederne for at udnytte komparative fordele, dvs. at produktionen finder sted der, hvor lande har særlige forudsætninger for at producere bestemte varer billigere. Husholdningerne vil derfor stå over for højere priser på importvarer. Tabet svarer til det skraverede areal i figur c (½ gange toldsatsen gange faldet i importen).

Boks 1.1 (fortsat)

Hvordan vil øget protektionisme og en eskalerende handelskonflikt ramme dansk økonomi?

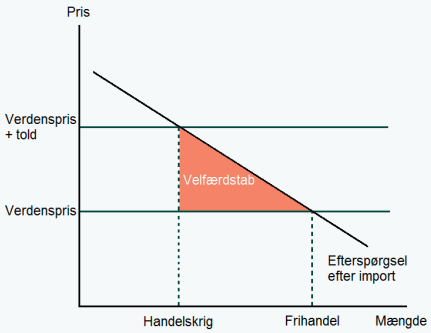
Faldet i importen afhænger af størrelsen på toldsatsen, og hvor følsom importen er over for prisændringer. Økonomen Paul Krugman (2018) har set på et scenarie for en forholdsvis omfattende handelskrig, hvor der indføres generelle toldsatser på 40 pct., som han anslår til at reducere handlen med 70 pct.[3] USA har et importomfang på 15 pct. af BNP. Importtolden vil i dette scenarie indebære et tab på godt 2 pct. af amerikansk BNP.

Dansk økonomi er betydelig mere åben end den amerikanske med et importomfang på 50 pct. af BNP og kunne derfor blive ramt forholdsvist hårdt, hvis en omfattende handelskrig slog fuldt igennem på importpriser. EU's toldunion og EØS-aftale med vigtige samhandelspartner som Norge begrænser imidlertid omfanget af varer, der direkte bliver ramt. Således er omkring 80 pct. af Danmarks handel med lande inden for EU/EØS-samarbejdet, *jf. figur d*. Under antagelse af, at Krugmans eksempel kun slår igennem på handel med andre lande uden for EU/EØS, bliver tabet for danske forbrugere og virksomheder på 0,1 pct. af BNP.

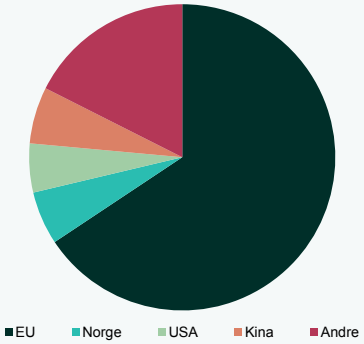
Hertil kommer yderligere omkostninger i form af, at et fald i den globale handel nødvendigvis må kræve tilpasninger i eksporterhvervene. Det gælder fx søtransport, der i høj grad er knyttet til verdenshandel. En omfattende handelskrig vil også betyde en disruption i forhold til de globale værdikæder. For eksempel vil øget told på biler kunne ramme danske underleverandører til bilindustrien (fx aluminiumsrør og lydudstyr). Endvidere knytter en stigende andel af dansk eksport sig til handel, der foregår helt uden for Danmarks grænser. Det sker både i form af *merchanting*, som dækker over danske virksomheders køb og videresalg af varer i udlandet (uden forarbejdning), og salg af varer efter forarbejdning i udlandet.

På længere sigt kan der opstå en anden type tab i form af mindre overførsel af viden og teknologi og færre investeringer mellem landene (spredning af produktivitetsgevinster).

Figur c
Tab ved importtold



Figur d
Dansk handelssammensætning



Anm.: I figur a er handelsomfanget målt som gennemsnittet af eksport og import som andel af BNP. Figur b er baseret på tal fra Global Trade Alert. Figur c er illustration fra Krugman (2018). I figur d er handelssammensætningen opgjort på baggrund af gennemsnittet af vareeksporten og -importen som andel af BNP.

1) Se Copenhagen Economics (2018): *Betydning af international handel for økonomi og beskæftigelse i Danmark*.

2) Se Produktivitetskommissionen (2013): *Konkurrence, internationalisering og regulering*, Analyserapport 2.

3) Se Paul Krugman (2018): *Thinking About a Trade War*. New York Times, 17. juni 2018.

Kilde: Danmarks Statistik, Verdensbanken, Global Trade Alert og egne beregninger.

Boks 1.2

Prognosegrundlaget og ændringer siden sidst

Prognosen er baseret på nationalregnskabet, der foreligger frem til 1. kvartal 2018, samt en række indikatorer for den økonomiske udvikling, der rækker ind i 2. kvartal.

BNP voksede med 0,4 pct. i 1. kvartal, hvilket er i samme størrelsesorden som den gennemsnitlige vækst siden opsvingets start i 2013, men lidt langsommere end tempoet de seneste to år og også lidt svagere end lagt til grund i majvurderingen. Den svagere udvikling skal især ses i sammenhæng med et fald i eksporten i 1. kvartal 2018. Desuden ventes den langvarende tørke hen over sommeren at betyde et produktionstab for landbruget. Samlet set er vækstskønnet for BNP nedjusteret med 0,1 pct.-point i 2018, men opjusteret med 0,1 pct.-point i 2019.

Udviklingen på arbejdsmarkedet har været bedre end forventet. Beskæftigelsesfremgangen i 2018 vurderes nu at blive 46.000 personer i 2018, hvilket er 5.000 flere end skønnet i maj. Tilsvarende er skønnet for ledigheden nedjusteret med 1.600 personer til 108.000 ledige i år.

Talarbejdet for prognosen er afsluttet den 10. august 2018. Efter afslutningen af talarbejdet har Danmarks Statistik den 15. august 2018 offentliggjort BNP-indikatoren for 2. kvartal. Ifølge indikatoren steg BNP med 0,3 pct. i 2. kvartal. Fremgangen fra 1. kvartal ser dermed ud til at fortsætte, hvilket er i overensstemmelse med de underliggende antagelser i prognosen. Usikkerheden på BNP-indikatoren er større end de sædvanlige +/- 0,5 pct.-point på væksten.

.

1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Det går godt i dansk økonomi. Beskæftigelsen er høj, og ledigheden er lav, og på linje med vurderingen i maj skønnes fremgangen at fortsætte i 2019. Samtidig vurderes de offentlige finanser generelt at være sunde, og tilliden til dansk økonomi er høj. Men højkonjunkturen indbyder også til påpasselighed i tilrettelæggelsen af finanspolitikken for at modvirke ubalancer og risici for overophedning.

Tabel 1.1

Centrale skøn vedrørende tilrettelæggelsen af finanspolitikken

	2017	2018	2019
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	0,1	-0,2	-0,1
Faktisk saldo, pct. af BNP	1,1	0,0	-0,4
ØMU-gæld, pct. af BNP	36,3	35,1	34,0
Offentlig forbrugsvækst, pct.[1)]	0,8	0,4	0,4
Ét-årig finanseffekt, pct. af BNP[2)]	-0,4	-0,1	-0,2
Outputgab, pct.[3)]	-0,2	0,4	0,9
Beskæftigelsesgab, 1.000 personer[3)]	-3	14	20

1) Det offentlige forbrug i tabel 1.1 er opgjort ved inputmetoden inkl. afskrivninger. Den offentlige forbrugsvækst er ved outputmetoden opgjort til 0,6 pct. i 2017. I 2018 og 2019 er den offentlige forbrugsvækst målt ved henholdsvis input- og outputmetoden beregningsteknisk forudsat ens. Den endelige forbrugsvækst i 2019 vil blandt andet afhænge af den konkrete udmøntning af reserverne i forbindelse med aftalen om finansloven for 2019 mv. Af den skønnede forbrugsvækst på 0,4 pct. i 2019 vil 0,1 pct.-point kunne afspejle prioriteringer, der styrker danskernes tryghed og sikkerhed.

2) Beregnet mål for, hvordan ændringer i finans- og strukturpolitikken fra et år til det næste påvirker kapacitetspresset i dansk økonomi.

3) Beregnet mål for, hvor langt produktion og beskæftigelse er fra deres strukturelle niveauer. Når gabene er omtrent nul, svarer det til, at der ikke er flere ledige ressourcer i økonomien end i en normal konjunktursituation. Det viste outputgab er for hele økonomien. I forbindelse med konjunkturrensningen i beregningen af den strukturelle saldo anvendes outputgabet ekskl. råstofindvinding.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finanspolitikken for 2019 er tilrettelagt ud fra et strukturelt underskud på 0,1 pct. af BNP. Det indebærer, at finanspolitikken i forhold til 2018 tilrettelægges med stigende afstand til budgetlovens underskudsgrænse, hvilket er afstemt med vækstudsigterne. Med de aktuelle forudsætninger virker finans- og strukturpolitikken samlet set dæmpende på kapacitetspresset (svarende til 0,2 pct. af BNP) i 2019.

Regeringens finanslovforslag for 2019 indeholder blandt andet et løft af prioriterede velfærdsområder med nye midler til sundhed, ældre og børn samt en pakke med afgiftslempelser og styrkelse af erhvervslivet, som følger op på regeringens tidligere besluttede initiativer på området, *jf. boks 1.3*.

I den aktuelle vurdering, som blandt andet er baseret på økonomiaftalerne med kommuner og regioner og finanslovforslaget for 2019, forudsættes den offentlige forbrugsvækst at udgøre 0,4 pct. i 2019.

Prioriteringerne på finanslovforslaget for 2019 omfatter blandt andet merbevillinger til politiet, ligesom der afsættes midler til en styrket indsats for cybersikkerhed og ungdomskriminalitet mv. Herudover er der på finanslovforslaget for 2019 afsat reserver, som i forhandlingerne om finansloven for 2019 vil kunne disponeres til prioriteringer, der bidrager til at styrke danskernes tryghed og sikkerhed. Af den skønnede forbrugsvækst på 0,4 pct. i 2019 vil 0,1 pct.-point således kunne afspejle prioriteringer, der styrker danskernes tryghed og sikkerhed.

Boks 1.3

Finanslovforslaget for 2019

- **Et løft af velfærden** – regeringen afsætter med økonomiaftalerne for kommuner og regioner i 2019 og forslag til finanslov for 2019 samlet set 4,2 mia. kr. i 2019 til et løft af velfærden. Der afsættes blandt andet 750 mio. kr. årligt i perioden 2019-2022, der målrettes sundhed, ældre og børn.

- **Bedre uddannelser og et robust arbejdsmarked** – regeringen afsætter en reserve på 600 mio. kr. i perioden 2019-2022 blandt andet til en styrkelse af universitetsuddannelserne og et nyt erhvervsuddannelsesudspil. Samtidig vil regeringen følge op på Disruptionsrådets arbejde.

- **Styrket tryghed** – regeringen afsætter midler til en styrkelse af cyber- og it-sikkerhed og Politiets Efterretningstjeneste. Hertil har regeringen prioriteret midler til en reform af indsatsen mod ungdomskriminalitet og en indskrænkning i brugen af samfundstjeneste.

- **Lavere afgifter og bedre forhold for erhvervslivet** – regeringen prioriterer 520 mio. kr. (fuldt indfaset) til afgifts- og erhvervsinitiativer. Regeringen vil blandt andet nedsætte elvarmeafgiften for sommerhuse, forbedre mobiliteten ved at forlænge det forhøjede befordringsfradrag samt udvide fradragsmulighederne for ø-boere m.m. og reducere erhvervslivets byrder.

- **Bedre miljø, klima og fødevarer** – regeringen prioriterer 260 mio. kr. i perioden 2019-2022 til miljø-, klima- og naturinitiativer, herunder Gastro 2025. Herudover afsætter regeringen blandt andet midler til et kommende Fødevareforlig 4.

Før sommerferien indgik regeringen og Dansk Folkeparti en ny mediepolitisk aftale for 2019-2023 (juni 2018), som bygger videre på aftale om fokusering af DR og afskaffelse af licensen (marts 2018). Den nye medieaftale indebærer en afskaffelse af medielicensen, sådan at finansieringen fremover sker over indkomstskatten. Derudover indeholder aftalen blandt andet en fokusering af DR.

Derudover indgik et enigt Folketing en ny energiaftale for 2020-2024 (juni 2018). Aftalen indeholder blandt andet nye investeringer i vedvarende energi. Samtidig sænkes elafgifterne, ligesom der blandt andet afsættes midler til at effektivisere energiforbruget i erhvervslivet.

Den skønnede udvikling i de offentlige udgifter og indtægter betyder, at udgiftstrykket og skattetrykket fortsætter de seneste års faldende tendens.

Der er i forlængelse af konjunkturvurderingen udarbejdet en opdateret mellemfristet fremskrivning til 2025, som danner grundlag for det fremsatte lovforslag om udgiftslof-

terne for det nye fjerde loftsår 2022. Det opdaterede mellemfristede forløb og udgiftslofterne for 2022 er beskrevet nærmere i *Opdateret 2025-forløb, august 2018* og *Dokumentation for fastsættelse af udgiftslofter for 2022*, der er tilgængelig på www.fm.dk.

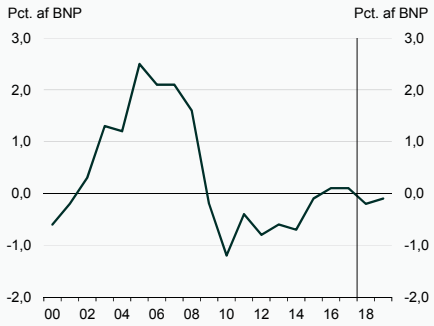
Finans- og strukturpolitikken dæmper kapacitetspresset

Finanspolitikken er tilrettelagt ud fra en gradvis konsolidering af de offentlige finanser frem mod strukturel balance. På linje med majvurderingen skønnes det strukturelle underskud til 0,2 pct. af BNP i 2018 og 0,1 pct. af BNP i 2019, *jf. figur 1.8*.

Til sammenligning udviste den strukturelle saldo underskud på omkring 1 pct. af BNP under tilbageslaget i forbindelse med den internationale finanskrise, hvor de strukturelle underskud blandt andet afspejlede en lempelig finanspolitik for at understøtte den økonomiske aktivitet. Under højkonjunkturen i midten af 2000'erne blev der opretholdt betydelige overskud på den strukturelle saldo, hvilket blandt andet nedbragte den offentlige gæld og understøttede handlemulighederne i finanspolitikken, da den globale finanskrise satte ind.

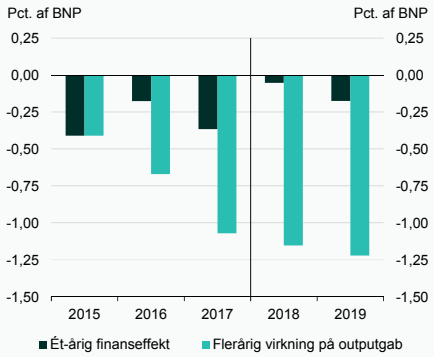
Figur 1.8

Udvikling i strukturel saldo



Figur 1.9

Finanseffekt



Anm.: Figur 1.9 viser den samlede flerårige finanseffekt på kapacitetspresset (målt ved outputgabet) af ændringer i finans- og strukturpolitikken set i forhold til 2014.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Set i forhold til det lempelige udgangspunkt i 2014 vurderes finans- og strukturpolitikken at dæmpe kapacitetspresset målt ved outputgabet med ca. 1¼ pct. af BNP i 2018 og 2019, *jf. figur 1.9*. Det skal blandt andet ses i lyset af gennemførte reformer, som har udvidet arbejdsudbuddet, herunder reformer af tilbagetrækningsalderen. Derudover har en række tiltag de senere år også bidraget til at øge arbejdsudbuddet, som fx indførelsen af et kontanthjælpsloft samt aftale om lavere skat på arbejdsindkomst og større fradrag for pensionsindbetalinger (februar 2018). Det betyder, at risiciene for ubalancer og efterfølgende overophedning alt andet lige ville være højere uden den førte finans- og strukturpolitik.

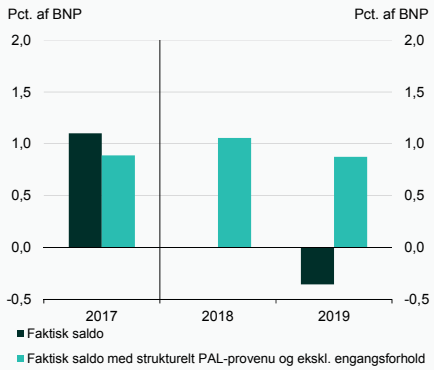
Faktisk saldo og gæld

Højkonjunkturen bidrager isoleret set til en forbedring af de offentlige finanser, i takt med at flere kommer i arbejde, får stigende indkomster og højere forbrug og ikke modtager overførselsindkomst fra det offentlige. Til trods herfor skifter det opgjorte faktiske overskud på ca. 1,1 pct. af BNP i 2017 til omtrent balance i 2018 og et underskud på ca. 0,4 pct. af BNP i 2019.

En stor del af forværringen af den faktiske saldo skyldes dog midlertidige forhold såsom udsving i indtægter fra pensionsafkastskatten (PAL) og engangsforhold som udbetalinger af efterlønsbidrag i 2018 og ejendomsskat i 2019. Når der tages højde for disse forhold skønnes et overskud på 1,0 pct. af BNP i 2018 og 0,9 pct. af BNP i 2019, *jf. figur 1.10*.

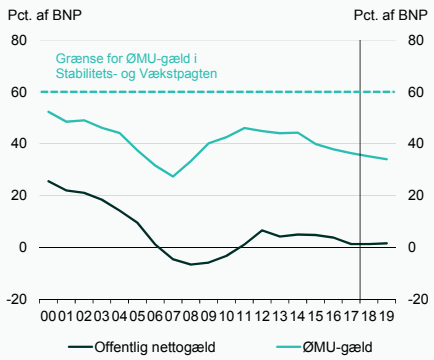
Figur 1.10

Faktisk saldo



Figur 1.11

Offentlig gæld



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2018 og 2019 skønnes den offentlige nettogæld til et fortsat lavt niveau på ca. 1-2 pct. af BNP, mens ØMU-gælden skønnes at udgøre ca. 35 pct. af BNP, *jf. figur 1.11*. Den offentlige gæld i Danmark er således væsentligt under grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten på 60 pct. af BNP.

1.3 Bilagstabel

Tabel 1.2

Nøgletal fra vurderingen i august og sammenligning med skøn fra maj

	2017	2018		2019	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Realvækst, pct.					
Privat forbrug	1,6	2,3	2,3	2,2	2,1
Samlet offentlig efterspørgsel	-0,1	0,5	0,5	0,3	0,6
- heraf offentligt forbrug[1)]	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4
- heraf offentlige investeringer	-5,5	0,5	1,2	0,3	2,0
Boliginvesteringer	8,7	6,0	7,0	5,4	5,4
Erhvervsinvesteringer	6,8	4,9	8,5	5,0	2,2
I alt endelig indenlandsk efterspørgsel	2,0	2,2	2,8	2,2	1,8
Lagerændringer (vækstbidrag)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
I alt indenlandsk efterspørgsel	2,1	2,2	2,8	2,2	1,8
Eksport	4,4	3,0[2)]	2,5[2)]	2,8	2,8
- heraf industrieksport	6,4	4,4	4,2	4,1	4,0
Samlet efterspørgsel	2,9	2,5[2)]	2,7[2)]	2,4	2,2
Import	4,3	3,8	4,4	4,0	3,0
- heraf vareimport	5,4	3,7	5,2	3,8	2,2
BNP	2,3	1,9[2)]	1,8[2)]	1,7	1,8
Bruttoværditilvækst	2,3	2,1[2)]	1,8[2)]	1,9	1,8
- heraf i private byerhverv	3,2	2,8[2)]	2,6[2)]	2,7	2,3
Ændring i 1.000 personer					
Arbejdsstyrke, i alt	50	34	37	23	25
Beskæftigelse, i alt	46	41	46	27	30
- heraf i den private sektor	46	40	45	28	29
- heraf i offentlig forvaltning og service	0	1	1	-1	1
Bruttoledighed	3	-7	-8	-3	-5
Konjunkturgab, pct.					
Outputgab	-0,2	0,4	0,4	0,9	0,9
Beskæftigelsesgab	-0,1	0,4	0,5	0,6	0,7
Ledighedsgab	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2

1) Opgjort ved outputmetoden inkl. afskrivninger. Af den skønnede forbrugsvækst på 0,4 pct. i 2019 vil 0,1 pct.-point kunne afspejle prioriteringer, der styrker danskernes tryghed og sikkerhed.

2) Vækstskønnene for eksporten og BNP i 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.

Tabel 1.2 (fortsat)

Nøgletal fra vurderingen i august og sammenligning med skøn fra maj

	2017	2018		2019	
		Maj	Aug.	Maj	Aug.
Stigning, pct.					
Huspriser (enfamiliehuse)	4,0	3,7	4,2	3,3	3,3
Forbrugerprisindeks	1,1	1,0	1,1	1,6	1,6
Timeløn i privat sektor (DA's StrukturStatistik)	2,2	2,8	2,5	2,9	2,8
Real disponibel indkomst, husholdninger	2,7	3,3	1,6	1,7	1,9
Timeproduktiviteten i private byerhverv	1,3	0,8[2)]	0,3[2)]	1,3	0,9
Pct. p.a.					
Rente et-årigt flekslån	-0,6	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2
Rente, ti-årig statsobligation	0,5	0,7	0,5	1,1	1,0
Rente, 30-årig realkreditobligation	2,3	2,3	2,2	2,7	2,7
Offentlige finanser					
Faktisk offentlig saldo (mia. kr.)	23,7	-11,7	0,0	-11,6	-8,2
Faktisk offentlig saldo (pct. af BNP)	1,1	-0,5	0,0	-0,5	-0,4
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
ØMU-gæld (pct. af BNP)	36,3	35,4	35,1	34,9	34,0
Arbejdsmarked					
Arbejdsstyrke, i alt	3.030	3.065	3.068	3.088	3.093
Beskæftigelse (inkl. orlov), i alt	2.921	2.962	2.967	2.989	2.997
Bruttoledighed (årsgns., 1.000 personer)	116	109	108	106	103
Bruttoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	3,8	3,6	3,5	3,4	3,3
Eksterne forudsætninger					
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	2,8	2,7	2,7	2,4	2,5
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	5,2	4,9	4,4	4,2	4,4
Dollarkurs (kr. pr. dollar)	6,6	6,1	6,3	6,1	6,4
Oliepris, dollar pr. tønde	54,3	71,2	72,3	71,8	74,7
Betalingsbalance					
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	168	162	137	160	139
Betalingsbalancesaldo (pct. af BNP)	7,8	7,3	6,2	7,0	6,1

Kapitel 2
Temaafsnit

2.1 Højproduktive virksomheder i Danmark

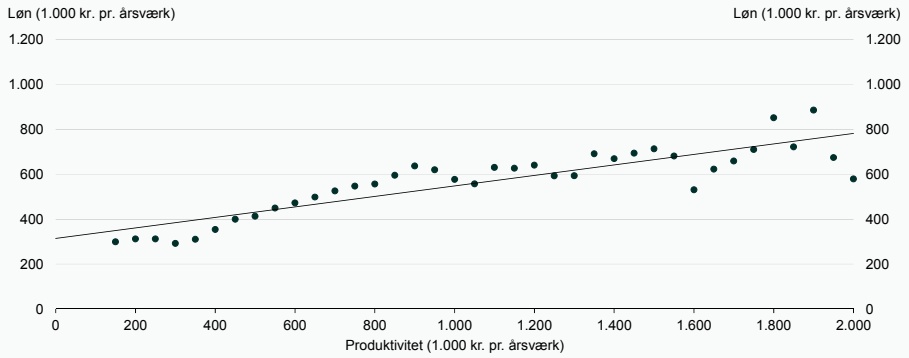
Produktivitet handler grundlæggende om, hvor meget vi får ud af de ressourcer, der anvendes i produktionen. Det drejer sig blandt andet om en veluddannet arbejdsstyrke, effektive markeder, gode incitamenter, veludbygget infrastruktur og gode institutionelle rammer. Det drejer sig også om mere diffuse områder som innovationsevne og ledelse.

I sidste ende er produktivitet den primære drivkraft bag velstand. Når Danmark i dag er blandt de mest velstående lande, skyldes det i vid udstrækning et højt produktivitetsniveau. Det hænger blandt andet sammen med, at vi er et veludviklet land med gode rammer for virkekraft. Branchemæssige og virksomhedsspecifikke forhold spiller også en rolle, og der er forskel på, hvor stor værdiskabelsen er i de enkelte virksomheder og i forskellige brancher. Men et fællestræk er, at de virksomheder, der har den største værdiskabelse, også i gennemsnit aflønner de ansatte højest.

Eksempelvis udgør årslønnen ca. 575.000 kr. i gennemsnit for lønmodtagere i virksomheder med en timeproduktivitet på 1 mio. kr. pr. fuldtidsansat, mens årslønnen er godt 400.000 kr. for lønmodtagere i virksomheder med en timeproduktivitet på 500.000 kr., *jf. figur 2.1.*

Figur 2.1

Medarbejdere i højproduktive virksomheder får mere i løn



Anm.: Figuren viser sammenhængen mellem løn og timeproduktivitet (BVT pr. fuldtidsansat) i 2015. Den større spredning i gruppen af virksomheder med et højt produktivitetsniveau skal ses i sammenhæng med, at der er færre af disse virksomheder i analysens datasæt.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

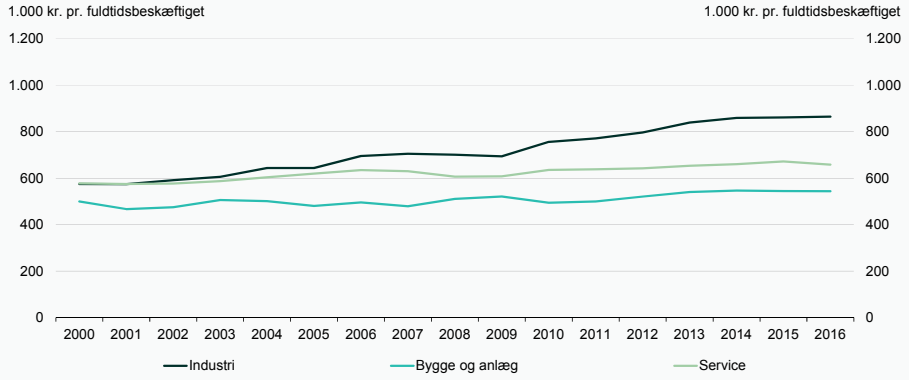
Værditilvæksten i den enkelte virksomhed skal både aflønne kapitalen samt den anvendte arbejdskraft. En større del af værdiskabelsen går typisk til at betale løn i de mindst produktive virksomheder, mens forholdet falder, jo højere produktiviteten er. Det afspejler blandt andet, at de mest produktive virksomheder i mere udpræget grad anvender kapital i produktionsprocessen.

Højere produktivitet er som sagt en hovedkilde til velstanden i samfundet. Højere velstand kan eksempelvis omsættes til øget forbrug eller til mere fritid og giver dermed større frihed og flere muligheder for den enkelte.

Der er forskel på timeproduktiviteten i forskellige brancher. Set under ét er industrien mere produktiv end servicesektoren, som igen har et højere produktivitetsniveau end bygge og anlæg. Især siden slutningen af 2000'erne er industriens produktivitetsforspring udbygget yderligere, *jf. figur 2.2*.

Figur 2.2

Produktivitetsniveauet er højest i industrien



Anm.: *Service* dækker over *handel, transport, hoteller og restauranter, information og kommunikation, videnservice og rengøring, vikarbureauer mv.* Det svarer til brancherne i de efterfølgende figurer, men omfatter ikke alle serviceerhverv. Produktiviteten er opgjort i 2010-priser, kædede værdier.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bag disse overordnede tendenser gemmer der sig imidlertid betydelige forskelle, ikke alene *på tværs* af brancher og sektorer, men også *inden for* de enkelte brancher. Denne variation kan bedst belyses ved at kigge nærmere på de enkelte virksomheders produktivitet.

Resten af analysen anvender oplysninger på virksomhedsniveau til at undersøge, hvad der kendetegner de mest produktive virksomheder. Hovedkonklusionerne er blandt andet:

- De danske virksomheder er meget forskellige. Det gælder også deres opgjorte timeproduktivitet.

- Forskelle i virksomhedernes produktivitet afspejler blandt andet brancheforskelle. Nogle brancher har fx bedre forudsætninger for at automatisere processer og derigennem få et højt produktivitetsniveau.
- Især inden for serviceerhvervene er der stor forskel. I nogle underbrancher har virksomhederne altovervejende høj produktivitet (fx *advokater, revisorer mv.*, *telekommunikation* og *udlejningsfirmaer*), mens produktiviteten blandt virksomheder i andre underbrancher typisk er lav (fx *rengøring* og *hotel- og restaurationsbranchen*).
- Den gode nyhed er, at der i alle underbrancher findes virksomheder, der har knækket koden til et højt produktivitetsniveau.
- De mest produktive virksomheder er vigtige for dansk økonomi. De 25 pct. mest produktive virksomheder står for godt 40 pct. af den samlede værdiskabelse.
- De 25 pct. mest produktive virksomheder er kendetegnet ved, at de bruger mere kapital, og medarbejderne i virksomhederne har længere uddannelser bag sig end medarbejderne i øvrige virksomheder.
- Nogle virksomheder vil altid være hurtigere end andre til at tilegne sig ny viden og tage nye produktionsmetoder i brug. Derved opnår de et højere produktivitetsniveau end andre sammenlignelige virksomheder.
- Men det er et sygdomstegn, hvis viden og produktivitetsgevinster ikke spreder sig. OECD har i en analyse peget på, at der er tegn på, at de højproduktive virksomheder i en række OECD-lande vedvarende løber fra de øvrige virksomheder. Det kunne pege på, at noget bremser spredningen af ny viden og derigennem lægger en dæmper på produktiviteten.
- Denne analyse viser, at resultatet fra OECD's analyse for servicevirksomhederne ikke kan genfindes i danske data. Der er således ikke tegn på, at mest produktive servicevirksomheder generelt løber fra de øvrige virksomheder.
- Det peger på, at det er mere relevant at kigge i retning af bedre generelle rammevilkår og mere konkurrence som anbefalet af Produktivitetskommissionen og De Økonomiske Råd på baggrund af analyser med udgangspunkt i danske data og forhold.

Stor forskel på virksomhedernes produktivitet

Oplysninger om de danske virksomheder giver mulighed for at gå et spadestik dybere i bestræbelserne på at forstå produktiviteten. Analysen baserer sig på Danmarks Statistiks regnskabsstatistik, der indeholder oplysninger for en lang række virksomheder.

Virksomhedsdata skal anvendes og fortolkes med forsigtighed. Ikke alle virksomheder er fx forpligtede til at indberette regnskabsoplysninger, og der er også behov for at foretage en række datamæssige valg for at sikre et robust datasæt, *jf. bilag 2.1*.

Produktivitet kan måles på forskellige måder. I lighed med en analyse fra Nationalbanken benyttes bruttoværditilvæksten i forhold til fuldtidsbeskæftigede som mål for time-

produktiviteten (herefter betegnet produktiviteten).[1] Målet siger noget om, hvor meget værdi produktionsfaktorerne – herunder arbejdskraft og kapital – tilsammen skaber pr. arbejdstime i virksomheden, men ikke noget om fordelingen af de forskellige input i den enkelte virksomhed, fx om den er meget kapitalintensiv eller beskæftiger mange højtkvalificerede medarbejdere.

Normalt gælder det, at jo større kapitalapparat, desto større vil værditilvæksten pr. medarbejder være. En alternativ strategi kunne derfor være at sammenligne på baggrund af den såkaldte totalfaktorproduktivitet, der teoretisk set tager højde for forskelle i input til produktionen og dermed er et mere præcist begreb. I praksis er der imidlertid en række udfordringer forbundet med at måle totalfaktorproduktiviteten.

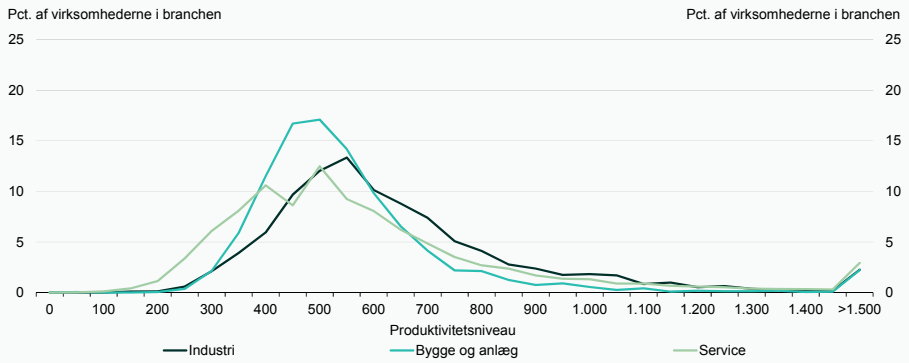
En første konklusion er, at der er stor variation i de enkelte virksomheders produktivitetsniveau inden for hovedbrancherne *industri, bygge og anlæg* og *private serviceerhverv*.

Fordeler man virksomhederne i hovedbrancherne efter deres målte produktivitetsniveau, topper fordelingen der, hvor det mest almindelige produktivitetsniveau i branchen ligger (fordelingen er "klokkeformet"). Der er imidlertid også "haler" med virksomheder, som er særligt produktive eller særligt lidt produktive.

Spredningen i virksomhedernes produktivitet er størst i industri- og serviceerhvervene. Inden for service er der mange virksomheder, som skiller sig ud fra mængden med relativt lav produktivitet, mens der i industrien er mange virksomheder med relativt høj produktivitet. Byggeriet er omvendt en lidt mere ensartet branche, *jf. figur 2.3*.

Figur 2.3

Stor forskel på virksomhedernes produktivitetsniveau – især i service og industri



Anm.: Figuren viser fordelingen af produktivitetsniveauer på tværs af brancherne i 2013-2015. Produktivitetsniveauet er opgjort som 1.000 kr. pr. fuldtidsbeskæftiget (2010-priser, kædede værdier).
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

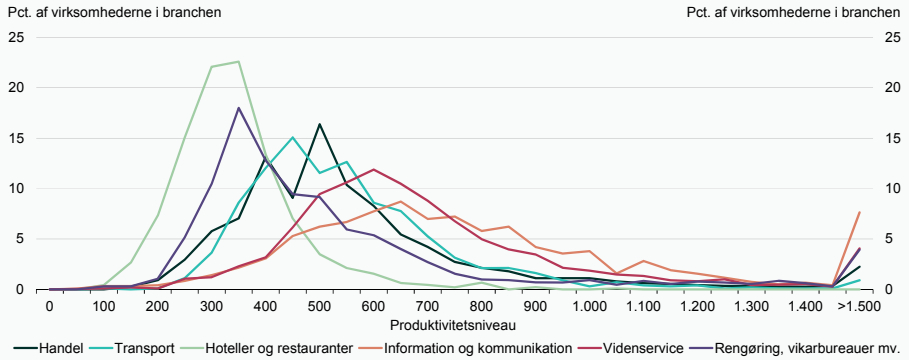
[1] *Jf. Nationalbanken (2017):* Spredning af ny viden gavner virksomhedernes produktivitet. Analyse nr. 18.

Der er flere grunde til, at industri- og servicevirksomheder har mere forskelligartede produktivitetsniveauer end byggeriet. Først og fremmest skyldes det, at de to hovedbrancher dækker over en række vidt forskellige underbrancher, som hver har deres forudsætninger for at opnå et højt produktivitetsniveau. Nogle brancher er fx stærkt konkurrenceudsatte på de internationale markeder, hvorfor der kan være forstærkede krav om et højt produktivitetsniveau, hvis virksomhederne skal kunne gøre sig gældende. Samtidig varierer mulighederne for at bringe fx ny teknologi eller højtkvalificeret arbejdskraft i spil også fra underbranche til underbranche og virksomhed til virksomhed.

Servicebranchen består af en række vidt forskellige erhverv – fra sø-, fly- og landtransport, rengørings-, hotel- og restaurantydelser til advokater, arkitekter, ingeniører og it-specialister. Der er imidlertid også relativt store variationer i produktivitetsniveauer blandt virksomhederne inden for de forskellige underbrancher i service, *jf. figur 2.4*.

Figur 2.4

Der er store forskelle i produktivitetsniveauerne inden for serviceerhvervene



Anm.: Figuren viser produktivitetsfordelingen i serviceerhvervene i 2013-2015. Produktivitetsniveauet er opgjort i 1.000 kr. pr. fuldtidsbeskæftiget (2010-priser, kædede værdier).
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

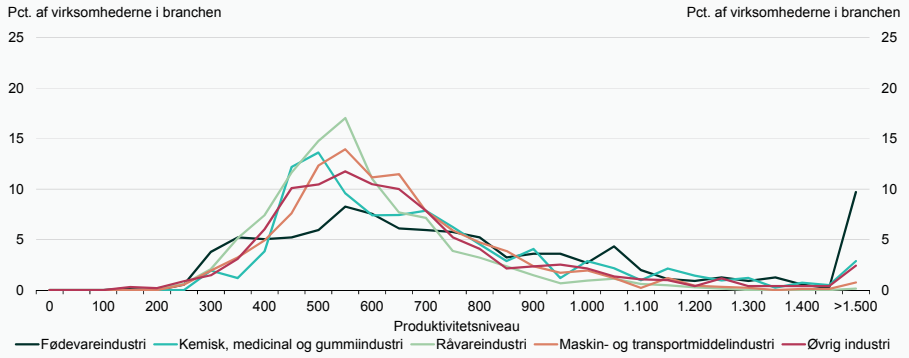
Det gælder eksempelvis inden for *information og kommunikation*. Her finder man blandt andet udgivervirksomhed (af fx aviser og bøger), hvor der er relativt små forskelle mellem virksomhedernes produktivitet. Samtidig omfatter underbranchen udbydere af telefoni- og bredbåndsløsninger, som sælger et helt andet produkt, og som typisk er virksomheder, der har højere produktivitet.

Omvendt er der generelt et lavere produktivitetsniveau og en relativt lille variation i mellem virksomhederne i branchen *hoteller og restauranter,* som består af overnatningsfaciliteter og restaurationsvirksomheder.

Industriens underbrancher ligner generelt mere hinanden, når der ses på produktivitetsfordelingerne. Dog skiller fødevareindustrien sig ud med lidt flere højproduktive virksomheder end de andre underbrancher, *jf. figur 2.5*.

Figur 2.5

Industrien er generelt mere ensartet



Anm.: Figuren viser produktivitetsfordelingen i industrierhvervene i 2013-2015. Produktivitetsniveauet er opgjort i 1.000 kr. pr. fuldtidsbeskæftiget (2010-priser, kædede værdier).
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den store spredning på virksomhedernes produktivitetsniveau understreger, at det generelt – og især inden for serviceerhvervene – ikke er tilstrækkeligt blot at kigge på den overordnede hovedbranche. Der er behov for at gå et spadestik dybere.

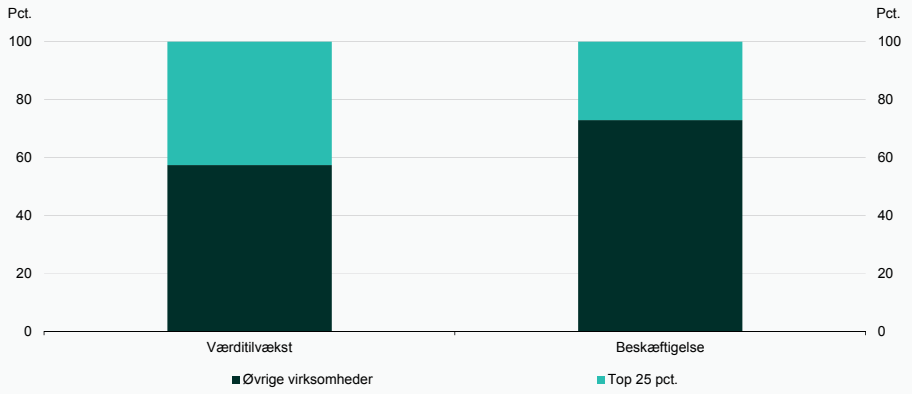
Samtidig viser produktivitetsfordelingerne, at der findes højproduktive virksomheder inden for næsten alle brancher. Det gælder ikke kun i industrien, men også en lang række servicevirksomheder og i byggeriet.

De mest produktive virksomheder kan defineres på en række forskellige måder. Her er der valgt at se på de 25 pct. af virksomhederne *inden for* en given branche, der i et givent år har det højeste produktivitetsniveau.

Fordelingen af produktivitetsniveauer inden for de forskellige brancher siger ikke i sig selv noget om, hvorvidt det er store eller små virksomheder, der er mest produktive. Inden for alle brancher er det dog generelt sådan, at de mest produktive virksomheder også er dem, der står for en stor del af branchens omsætning eller værditilvækst. De 25 pct. mest produktive virksomheder stod i 2015 for godt 40 pct. af den samlede værdiskabelse og beskæftiger samtidig ca. 30 pct. af den samlede beskæftigelse i datasættet, *jf. figur 2.6*.

Figur 2.6

De 25 pct. mest produktive virksomheder står for godt 40 pct. af værdiskabelsen



Anm.: Figuren viser værditilvækst og beskæftigelse fordelt på de 25 pct. mest produktive og de øvrige virksomheder i analysepopulationen i 2015. Fordelingen af værditilvæksten mellem grupperne er opgjort i løbende priser.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Hvad karakteriserer de højproduktive virksomheder?

Dette afsnit ser nærmere på, hvad der karakteriserer de mest produktive virksomheder. Mange forhold har betydning for produktiviteten i de enkelte virksomheder. Forskellige brancher har således forskellige forudsætninger for at benytte eksempelvis kapital i produktionen og dermed forskellige muligheder for at opnå et højere produktivitetsniveau. Denne analyse ser derfor på produktivitetsniveauer *inden for* de enkelte brancher.

Branchegrupperingerne er relativt detaljerede med henblik på så vidt muligt at sammenligne virksomheder med ensartede forudsætninger for høj produktivitet. Hvis man tager udgangspunkt i branchen *information og kommunikation*, kigges der altså på underbrancherne inden for denne branche. Det vil sige, at *udgivervirksomhed* sammenlignes med *udgivervirksomhed*, og udbydere af telefoni- og bredbåndsløsninger sammenlignes med hinanden, mens der ikke sammenlignes på tværs.

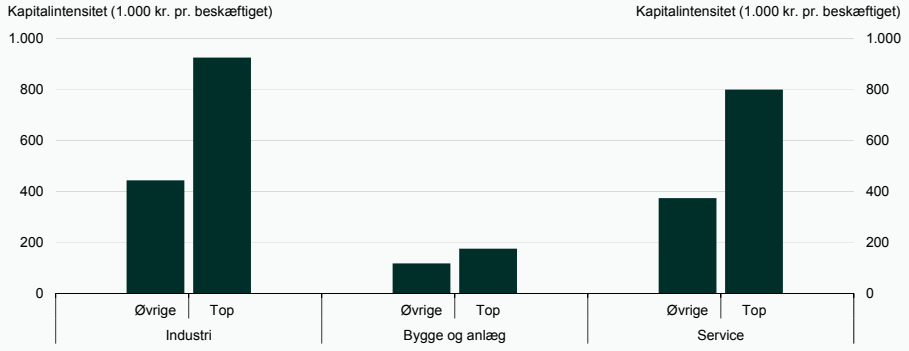
Som oftest opererer virksomheder inden for en given branche på de samme markeder og vilkår, hvorfor firmaerne i udgangspunktet burde ligne hinanden målt på eksempelvis forudsætningerne for brug af kapital eller højtuddannet arbejdskraft. Opgørelsen viser dog, at nogle virksomheder er mere produktive end andre. Det viser sig samtidig, at de mest produktive virksomheder adskiller sig fra de øvrige virksomheder på en række karakteristika.

Målt på kapitalintensiteten skiller de 25 pct. mest produktive virksomheder sig ud. Kapitalintensiteten måler den anvendte kapitalmængde i virksomheden i forhold til den anvendte arbejdskraft. Den anvendte kapital kan eksempelvis være bygninger eller maskiner, men også immaterielle rettigheder som fx et patent.

Særligt er de mest produktive virksomheder i service og industrien kendetegnet ved et højt kapitalniveau pr. medarbejder. Det gælder på tværs af underbrancherne, at kapitalintensiteten i top 25 pct.-virksomhederne er omtrent dobbelt så høj i forhold til de andre virksomheder i branchen. Det samme forhold observeres også i bygge og anlæg, hvor kapitalintensiteten dog generelt ligger noget lavere end virksomhederne inden for industri og service, *jf. figur 2.7*.

Figur 2.7

Højproduktive virksomheder i service og industrien benytter i høj grad kapital i produktionen

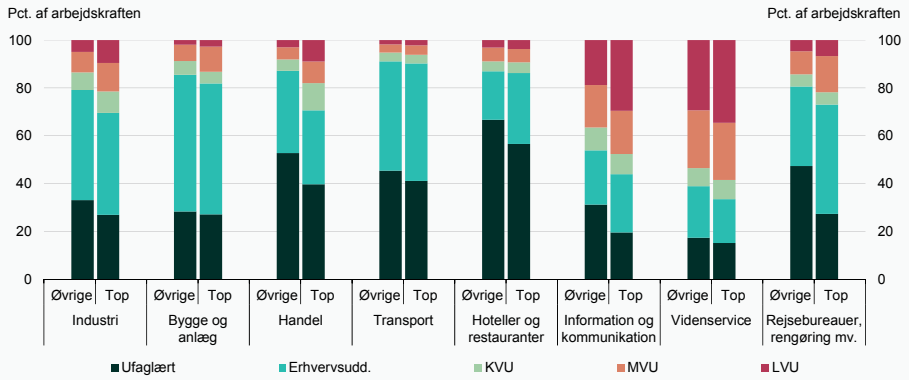


Anm.: Figuren viser kapitalintensiteten fordelt på brancher og produktivitetsgrupper i 2015. Top angiver top 25 pct. af virksomhederne målt på produktivitetsniveau inden for en given branche. Kapitalintensiteten er opgjort som summen af immaterielle og materielle anlægsaktiver delt med beskæftigelsen inden for hver branche og dernæst sammenvægtet med branchens andel af den samlede beskæftigelse.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er også forskelle i det generelle uddannelsesniveau på tværs af virksomhederne. De beskæftigede i top 25 pct.-virksomhederne har generelt et højere uddannelsesniveau end de beskæftigede i gruppen af øvrige virksomheder. Det gør sig gældende på tværs af de fleste brancher, *jf. figur 2.8*.

Figur 2.8

Mest produktive virksomheder har i højere grad højtuddannet arbejdskraft ansat



Anm.: Figuren viser uddannelsessammensætningen fordelt på brancher og produktivitetsgrupper i 2015. Top angiver top 25 pct. af virksomhederne målt på produktivitetsniveau inden for en given branche. Uddannelsessammensætningen inden for hver underbranche er sammenvægtet med branchens andel af den samlede beskæftigelse. *Ufaglært* inkluderer grundskole og gymnasial uddannelse samt en lille gruppe udenlandsk arbejdskraft med ukendt uddannelsesniveau.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Eksempelvis udgjorde arbejdskraften med en videregående uddannelse godt 30 pct. af det samlede antal medarbejdere i top 25 pct.-virksomhederne inden for industrien i 2015. Andelen var godt 20 pct. for øvrige industrivirksomheder. Der er dog også eksempler på højproduktive virksomheder, som i høj grad beskæftiger faglært arbejdskraft.

I serviceerhvervene er der tydelige forskelle. I *videnservice* havde godt 60 pct. af arbejdskraften en videregående uddannelse. Det gælder både i top 25 pct. og i de øvrige virksomheder, men med en lidt større andel hos de mest produktive virksomheder. Omtrent 10 pct. og 15 pct. af arbejdskraften i henholdsvis *transport* og *hoteller og restauranter* havde en videregående uddannelse, og her var der i 2015 ikke nogen nævneværdig forskel mellem top 25 pct. og de øvrige.

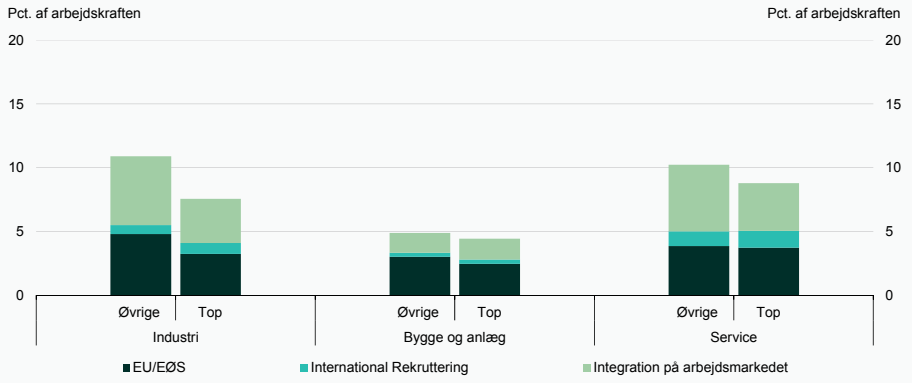
For at understøtte produktiviteten er det vigtigt, at ressourcerne flyttes derhen, hvor de udnyttes bedst. Danmark er blandt andet kendetegnet ved, at en stor andel af de højtuddannede arbejder i den offentlige sektor sammenlignet med andre OECD-lande.

Udenlandsk arbejdskraft kan bidrage til et højt produktivitetsniveau, fordi udenlandske kompetencer kan tilføre ny viden og åbne op for nye markeder.

Set under ét bruger de højproduktive virksomheder i mindre grad international arbejdskraft. Det er især en tendens til, at flygtninge og indvandrere integreres i virksomheder, der er mindre produktive, *jf. figur 2.9*.

Figur 2.9

Mindre forskelle i anvendelsen af udenlandsk arbejdskraft



Anm.: Figuren viser den udenlandske arbejdskraft opdelt på brancher og produktivitetsgrupper i 2015. Top angiver top 25 pct. af virksomhederne målt på produktivitetsniveau inden for en given branche. *EU/EØS* omfatter personer fra EU og EØS-lande. *International rekruttering* omfatter personer fra tredjelande uden for EU, som enten er på erhvervsordninger eller er studerende, som indgår i arbejdsstyrken. *Integration på arbejdsmarkedet* omfatter flygtninge, familiesammenførte til flygtninge og andre indvandrere med familiemæssig tilknytning til personer med opholdsgrundlag i Danmark. Der foreligger ikke oplysninger om opholdsgrundlag for personer, der er indvandret før 1997. Denne gruppe er i figuren beregningsteknisk fordelt på *international rekruttering* og *integration på arbejdsmarkedet* på baggrund af oprindelsesland (vestlig/ikke-vestlig). Sammensætningen af udenlandsk arbejdskraft inden for hver underbranche er sammenvægtet med branchens andel af den samlede beskæftigelse.

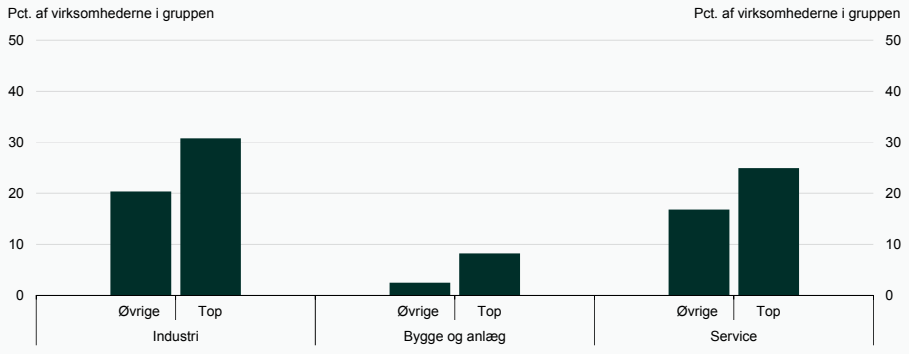
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En stor del af arbejdstagerne i kategorien *integration på arbejdsmarkedet* finder beskæftigelse inden for *hoteller og restauranter* samt *rejsebureauer, rengøring mv.*, hvor der er relativt lav værdiskabelse pr. arbejdstime. Modsat finder en større del af den internationalt rekrutterede arbejdskraft vej ind i *information og kommunikation* samt *videnservice*, hvor de kan bidrage med ny viden og kendskab til internationale markeder.

Kigger man på ejerskab, er der imidlertid en forskel. Der er en tendens til, at udenlandsk ejede virksomheder har et højere produktivitetsniveau end gruppen af øvrige virksomheder. Det gælder på tværs af brancherne, at andelen af udenlandsk ejede virksomheder er højere for top 25 pct.-gruppen end gruppen af øvrige virksomheder, *jf. figur 2.10*.

Figur 2.10

En større del af de mest produktive virksomheder er udenlandsk ejede



Anm.: Figuren viser andelen af virksomhederne med udenlandsk ejerskab i 2015. Top angiver top 25 pct. af virksomhederne målt på produktivitetsniveau inden for en given branche. Firmaernes ejerskab er i opgørelsen knyttet til den ultimative ejer, der direkte eller indirekte besidder mere end 50 pct. af egenkapitalen eller aktionærernes stemmerettigheder. Ultimativ ejer skal forstås i relation til den direkte ejer, idet et firma umiddelbart kan være ejet (direkte) fra et land, selvom det i sidste ende (ultimativt) er ejet fra et andet land. Andelen af virksomheder med udenlandsk ejerskab inden for hver underbranche er sammenvægtet med branchens andel af den samlede beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

At andelen af udenlandsk ejede virksomheder er højere for top 25 pct.-gruppen, kan skyldes mange forhold. Det kan blandt andet afspejle, at de udenlandske ejere formår at tilføre branchespecifik 'know-how', der kan bidrage til at hæve virksomhedens produktivitet. Det kan også afspejle, at udenlandsk ejede virksomheder er mere internationalt orienterede end danskejede virksomheder og dermed har adgang til større, globale markeder.

Fordelingen kan også være et udtryk for, at udenlandske investorer ser et større potentiale i virksomheder, der i forvejen har et højt produktivitetsniveau, og således potentielt kan give et højt afkast. Det er således ikke på forhånd entydigt, om virksomhederne bliver mere produktive af udenlandsk ejerskab, eller at udenlandsk ejerskab følger de højproduktive virksomheder.

Højproduktive virksomheder løber ikke fra de øvrige

I en dynamisk økonomi med omstillingsparate virksomheder er nogle virksomheder hurtigere til at øge deres produktivitet ved at tage ny teknologi, ny viden eller nye processer i brug end andre. Typisk vil gevinsterne efterhånden sprede sig til andre virksomheder inden for en given branche, som dermed også får gavn af fremskridtene.

Hvis der derimod er barrierer, der forhindrer denne spredning af ny viden mv., kan det give sig udslag i, at de mest produktive virksomheder efterhånden "løber fra" de øvrige. Det vil være en hæmsko for fremskridt i produktiviteten for økonomien som helhed. En analyse fra OECD for en række lande indikerer, at det kunne være tilfældet, *jf. boks 2.1*.

Boks 2.1

OECD finder tegn på, at de mest produktive virksomheder i mange lande løber fra resten

En OECD-artikel fra 2015 undersøger spredningen af ny viden og ny teknologi mv. fra de mest produktive virksomheder til andre virksomheder i økonomien. Afsættet for analysen er, at der over de seneste ti år er observeret en dalende produktivitetsvækst i en række OECD-lande.

Analysen baserer sig på et datasæt fra 23 forskellige lande, herunder Danmark. De finder, at de mest produktive virksomheder har formået at fastholde en høj produktivitetsvækst gennem en periode, hvor produktivitetsvæksten som helhed på tværs af de fleste vestlige lande ellers har været dalende. Det kan også være et udtryk for, at virksomheder med høj produktivitetsvækst løbende opstår og udkonkurrerer mindre produktive virksomheder, eller at teknologiske fremskridt ikke hæmmer produktivitetsvæksten i forhold til tidligere.

Ny viden og ny teknologi bliver typisk implementeret i højproduktive virksomheder først for dernæst at sprede sig til øvrige virksomheder. Såfremt gruppen af højproduktive virksomheder er blevet væsentligt mere produktiv end gruppen af øvrige virksomheder, kan det dermed potentielt skyldes, at viden i mindre grad end tidligere spredes fra de højproduktive til gruppen af øvrige virksomheder. Forskellen i produktivitetsvæksten mellem de mest produktive- og gruppen af øvrige virksomheder kaldes også for produktivitetsgab. OECD finder, at der er opstået et produktivitetsgab i både industri og service fra 2001-2009, og at gabet er væsentligt større i service.

Med afsæt heri undersøger OECD, hvad der kan bidrage til at forklare, at nogle virksomheder har formået at fastholde en høj produktivitetsvækst gennem en årrække, mens andre virksomheder tilsyneladende har haft svært ved at følge med toppens udvikling.

OECD finder blandt andet, at gruppen af øvrige virksomheder hurtigere kan indhente gruppen af mest produktive virksomheder, såfremt der gennemføres tiltag, der øger konkurrencen mellem virksomheder. Det gælder både for virksomheder langt fra førergruppen og dem, som er tæt på. Samtidig peger OECD på, at øget mobilitet på arbejdsmarkedet kan bidrage til, at hovedgruppen af virksomheder hurtigere indhenter de mest produktive virksomheder. OECD finder, at den potentielle vækst ved øget mobilitet på arbejdsmarkedet er højest for virksomheder tæt på gruppen af produktive virksomheder, mens de mulige gevinster aftager for gruppen af virksomheder langt fra de førende.

OECD påpeger også, at der er mulige produktivitetsgevinster at hente for gruppen af øvrige virksomheder, såfremt virksomhederne i højere grad formår at samarbejde med universiteter om implementering af ny viden og teknologi. Her er de potentielle gevinster størst for gruppen af virksomheder, der ligger længst fra førerfeltet. At de potentielle gevinster er størst her, kan afspejle, at samarbejde med universiteter giver denne gruppe af virksomheder mulighed for at implementere ny viden og teknologi, der ellers kun vil være forbeholdt virksomheder tæt på førergruppen på grund af betydelige start-omkostninger.

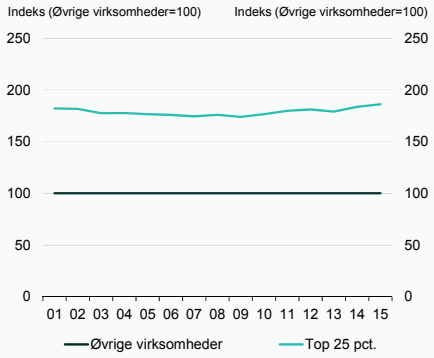
Kilde: Andrews mfl. (2016): Frontier firms, technology diffusion and public policy: Micro evidence from OECD countries.

Resultaterne i denne analyse peger således i en anden retning end i OECD's og flugter i øvrigt resultater fra både De Økonomiske Råd og Nationalbanken.

I den danske servicesektor er der således ikke tegn på, at de mest produktive virksomheder er løbet fra hovedfeltet siden 2001, *jf. figur 2.11*. Det kan indikere, at viden stadig spredes fra de mest produktive til gruppen af øvrige virksomheder.

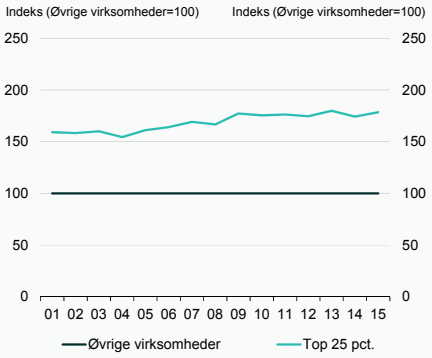
Figur 2.11

Produktivitetsgab i service



Figur 2.12

Produktivitetsgab i industrien



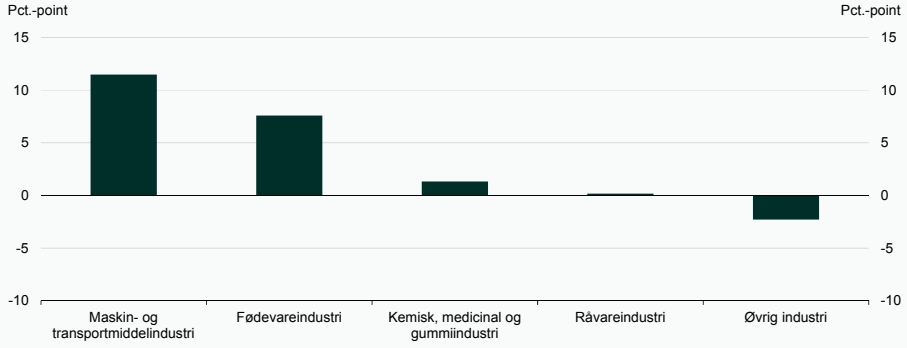
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er dog tegn på, at de mest produktive industrivirksomheder har øget produktiviteten mere end øvrige industrivirksomheder siden 2001, *jf. figur 2.12*.

Udviklingen er drevet af få brancher. Det indikerer, at der ikke generelt i industrien er tale om et udvidet produktivitetsgab. Det er navnlig *maskin- og transportmiddelindustri* samt *fødevareindustri*, der har været med til at trække op i produktivitetsgabet inden for industrien. For de øvrige industribrancher har forskellen mellem de mest produktive virksomheder og de øvrige virksomheder været omtrent uændret siden starten af 2000'erne, *jf. figur 2.13*.

Figur 2.13

Bidrag til ændring i produktivitetsgabet i industrien siden starten af 2000'erne



Anm.: For at øge robustheden i bidragene fra brancherne er der taget et gennemsnit over perioden 2001-2003 og 2013-2015.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Et øget gab kan teoretisk set også afspejle, at brancher med store produktivitetsforskelle har fået større betydning over tid. Det er ikke tilfældet her. Der er dermed nogle virksomheder inden for *maskin- og transportmiddelindustri* samt *fødevareindustri*, som har lagt lidt større afstand til de andre virksomheder inden for branchen.

Ovenstående fokuserer på forskelle i produktivitet *inden for* ret detaljerede branchegrupperinger, men ikke på produktivitetsforskelle *mellem* brancher. Det samlede produktivitetsniveau påvirkes imidlertid også af fordelingen af ressourcerne i økonomien. Såfremt en stigende del af beskæftigelsen er ansat i lavproduktive brancher, vil det trække ned i den samlede produktivitet. Det er derfor vigtigt, at ressourcerne allokeres derhen, hvor de også er med til at øge produktiviteten. Det kan blandt andet ske ved at sikre en høj omsætning og mobilitet på arbejdsmarkedet.

Hvis man i stedet betragter de 25 pct. mest produktive virksomheder *på tværs* af hovedbrancher, får man et billede, der bedre beskriver de mest produktive virksomheder i økonomien som helhed. Opgørelsen bliver imidlertid også følsom over for sammensætningseffekter, da nogle brancher bliver overrepræsenteret i top 25 pct.-gruppen. Opgjort på denne måde er der opstået et gab i produktiviteten i service siden 2010, *jf. boks 2.2*.

Boks 2.2

Produktivitetsgab er følsomt over for målemetode

Denne analyse finder *ikke* tegn på, at de 25 pct. mest produktive servicevirksomheder er løbet fra de øvrige virksomheder. Den benyttede metode beror på at betragte de 25 pct. mest produktive virksomheder *inden for* en given branche relativt til de øvrige virksomheder.

Denne metode indebærer således også, at ingen brancher vil være over- eller underrepræsenteret blandt de mest produktive virksomheder, da der i konstruktionen i hvert år indgår den samme andel virksomheder fra de forskellige brancher, og andelene afspejler underbranchernes relative vægt i økonomien. Dermed bliver det også nemmere at måle udviklingen i vidensdelingen mellem virksomhederne, da der udelukkende fokuseres på udviklingen *inden for* en given branche på et relativt detaljeret niveau.

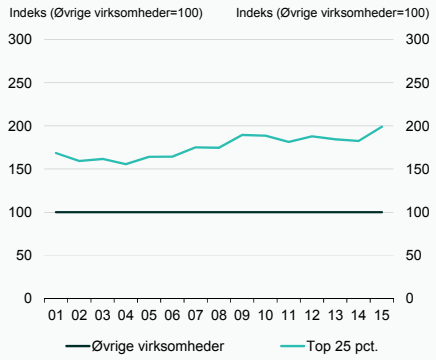
Udviklingen i den samlede produktivitet i samfundet afspejler imidlertid ikke kun udviklingen *inden for* brancher, men også sammensætningen af en enkelte branchers betydning for den samlede værdiskabelse. Almindeligvis ses der på produktivitetsniveauet på et mere aggregeret brancheniveau – eksempelvis *information og kommunikation*. Som nævnt dækker en branche som denne imidlertid over vidt forskellige underbrancher, eksempelvis *udgiverviksomhed* og *telefoni- og bredbåndsløsninger*. Det betyder også, at den aggregerede produktivitetsudvikling kan dække over vidt forskellige udviklinger fordelt på de forskellige underbrancher.

Dette bliver særligt tydeligt, hvis de 25 pct. mest produktive virksomheder ikke defineres *inden for* en enkelt branche i hvert år, men i stedet defineres mere bredt *på tværs* af virksomhederne – eksempelvis inden for industrien. Måles produktivitetsgabet med udgangspunkt i denne alternative definition af de mest produktive virksomheder, er der fortsat tegn på, at de mest produktive industrivirksomheder har haft en lidt højere produktivitetsvækst end gruppen af øvrige virksomheder som helhed siden 2001, *jf. figur a*. Størrelsen på gabet er omtrent på linje med det tidligere fundne gab i industrien.

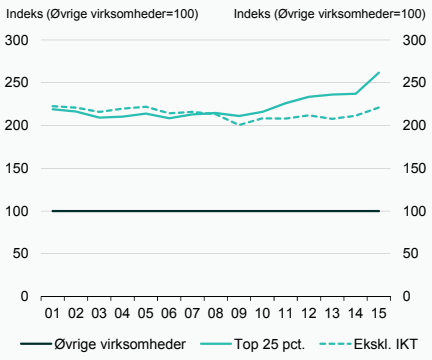
Omvendt er der med den alternative definition af top 25 pct. virksomhederne nu også tegn på, at de 25 pct. mest produktive servicevirksomheder har haft en noget højere vækst end gruppen af øvrige virksomheder siden 2001, *jf. figur b*. Udvidelsen har særligt fundet sted siden 2010. Stigningen i gabet skal navnlig ses i lyset af, at servicevirksomhederne er meget forskelligartede og opererer på vidt forskellige markeder. Det gør sig også gældende inden for *information og kommunikation,* hvor produktivitetsgabet mellem de 25 pct. mest produktive virksomheder og gruppen af øvrige virksomheder er steget markant siden 2010.

Udviklingen i *information og kommunikation* betyder meget for produktivitetsgabet i service set som en samlet branche. Frasorteres branchen således fra service, er der ikke tegn på et øget produktivitetsgab inden for service siden 2001, *jf. figur b*.

Figur a
Produktivitetsgab i industrien



Figur b
Produktivitetsgab i service



Anm.: Top 25 pct.-virksomhederne er her defineret som de 25 pct. mest produktive virksomheder *på tværs* af industri og service.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bilag 2.1
Analysens datasæt

Analysens datasæt er dannet på baggrund af Danmarks Statistiks regnskabsstatistik. Regnskabsstatistikken bygger blandt andet på spørgeskemaer til firmaer i private byerhverv samt indberetninger til SKAT.

Der er valgt at se bort fra en række brancher, der enten ikke er repræsentative, eller hvor produktiviteten er svær at måle. Det gælder *finansiering og forsikring, råstofindvinding, boligbenyttelse, skibsfart og olieraffinaderier*. Fonde og foreninger samt virksomheder, der karakteriseres som en selvstændig offentlig virksomhed, frasorteres også, da fokus i analysen er på private virksomheder.

Af hensyn til at sikre et robust datasæt er der behov for at foretage en række frasorteringer af enkelte virksomheder. På linje med lignende analyser frasorteres virksomheder med helt eller delvist imputerede regnskabsdata i et givent år samt virksomheder med under én beskæftiget (målt i fuldtidsbeskæftigelse). Virksomheder med en negativ værditilvækst i enten indeværende år, året før, eller året efter udelades også af datasættet.

Dernæst frasorteres virksomheder i bund 1 pct. og top 1 pct. af produktivitetsfordelingen inden for 69-brancheopdelingen. Hensigten er her at fjerne ekstreme observationer, der ikke vurderes sammenlignelige med resten af datasættet. Slutteligt frasorteres brancher med færre end 20 virksomheder i et eller flere år.

I analysens datasæt indgår godt 115.000 observationer, svarende til 7.700 virksomheder om året. Servicevirksomhederne udgør godt 60 pct. af virksomhederne i analysen, mens virksomhederne i industri og bygge og anlæg udgør henholdsvis 15 pct. og 25 pct.

Værditilvæksten i hver branche er deflateret ved brug af prisudviklingen på 69-brancheniveau fra nationalregnskabet. Dermed er også gjort en antagelse om, at priserne ikke varierer på tværs af virksomheder inden for dette brancheniveau.

For hvert år defineres top 25 pct. af virksomhederne målt ved realt BVT pr. fuldtidsbeskæftiget inden for alle brancher på 69-brancheniveau. Den gennemsnitlige arbejdsproduktivitet på brancheniveau vægtes dernæst sammen med branchens andel af den samlede beskæftigelse. Tilsvarende metode benyttes for øvrige virksomheder.

Analysens konklusioner er i sagens natur følsomme over for de datavalg og frasorteringer, der er gjort. Målet med de branchespecifikke frasorteringer skal også ses i lyset af et ønske om at kunne gendanne den overordnede udvikling, når datasættet holdes op imod nationalregnskabet, eksempelvis målt ved værditilvækst eller beskæftigelse. Derved vurderes analysens konklusioner også at blive mere pålidelige.

Kapitel 3
Husholdningerne

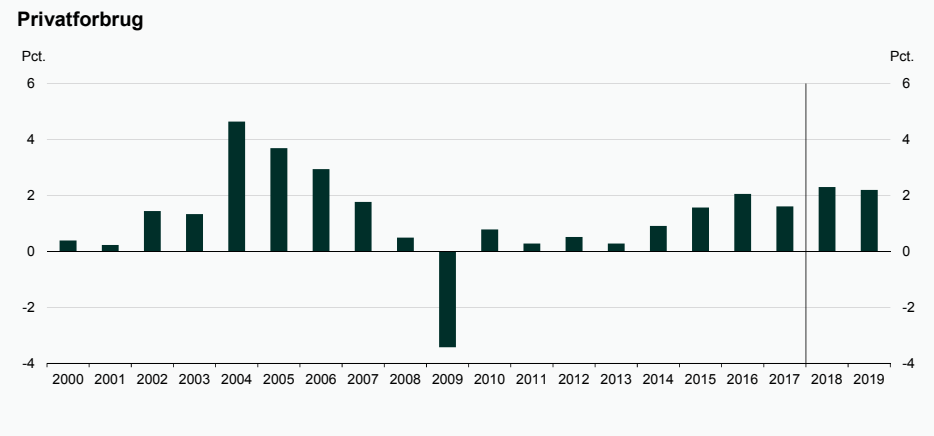
3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug

Privatforbruget omfatter husholdningernes forbrug – hvilket er langt størstedelen – samt forbrug i non-profit organisationer, fx idrætsforeninger. Privatforbruget udgør omtrent halvdelen af BNP. Dermed er udviklingen i privatforbruget af stor betydning for konjunkturudsving i dansk økonomi, og forbruget er en af de primære drivkræfter bag den nuværende højkonjunktur.

Husholdningerne har øget deres forbrug gradvist i de senere år, i takt med at indkomsterne er steget. Forbrugsvæksten har også været understøttet af lav inflation, som har styrket husholdningernes købekraft.

I både 2018 og 2019 ventes beskæftigelsen at stige markant. Med yderligere fremgang i den allerede høje beskæftigelse øges indkomstgrundlaget og dermed forbrugsmulighederne. På den baggrund ventes også pæne stigninger i privatforbruget i 2018 og 2019, *jf. figur 3.1*.

Figur 3.1



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udsigten til fortsat fremgang i privatforbruget skal også ses i sammenhæng med en række tiltag, som understøtter husholdningernes indkomster i prognoseperioden. Skatten på arbejde og pensionsindbetalinger lettes med 5 mia. kr. i 2018, stigende til 7 mia. kr. i 2025 som følge af skatteaftalen fra februar 2018. Derudover har der blandt andet været mulighed for at få tidligere indbetalt efterlønsbidrag udbetalt skattefrit i år. Tilbagebeta-

lingen af efterlønsbidrag beløber sig til 4 mia. kr., hvoraf en del forudsættes at blive anvendt til forbrug.

I løbet af 2019 kommer der nye ejendomsvurderinger, som vil danne grundlag for tilbagebetaling af for meget betalt ejendomskat til de boligejere, der har betalt skat af en for høj vurdering siden 2011. Udbetalingerne ventes at blive påbegyndt i sidste halvdel af 2019.

Hertil kommer, at stigende huspriser har bidraget til, at friværdierne er vokset. Det er blandt andet på den baggrund lagt til grund, at husholdningerne vil øge deres forbrugskvote – det vil sige privatforbruget i forhold til husholdningernes disponible indkomst – længere henne i konjunkturforløbet, selvom låntagningen aktuelt er relativt afdæmpet.

I prognoseårene ventes privatforbruget at stige lidt mere end i 2017 med fremgang på 2,3 pct. i 2018 og 2,1 pct. 2019, *jf. tabel 3.1*.

Tabel 3.1

Nøgletal for det private forbrug

	Gns. 1995-2017	2016	2017	2018	2019
Privatforbrug, realvækst i pct.	1,3	2,1	1,6	2,3	2,1
Forbrugskvote, pct.	100,4	94,3	93,5	94,1	94,4
Forbrugskvote (kerneindkomst), pct.	70,7	69,2	69,4	69,3	69,9

Anm.: Forbrugskvoten er privatforbruget som andel af den disponible indkomst. Kerneindkomsten er lønsum samt indkomstoverførsler.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Særlige forhold vedrørende bilsalget påvirker også privatforbruget, især i år. Bilsalget er steget kraftigt i slutningen af 2017 og i første del af 2018 i forlængelse af aftalen om omlægning af registreringsafgiften, *jf. figur 3.2*.

Det skubber til væksten i privatforbruget i år, mens bilsalget ventes at vende tilbage til en mere trendmæssig vækst, når det store efterslæb fra 3. kvartal 2017 er indhentet. Samtidig er sammensætningen af bilkøbet rykket lidt væk fra helt små biler over mod større biltyper, *jf. boks 3.1*.

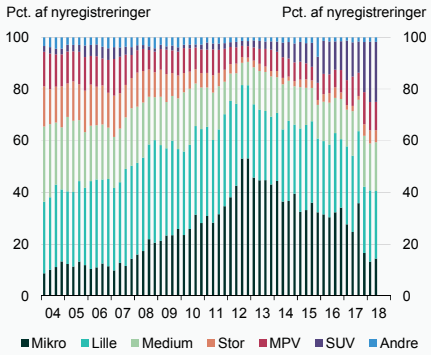
Boks 3.1

Flere køber større og mere sikre biler

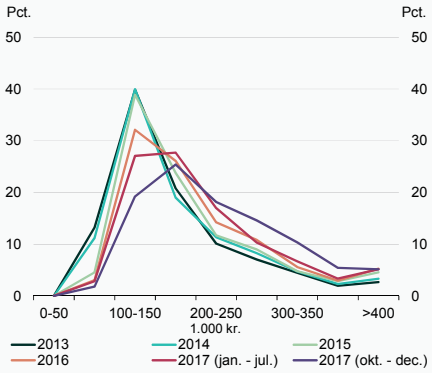
Siden 2012 er der sket et skift i bilsalget i retning af større biltyper. I 2012 var omkring 80 pct. af de nyregistrerede biler af typen *mikro* eller *lille*. Sidenhen er andelen faldet støt, og siden 4. kvartal 2017 er andelen af solgte små biler tilbage på samme niveau som under opsvinget i 2000'erne. Samtidig var omtrent 40 pct. af de nyregistrerede biler af typerne *stor*, *multi-purpose vehicle* (MPV)[1] og *sport utility vehicle* (SUV).[2] Hvor det især var large-modeller som stationcars, der hittede under seneste opsving, har salget af SUV'er været stigende i det nuværende. Denne biltype var den næstmest solgte i første halvår 2018, *jf. figur a*.

Forbrugernes valg af dyrere biler afspejles i fordelingen af nyprisen for personbiler, som er fladet mere ud og rykket længere mod højre. Nyprisen er den samlede pris inkl. moms og registreringsafgift, det vil sige den pris, forbrugeren betaler for bilen. Især efter omlægningen af bilafgifterne i september 2017 er valget af dyrere biltyper blevet tydeligt, *jf. figur b*.

Figur a
Skift mod større biltyper



Figur b
Fordeling af nypris for personbiler



De senere år har der været tre større ændringer af registreringsafgifterne i forbindelse med aftale om finansloven for både 2016 og 2017 samt i september 2017, *jf. tabel a*.

Tabel a
Ændringer i registreringsafgiften

	Lav sats	Høj sats	Skalaknæk
	Pct. af afgiftspligtig værdi		Årets priser, kr.
2015 til og med november	105	180	81.700
Efter november 2015	105	150	81.700
Efter november 2016	105	150	104.300
Efter oktober 2017	85	150	185.100

Når afgifterne ændres, kan forbrugerne reagere på flere måder. For det første kan de vælge at købe flere biler. Bilsalget er steget siden 2010, men det afspejler ud over afgiftseffekter også den generelle konjunktur- og indkomstfremgang. I 2018 ventes bilforbruget at vokse relativt kraftigt, men det skal blandt andet ses i lyset af, at en del bilkøb formentlig blev udskudt under sidste års forhandlinger om registreringsafgiften.

Boks 3.1 (fortsat)

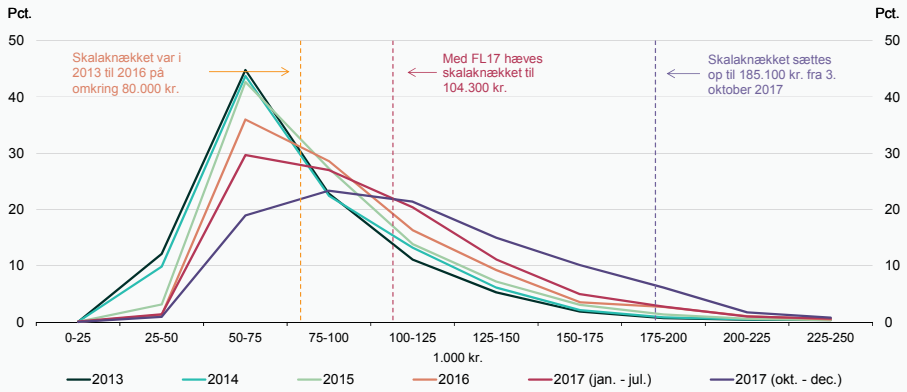
For det andet kan sammensætningen af bilkøbet ændre sig. Siden 2012 er der blevet købt relativt flere større biler, men der er tegn på, at afgiftsændringerne forstærker skiftet. Eksempelvis ses et tydeligt ryk mod højere afgiftspligtig værdi – det vil sige den værdi, der beregnes registreringsafgift af – når man sammenligner første del af 2017 med sidste del, *jf. figur c.*

Både skalaknæk og sats har betydning for bilkøbet. Med virkning fra november 2015 blev den høje registreringsafgift nedsat fra 180 pct. til 150 pct., hvorefter der blev købt lidt dyrere biler (den orange kurve i figur c). Forhøjelsen af skalaknækket i 2016 medførte et yderligere ryk mod dyrere biler, men toppunktet lå stadig i intervallet 50.000-75.000 kr. (den røde kurve). Efter ændringerne i efteråret 2017, hvor den lave sats blev sat ned, og skalaknækket blev forhøjet betydeligt, rykkede fordelingen endnu længere mod højre, i en sådan grad at toppunktet er flyttet op til intervallet 75.000-100.000 kr. (den lilla kurve).

Det højere skalaknæk betyder, at det kun var godt 12 pct. af nye biler i 4. kvartal 2017, som blev belagt med den høje registreringsafgift på 150 pct., trods relativt flere dyre biler. Før afgiftsomlægningen i første del af 2017 gjaldt det 40 pct. af de nyregistrerede biler.

Figur c

Nyregistrerede personbiler fordelt på afgiftspligtig værdi



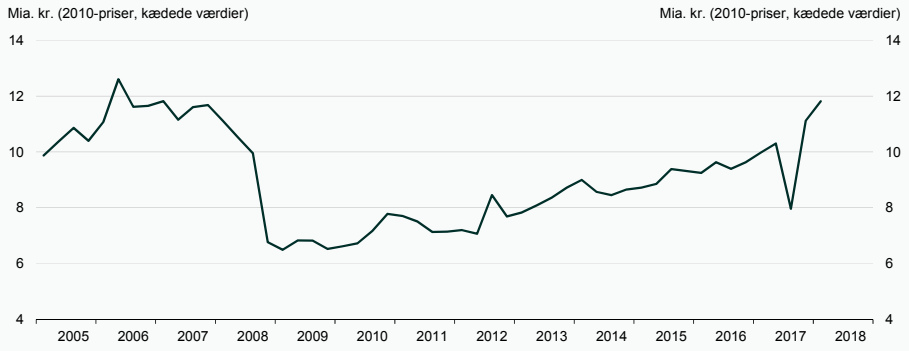
Et andet formål med afgiftslempelsen fra sidste efterår var at øge incitamentet til at vælge sikrere og mere energieffektive biler. Blandt andet blev fradraget for sikkerhedsudstyr som selealarmer forhøjet, og ligeledes blev tillægget for dårlig brændstoføkonomi hævet. Samtidig blev større biler gjort markant billigere relativt til små, idet store biler typisk er sikrere at køre i. Desuden blev fradraget i registreringsafgiften for biler, som har fem ud af fem stjerner i NCAP-kollisionstest[3], forhøjet fra 2.000 til 8.000 kr. NCAP's krav til biler med fem stjerner i test bliver løbende strammet, hvorved fradragets relevans for sikkerheden holdes ajour.

Biler med færre end fem stjerner er i udpræget grad de helt små i *mikro*-segmentet. I 4. kvartal 2017 steg andelen af nyregistrerede biler med fem stjerner i NCAP's sikkerhedstest til 81 pct. mod 74 pct. i første halvår 2017. Dette skal ses i sammenhæng med, at salget af biler i *mikro*-segmentet faldt efter omlægningen af registreringsafgiften, da registreringsafgiften for biler i *mikro*-segmentet i gennemsnit blev forhøjet.

Anm.: Skalaknækkene er angivet i løbende priser. I 2015 og 2016 er biler solgt i november og december sorteret fra. Figurerne viser tilgangen af nyregistrerede personbiler, både købte og leasede, til husholdningerne.
1) MPV kan beskrives som en blanding mellem en minibus og en stor stationcar.
2) SUV kan sammenlignes med en stationcar med firehjulstræk og et jeep-lignende design.
3) New Car Assessment Programme (NCAP) er et europæisk institut, der sikkerhedstester nye biler.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Figur 3.2

Privat bilforbrug



Kilde: Danmarks Statistik.

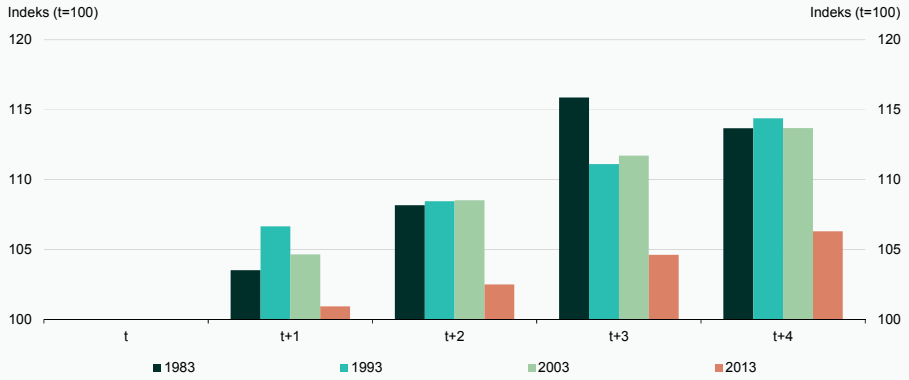
Afdæmpet forbrugsstigning følger kerneindkomsten

Fremgangen i privatforbruget i det nuværende opsving er kendetegnet ved at være godt afstemt med fremgangen i løn- og overførselsindkomster.

Under tidligere opsving steg privatforbruget væsentligt mere, og der er flere eksempler på, at privatforbruget steg uholdbart med høj kreditvækst. Siden 2013 og frem til 2017 er det samlede privatforbrug vokset med omtrent 6 pct. I konjunkturopsvingene efter henholdsvis 1983, 1993 og 2003 var stigningen fire år senere over dobbelt så høj, *jf. figur 3.3*.

Figur 3.3

Privatforbrug under de seneste opsving



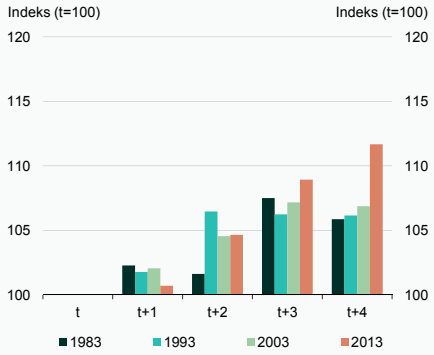
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En forklaring på den mere afdæmpede forbrugsstigning kunne umiddelbart være en langsommere fremgang i husholdningernes indkomster. Den disponible indkomst er et relativt bredt indkomstbegreb, som ud over løn og indkomstoverførsler også omfatter private pensioner, formueindkomst og anden personlig indkomst fratrukket skatter, renteudgifter, underholdsbidrag og lejeværdi af egen bolig.

Den disponible indkomst er imidlertid steget mere under det nuværende opsving end de tidligere. Faktisk har fremgangen fire år efter det nuværende opsvings start været omtrent dobbelt så høj som i de tre forudgående opsving. Indkomsten er især vokset i 2016 (t+3) og 2017 (t+4), *jf. figur 3.4*.

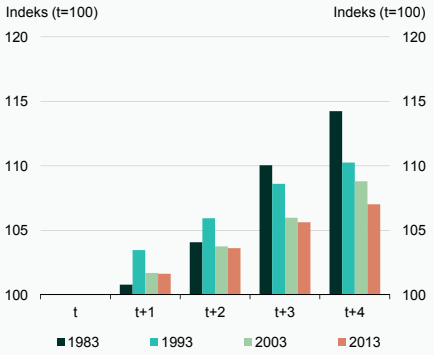
Figur 3.4

Udvikling i disponibel indkomst efter konjunkturvendinger



Figur 3.5

Udvikling i kerneindkomst efter konjunkturvendinger



Anm.: I figur 3.4 vises disponibel indkomst som opgjort i nationalregnskabet. I figur 3.5 vises kerneindkomst, som er lønsum samt indkomstoverførsler. De viste stigninger er opgjort realt, dvs. korrigeret for udviklingen i forbrugerpriserne.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigningen i de senere år skyldes blandt andet udbetaling af ekstraordinært store udbytter og sparede renteudgifter som følge af faldende renter. Disse ekstraordinære indkomststigninger er i høj grad blevet anvendt til at afdrage på gæld frem for at øge forbruget, *jf. boks 3.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.

Derimod har stigningen i kerneindkomsten, som er lønsummen samt indkomstoverførsler, været noget mere afdæmpet under dette opsving sammenlignet med de forudgående, *jf. figur 3.5*. Det kan være med til at forklare, hvorfor der har været en mere behersket fremgang i forbruget.

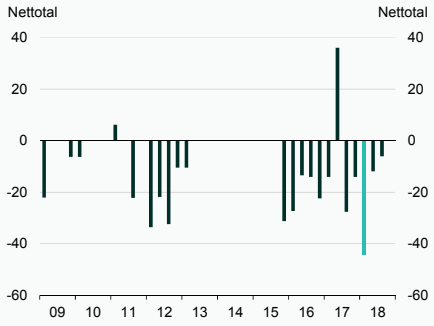
Set under ét er husholdningerne ganske velkonsoliderede. Nettoformuen – det vil sige husholdningernes samlede formue inkl. boliger, pensionsformuer og aktier fratrukket realkreditlån og anden gæld – er steget de senere år i takt med fremgang i blandt andet huspriserne. Nettoformuen udgjorde i 2017 omtrent tre en halv gange BNP. Der ses imidlertid ikke en tendens til, at den økonomiske fremgang og de større friværdier ud-

nyttes til at optage nye lån. Tværtimod vokser udlånet til husholdningerne kun i et meget behersket tempo.

Det skal blandt andet ses i sammenhæng med ændringer i kreditvilkårene for husholdningerne, som generelt er blevet strammet siden 2009. Nye låneregler, som indførte begrænsninger på mulighederne for, at husholdninger med høj gæld og høj belåningsgrad kan optage variabelt forrentede lån (under fem års rentebinding) samt lån med afdragsfrihed, medførte en betydelig stramning af kreditvilkårene i 1. kvartal 2018, *jf. figur 3.6*.

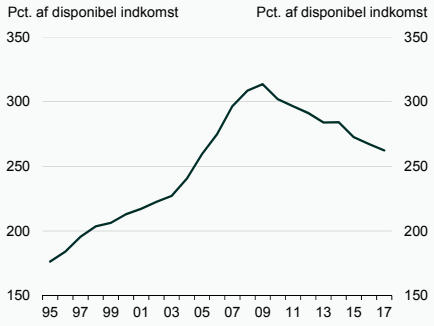
Figur 3.6

Kreditstandarder for husholdningerne



Figur 3.7

Husholdningernes gældskvote



Anm.: Et negativt nettotal i figur 3.6 betyder, at en overvægt af de adspurgte institutter melder om kreditstramninger i indeværende kvartal. Tallet for 3. kvartal 2018 er *forventningen til kommende kvartal* målt i 2. kvartal 2018. Gældskvoten i figur 3.7 er opgjort som rentebærende bruttopassiver i forhold til den disponible indkomst.
Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Moderat låntagning og en betydelig stigning i de disponible indkomster har ført til et fald i gældskvoten, det vil sige forbrugernes samlede bruttogæld i forhold til deres disponible indkomst. Gældskvoten er nu tilbage på omtrent samme niveau som i 2005, *jf. figur 3.7*.

En lavere gældskvote betyder ikke nødvendigvis, at husholdningerne kan forventes at forbruge væsentligt mere i de kommende år. Ser man på realkreditgæld – som er langt størstedelen af husholdningernes samlede gæld – i forhold til ejendommens værdi, er der væsentlige forskelle mellem indkomstgrupper, således at belåningsgraden for realkredit er faldet mest for personer i de højeste indkomstdeciler, *jf. boks 3.2*.

Boks 3.2

Belåningsgraden er faldet for husholdninger med høj indkomst

En medvirkende forudsætning for, hvor meget boligejerne har mulighed for at øge deres forbrug, er belåningsgraden. Belåningsgraden viser gæld relativt til værdien af den tilknyttede ejendom, her opgjort som realkreditgæld knyttet til en given ejendom (bankgæld kan ikke i data entydigt henføres til bolig eller andre formål, men kan også være stiftet med sikkerhed i andet end fast ejendom). De senere år har der været forskelle i ændringerne i belåningsgraden på tværs af indkomstdeciler, som kan have betydning for den forventede forbrugseffekt.

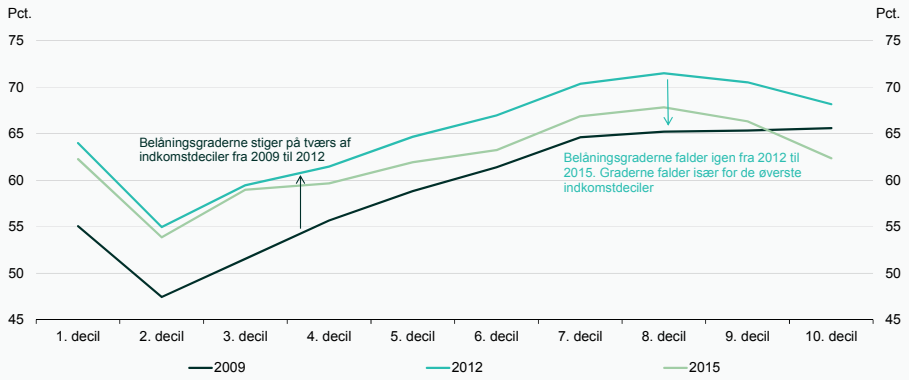
Fra 2009 til 2012 steg belåningsgraden på tværs af indkomstgrupper, hvilket afspejler et generelt fald i boligpriserne. Belåningsgraden steg relativt mindst for husholdninger i den øverste indkomstdecil, hvilket til dels skyldes, at deres boliger ikke faldt helt så meget i værdi. Fra 2012 til 2015 steg boligpriserne igen, og belåningsgraden faldt. Faldet i belåningsgraderne var beskedent op til og med 3. decil, og væsentligt større i de højere indkomstdeciler, *jf. figur a*.

Der er færre boligejere blandt de nederste deciler op til og med det 3. decil. Eksempelvis ejer ca. 4 pct. af personerne i 1. indkomstdecil en bolig. Dette decils belåningsgrad afhænger derfor af ganske få boligejere. Andelen af boligejere er godt 25 pct. i 4. decil, hvormed boligprisændringer påvirker flere af forbrugerne fra 4. decil og opefter.

Sammenlignet med 2009 er det kun husholdningerne i det øverste indkomstdeciler, der i 2015 i gennemsnit havde en belåningsgrad, som var lavere end i 2009. I den anden ende af indkomstgrupperne steg belåningsgraden fra 2009 til 2012, men er næsten ikke ændret siden da. Hvor der i 2009 var en ret tydelig tendens til, at belåningsgraden var højest blandt de øvre indkomstgrupper, er fordelingen i 2015 mere ensartet.

Forbrugsstigningen under dette opsving kan derfor være modereret af, at forbrugerne, som generelt har en relativt lav forbrugstilbøjelighed (personer i toppen af indkomstfordelingen), samtidig har oplevet det største fald i belåningsgraden. Omvendt har de lavere indkomstgrupper – som typisk har en relativt høj forbrugstilbøjelighed – ikke fået en betydeligt lavere belåningsgrad. At de øverste indkomstgrupper har fået større friværdier kan således have en relativ begrænset effekt på privatforbruget i prognoseperioden. Det skyldes, at de øverste indkomstgrupper allerede har gode muligheder for at lånefinansiere forbrug.

Figur a
Belåningsgrader på tværs af indkomstgrupper



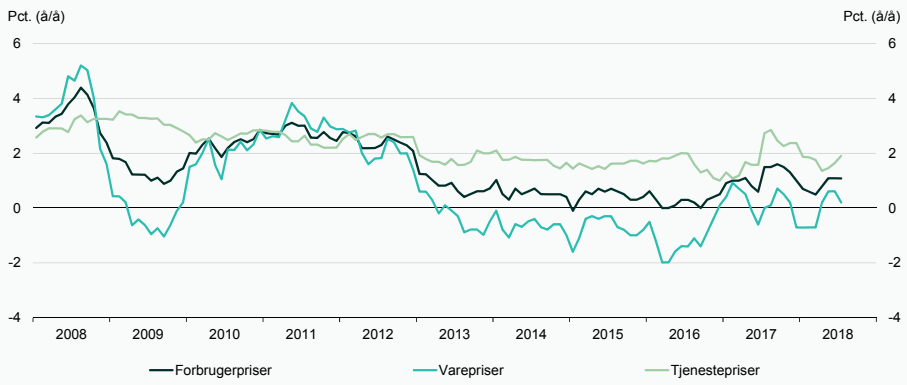
Anm.: Belåningsgraden er beregnet som realkreditgælden til kursværdi relativt til ejendommens vurdering. Ejendomsvurderingen er opgjort ultimo året på baggrund af realkreditinstitutternes interne vurderinger. Fordelingen er beregnet på personniveau og afspejler således ikke nødvendigvis fordelingen på husstandsniveau, da flere personer i samme husstand godt kan indgå i analysens stikprøvedatasæt. Belåningsgraden er beregnet som et simpelt gennemsnit for personerne i de respektive indkomstdeciler i de forskellige år.
Kilde: Egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

3.2 Forbrugerpriser

Forbrugerpriserne er på vej op igen, og siden marts 2018 er forbrugerprisinflationen steget fra 0,5 pct. til 1,1 pct. i juli. Det er i høj grad en højere oliepris, der har bidraget til øget inflation, men også stigende lejeværdi af boliger trækker indekset for det samlede forbrugerprisindeks op. Derved er den tiltagende prisudvikling afspejlet i både vare- og tjenesteprisinflationen, *jf. figur 3.8*.

Figur 3.8

Forbrugerpris-, varepris- og tjenesteprisinflation



Kilde: Danmarks Statistik.

Inflationstakten ventes at stige yderligere i takt med et øget kapacitetspres i dansk økonomi. I modsat retning trækker en række afgiftsnedsættelser, herunder lempelsen af elafgiften, der blev aftalt som en del af energiaftalen fra juni. Forbrugerprisinflationen skønnes at blive 1,1 pct. i år og tiltage til 1,6 pct. næste år, *jf. tabel 3.2*.

Tabel 3.2

Prisudvikling

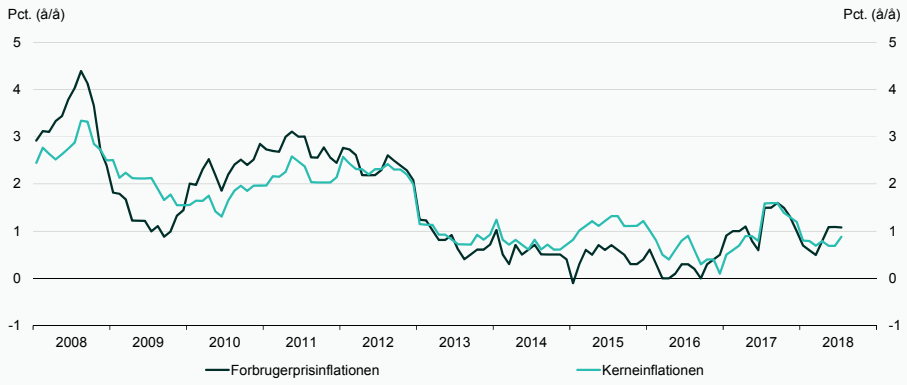
	Gns. 1995-2017	2016	2017	2018	2019
Årlig vækst, pct.					
Nettopriser	1,8	0,5	1,2	1,1	1,7
Bidrag fra afgifter og boligstøtte	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Forbrugerpriser	1,8	0,3	1,1	1,1	1,6
EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)	1,7	0,0	1,0	1,0	1,5

Anm.: Skønnet er baseret på observationer til og med juni 2018. Bidraget fra afgifter og boligstøtte er opgjort som forskellen mellem forbruger- og nettoprisinflationen.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Kerneinflationen, der er inflationen renset for priser på energi og ikke-forarbejdede fødevarer, har ligget under forbrugerprisinflationen siden april, og mens forbrugerprisinflationen er tiltaget med 0,4 pct.-point, har kerneinflationen været omtrent uændret, *jf. figur 3.9*.

Figur 3.9

Forbrugerpris- og kerneinflationen



Anm.: Kerneinflationen er forbrugerprisinflationen renset for energi og ikke-forarbejdede fødevarer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

3.3 Boligmarkedet

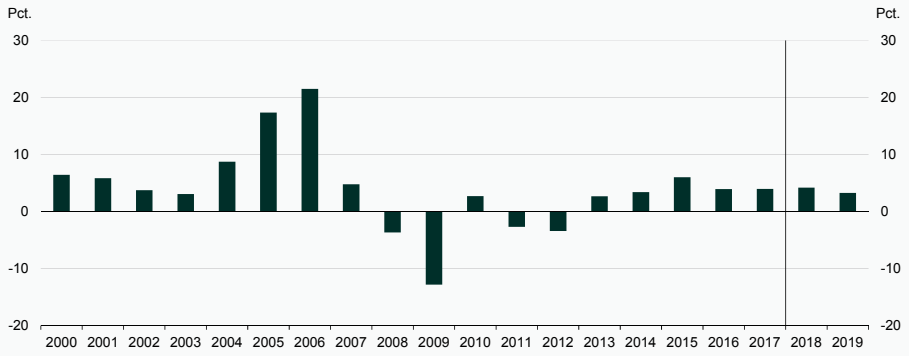
Boligmarkedet har stor betydning for økonomien som helhed. Det skyldes blandt andet, at en stor del af danskernes formue er placeret i boliger. Udsving i boligpriserne påvirker dermed også danskernes samlede formue.

Priserne på såvel ejerlejligheder som enfamiliehuse har været stigende siden 2012. I både 2016 og 2017 steg priserne på enfamiliehuse med 4 pct., og priserne er fortsat med at stige i et relativt højt tempo i år.

Fremgangen i boligpriserne hænger tæt sammen med opsvinget. I 2018 og 2019 ventes yderligere fremgang i beskæftigelsen og dermed indkomsterne. Priserne på enfamiliehuse ventes i takt hermed at stige med 4,2 pct. i 2018 og 3,3 pct. i 2019. Set i forhold til tidligere episoder er der dog tale om relativt moderate prisstigningstakter, *jf. figur 3.10*.

Figur 3.10

Prisstigning på enfamiliehuse



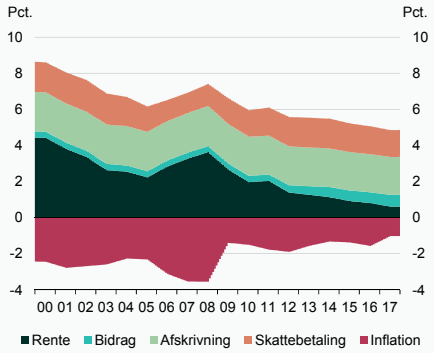
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prisudviklingen skal også ses i sammenhæng med, at omkostningerne ved at eje en bolig aktuelt er på et lavt niveau. Det betyder, at det i dag er væsentligt billigere at være boligejer i forhold til tidligere.

Omkostningerne ved at eje en bolig udgøres blandt andet af renter, bidrag, skattebetalinger og afskrivninger. Siden årtusindskiftet er de gennemsnitlige omkostninger faldet fra godt 6 pct. til ca. 4 pct. Navnlig lavere renter har bidraget til faldet, *jf. figur 3.11*.

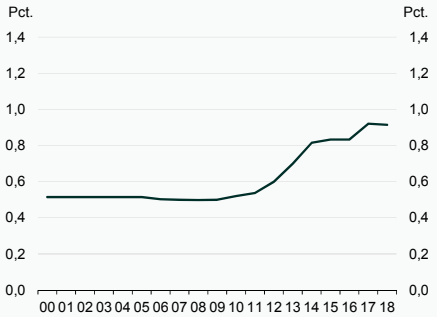
Figur 3.11

Omkostninger ved at eje en bolig



Figur 3.12

Bidragssats på udestående realkreditudlån



Anm.: Figur 3.12 viser bidragssatsen ultimo året. Der er databrud ved overgangen til 2017. Fra 2000 til 2016 er tallene fra ekspertudvalgets rapport, mens 2017 og 2018 er fra Nationalbankens Statistikbank. Observationen for 2018 viser 2. kvartal. Boligomkostningerne er beregnet ud fra ADAM's usercost-rate på boligkapital.

Kilde: Nationalbanken, Ekspertudvalg (2016): Rapport fra ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet og egne beregninger.

Den effektive skattesats er også faldet en smule, hvilket skal ses i sammenhæng med den nominelle fastfrysning af ejendomsværdiskatten siden 2001. Desuden har visse boligejere i en årrække været omfattet af stigningsbegrænsningen i grundskylden. Inflationen er samtidig med til at udhule værdien af det lånte beløb for en boligejer, hvilket gør det billigere at eje bolig. Inflationen har ikke bidraget helt så meget til at trække ned i omkostningerne de senere år, som det gjorde sig gældende op igennem 2000'erne.

I modsat retning trækker højere bidragssatser siden 2010, *jf. figur 3.12*. Bidragene skal blandt andet dække de løbende driftsomkostninger og forventede tab på udlånsforretningen for realkreditinstitutterne. Udviklingen i gebyrerne kan også være resultatet af mindre grad af konkurrenceudsættelse eller ændret regulering.[1]

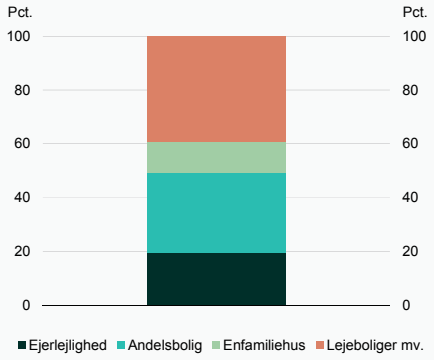
Prisstigninger på ejerlejligheder særligt drevet af små boliger

I København udgør ejerlejlighedsmarkedet en relativt beskeden del af det samlede boligmarked. Den mest udbredte boligform i København er lejeboliger, hvilket blandt andet omfatter almene boliger, privat udlejning, kollegier mv.

I 2017 boede godt 20 pct. af de voksne indbyggere i København i en ejerlejlighed. Andelsboliger var i 2017 den næstmest udbredte beboelsestype med en andel på godt 30 pct., *jf. figur 3.13*.

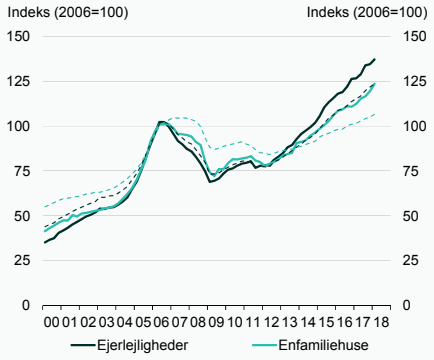
Figur 3.13

Boligformer i København, 2017



Figur 3.14

Boligpriser i København og hele landet



Anm.: Begge figurer viser Byen København, dvs. kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør. *Lejeboliger mv.* dækker blandt andet over offentligt ejede boliger og kollegier mm. Fordelingen i figur 3.13 viser voksne personer over 18 år. De stiplede linjer i figur 3.14 viser udviklingen for hele landet.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Andelsboliger er en særlig boligtype, hvor prisudviklingen umiddelbart kan være svær at sammenligne med prisudviklingen på ejerboliger, der bliver solgt i almindelig fri handel. Det skyldes blandt andet, at prisfastsættelsen for andelsboliger er underlagt en maksi-

[1] Se fx Hans Jørgen Whitta-Jacobsen og Claus Thustrup Kreiner (2017): Kapitalkrav og bidragssatser for realkreditinstitutter.

malpris som følge af lovgivningen. Maksimalprisen bestemmes blandt andet af foreningens formue, *jf. boks 3.3.*

Boks 3.3

Nyt prisindeks for andelslejligheder

Andelsboliger er oprindeligt tænkt som en boligform, der særligt skulle være tilgængelig for husholdninger med lave indkomster. I dag er det dog ikke kun husholdninger med lave indkomster, der bor i andelsbolig. Fænomenet er særligt udbredt i de store byer. Eksempelvis bor 30 pct. af de voksne indbyggere i Byen København i en andelsbolig. Hidtil har det imidlertid ikke været muligt at belyse prisudviklingen på andelslejligheder, men Danmarks Statistik har for nyligt udviklet et prisindeks, der gør dette muligt.

Det er særligt vanskeligt at sammenligne prisen på en andelsbolig med prisen på en ejerbolig, blandt andet fordi købet af en andelsbolig også indebærer, at man overtager forpligtelser til at betale af på eksisterende lån i andelsforeningen. Prisen på et andelsbevis angiver prisen på den overtagne ejerandel i foreningen inkl. brugsretten til boligen. Ved køb af et andelsbevis overtager man således også gældsforpligtelser i andelsforeningen, hvilket påvirker den maksimale købspris for et andelsbevis.

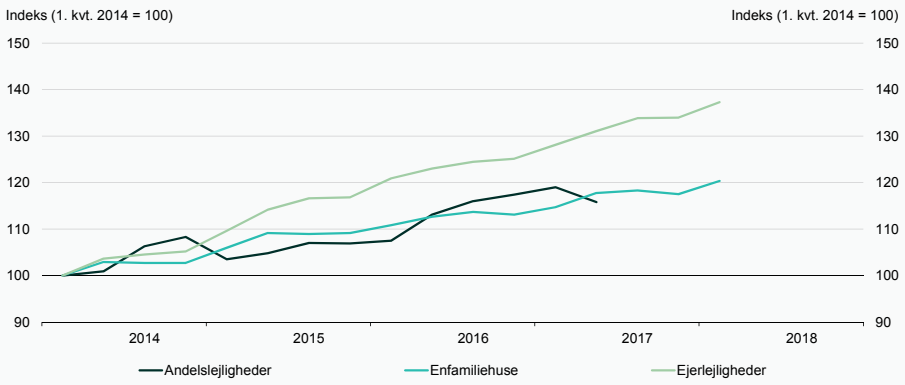
Samtidig afhænger den maksimale købspris af værdien af andelsforeningens ejendom. Andelsforeningen vælger en af tre metoder til at opgøre værdien af foreningens ejendom: anskaffelsesprisen, den kontante handelspris som udlejningsejendom (valuarvurdering) eller den seneste offentlige ejendomsvurdering.

En række andelsboligforeninger i navnligt hovedstadsområdet har de senere år i stigende grad valgt at benytte sig af en valuarvurdering til at prisfastsætte andelsforeningens ejendom. Valuarvurderingen ligger typisk højere end de to øvrige metoder. Den højere værdiansættelse kan dermed have været med til at drive prisudviklingen på andelslejligheder op.

Prisfastsættelsen bliver også yderligere kompliceret ved, at det er andelsboligforeningens samlede ejendom, der værdiansættes, og ikke blot de enkelte boligenheder. Foreningens ejendom kan således eksempelvis også bestå af erhvervslejemål, der øger værdien af den samlede ejendom. Ved sammenligning på tværs af andelsforeninger skal der således også tages højde for dette.

Det udviklede prisindeks dækker foreløbigt perioden 1. kvartal 2014 til 1. kvartal 2017. I denne periode har den beregnede pris på andelslejligheder omtrent flugtet med den observerede udvikling på enfamiliehuse, *jf. figur a.*

Figur a
Boligpriser



Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Statistik (2018): Hvordan har priserne på andelslejligheder udviklet sig? og egne beregninger.

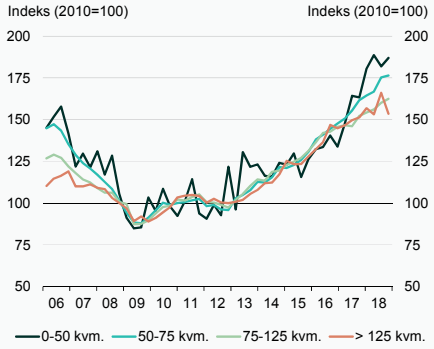
Priserne på ejerlejligheder er steget noget hurtigere end priserne på enfamiliehuse i de senere år. Priserne er samtidig steget mest i de store byer. I København er priserne på ejerlejligheder siden starten af 2012 steget med 75 pct., mens priserne på ejerlejligheder for landet som helhed i samme periode er steget med ca. 60 pct., *jf. figur 3.14*.

Boligprisstigninger er naturlige i en højkonjunktur, hvor beskæftigelsen og indkomsterne vokser. Men prisstigninger, der er drevet af selvopfyldende forventninger, og som puster priserne uholdbart højt op, kan føre til en hård korrektion. De senere års prisstigninger på ejerlejligheder i de store byer har på den baggrund givet anledning til årvågenhed.

De markante prisstigninger på ejerlejligheder i København under ét dækker over en forskelligartet prisudvikling på de forskellige lejlighedssegmenter. I de senere år er det navnlig priserne på de mindre lejligheder, som er steget, *jf. figur 3.15*.

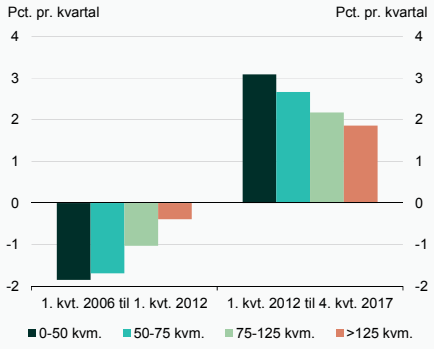
Figur 3.15

Priser på ejerlejligheder i København



Figur 3.16

Prisvækst på ejerlejligheder i København



Anm.: Byen København, dvs. kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigningen i priserne på de mindste lejligheder siden vendingen på boligmarkedet skal dog også ses i lyset af, at priserne på dette ejerlejlighedssegment faldt mest under tilbageslaget. I perioden fra starten af 2006 til starten af 2012 faldt priserne på de mindste lejligheder med næsten 2 pct. hvert kvartal, mens priserne på de største lejligheder blot faldt med 0,4 pct. i kvartalet, *jf. figur 3.16*.

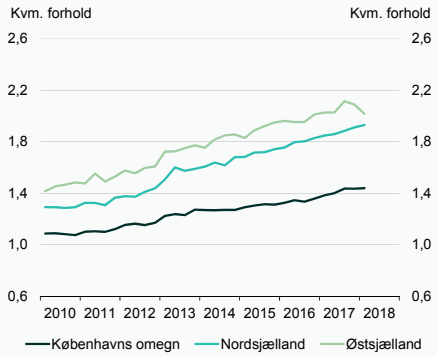
Prisstigningerne på små lejligheder de senere år kan således til dels afspejle en "catch-up"-effekt, men potentielt også være udslaget af en efterspørgselseffekt som følge af en stor stigning i antallet af unge i København, herunder ikke mindst studerende, *jf. afsnit 3.3 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.

De senere års prisstigninger på ejerlejlighederne har medført, at man nu kan få "mere for pengene" ved at bosætte sig længere væk fra København end tidligere. For en kvadratmeter lejlighed i København kan man i dag få omtrent to kvadratmeter bolig i et hus

i en af de omkringliggende landsdele og knap halvanden kvadratmeter i omegnen af København, *jf. figur 3.17*.

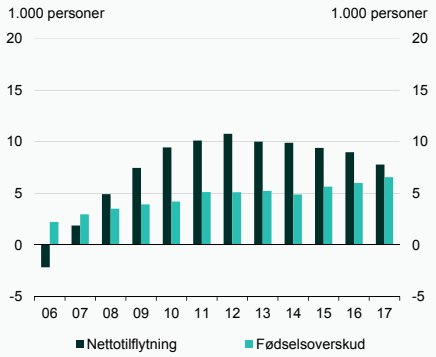
Figur 3.17

Prisforhold mellem ejerlejligheder i København og huse i andre landsdele



Figur 3.18

Udvikling i Københavns befolkning



Anm.: Byen København, dvs. kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør. *Københavns omegn* omfatter kommunerne Albertslund, Ballerup, Brøndby, Gentofte, Gladsaxe, Glostrup, Herlev, Hvidovre, Høje-Taastrup, Ishøj, Lyngby-Taarbæk, Rødovre og Vallensbæk.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De relativt højere priser på ejerlejligheder kan også have haft en betydning for udviklingen i nettotilflytningen til Byen København. Nettotilflytningen viser overskuddet af personer, der er flyttet til byen, i forhold til antallet af personer, der er flyttet væk. Efter en periode, hvor nettotilflytningen steg år for år, er den aftaget en smule siden 2012, men er altså stadig positiv. Samtidig stiger fødselsoverskuddet aktuelt, *jf. figur 3.18*.

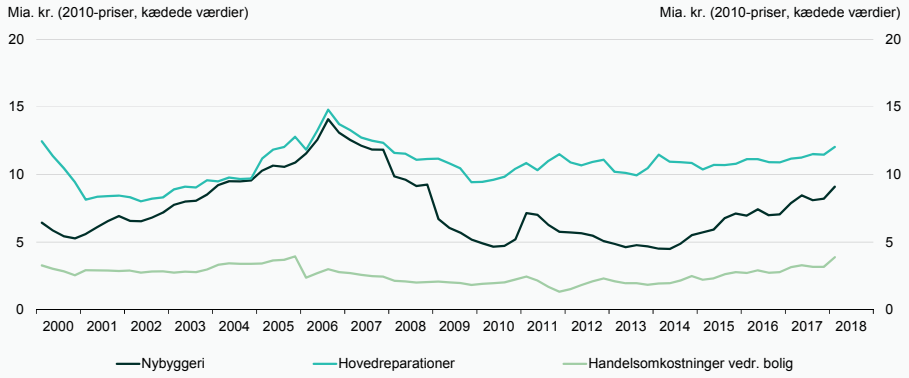
Boliginvesteringer fortsat trukket af nybyggeri

De senere års prisstigninger på både enfamiliehuse og ejerlejligheder har gjort det mere attraktivt at bygge nyt. Særligt i København synes højere boligpriser at have medført, at nybyggeriet her foregår i et højere tempo end tidligere.

I 2017 voksede boliginvesteringerne med 8,7 pct., og der er tegn på, at tendensen er fortsat ind i 2018. Det er især nybyggeriet, som trækker stigningen i de samlede boliginvesteringer, *jf. figur 3.19*.

Figur 3.19

Boliginvesteringer

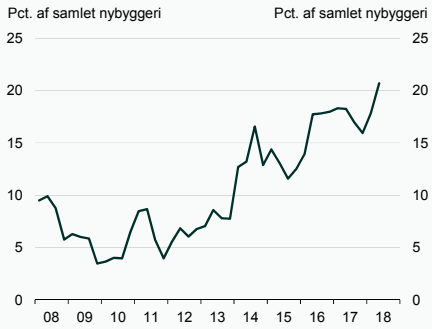


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Nybyggeriet udgøres i stadig større udstrækning af byggeri i og omkring hovedstadsområdet, hvor boligpriserne er steget mest, og befolkningstallet stiger. Det er nu godt en femtedel af det samlede nybyggeri, der finder sted i København, *jf. figur 3.20*.

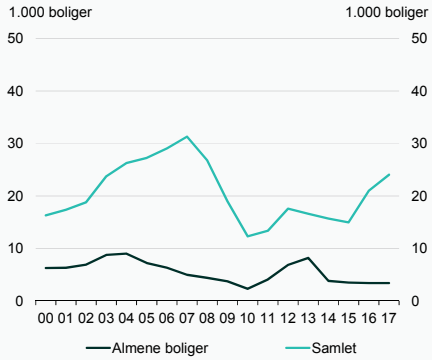
Figur 3.20

Fuldført byggeri i København



Figur 3.21

Fuldførte boliger



Anm.: Figur 3.20 viser et tremåneders glidende gennemsnit. Der er ikke korrigeret for forsinkelser, de seneste tal skal derfor også tolkes med varsomhed.
Kilde: Danmarks Statistik, boligstat.dk og egne beregninger.

Med udsigt til fortsat stigning i boligpriserne skønnes boliginvesteringerne også at ville fortsætte med at vokse i prognoseperioden. Boliginvesteringerne ventes at stige med 7 pct. i 2018 og 5,4 pct. i 2019.

Med til at understøtte væksten i boliginvesteringerne er også en forventning om bidrag fra støttet boligbyggeri i såvel 2018 som 2019, hvor der særligt skønnes at blive påbegyndt flere familieboliger. Samtidig ventes antallet af påbegyndte ungdomsboliger også

at stige en smule i såvel 2018 som 2019. Antallet af fuldførte almene boliger har udgjort en mindre andel af det samlede byggeri i de seneste år, *jf. figur 3.21*. Denne andel ventes dermed at stige lidt i løbet af prognoseperioden.

Kapitel 4
Virksomhederne

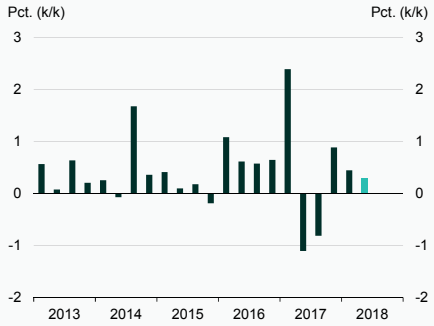
4.1 Produktion

Dansk økonomi er stærk og har taget hul på en højkonjunktur. BNP er vokset med mere end 1½ pct. hvert år siden 2014, og i både 2018 og 2019 forventes BNP at stige med 1,8 pct.[1]

Forventningen om en fortsat positiv udvikling i dansk økonomi understøttes af BNP-indikatoren for 2. kvartal, som viser en kvartalsvis vækst på 0,3 pct. efter en stigning på 0,4 pct. i 1. kvartal, *jf. figur 4.1*.

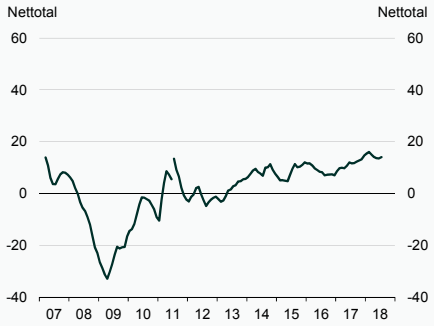
Figur 4.1

Kvartalsvis vækst i BNP



Figur 4.2

Virksomhedernes forventning til fremtidig produktion og omsætning



Anm.: Usikkerheden på BNP-indikatoren i figur 4.1 er større end de sædvanlige +/- 0,5 pct.-point. I figur 4.2 er et positivt nettotal udtryk for, at en overvægt af virksomhederne forventer stigende produktion/omsætning de kommende tre måneder. Figuren viser en sammenvejning af virksomhedernes forventninger til fremtidig produktion og omsætning i brancherne industri, byggeri og i service, hvor vægtene er branchernes andel af BVT i løbende priser. Service indgår ikke før juli 2011, hvilket medfører et databrud.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ifølge Danmarks Statistik kan fremgangen i 2. kvartal især henføres til øget hjemlig efterspørgsel efter blandt andet en række tjenesteydelser, hvorimod sommerens tørke allerede har sat sine negative spor på landbrugets produktion.

Virksomhederne ser positivt på udsigterne til fremtidig omsætning/produktion, hvilket peger på, at fremgangen kan fortsætte i andet halvår 2018. Forventningerne, som er ba-

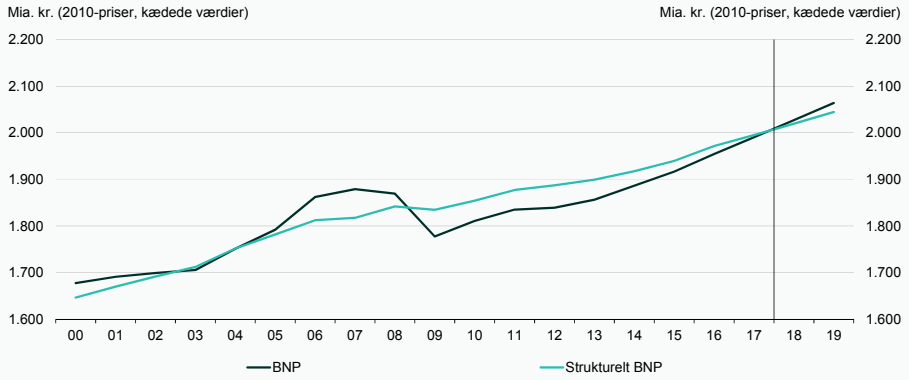
[1] Vækstskønnet for 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.

seret på spørgeskemaundersøgelser, steg i 2017 og har i 2018 stabiliseret sig på et højt niveau, *jf. figur 4.2*.

Fremgang i BNP og en stærk udvikling på arbejdsmarkedet bevirker, at outputgabet i 2018 er inde i et positivt territorium. Det er første gang siden 2008. Outputgabet forventes at blive udvidet yderligere i 2019, hvor det faktiske BNP skønnes at overstige det strukturelle niveau med omkring 1,0 pct., *jf. figur 4.3*.

Figur 4.3

BNP



Anm.: BNP er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

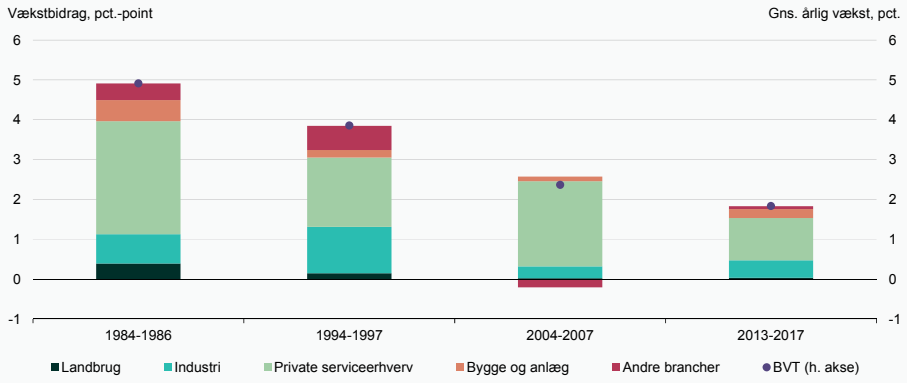
Et positivt outputgab betyder, at den faktiske produktion er større end den potentielle. Sagt med andre ord er kapacitetsudnyttelsen større end, hvad der på nogle års sigt er foreneligt med en stabil løn- og prisudvikling.

Tidligere vedtagne reformer på blandt andet arbejdsmarkedet øger den strukturelle produktionskapacitet i de kommende år og bidrager til at styrke potentialet for, at den nuværende højkonjunktur kan vare ved. Aktuelt vokser den faktiske produktion kun moderat hurtigere end stigningen i den potentielle produktionskapacitet. Det adskiller sig fra opsvinget i 2000'erne, hvor blandt andet uholdbar kreditvækst medførte en overophedning af økonomien, og hvor den faktiske produktion hurtigt oversteg den potentielle i betydeligt omfang. Det understreger også, at nye reformer, som øger produktionskapaciteten, vil kunne bidrage til at forlænge højkonjunkturen

De senere års fremgang har særligt været trukket af de *private serviceerhverv*, som udgør knap halvdelen af den samlede produktion. I modsætning til opsvinget i 2000'erne har bidrag fra *industri* og *bygge og anlæg* imidlertid også spillet en væsentlig rolle, *jf. figur 4.4*.

Figur 4.4

Vækstbidrag til BVT i den private sektor i opsvingsperioder



Anm.: BVT er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.*
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Reformer har bidraget til at øge arbejdsstyrken markant, men allerede nu rapporterer mange virksomheder, særligt i byggebranchen, om mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsning. Hvis virksomhederne må sige nej til ordrer på grund af mangel på arbejdskraft, kan det dæmpe produktionen i de kommende år.

I prognoseperioden skønnes produktionen at stige med 1,8 pct. i 2018 og 2019. Den private sektor skønnes at trække den samlede stigning, mens produktionen i den offentlige sektor ventes at stige meget lidt, *jf. tabel 4.1*.

Tabel 4.1

Udvikling i BVT

	2017	Gns. 1995-2017	2016	2017	2018	2019
	Andel, pct.		Realvækst, pct.			
BVT i alt	100	1,5	1,7	2,3	1,8	1,8
Offentlig sektor	22	1,0	-0,3	0,0	0,2	0,2
Privat sektor	78	1,7	2,2	2,9	2,2	2,2
Private byerhverv	66	1,8	2,4	3,2	2,6	2,3

Anm.: Vækstskønnene for BVT er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.*
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Landbruget er i år præget af tørken, som forventes at have en effekt både på landbrugets produktion og – i mindre grad – på BNP som helhed, *jf. boks 4.1*.

Boks 4.1

Hvad betyder tørken for landbrugsproduktionen?

Den meget tørre sommer i Danmark, resten af Europa og Australien har påvirket landbrugets produktion globalt.

Landbrugets produktion er generelt præget af relativt store udsving fra år til år. I 1992, hvor Danmark også var plaget af tørke, steg landbrugsproduktionen (målt ved BVT) således med 2,7 pct. Det skal imidlertid ses i lyset af en ringe udvikling året forinden. I øvrigt steg BNP med 2,0 pct. i 1992.

Landbruget og det tæt tilknyttede erhverv fødevareindustrien udgør en mindre del af dansk økonomi i forhold til 1992, hvor de to erhverv tilsammen udgjorde 6,5 pct. af den samlede værdiskabelse i Danmark. I 2017 var den andel faldet til 2,8 pct.*, jf. figur a*. Selv et ret betydeligt fald i landbrugets produktion vil derfor kun have en forholdsvis lille effekt på det samlede BNP.

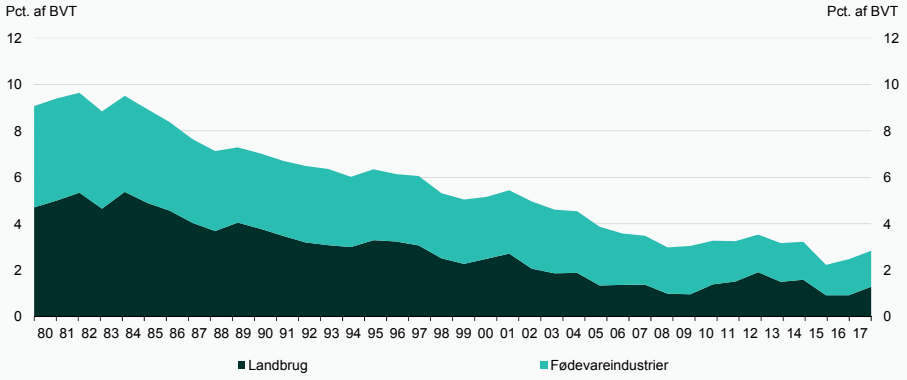
Indregningen af landbrugsproduktionen i nationalregnskabet tager højde for, at landbruget med jævne mellemrum berøres af udsving i vejr og priser. Den vegetabilske produktion i landbruget (fx afgrøder) fremskrives og korrigeres af Danmarks Statistik ud fra historiske priser og mængder på forskellige afgrøder, hvorefter den forventede produktion periodiseres over året efter et bestemt mønster.

Tørken i år har imidlertid påvirket landbrugets produktion så meget, at årets produktion vil blive ekstraordinært korrigeret. Det afspejler sig i BNP-indikatoren for 2. kvartal 2018, hvor landbrugsproduktionen ifølge oplysninger fra Danmarks Statistik trækker ned i BNP-væksten. Der foreligger endnu ikke præcise tal fra Danmarks Statistik for omfanget heraf. Det kan virke overraskende, at væksten er påvirket allerede inden høsten. Det skyldes, at den forventede vegetabilske produktion for året indregnes i nationalregnskabet, mens afgrøderne gror på markerne (og ikke først når afgrøderne høstes og afsættes).

Prisen på globalt handlede produkter som afgrøder og andre råvarer sættes internationalt. Da tørken også har ramt det meste af Europa samt Australien, ventes tabet i produktionen af afgrøder på globalt plan at vise sig i priserne. Prisstigningerne og den lavere produktion af vegetabilske produkter ventes også at påvirke produktionen af animalske produkter, idet producenterne kan reagere på de øgede produktionsomkostninger på foder ved at nedbringe den fremtidige produktion fx gennem flere slagtninger i dag.

Figur a

Landbruget og de tilknyttede fødevareindustrier udgør en lille del af produktionen



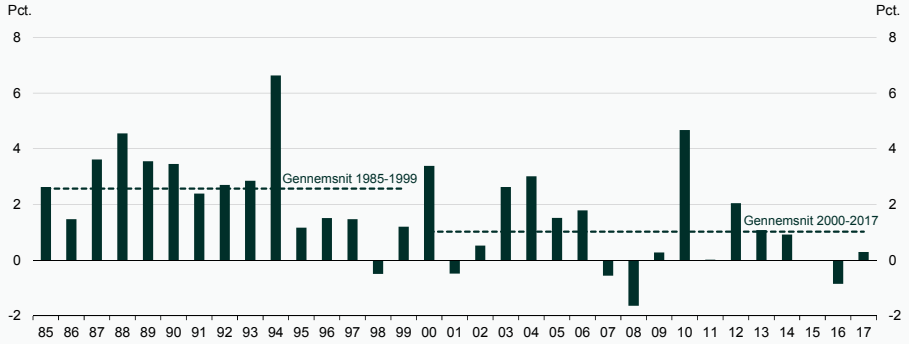
Anm.: *Fødevareindustrier* dækker over branchen *føde-, drikke- og tobaksvarer*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.2 Produktivitet

Den gennemsnitlige vækst i timeproduktiviteten (målt ved BVT pr. præsteret time) har været relativt lav de seneste år. I årene 1985-1999 steg timeproduktiviteten med 2,6 pct. om året, mens væksten siden år 2000 er faldet til 1,0 pct. om året, *jf. figur 4.5*.

Figur 4.5

Gennemsnitlig vækst i timeproduktiviteten i privat sektor



Anm.: Produktiviteten er opgjort som realt BVT i 2010-kædede priser i forhold til det samlede antal præsterede timer. BVT er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den relativt beskedne vækst i produktiviteten i den private sektor som helhed dækker over store forskelle mellem de enkelte brancher. Siden finanskrisen er det i høj grad industrien, der har løftet det samlede produktivitetsniveau.

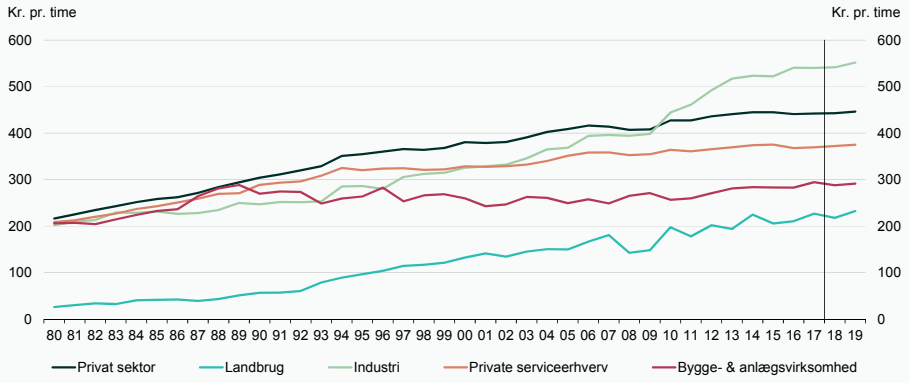
Produktivitets*niveauet* for *landbrug* har historisk ligget væsentligt lavere end den gennemsnitlige timeproduktivitet i den private sektor som helhed. Det skyldes blandt andet, at landbruget er en branche med meget store subsidier fra det offentlige og EU. Subsidierne er afkoblet fra bruttoværditilvæksten og indregnes derfor ikke i produktiviteten, men indregnes i stedet i bruttofaktorindkomsten (BFI). Måles landbrugets produktivitet i forhold til BFI, er niveauet mere på linje med andre erhverv.

Landbruget har dog oplevet relativt stor produktivitetsvækst siden 1990'erne. Siden 2000 er timeproduktiviteten steget med hele 3½ pct. om året. Det skyldes blandt andet, at landbruget har haft succes med at implementere nye teknologier i produktionen.

Fremgangen de seneste år har derimod været relativt begrænset i både byggeriet og i de private serviceerhverv, *jf. figur 4.6*.

Figur 4.6

Produktivitetsniveauer



Anm.: Produktiviteten er opgjort som BVT i 2010-kædede priser pr. præsteret time. BVT er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*. Opgjorte forskelle i timeproduktiviteten på tværs af erhverv afspejler i høj grad forskelle i kapitalindsatsen pr. arbejdskraftenhed.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den moderate udvikling i den samlede timeproduktivitet forventes at fortsætte i de kommende år, *jf. tabel 4.2*. Væksten i timeproduktiviteten skønnes i 2018 i betydelig grad at blive trukket af serviceerhvervene, mens industrien igen ventes at trække produktivitetsvæksten i 2019.

Tabel 4.2

Timeproduktivitetsvækst i hele økonomien og i udvalgte erhverv

	2017	Gns. 1995-2017	2017	2018	2019
	Andel, pct.		Realvækst, pct.		
BVT i alt	100	1,0	1,1	0,2	0,7
Privat sektor	79	1,0	0,9	0,1	0,8
Industri	15	2,8	0,0	0,2	1,9
Service ekskl. søtransport	47	0,6	1,5	0,8	0,7

Anm.: Vækstskønnene for produktiviteten i *BVT i alt*, *privat sektor* samt *service ekskl. søtransport* i 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Brancheforskydninger har trukket ned i produktivitetsvæksten

Det er især de private serviceerhverv, som har trukket fremgangen i BVT siden finanskrisen. Serviceerhvervene, som typisk er meget arbejdskraftintensive, har et lavere produktivitetsniveau end industrien. I takt med at serviceerhvervene får en mere fremtræ-

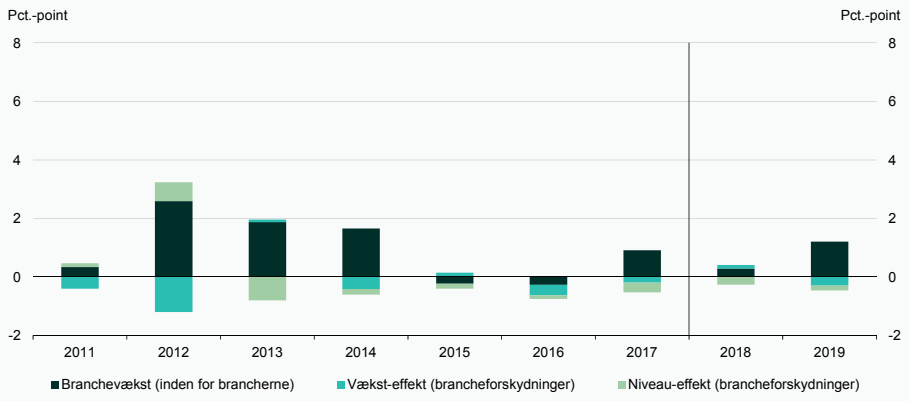
dende rolle i økonomien, vil de i endnu højere grad trække den samlede udvikling i timeproduktiviteten.

Udviklingen i den samlede produktivitetsvækst kan opdeles i bidrag, der afspejler væksten i produktiviteten inden for brancherne, samt bidrag der afspejler brancheforskydninger. Bidraget fra brancheforskydninger kan yderligere opdeles i en niveau- og vækst-effekt, dvs. der tages både højde for forskydninger i retning af brancher med højere/lavere produktivitets*niveau* og brancher med højere/lavere produktivitets*vækst*.

Den interne *branchevækst* har overordnet set været den primære drivkraft for timeproduktiviteten i de senere år. Bidraget fra niveau- og vækstforskydninger på tværs af brancher har derimod trukket ned i den samlede produktivitet med 0,4 pct.-point om året siden 1995, *jf. figur 4.7*.

Figur 4.7

Dekomponering af timeproduktiviteten i private erhverv



Anm.: Brancheforskydninger er målt relativt til branchesammensætningen i 1995. BVT er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*. For mere information om dekomponeringsformlen henvises til William D. Nordhaus (2002): Productivity Growth and the New Economy. Dekomponeringen gælder kun som en approksimation til den faktiske vækst i timeproduktiviteten. Brancheinddelingen vil også have en indvirkning på resultaterne, idet der også sker forskydninger inden for brancher. Der er her anvendt den overordnede brancheinddeling fra ADAM. Private erhverv adskiller sig fra privat sektor, idet den også inkluderer selvstændige offentlige virksomheder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Niveaueffekten har været negativ siden 2012, i takt med at en større del af økonomien udgøres af brancher med et relativt lavere produktivitetsniveau, dvs. særligt mindre kapitalintensive brancher. Væksteffekten af brancheforskydninger har også været overvejende negativ de seneste år. Denne udvikling ses også i prognoseårene, hvor brancheforskydninger mod de mindre produktive erhverv trækker den samlede, opgjorte produktivitetsvækst ned.

4.3 Erhvervsinvesteringerne

Erhvervsinvesteringerne består af virksomhedernes faste bruttoinvesteringer i maskiner, intellektuelle rettigheder, bygninger og anlæg mv. Investeringerne bestemmer i vid udstrækning mængden af kapital i økonomien og er dermed af stor betydning for produktiviteten og vækstpotentialet.

I 2017 voksede erhvervsinvesteringerne med knap 7 pct., hvilket er højt i historisk sammenhæng. I år skønnes en lidt højere vækstrate på knap 8½ pct., mens der i 2019 ventes en noget lavere vækst på godt 2 pct., *jf. tabel 4.3*. Udsvingene skyldes blandt andet store engangsinvesteringer i skibe i 2018.

Tabel 4.3

Erhvervsmæssige investeringer

	Gns. 1995-2017	2016	2017	2018	2019
Realvækst, pct.					
Samlede erhvervsinvesteringer	2,5	5,5	6,8	8,5	2,2
Materielle og immaterielle investeringer	3,6	6,1	6,6	9,1	1,3
Bygge- og anlægsinvesteringer	-0,3	3,5	7,6	6,3	5,4

Anm.: De samlede erhvervsinvesteringer er faste bruttoinvesteringer ekskl. offentlige (ikke-erhvervsmæssige) investeringer og boliginvesteringer. Bygge- og anlægsinvesteringerne inkluderer en række offentligt initierede erhvervsmæssige anlægsinvesteringer, fx Metro Cityringen i København.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er flere forhold, som selv efter en række år med pæn investeringsfremgang, understøtter fortsat fremgang i investeringerne i prognoseperioden.

For det første betyder konjunkturfremgangen herhjemme, at kapacitetsudnyttelsen (målt ved outputgabet) er steget. Historisk har der været tæt sammenhæng mellem outputgabet og investeringerne, hvor et stigende outputgab typisk med 1-2 års forsinkelse er blevet fulgt af en højere investeringskvote, *jf. figur 4.8*.

Figur 4.8

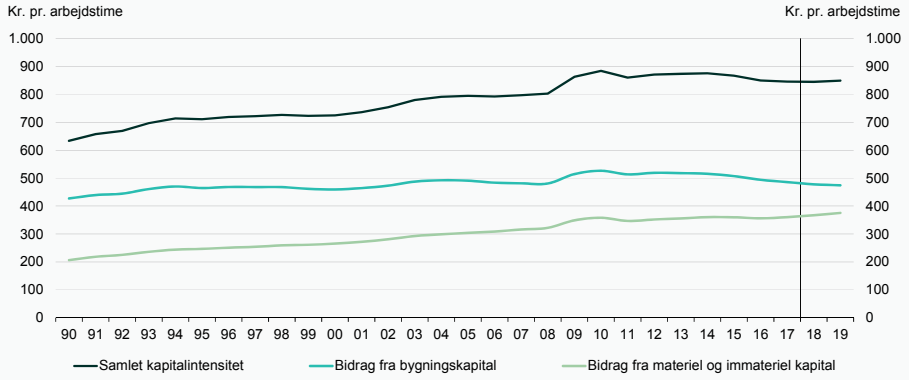
Erhvervsinvesteringer og outputgab

Anm.: Erhvervsinvesteringer og privat BVT er opgjort i løbende priser. Privat BVT er ekskl. boliger og skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.*
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

For det andet har beskæftigelsesfremgangen efter finanskrisen været stærkere end investeringerne, hvorfor størrelsen på kapitalapparatet set i forhold til beskæftigelsen (K/L-forholdet) er lavt. Det gælder især for bygnings- og anlægskapitalen, men i mindre grad for den materielle og immaterielle kapital, *jf. figur 4.9*. Lavere kapitalintensitet gør det isoleret set mere attraktivt at investere på grund af et højere afkast.

Figur 4.9

Kapitalintensitet (K/L-forhold)



Anm.: Privat kapital (K) omfatter bygninger, materiel og immateriel kapital i faste 2010-priser, kædede værdier. Arbejdskraft (L) er målt ved den private timebeskæftigelse.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

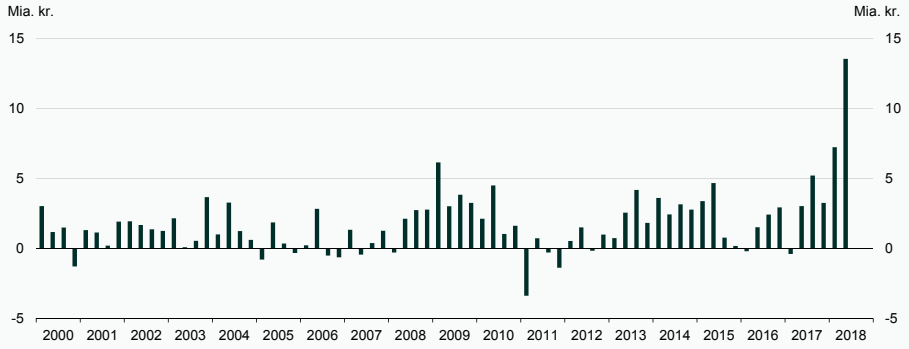
For det tredje vurderes virksomhederne at have gode muligheder for at øge investeringerne. Udlånsrenterne er lave, og bankerne har lempet kreditvilkårene på erhvervsudlån siden 2016. Hertil kommer, at virksomhedernes konsolideringsbehov er reduceret, og deres investeringslyst er steget. Det ses fx ved, at en voksende andel af virksomhedernes bruttooverskud allokeres til investeringer, samtidig med at udbyttebetalingerne fastholdes på et højt niveau.

Lavere konsolideringsbehov og stigende investeringslyst kan være tegn på, at den lave investeringskvote i årene efter finanskrisen blandt især virksomheder med høj gæld er på vej op igen, *jf. boks 4.2*.

Investeringerne bliver desuden påvirket ekstraordinært af store investeringer i skibe i år. Alene i april var der skibsinvesteringer for godt 10 mia. kr., hvilket svarer til det samlede niveau i hele 2017, *jf. figur 4.10*.

Figur 4.10

Nettoimport af skibe og fly



Anm.: Nettoimporten er opgjort i løbende priser.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skibsinvesteringerne øger den samlede mængde kapital i økonomien, men påvirker ikke BNP på kort sigt, da skibene importeres fra udlandet og dermed ikke udgør efterspørgsel efter indenlandsk produktion. Næste år ventes både skibsinvesteringerne og importen heraf at vende tilbage til et mere normalt leje.

Boks 4.2

Investeringslysten blandt virksomheder med høj gæld er på vej op igen

Virksomhedernes investeringer faldt markant under finanskrisen. Årene op til finanskrisen var blandt andet kendetegnet ved kraftig gældsopbygning i virksomhederne, og derfor er det nærliggende at anvende registerdata til at studere sammenhængen mellem virksomhedernes investeringer og gæld.

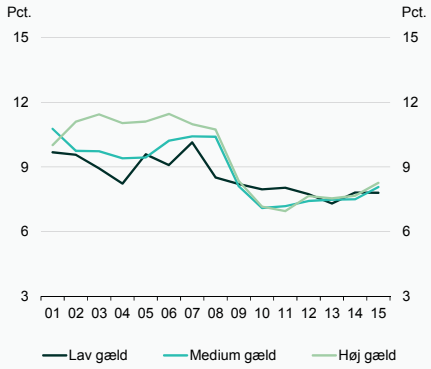
Faldet i bruttoinvesteringerne som andel af virksomhedernes værditilvækst efter 2008 kan især tilskrives virksomheder med medium og høj gæld. Virksomheder med lav gæld synes derimod at have reduceret investeringerne mere gradvist. Der er efter 2010 tegn på, at virksomheder med medium og høj gæld har haft svagt stigende investeringskvoter, *jf. figur a*.

Investeringskvoten faldt nogenlunde ensartet på tværs af virksomhedsstørrelse. Blandt de mindste virksomheder faldt investeringskvoten dog i samme omfang blandt medium og høj gæld-virksomhederne, *jf. figur b*.

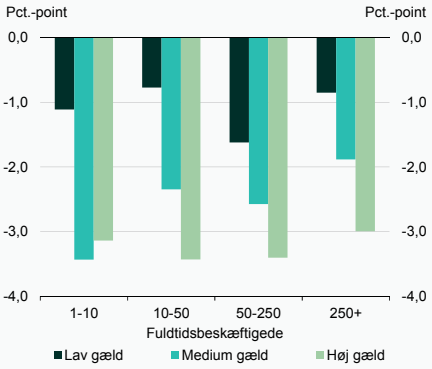
Flere effekter kan være på spil. Det generelle fald i investeringskvoterne kan fx tilskrives et behov for at konsolidere sig, som følge af usikkerhed om den fremtidige afsætning eller fald i bankernes udlånsvillighed. Øget usikkerhed om finansieringsmuligheder kan bidrage til at forklare det store fald i investeringslysten blandt mindre virksomheder med medium og høj gæld, hvis finansielle balancer alt andet lige er mere udsatte. Udviklingen kan også skyldes, at investeringsniveauet op til finanskrisen generelt var højt, især blandt høj gæld-virksomhederne, og at der derfor naturligt var et reduceret behov for investeringer efterfølgende.

Nationalbanken har i et arbejdspapir undersøgt virksomhedernes investeringer efter finanskrisen og konkluderer, at høj opbyggelse af gæld i årene op til finanskrisen, især blandt mindre virksomheder, var med til at reducere investeringsniveauet. Nationalbanken fandt kun i begrænset omfang, at det høje investeringsniveau i årene op til finanskrisen i sig selv gav anledning til færre investeringer efterfølgende. Ligeledes var der kun begrænsede tegn på, at det skulle være sværere adgang til kredit for høj gæld-virksomheder, der var skyld i denne gruppes lavere investeringer. Der synes derfor potentiale for, at den gradvise stigning i virksomhedernes investeringskvote vil fortsætte i de kommende år.

Figur a
Størst fald i bruttoinvesteringskvoten blandt virksomheder med høj gældsandel



Figur b
Investeringskvoten faldt nogenlunde ensartet på tværs af virksomhedsstørrelse



Anm.: Bruttoinvesteringer er tilnærmet ud fra samlet tilgang og afgang af anlægsaktiver. Gæld er opgjort ud fra passiver og egenkapital. I *lav gæld* indgår virksomheder med mindre gæld end egenkapital. I *høj gæld* indgår virksomheder med minimum fire gange så høj gæld som egenkapital. Der er data for ca. 8.300 virksomheder. Figur b viser ændringen i den gennemsnitlige investeringskvote fra 2001-2008 til 2009-2015.

Kilde: Danmarks Statistik, Andreas Kuchler (2015): Firm leverage and investment during the crisis. Danmarks Nationalbank Working Papers No. 96 og egne beregninger.

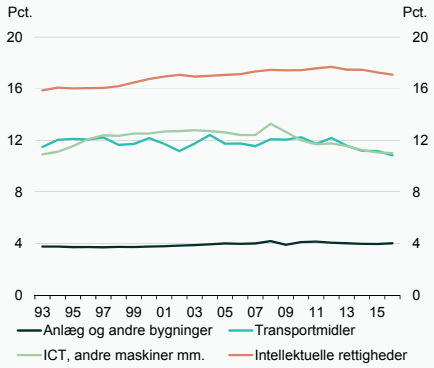
Ændret kapitalsammensætning

Mængden af kapitalapparat i økonomien afhænger af både bruttoinvesteringerne og afskrivningerne, altså det løbende værditab på kapitalen som følge af fx nedslidning eller forældelse. Afskrivningerne varierer betydeligt mellem de forskellige former for kapital. Nogle typer af kapital har en relativt kort levetid, dvs. høje afskrivningsrater. Det drejer sig fx om immaterielle investeringer. Omvendt taber bygninger og anlæg kun værdi relativt langsomt.

I en årrække betød tiltagende afskrivningsrater på især *intellektuelle rettigheder* (som blandt andet dækker over patenter og software), at der år for år var behov for at øge væksten i bruttoinvesteringerne blot for at imødegå de tiltagende afskrivninger. I de seneste knap ti år er stigningen i afskrivningsraterne imidlertid brudt, især for IT-udstyr og andre maskiner, hvor afskrivningsraten er faldet til det laveste niveau siden 2008, *jf. figur 4.11*.

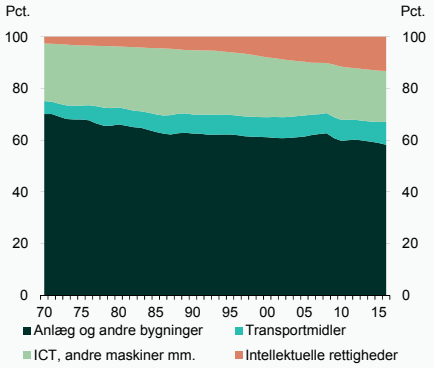
Figur 4.11

Afskrivningsrater fordelt på aktivtype



Figur 4.12

Faste aktiver



Anm.: Begge figurer omfatter hele økonomien. I figur 4.11 er afskrivningsraterne tilnærmet som forbruget af fast realkapital delt med summen af nettokapitalbeholdningen (primo) og halvdelen af årets faste bruttoinvesteringer, alle opgjort i løbende priser. Figur 4.12 er ekskl. boliger.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

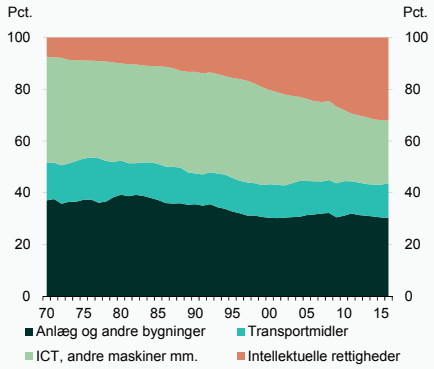
Sammensætningen af kapitalapparatet har også betydning. Hvis en stigende del af kapitalapparatet består af kapital med kort levetid, kan det i sig selv have betydning for den samlede afskrivning på kapitalen og dermed for bruttoinvesteringsniveauet. Det skyldes, at højere gennemsnitlige afskrivningsrater alt andet lige kræver større bruttoinvesteringer for at bevare samme kapitalmængde.

Aktiver med høje afskrivningsrater – især *intellektuelle rettigheder* – er gennem mange år steget i betydning i forhold til de samlede aktiver, mens især anlæg og andre bygninger fylder mindre og mindre, *jf. figur 4.12*.

Intellektuelle rettigheder afskrives som nævnt relativt hurtigt. Selv om *intellektuelle rettigheder* i 2016 udgjorde godt 13 pct. af de samlede faste aktiver (ekskl. boliger), udgjorde deres tilhørende afskrivninger knap 32 pct. af de samlede afskrivninger, *jf. figur 4.13*.

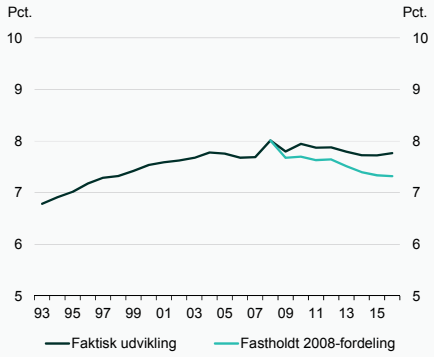
Figur 4.13

Afskrivninger på fast realkapital



Figur 4.14

Samlede afskrivningsrater for faste aktiver



Anm.: Begge figurer er ekskl. boliger for hele økonomien. Se anmærkning til figur 4.11 for beregning af afskrivningsraten. *Fastholdt 2008-fordeling* i figur 4.14 viser afskrivningsraten, hvis fordelingen af nettokapitalbeholdningen fastholdes som i 2008.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En større andel af kapital med høje afskrivningsrater betyder, at den samlede afskrivningsrate vil stige som følge af den ændrede sammensætning. Den samlede afskrivningsrate har da også været stigende, især i den private del af økonomien, men udviklingen er bøjet af efter 2007, *jf. figur 4.14*.

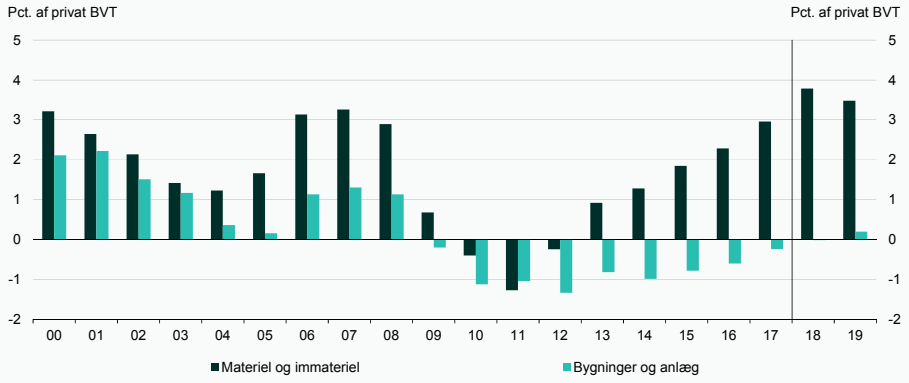
Det skyldes summen af to modsatrettede effekter. For det første er afskrivningsraten på visse typer af kapital som nævnt faldet. Det trækker isoleret set den samlede afskrivningsrate ned. I modsat retning trækker sammensætningen af kapitalen, hvor kapital med kortere levetid fylder mere.

Ved at fastholde fordelingen af kapitalapparatet og investeringerne kan man tilnærme den isolerede effekt af ændret kapitalsammensætning. Hvis fordelingen af kapital og investeringer var som i 2008, ville den samlede afskrivningsrate have været ½ pct.-point lavere. Siden 2008 har den ændrede sammensætning af kapitalapparatet altså stort set imødegået effekten fra lavere afskrivningsrater på underkomponenterne.

Kombinationen af omtrent uændrede afskrivningsrater og tiltagende bruttoinvesteringer i prognoseperioden medfører, at nettoinvesteringerne vokser relativt hurtigt, *jf. figur 4.15*. Nettoinvesteringerne er bruttoinvesteringerne korrigeret for afskrivninger og siger dermed noget om udviklingen i produktionsapparatet. Det er især nettoinvesteringer i materiel og immateriel kapital, der vokser. Desuden forventes en årrække med negative nettoinvesteringer i bygninger og anlæg at blive tilendebragt.

Figur 4.15

Private nettoinvesteringer



Anm.: Nettoinvesteringerne er i løbende priser og opgjort som bruttoinvesteringer fratrukket afskrivninger. Privat BVT er ekskl. boliger og skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Investeringer og investeringskvoter skal – ud over udviklingen i afskrivningsrater – også fortolkes i lyset af, at priserne på investeringer er steget mindre end den generelle prisudvikling. Korrigeres der for den relative prisudvikling på kapital i forhold til den samlede produktion, er væksten i investeringerne og kapitalapparatet på niveau med konjunkturopsvinget i 2000'erne og ikke svagere, *jf. boks 4.3*.

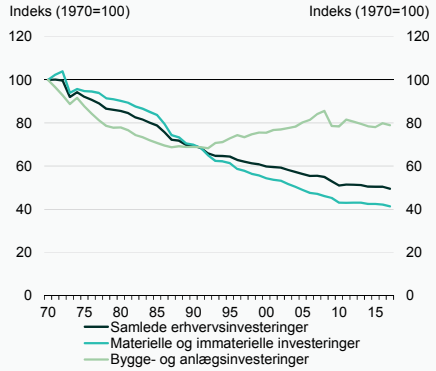
Boks 4.3

Svag prisudvikling får investeringsniveauet til at fremstå ringere.

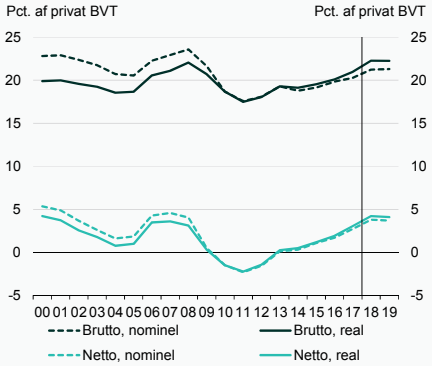
Prisen på investeringer har i en længere årrække udviklet sig meget behersket sammenlignet med prisudviklingen i resten af økonomien. Den relative pris på investeringer har derfor været faldende, hvilket har betydning, når man skal vurdere udviklingen i investeringerne og sammenligne med tidligere konjunkturopsving.

Prisen på materielle og immaterielle investeringer er siden 1970'erne kun vokset knap halvt så hurtigt som priserne på den samlede produktion (BVT-deflatoren). Den relative prisudvikling på investeringer i bygninger og anlæg har været mindre aftagende, og tendensen har ikke været entydig, men samlet set er den relative pris på byggeinvesteringer også faldet siden starten af 1970'erne. Eftersom de materielle og immaterielle investeringer udgør størstedelen af erhvervsinvesteringerne, er den samlede relative prisudvikling for investeringerne entydigt nedadgående siden 1970, *jf. figur a*.

Figur a
Investeringspriser relativt til hele økonomien



Figur b
Brutto- og nettoerhvervsinvesteringskvoten



Den relative prisudvikling har betydning for fortolkningen af væksten i investeringerne og investeringskvoterne. På baggrund af den lave prisudvikling på især materielle og immaterielle investeringer, vil den nominelle fremgang i bruttoinvesteringerne ofte fremstå svagere under opsving i nyere tid sammenlignet med fx det private forbrug, selv om der underliggende kan være tale om en pæn mængdemæssig fremgang.

Dertil kommer, at bruttoinvesteringskvoter typisk måles som den nominelle værdi af bruttoinvesteringerne i forhold til den samlede nominelle produktion. En højere nominel investeringskvote kan derfor skyldes enten højere pris og/eller mængde af investeringer eller lavere pris og/eller mængde af den samlede produktion eller en kombination af de fire faktorer.

Korrigeret for prisudviklingen er bruttoinvesteringerne på niveau med tidligere opsving. En tilsvarende udvikling ses for nettoinvesteringerne, hvor forskellen dog er noget mindre, *jf. figur b*.

Den mindre forskel i nettoerhvervsinvesteringskvoten skal ses i lyset af, at prisudviklingen på afskrivningerne følger prisudviklingen på investeringerne og derfor trækker i modsat retning. Det ses dog i stil med bruttoinvesteringskvoten, at når der korrigeres for prisudviklingen, ligger nettoinvesteringskvoten svagt over niveauet under opsvinget i 2000'erne.

Anm.: Figur a viser den relative udvikling i investeringsdeflatorerne sammenlignet med deflatoren for privat BVT siden 1970. I figur b er privat BVT ekskl. boliger og skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Kapitel 5
Arbejdsmarkedet

5.1 Beskæftigelse

Fremgangen på arbejdsmarkedet sker aktuelt i et højt tempo. Den samlede beskæftigelse har aldrig været højere, og alene i 1. kvartal 2018 voksede beskæftigelsen med flere end 15.000 personer. Det er den største kvartalsvise stigning i beskæftigelsen siden 2008.

Med udsigt til fortsat fremgang i dansk økonomi er der gode forudsætninger for, at beskæftigelsen vil vokse yderligere i prognoseperioden. Det høje tempo fra sidste år forventes at fortsætte i 2018, hvor beskæftigelsen ventes at stige med 46.000 personer, og i 2019 skønnes yderligere 30.000 at finde beskæftigelse, *jf. figur 5.1*. Det vil bringe den samlede beskæftigelse op på mere end 3 mio. ved udgangen af 2019.

Figur 5.1

Beskæftigelsen

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ved det seneste opsving steg den faktiske beskæftigelse markant hurtigere end den strukturelle med det resultat, at arbejdsmarkedet i udpræget grad blev overophedet. Aktuelt er den positive udvikling på arbejdsmarkedet hjulpet på vej af reformer, som har øget den strukturelle beskæftigelse til det højeste niveau nogensinde. Fortsatte reformvirkninger i de kommende år medfører en forventning om, at fremgangen kan fortsætte – dog i mere afdæmpet takt – uden at kapacitetspresset tiltager til et uholdbart niveau.

Siden vendingen på arbejdsmarkedet i 2013 er der skabt flere end 190.000 job i den private sektor. Jobskabelsen ventes fortsat at være drevet af det private arbejdsmarked i 2018 og 2019, *jf. tabel 5.1*.

Tabel 5.1

Ændring i beskæftigelse

	2017	2018	2019
1.000 personer			
Privat sektor	46	45	29
Offentlig sektor	0	1	1
I alt	**46**	**46**	**30**

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Flere arbejder deltid

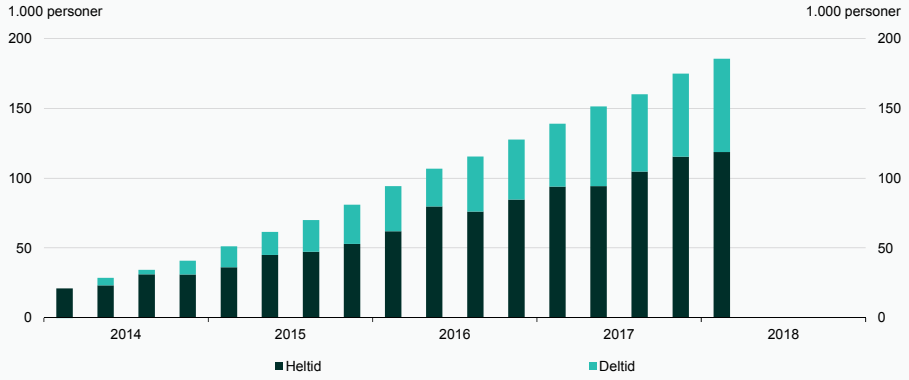
Der har aldrig været flere beskæftigede lønmodtagere i Danmark end nu. I juni 2018 var der 2.748.000 lønmodtagere. Det er mere end 25.000 flere, end da lønmodtagerbeskæftigelsen sidst toppede i april 2008.

Opgørelsen af lønmodtagerbeskæftigelsen omfatter alle personer i lønmodtagerjob, uanset om de arbejder fuld- eller deltid. En betydelig del af beskæftigelsesfremgangen de seneste år kan tilskrives deltidsbeskæftigede.

Siden udviklingen på arbejdsmarkedet vendte i 1. kvartal 2013 og frem til 2. kvartal 2018, er den samlede lønmodtagerbeskæftigelse steget med godt 200.000 personer. Registerdata for lønmodtagerbeskæftigelsen (som kun går frem til 1. kvartal 2018) viser, at omtrent 36 pct. af beskæftigelsesfremgangen er deltidsbeskæftigede (defineret ved en arbejdstid på mindre end 27 timer om ugen), *jf. figur 5.2*.

Figur 5.2

Akkumuleret ændring i hel- og deltidsbeskæftigelse siden 1. kvartal 2013



Anm.: Deltidsbeskæftigelse er defineret som en ugentlig arbejdstid på mindre end 27 timer. 2013 er ikke vist i figuren, da lærerlockouten i april 2013 giver støj i opgørelsen af deltidsbeskæftigelsen. 1. kvartal 2018 er baseret på den foreløbige opgørelse af *beskæftigelse for lønmodtagere*-statistikken uden opregning.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fremgangen i deltidsbeskæftigelsen har været noget hurtigere end væksten i antallet af fuldtidsbeskæftigede lønmodtagere. Der er blevet 11,1 pct. flere deltidsbeskæftigede lønmodtagere siden 1. kvartal 2013 og frem til 1. kvartal 2018. I samme periode er fuldtidsbeskæftigelsen vokset med 6,1 pct.

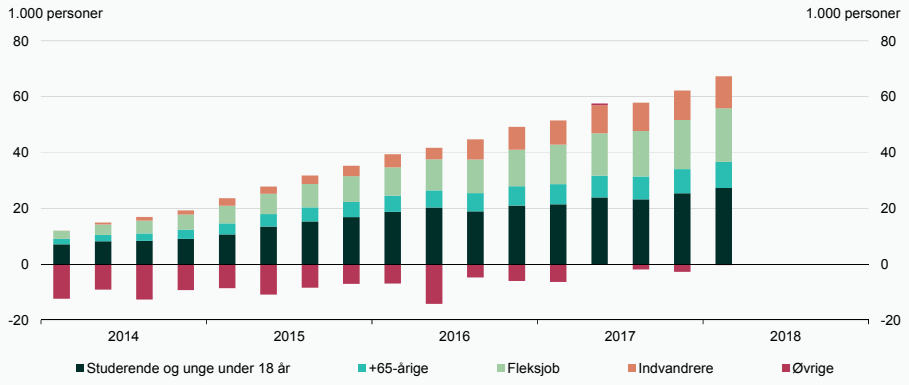
Der kan være flere årsager til, at deltidsbeskæftigelsen er vokset hurtigere end fuldtidsbeskæftigelsen. Det kan være udtryk for et aktivt ønske, fx hvis en studerende finder beskæftigelse ved siden af studiet, eller hvis flere ældre ønsker at bibeholde tilknytningen til arbejdsmarkedet, men ikke arbejde fuldtid. Det kan også være af mere ufrivillig karakter, hvor det på trods af et ønske om at arbejde flere timer, måske ikke er muligt at finde et fuldtidsjob. En tredje årsag kan være, at personer, som tidligere stod uden for arbejdsmarkedet, nu får mulighed for at få en fod indenfor, uden at de ønsker eller har mulighed for at arbejde fuldtid.

Derudover kan reformer på overførselsindkomstområdet også spille en rolle. Det gælder blandt andet kontanthjælpsloftet og 225-timers-reglen (Jobreform fase I), som giver et økonomisk incitament til at arbejde selv få timer om ugen, mens det med dagpengereformen fra 2015 nu er nemmere at omsætte få timers beskæftigelse eller beskæftigelse af kortere varighed til en forlængelse af dagpengeperioden.

Der er blevet markant flere studerende siden 2008. I takt hermed er der også blevet flere studerende, som arbejder ved siden af studierne. Omtrent 40 pct. af stigningen i deltidsbeskæftigelsen kan tilskrives flere studerende og unge under 18 år, som arbejder deltid ved siden af studiet eller skolen, *jf. figur 5.3*.

Figur 5.3

Stigning i deltidsbeskæftigelsen siden 1. kvartal 2013



Anm.: Deltidsbeskæftigelse er defineret som en ugentlig arbejdstid på mindre end 27 timer. Kategoriseringen er lavet i følgende rækkefølge: fleksjob, studerende, +65-årig, unge under 18, indvandrere og efterkommere samt øvrige. Det betyder fx, at en indvandrer, som er i fleksjob, indgår i gruppen fleksjob. Indvandrere er defineret som personer født i udlandet, hvor ingen af forældrene er både danske statsborgere og født i Danmark.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Hertil kommer, at ældre bliver længere på arbejdsmarkedet, mens øget udenlandsk arbejdskraft også har spillet en betydelig rolle i fremgangen på arbejdsmarkedet, *jf. afsnit 1.4 i Økonomisk Redegørelse, december 2017*. Siden 2013 er der samlet blevet 17.000 flere beskæftigede over 65 år, mens beskæftigelsen for indvandrere er steget med knap 80.000 personer. Både ældre og indvandrere arbejder i højere grad deltid sammenlignet med den øvrige befolkning.

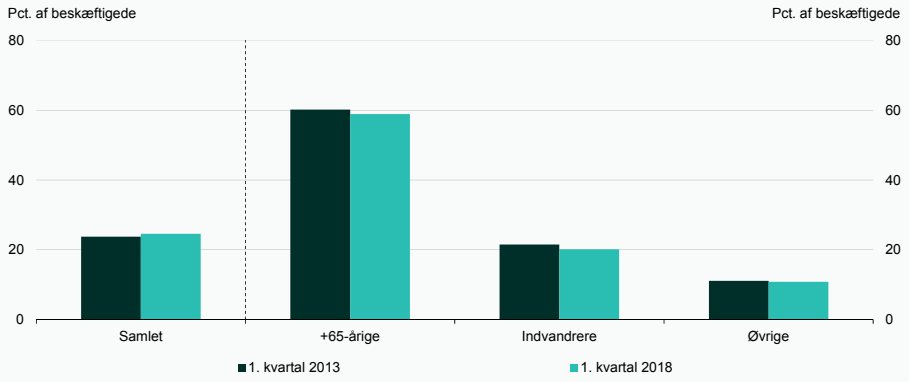
Det afspejles i den samlede stigning i deltidsbeskæftigelsen, hvor henholdsvis *+65-årige* samt *indvandrere* hver især står for henholdsvis ca. 14 pct. og ca. 17 pct. af stigningen i deltidsbeskæftigelsen siden 2013.

Derudover kan 29 pct. af stigningen i deltidsbeskæftigelsen tilskrives flere personer i fleksjob. Særligt siden reformen af førtidspension og fleksjob i 2013 er antallet af personer i fleksjob tiltaget, *jf. boks 5.1*.

Stigningen i antallet af deltidsbeskæftigede er ikke et udtryk for, at det er blevet sværere at finde heltidsbeskæftigelse. Set siden 2013 er deltidsfrekvensen, dvs. andelen af beskæftigelsen som udgøres af deltidsbeskæftigede, aftaget på tværs af befolkningsgrupper, herunder især for *+65-årige* og *indvandrere, jf. figur 5.4*.

Figur 5.4

Udvikling i deltidsfrekvenser



Anm.: Deltidsfrekvensen er andelen af den samlede beskæftigelse, der er deltidsbeskæftiget (ugentlig arbejdstid under 27 timer). Gruppen *øvrige* er opgjort ekskl. personer under 18 år, studerende og personer i fleksjob. Studerende og personer i fleksjob er stort set alle deltidsbeskæftigede.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigede i alderen 18-65 år, som ikke er studerende, i fleksjob eller indvandrere, udgjorde i 1. kvartal 2018 knap 73 pct. af den samlede beskæftigelse, og heraf er det kun godt 11 pct., som er deltidsbeskæftiget (gruppen *øvrige* i figur 5.4), hvilket er en lille reduktion på 0,3 pct.-point siden 1. kvartal 2013. Gruppen udgør størstedelen af den samlede beskæftigelse, og selv en lille reduktion i deltidsfrekvensen har derfor en betydelig effekt på den samlede deltidsfrekvens.

Boks 5.1

Flere personer kommer i fleksjob

Fleksjobordningen er et målrettet tilbud til personer, som på grund af en varig og væsentligt begrænset arbejdsevne ikke kan fastholde beskæftigelse på normale vilkår, men som ikke er berettiget til førtidspension. Er man ansat i fleksjob, arbejder man et reduceret antal timer fastsat i samarbejde med den kommunale sagsbehandler og arbejdsgiveren.

Fleksjobordningen blev indført i 1998 og er siden blevet revideret flere gange, blandt andet i 2007, hvor formålet var at forbedre visitationen til fleksjob og nedbringe ledigheden for personer visiteret til et fleksjob. Senest er ordningen blevet revideret med reformen af førtidspension og fleksjob, som trådte i kraft den 1. januar 2013.

Reformen har blandt andet til hensigt, at flest muligt skal i arbejde og forsørge sig selv. Fleksjobordningen blev målrettet og tilskuddet omlagt, så også personer med meget lille arbejdsevne kan komme ind i ordningen og få et fleksjob på få timer om ugen. Justeringerne skal ses i lyset af, at et hovedformål med reformen af førtidspension og fleksjob netop var at give personer med meget begrænset arbejdsevne adgang til arbejdsmarkedet, også selv om der kun var tale om få timers beskæftigelse.

Siden reformen er antallet af beskæftigede i fleksjob tiltaget med godt 19.000 personer til mere end 67.000 personer, *jf. figur a.*

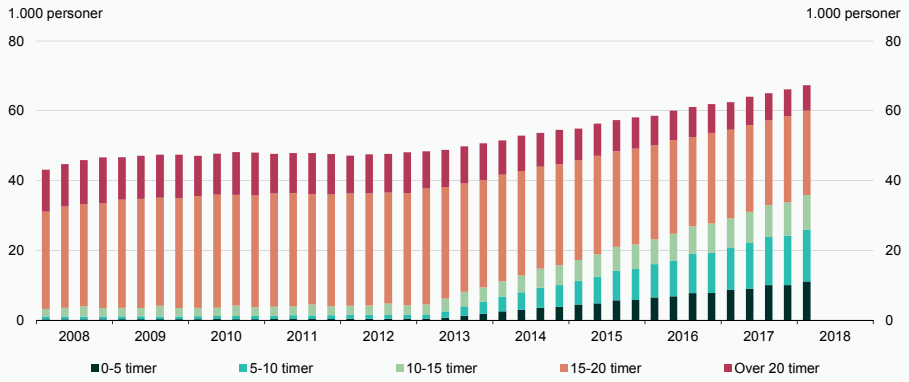
Udviklingen dækker over en stor stigning i antallet af personer i fleksjob, som har en kort ugentlig arbejdstid. Siden reformen er der således kommet mere end 24.000 flere personer i fleksjob, som arbejder mindre end 10 timer om ugen. I modsætning hertil er antallet af personer i fleksjob, som arbejder mere end 15 timer om ugen, faldet med mere end 12.000 personer siden 2013.

Det er især personer over 60 år, der i højere grad er i fleksjob. Dette skal ses i forbindelse med den demografiske udvikling, hvor disse årgange er blevet større, men også i forbindelse med aftalen om senere tilbagetrækning, som siden 2014 har hævet efterlønsalderen fra 60 til 62 år. Hvor det i 1. kvartal 2013 var 11 pct. af personerne i fleksjob, som var over 60 år, udgjorde de i 1. kvartal 2018 knap 16 pct. af personerne i fleksjob.

Personer ansat i fleksjob arbejder typisk inden for *offentlig administration, undervisning og sundhed* (39 pct.) eller *handel og transport* (26 pct.). Det er også i disse brancher, hvor der er blevet flere fleksjobmodtagere med en arbejdstid på under 10 timer om ugen. Siden 2013 er der blevet henholdsvis 8.600 og 6.400 flere personer i fleksjob med kort arbejdstid i henholdsvis *handel og transport* og *offentlig administration, undervisning og sundhed,* mens der er blevet 2.800 flere beskæftigede i fleksjob inden for *erhvervsservice.*

Figur a

Personer i fleksjob opdelt efter ugentlig arbejdstid



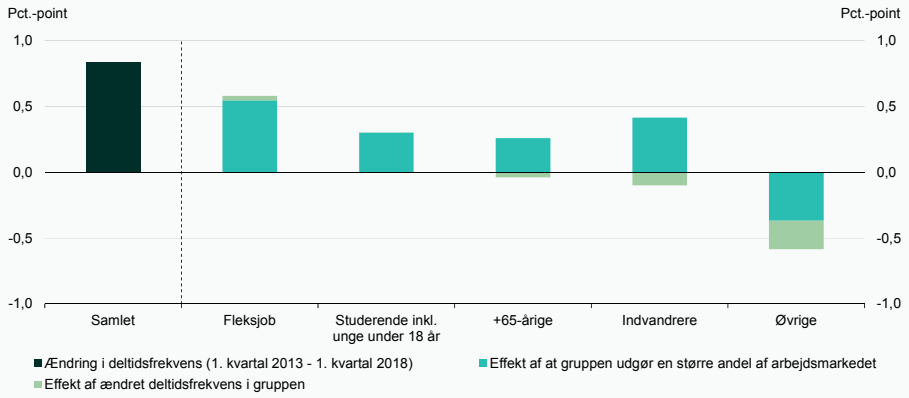
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Antallet af beskæftigede i gruppen *øvrige* udgjorde i 1. kvartal 2018 en mindre andel af den samlede beskæftigelse end i 1. kvartal 2013. Samtidig har gruppen nu en mindre tilbøjelighed til at være deltidsbeskæftiget. Dette skal ses i lyset af bedre beskæftigelsesmuligheder i takt med opsvinget, som i højere grad giver folk mulighed for at tilvælge fuldtidsbeskæftigelse. Det trækker isoleret set i retning af en lavere deltidsfrekvens for det samlede arbejdsmarked.

Ikke desto mindre er deltidsfrekvensen på det samlede arbejdsmarked alligevel steget en smule. Det skyldes, at den samlede beskæftigelse i dag i højere grad udgøres af personer, som har en større tilbøjelighed til at være deltidsbeskæftigede. Det gælder både studerende, personer i fleksjob, indvandrere samt personer over 65 år, *jf. figur 5.5*.

Figur 5.5

Bidrag til udviklingen i deltidsfrekvensen på det samlede arbejdsmarked

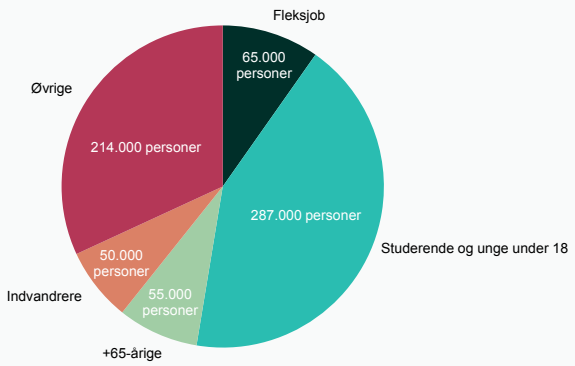


Anm.: Deltidsbeskæftigelse er defineret som en ugentlig arbejdstid på mindre end 27 timer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ældre, fleksjobbere, studerende og unge udgør omtrent 60 pct. af den samlede deltidsbeskæftigelse på 670.000 personer. For de fleste afspejler deltidsbeskæftigelsen formentlig et ønske. Det kan også gøre sig gældende for mange af de øvrige deltidsbeskæftigede (inkl. indvandrere), som i 1. kvartal 2018 udgjorde flere end 260.000 personer, *jf. figur 5.6*.

Figur 5.6

Fordeling af deltidsbeskæftigede, 1. kvartal 2018



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I takt med at fremgangen på arbejdsmarkedet fortsætter, har deltidsbeskæftigede gode muligheder for at gå op i tid, hvis de ønsker det.

Status på kapacitetspresset

Den stærke arbejdsmarkedsudvikling de seneste år har medført, at omfanget af ledige ressourcer er aftaget, og at risikoen for udpræget mangel på arbejdskraft er taget til.

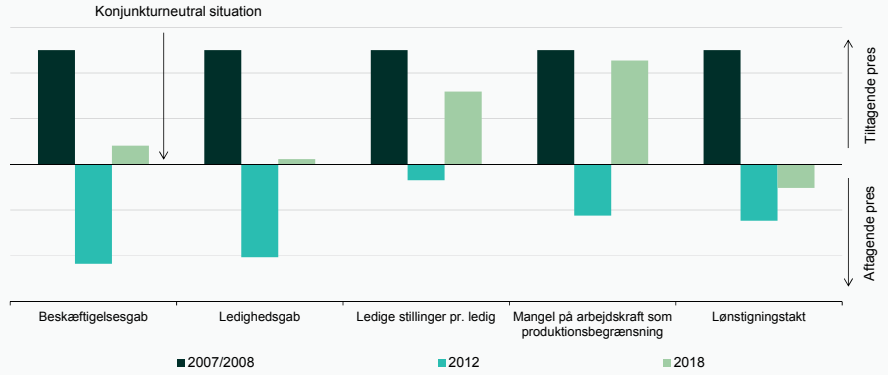
Der findes ikke ét enkelt mål for kapacitetspresset på arbejdsmarkedet – herunder heller ikke en grænseværdi for, hvornår kapacitetspresset begynder at have væsentlig negativ indvirkning på realøkonomien. Flere indikatorer kan være med til at tegne et billede af den aktuelle tilstand. Det gælder fx, hvor langt beskæftigelsen og ledigheden befinder sig fra deres anslåede strukturelle niveauer – det vil sige de niveauer, som svarer til en neutral konjunktursituation. Derudover giver også lønudvikling, forholdet mellem antallet af ledige stillinger i forhold til antallet af ledige personer samt virksomhedernes rapporterede mangel på arbejdskraft en indikation af presset på arbejdsmarkedet.

Beskæftigelsen og ledigheden vurderes aktuelt at befinde sig omkring deres strukturelle niveauer, *jf. figur 5.7*. De peger med andre ord ikke i retning af, at de seneste års markante fremgang på arbejdsmarkedet har været ude af trit med det underliggende potentiale i økonomien.

Virksomhedernes efterspørgsel efter arbejdskraft fortæller en lidt anden historie. Antallet af ledige stillinger i Jobnet i forhold til hvor mange registrerede ledige, virksomhederne potentielt kan rekruttere fra, er aktuelt betydeligt over niveauet fra 2005, som vurderes at være et omtrent konjunkturneutralt år. Dette skal dog ses i lyset af en mulig tendens til, at flere stillinger slås op på nettet i dag end i 2005, hvorved kapacitetspresset ved dette mål kan fremstå højere end tidligere.

Figur 5.7

Status på kapacitetspresset

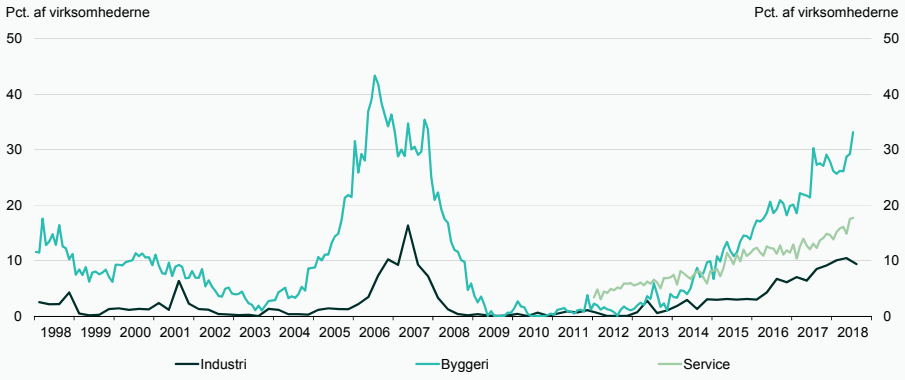


Anm.: For beskæftigelse og ledighed svarer et lukket beskæftigelses- og ledighedsgab til en konjunkturneutral situation. Ledige stillinger pr. ledig samt mangel på arbejdskraft som produktionsbegrænsning er beregnet som et indeks i forhold til 2005-niveauet, som anses for at være et omtrent konjunkturneutralt år. For mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsning ses der alene på industrien og byggeriet. Ledige er opgjort ekskl. 85 pct. af de arbejdsmarkedsparate integrationsydelsesmodtagere, hvilket stemmer overens med metoden for udregning af ledighedsgab. Lønstigningstakten ses i forhold til det historiske gennemsnit for perioden 2000-2017. De mørkegrønne søjler er for mangel på arbejdskraft opgjort for 2007, mens det for de øvrige indikatorer er opgjort for 2008. Indikatorerne er normeret, så 2007/2008 har samme niveau på tværs af indikatorerne, hvilket gør det muligt at sammenligne den relative ændring, men ikke deres niveauer.
Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening, Jobindsats og egne beregninger.

Et højere kapacitetspres spores også i virksomhedernes rapporterede mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsende faktor, som nærmer sig niveauet fra 2007, hvor det senest toppede, *jf. figur 5.8*.

Figur 5.8

Mangel på arbejdskraft som produktionsbegrænsende faktor



Anm.: Figuren viser andelen af virksomheder (vægtet efter beskæftigelse), der angiver mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsende faktor.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Manglen på arbejdskraft har været tiltagende siden 2012, og på tværs af brancher har den kun været højere i 2006 og 2007. Især inden for byggeriet, som aktuelt oplever den største lønfremgang, er manglen på arbejdskraft høj. Dette skal dog samtidig holdes op imod, at relativt mange virksomheder fortsat melder om mangel på efterspørgsel som en produktionsbegrænsende faktor.

Den store efterspørgsel efter arbejdskraft har endnu ikke for alvor slået igennem på den samlede lønstigningstakt, som fortsat er under det historiske gennemsnit. De relativt lave lønstigningstakter skal blandt andet ses i sammenhæng med en moderat forbrugerprisudvikling, *jf. afsnit 5.3*. Lønningerne tiltager desuden typisk med en vis forsinkelse i forhold til det generelle kapacitetspres, og de seneste kvartalsoplysninger indikerer en vis opadgående tendens.

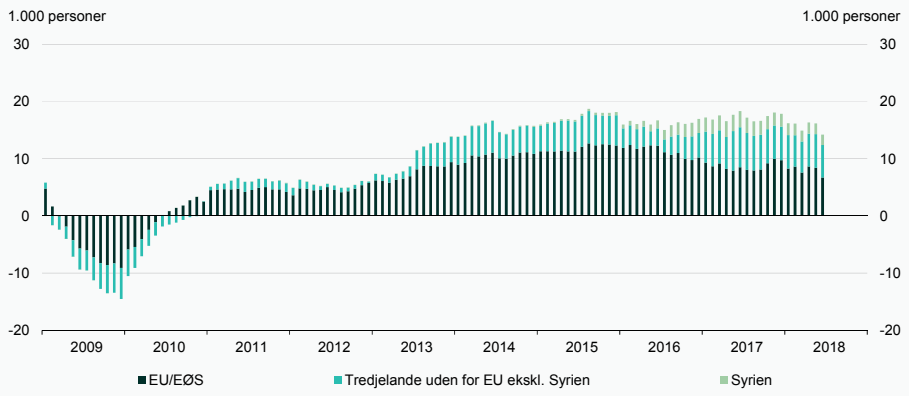
Samlet set har kapacitetspresset på tværs af de fem indikatorer været tiltagende siden 2013, men i et mere jævnt tempo end ved det seneste opsving, hvor flaskehalse hurtigt manifesterede sig. At kapacitetspresset ikke er tiltaget i samme tempo som tidligere, skyldes i høj grad en betydelig reformindsats, som har sikret, at flere står til rådighed for arbejdsmarkedet. I 2018 og 2019 ventes allerede vedtagne reformer at bidrage med henholdsvis 19.000 og 14.000 flere personer til den strukturelle beskæftigelse.

En anden betydelig kilde til beskæftigelsesstigningen de seneste år har været tilstrømning af udenlandsk arbejdskraft og integration af udlændinge på arbejdsmarkedet. Det har været med til at modvirke rekrutteringsudfordringer og kapacitetspres i økonomien.

Danmark er imidlertid ikke det eneste land, hvor efterspørgslen efter arbejdskraft er tiltaget. Det er den også i mange af de lande, hvor danske virksomheder tidligere har haft succes med at rekruttere arbejdskraft fra. De seneste måneder er tempoet i tilgangen af udenlandske lønmodtagere aftaget en smule, *jf. figur 5.9*.

Figur 5.9

År-til-år ændring i udenlandsk arbejdskraft



Anm.: Udenlandsk arbejdskraft er opgjort ekskl. udenlandske tjenesteydere.
Kilde: Jobindsats og egne beregninger.

Det gælder især for arbejdstagere fra Polen og Rumænien. Der kommer stadig mange arbejdstagere til Danmark fra disse lande, men der er tegn på, at tempoet er gået lidt ned. Derudover er tilgangen af fx tyskere og nederlændere også aftaget.

I takt med at rekrutteringen fra EU/EØS er aftaget, har virksomhederne i højere grad rekrutteret statsborgere fra lande uden for EU. En del af denne rekruttering har fundet sted blandt syrere, hvoraf størstedelen formentlig er kommet til Danmark af andre årsager end beskæftigelse.

Reformer og en fortsat tilgang af udenlandsk arbejdskraft skaber grobund for, at beskæftigelsen holdbart kan fortsætte med at vokse i prognoseperioden. Kapacitetspresset er imidlertid steget, og risikoen for, at en stærkere stigning i efterspørgslen efter arbejdskraft kan føre til udbredte flaskehalse, er til stede. Erfaringen viser, at et sådant uholdbart pres kan manifestere sig hurtigt.

5.2 Ledighed

De gunstige beskæftigelsesmuligheder har kun i mindre grad reduceret antallet af ledige de seneste år. I juni 2018 var der således omtrent det samme antal bruttoledige dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere som to år tidligere.

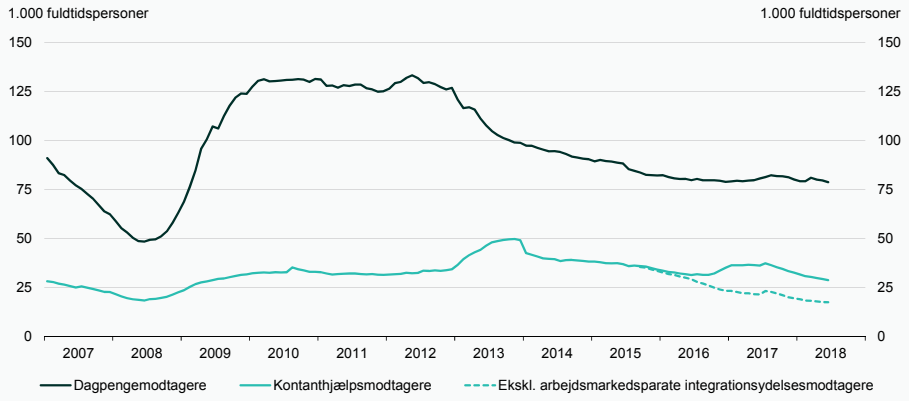
Siden 2016 har kontanthjælpsledigheden været påvirket i opadgående retning af flere arbejdsmarkedsparate integrationsydelsesmodtagere. Foruden den store tilgang af flygtninge i 2015 skyldes stigningen også en udvidelse af målgruppen for integrationsydelsesmodtagere, så alle personer, der ikke har opholdt sig i Danmark i mindst syv ud af de seneste otte år, nu indgår. Hertil kommer, at integrationsydelsesmodtagere med trepartsaftalen fra foråret 2016 overgik til i udgangspunktet at blive mødt som jobparate, hvorved de indgår i bruttoledigheden.

Hvis der ses bort fra integrationsydelsesmodtagerne, har ledigheden blandt kontanthjælpsmodtagere været støt aftagende siden 2014 og vurderes skønsmæssigt at være omtrent på niveau med 2008*, jf. figur 5.10*.

Antallet af bruttoledige integrationsydelsesmodtagere er imidlertid også aftaget. Det skyldes, at især mandlige integrationsydelsesmodtagere i stigende grad har fundet beskæftigelse*, jf. boks 5.2*.

Figur 5.10

Bruttoledige dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere



Anm.: Den stiplede linje viser antallet af bruttoledige kontanthjælpsmodtagere skønsmæssigt opgjort ekskl. integrationsydelsesmodtagere. De arbejdsmarkedsparate integrationsydelsesmodtagere er opgjort på baggrund af Danmarks Statistiks opgørelse af *kontanthjælp og integrationsydelse til udlændinge m.fl. i. alt.* Modtagerne er opgjort i hoveder, mens ledigheden er opgjort i fuldtidspersoner. Gruppen omfatter desuden personer, som er midlertidigt fritaget fra at stå til rådighed for arbejdsmarkedet, og som ikke indgår i opgørelsen af bruttoledigheden. I april-juni 2018 er udviklingen fremskrevet med udviklingen i antallet af arbejdsmarkedsparate integrationsydelsesmodtagere fra Jobindsats.
Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

Blandt de dagpengeledige er det hovedsageligt dimittender samt flere ledige over 60 år, som har været med til at bremse ledighedsfaldet. Det skyldes blandt andet, at ældre i større grad har vundet indpas på arbejdsmarkedet. Langt de fleste personer i starten af 60'erne er i dag i beskæftigelse, men der er også kommet lidt flere ledige over 60 år. Tidligere ville mange formentligt i stedet have forladt arbejdsmarkedet permanent, hvis de mistede deres job, *jf. afsnit 2.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.

Ledigheden ventes at aftage i et relativt moderat omfang frem mod 2019. Der skønnes en reduktion på omtrent 8.000 fuldtidsledige i 2018 og 5.000 fuldtidsledige i 2019, *jf. tabel 5.2*.

Tabel 5.2

Udvikling i ledigheden

	2017	2018	2019
Bruttoledighed (1.000 fuldtidsledige)	116	108	103
Bruttoledighed (pct. af arbejdsstyrken)	3,8	3,5	3,3
AKU-ledighed (pct. af arbejdsstyrken)	5,9	5,0	4,8

Anm.: Den registerbaserede ledighed (bruttoledigheden) omfatter 16-64-årige omregnet til fuldtidsledige. AKU-ledigheden er spørgeskemabaseret og opgør antallet af 15-74-årige ledige målt i personer. AKU-ledigheden er behæftet med særlig usikkerhed i 2017 grundet skift af dataindsamler.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 5.2

Integrationsydelsesmodtagere kommer i beskæftigelse

Med den store tilgang af flygtninge i 2015 og omlæggelsen af reglerne for integrationsydelse har der særligt siden juli 2016 været flere ledige integrationsydelsesmodtagere.

Antallet af bruttoledige integrationsydelsesmodtagere toppede i 2. kvartal 2017 og har siden da været aftagende. Det skyldes, at integrationsydelsesmodtagerne i stigende grad har fået en tættere tilknytning til arbejdsmarkedet gennem beskæftigelse. Samlet set var der i 1. kvartal 2018 mere end 10.000 beskæftigede, som på et tidspunkt siden 2015 har været på integrationsydelse eller kontanthjælp under integrationsloven, *jf. figur a*. Flere personer i praktik gennem integrationsgrunduddannelsen kan blandt andet have bidraget til beskæftigelsesfremgangen.

Det er hovedsageligt syrere, som har erstattet integrationsydelse med beskæftigelse, men også integrationsydelsesmodtagere fra fx Eritrea har skiftet offentlig forsørgelse ud med beskæftigelse. Det skal ses i lyset af, at de to befolkningsgrupper udgør henholdsvis omtrent 60 pct. og 15 pct. af de bruttoledige integrationsydelsesmodtagere.

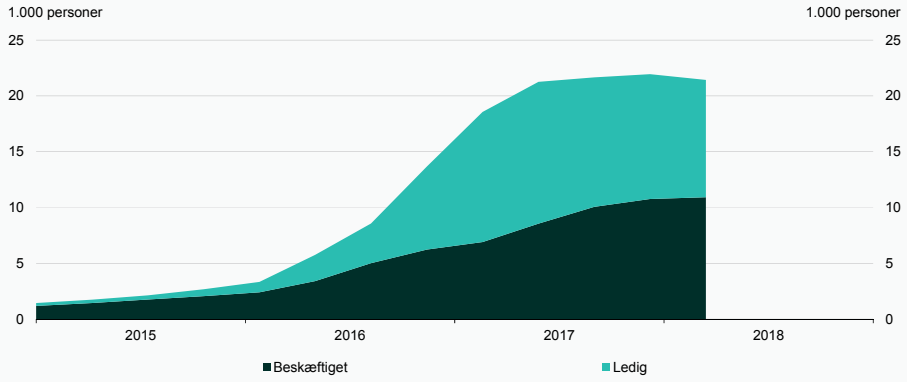
På tværs af køn er der stor forskel på arbejdsmarkedstilknytningen for personer, som har været på integrationsydelse. I 1. kvartal 2017 var omtrent to tredjedele af de bruttoledige integrationsydelsesmodtagere mænd, mens det i 1. kvartal 2018 var tættere på hver anden. Det skyldes, at mens der siden 1. kvartal 2017 er blevet godt 1.500 færre bruttoledige mænd på integrationsydelse, så er antallet af kvinder steget med omtrent 400. Modstykket hertil er, at mænd også har stået for tre fjerdedele af beskæftigelsesfremgangen siden 1. kvartal 2017 blandt personer, der tidligere har været på integrationsydelse.

Det er hovedsageligt inden for handel og transport, at integrationsydelsesmodtagerne har fundet beskæftigelse, men også industrien og erhvervsservice tegner sig for en relativt stor andel.

Fra d. 1. juli 2018 er reglerne for integrationsydelse ændret. Det medfører blandt andet, at integrationsydelsen er nedsat med 3 pct. Derudover er der indført et særskilt kontanthjælpsloft for integrationsydelsesmodtagere, mens dansktillægget er blevet omlagt til en danskbonus. Ændringerne af integrationsydelsen øger isoleret set modtagernes økonomiske incitament til at tilegne sig danskkundskaber og finde beskæftigelse.

Figur a

Arbejdsmarkedsstatus for personer, som på et tidspunkt siden 2015 har været på integrationsydelse



Anm.: Ledigheden er opgjort i fuldtidspersoner, mens beskæftigelsen er opgjort i antal personer. Ledigheden er korrigeret for ansatte i løntilskud for at undgå dobbelttælling. Figuren omfatter alle personer, der siden 2015 har været på integrationsydelse eller kontanthjælp under integrationsloven, og som er en del af arbejdsstyrken. Opgørelsen af ledige integrationsydelsesmodtagere og kontanthjælpsmodtagere under integrationsloven er forbundet med usikkerhed.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samlet er der tale om et relativt begrænset fald i ledigheden set i forhold til den store stigning i beskæftigelsen i prognoseperioden. De seneste år har beskæftigelsesfremgangen især været drevet af en udvidelse af arbejdsstyrken snarere end et fald i ledigheden. Dette ventes dermed også at gøre sig gældende i prognoseperioden. Foruden en stigning i antallet af personer i den arbejdsdygtige alder er blandt andet en større arbejdsmarkedsdeltagelse blandt ældre med til at understøtte en udvidelse af arbejdsstyrken.

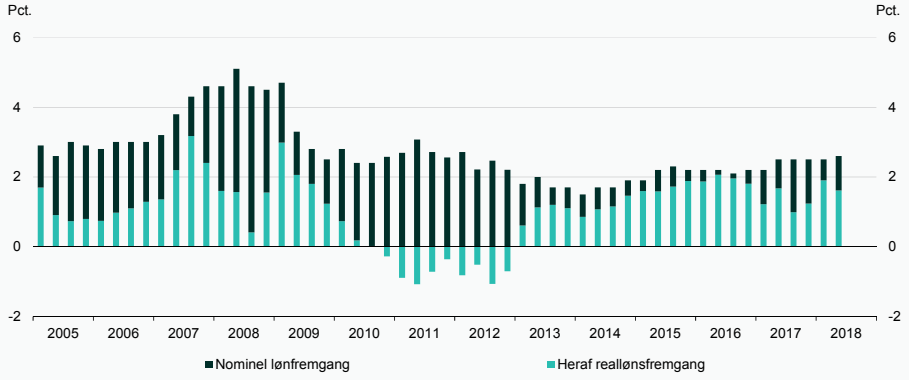
5.3 Lønudvikling

Lønningerne i den private sektor er tiltaget gradvist siden 2014, men i et forholdsvist moderat tempo i forhold til den overordnede udvikling på arbejdsmarkedet.

De aktuelle lønstigningstakter skal ses i forhold til udviklingen i forbrugerpriserne. Set i et historisk perspektiv har forbrugerprisudviklingen været afdæmpet siden 2013. Det har medført en pæn reallønsfremgang trods en afdæmpet nominel lønudvikling, *jf. figur 5.11*.

Figur 5.11

Real og nominel lønfremgang, DA/LO-området



Anm.: Lønstigningstakten er opgjort ekskl. genetillæg.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En pæn reallønsfremgang set i et historisk perspektiv gør lønmodtagerne mindre tilbøjelige til at forlange højere nominelle lønninger. Derudover kan en beskeden prisudvikling på virksomhedernes produktion betyde, at højere lønninger ville gå ud over virksomhedernes lønsomhed. At lønningerne aktuelt følger med den generelle økonomi, ses også ved, at lønkvoterne ikke aftager, *jf. boks 5.3*.

Boks 5.3

Lønkvoterne er forholdsvist stabile i Danmark

Lønkvoten måler virksomhedernes lønomkostninger i forhold til den samlede værditilvækst i virksomhederne. En højere lønkvote betyder, at aflønningen af medarbejderne udgør en større andel af virksomhedernes samlede værdiskabelse.

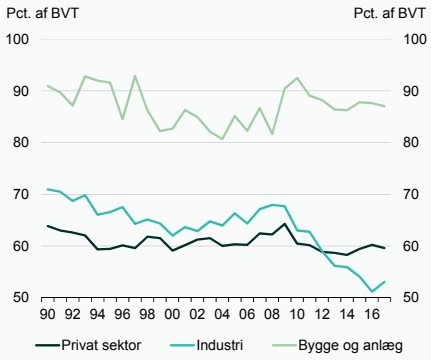
Udviklingen i lønkvoten inden for en branche kan være drevet af flere forhold. Ændringer i virksomhedernes kapitalintensitet eller ændringer i erhvervsstrukturen, som fx påvirker forholdet mellem selvstændige og lønmodtagere, kan påvirke lønkvoten. Derudover kan brancheforskydninger have en betydning, hvis forholdet mellem brancher med høje lønkvoter og brancher med lave lønkvoter forskydes.

I den private sektor har lønkvoten ligget på et forholdsvist stabilt niveau over tid – dog med flere konjunkturbetingede udsving. I årene op til den seneste krise steg lønkvoten, hvilket skal ses i lyset af det stigende kapacitetspres, som smittede af på lønningerne. Det samme gjorde sig gældende på tværs af brancher og var især udtalt inden for *bygge og anlæg*, som er kendetegnet ved at være mere konjunkturfølsomt end de øvrige brancher, *jf. figur a og b*. Et lignende mønster tegner sig så småt i indeværende opsving, hvor lønkvoten er stigende for blandt andet *bygge og anlæg*, som også er den branche, der aktuelt oplever den største lønfremgang.

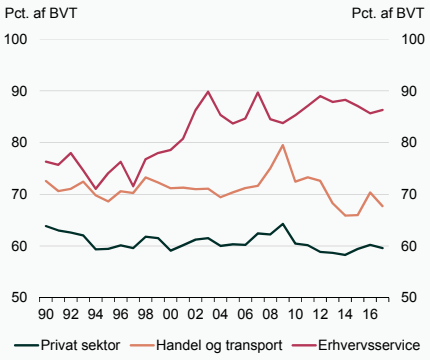
Selv om lønkvoten i den private sektor overordnet set har været stigende de seneste år, gør dette sig ikke gældende for alle brancher. Lønkvoten i industrien er aftaget betydeligt siden finanskrisen. Den lavere lønkvote i industrien kan i høj grad forklares ved en stigende værditilvækst knyttet til eksport uden for Danmarks grænser, hvor værditilvæksten tilfalder danske virksomheder, uden at aflønningen af de ansatte på de udenlandske fabrikker indgår i lønsummen i Danmark, *jf. afsnit 6.1*.

At lønkvoterne i overvejende grad er stabile, er ikke et entydigt internationalt fænomen. Lønkvoten har fx været moderat aftagende i USA og Tyskland siden 1995, mens den i samme periode er steget i Frankrig og Storbritannien.

Figur a
Lønkvote i udvalgte brancher



Figur b
Lønkvote i udvalgte brancher

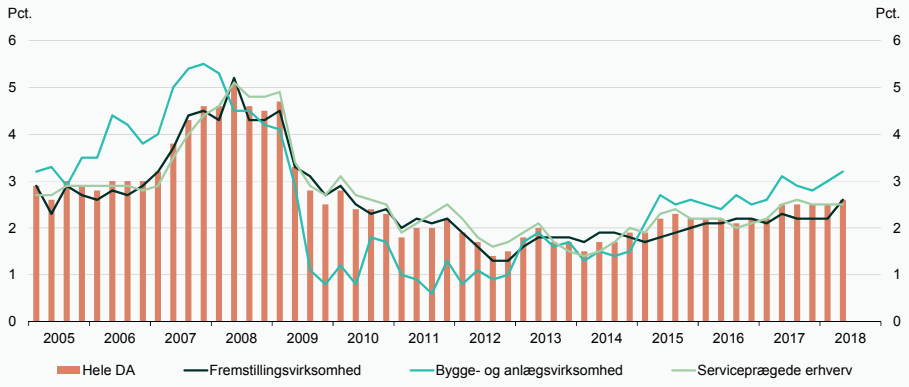


Anm.: Lønkvoten er beregnet som forholdet mellem lønsummen og bruttoværditilvæksten og korrigeret for at selvstændige bidrager til bruttoværditilvæksten, men ikke aflønnes af lønsummen. For erhvervsservice og privat sektor er bruttoværditilvæksten skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.*
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De nominelle lønninger er tiltaget mest inden for *bygge- og anlægsvirksomhed*, som også er kendetegnet ved at være et meget konjunkturfølsomt erhverv, *jf. figur 5.12*.

Figur 5.12

Nominel lønudvikling, DA/LO-området



Anm.: Lønstigningstaksten er opgjort ekskl. genetillæg.
Kilde: DA's KonjunkturStatistik.

I bygge og anlægsvirksomhed stemmer de nominelle lønstigningstakter aktuelt overens med niveauet i 2005. Inden for både *fremstillingsvirksomhed* og *serviceprægede erhverv* er lønstigningstakten fortsat under niveauet i 2005 og et godt stykke under de lønstigningstakter, som gjorde sig gældende for ti år siden.

I 2018 og 2019 skønnes det høje momentum på arbejdsmarkedet at fortsætte i form af fortsat stærk beskæftigelsesvækst og aftagende ledighed. I takt med at arbejdsmarkedet strammer til, ventes lønstigningstakterne også at tage til.

For 2018 ventes en lønfremgang i den private sektor på 2,5 pct., mens stigningstakten i 2019 ventes at tiltage yderligere til 2,8 pct.

Den højere nominelle lønudvikling skal også ses i sammenhæng med en generelt tiltagende forbrugerprisinflation, hvorfor reallønsvæksten i både 2018 og 2019 forventes at være omtrent på sit historiske gennemsnit.

Ny overenskomst på det offentlige område

I foråret 2018 blev der indgået nye overenskomster (OK18) på det offentlige område, som dækker perioden 1. april 2018 til 31. marts 2021. De indgåede aftaler indebærer generelle lønstigninger, midler til andre formål samt skøn for reststigningen og udmøntning fra reguleringsordningen på i alt 8,1 pct. over overenskomstperioden, *jf. boks 5.4*.

Boks 5.4

Ny overenskomst på det offentlige område (OK18)

I foråret 2018 blev der indgået forlig om de offentlige overenskomster for perioden 1. april 2018 til 31. marts 2021. Overenskomstaftalerne dækker omkring 750.000 offentligt ansatte lønmodtagere på det statslige, kommunale og regionale område.

Aftalerne varierer på tværs af de tre sektorer, men indeholder overordnet en samlet økonomisk ramme på 8,1 pct. i overenskomstperioden. Foruden de aftalte lønstigninger indeholder den økonomiske ramme et skøn for reguleringsordningen, der er aftalt videreført i symmetrisk form, og som regulerer lønstigningerne i den offentlige sektor på baggrund af lønudviklingen i den private sektor. Reguleringsordningen udligner 80 pct. af forskellen mellem den offentlige og private lønudvikling og sikrer dermed en tilnærmelsesvis parallel lønudvikling mellem det private og offentlige arbejdsmarked. Herudover indeholder den økonomiske ramme midler til de enkelte organisationers forhandlinger, puljer til særlige formål og prioriterede grupper mv. Endelig indeholder den økonomiske ramme et skøn for reststigningen, der fastlægges decentralt.

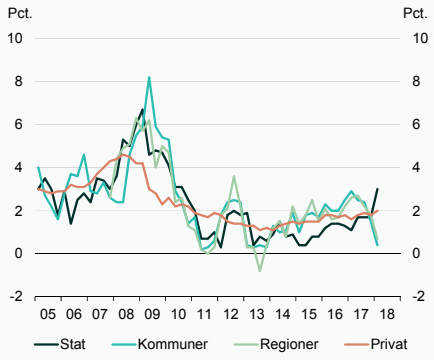
Kilde: Moderniseringsstyrelsen, Danske Regioner og Kommunernes Landsforening.

Af referenceforløbene for perioden 2018-2021 fremgår det, at de skønnede lønstigninger i kommuner og regioner har en stigende profil over OK18-perioden, mens de skønnede lønstigninger i staten har en svagt aftagende profil, *jf. figur 5.13-5.16*.

Profilen i staten skyldes blandt andet, at der i staten var aftalt relativt høje lønstigninger i slutningen af OK15-perioden, som bærer med over i starten af OK18-perioden.

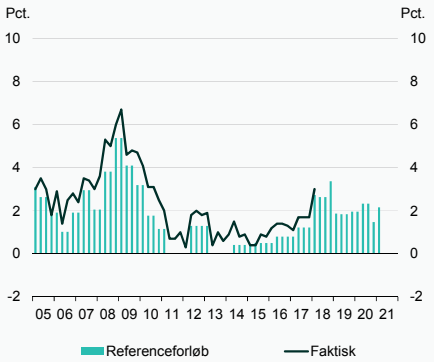
Figur 5.13

Lønudvikling i stat, kommuner, regioner og den private sektor



Figur 5.14

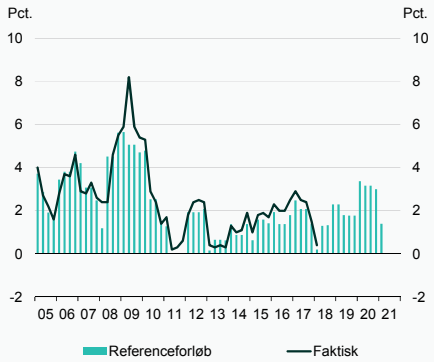
Faktisk lønudvikling og referenceforløb i staten



Anm.: Referenceforløbet er baseret på overenskomstaftalerne mellem ministeren for offentlig innovation og Centralorganisationernes fællesudvalg for staten.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

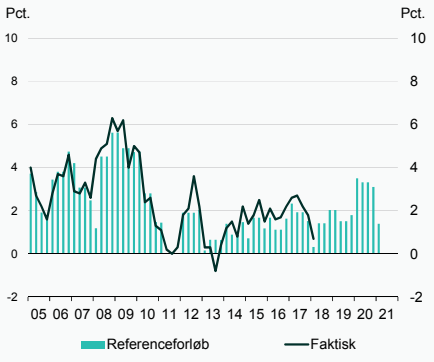
Figur 5.15

Faktisk lønudvikling og referenceforløb i kommunerne



Figur 5.16

Faktisk lønudvikling og referenceforløb i regionerne



Anm.: Referenceforløbet for kommuner er baseret på overenskomstaftalen mellem Kommunernes Landsforening og Forhandlingsfællesskabet. Referenceforløbet for regioner er baseret på overenskomstaftalerne mellem Regionernes Lønnings- og Takstnævn, FOA og Organisationerne i OAO-K samt Regionernes Lønnings- og Takstnævn og Forhandlingsfællesskabet. 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 fem ugers genebetalinger mod normalt kun fire uger i august 2012. Som følge af lærerkonflikten i foråret 2013 blev den aftalte lønstigning pr. 1. april 2013 udmøntet pr. 1. juni 2013 med tilbagevirkende kraft, hvilket for kommunerne og regionerne medfører et teknisk fald i reststigningen på 0,5 pct. i 2. kvartal 2013. Tilsvarende er der en teknisk betinget stigning i reststigningen på 0,5 pct. i 2. kvartal 2014.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med afsæt i OK18 skønnes budgetvirkningen på det samlede offentlige område til 1,6 pct. i 2018 og 1,8 pct. i 2019, *jf. tabel 5.3*.

Tabel 5.3

Lønudvikling

	2016	2017	2018	2019
Årlig vækst, pct.				
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (privat sektor)	2,3	2,2	2,5	2,8
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (offentlig sektor)	1,9	2,1	-	-
Budgetvirkning (offentlig sektor)	1,3	1,8	1,6	1,8
Satsreguleringsprocent	1,4	2,0	2,0	2,0

Anm.: For den private sektor fremgår lønstigningstakterne målt ved timefortjenesten ekskl. genetillæg ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik. For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmark Statistiks lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. Budgetvirkningen er baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af skønnet for den private lønstigningstakt, men ekskl. skøn for reststigningen. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan ikke sammenlignes.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Budgetvirkningen angiver årseffekten på de offentlige budgetter af de aftalte generelle lønstigninger, puljemidler mv. samt skøn for udmøntning af reguleringsordningen. Budgetvirkningen er dermed afhængig af udmøntningstidspunktet. Det betyder, at en lønstigning, der fx udmøntes 1. oktober i et givent år, indgår med en vægt på en fjerdedel i det pågældende år og en vægt på tre fjerdedele i det efterfølgende år.

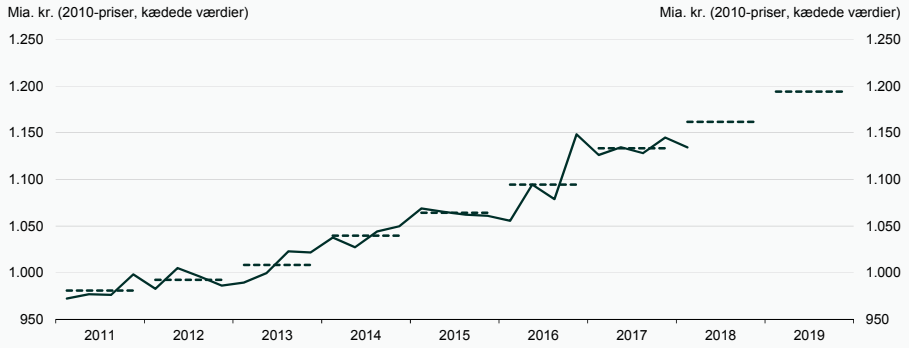
Kapitel 6
Udenrigshandel og betalingsbalance

6.1 Eksport

Opsvinget i verdensøkonomien har gavnet dansk eksport, der voksede med 4,4 pct. på årsbasis i 2017, *jf. figur 6.1*. Fremgangen i den globale økonomi ventes at fortsætte de kommende år, om end tempoet i en række avancerede økonomier forventes at blive lidt langsommere, i takt med at flere lande nærmer sig kapacitetsgrænsen.

Figur 6.1

Eksport af varer og tjenester



Anm.: Annualiserede kvartalstal. Eksporten er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samtidig har sammensætningen af verdenshandlen ændret sig, så danske virksomheder står over for lidt svagere efterspørgsel efter import af varer og tjenester fra vigtige danske eksportmarkeder som Tyskland, Storbritannien og USA.

Det ventes at føre til en vækst i eksporten på 2,5 pct. i år og 2,8 pct. til næste år, hvilket er relativt moderat set i et historisk perspektiv. Det dækker over en pæn fremgang i vareeksporten, trukket af industrieksporten, mens tjenesteeksporten skønnes at vokse forholdsvist langsomt sammenlignet med den historiske tendens, *jf. tabel 6.1*.

Tabel 6.1

Hovedtal for eksporten

	Gns. 1995-2017	2017	2018	2019
Realvækst, pct.				
Eksport i alt	3,9	4,4	2,5	2,8
Vareeksport	3,1	5,7	2,8	2,8
- Industrieksport	4,5	6,4	4,2	4,0
Tjenesteeksport	5,4	2,0	2,0	2,7

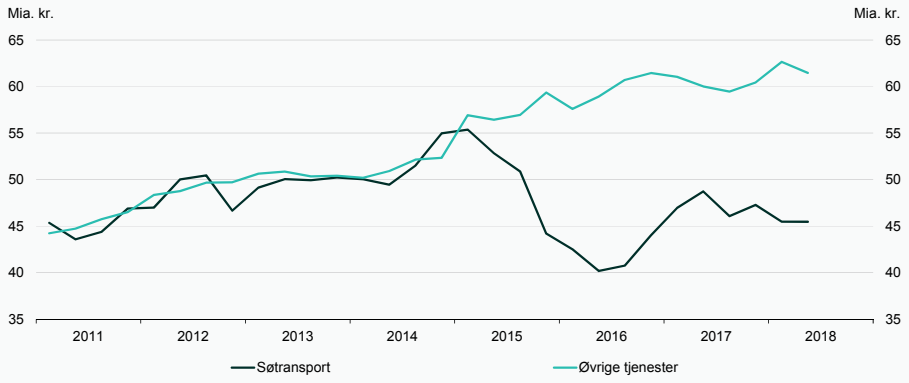
Anm.: Skønnet for væksten i eksporten i alt og tjenesteeksporten i 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Eksportskønnene er baseret på en forudsætning om, at eventuelt nye handelshindringer kun i begrænset omfang vil være møntet direkte på danske produkter, og at betingelserne for handel med Storbritannien vil være uændrede i forbindelse med Brexit, *jf. kapitel 7*. Nye handelshindringer er imidlertid en negativ risiko.

Forventningerne om en relativt afdæmpet udvikling i eksporten skal især ses i sammenhæng med tjenesteeksporten, som har udviklet sig sløjt gennem det seneste års tid. Eksporten af søtransport har trukket den nominelle tjenesteeksport ned, mens der har været en fortsat stigning i eksporten af øvrige tjenester, *jf. figur 6.2*.

Figur 6.2

Eksport af søtransport og øvrige tjenester (nominel)



Anm.: Øvrige tjenester er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Væksten i eksporten af søtransport har generelt været lav i det sidste årti sammenlignet med de forudgående 20 år, hvor store handelsliberaliseringer førte til et boom i verdenshandlen. Eksporten af søtransport er også vokset langsommere end verdenshandlen siden 2009, hvor der tidligere har været en tendens til det modsatte.

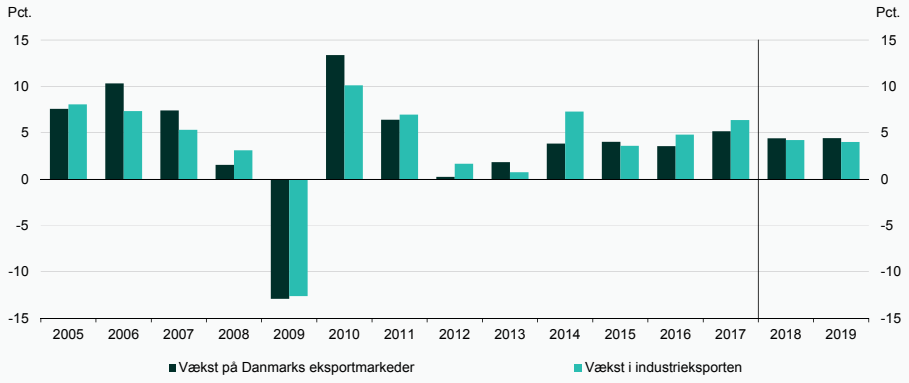
Eksporten af øvrige tjenester er derimod vokset kraftigt siden 2010, og væksten har været markant højere end for eksporten af søtransport. Øvrige tjenester er den del af tjenesteeksporten, som ikke udgøres af søtransport, og består blandt andet af fly- og godstransport, bygge- og anlægstjenester samt turisme. Fremgangen i eksporten af øvrige tjenester skal ses i sammenhæng med en betydelig vækst på danske nærmarkeder, som er Danmarks centrale aftagerlande for øvrige tjenesteydelser.

Det ser dermed ud til, at den historiske tendens, hvor eksporten af søtransport generelt er vokset kraftigere end eksporten af øvrige tjenester, er brudt. Det forventes at fortsætte fremadrettet, og i prognosen skønnes væksten i eksporten af øvrige tjenester at være lidt højere end i eksporten af søtransport.

Udsigterne for vareeksporten er relativt gode. Det er i høj grad industrieksporten, der trækker udviklingen. Industrieksporten følger generelt efterspørgslen efter import på Danmarks eksportmarkeder. Sidste år var eksportmarkedsvæksten den højeste siden 2011, og det gav grobund for en fremgang i industrieksporten på 6,4 pct. Der er udsigt til en lavere vækst på eksportmarkederne i 2018 og 2019, som dog fortsat vurderes at kunne trække en fremgang i industrieksporten på omkring 4 pct. både i år og til næste år, *jf. figur 6.3*.

Figur 6.3

Vækst i industrieksporten og på Danmarks eksportmarkeder



Anm.: Eksportmarkedsvæksten er opgjort ved at sammenveje importvæksten hos Danmarks 29 vigtigste samhandelspartnere med deres andel af dansk eksport af industrivarer.
Kilde: Danmarks Statistik, OECD *Economic Outlook,* maj 2018, IMF og egne beregninger.

Det er dermed også industrieksporten, der står for stort set hele fremgangen i den samlede vareeksport i 2018 og 2019. Landbrugseksporten forventes i år at være påvirket af den langvarige tørke hen over sommeren, der medfører en lavere landbrugsproduktion, *jf. boks 4.1.*

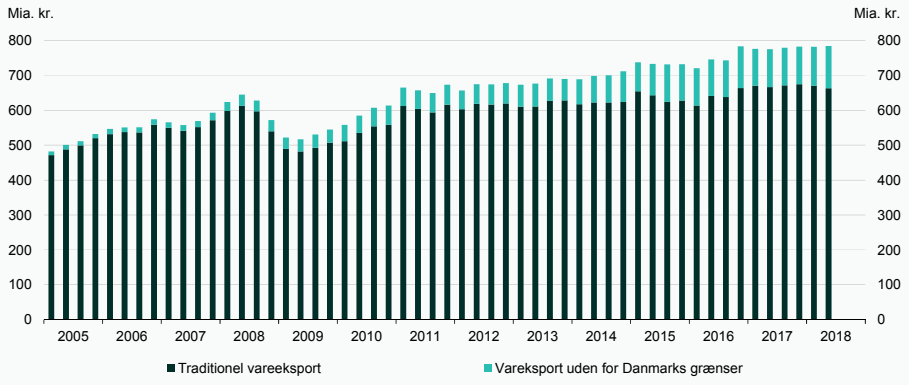
Dansk eksport sker i stigende grad uden for Danmark

Fremgangen i industrieksporten understøttes af en forventning om en fortsat stigende eksport uden for Danmarks grænser. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med globaliseringen, som har gjort det lettere for virksomheder at organisere deres aktiviteter overalt på kloden.

Det samlede salg af varer, der ikke krydser den danske grænse, var på knap 108 mia. kr. i 2017 mod knap 12 mia. kr. i 2005. Handlen uden for Danmarks grænser har dermed i høj grad bidraget til at trække fremgangen i vareeksporten i de senere år, *jf. figur 6.4.*

Figur 6.4

Traditionel vareeksport og vareeksport uden for Danmarks grænser (nominel)



Anm.: Annualiserede kvartalstal. *Traditionel vareeksport* er fra Danmarks Statistiks opgørelse af udenrigshandlen. *Vareeksport uden for Danmarks grænser* er summen af varer solgt i udlandet i forbindelse med forarbejdning i udlandet og merchanting ifølge Danmarks Statistiks overgangstabel mellem udenrigshandel og betalingsbalance.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Sådan har det også været gennem første halvår 2018. Vareeksport, der aldrig kommer i berøring med dansk jord, er steget med 8,2 pct. nominelt i første halvår 2018 sammenlignet med første halvår 2017. I samme periode er den traditionelle vareeksport – der sker fra dansk jord – aftaget med 0,2 pct. Det dækker over et fald i blandt andet eksporten af maskiner, mens andre varegrupper er gået frem.

Eksporten uden for Danmarks grænser består dels af salg af varer, der er forarbejdet i udlandet (hvor danske virksomheder ejer råvarerne, men køber produktionsydelsen i udlandet), og dels af merchantingvarer, som dækker over danske virksomheders køb og videresalg af varer i udlandet uden forarbejdning, *jf. boks 6.1.*

Boks 6.1

Hvad er eksport uden for Danmark?

Salg af varer uden for Danmarks grænser knytter sig dels til varer, der er forarbejdet i udlandet, og dels til salg af merchantingvarer.

Forarbejdning af danskejede varer i udlandet indebærer, at en dansk virksomhed ejer råvarerne, men køber produktionsydelsen fra en virksomhed i udlandet. Den danske virksomhed bevarer også ejerskabet til de færdige varer.

Et eksempel på salg af varer efter forarbejdning er, hvis et dansk moderselskab sender råvarer til et datterselskab i Kina (enten fra Danmark eller via køb af råvarer i et andet land). Datterselskabet anvender derefter råvaren til at producere et færdigt produkt, som sælges til USA. Det danske moderselskab ejer varen og opkræver betalingen fra den amerikanske kunde, og det endelige salg er dansk eksport til USA, *jf. figur a*. Eksporten modsvares i et vist omfang af stigende import til råvareindkøb og forarbejdningsydelser mv.

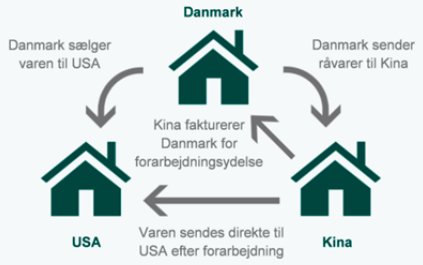
Merchanting indebærer, at en dansk virksomhed køber og videresælger varer i udlandet uden yderligere forarbejdning af varerne.

Merchanting er eksempelvis, når et dansk selskab opretter en fabrik i Kina, hvor produktionen foregår i det kinesiske datterselskab, og det danske moderselskab så køber færdigvarerne fra det kinesiske selskab og videresælger dem til USA *jf. figur b*. Varerne sendes dermed direkte til USA uden at passere den danske grænse, og avancen ved salget til USA er dansk eksport (salgsprisen fratrukket købspris for varerne i Kina).

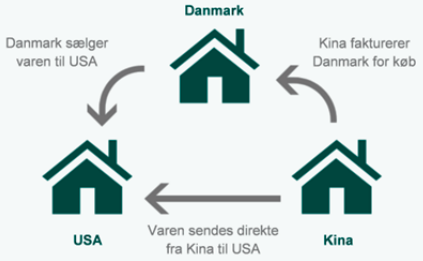
Når danske virksomheder handler med varer ude i verden, og varerne aldrig når dansk territorium, indgår handlen ikke i statistikken for udenrigshandel med varer. Derimod er det en del af betalingsbalancen og nationalregnskabets varebegreb.

Danmarks Statistiks ekstraordinære revision af nationalregnskabet i november 2016 indebar blandt andet, at større virksomheders udenrigsaktiviteter blev bedre afspejlet, specifikt i forhold til forarbejdning, handelsvareomsætning og handel med intellektuelle rettigheder, som ikke tidligere var blevet medregnet i fuldt omfang. Den ændrede afgrænsning af økonomisk aktivitet med udlandet er en del af de internationale manualer for nationalregnskabet (ESA 2010) og betalingsbalancen (BPM6), som også gælder for andre lande.

Figur a
Salg af varer efter forarbejdning i udlandet



Figur b
Salg af merchantingvarer



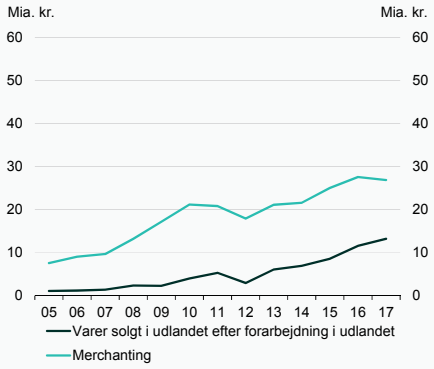
Kilde: Danmarks Statistik, herunder Danmarks Statistik (2016): *Hvad er dansk vareeksport i betalingsbalancen?*

Eksport uden for Danmarks grænser udgjorde næsten 15 pct. af den samlede vareeksport i 2017 mod knap 2½ pct. i 2005. Det er især industrien, der har stået for en stor del af fremgangen.[1] Stigningen har været særligt kraftig siden 2010 og har især været drevet af en stigende eksport knyttet til varer forarbejdet i udlandet.

Merchantingsalg aftages i høj grad af de lande, Danmark i forvejen handler meget med, hvilket primært er andre EU-lande, *jf. figur 6.5*. Det stigende udlandssalg af varer, som danske virksomheder har fået forarbejdet uden for landets grænser, sker derimod uden for EU, *jf. figur 6.6*.

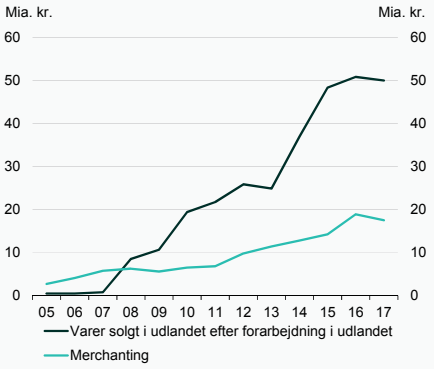
Figur 6.5

Vareeksport uden for Danmark, som aftages i EU-28 (nominel)



Figur 6.6

Vareeksport uden for Danmark, som aftages uden for EU-28 (nominel)



Anm.: Baseret på overgangstabellen mellem udenrigshandel og betalingsbalance.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er USA, der aftager størstedelen af eksporten uden for Danmarks grænser. I 2017 gik ca. 38 mia. kr. af den eksport, der foregik uden for landets grænser, til USA.[2] Det svarer til over en tredjedel af Danmarks samlede eksport uden for grænserne.

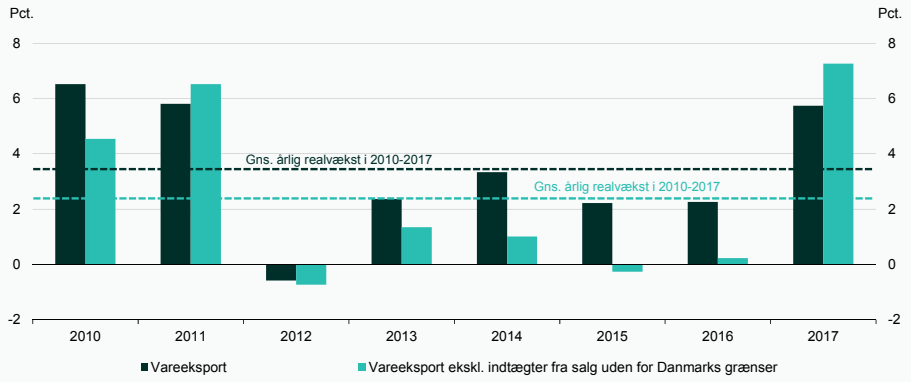
Denne eksport udgør også en relativt stor andel af Danmarks samlede vareeksport til USA. I 2017 var det knap 40 pct. af den samlede vareeksport til USA, der bestod af eksport produceret uden for Danmarks grænser.

Indtægter fra eksport uden for Danmarks grænser har betydning for en lang række mål for udviklingen i dansk økonomi. Blandt andet har det isoleret set løftet den gennemsnitlige årlige realvækst i vareeksporten fra knap 2,5 pct. til knap 3,5 pct. i årene 2010-2017, *jf. figur 6.7*.

[1] Se Danmarks Statistik (2016): Stor stigning i danske fremstillingsvirksomheders salg af varer i udlandet.
[2] Se Danmarks Statistik (2017): Stadig flere amerikanere i Danmark. Eksport uden for grænserne er varer købt eller solgt i udlandet i forbindelse med forarbejdning i udlandet og merchanting.

Figur 6.7

Realvækst i vareeksporten med og uden handel uden for Danmarks grænser



Anm.: *Vareeksport ekskl. indtægter fra salg uden for Danmarks grænser* viser væksten i den nominelle vareeksport i nationalregnskabet fraregnet indtægter (brutto) fra handel uden for Danmarks grænser og deflateret med prisen på vareeksport.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Eksporten uden for Danmarks grænser har også bidraget til at øge bruttonationalproduktet og bruttoværditilvæksten. Den værdi, som danske produktionsfaktorer skaber på udenlandske fabrikker, er vokset fra at udgøre under 1 pct. af industriens bruttoværditilvækst i 2005 til at udgøre godt 15 pct. i 2017.[3]

Den øgede aktivitet uden for Danmarks grænser påvirker ikke kun eksporten, bruttonationalproduktet og bruttoværditilvæksten. Det rejser også spørgsmål om fortolkningen af en række andre mål, herunder produktivitet og lønkonkurrenceevne.

Når danske industrivirksomheder producerer varer på fabrikker i udlandet, er der ikke knyttet dansk beskæftigelse til selve produktionen i nævneværdig grad, men udvikling, design og markedsføring mv. kan godt være udført af danske medarbejdere.

Industriens timeproduktivitet bliver dermed højere, når en større del af værditilvæksten stammer fra aktiviteter i udlandet. Tilsvarende går en mindre andel af værditilvæksten til løn. Handel uden for Danmarks grænser har dermed også været med til – beregningsteknisk – at løfte industriens produktivitet og lønkonkurrenceevne.

Korrigeres industriens produktivitet – opgjort som bruttoværditilvæksten i mængder pr. arbejdstime – for denne vareeksport, har fremgangen været betydeligt mindre siden 2005. Produktiviteten er endda aftaget siden 2013, hvis produktion uden for Danmark ikke medtages.

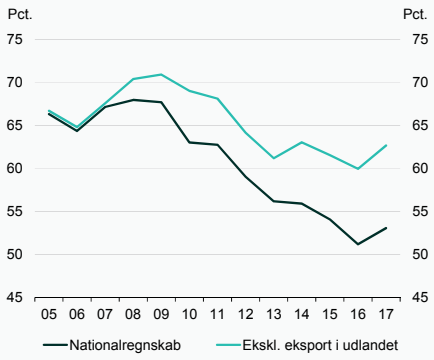
[3] Se Danmarks Statistik (august 2018): Dansk BNP påvirkes af produktion i udlandet.

Når industriens samlede værdiskabelse renses for det bidrag, der er forbundet med (fysisk) produktion uden for Danmarks grænser, kommer man tættere på et begreb for omkostningerne ved den indenlandske danske industriproduktion.

Lønkvoten opgøres som forholdet mellem udgifterne til løn og den værdi, der skabes. En aftagende lønkvote betyder, at lønomkostningerne udgør en stadig mindre del af prisen. Lønkvoten i industrien er generelt aftaget siden 2005. Hvis der ses bort fra den del af værdiskabelsen, der kan henføres til eksport uden for Danmarks grænser, har faldet i lønkvoten imidlertid været betydeligt mindre, *jf. figur 6.8*.

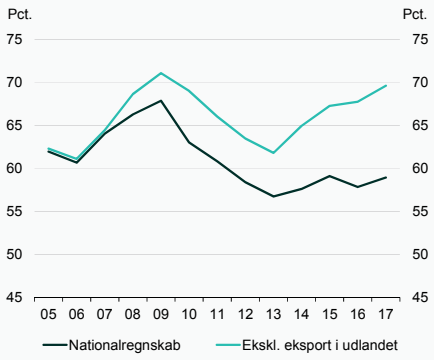
Figur 6.8

Lønkvote i industrien



Figur 6.9

Enhedslønomkostninger i industrien



Anm.: Eksport i udlandet er opgjort som vareproduktion fratrukket råvareforbrug. Produktionen er beregnet som varer solgt i udlandet i forbindelse med forarbejdning i udlandet tillagt korrektion for varer, der krydser grænsen ved forarbejdning i udlandet. Råvareforbrug er beregnet som varer købt i udlandet i forbindelse med forarbejdning i udlandet tillagt forarbejdningstjenester, import samt korrektion for varer, der krydser grænsen. Merchanting er ikke med.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Et lignende billede ses for enhedslønomkostningerne – der sætter lønsummen i forhold til den reale bruttoværditilvækst. En stigning i enhedslønomkostningerne betyder, at der bruges flere lønkroner til at producere den samme mængde værditilvækst. Enhedslønomkostningerne i industrien er aftaget siden 2005, når værdiskabelsen fra eksport uden for dansk jord medtages, mens de er steget, når der ses bort fra denne produktion, *jf. figur 6.9*.

Aktivitet uden for Danmarks grænser har dermed isoleret set bidraget til at løfte industriens lønkonkurrenceevne siden 2005 – både når den måles ved lønkvoten og enhedslønomkostningerne. Det afspejler, at de forholdsvis få af industriens lønmodtagere, som er tilknyttet aktivitet i udlandet, har en betydeligt større opgjort produktivitet end gennemsnittet. Den højere produktivitet kan især tilskrives en stor mængde kapital pr. lønmodtager, hvor kapital omfatter de danske hovedsæders patenter og lignende.

Lønkonkurrenceevnen er et mål for omkostningerne ved at producere i Danmark relativt til omkostningerne hos vores samhandelspartnere. Et mål for den danske lønkon-

kurrenceevne skal således ikke alene tage højde for, at dansk værdiskabelse har gavn af eksport uden for Danmarks grænser, men også at det tilsvarende kan gøre sig gældende i andre lande. Der foreligger imidlertid ikke tal for omfanget heraf i Danmarks samhandelslande. Ovenstående beregninger viser dermed alene den isolerede virkning på danske mål og ikke den samlede virkning på lønkonkurrenceevnen.

6.2 Import

Importen forventes at stige relativt kraftigt i år, mens der er udsigt til en mere afdæmpet vækst næste år. Udviklingen i importen skal ses i sammenhæng med den ventede fremgang i efterspørgslen, dvs. det offentlige og private forbrug, investeringerne samt eksporten. Den samlede import skønnes at vokse med 4,4 pct. i 2018 og 3,0 pct. i 2019.

Den relativt høje vækst i importen i 2018 skyldes især vareimporten. Det skal blandt andet ses i lyset af ekstraordinært store investeringer i skibe i foråret, som er importeret fra udlandet, *jf. afsnit 4.3*. Skibsinvesteringerne trækker den samlede efterspørgsel op, men påvirker ikke bruttonationalproduktet i nævneværdigt omfang på kort sigt, da de modsvares af større import.

Til næste år ventes skibsinvesteringerne at vende tilbage til et mere normalt leje, hvilket igen spejles i en tilsvarende lavere importvækst, *jf. tabel 6.2*.

Tabel 6.2

Hovedtal for importen

	Gns. 1995-2017	2017	2018	2019
Realvækst, pct.				
Import	**4,4**	**4,3**	**4,4**	**3,0**
Vareimport	3,8	5,4	5,2	2,2
Tjenesteimport	5,6	2,6	3,0	4,2
Samlet efterspørgsel	2,3	2,9	2,7	2,2

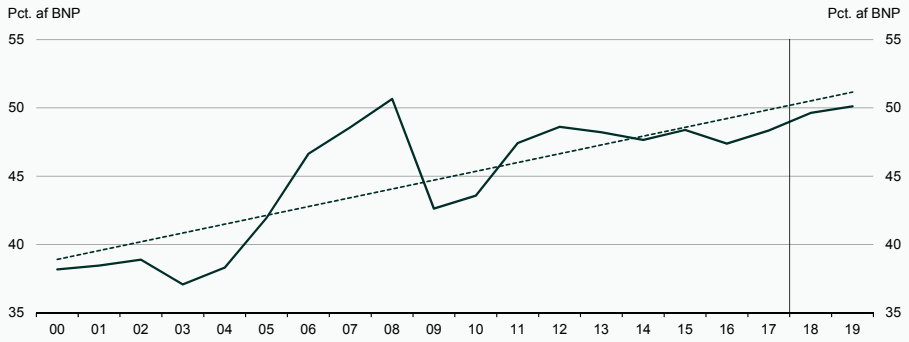
Anm.: Skønnet for væksten i den samlede efterspørgsel i 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tjenesteimporten skønnes at vokse i et mere moderat tempo set i et historisk perspektiv. Det skal ses i lyset af dels en afdæmpet udvikling i starten af 2018 og dels udsigten til en relativt langsom vækst i tjenesteeksporten, herunder ikke mindst eksporten af søtransport, som i høj grad er afhængig af tjenesteimport.

Med den ventede fremgang i importen vil importkvoten – dvs. import som andel af BNP – stige til ca. 50 pct. i 2019, *jf. figur 6.10*. For varerne udgør importkvoten godt 30 pct. af BNP, mens tjenesteimporten udgør de resterende knap 20 pct. af BNP.

Figur 6.10

Importkvoten



Anm.: Importkvoten er nominel import som andel af nominel BNP. BNP er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.*

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

EU indførte i slutningen af juni 2018 importtold på udvalgte amerikanske varer, herunder diverse metalvarer, kosmetik, spillekort og whisky mv., som modsvar på, at USA har pålagt told på import af stål og aluminium fra EU. EU's importtold udgør 25 pct.

Dansk import af de amerikanske varer, der er omfattet af EU's nye toldsatser, beløb sig til 196 mio. kr. i 2017, svarende til 1,2 pct. af Danmarks samlede vareimport fra USA eller 0,03 pct. af vareimporten i alt. Der er dermed ikke udsigt til, at dansk import påvirkes i nævneværdig grad af importtolden, om end enkelte varegrupper, fx spillekort og whisky, kan blive ramt relativt hård.[4]

Ud over den direkte import importerer Danmark også varer fra USA via andre EU-lande, som også vil være omfattet af de nye toldsatser. Der vil dermed også være indirekte effekter af de øgede toldsatser, men størrelsesordenen heraf vurderes generelt at være begrænset.

6.3 Betalingsbalance

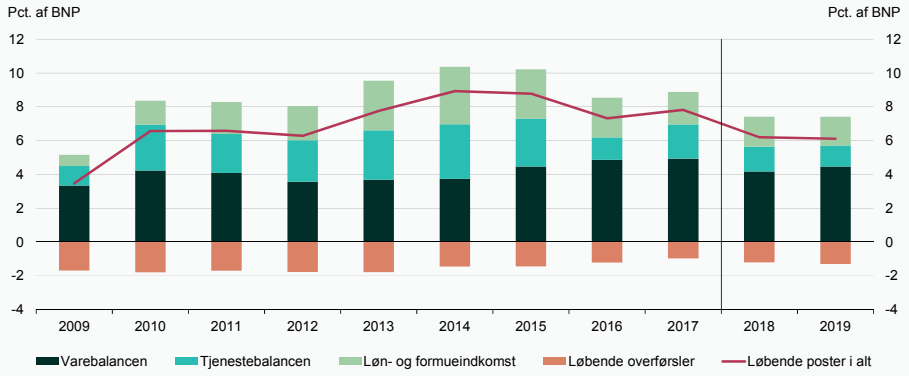
Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster udgjorde ca. 168 mia. kr. sidste år og forventes at blive reduceret til omtrent 139 mia. kr. i 2019. Det svarer til ca. 7,8 pct. af BNP i 2017 og 6,1 pct. af BNP i 2019. Overskuddet er dermed fortsat højt.

Det lavere overskud skyldes især handlen med varer og tjenester, men også en forventning om lidt lavere nettoformueindkomst, det vil sige afkastet af danske aktiver i udlandet fratrukket afkastet af udenlandske aktiver i Danmark, *jf. figur 6.11*.

[4] Se Danmarks Statistik (juli 2018): EU's nye told rammer lille del af dansk import.

Figur 6.11

Betalingsbalancens løbende poster

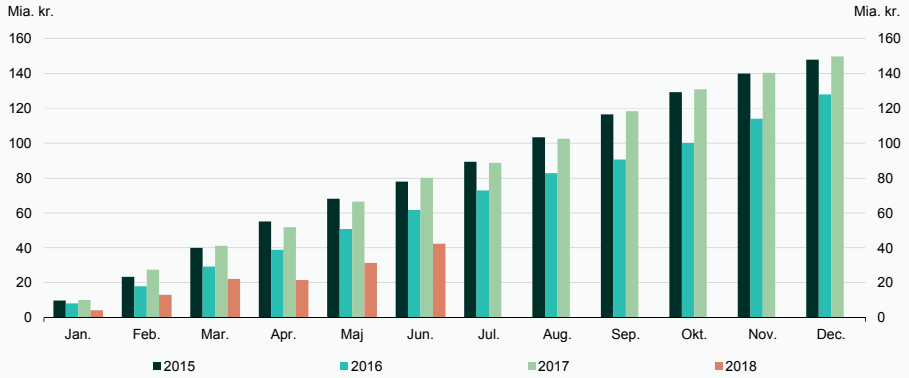


Anm.: Baseret på nationalregnskabets opgørelse af betalingsbalancen.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Både vare- og tjenestebalancen har udvist betydeligt mindre overskud i årets første seks måneder end i samme periode i de foregående år. Det skyldes både lavere vækst i den nominelle eksport, og at importen er vokset relativt kraftigt. Det akkumulerede overskud på vare- og tjenestebalancen var i juni 2018 godt halvt så stort som på samme tidspunkt sidste år, *jf. figur 6.12*.

Figur 6.12

Akkumuleret overskud på vare- og tjenestebalancen

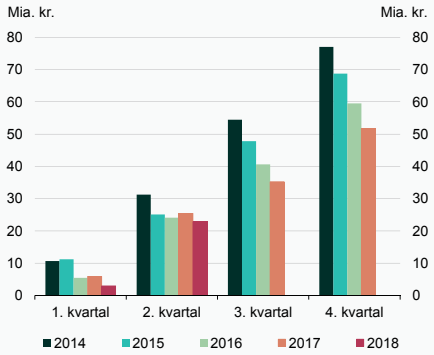


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Herudover består betalingsbalancen af løn- og formueindkomst og løbende overførsler. Lønindkomsten og løbende overførsler er normalt ret stabile, mens nettoformueindkomsten udviser betydelige udsving fra år til år. Nettoformueindkomsten toppede (både målt i kroner og som andel af BNP) i 2014 og har siden da ligget på et lavere niveau. Det var også tilfældet i første halvdel af 2018, *jf. figur 6.13*.

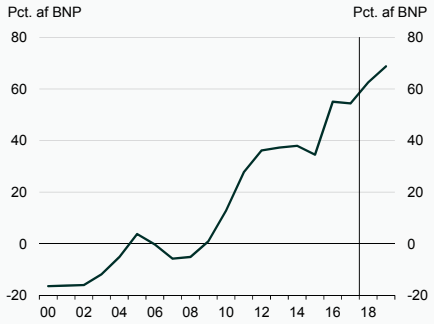
Figur 6.13

Akkumulerede nettoindtægter fra formueindkomsten



Figur 6.14

Danmarks nettoformue over for udlandet



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er særligt lavere nettoindtægter fra porteføljeinvesteringer i aktier og obligationer, der har trukket nettoformueindkomsten ned siden 2014. Udviklingen skal blandt andet ses i sammenhæng med store udbyttebetalinger fra danske børsnoterede selskaber til udenlandske aktionærer.

Nettoformueindkomsten ventes at udgøre ca. 50 mia. kr. i både 2018 og 2019, svarende til omtrent 2,2 pct. af BNP.

Nettoformueindkomsten påvirkes blandt andet af renteudviklingen. Renterne forventes at stige svagt i prognoseperioden, hvilket – alt andet lige – trækker i retning af en lidt lavere nettoformueindkomst i 2018 og 2019 i forhold til de foregående år. Det skal ses i sammenhæng med, at Danmark har en forholdsvis stor andel af udenlandske aktiver placeret i direkte investeringer, mens udlandet typisk har investeret i danske obligationer (hvor afkastet generelt øges, når renterne stiger).

Danmarks nettoformue over for udlandet ventes at vokse fra knap 54½ pct. af BNP i 2017 til ca. 69 pct. i 2019, *jf. figur 6.14*.

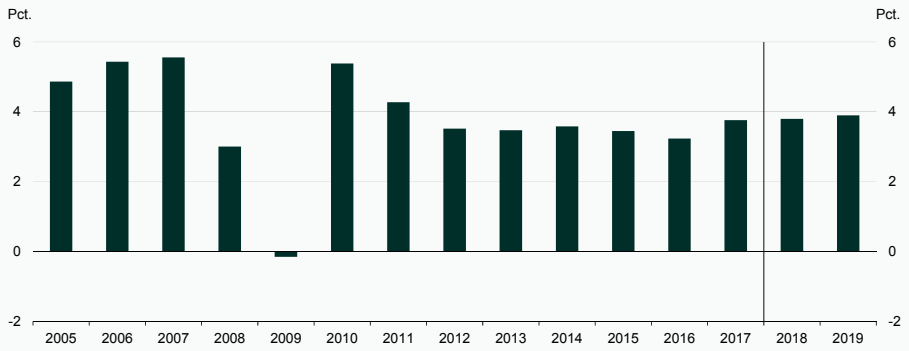
Kapitel 7
Globale vækstudsigter og finansielle markeder

7.1 Globale vækstudsigter

Væksten i verdensøkonomien tog til i løbet af 2017 og forventes at ligge tæt på 4 pct. i 2018 og 2019. Det er omtrent på linje med den gennemsnitlige vækst i de seneste årtier og den højeste vækstrate siden 2011, *jf. figur 7.1*. Det er blandt andet øget global investeringsaktivitet, som understøtter fremgangen i de kommende år. I takt hermed ventes verdenshandlen fortsat at vokse.

Figur 7.1

Vækst i verdensøkonomien



Kilde: OECD, Economic Outlook, maj 2018.

Størstedelen af de avancerede økonomier er et godt stykke inde i opsvinget, og et stigende kapacitetspres skønnes at dæmpe væksten en smule sidst i prognoseperioden. Det gælder blandt andet i euroområdet og i USA.

I euroområdet var væksten i 2017 den kraftigste i et årti og ventes fortsat at være over 2 pct. i prognoseperioden. I første halvår 2018 er vækstraten dog aftaget lidt, hvilket har bidraget til at dæmpe vækstforventningerne, *jf. figur 7.2*.

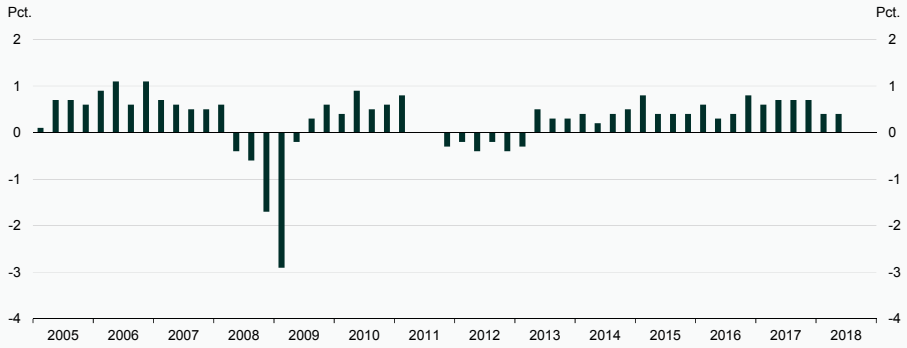
Det er hovedsageligt mere afdæmpede takter i Frankrig og Tyskland, som har mindsket fremgangen i første halvår. I Frankrig var privatforbruget sløjt, mens den lavere vækst i Tyskland primært skyldes en afmatning i eksporten. Også strejker i første halvår 2018 har midlertidigt dæmpet aktiviteten i de to lande.

Der er dog stadig et solidt grundlag for yderligere fremgang i euroområdet på baggrund af blandt andet fortsat lave renter og stigende beskæftigelse. Afdæmpningen af væksten i

starten af året forudsættes på den baggrund at være af midlertidig karakter. I prognosen ventes privatforbrug og investeringer at bære væksten, mens eksporten træder i baggrunden efter at have været den primære drivkraft sidste år.

Figur 7.2

Kvartalsvækst i euroområdet



Kilde: Eurostat og egne beregninger.

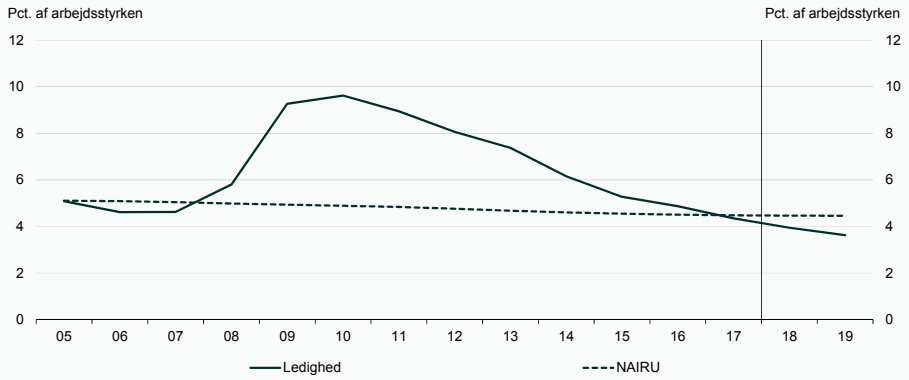
På to andre vigtige danske eksportmarkeder i Europa ses en meget forskelligartet udvikling. Manglende fremskridt mod en aftale om Brexit synes allerede nu at have påvirket vækstudsigterne i Storbritannien, hvor der ventes den laveste BNP-vækst siden 2009 i prognoseårene. Det afspejler den betydelige usikkerhed om de fremtidige handelsvilkår med andre lande, som blandt andet har dæmpet investeringsaktiviteten. Sverige er derimod inde i en højkonjunktur, især drevet af eksport og lempelig finanspolitik. Væksten er stadig høj i prognoseperioden, men ventes at bøje lidt af i 2019 som følge af tiltagende kapacitetspres.

Der er fart på økonomien i USA, hvor tempoet især fik et ekstra nøk op af skattereformen i december 2017, *jf. boks 7.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*. Det bidrager sammen med robust indenlandsk efterspørgsel til at løfte BNP på kort sigt. De finanspolitiske lempelser øger imidlertid også aktiviteten på et tidspunkt, hvor konjunkturforløbet allerede er fremskredent, og hvor ledigheden er lavere end den strukturelle ledighed, *jf. figur 7.3*.

Kapacitetsbegrænsninger kan dermed medvirke til, at de ekspansive effekter af finanspolitikken i USA ikke materialiserer sig fuldt ud. Samtidig lægger den øgede efterspørgsel et opadgående pres på løn- og prisinflationen, som i forvejen er tiltagende. De finanspolitiske lempelser forværrer også den offentlige saldo og øger den allerede høje gæld.

Figur 7.3

Ledighed i USA



Anm.: NAIRU er *non-accelerating inflation rate of unemployment* og betegner det niveau for ledigheden, som er konsistent med stabil forbrugerprisinflation.
Kilde: OECD, *Economic Outlook*, maj 2018.

Også væksten i Kina ventes at tage lidt af i 2019 relativt til 2018 på baggrund af moderat svagere eksportefterspørgsel samt lavere investeringsaktivitet og strammere finansieringsvilkår. Der er imidlertid stadig tale om en høj vækst på over 6 pct.

Der er derimod en forventning om en moderat vækstforøgelse i nogle andre vækstøkonomier, herunder særligt olieeksporterende lande som fx Rusland, hvor økonomien styrkes af højere olie- og råvarepriser i forhold til starten af 2017.

Mens verdensøkonomien generelt ser ud til at fortsætte i vækstsporet, er de negative risici tiltaget i løbet af de seneste måneder, også på kort sigt, *jf. afsnit 7.3*. Det drejer sig blandt andet om risikoen for handelskonflikter mellem USA og en række handelspartnere. Hertil kommer, at pengepolitiske stramninger i USA kan hæmme udviklingen i en række sårbare vækstøkonomier. Det gælder blandt andre Argentina og Tyrkiet, hvor høj gæld i udenlandsk valuta – hovedsageligt amerikanske dollars – sammen med store underskud på betalingsbalancen har medvirket til store valutakursfald.

Bedre økonomiske udsigter i Sydeuropa

Grækenland, Italien, Portugal og Spanien blev særligt hårdt ramt af først finanskrisen i 2008 og den efterfølgende gældskrise i 2010-2012. Det skyldes blandt andet, at landene stod med et svækket udgangspunkt i 2008, da krisen tog fart. De offentlige finanser var generelt uholdbare med store offentlige underskud og høj gæld i Grækenland og Italien. Hertil kommer et betydeligt reformefterslæb, blandt andet i form af ufleksible arbejdsmarkeder og en overophedet økonomi, som førte til tab af lønkonkurrenceevne og uholdbar långivning til husholdninger og virksomheder.

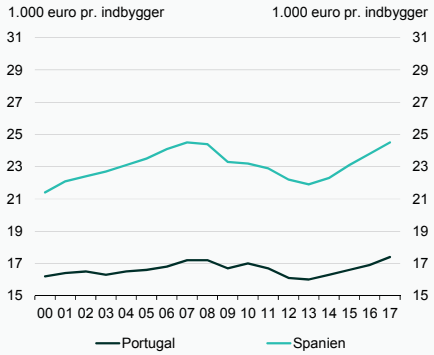
Sidenhen har alle fire lande gennemført en nødvendig konsolidering af de offentlige finanser og en række reformer med fokus på blandt andet at forbedre strukturerne på ar-

bejdsmarkedet og genoprette konkurrenceevnen. Sammen med den generelle bedring i den globale økonomi og ikke mindst en meget lempelig pengepolitik har det ført til, at tilbagegang er vendt til fremgang de seneste år.

Spanien og Portugal har siden 2014 haft et robust opsving, og BNP pr. indbygger er tilbage på før krise-niveau, *jf. figur 7.4*. Fremgangen har været mere moderat i Grækenland og Italien, hvor velstandsniveauet fortsat er lavere end i 2007, *jf. figur 7.5*.

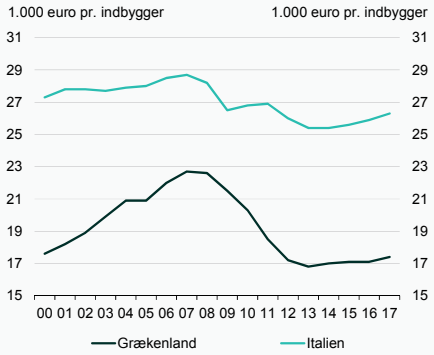
Figur 7.4

BNP pr. indbygger i Portugal og Spanien



Figur 7.5

BNP pr. indbygger i Grækenland og Italien



Kilde: Eurostat.

Senest er Grækenland kommet så langt i sin tilpasningsproces, at låneprogrammet fra eurolandene som planlagt blev afsluttet d. 20. august 2018, dog under forudsætning af, at Grækenland implementerer udestående, planlagte reformer under skærpet overvågning fra EU. Grækenland indgik sit første låneprogram med eurolandene og IMF i foråret 2010. Siden fulgte endnu et fælles låneprogram fra eurolandene og IMF i 2012, hvorefter det tredje og sidste låneprogram fra eurolandene blev indgået i 2015.

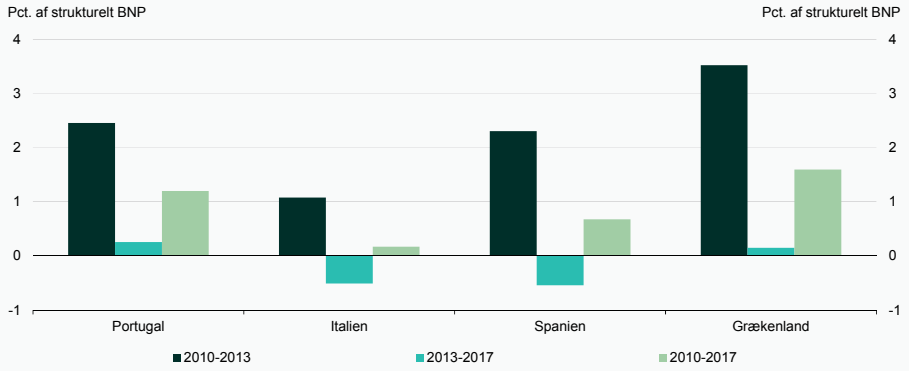
Konsolidering af de offentlige finanser

For at dæmme op for statsgældskrisen strammede de sydeuropæiske lande finanspolitikken mærkbart i 2011-2013. Det gjaldt særligt Grækenland, Portugal og Spanien, der var omfattet af EU's hjælpeprogrammer og havde de største budgetunderskud.

I Grækenland blev den strukturelle saldo forbedret med gennemsnitligt ca. 3½ pct. årligt fra 2010 til 2013, mens stramningen i Italien var mere moderat, *jf. figur 7.6*.

Figur 7.6

Gennemsnitlig årlig ændring i strukturel saldo



Anm.: Opgørelsen af strukturel saldo er ekskl. renter.
Kilde: Eurostat og egne beregninger.

Konsolideringen har medført, at de store strukturelle underskud gradvist er blevet nedbragt. Det har sammen med fremgang i konjunkturerne reduceret de faktiske underskud i de seneste år.

I 2016 og 2017 havde Grækenland for første gang siden indførslen af euroen overskud på den offentlige saldo. Underskuddene i Spanien og Portugal lå i 2017 omkring EU's underskudsgrænse på 3 pct. af BNP, mens det i Italien udgjorde ca. 2 pct. af BNP.

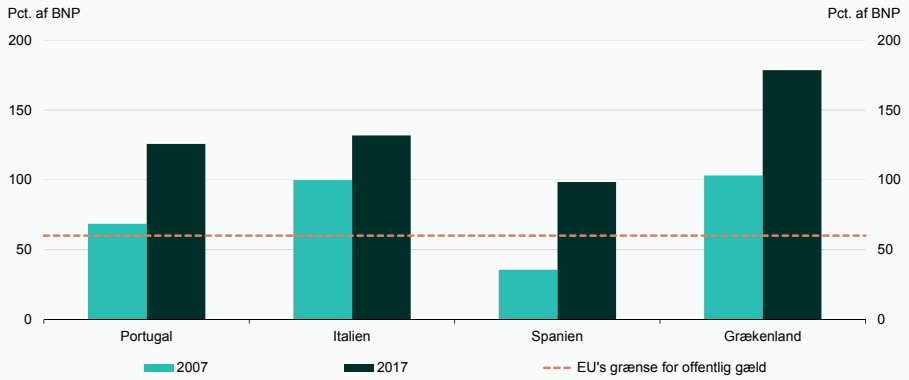
Bedre styr på de offentlige finanser har styrket tilliden til landene, men de mange år med lav vækst og betydelige offentlige underskud har sat sine spor, og siden starten på den finansielle krise har de fire sydeuropæiske lande øget gælden markant. Værst er situationen i Grækenland og Italien, hvor den offentlige gæld udgør henholdsvis 180 og 130 pct. af BNP, hvilket er langt over EU's grænse for ØMU-gælden på 60 pct. af BNP, *jf. figur 7.7*.

Grækenland gennemførte i 2012 en tvungen nedskrivning af private kreditorers beholdninger af græske statsobligationer til en samlet værdi af 107 mia. euro. Græske banker havde dog væsentlige beholdninger af græske statsobligationer, derfor måtte Grækenland sætte penge af til at rekapitalisere bankerne. Nedskrivningen indebar samlet set en reduktion af den græske statsgæld på godt 65 mia. euro, svarende til lidt over 35 pct. af BNP i 2017.

De høje gældsniveauer gør landene sårbare over for kommende rentestigninger og mindsker manøvrerummet i tilfælde af et nyt tilbageslag.

Figur 7.7

Offentlig ØMU-gæld



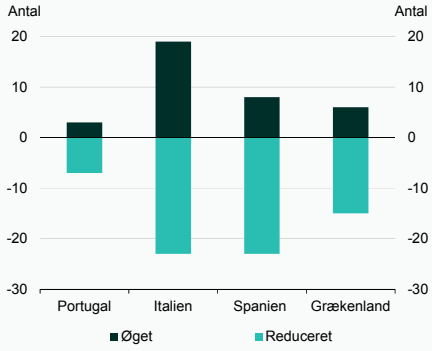
Kilde: AMECO og egne beregninger.

Reformer har bidraget til at genoprette økonomierne

De sydeuropæiske lande har gennemført en række reformer, som bidrager til at styrke de økonomiske strukturer, blandt andet som følge af de økonomiske tilpasningsprogrammer med EU og IMF. Et væsentligt reformområde har været arbejdsmarkederne, *jf. boks 7.1*. Reformerne har i alle fire lande bidraget til at gøre reglerne på arbejdsmarkedet mere fleksible. Der er blandt andet gennemført tiltag, som reducerer graden af jobbeskyttelse og rigiditeten i lønfastsættelsen, *jf. figur 7.8 og 7.9*.

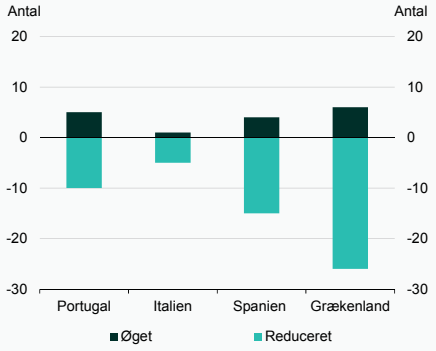
Figur 7.8

Arbejdsmarkedsreformer, der påvirker graden af jobbeskyttelse, 2010-2017



Figur 7.9

Arbejdsmarkedsreformer, der påvirker rigiditeten i lønfastsættelsen, 2010-2017



Anm.: Figurerne viser antallet af gennemførte tiltag (reformer, initiativer mv.) i de enkelte lande siden 2010, som henholdsvis bidrager til at øge og reducere graden af jobbeskyttelse og rigiditet i lønfastsættelsen, baseret på EU-Kommissionens vurderinger. Negative tal betyder, at tiltaget har reduceret henholdsvis jobbeskyttelsen og rigiditeten i lønfastsættelsen og dermed bidraget til at øge fleksibiliteten på arbejdsmarkedet.
Kilde: EU-Kommissionen (LABREF-database) og egne beregninger.

Boks 7.1

Arbejdsmarkedsreformer i de sydeuropæiske lande

Siden den europæiske gældskrise har de fire sydeuropæiske lande gennemført en række reformer. I alle fire lande har der været særligt fokus på at forbedre strukturerne på arbejdsmarkedet. Trods de senere års reformer er der fortsat udfordringer på arbejdsmarkedet for alle fire lande.

Portugal har implementeret en række reformer af arbejdsmarkedet siden indgåelsen af aftalen *Compromisso para o Crescimento, Competitividade e Emprego (Aftale om vækst, konkurrenceevne og beskæftigelse)* med arbejdsmarkedets parter i 2012. Det har blandt andet haft til formål at øge fleksibiliteten og reducere den store forskel mellem ansatte på permanente og midlertidige kontrakter ved at sænke jobbeskyttelsen for førstnævnte til et niveau tættere på EU-gennemsnittet. Man har blandt andet reduceret fratrædelsesgodtgørelsen og indført en mere lempelig definition af retmæssig afskedigelse. Indkomstsikringen ved arbejdsløshed er ændret mod en højere ydelse i en kortere periode – ydelsen er dog stadig lav og varigheden lang i europæisk sammenhæng. Derudover er berettigelseskriterier for at modtage arbejdsløshedsunderstøttelse bedre implementeret, og tilbud om korte kurser, ansættelse på løntilskud m.m. er udvidet.

Italien har gennemført betydelige reformer af arbejdsmarkedet, herunder *Fornero-reformen (2012)* og *The Jobs Act (2014-2015)*. Begge reformer har trukket i retning af større grad af flexicurity på arbejdsmarkedet. Der er lempet på ufleksible regler for permanente kontrakter, blandt andet er reglerne for afskedigelse lempet. Således er det blevet lettere at afskedige i tilfælde af økonomiske årsager, disciplinærsager og i kollektive afskedigelser. Desuden er den mulige erstatning ved uretmæssig afskedigelse afgrænset betydeligt, så der er større forudsigelighed i erstatningssager. Eksisterende permanente kontrakter er imidlertid ikke dækket af de nye regler grundet klausuler. Desuden gælder de nye regler kun på det private, ikke det offentlige, arbejdsmarked. Indkomstunderstøttelsen under ledighed er samtidig forenklet, bredt ud og bragt til et niveau tættere på EU-gennemsnittet, og betingelserne for at modtage støtte er strammet op og suppleret af aktiv arbejdsmarkedspolitik. Der bruges imidlertid fortsat væsentligt flere midler på passiv understøttelse end aktiv, og implementeringen af vedtagne reformer har vist sig svær.

Spanien har gennemført to større reformer i henholdsvis 2010 og 2012. Den første reform havde til formål at reducere fratrædelsesgodtgørelser af den mest generøse slags, samtidig med at forskellen i godtgørelse på midlertidige og faste kontrakter blev mindsket. Desuden blev det indført, at arbejdsgiveren skal indbetale en lille skattefri andel af lønnen på en opsparingskonto, som siden kan udbetales ved eventuel afskedigelse eller medtages til næste job. Den anden reform mindskede forskellen mellem faste og midlertidige kontrakter yderligere ved at redefinere og klarlægge retmæssige økonomiske årsager for afskedigelse. Dertil blev godtgørelsen ved uretmæssig afskedigelse reduceret fra et maksimum på 45 dages løn pr. års ansættelse i op til 42 måneder til 33 dages løn pr. års ansættelse i op til 24 måneder. Det gælder alle kontrakter, såvel nye som gamle. Spanien eliminerede desuden krav om offentlig godkendelse til kollektiv afskedigelse på linje med de fleste EU-lande. Der blev også indført en ny type permanent ansættelseskontrakt for virksomheder med op til 50 ansatte, som giver en udvidet prøveperiode på et år (op fra seks måneder) samt skattefradrag.

Grækenland har foretaget betydelige reformer af arbejdsmarkedet siden 2010. Reformerne har decentraliseret overenskomststrukturen, så virksomheder ikke længere skal følge overenskomster for en hel sektor, men kan ansætte på virksomhedsspecifikke vilkår. Derudover har arbejdsgivere fået bedre muligheder for at regulere arbejdstiden i forhold til travlhed. Jobbeskyttelsen er mindsket for ansatte på permanente kontrakter. Blandt andet skal afskedigelser nu varsles maksimalt fire måneder i forvejen for funktionærer, hvor det før var 24 måneder. Afskedigelsesgodtgørelser kan nu højst udgøre 12 måneders løn, og prøveperioden for nye ansatte på permanente kontrakter er øget fra to til 12 måneder. Derudover bliver mindstelønnen nu reguleret af staten frem for arbejdsmarkedets parter for bedre at kunne reagere på ledigheden. I 2011 blev mindstelønnen beskåret kraftigt, og der blev introduceret en lavere sats for visse grupper, herunder unge.

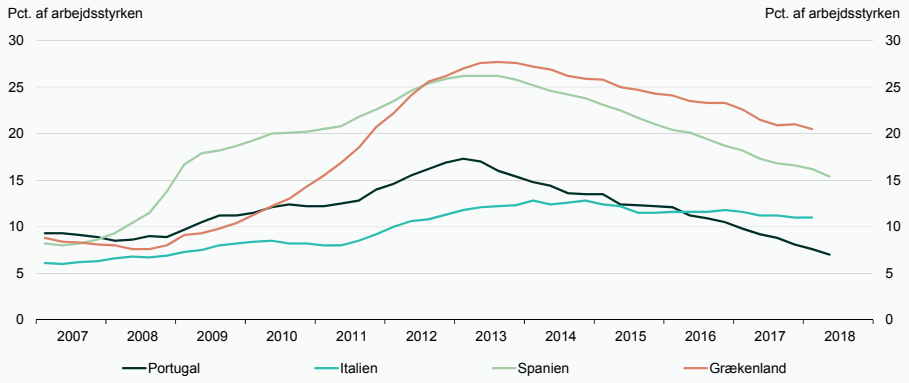
Kilde: OECD (2017): *Labour Market Reforms in Portugal 2011-2015*, European Commission (2017): *The Recent Reform of the Labour Market in Italy: A Review*, IMF (2018): *A Narrative Database of Major Labor and Product Market Reforms in Advanced Economies*, Bank of Greece (2017): *Labour market adjustments and reforms in Greece during the crisis: Evidence from the third wave of the wage dynamics survey* og OECD (2016): *Structural Reforms to boost inclusive growth in Greece*.

De omfattende reformer har bidraget til at nedbringe ledigheden og øge beskæftigelsen i de sydeuropæiske lande. Med ledighedsprocenter på henholdsvis knap 21 pct. og godt 16 pct. af arbejdsstyrken har Grækenland og Spanien fortsat meget høj ledighed – og betydeligt over niveauet før krisen. I Portugal er ledigheden reduceret markant og nået under niveauet før krisen.

I Italien medførte krisen ikke samme stigning i ledigheden som i de øvrige lande. Ledigheden er dog heller ikke nedbragt efterfølgende, *jf. figur 7.10*. Samtidig har Italien en meget lav beskæftigelsesfrekvens på 58 pct. og et forholdsvis opdelt arbejdsmarked, hvor de fleste nye job er midlertidige og lavtlønnede.

Figur 7.10

Ledighed



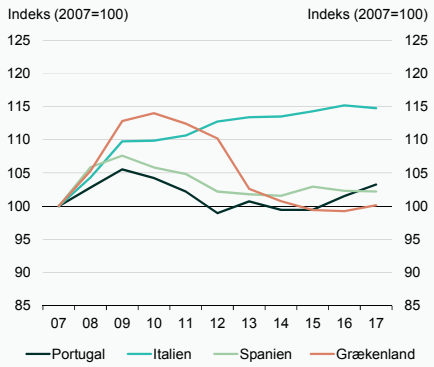
Anm.: Der er endnu ikke tal for 2. kvartal 2018 for Italien og Grækenland.
Kilde: Eurostat og egne beregninger.

Ledigheden for unge ligger også fortsat højt i alle fire lande og væsentligt højere end i euroområdet som helhed. Desuden er mange af de nye beskæftigede ansat i lavtlønsjob og på midlertidige kontrakter.

Et andet fællestræk for reformerne i de sydeuropæiske lande har været et fokus på at genoprette konkurrenceevnen og derigennem styrke eksporten. Det er i en vis grad lykkedes for Portugal, Spanien og Grækenland, hvor enhedslønomkostningerne er aftaget fra 2010 til 2015. I Italien er enhedslønomkostningerne imidlertid fortsat med at vokse, *jf. figur 7.11*.

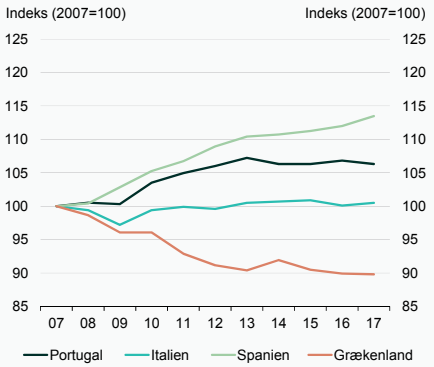
Figur 7.11

Enhedslønomkostninger



Figur 7.12

Timeproduktivitet



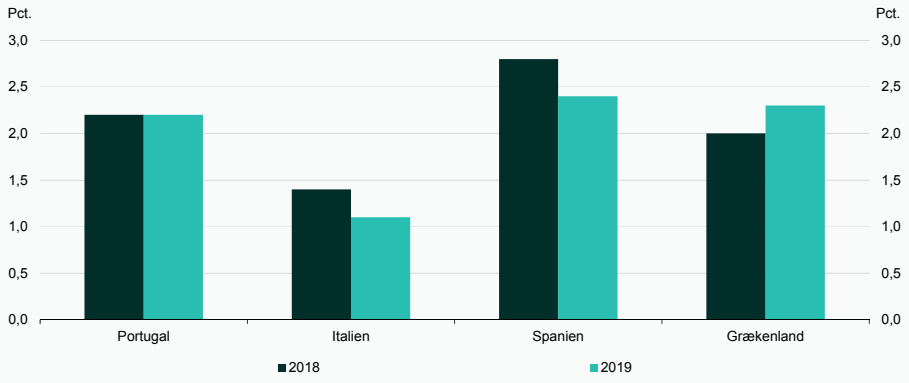
Anm.: Enhedslønomkostningerne er Eurostats opgørelse, der viser forholdet mellem lønomkostninger pr. ansat og realt BNP pr. beskæftiget. Timeproduktiviteten er beregnet som realt BNP pr. præsteret arbejdstime.
Kilde: Eurostat, AMECO og egne beregninger.

Faldet i enhedslønomkostninger afspejler især en tilpasning af lønningerne og dermed omkostningsniveauet. Det gælder særligt i Grækenland, hvor lønsummen pr. ansat i gennemsnit er faldet med godt 2 pct. årligt siden 2009. Derimod har udviklingen i produktiviteten været sløj i Italien og ikke mindst i Grækenland, som har haft henholdsvis uændret og faldende produktivitet i det seneste årti, *jf. figur 7.12*.

De sydeuropæiske lande har oplevet fremgang i de seneste år, og vækstudsigterne for både Grækenland, Spanien, Portugal er relativt gode i 2018 og 2019, mens udsigterne for Italien er mere moderate, *jf. figur 7.13*.

Figur 7.13

Vækstudsigter for de sydeuropæiske lande



Kilde: OECD, *Economic Outlook*, maj 2018.

Et bredt funderet opsving i de fleste avancerede økonomier giver medvind. Eksporten ventes at være den primære drivkraft, men også investeringerne forventes at tiltage, i takt med at erhvervstilliden stiger.

Ti år efter finanskrisens start mærker de sydeuropæiske lande imidlertid fortsat konsekvenserne af krisen. Landene er stadig udfordrede af høje gældsniveauer, høj ledighed og en relativt lav produktivitetsvækst til trods for de gennemførte reformer. Det gælder alle fire lande, men særligt Grækenland og Italien.

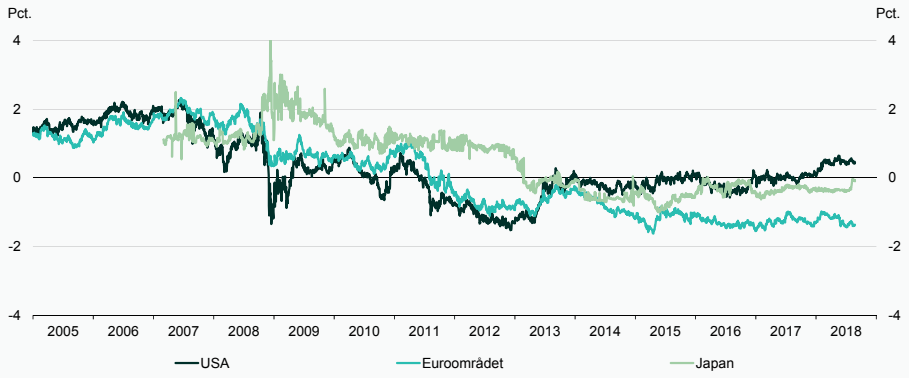
7.2 Finansielle markeder

Pengepolitikken udvikler sig aktuelt relativt forskelligt i de avancerede økonomier. I USA har en normalisering af pengepolitikken været undervejs i et par år, hvorimod de korte pengemarkedsrenter fortsat er negative i Europa og Japan. Tilsvarende er der opstået en betydelig forskel på de lange renter. Således er renten på tiårige statsobligationer nu på knap 3 pct. i USA, mens den er omtrent nul i Japan og godt 0,3 pct. i Tyskland og Danmark.

De finansielle vilkår er imidlertid fortsat meget lempelige i de avancerede økonomier, og realrenten – den nominelle rente korrigeret for den forventede forbrugerprisinflation – er stadig lav, selv om de lidt højere lange renter i USA har trukket den amerikanske realrente op, *jf. 7.14*.

Figur 7.14

Realrenten i euroområdet, USA og Japan



Anm.: I figuren anvendes et markedsbaseret mål for inflationsforventningerne. Konkret vises renten på tiårige statsobligationer for USA, euroområdet og Japan fratrukket inflationsforventningen på fem til ti års sigt beregnet ud fra renteswap-kontrakter.
Kilde: Bloomberg og Macrobond.

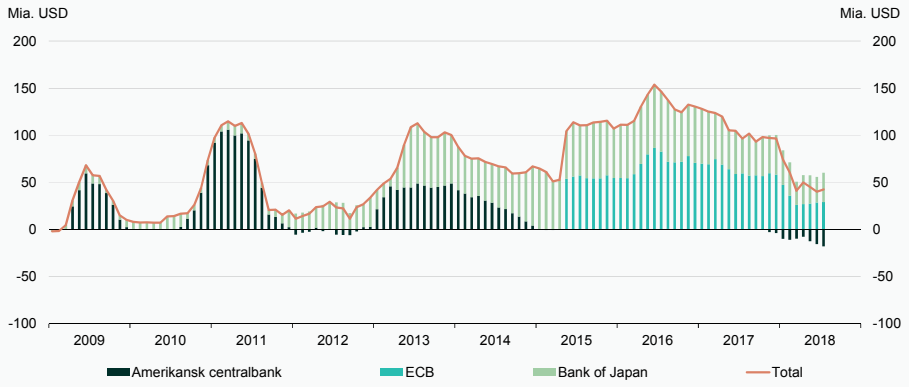
Realrenten udtrykker den reale pris på at låne, idet der tages højde for, at inflationen løbende udhuler værdien af det lånte beløb. En lav realrente indebærer, at det er relativt billigt at låne til investeringer, boligkøb og forbrug, og er dermed med til at understøtte fremgangen i efterspørgslen.

I euroområdet er realrenten endda negativ, dvs. den forventede inflation overstiger renten, hvilket isoleret set gør det fordelagtigt at optage lån. Strukturelle problemer i banksektoren i nogle lande i euroområdet kan dog have været med til at bremse långivningen.[1] Tilsvarende kan forhøjet usikkerhed også mindske incitamenterne til at låne for at finansiere investeringer eller køb af varige forbrugsgoder, selv om det er billigt.

Forskellen i pengepolitikken ses også ved, at den amerikanske centralbank, Federal Reserve, gradvist nedbringer sin beholdning af stats- og realkreditobligationer. Denne reduktion bliver dog for en tid endnu mere end modgået af opkøb fra den europæiske centralbank, ECB, og den japanske centralbank, Bank of Japan, *jf. figur 7.15*.

Figur 7.15

Centralbankernes nettokøb af statsobligationer



Anm.: Serierne er et tremåneders glidende gennemsnit. For Federal Reserve er månedsændringerne beregnet på baggrund af ugentlige ændringer i beholdningen af egne værdipapirer. For Bank of Japan er nettokøb opgjort som ændringer i beholdningen af japanske statsobligationer. Der er omregnet til amerikanske dollars ved brug af de gennemsnitlige månedsvalutakurser.

Kilde: Macrobond, ECB, Federal Reserve Bank of New York og egne beregninger.

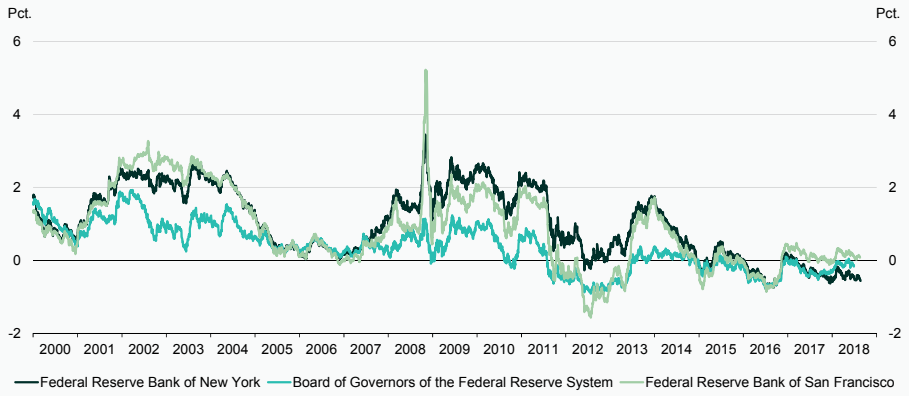
Centralbankernes opkøb bidrager til at reducere renterne globalt set. Den øgede efterspørgsel efter lange statsobligationer har ført til, at den sædvanlige rentepræmie (i forhold til de forventede korte renter), som investorer skal have for at binde pengene i lang tid, aktuelt er meget lav.

I perioden 2000-2018 har amerikanske tiårige statsobligationer i gennemsnit givet en effektiv rente på knap 1 pct.-point over, hvad gennemsnittet af de forventede 1-årige statsobligationsrenter for den tilsvarende tiårige periode ville tilsige. Aktuelt estimeres denne forskel at være svagt negativ eller omtrent nul, *jf. figur 7.16*.

[1] Se fx Antonshin m.fl. (2017): Credit Growth and Economic Recovery in Europe After the Global Financial Crisis, *IMF Working Paper* 17/256.

Figur 7.16

Løbetidspræmie for tiårige amerikanske statsobligationer



Anm.: Løbetidspræmien er beregnet som forskellen mellem den faktiske tiårige statsobligationsrente (nul-kupon obligation) og det estimerede forventede gennemsnit af etårige statsobligationsrenter (nul-kupon obligationer) for den samme tiårige periode. De angivne estimater er fra forskellige dele af den amerikanske centralbank.
Kilde: Macrobond.

Det er ikke blot centralbankernes opkøb, der kan tænkes at have bidraget til den lave løbetidspræmie, men også øget efterspørgsel efter sikre aktiver fra investorer globalt set i lyset af ny finansiel regulering, globale opsparingsubalancer og øget økonomisk-politisk usikkerhed.

Udviklingen i renterne har medført, at den amerikanske rentekurve (der viser renten for fordringer med forskellige løbetider) er blevet relativt flad, hvilket historisk set ofte er gået forud for en konjunkturnedgang. Andre forhold spiller imidlertid også en rolle i forhold til rentekurven, *jf. boks 7.2*.

Boks 7.2

Flad rentekurve i USA er ikke nødvendigvis tegn på konjunkturtilbageslag

Rentekurven i USA er blevet fladere, i takt med at den amerikanske centralbank har hævet de pengepolitiske renter. Eksempelvis er spændet mellem tremåneders pengemarkedsrenten og renten på en tiårig statsobligation reduceret fra 0,99 pct.-point i februar til 0,57 pct.-point i august, *jf. figur a*.

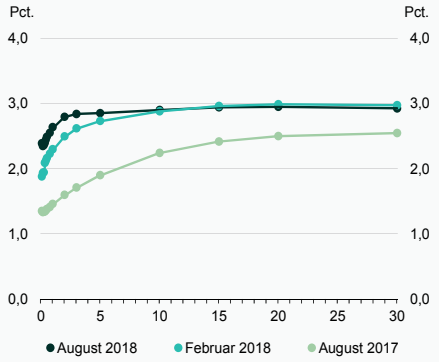
Historisk set er perioder med en kraftig indsnævring af rentespændet mellem korte og lange renter i USA ofte blevet efterfulgt af økonomisk recession, *jf. figur b*. Spændet var således kraftigt indsnævret (og blevet negativt) forud for de seneste tre recessioner i USA, der begyndte i henholdsvis 1990, 2001 og 2007. Det skyldes, at en situation, hvor den korte rente er højere end det mere langsigtede niveau for de korte renter, kan afspejle forventninger om vækstnedgang og dermed behov for lavere pengepolitiske renter på sigt. Det er dog typisk først, når rentespændet bliver negativt, at risikoen for recession er forhøjet.

Hældningen på rentekurven skal dog også ses i lyset af centralbankernes obligationsopkøb, som har reduceret de lange renter. Således er løbetidspræmien på amerikanske tiårige statsobligationer aktuelt negativ eller nul, *jf. figur 7.16*.

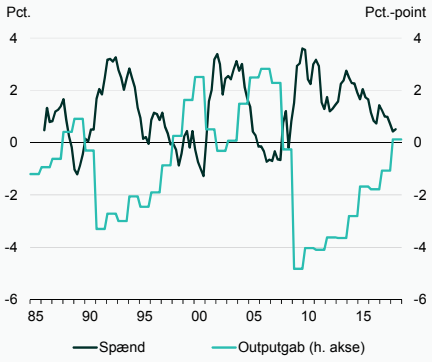
Et andet forhold, der er med til at reducere de lange renter, er lavere langsigtede vækstforventninger for USA, som gradvist er justeret ned i de seneste år. Det betyder, at renteniveauet på længere sigt også må forventes at være lavere, da det naturlige niveau for renten groft sagt er givet ud fra den strukturelle BNP-vækst plus den strukturelle inflation (centralbankens inflationsmålsætning). Median-forventningen blandt medlemmerne af den amerikanske centralbanks pengepolitiske komite, FOMC, til det langsigtede niveau for den pengepolitiske rente var således 2,9 pct. i juni, hvilket er 0,6 pct.-point lavere end de tilsvarende forventninger i juni 2015.

På den baggrund er den flade rentekurve i USA formentlig ikke udtryk for egentlige forventninger om en recession på kort sigt, men i højere grad udtryk for den lempelige pengepolitik, samt det forhold at de langsigtede forventninger til væksten i USA er nedjusteret, hvilket også tilsiger lavere renter på langt sigt.

Figur a
Rentekurve i USA



Figur b
Hældningen på rentekurven og konjunkturudsving i USA



Anm.: I figur a er punkterne et tredages gennemsnit af spotpriserne primo den pågældende måned. Trendlinjerne er en lineær interpolation mellem punkterne. Figur b viser spændet mellem den tiårige statsobligationsrente og tremåneders pengemarkedsrenten samt outputgabet i den amerikanske økonomi i henhold til OECD's *Economic Outlook*, maj 2018.
Kilde: Bloomberg, OECD og egne beregninger.

De pengepolitiske vilkår i de avancerede økonomier forventes at forblive lempelige i prognoseperioden. Mens den amerikanske centralbank ventes at fortsætte de gradvise pengepolitiske renteforhøjelser og nedbringelsen af beholdningerne af stats- og realkreditobligationer, har Bank of Japan meldt ud, at man venter at fortsætte den nuværende politik i en længere periode. For euroområdet har ECB tilkendegivet, at nettoopkøbene ventes at ophøre helt fra årsskiftet, men at man forventer at holde renterne i ro til efter sommeren 2019. I takt med at opsvinget fortsætter, og inflationen gradvist tager til, forventes renterne dog gradvist at stige, *jf. tabel 7.1*.

Tabel 7.1

Renteskøn for USA, euroområdet og Danmark samt olie- og valutakursskøn

Renter, pct.		**2017**	**2018**	**2019**
USA	Federal Funds Target rate	1,1	1,9	2,8
	3-mdrs. pengemarkedsrente	1,3	2,3	3,0
	tiårig statsobligationsrente	2,3	3,0	3,3
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,0	0,0	0,0
	3-mdrs. pengemarkedsrente	-0,3	-0,3	-0,2
	tiårig statsobligationsrente (Tyskland)	0,4	0,5	1,0
Danmark	Indskudsbevisrente	-0,7	-0,7	-0,6
	3-mdrs. pengemarkedsrente	-0,3	-0,3	-0,2
	etårig rentetilpasning	-0,6	-0,5	-0,2
	tiårig statsobligationsrente	0,5	0,5	1,0
	30-årig realkreditobligationsrente	2,3	2,2	2,7
	Gennemsnitsrente	0,7	0,7	1,0
Olie- og valuta				
	Dollar pr. tønde	54,1	72,3	74,7
	Kr. pr. tønde	354,8	453,3	474,9
	Kr. pr. 100 dollar	655,5	626,8	638,3
	Kr. pr. 100 euro	743,9	745,0	745,1
	Effektiv kronekurs (indeks 1980 = 100)	102,3	103,8	103,9

Anm.: Skønnene er baseret på data til og med 31. juli 2018. Årsgennemsnit er egne beregninger. Skøn for valutakurser opgøres beregningsteknisk ved, at kursen i resten af prognoseperioden antages at ligge på den gennemsnitlige værdi for de seneste ti dage før fastlæggelsen af skønnet. Skøn for olieprisen dannes på baggrund af Det Internationale Energiagentur (2017)*: World Energy Outlook*, november 2017*, jf. Økonomisk Redegørelse, december 2017*.

Kilde: Bloomberg, Macrobond, Det Internationale Energiagentur og egne beregninger.

Olieprisen er steget jævnt gennem det seneste år og lå i starten af august på ca. 75 amerikanske dollars pr. tønde. Den stigende oliepris skal ses i sammenhæng med et faldende udbud, som ventes at fortsætte og påvirke olieprisen i opadgående retning i 2018 og 2019.

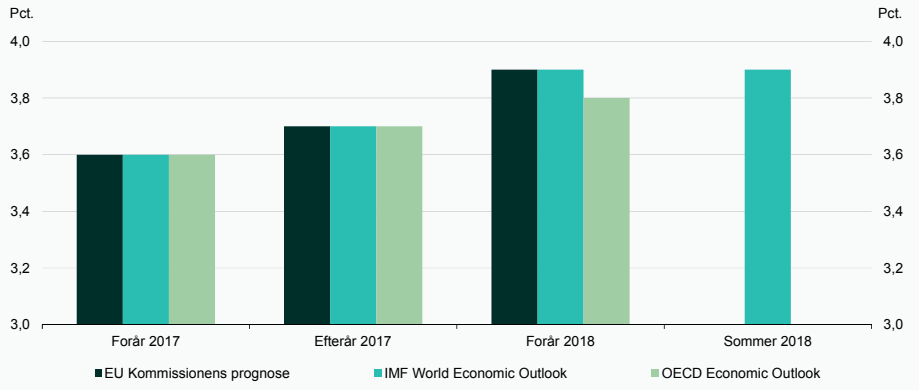
Udviklingen i olieprisen er underlagt betydelig usikkerhed. Siden USA trak sig ud af atomaftalen med Iran i maj, har det politiske klima mellem USA og Iran været anstrengt. Det kan føre til et lavere udbud af olie fra Iran og dermed en højere oliepris.

7.3 Risici

Der er udsigt til fortsat vækst i verdensøkonomien, og det globale opsving vurderes at være relativt robust. Grundlæggende har det globale vækstbillede heller ikke ændret sig nævneværdigt siden foråret. I de seneste internationale prognoser for verdensøkonomien er udsigterne for den globale vækst i år og næste år således omtrent uændrede, til trods for at der i stigende grad advares om negative risici, *jf. figur 7.17*.

Figur 7.17

Vækstskøn for verdensøkonomien for 2018



Anm.: Skønnene er afrundet til én decimal.
Kilde: EU-Kommissionen, IMF, *World Economic Outlook*, OECD, *Economic Outlook* og egne beregninger.

Risici er generelt blevet mere til den negative side, også på kort sigt. Det skyldes ikke mindst USA's protektionistiske tiltag med indførelse af en række nye importtariffer og sanktioner, som har ført til modreaktioner fra handelspartnere.

Hen over sommer faldt der foreløbigt ro på handelsforholdene mellem USA og EU, men udviklingen de seneste måneder har vist, at der en betydelig risiko for, at en handelskonflikt kan eskalere i form af gentagne gengældelsestiltag med øgede handelsbarrierer, fx toldsatser. Den amerikanske administration har blandt andet meldt ud, at den vil indføre told på import af varer fra Kina for 200 mia. dollar årligt, og de kinesiske myndigheder har annonceret, at man vil modsvare dette.

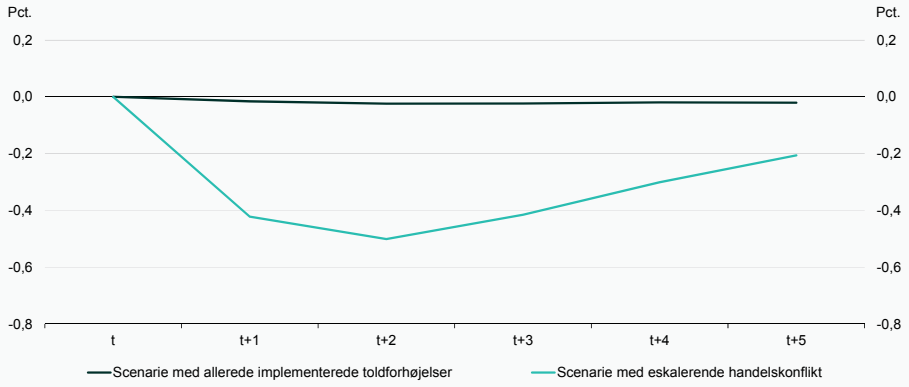
En eskalerende handelskonflikt vil påvirke væksten negativt i såvel avancerede økonomier som vækstøkonomier. Forbundethed i den globale økonomi, herunder igennem globale værdikæder, betyder, at effekten rammer bredere end kun de varegrupper og enkelte lande, som bliver pålagt en ny importtold. Når fx Kina og USA øger deres toldbarrierer, forskubbes globale handelsmønstre, og værdikæder brydes op og omlægges.

Det kan føre til tab, blandt andet fordi en større usikkerhed øger risikopræmier og dæmper investeringsaktiviteten, og fordi handelsbarrierer hindrer en optimal placering af produktionen.

IMF har analyseret de potentielle effekter af øgede toldsatser og finder en meget begrænset effekt af de toldforhøjelser, der allerede er indført. Effekten kan dog stige til op mod 0,4-0,5 pct. af globalt BNP på kort sigt, hvis handelskonflikten eskalerer og udvikler sig til en midlertidig, global tillidskrise med stigende risikopræmier og dermed lavere investeringerne til følge, *jf. figur 7.18*.

Figur 7.18

Effekter af øgede toldsatser på globalt BNP



Anm.: Illustration af de mekanismer og konsekvenser, der kan komme i spil ved øgede toldsatser. I scenariet med allerede implementerede toldforhøjelser er indregnet USA's toldsats på stål og aluminium på hhv. 25 og 10 pct., 25 pct. told på import for 50 mia. dollar fra Kina samt modgående tiltag fra de berørte lande. Scenariet med eskalerende handelskonflikt illustrerer en global tillidskrise og indeholder blandt andet ekstra toldforhøjelse på 10 pct. på amerikansk import fra Kina for 200 mia. dollar og yderligere told på 25 pct. på biler inkl. modgående foranstaltninger fra berørte lande.

Kilde: IMF (2018), G20 Surveillance Note*: G20 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meetings*.

Alle verdensdele vil ifølge IMF's analyse tabe, men effekten er størst for den amerikanske økonomi. IMF har blandt andet estimeret, at BNP kan falde med ca. 0,2 pct. i USA i det første år, hvis de annoncerede ekstra toldsatser på 200 mia. dollar implementeres og modgås af tilsvarende toldsatser fra Kina, sammenlignet med en situation uden toldsatser. Ved en eskalerende handelskonflikt kan amerikansk BNP falde med op imod 0,8 pct. i det første år. Vækstøkonomier vil også blive ramt relativt hårdt, mens fx euroområdet påvirkes relativt lidt.

En eskalerende handelskonflikt kan potentielt have betydelige negative konsekvenser for verdensøkonomien på længere sigt. IMF og OECD har tidligere skønnet over de mulige effekter på langt sigt for den globale økonomi af protektionistiske tiltag og stigende globale handelsomkostninger. Her vurderes det, at gradvist øgede globale handelsbarrierer svarende til, at importpriser i alle lande stiger med 10 pct., vil kunne reducere det globale BNP med op mod 2 pct. på langt sigt.

Udfaldet af Brexit udgør en anden mulig barriere på den frie handel, og risikoen for et *no-deal*-scenarie er øget, i takt med at forhandlingerne trækker ud. Storbritanniens udtrædelse af EU skal finde sted i marts 2019, og der skal være indgået en udtrædelsesaftale med EU om de fremtidige relationer inden da, hvis ikke det handelsmæssige forhold mellem EU og Storbritannien skal overgå til WTO-vilkår.

I prognosen er det lagt til grund, at handelsrelationerne med Storbritannien er uændrede. Hvis der ikke opnås en udtrædelsesaftale og dermed ingen overgangsordning, kan det få relativt store konsekvenser på længere sigt, ikke mindst for visse af de mindre lande i Europa, herunder Danmark, *jf. boks 7.3*.

En række andre forhold kan også påvirke de globale vækstudsigter i negativ retning.

Det gælder blandt andet en kraftigere stramning af de finansielle vilkår, fx som følge af større end forventede pengepolitiske stramninger og pludselige fald i risikovilligheden på de finansielle markeder. En stramning af de finansielle vilkår udgør især en risiko for vækstøkonomierne, men vil også skabe udfordringer for de avancerede økonomier.

Flere af de avancerede økonomier fører procyklisk finanspolitik med stigende offentlige underskud og højere gæld til følge. En hurtigere stigning i renterne end ventet vil øge gældsudgifterne og reducere mulighederne for at understøtte økonomien ved et kommende tilbageslag. En sådan udvikling vil også påvirke tilliden hos virksomheder og forbrugere.

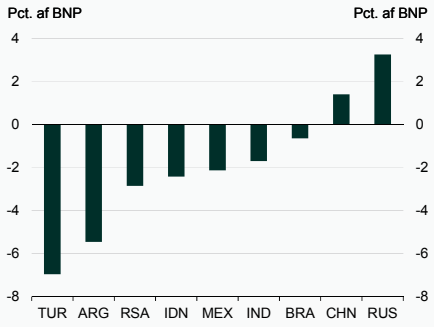
I vækstøkonomierne kan en skarp stramning af de finansielle vilkår presse valutakurserne og reducere kapitaltilstrømningerne. Det er særligt vækstøkonomier med store offentlige underskud, små valutareserver og en høj gæld i udenlandsk valuta, der er sårbare over for pludselige ændringer på de finansielle markeder. Den private gæld er generelt steget betydeligt i en række vækstøkonomier over det sidste årti, hvilket bidrager til at øge sårbarheden.

Det gælder blandt andet lande som Tyrkiet og Argentina, der har betydelige underskud på betalingsbalancen og stor udenlandsk gæld. Disse lande vil blive ramt relativt hårdt af en svækkelse af deres valutakurs, fx i kølvandet på en strammere amerikansk pengepolitik, *jf. figur 7.19 og 7.20*.

Sårbarheden blandt visse vækstøkonomier blev senest illustreret i august, hvor Tyrkiet blev ramt af valutauro i lyset af stigende økonomiske ubalancer og en tiltagende handelskonflikt med USA. Ligeledes har Argentina været ramt af store kursfald for den argentinske peso.

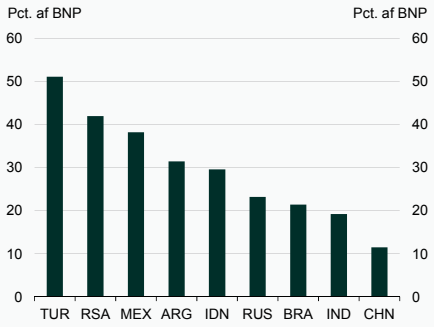
Figur 7.19

Betalingsbalance



Figur 7.20

Udenlandsk gæld



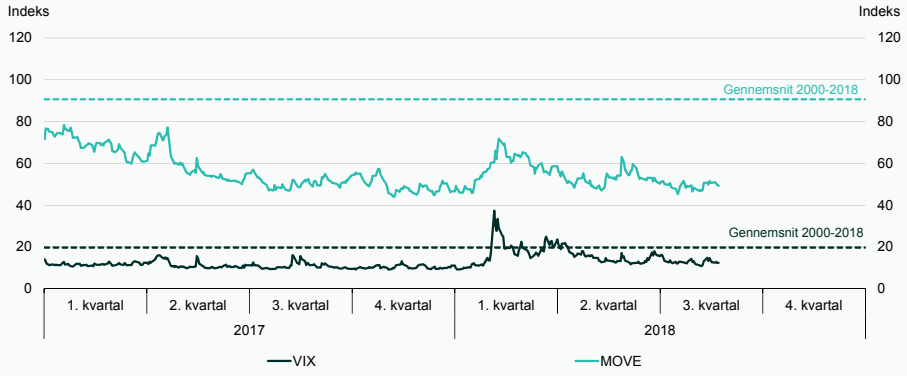
Kilde: OECD, *Economic Outlook*, maj 2018.

Hvis uroen i vækstøkonomierne breder sig, kan det også få betydning for de finansielle markeder globalt set og dæmpe vækstudsigterne i de avancerede økonomier.

På trods af usikkerhed om handelskrig og om de fremtidige finansielle vilkår har de finansielle markeder været præget af stabilitet i de seneste måneder. Generelt er volatiliteten på markederne faldet lidt i forhold til foråret, *jf. figur 7.21*. Det peger på, at den forhøjede økonomisk-politiske usikkerhed frem til i dag ikke har mindsket investorernes appetit på risiko.

Figur 7.21

Volatiliteten på de finansielle markeder er faldet siden foråret



Anm.: Figuren viser volatiliteten 30 dage frem som er implicit i futures for henholdsvis amerikanske aktier (VIX) og obligationer (MOVE).
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Boks 7.3

Mulige økonomiske konsekvenser af Brexit

Når Storbritannien træder ud af EU-samarbejdet i marts 2019, vil de i udgangspunktet ikke længere være en del af det indre marked. Der er foreløbigt opnået principenighed om en overgangsordning frem til udgangen af 2020, hvor Storbritannien stadig vil være en del af det indre marked, indtil en blivende løsning om det fremtidige forhold er forhandlet på plads.

Overgangsordningen træder dog kun i kraft, hvis der opnås enighed om den samlede udtrædelsesaftale. Hvis der ikke opnås en udtrædelsesaftale i 2018, vil det økonomiske og handelsmæssige forhold til Storbritannien overgå til WTO-vilkår pr. 30. marts 2019, og det får økonomiske konsekvenser for især Storbritannien, men også EU-landene. De almindelige WTO-vilkår indebærer, at der gensidigt indføres toldsatser svarende til EU's nuværende eksterne toldsatser.

Usikkerhed om Brexit kan allerede spores i lavere vækst i Storbritannien, og blandt andet IMF har i deres seneste prognose nedjusteret vækstudsigterne for Storbritannien i 2018.

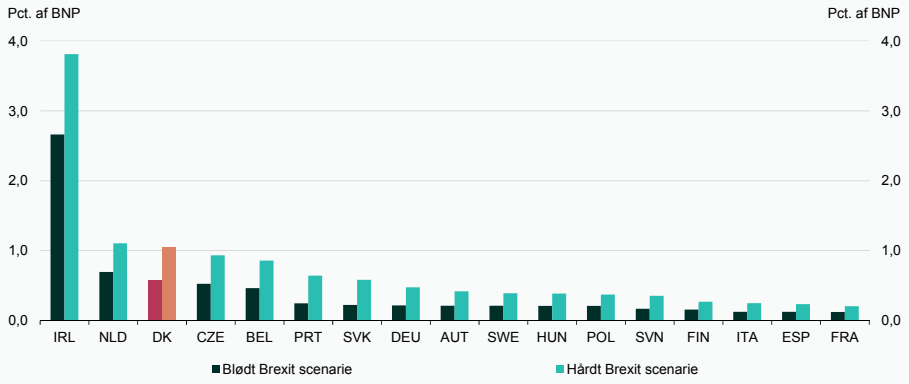
IMF har for nyligt estimeret, at Brexit kan reducere BNP i EU27 med mellem 0,06 pct. (blød Brexit) og op mod 1,5 pct. (hård Brexit) på langt sigt (2030) sammenlignet med en situation uden Brexit. Ved et blødt Brexit har Storbritannien fortsat adgang til det fælles marked, mens et hårdt Brexit dækker over, at handlen fremadrettet vil foregå på WTO-vilkår.

IMF finder, at der er væsentlige forskelle på effekten landene imellem. De mest udsatte lande er små, åbne økonomier som Irland, Holland, Belgien og Danmark, og følger af landenes relativt store eksport til Storbritannien. IMF har estimeret et langsigtet tab på i størrelsesordenen 1 pct. af BNP i 2030 for Danmark som følge af tabte eksportindtægter og mindre vækst, *jf. figur a*.

Andre studier viser lignende effekter, herunder en analyse fra Copenhagen Economics (2017), der finder, at en EØS-lignende aftale vil medføre et fald i dansk BNP på ca. 0,2 pct. sammenlignet med en situation uden Brexit, mens nedgangen vil være i størrelsesordenen 1,2 pct. uden en aftale (WTO-scenarie) i 2030.

Figur a

Langsigtede effekter af Brexit på EU27-landene



Kilde: IMF (juli 2018): *Country Report No. 18/224 om Euro Area Policies* samt Copenhagen Economics (forår 2017): *Scenarier for en fremtidig handelsaftale med UK og de mulige økonomiske effekter for Danmark*.

Kapitel 8
Offentlige finanser og finanspolitik

Der er fortsat fremgang i dansk økonomi. Både beskæftigelsen og produktionen vurderes at overstige deres strukturelle niveauer. Fremgangen i vækst og beskæftigelse ventes at fortsætte i 2019.

Den begyndende højkonjunktur indbyder til påpasselighed i tilrettelæggelsen af finanspolitikken for at modgå risici for overophedning. Det er ikke muligt at finjustere konjunkturerne, men den økonomiske politik kan gøre sit til at understøtte et balanceret og langvarigt opsving.

Regeringen har planlagt finanspolitikken således, at der sker en gradvis konsolidering af den strukturelle saldo i takt med konjunkturforbedringen. Samlet set vurderes finans- og strukturpolitikken at medvirke til at dæmpe kapacitetspresset frem mod 2019, og dermed mindske risikoen for en overophedning.

Der vurderes at være balance på den faktiske offentlige saldo i 2018, mens der skønnes et underskud på 0,4 pct. af BNP i 2019. Den faktiske saldo skønnes at være styrket med ca. 11¾ mia. kr. i 2018 og ca. 3½ mia. kr. i 2019 sammenlignet med vurderingen i maj. Det skal særligt ses i lyset af opjusterede skøn for indtægterne fra aktieindkomstskatten.

På linje med vurderingen i maj skønnes et strukturelt underskud på 0,2 pct. af BNP i 2018 og 0,1 pct. af BNP i 2019. Finanspolitikken tilrettelægges med stigende afstand til budgetlovens underskudsgrænse, hvilket er afstemt med vækstudsigterne.

ØMU-gælden ventes at fastholde en bred margin til EU's grænse på 60 pct. af BNP i hele prognoseperioden. ØMU-gælden skønnes at udgøre ca. 35 pct. af BNP i 2018 og 34 pct. i 2019. Den moderate offentlige gæld og konsolideringen af de offentlige budgetter medvirker til at sikre en høj tillid til dansk økonomi, som blandt andet afspejles i Danmarks placering som ét af kun otte lande med den højeste kreditvurdering.

Med finanslovforslaget for 2019 og økonomiaftalerne med kommuner og regioner for 2019 er finanspolitikken i overensstemmelse med udgiftslofterne for stat, kommuner og regioner. Sammen med finanslovforslaget for 2019 er der fremsat en ændringslov til de gældende udgiftslofter for 2018-2021 samt lovforslag om udgiftslofter for det nye fjerde år 2022, *jf. afsnit 8.2*.

Før sommerferien indgik regeringen nye aftaler på medie- og energiområdet, som sammen med øvrige nye oplysninger er indarbejdet i indeværende vurdering af de offentlige udgifter og indtægter. Indholdet i medie- og energiaftalen er opsummeret i boks 8.1.

Boks 8.1

Aftaler på energiområdet og medieområdet

Energiaftale for 2020-2024 (juni 2018): Et enigt Folketing har indgået en ny energiaftale, der indeholder nye investeringer i vedvarende energi. Med aftalen prioriteres samlet set ca. ½ mia. kr. i 2019 stigende til ca. 2¾ mia. kr. i 2025. Aftalen indeholder blandt andet:

- Udbud af tre nye havvindmølleparker svarende til en investering på ¼ mia. kr. i 2025.
- Lempelser af afgifter på el og omlægning af reglerne for overskudsvarme på ca. ¼ mia. kr. i 2019 stigende til ca. 1½ mia. kr. i 2025 (efter tilbageløb og adfærd).
- Investeringer i vedvarende energi på ca. ¼ mia. kr. fra 2022 og frem.
- Der afsættes derudover en reserve på ca. ½ mia. kr. fra 2025 til yderligere vedvarende energi.
- Tilskudspulje til energibesparelser på ½ mia. kr. i 2021-2024.
- Finansieringsbidrag fra det finanspolitiske råderum på ¼ mia. kr. i 2020 stigende til 2½ mia. kr. i 2025.

Mediepolitisk aftale for 2019-2023 (juni 2018)*:* Regeringen har sammen med Dansk Folkeparti indgået en ny medieaftale. Aftalen bygger oven på aftale om fokusering af DR og afskaffelse af medielicensen (marts 2018). Aftalen indeholder blandt andet:

- Besparelse på DR på 20 pct. frem mod 2023 i forhold til det forventede tilskud i 2023.
- Gradvis omlægning af medielicensen og omlægning til finansiering gennem indkomstskatten i 2019-2021, således at medielicensen er fuldt afskaffet fra 2022.
- Mediecheck på ca. ¼ mia. kr. fuldt indfaset i 2022 målrettet pensionister, som i dag er berettiget til nedsat licens, så også pensionister, der i dag har nedsat licens, oplever en gevinst ved omlægningen.

Kilde: *Aftale om fokusering af DR og afskaffelse af medielicensen*, *Mediepolitisk aftale for 2019-2023* og *Energiaftale 2018.*

8.1 Den faktiske offentlige saldo

Danmarks Statistiks reviderede regnskabstal for 2017 viser et overskud på den faktiske offentlige saldo på ca. 23¾ mia. kr. i 2017, svarende til ca. 1,1 pct. af BNP. Det opgjorte overskud i 2017 er ca. 0,1 pct. af BNP større end i Danmarks Statistiks foreløbige regnskabsopgørelse for 2017, der lå til grund for vurderingen af de offentlige finanser i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2018, *jf. boks 8.2*.

Med udgangspunkt i den aktuelle vurdering af konjunktursituationen og forudsætningerne om den økonomiske politik skønnes der balance på den faktiske saldo i 2018 og et underskud på 0,4 pct. af BNP i 2019, *jf. tabel 8.1*

Tabel 8.1

Oversigt over den offentlige saldo

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Offentlig saldo, mia.kr.	22,7	-29,8	-8,4	23,7	0,0	-8,2
Offentlig saldo, pct. af BNP	1,1	-1,5	-0,4	1,1	0,0	-0,4

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Trods forventet fremgang i både BNP og beskæftigelse skønnes det faktiske offentlige overskud i 2017 således vendt til et underskud frem mod 2019. Det skal primært ses i ly-

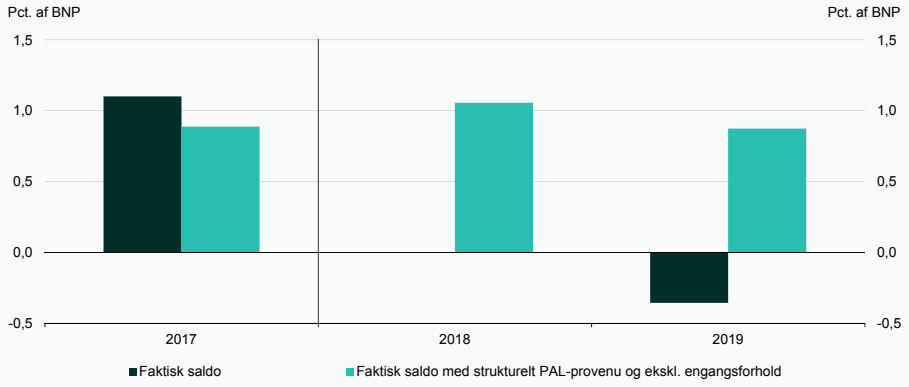
set af, at de volatile indtægter fra pensionsafkastskat (PAL) skønnes at aftage med ca. 1,3 pct. af BNP fra 2017 til 2019, mens konjunkturfremgangen trækker i modsat retning.

Udviklingen skal desuden ses i lyset af, at skønnet for den faktiske offentlige saldo i 2018-2019 afspejler engangsforhold knyttet til de indgåede aftaler i foråret 2017. I forlængelse af den indgåede aftale om flere år på arbejdsmarkedet (juni 2017) forventes således en ekstraordinær skattefri engangsudbetaling af efterlønsbidrag i 2018, mens der på baggrund af forlig om tryghed om boligbeskatningen (maj 2017) forventes en tilbagebetaling i 2019 til boligejere, som har betalt skat af for høje vurderinger mv.[1]

Tages der højde for de nævnte engangsforhold og forskellen mellem de faktisk skønnede og de strukturelle provenuer fra pensionsafkastskatten, skønnes den faktiske saldo at udvise overskud i omegnen af 1 pct. af BNP i 2018 og 2019, herunder som følge af de stærkere konjunkturer, *jf. figur 8.1*.

Figur 8.1

Faktisk saldo med strukturelt pensionsafkastprovenu og ekskl. engangsforhold



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

[1] I den aktuelle vurdering er det lagt til grund, at den skattefrie engangsudbetaling af efterlønsbidrag i 2018 udgør ca. 4 mia. kr., mens det beregningsteknisk er forudsat, at kompensationen af boligejerne i forlængelse af de nye ejendomsvurderinger udgør 6½ mia. kr. i 2019.

Boks 8.2

Reviderede regnskabstal for den offentlige saldo i 2017

Danmarks Statistiks reviderede regnskabstal for de offentlige finanser i 2017 (juni 2018) viser et overskud på den faktiske offentlige saldo på 23¾ mia. kr. i 2017 svarende til 1,1 pct. af BNP.[2] Det opgjorte overskud på den faktiske offentlige saldo i 2017 er dermed ca. 2¼ mia. kr. større end i Danmarks Statistiks foreløbige regnskabsopgørelse (marts 2018), der lå til grund for vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2018.

Det større overskud på den faktiske offentlige saldo i 2017 kan henføres til højere opgjorte offentlige indtægter, herunder navnlig at provenuet fra aktieindkomstskatten og indtægterne fra moms er henholdsvis ca. 3½ mia. kr. og ca. 1½ mia. kr. højere end i den foreløbige regnskabsopgørelse. I modsat retning trækker lavere opgjorte indtægter fra personskatter mv. og højere udgifter til offentligt forbrug.

Tabel a
Den faktiske offentlige saldo i 2017

Mia. kr.	2017
Reviderede regnskabstal (juni 2018)	**23,7**
Foreløbige regnskabstal (marts 2018)	**21,5**
Forskel	**+2,2**
heraf aktieindkomstskat	*+3,6*
heraf selskabsskatter (ikke kulbrinteskattepligtige)	*+0,8*
heraf moms	*+1,4*
heraf personskatter mv.	*-3,8*
heraf offentligt forbrug	*-0,7*
heraf øvrige udgifts- og indtægtsposter	*+0,8*

Indtægterne fra aktieindkomstskat er påvirket af udviklingen på de finansielle markeder og kan udvise betydelige udsving fra år til år. I opgørelsen af den strukturelle saldo, der ligger til grund for opgørelsen af det finanspolitiske råderum, beregnes det strukturelle provenu fra aktieindkomstskatten via et syvårs glidende gennemsnit. Derudover korrigeres der i beregningen af den strukturelle saldo for konjunkturernes og en række andre midlertidige forholds påvirkning af de offentlige finanser, herunder udsving i indtægterne fra pensionsafkastskatten, nordsøindtægterne mv.

De overordnede forudsætninger bag skønnene for de offentlige finanser er beskrevet i boks 8.3. Skønnene for de offentlige udgifter og indtægter er nærmere beskrevet i bilag 8.1.

[2] I beregningen af den strukturelle saldo er der korrigeret for oplysninger om de offentlige indtægter, som ikke vurderes afspejlet i Danmarks Statistiks reviderede regnskabsopgørelse af den faktiske offentlige saldo. Korrektionen svarer isoleret set til en styrkelse af den strukturelle saldo på knap 0,1 pct. af BNP i 2017.

Boks 8.3

Forudsætninger for skønnene for de offentlige finanser i *Økonomisk Redegørelse*, august 2018

Den aktuelle vurdering af den offentlige saldo i 2018-2019 er baseret på det opdaterede konjunkturgrundlag, som er beskrevet i kapitel 1-7.

For 2018 er skønnene for de offentlige finanser herudover baseret på finansloven for 2018, den statslige udgiftsopfølgning 1 for 2018 og de kommunale og regionale budgetter for 2018. Hertil kommer virkningen af politiske aftaler mv., der er indgået siden aftalen om finansloven for 2018, herunder aftale om lavere skat på arbejdsindkomst og større fradrag for pensionsindbetalinger (februar 2018) mv.

I 2019 er skønnene for de offentlige finanser – ud over det opdaterede konjunkturgrundlag – baseret på prioriteringerne på finanslovsforslaget for 2019 og de indgåede økonomiaftaler med kommunerne og regionerne for 2019. Regeringens finanslovforslag for 2019 indeholder blandt andet et mærkbart løft af prioriterede velfærdsområder og en pakke med afgiftslempelser og styrkelse af erhvervslivet, *jf. boks 1.3*. Finanslovsforslaget for 2019 afspejler herudover tiltagene i mediepolitisk aftale for 2019-2023 (juni 2018), som bygger videre på aftale om fokusering af DR og afskaffelse af medielicensen (marts 2018) og energiaftale (juni 2018). Finanspolitikken i 2019 er fastlagt inden for rammerne af budgetloven og de gældende udgiftslofter for stat, kommuner og regioner.

Ændring af skønnene for den faktiske offentlige saldo i 2018-2019

I forhold til vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2018 er den faktiske offentlige saldo forbedret med ca. 11¾ mia. kr. i 2018 og ca. 3½mia. kr. i 2019, *jf. tabel 8.2*. Opjusteringen skal navnlig ses i lyset af højere forventede indtægter fra aktieindkomstskat, pensionsafkastskat samt højere skønnede nordsøindtægter.

Sammenlignet med vurderingen i maj er de forventede indtægter fra aktieindkomstskatten opjusteret med 8 mia. kr. i 2018 og 5 mia. kr. i 2019. Opjusteringen skal blandt andet ses i lyset af oplysninger om indtægterne i første halvår 2018. Hertil kommer lavere forventet refusion af udbytteskat end forudsat i majvurderingen. Skønnet for indtægterne fra aktieindkomstskatten er behæftet med betydelig usikkerhed.

De forventede indtægter fra Nordsøen er opjusteret med ca. 2½ mia. kr. i 2018 og ca. 1½ mia. kr. i 2019 sammenlignet med skønnet i maj. Opjusteringen af de forventede nordsøindtægter skal ses i lyset af en højere skønnet oliepris i danske kroner.

Skønnet for indtægterne fra pensionsafkastskatten er opjusteret med ca. 3 mia. kr. i 2018 og omtrent uændret i 2019. Opjusteringen i 2018 kan primært tilskrives en lavere forventet stigning i renteniveauet i løbet af året end forudsat i majvurderingen.

Provenuet fra personskatter mv. (inkl. medielicens og kapitalskatter mv.) er nedjusteret med ca. ¼ mia. kr. i 2018 og ca. 1¼ mia. kr. i 2019. Nedjusteringen skal i begge år blandt andet ses i lyset af virkningerne af de politiske prioriteringer i forbindelse med økonomiaftalerne med kommuner og regioner samt den indgåede medieaftale. Hertil kommer lavere forventet vækst i den samlede lønsum som følge af lavere forventede lønstigninger.

Tabel 8.2

Ændrede skøn for den offentlige saldo

	2018	2019
Mia. kr.		
Ændring af den offentlige saldo, mia. kr.	**11,7**	**3,4**
- Nordsøindtægter	2,5	1,4
- Aktieindkomstskat	8,0	5,0
- Pensionsafkastskat	2,9	0,0
- Personskatter mv. (inkl. medielicens og kapitalskatter mv.)	-0,3	-1,3
- Moms og punktafgifter	0,6	0,2
- Offentlige investeringer (inkl. udgifter til F&U)	-0,5	-1,8
- Indkomstoverførsler	0,4	2,0
- Tilbagebetaling af efterlønsbidrag (engangsforhold)	-1,0	-
- Øvrige udgifts- og indtægtsposter	-1,0	-2,1

Anm.: Positive tal indikerer en forbedring af den offentlige saldo enten i form af højere offentlige indtægter eller lavere offentlige udgifter. Negative tal indikerer en forværring af den offentlige saldo enten i form af lavere indtægter eller højere udgifter.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

På udgiftssiden er de skønnede udgifter til offentlige investeringer opjusteret med ca. ½ mia. kr. i 2018 og ca. 1¾ mia. kr. i 2019. Opjusteringen i 2019 afspejler navnlig, at der som en del af finanslovforslaget for 2019 er prioriteret et løft af rammen for de offentlige investeringer, som har været mulig inden for en uændret strukturel saldo.

Indkomstoverførslerne er nedjusteret med ca. ½ mia. kr. i 2018 og ca. 2 mia. kr. i 2019. Nedjusteringen i 2019 afspejler blandt andet lavere skønnede udgifter til arbejdsløshedsdagpenge og kontanthjælp som følge af et nedjusteret skøn for ledigheden. Dertil kommer blandt andet mindreudgifter til grøn check som følge af fremrykningen af reduktionerne i grøn check til ikke-pensionister mv. i forbindelse med energiaftale 2018 (juni 2018).

Højere skønnede engangsudbetalinger af efterlønsbidrag i forlængelse af aftale om flere år på arbejdsmarkedet (juni 2017) indebærer isoleret set en svækkelse af den faktiske saldo med ca. 1 mia. kr. i 2018 i forhold til majvurderingen. Udbetalingerne behandles som engangsforhold og påvirker ikke den strukturelle saldo.

Ændrede skøn for en række øvrige udgifts- og indtægtsposter svækker samlet set den faktiske saldo med ca. 1 mia. kr. i 2018 og ca. 2 mia. kr. i 2019. Svækkelsen i 2018 afspejler blandt andet øgede nettorenteudgifter, mens svækkelsen i 2019 primært kan henføres til højere forventede udgifter til udviklingsbistand mv.

Den strukturelle offentlige saldo

Den strukturelle saldo er et beregnet mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik og er et centralt styringsinstrument i tilrettelæggelsen af finanspolitikken. Den strukturelle saldo er – i modsætning til den faktiske saldo – renset for konjunkturerne og en række andre midlertidige forhold og er derfor et mere robust mål for den reelle stilling på de offentlige finanser.

Saldokravet i budgetloven indebærer, at den strukturelle saldo ved fremsættelsen af finanslovforslaget for et givet finansår højst må udvise et underskud på 0,5 pct. af BNP medmindre, der foreligger exceptionelle omstændigheder. I perioden efter fremlæggelsen af finanslovforslaget kan der ikke gennemføres politiske beslutninger, som svækker den strukturelle saldo ud over underskudsgrænsen.

Den strukturelle saldo skønnes at udvise et overskud på 0,1 pct. af BNP i 2017, hvilket er en forbedring i forhold til et lille skønnet underskud i majvurderingen. Forbedringen afspejler blandt andet højere indtægter fra aktieindkomstskatten samt lidt højere skønnet strukturel beskæftigelse. For 2018 skønnes et underskud på 0,2 pct. af BNP i 2018, mens der med finanslovforslaget for 2019 og økonomiaftalerne med kommuner og regioner, som flugter med de gældende udgiftslofter, skønnes et strukturelt underskud på 0,1 pct. af BNP i 2019.

Dermed er skønnet for 2018 og 2019 uændret i forhold til majredegørelsen. I 2019 er der inden for et uændret skøn for den strukturelle saldo på finanslovforslaget prioriteret midler til kystsikring og et løft af rammen for de offentlige investeringer mv. Rammen for de offentlige investeringer flugter dermed med udgiftsskønnet for igangværende og planlagte investeringer.

Den underliggende forbedring i 2019 skal blandt andet ses i lyset af en lidt højere strukturel beskæftigelse og et højere realiseret og skønnet provenu fra aktieindkomstskatten. I de kommende år tilrettelægges finanspolitikken ud fra, at den strukturelle saldo gradvist konsolideres i overensstemmelse med konjunkturfremgangen og 2025-planens mål og pejlemærker.

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. Det drejer sig blandt andet om de ofte store fluktuationer i indtægterne fra pensionsafkastskatten og olie- og gasudvindingen i Nordsøen. Den strukturelle saldo i et givet år er dermed et skøn for, hvor stort det offentlige over- eller underskud ville have været i en normal situation, dvs. en situation, hvor den økonomiske aktivitet hverken er særskilt høj eller lav, og hvor de offentlige finanser samtidig ikke er påvirket af andre midlertidige forhold.

Eksempelvis beregnes det strukturelle underskud på 0,1 pct. af BNP i 2019 med udgangspunkt i skønnet om et underskud på faktiske offentlige saldo på 0,4 pct. af BNP, *jf.*

tabel 8.3 (pkt. 1). Da de aktuelle konjunkturer (målt ved et sammenvejet output- og beskæftigelsesgab) skønnes bedre end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den gunstige virkning på den faktiske saldo, som de positive konjunkturgab indebærer. Den beregnede virkning fra konjunkturerne udgør ca. 0,6 pct. af BNP i 2019 (pkt. 2).

Ud over konjunkturbidraget korrigeres den faktiske offentlige saldo for udsving i en række særlige poster (pkt. 3-8). Det skønnede provenu fra selskabsskat og registreringsafgift ligger henholdsvis 0,3 og 0,2 pct. af BNP over det forudsatte strukturelle niveau i 2019, mens nettorenteudgifterne ligger 0,1 pct. af BNP over det strukturelle niveau. Omvendt ligger det skønnede provenu for pensionsafkastskatten 1 pct. af BNP under det strukturelle provenu, mens de såkaldte specielle budgetposter og nordsøindtægterne skønnes at ligge henholdsvis 0,3 pct. af BNP og 0,1 pct. af BNP under det strukturelle niveau, *jf. figur 8.2-8.7*. Korrektionen vedrørende de særlige budgetposter i 2019 skal navnlig ses i lyset af en engangstilbagebetaling af ejendomsskatter i forlængelse af boligforliget fra 2017. Samlet set vurderes det faktiske niveau for de særlige poster at være 0,8 pct. af BNP under det strukturelle niveau i 2019.

Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 9), som navnlig skal ses i lyset af, at der i nogle år kan være øvrige engangsforhold, dvs. særlige forhold af ikke-tilbagevendende karakter, som påvirker den faktiske saldo, uden at have særlig betydning for den underliggende stilling på de offentlige finanser. I 2019 vurderes øvrige forhold samlet set at være omtrent neutrale for den faktiske saldo. De engangsforhold, der korrigeres for i beregningen af den strukturelle saldo i 2017-2019, er beskrevet nærmere i bilag 8.3.

Tabel 8.3

Fra faktisk til strukturel saldo

	2016	2017	2018	2019
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	-0,4	1,1	0,0	-0,4
Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:				
2. Konjunkturgab	-0,7	-0,1	0,3	0,6
3. Selskabsskat[1)]	0,4	0,7	0,5	0,3
4. Registreringsafgift	0,1	0,1	0,1	0,2
5. Pensionsafkastskat	0,5	0,3	-0,8	-1,0
6. Nordsøindtægter[2)]	-0,7	-0,3	0,0	-0,1
7. Nettorentebetalinger og udbytter[1)]	-0,1	0,1	0,2	0,1
8. Specielle budgetposter[3)]	0,0	0,4	-0,1	-0,3
9. Øvrige forhold[4)]	0,0	-0,2	-0,1	0,0
10. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9)[5)]	**0,1**	**0,1**	**-0,2**	**-0,1**
Memopost: Sammenvejet konjunkturgab	*-0,9*	*-0,2*	*0,4*	*0,8*

1) Ekskl. indtægter vedr. aktiviteter i Nordsøen.

2) Det strukturelle niveau korrigeres med ændringen i den varige virkning i forhold til den mellemfristede fremskrivning i forbindelse med *Opdateret 2020-forløb, september 2015, jf. notatet "Metodejustering for strukturelle indtægter fra Nordsøen" på www.fm.dk*. Korrektionen svarer til 0,09-0,12 pct. af BNP i 2016-2019. Herudover justeres provenuet for de direkte konsekvenser for Nordsøindtægterne i 2017-2019 af aftalen om genopretning af Tyra-feltet (marts 2017).

3) Indeholder diverse drifts- og kapitaloverførsler (netto) og aktieindkomstskat. Ligeledes indgår en korrektion for ekstraordinær udbetaling af efterlønsbidrag i 2018 på ca. 4 mia. kr. i forlængelse af aftale om flere år på arbejdsmarkedet (juni 2017). Endeligt indgår en korrektion, som afspejler tilbagebetaling af ejendomsskatter vedr. ejerboliger og erhvervsejendomme, hvor der er betalt skat af for høje vurderinger mv., *jf. Forlig om tryghed om boligbeskatningen* (maj 2017). Korrektionen er beregningsteknisk fastsat til 6½ mia. kr. i 2019.

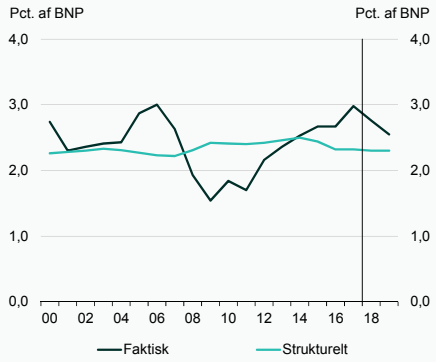
4) Indeholder korrektion for PSO-afgiften, forskelle i tilsagnsniveau og afløb for udviklingsbistanden. Herudover korrigeres der for følgende engangsforhold: Afledt af skatterabatten vedr. omlægning af eksisterende kapitalpensioner, anslås de ordinære indtægter at være fremrykket med hhv. godt 5 mia. kr. i 2013 og godt 1 mia. kr. i 2014 (netto) fra perioden 2014-2019. Herudover korrigeres der for ændret indfasning af EU-rabatten mellem 2015 og 2016 svarende til korrektionen af udgiftslofterne. Øvrige forhold omfatter desuden en omregning af strukturel saldo i pct. af faktisk BNP til pct. af strukturelt BNP. I 2016 og 2017 er der korrigeret for nye oplysninger om de offentlige indtægter, som endnu ikke vurderes afspejlet i Danmarks Statistiks opgørelse af den faktiske offentlige saldo. I 2018 og 2019 er der endvidere korrigeret for investeringen i kampfly, som planlægges i perioden 2021-2026, men påvirker den strukturelle saldo gennem et syvårs glidende gennemsnit.

5) Strukturel saldo opgjort i pct. af strukturelt BNP.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

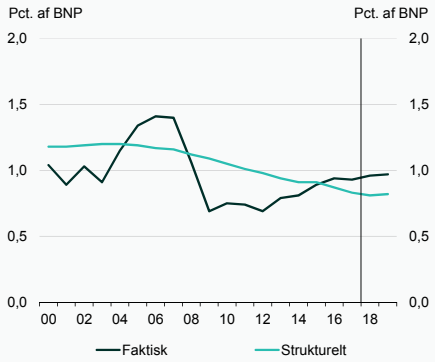
Figur 8.2

Selskabsskat (ekskl. kulbrinteskat mv.)



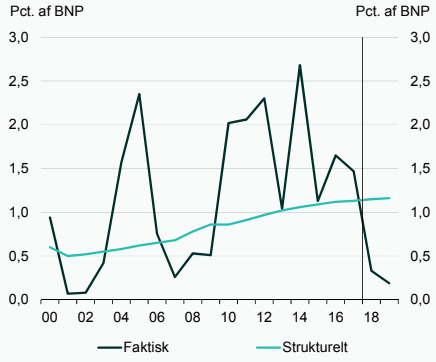
Figur 8.3

Registreringsafgift



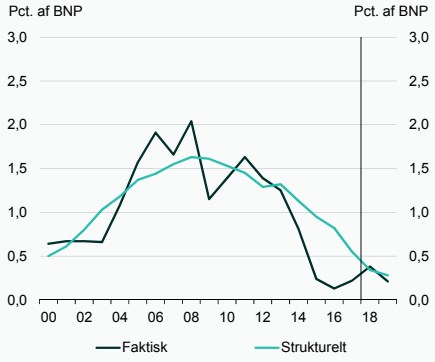
Figur 8.4

Pensionsafkastskat



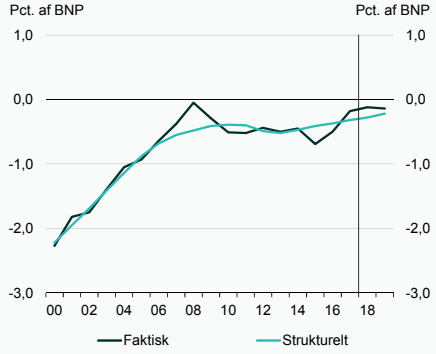
Figur 8.5

Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsø-fonden)



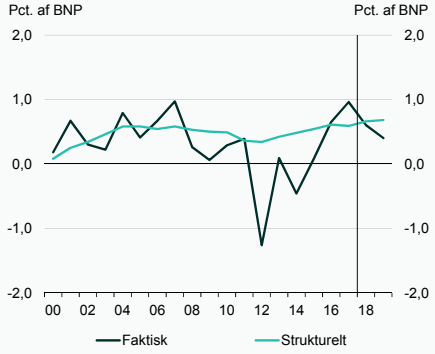
Figur 8.6

Nettorenter og udbytter



Figur 8.7

Specielle budgetposter



År til år-ændring i den strukturelle saldo

Der er usikkerhed forbundet med skønnet for både niveauet for den strukturelle saldo i et givet år samt 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 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 provenuer, der indgår i beregningen af finanseffekten) og ændringer i de strukturelle provenuer fra de særlige poster.

Tabel 8.4

År til år-ændring i den strukturelle offentlige saldo

	2016	2017	2018	2019
Pct. af BNP				
Strukturel saldo	0,1	0,1	-0,2	-0,1
Ændring i strukturel saldo		0,0	-0,3	0,1
Bidrag til ændring:				
Provenuer fra finanspolitikken og virkning fra strukturreformer[1)]		0,3	0,0	0,3
Pensionsafkastskat		0,0	0,0	0,0
Nordsøindtægter		-0,3	-0,2	-0,1
Nettorentebetalinger		0,0	0,0	0,1
Specielle budgetposter		0,0	0,1	0,0
Overførsler til udlandet		0,0	-0,2	-0,1
Andre forhold (residual)[2)]		0,0	0,0	-0,1

1) Baseret på de direkte provenuer fra finanseffektberegningen inkl. virkningen af udviklingen i den strukturelle beskæftigelse. De direkte provenuer er skønsmæssigt opgjort efter tilbageløb, og skattepligtige indkomstoverførsler er opgjort efter skat. I 2018 korrigeres for den midlertidige udbetaling af efterløn på ca. 4 mia. kr., som ikke påvirker den strukturelle saldo. I 2019 korrigeres for tilbagebetaling af ejendomsskatter vedr. ejerboliger og erhvervsejendomme, der beregningsteknisk er forudsat at udgøre 6½ mia. kr.
2) Kan blandt andet afspejle ændringer i efterspørgselssammensætningen, forskydninger i pensionsind- og udbetalinger samt husholdningernes nettokapitalindkomster mv.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fra 2016 til 2017 skønnes den strukturelle saldo at være uændret på 0,1 pct. af BNP, *jf. tabel 8.4*. Finans- og strukturpolitikken bidrager isoleret set med en forbedring på 0,3 pct. af BNP. Forbedringen er primært drevet af et fald i de offentlige investeringer fra 2016 til 2017, samt at senere års reformer har øget det strukturelle arbejdsudbud. Aftagende nordsøindtægter trækker i modsat retning og svækker isoleret set den strukturelle saldo med 0,3 pct. af BNP fra 2016 til 2017.

Fra 2017 til 2018 skønnes den strukturelle saldo forværret fra et overskud på 0,1 pct. af BNP i 2017 til et underskud på 0,2 pct. af BNP i 2018. Det skal primært ses i lyset af faldende nordsøindtægter samt øgede overførsler til udlandet, der er drevet af et stigende

EU-bidrag. Finans- og strukturpolitikken vurderes med de anlagte forudsætninger at være omtrent neutral for udviklingen i den strukturelle saldo mellem 2017 og 2018.

Fra 2018 til 2019 skønnes den strukturelle saldo forbedret med 0,1 pct. af BNP. Forbedringen er primært drevet af stigningen i den strukturelle beskæftigelse som følge af gennemførte strukturreformer, som indebærer, at finans- og strukturpolitikken samlet set indebærer et konsolideringsbidrag på 0,3 pct. af BNP. Blandt andet et aftagende strukturelt nordsøprovenu trækker lidt i modsat retning.

8.2 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner

Med budgetloven er der fra og med 2014 indført bindende udgiftslofter for stat, kommuner og regioner. Udgiftslofterne skal understøtte, at de offentlige finanser udvikler sig i overensstemmelse med de finanspolitiske målsætninger, og at udgifterne holder sig inden for de planlagte rammer. Udgiftslofterne fastlægger en øvre grænse for de loftbelagte udgifter i stat, kommuner og regioner for en løbende 4-årig periode. Siden 2014 er finanspolitikken blevet fastsat i overensstemmelse med de gældende udgiftslofter.

Udgiftslofterne er overholdt på finanslovforslaget for 2019

Finanspolitikken er med finanslovforslaget for 2019 og økonomiaftalerne med kommunerne og regionerne for 2019 i overensstemmelse med udgiftslofterne for stat, kommuner og regioner, *jf. tabel 8.5*.

Tabel 8.5

Loftbelagte udgifter i 2019

	Statslige dellofter		Kommunalt loft	Regionale dellofter	
Mia. kr. (2019-priser)	Driftsudgifter	Indkomst-overførsler	Serviceudgifter	Sundheds-udgifter	Udviklings-opgaver
Udgiftsloft	202,7	266,9	252,3	114,5	3,1
FFL19 og ØA19	202,6	262,1	252,3	114,5	3,1

Anm.: Der er foretaget afrundinger.
Kilde: Finanslovforslaget for 2019 og aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2019.

På finanslovforslaget for 2019 er udgifterne under det statslige delloft for driftsudgifter budgetteret svarende til det gældende udgiftsloft, mens budgetteringen under det statslige delloft for indkomstoverførsler er ca. 4¾ mia. kr. lavere end det gældende udgiftsloft. Disponeringen under det statslige delloft for indkomstoverførsler skal blandt andet ses i sammenhæng med, at der i forbindelse med fastsættelsen af udgiftslofterne for 2019 blev indregnet en udsvingsbuffer på 5 mia. kr. til uforudsete udsving i udgifterne til indkomstoverførsler.

Disponeringen under det kommunale og de regionale udgiftslofter er baseret på, at udgiftslofterne udnyttes i overensstemmelse med de indgåede økonomiaftaler for 2019.

Sammen med finanslovforslaget for 2019 er der fremsat en ændringslov til de gældende udgiftslofter for 2018-2021 samt lovforslag om udgiftslofter for det nye fjerde år 2022. Lovforslaget om ændrede udgiftslofter for 2018-2021 skal ses i lyset af en række større politiske aftaler om økonomiske reformer i 2018 mv. Fastsættelsen af udgiftslofterne for 2022 er baseret på en opdateret mellemfristet 2025-fremskrivning, der tager afsæt i denne vurdering og afspejler de indgåede politiske aftaler og prioriteringerne på finanslovforslaget for 2019 mv.

I forbindelse med fremsættelsen af finanslovforslaget for 2019 er der desuden foretaget administrative korrektioner til de gældende udgiftslofter for 2019-2021. Korrektionerne afspejler blandt andet virkningen af pris- og lønopregningen samt det tiltrådte bloktilskudsaktstykke om kommunernes og regionernes økonomi i 2019. Korrektionerne af de gældende udgiftslofter for 2019-2021 er nærmere beskrevet i *Udgiftslofter og statens finanser* (www.fm.dk). Udgiftslofterne på finanslovforslaget for 2019 fremgår af tabel 8.6.

Tabel 8.6

Udgiftslofter på finanslovforslaget 2019

	2019	2020	2021	2022
Mia. kr. (2019-priser)				
Statsligt delloft for driftsudgifter	202,7	205,7	210,0	217,1
Statsligt delloft for indkomstoverførsler	266,9	264,1	262,5	273,3
Kommunalt udgiftsloft	252,3	251,8	251,3	250,8
Regionalt delloft for sundhedsudgifter	114,5	114,5	114,4	114,3
Regionalt delloft for udviklingsopgaver	3,1	3,1	3,1	3,0

Kilde: Finanslovforslaget 2019.

Opfølgningen på de gældende udgiftslofter er nærmere beskrevet i *Udgiftslofter og statens finanser* på www.fm.dk.

8.3 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

Skønnene for det offentlige forbrug og de offentlige investeringer i 2018 er baseret på de offentlige budgetter for 2018 – herunder finansloven for 2018 samt de kommunale og regionale budgetter mv. – den statslige udgiftsopfølgning 1 for 2018 samt virkningen af politiske aftaler mv., der er indgået siden aftalen om finansloven for 2018. Skønnene for 2019 er baseret på finanslovforslaget for 2019 og de indgåede økonomiaftaler med kommuner og regioner for 2019 mv.

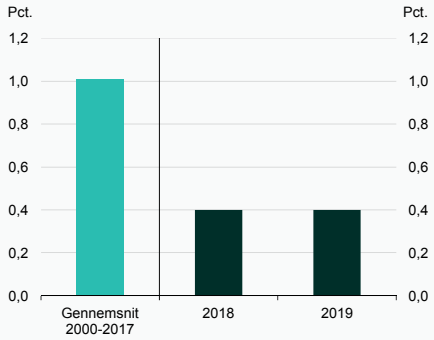
Det offentlige forbrug

Det nominelle offentlige forbrug er af Danmarks Statistik opgjort til 536,6 mia. kr. i 2017, hvilket er knap ¾ mia. kr. højere end de foreløbige regnskabstal, der lå til grund for majvurderingen. Realvæksten i det offentlige forbrug i 2017 (opgjort ved inputmetoden) er samtidig opjusteret med 0,1 pct.-point til 0,8 pct.

Det reale offentlige forbrug skønnes at vokse med 0,4 pct. i både 2018 og 2019. Den skønnede realvækst i det offentlige forbrug er i begge år lavere end gennemsnittet for 2000-2017 og bidrager til, at udgifterne til offentligt forbrug aftager målt som andel af økonomien frem mod 2019, *jf. figur 8.8 og 8.9*. Det offentlige forbrugs BNP-andel er imidlertid fortsat højere end det gennemsnitlige niveau fra 1990-2007, dvs. før den globale finanskrise satte ind.

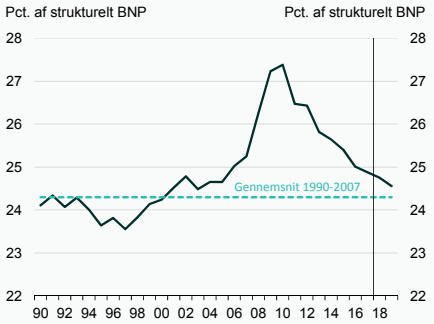
Figur 8.8

Realvækst i det offentlige forbrug



Figur 8.9

Offentligt forbrugsniveau



Anm.: I figur 8.8 er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort ved inputmetoden. Det offentlige forbrug er opgjort inkl. afskrivninger. Af den skønnede forbrugsvækst på 0,4 pct. i 2019 vil 0,1 pct.-point kunne afspejle prioriteringer, der styrker danskernes tryghed og sikkerhed.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige forbrugsudgifter vurderes at udgøre ca. 549¼ mia. kr. i 2018, hvilket er uændret i forhold til skønnet i maj, *jf. tabel 8.7*.

Realvæksten i det offentlige forbrug i 2018 skønnes til 0,4 pct. og er nedjusteret med 0,1 pct.-point sammenlignet med skønnet i maj. Nedjusteringen skal ses i lyset af, at reviderede nationalregnskabstal for 2017 viser et højere realt offentligt forbrug i 2017 end forudsat i majvurderingen, hvilket isoleret set sænker forbrugsvæksten i 2018.

I 2019 skønnes det nominelle offentlige forbrug at udgøre ca. 561¼ mia. kr. Skønnet for det offentlige forbrug er baseret på finanslovforslaget for 2019 – der blandt andet afspejler sommerens politiske aftaler om energi og medie mv. – og de indgåede økonomiaftaler med kommuner og regioner for 2019 mv. Det bemærkes, at en del af de samlede reserver på finanslovforslaget for 2019 beregningsteknisk er forudsat disponeret til tiltag, der ligger uden for det offentlige forbrug.

I majvurderingen blev der beregningsteknisk forudsat en realvækst i det offentlige forbrug på 0,3 pct. i 2019 svarende til regeringens målsætning om en årlig basisrealvækst på 0,3 pct. (*jf. også Danmarks Konvergensprogram 2018*), mens det resterende finanspolitiske råderum i 2019 blev indregnet som en reserve til øvrige prioriteringer.

Tabel 8.7

Skøn for det offentlige forbrug 2017-2019

	2017[1)]	2018	2019
Realvækst, pct.			
Majvurdering	0,7	0,5	0,3
Augustvurdering	0,8	0,4	0,4[2)]
- Ændring ift. maj, pct.-point	*0,1*	*-0,1*	*0,1*
Mia. kr., årets priser			
Majvurdering	535,9	549,3	561,2
Augustvurdering	536,6	549,3	561,3
- Ændring ift. maj, mia. kr.	*0,7*	*0,0*	*0,1*

Anm.: Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden inkl. afskrivninger. Det forudsættes ved skøn for realvæksten i det offentlige forbrug fra 2018 og frem, at der ikke er nogen forskel på opgørelsen ifølge outputmetoden i nationalregnskabet og inputmetoden.
1) Tallene for 2017 er baseret på foreløbige nationalregnskabstal.
2) Af den skønnede forbrugsvækst på 0,4 pct. i 2019 vil 0,1 pct.-point kunne afspejle prioriteringer, der styrker danskernes tryghed og sikkerhed.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Realvæksten i det offentlige forbrug skønnes i forbindelse med augustvurderingen til 0,4 pct. i 2019. Forbrugsvæksten i 2019 skal blandt andet ses i lyset af det aftalte løft til kommuner og regioner i forbindelse med økonomiaftalerne for 2019 samt prioriteringerne på finanslovforslaget for 2019.

Prioriteringerne på finanslovforslaget for 2019 omfatter blandt andet merbevillinger til politiet, ligesom der afsættes midler til en styrket indsats for cybersikkerhed og ungdomskriminalitet mv. Herudover er der på finanslovforslaget for 2019 afsat reserver, som i forhandlingerne om finansloven for 2019 vil kunne disponeres til prioriteringer, der bidrager til at styrke danskernes tryghed og sikkerhed. Af den skønnede forbrugsvækst på 0,4 pct. i 2019 vil 0,1 pct.-point således kunne afspejle prioriteringer, der styrker danskernes tryghed og sikkerhed.

Den offentlige beskæftigelse

Efter den offentlige beskæftigelse toppede på et historisk højt niveau på ca. 850.000 personer i midten af 2010, er beskæftigelsen faldet til et niveau, der omtrent svarer til niveauet før den kraftige stigning i slutningen af 2000'erne, *jf. figur 8.10*. Den offentlige beskæftigelse er opgjort til ca. 818.000 personer i 2017 og har siden midten af 2017 udvist en svagt stigende tendens.

I 2018-2019 skønnes den offentlige beskæftigelse at være svagt stigende i forhold til 2017, *jf. tabel 8.8*. Der skønnes således en stigning i den offentlige beskæftigelse på 1.000 personer i både 2018 og 2019. Den forudsatte udvikling i den offentlige beskæftigelse skal blandt andet ses i sammenhæng med den skønnede realvækst i det offentlige

forbrug i 2018 og 2019 og fremgangen i den offentlige beskæftigelse siden midten af 2017.

Figur 8.10

Offentlig beskæftigelse

Tabel 8.8

Skøn for offentlig beskæftigelse (inkl. orlov)

1.000 personer	2017	2018	2019
Ændring ift. året før			
Maj 2017	0,0	1,0	-1,0
August 2018	**0,0**	**1,0**	**1,0**
- Ændring	*0,0*	*0,0*	*2,0*
Niveau i august 2018	**818**	**819**	**820**

Anm.: Strejken i 2. kvartal 2008 og lockouten i 2. kvartal 2013 medfører et teknisk betinget fald i den offentlige beskæftigelse ekskl. orlov.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udviklingen i den offentlige beskæftigelse afhænger blandt andet af fordelingen af det offentlige forbrug på henholdsvis aflønning af offentligt ansatte og køb af varer og tjenester fra private leverandører. Det er i praksis op til de enkelte kommunale, regionale og statslige institutioner at fastsætte antallet af offentligt ansatte inden for de givne økonomiske rammer. Offentlige institutioner, som vælger at udlicitere opgaver til private aktører, vil alt andet lige have lavere direkte lønudgifter og færre ansatte, men højere udgifter til køb af varer og tjenester end institutioner, som vælger selv at ansætte personale til at varetage en given opgave.

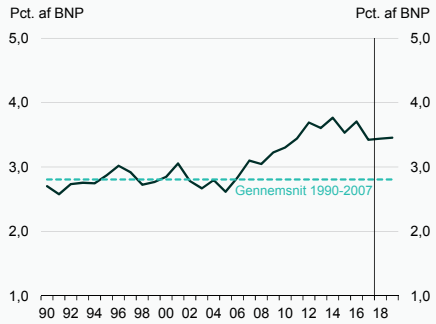
Offentlige investeringer

De offentlige investeringer i 2017 er af Danmarks Statistik opgjort til 73,6 mia. kr. De er dermed uændret i forhold til de foreløbige regnskabstal for 2017, der lå til grund for majvurderingen.

I 2018 og 2019 skønnes udgifterne til offentlige investeringer omtrent fastholdt på niveauet i 2017 målt i forhold til BNP, hvilket er et højt niveau i forhold til det historiske gennemsnit. De offentlige investeringer skønnes således at udgøre 3,4 pct. af BNP i 2018 og 3,5 pct. af BNP i 2019, *jf. figur 8.11*.

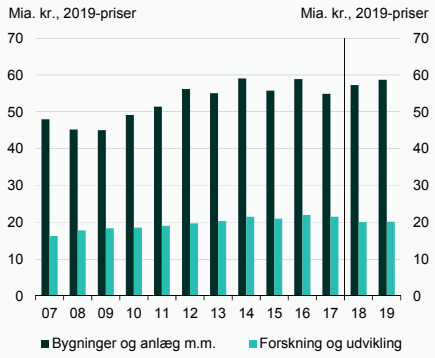
Figur 8.11

Offentlige investeringer



Figur 8.12

Offentlige investeringer fordelt på område



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Størstedelen af de offentlige investeringer udgøres af investeringer i bygninger og anlæg mv., mens investeringer i forskning og udvikling udgør en mindre del, *jf. figur 8.12*.

De offentlige investeringer skønnes til 75,9 mia. kr. i 2018. Skønnet for de offentlige investeringer er opjusteret med ca. ½ mia. kr. siden majvurderingen, hvilket kan henføres til nye oplysninger om igangværende anlægsprojekter, herunder igangværende letbaneprojekter.

Med afsæt i finanslovforslaget for 2019 samt økonomiaftalerne med kommuner og regioner skønnes de offentlige investeringer i 2019 til 78,9 mia. kr., hvilket svarer til en opjustering på knap 2 mia. kr. i forhold til skønnet i majvurderingen, *jf. tabel 8.9*.

Opjusteringen skal navnlig ses i sammenhæng med, at regeringen i forbindelse med finanslovforslaget for 2019 har prioriteret et højere anlægsniveau for investeringer i bygninger og anlæg end det, der lå til grund for majvurderingen. Hertil kommer lidt højere skønnede udgifter til investeringer i forskning og udvikling på baggrund af forskningsbudgettet for 2019.

Skønnet for de offentlige investeringer er behæftet med usikkerhed, blandt andet som følge af forskydninger i byggeaktiviteten mv. mellem de enkelte år på fx de store infrastrukturprojekter, sygehusbyggerier mv.

I forbindelse med den opdaterede mellemfristede 2025-fremskrivning er rammen til offentlige investeringer øget med ¾ mia. kr. i 2020, *jf. Opdateret 2025-forløb, Grundlag for udgiftslofter 2022*. Det vurderes på den baggrund, at de igangværende og planlagte offentlige investeringer i både 2019 og 2020 flugter med det finansierede niveau.

Tabel 8.9

Offentlige investeringer 2017-2019

	2017	2018	2019
Nominelt investeringsniveau, mia. kr. (årets priser)	**73,6**	**75,9**	**78,9**
- heraf bygninger og anlæg m.m.	52,8	56,2	58,7
- heraf forskning og udvikling[1)]	20,7	19,7	20,2
Realvækst i offentlige investeringer, pct.	**-5,5**	**1,2**	**2,0**
- heraf bygninger og anlæg m.m.	-6,8	4,4	2,5
- heraf forskning og udvikling[1)]	-2,0	-6,7	0,5
Offentlige investeringer, pct. af BNP	**3,4**	**3,4**	**3,5**
- heraf bygninger og anlæg m.m.	2,5	2,5	2,6
- heraf forskning og udvikling[1)]	1,0	0,9	0,9

Anm.: 1) Baseret på nationalregnskabsopgørelsen af de offentlige udgifter til forskning og udvikling mv. Opgørelsen er dermed ikke direkte sammenlignelig med det offentlige forskningsbudget.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

8.4 Finanspolitikkens aktivitetsvirkning

Finans- og strukturpolitikken skønnes samlet set at dæmpe kapacitetspresset i de kommende år målt ved de såkaldte finanseffekter, *jf. tabel 8.10*. Virkningen på kapacitetspresset kan tentativt opdeles i bidrag fra *finanspolitikkens* virkning på efterspørgslen og *strukturpolitikkens* virkning på kapacitetspresset.

Tabel 8.10

Finans- og strukturpolitikkens virkning på kapacitetspresset (ét-årige effekter)

	2015	2016	2017	2018	2019
Pct. af BNP					
Finanspolitikkens virkning på BNP-vækst	-0,3	-0,1	-0,2	0,1	0,0
Strukturpolitikkens virkning på kapacitetspres	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Samlet virkning på kapacitetspres	**-0,4**	**-0,2**	**-0,4**	**-0,1**	**-0,2**

Anm.: Den samlede virkning på kapacitetspresset beskriver finans- og strukturpolitikkens bidrag til ændringer af output- og beskæftigelsesgabet i et enkelt år. Finanspolitikkens virkning på BNP-væksten afspejler alene efterspørgselsvirkningen af finanspolitikken.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finanspolitikken skønnes isoleret set at have en svagt positiv virkning på BNP-væksten i 2018, mens virkningen er omtrent neutral i 2019. Det afspejler især engangsudbetalinger af efterlønsindbetalinger og boligskatter i forbindelse med aftale om flere år på arbejdsmarkedet (juni 2017) og forlig om tryghed om boligbeskatningen (maj 2017). Hertil kommer blandt andet virkning af de planlagte niveauer for de offentlige investeringer, mens en vækst i det offentlige forbrug på 0,4 pct. i både 2018 og 2019 trækker i modsat

retning. Offentligt forbrug har en større umiddelbar virkning på den samlede efterspørgsel end fx skattelettelser. En prioritering af større vækst i det offentlige forbrug frem for lavere skat vil således trække i retning af et øget kapacitetspres.

Når finans- og strukturpolitikken samlet set har en svagt dæmpende virkning på kapacitetspresset på ca. 0,1 pct. af BNP 2018 og 0,2 pct. af BNP i 2019, skal det ses i lyset af, at strukturpolitikken øger arbejdsudbuddet og kapaciteten i økonomien. Det stigende arbejdsudbud kan i høj grad tilskrives vedtagne reformer, herunder tilbagetrækningsaftalen (2011) og skattereform 2012.

Finans- og strukturpolitikkens virkning på kapacitetspresset kan både opgøres ved den ét-årige og den flerårige finanseffekt. Den flerårige finanseffekt måler virkningen på kapacitetspresset af finans- og strukturpolitiske ændringer både i det pågældende år og de forudgående år, aktuelt med 2014 som udgangspunkt. Dermed medtages virkningen af finans- og strukturpolitiske ændringer i 2015 og frem i beregningen af den flerårige finanseffekt.

De flerårige aktivitetsvirkninger er beregnet med udgangspunkt i ADAM-modellen, og størrelsesordenen af virkningen er behæftet med tiltagende usikkerhed, jo længere periode, der ses på. Forudsætningerne bag beregningen af multiplikatorerne er nærmere beskrevet i *Opdaterede finanseffekter: dokumentationsnotat* (www.fm.dk).

Tabel 8.11

Finans- og strukturpolitikkens virkning på kapacitetspresset (flerårige effekter)

	2015	2016	2017	2018	2019
Pct. af BNP					
Virkning på outputgab (inkl. flerårig virkning)	-0,4	-0,7	-1,1	-1,2	-1,2
År-til-år udvikling	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	-0,1
- Heraf ét-årig finanseffekt	*-0,4*	*-0,2*	*-0,4*	*-0,1*	*-0,2*
1.000 fuldtidspersoner					
Virkning på beskæftigelsesgab (inkl. flerårig virkning)	-10	-19	-30	-32	-33
År-til-år udvikling	-10	-9	-11	-2	-1
- Heraf ét-årig finanseffekt	*-10*	*-8*	*-11*	*-3*	*-5*

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finans- og strukturpolitikken siden 2014 vurderes på den baggrund samlet set at dæmpe efterspørgselspresset med ca. 1,2 pct. af BNP i 2019, mens kapacitetspresset på arbejdsmarkedet dæmpes med ca. 33.000 fuldtidspersoner, *jf. tabel 8.11*.

Opgørelsen af finans- og strukturpolitikkens flerårige virkninger skal ses i lyset af, at virkningen er opgjort i forhold til 2014, hvor finans- og strukturpolitikken var relativt lempelig. De flerårige finanseffekter fremstår derfor mere stramme, end hvis der var ta-

get udgangspunkt i et andet basisår. Målt i forhold til det konjunkturneutrale udgangspunkt i 2017 er finans- og strukturpolitikkens virkning på kapacitetspresset mere afdæmpet svarende til henholdsvis -0,1 pct. af BNP i 2018 og -0,2 pct. af BNP i 2019, *jf. boks 8.4*.

Boks 8.4

Finanspolitikkens aktivitetsvirkning siden 2017

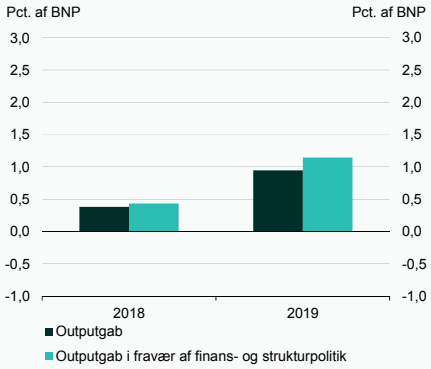
Finans- og strukturpolitikkens flerårige aktivitetsvirkninger bliver aktuelt målt i forhold til 2014, hvor økonomien var i en lavkonjunktur, og finans- og strukturpolitikken var relativt lempelig. Finanseffekterne fremstår derfor mere stramme, end hvis der var taget udgangspunkt i et senere basisår.

Siden 2014 er konjunkturerne blevet normaliseret, og 2017 var et omtrent konjunkturneutralt år målt ved både output- og beskæftigelsesgabet. I en periode som den aktuelle med begyndende højkonjunktur bør finans- og strukturpolitikken ud fra stabiliseringshensyn dæmpe kapacitetspresset.

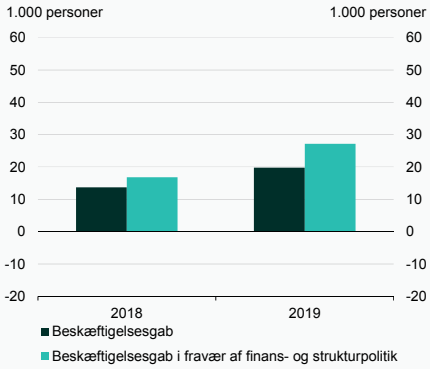
Målt i forhold til det konjunkturneutrale udgangspunkt i 2017, skønnes finans- og strukturpolitikken samlet set at have en svagt dæmpende virkning på kapacitetspresset målt ved outputgabet på ca. 0,1 pct. af BNP i 2018 og 0,2 pct. i 2019, *jf. figur a*. Tilsvarende skønnes finans- og strukturpolitikken at have reduceret beskæftigelsesgabet med henholdsvis 3.000 og 7.000 fuldtidspersoner i 2018 og 2019, *jf. figur b*. I fraværet af finans- og strukturpolitikkens dæmpende virkning siden 2017 skønnes det således, at output- og beskæftigelsesgabet havde vokset lidt hurtigere i de kommende år.

Den flerårige aktivitetsvirkning af finans- og strukturpolitikken siden 2017 er mindre dæmpende end virkningen siden 2014. Dette skal blandt andet ses i lyset af, at den dæmpende virkning reduceres, når beregningen foretages over en kortere periode. Hertil kommer, at de ét-årige finanseffekter havde en mere dæmpende virkning i 2015-17 end i 2018-19.

Figur a
Finans- og strukturpolitikkens virkning på outputgabet siden 2017



Figur b
Finans- og strukturpolitikkens virkning på beskæftigelsesgabet siden 2017



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

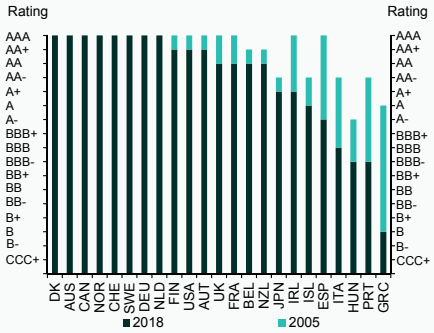
8.5 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

Den offentlige gæld forventes i prognoseperioden at fortsætte med at falde. Det er en videreførelse af den ansvarlige økonomiske politik, som har bidraget til, at Danmark er blandt de få lande, der har den højeste kreditvurdering (AAA) hos samtlige toneangivende kreditvurderingsbureauer (Moody's, Standard & Poor's og Fitch), *jf. figur 8.13*. AAA-vurderingen er et resultat af den holdbare økonomiske politik og stabile offentlige finanser gennem lang tid. Den høje rating er direkte medvirkende til lavere renteudgifter for den danske stat, men også for danske boligejere og andre låntagere. Finansministeriet skønner, at den høje kreditvurdering og reduktion af gælden siden 1995 har medført lavere offentlige renteudgifter for op til 40 mia. kr. årligt.[3]

I prognoseperioden holder den offentlige bruttogæld – opgjort ved *ØMU-gælden* – en bred margin til grænsen i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 60 pct. af BNP. ØMU-gælden ventes at udgøre 35,1 pct. af BNP i 2018 og 34 pct. i 2019, *jf. tabel 8.12*.

Figur 8.13

Kredit-rating i udvalgte OECD-lande



Tabel 8.12

Offentlig gæld, ultimo året

	2017	2018	2019
Pct. af BNP			
ØMU-gæld	36,4	35,1	34,0
Offentlig nettogæld[1)]	1,3	1,2	1,6
Statsgæld	20,9	19,2	19,0
Memopost: Faktisk offentlig saldo	1,0	0,0	-0,4

Anm.: Figur 8.13 er baseret på Standard & Poor's kreditvurderinger.
1) Beregningsteknisk fremskrevet på baggrund af udviklingen i den offentlige saldo og BNP.
Kilde: Standard & Poor's, Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

ØMU-gælden dækker over det offentliges samlede finansielle passiver. Gældens andel af BNP forventes at falde frem til 2019 som følge af et lavere udestående af statsobligationer, samt at gældskvoten udhules af stigningen i BNP. ØMU-gælden er en bruttostørrelse, hvor kun interne fordringer imellem de offentlige delsektorer bliver modregnet. Indeståendet på statens konto hos Nationalbanken, der også kan benyttes til at finansiere offentlige underskud, bliver eksempelvis ikke modregnet. Derfor er der ikke en direkte sammenhæng mellem ØMU-gælden og den offentlige saldo på kort sigt.

[3] *Sparede renteudgifter ved nedbragt offentlig gæld og holdbar finanspolitik*, Finansministeriet (januar 2018)

Boks 8.5

Centrale gældsbegreber for den offentlige sektor

- ØMU-gælden er den offentlige gæld opgjort efter EU's principper. ØMU-gælden omfatter de samlede finansielle passiver i alle de offentlige delsektorer – stat, kommuner, regioner og forskellige sociale kasser og fonde. ØMU-gælden er en ren bruttogældsstørrelse, hvor interne fordringer inden for det offentlige bliver modregnet. ØMU-gælden bruges i forbindelse med EU's Stabilitets- og Vækstpagt, hvor ØMU-gældens andel af BNP ikke må overstige 60 pct.
- Den offentlige nettogæld er udgangspunktet for beregningerne af de offentlige finansers langsigtede holdbarhed. Den offentlige nettogæld er forskellen mellem de samlede offentlige passiver og aktiver og dermed et udtryk for det offentliges samlede nettostilling. I modsætning til de andre gældsdefinitioner opgøres den offentlige nettogæld til kursværdi.
- Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld og dermed ikke gælden i de øvrige offentlige delsektorer. Statsgælden er ligesom ØMU-gælden en bruttostørrelse, men i definitionen er der tilladt en modregning af omsættelige aktiver forvaltet af Danmarks Nationalbank. Det inkluderer indeståendet på statens konto, almene boligobligationer og værdipapirbeholdninger i de statslige fonde (Den Sociale Pensionsfond, Innovationsfonden og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse).
- Genudlån er et udtryk for statens udlånsprogram til statslige selskaber og andre institutioner. Her udsteder Nationalbanken statsobligationer og videreudlåner provenuet til selskaberne på samme vilkår. Genudlån tillader selskaberne at benytte statens finansieringsvilkår, således at offentlige opgaver finansieres billigst muligt. Da selskaberne afbetaler lånet er det saldoneutralt for staten. Genudlån øger statsgælden og ØMU-gælden, men indgår neutralt i nettogælden, da det medregnes i aktivsiden.

I *den offentlige nettogæld* bliver de finansielle aktiver modregnet i passiverne. Den offentlige nettogæld er det centrale gældsbegreb i forbindelse med opgørelsen af finanspolitikkens langsigtede holdbarhed. Nettogælden opgøres til markedsværdi (til forskel fra statsgælden og ØMU-gælden, der opgøres nominelt), hvorfor udviklingen udover stillingen på den offentlige saldo også afhænger af kursreguleringer på de offentlige aktiver og passiver. Nettogælden er opgjort til 1,3 pct. af BNP i 2017 og skønnes at være på et fortsat lavt niveau på knap 2 pct. i 2019.

Tages der udgangspunkt i statens gæld alene, er *statsgælden* det centrale gældsbegreb. Statsgælden omfatter de udstedte statsobligationer og skatkammerbeviser modregnet indeståendet på statens konto og værdipapirbeholdninger i de statslige fonde forvaltet af Nationalbanken (Den Sociale Pensionsfond, Innovationsfonden og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse). Udviklingen i statsgælden fra år til år svarer – bortset fra kurseffekter ved lånoptagelse – til nettofinansieringsbehovet. Statsgældens andel af BNP skønnes at falde fra 20,9 pct. i 2017 til 19 pct. i 2019, da gældskvoten udhules af en stigning i nominelt BNP.

Finansieringsbehovet

Statens nettofinansieringsbehov viser behovet for likviditet til at finansiere statens budget. Nettofinansieringsbehovet svarer til finanslovens nettokassesaldo med omvendt fortegn. Nettokassesaldoen beregnes som DAU-saldoen tillagt genudlån og beholdningsbevægelser, og er således en opgørelse af de faktiske indbetalinger af skatter, afgifter mv., som staten modtager, og de faktiske udbetalinger, som staten foretager i løbet af året.

Tabel 8.13

DAU-saldoen, 2017-2018

	2018	2019
Mia. kr.		
1. DAU-saldo	23,5	0,5
2. Genudlån mv. (§ 40)	38,4	9,9
3. Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41)	14,1	1,6
Nettokassesaldo (1 – 2 + 3)	-0,8	-7,9
Nettofinansieringsbehov (=-nettokassesaldo)	**0,8**	**7,9**

Anm.: Opkøb af almene boliger er indregnet i 2018 under 2. Genudlån mv. (§ 40), men indgår af bogføringsmæssige årsager ikke på § 40 i 2019.
Kilde: Finansministeriet.

Nettokassesaldoen for 2018 er opjusteret fra maj til august som følge af et øget skøn for skatteindtægter og en nedjustering af opkøbet af almene boligobligationer i 2018. Nedjusteringen skyldes, at en række konverteringer er blevet udskudt til 2019. Nettokassesaldoen skønnes overordnet at falde fra 2018 til 2019, hvilket primært skyldes en lavere DAU-saldo i 2019 og en engangsindbetaling i 2018 fra Nordsøaftalen under Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41).

Fra 2019 vil opkøb af almene boligobligationer ikke længere blive bogført som genudlån på § 40, men indgå som statslige transaktioner med værdipapirer på § 42 på linje med de øvrige statslige fonde (Den Sociale Pensionsfond, Innovationsfonden og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse). Det medfører, at opkøbene ikke længere indregnes i nettofinansieringsbehovet, men indgår fortsat i det samlede finansieringsbehov, *jf. tabel 8.14*.

Statens samlede finansieringsbehov, dvs. nettofinansieringsbehovet tillagt afdrag på kort- og langfristet gæld, forventes i 2018 at udgøre 107 mia. kr. Det er en nedjustering på 17 mia. i forhold til maj-vurderingen. Nedjusteringen skyldes det lavere nettofinansieringsbehov, der dog delvist er blevet modgået af et øget tilbagekøb af udestående statsobligationer. Det lavere finansieringsbehov skal ses i lyset af en delvis forskydning i opkøbet af almene boligobligationer til 2019, hvor der forventes et samlet finansieringsbehov på 150 mia. kr.

Finansieringsbehovet dækkes ved at optage lån eller ved at trække på statens konto i Nationalbanken. Staten forventer ikke at optage udenlandske lån i 2018.

Tabel 8.14

Finansieringsbehov for 2018 og 2019

	2018 (maj)	2018 (aug)	2019
Mia. kr.			
Nettofinansieringsbehov	31	1	8
Afdrag langfristet gæld mv.[1)]	60	74	112
Afdrag skatkammerbeviser[2)]	33	33	30
Finansieringsbehov	**124**	**107**	**150**

Anm.: Værdierne er afrundede til hele tal.
1) Afdrag langfristet gæld er inkl. fondenes nettoobligationskøb (fra 2019 også almene boligobligationer), nettobetalinger fra valutaswaps og opkøb uden for året
2) Afdrag skatkammerbeviser er udestående skatkammerbeviser ultimo året inden.
Kilde: Finansministeriet.

Bilag 8.1
De offentlige udgifter og indtægter

De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter som andel af BNP skønnes at blive reduceret fra ca. 51 pct. af BNP i 2017 til ca. 50 pct. af BNP i 2019, *jf. bilagstabel 8.1*.

Bilagstabel 8.1

De offentlige udgifters sammensætning

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Pct. af BNP						
Offentlige udgifter[1)]	54,0	53,7	52,5	50,9	50,9	50,1
Primære udgifter	52,5	52,1	51,2	49,8	49,9	49,1
- Offentligt forbrug	25,8	25,6	25,4	25,0	24,9	24,6
- Offentlige investeringer[2)]	3,8	3,5	3,7	3,4	3,4	3,5
- Indkomstoverførsler	17,6	17,4	17,2	16,7	16,6	16,2
- Subsidier	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7
- Øvrige primære udgifter	3,3	3,5	3,0	2,9	3,2	3,3
Renteudgifter	1,5	1,6	1,4	1,1	1,1	1,0

1) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter (og indtægter) afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Udgifterne som andel af BNP er her beregnet med afsæt i en opgørelse af de samlede udgifter, hvor alle delelementer af det offentlige forbrug – herunder fx imputerede udgifter i form af afskrivninger og indtægter i form af salg af varer og tjenesteydelser – henføres til udgiftssiden.

2) De offentlige investeringer er opgjort ekskl. nettokøb af bygninger mv. Med Danmarks Statistiks hovedrevision af nationalregnskabet i efteråret 2014 omfatter de offentlige investeringer også udgifter til forskning og udvikling.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige forbrugsudgifter udgjorde 25 pct. af BNP i 2017 og skønnes at aftage til ca. 24½ pct. af BNP i 2019. I den aktuelle vurdering skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 0,4 pct. i både 2018 og 2019.

De offentlige investeringers andel af BNP udgjorde knap 3½ pct. i 2017 og forventes at være omtrent uændret i 2019. Der skønnes en realvækst i de offentlige investeringer på 1,2 pct. i 2018 og 2,0 pct. i 2019.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler udgjorde ca. 16¾ pct. af BNP i 2017 og skønnes at blive reduceret til et niveau på ca. 16¼ pct. af BNP i 2019. 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. De skønnede udgifter til indkomstoverførsler afspejler desu-

den virkningerne af en række politiske aftaler, herunder den mindreregulering, som indgår i aftale om skattereform (juni 2012).

Subsidierne udgjorde godt 1¾ af BNP i 2017 og forventes at udgøre en gradvist faldende andel af BNP frem mod 2019. Udviklingen i udgifterne til subsidier afspejler blandt andet udfasningen af den gamle fleksjobordning.[1]

Stigningen i de *øvrige primære udgifter* fra 2017 til 2018 kan primært henføres til højere skønnede engangsudbetalinger af efterlønsbidrag i forlængelse af aftale om flere år på arbejdsmarkedet (juni 2017).

De offentlige renteudgifter skønnes at blive reduceret fra godt 1 pct. af BNP i 2017 til 1 pct. af BNP i 2019. Udviklingen i de offentlige renteudgifter skal blandt andet ses i sammenhæng med det lave renteniveau.

De offentlige indtægter

De samlede offentlige indtægter er opgjort til ca. 52 pct. af BNP i 2017 og skønnes at falde til ca. 49¾ pct. af BNP i 2019, *jf. bilagstabel 8.2*. Udviklingen dækker navnlig over et skønnet fald i indtægterne fra pensionsafkastskat og selskabsskatter. Dermed skønnes et fald i skattetrykket fra ca. 46½ pct. af BNP i 2017 til knap 45 pct. af BNP i 2019.

Personskatteindtægterne er opgjort til ca. 453¼ mia. kr. svarende til godt 21 pct. af BNP i 2017. Provenuet fra personskatterne ventes at stige til godt 21¼ pct. af BNP i 2018, hvorefter provenuet forventes at falde til ca. 21 pct. af BNP i 2019. Det højere niveau i 2018 kan blandt andet tilskrives højere skønnede indtægter fra aktieindkomstskatten end i 2019.

Provenuet fra *arbejdsmarkedsbidrag* er opgjort til godt 94 mia. kr. i 2017 svarende til 4,4 pct. af BNP. Provenuet skønnes at udgøre ca. 4,5 pct. af BNP i 2018 og 2019.

Provenuet fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til ca. 31½ mia. kr. i 2017 svarende til 1,5 pct. af BNP. Indtægterne fra pensionsafkastskatten forventes at falde til 0,2 pct. af BNP frem mod 2019. Gennemsnitligt ventes renterne at stige gennem 2018 og 2019. På denne baggrund skønnes afkastet fra pensionsselskabernes obligationer og afledte aktiver at være lavere i 2018 og 2019, end det har været de senere år.

En del af de senere års relativt høje provenuer fra pensionsafkastskatten er afledt af, at renterne er faldet til det nuværende historisk lave niveau. Hertil kommer, at afkastet på aktiemarkederne i enkelte år har været relativt høje. I takt med at renterne gradvist forudsættes normaliseret over de kommende år, kan der modsat forventes at være en periode med relativt lave provenuer fra pensionsafkastskatten. Udsving i renterne kan siges at "flytte" provenu mellem årene. Det kan have relativt stor betydning for det målte skat-

[1] 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.

tetryk og den offentlige saldo i enkeltår. Det påvirker ikke den strukturelle saldo, ligesom de realøkonomiske konsekvenser er yderst begrænsede.

Bilagstabel 8.2

De offentlige indtægters sammensætning

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Pct. af BNP						
Personskatter mv.[1)]	23,3	22,4	21,3	21,1	21,3	21,0
Arbejdsmarkedsbidrag	4,3	4,3	4,4	4,4	4,5	4,5
Pensionsafkastskat	2,7	1,1	1,6	1,5	0,3	0,2
Selskabsskatter	2,8	2,8	2,7	3,1	2,9	2,6
- selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
- øvrig selskabsskat	2,5	2,7	2,7	3,0	2,8	2,6
Moms	9,4	9,4	9,6	9,6	9,7	9,8
Øvrige indirekte skatter	7,0	7,1	7,0	6,7	6,6	6,4
Øvrige skatter[2)]	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Skattetryk	**49,8**	**47,4**	**46,8**	**46,5**	**45,6**	**44,8**
Renteindtægter[3)]	1,0	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8
Øvrige indtægter[4)]	4,4	4,1	4,6	4,7	4,5	4,3
Told mv. til EU[5)]	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Offentlige indtægter[6)]	**55,1**	**52,2**	**52,1**	**52,0**	**51,0**	**49,8**
Memopost: Nordsøindtægter[7)]	*0,8*	*0,2*	*0,1*	*0,2*	*0,4*	*0,2*

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 i 2013-2015 fra rabatordningerne vedrørende kapitalpensionsomlægninger og LD-udbetalinger).

2) Øvrige skatter indeholder medielicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv. Medielicensen udfases gradvist frem mod 2022 som følge af *Mediepolitisk aftale for 2019-2023 og Aftale om fokusering af DR og afskaffelse af medielicensen.*

3) Inkl. udbytter og Nationalbankens overskud.

4) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede (beregnede) indtægter i form af både bruttorestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen, 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. bruttorestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug. Der henvises i øvrigt til anmærkningerne til bilagstabel 8.1.

7) De samlede nordsøindtægter udgøres af kulbrinteskat, selskabsskat af kulbrintevirksomhed og udbytter fra Nordsøfonden. Nordsøindtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter og øvrige indtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Provenuet fra *øvrige selskabsskatter* (dvs. ekskl. selskabsskat af kulbrintevirksomhed og kulbrinteskat, som indgår i nordsøindtægterne) er opgjort til ca. 64 mia. kr. i 2017 svarende til 3,0 pct. af BNP og skønnes at falde til 2,8 pct. af BNP i 2018 og 2,6 pct. af BNP i 2019.

Momsindtægterne er opgjort til ca. 206¼ mia. kr. i 2017 svarende til 9,6 pct. af BNP og skønnes at stige til 9,8 pct. af BNP frem mod 2019.

Øvrige indirekte skatter omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter, afgifter på nydelsesmidler, spilafgifter samt PSO-indtægter.[2] PSO-indtægterne er lavere i 2018 og 2019 end i 2017 som følge af aftalen om afskaffelsen af PSO-afgiften. Aftalen medfører, at PSO-afgiften gradvist afskaffes frem mod 2022, og at udgifterne til vedvarende energi gradvist flyttes over til finansloven.

Øvrige indirekte skatter omfatter herudover blandt andet indtægterne fra registreringsafgiften, de kommunale ejendomsskatter (grundskyld mv.), erhvervenes motorafgifter, lønsumsafgiften og tinglysningsafgiften. Provenuet fra de øvrige indirekte skatter er opgjort til ca. 143¼ mia. kr. i 2017 svarende til 6,7 pct. af BNP. Indtægterne skønnes at falde til 6,4 pct. af BNP frem mod 2019. Det er primært den gradvist afskaffelse af PSO-afgiften frem mod 2022, som driver de lavere indtægter i 2018 og 2019 i forhold til BNP.

Nordsøindtægterne er opgjort til ca. 4¾ mia. kr. i 2017 svarende til 0,2 pct. af BNP. Indtægterne skønnes med betydelig usikkerhed til omtrent 0,4 pct. af BNP i 2018 og omtrent 0,2 pct. af BNP i 2019. Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og i olieprisen (opgjort i kroner).[3] Det relativt lave forventede provenu fra Nordsøen over perioden kan overvejende henføres til en relativt lav forventet oliepris (opgjort i kroner), som dog forventes at være højere i 2018 og 2019 i forhold til de seneste års lave priser, samt et lavere produktionsomfang.[4]

De offentlige renteindtægter er opgjort til godt 19¼ mia. kr. i 2017 svarende til 0,9 pct. af BNP. De offentlige renteindtægter som andel af BNP er omtrent uændrede i 2018 og 2019 svarende til henholdsvis 0,9 og 0,8 pct. af BNP.

[2] PSO-indtægterne følger blandt andet udviklingen i elpriserne og udbygningen af vedvarende energi (VE), idet PSO-tariffen justeres kvartalsvist for at svare til PSO-støtteudgifterne. Det indebærer, at skønnet for PSO-indtægterne er behæftet med betydelig usikkerhed og kan variere fra år til år.
[3] Som en tommelfingerregel vil en stigning i olieprisen på 10 dollar pr. tønde (svarende til knap 70 kr. med den gennemsnitlige dollarkurs i 2017) isoleret set indebære en stigning i statens indtægter fra Nordsøen på knap 2 mia. kr. De kommende år må følsomheden dog forventes at være lavere, herunder som følge af en midlertidig nedgang i produktionen i forbindelse med en genopbygning af infrastrukturen.
[4] Med *Aftale mellem regeringen, Socialdemokratiet, Dansk Folkeparti, Det Radikale Venstre og SF* af 22. marts 2017 (Aftale om udvikling af Nordsøen) er det endvidere besluttet, at indføre et investeringsvindue for kulbrinteindvinding i Nordsøen. Investeringsvinduet trækker isoleret set i retning af lidt lavere statslige indtægter fra Nordsøen over perioden.

Bilag 8.2

Beregning af strukturel saldo 2017-2019

Bilagstabel 8.3

Faktiske og strukturelle særlige poster i beregning af den strukturelle saldo

	2016	2017	2018	2019
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	**-0,4**	**1,1**	**0,0**	**-0,4**
Konjunkturrensning				
i) Outputgab	-0,9	-0,2	0,4	1,0
ii) Beskæftigelsesgab	-0,9	-0,1	0,5	0,7
a) Sammenvejet konjunkturgab = i)*0,4+ii)*0,6	-0,9	-0,2	0,4	0,8
b) Budgetfaktor	0,75	0,75	0,76	0,75
c) (1-(outputgab/100))	1,01	1,00	1,00	0,99
2. Konjunkturbidrag = a)*b)*c)	**-0,7**	**-0,1**	**0,3**	**0,6**
Pensionsafkastskat				
Faktisk provenu	1,6	1,5	0,3	0,2
Strukturelt provenu	1,1	1,1	1,2	1,2
3. Korrektion for pensionsafkastskat	**0,5**	**0,3**	**-0,8**	**-1,0**
Nordsø-provenu				
Faktisk provenu	0,1	0,2	0,4	0,2
Strukturelt provenu	0,8	0,5	0,3	0,3
4. Korrektion for Nordsø-provenu	**-0,7**	**-0,3**	**0,0**	**-0,1**
Registreringsafgift				
Faktisk provenu	0,9	0,9	1,0	1,0
Strukturelt provenu	0,9	0,8	0,8	0,8
5. Korrektion for registreringsafgift	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,2**
Selskabsskat				
Faktisk provenu	2,7	3,0	2,8	2,6
Strukturelt provenu	2,3	2,3	2,3	2,3
6. Korrektion for selskabsskat	**0,4**	**0,7**	**0,5**	**0,3**

Bilagstabel 8.3 (fortsat)

Faktiske og strukturelle særlige poster i beregning af den strukturelle saldo

	2016	2017	2018	2019
Pct. af BNP				
Nettorenter og udbytter				
Faktisk provenu	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1
Strukturelt provenu	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
7. Korrektion for nettorenter og udbytter	**-0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,1**
Specielle budgetposter				
Faktisk provenu før korrektioner for engangsforhold mv.	0,6	1,0	0,6	0,4
Faktisk provenu korrigeret for engangsforhold mv. til beregning af strukturelt provenu, jf. bilagstabel 8.4	*0,6*	*0,9*	*0,8*	*0,7*
Strukturelt provenu	0,6	0,6	0,7	0,7
8. Korrektion for specielle budgetposter	**0,0**	**0,4**	**-0,1**	**-0,3**
9. Øvrige korrektioner (jf. bilagstabel 8.4)	**0,0**	**-0,2**	**-0,1**	**0,0**
10. 1-2-3-4-5-6-7-8-9 Strukturel saldo	**0,1**	**0,1**	**-0,2**	**-0,1**

Bilag 8.3

Engangsforhold i 2017-2019

Bilagstabel 8.4

Korrektioner til strukturel saldo

	2016	2017	2018	2019
Pct. af BNP				
Engangsforhold der korrigeres for i specielle budgetposter				
Ekstraordinær afskrivning af skatte-restancer på 1 mia. kr. ligeligt fordelt i 2016-2018	0,02	0,02	-	-
Ekstraordinær udbetaling af efterlønsbidrag	-	-	-0,2	-
Ekstraordinær udbetaling af for meget betalt ejendomsskat	-	-	-	-0,3
Engangsforhold der korrigeres for i specielle budgetposter i alt	**0,0**	**0,0**	**-0,2**	**-0,3**
Øvrige korrektioner				
Udviklingsbistand - forskel mellem politisk tilsagn og afløb i faktisk saldo	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensionsafgiften[1)]	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Korrektion for oplysninger om indtægtssiden, som ikke indgår i Danmarks Statistiks opgørelse	0,1	-0,1	-	-
Korrektion for investering i kampfly[2)]	-	-	0,02	0,04
Omregning til pct. af strukturel BNP	0,0	0,0	0,0	0,0
Øvrige korrektioner i alt	**0,0**	**-0,2**	**-0,1**	**0,0**

1) Antages ligeligt fremrykket i 2015-2019.
2) Investeringer i kampfly behandles på samme måde som nettokøb af bygninger og andre eksisterende investeringsgoder i beregningen af den strukturelle saldo, og indgår via et syvårs glidende gennemsnit.

Oversigt over bilagstabeller

Bilagstabeller

Tabel B.1

Efterspørgsel, import og produktion

	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privat forbrug	1.008	1.043	1.082	1,6	2,3	2,1	1,3	1,1	1,6
Offentligt forbrug[1)]	537	549	561	0,6	0,4	0,4	1,6	2,0	1,8
Offentlige investeringer[2)]	74	76	79	-5,5	1,2	2,0	1,6	1,9	1,9
Boliginvesteringer	100	108	115	8,7	7,0	5,4	-0,6	1,0	1,6
Faste erhvervsinvesteringer	267	289	302	6,8	8,5	2,2	0,1	-0,2	2,0
I alt indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	1.989	2.067	2.141	2,0	2,8	1,8	1,1	1,1	1,7
Lagerændringer[3)]	11	14	11	0,1	0,0	0,0			
I alt indenlandsk efterspørgsel	2.000	2.081	2.152	2,1	2,8	1,8	1,1	1,2	1,5
Eksport af varer og tjenester[5)]	1.184	1.219	1.274	4,4	2,5	2,8	2,5	1,2	1,6
Samlet efterspørgsel[5)]	3.184	3.300	3.426	2,9	2,7	2,2	1,6	1,2	1,6
Import af varer og tjenester	1.035	1.095	1.144	4,3	4,4	3,0	1,4	1,3	1,5
Bruttonationalprodukt[5)]	2.150	2.206	2.282	2,3	1,8	1,8	1,7	1,2	1,6
Produktskatter, netto	284	293	302						
Bruttoværditilvækst[5)]	1.866	1.913	1.980	2,3	1,8	1,8	2,0	1,2	1,7
Heraf i private byerhverv[4) 5)]	1.263	1.297	1.350	3,2	2,6	2,3	0,2	0,8	1,7
Bruttonationalindkomst	2.194	2.248	2.324						

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

1) Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort ved outputmetoden. I 2018 og 2019 er den offentlige forbrugsvækst målt ved henholdsvis input- og outputmetoden beregningsteknisk forudsat ens. Af den skønnede forbrugsvækst på 0,4 pct. i 2019 vil 0,1 pct.-point kunne afspejle prioriteringer, der styrker danskernes tryghed og sikkerhed.

2) De offentlige investeringer er ekskl. det offentlige nettokøb af bygninger, hvorfor tallet vil afvige fra opgørelsen af de offentlige investeringer i tabel B.5.

3) Mængdestørrelserne angiver ændringerne i lagerinvesteringerne i forhold til BNP.

4) Private byerhverv er fremstilling, byggeri samt private serviceerhverv ekskl. søtransport

5) Vækstskønnet for 2018 (mængder) er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*. Skønnene er dermed i overensstemmelse med det underliggende vækstpotentiale.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.2

Vækstskøn for udlandet og eksportmarkedsvækst

	2016	2017	2018	2019
Realvækst, pct.				
Eksportmarkedsvækst[1)]	3,6	5,2	4,4	4,4
Handelsvægtet BNP[2)]	2,3	2,8	2,7	2,5
EU28	2,0	2,4	2,3	2,0
Euroområdet	1,7	2,5	2,2	2,1
Tyskland	1,9	2,5	2,1	2,1
Frankrig	1,1	2,3	1,9	1,9
Italien	1,0	1,6	1,4	1,1
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,4
Nederlandene	2,1	3,3	3,3	2,9
Storbritannien	1,9	1,8	1,4	1,3
Polen	3,0	4,6	4,6	3,8
Sverige	3,0	2,7	2,8	2,2
Norge	1,1	1,9	1,8	1,6
USA	1,5	2,3	2,9	2,8
Japan	1,0	1,7	1,2	1,2
Indien	7,1	6,5	7,4	7,5
Kina	6,7	6,9	6,7	6,4
Rusland	-0,1	1,5	1,8	1,5
Brasilien	-3,5	1,0	2,0	2,8

1) Opgjort som et vægtet gennemsnit af importvæksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere, hvor vægtene afspejler landets betydning for dansk industrieksport i 2017.

2) Handelsvægtet BNP er opgjort ved at sammenveje BNP-væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere ud fra disse landes andel af Danmarks vare- og tjenesteeksport i 2017.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD *Economic Outlook*, maj 2018, EU-Kommissionen, AMECO database og egne beregninger.

Tabel B.3

Befolkning og arbejdsmarked

	2016	2017	2018	2019
1.000 personer				
Samlet befolkning	5.728	5.765	5.798	5.830
- I arbejdsstyrken	2.981	3.030	3.068	3.093
- Samlede beskæftigelse	2.875	2.921	2.967	2.997
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked[1)]	2.797	2.841	2.882	2.908
- Støttet beskæftigelse[2)]	78	80	84	89
- Bruttoledige (inklusive aktivering)[3)]	113	116	108	103
- Nettoledige	91	91	87	84
- Uden for arbejdsstyrken	2.747	2.735	2.730	2.737
- Kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken[4)]	130	113	112	102
- Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	186	181	178	181
- Efterlønsmodtagere	70	61	50	50
- Personer under 15 år	961	961	961	963
- Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	959	976	994	984
- Øvrige uden for arbejdsstyrken	442	444	435	457

Anm.: Modtagere af uddannelseshjælp 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 og personer i fleksjob og skånejob.

3) Antallet af aktiverede dagpengemodtagere og arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. arbejdsmarkedsparate personer i støttet beskæftigelse.

4) Indeholder *ikke-arbejdsmarkedsparate* integrationsydelsesmodtagere og *ikke-arbejdsmarkedsparate* kontanthjælpsmodtagere i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.4

Personer på indkomstoverførsler mv.

	2016	2017	2018	2019
1.000 helårspersoner				
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)[1)]	71	70	67	66
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	103	95	93	84
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælp[2)]	39	35	33	30
Feriedagpenge	4	5	4	3
Førtidspension[3)]	208	203	200	203
Ressourceforløb	28	33	36	39
Efterløn	70	61	50	50
Fleksydelse	5	4	3	3
Revalideringsydelse[4)]	6	5	4	4
Sygedagpenge[5)]	58	57	57	57
Barselsdagpenge	49	48	53	51
Ledighedsydelse	14	15	16	15
Integrationsydelse[6)]	22	22	19	18
I alt	**678**	**652**	**635**	**623**
SU	330	332	330	323
I alt, inkl. SU	**1.008**	**984**	**965**	**947**
Folkepensionister	1.108	1.128	1.150	1.139
I alt, inkl. SU og folkepensionister	**2.116**	**2.112**	**2.115**	**2.086**
Støttet beskæftigelse[7)]	78	80	84	89
I alt, inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	**2.194**	**2.192**	**2.200**	**2.174**

Anm.: Modtagere af uddannelseshjælp og personer på kontantydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

1) Fra 2018 og frem anvendes en ny fremskrivningsmetode for dagpenge, der isoleret set medfører en mindre opjustering af skønnet.

2) Opgørelsen afviger fra andre registerbaserede opgørelser og tabel B.3, da personer i støttet beskæftigelse ikke er omfattet. Derudover omfattes både arbejdsmarkedsparate og ikke-arbejdsmarkeds-parate kontanthjælpsmodtagere i gruppen af aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere.

3) Førtids- og folkepension er inkl. pensionister, der bor i udlandet, samt pensionister i beskæftigelse.

4) Ekskl. revalidering med løntilskud.

5) 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 samt sygdomsforløb blandt ledige.

6) Antallet af integrationsydelsesmodtagere er opgjort ekskl. integrationsydelsesmodtagere i løntilskud. Fra 2018 og frem anvendes en ny fremskrivningsmetode for integrationsydelsen, der isoleret set medfører en mindre opjustering af skønnet.

7) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud og personer i fleksjob og skånejob.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.5

Bruttoinvesteringer

	2017	2016	2017	2018	2019
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			
Faste bruttoinvesteringer	441	6,0	4,5	6,7	2,9
opdelt på type:					
- Bygge- og anlægsinvesteringer	199	5,2	5,6	3,9	4,8
- Materielle og immaterielle investeringer	243	6,7	3,5	8,9	1,3
opdelt på gruppe:					
- Boliginvesteringer	100	7,1	8,7	7,0	5,4
- Offentlige investeringer	74	6,1	-7,8	-0,5	2,0
- Samlede erhvervsinvesteringer	267	5,5	6,8	8,5	2,2
- Bygge- og anlægsinvesteringer	55	3,5	7,6	6,3	5,4
- Materielle og immaterielle investeringer	212	6,1	6,6	9,1	1,3

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.6

Betalingsbalancens løbende poster

	2016	2017	2018	2019
Mia. kr.				
Industrieksport ekskl. skibe mv.	524	555	577	607
Landbrugseksport mv.	115	122	119	125
Øvrig vareeksport, ekskl. energi	32	36	41	42
Vareeksport ekskl. energi og skibe mv.	667	708	730	767
Vareimport ekskl. energi og skibe mv.	541	568	588	618
Nettoeksport af energi[1)]	-19	-23	-28	-35
Varebalance ekskl. skibe mv.	107	117	114	114
Nettoeksport af skibe mv.	-7	-11	-21	-12
Varebalance, i alt	100	106	92	102
Turistindtægter, netto	7	7	7	7
Øvrige tjenester inkl. søtransport, netto	21	36	26	21
Tjenestebalance, i alt	27	44	33	28
Vare- og tjenestebalance	128	149	125	130
- Pct. af BNP	6,2	7,0	5,6	5,7
Formueindkomst fra udlandet, netto	60	53	50	50
Lønindkomst fra udlandet, netto	-11	-11	-11	-11
EU-betalinger til Danmark, netto	-10	-10	-15	-16
Andre løbende overførsler fra udlandet, netto	-15	-10	-12	-13
Nettooverførsler fra udlandet, i alt	23	21	12	9
Løbende poster, i alt	151	168	137	139
- Pct. af BNP	7,3	7,8	6,2	6,1
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	1.138	1.169	1.382	1.572
- Pct. af BNP	55,1	54,4	62,6	68,9

1) Inkl. bunkring.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.7

Eksport og import

	2017	2016	2017	2018	2019
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			
Eksport					
Varer i alt	748	2,3	5,7	2,8	2,8
- Landbrugsvarer mv.	122	-1,0	2,4	-3,0	2,5
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	555	4,8	6,4	4,2	4,0
- Øvrige varer[1)]	71	-9,6	6,6	1,6	-4,9
Tjenester i alt[2)]	436	3,8	2,0	2,0	2,7
I alt[2)]	1.184	2,8	4,4	2,5	2,8
Import					
Varer i alt	642	2,7	5,4	5,2	2,2
- Landbrugsvarer mv.	78	1,3	4,0	3,0	2,7
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	431	5,2	4,6	3,1	5,1
- Øvrige varer[3)]	133	-3,9	9,1	13,4	-5,9
Tjenester i alt	393	5,6	2,6	3,0	4,2
I alt	1.035	3,8	4,3	4,4	3,0
Memo		Nominel vækst, pct.			
Basisvareeksport[4)]	708	2,6	6,1	3,0	5,1

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.
2) Vækstskønnet for 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.* Skønnene er dermed i overensstemmelse med det underliggende vækstpotentiale.
3) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.
4) Basisvareeksporten består af vareeksporten ekskl. energi, skibe og fly mv.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.8

Eksport- og importpriser

	2017	2016	2017	2018	2019
	Mia. kr.	Ændring, pct.			
Eksportpriser					
Varer i alt	748	-1,5	1,0	1,0	1,6
Tjenester i alt	436	-9,6	5,3	1,6	1,7
I alt	1.184	-4,6	2,5	1,2	1,6
Importpriser					
Varer i alt	642	-3,4	1,5	1,3	1,4
Tjenester i alt	393	-4,6	1,1	1,4	1,6
I alt	1.035	-3,9	1,4	1,3	1,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.9

Det private forbrug fordelt på undergrupper

	2017	2017	2018	2019	2017	2018	2019
	Mia. kr.	Realvækst, pct.			Vækstbidrag, pct.-point		
Forbrug i alt	1.008	1,6	2,3	2,1	1,6	2,3	2,1
Detailomsætning	312	1,4	2,7	2,5	0,5	0,9	0,8
- Fødevarer m.m.	147	0,3	1,3	1,4	0,0	0,2	0,2
- Øvrige varer	166	2,4	3,9	3,5	0,4	0,6	0,6
Bilkøb	37	3,9	9,2	2,0	0,1	0,3	0,1
Brændsel m.m.	52	2,1	2,6	1,0	0,1	0,1	0,1
Benzin og lignende	26	-0,2	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0
Boligbenyttelse	226	0,9	1,7	1,8	0,2	0,4	0,4
Øvrige tjenester	362	1,9	1,6	2,1	0,7	0,6	0,8
Turistudgifter	43	2,8	3,0	2,5	0,1	0,1	0,1
Turistindtægter[1)]	51	1,5	2,0	2,5	-0,1	-0,1	-0,1

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.10

Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer

	2016	2017	2018	2019
Mia. kr.				
Privat sektor i alt	160	145	138	148
- Husholdninger	28	31	44	45
- Selskaber	132	114	93	104
- Ikke finansielle selskaber	92	51	45	55
- Finansielle selskaber	40	64	48	48
Offentlig forvaltning og service	-8	24	0	-8
I alt	151	169	138	140

Anm.: Nettofordringserhvervelsen for offentlig forvaltning og service svarer til den offentlige saldo. *I alt* svarer (bortset fra de normalt små nettokapitaloverførsler fra udlandet) til saldoen på betalingsbalancens løbende poster, *jf. tabel B.6.*

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11

Bruttoværditilvækst (BVT)

	2017	Gns. 1995-2017	2016	2017	2018	2019
	Andel, pct.	Realvækst, pct.				
BVT i alt[1)]	100	1,5	1,7	2,3	1,8	1,8
Offentlig sektor	22	1,0	-0,3	0,0	0,2	0,2
Privat sektor[1)]	78	1,7	2,2	2,9	2,2	2,2
Privat sektor ekskl. råstofindvinding[1)]	77	1,8	2,4	2,9	2,3	2,4
Private byerhverv[1) 2)]	66	1,8	2,4	3,2	2,6	2,3

1) Vækstskønnet for 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
2) Private byerhverv består af fremstilling, byggeri og private serviceerhverv ekskl. søtransport.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.12

Timeproduktivitet i udvalgte erhverv

	Gns. 1995-2017	2016	2017	2018	2019
Realvækst, pct.					
Samlet[1)]	1,0	-0,3	1,1	0,2	0,7
Byggeriet	0,6	-0,1	4,2	-2,3	1,3
Industri	2,8	3,5	-0,0	0,2	1,9
Private serviceerhverv ekskl. søtransport[1)]	0,6	-2,0	1,5	0,8	0,7
Private byerhverv[1) 2)]	1,0	-0,8	1,3	0,3	0,9

Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som bruttoværditilvæksten i faste priser i forhold til det samlede antal præsterede timer.
1) Vækstskønnet for 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.
2) Private byerhverv består af fremstilling, byggeri og private serviceerhverv ekskl. søtransport.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.13

Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster[1)]

	2016	2017	2018	2019
Realvækst, pct.				
Disponibel indkomst	4,1	2,5	1,6	1,9
Bidrag, pct.-point				
Lønsum[2)]	2,7	1,7	2,9	2,0
Indkomstoverførsler	0,0	0,0	0,2	-0,2
Indkomstskatter	1,4	-0,8	-1,7	-0,3
Nettorenteindkomst	0,4	-0,1	-0,2	0,0
Aktieudbytter[3)]	0,5	0,1	-0,7	-0,1
Pensionsbidrag[4)]	-1,0	0,5	1,5	0,0
Udbetalinger fra pensionsordninger[4)]	-0,5	0,3	-0,4	0,0
Andet[5)]	0,6	0,8	-0,1	0,5

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
2) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.
3) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.
4) Arbejdsmarkedspensioner mv. (men ikke individuelle pensionsordninger i pengeinstitutter mv.).
5) Herunder selvstændige.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.14

Husholdningernes nettofordringserhvervelse[1)]

	2016	2017	2018	2019
Mia. kr.				
Disponibel bruttoindkomst	1.039	1.079	1.107	1.146
Privatforbrug	980	1.008	1.043	1.082
Bruttoinvesteringer[2)]	95	103	110	118
Nettokapitaloverførsler[3)]	4	3	7	9
Direkte nettofordringserhvervelse	**-32**	**-31**	**-39**	**-44**
Formuetilvækst i I&p[4)]	60	62	83	89
Nettofordringerhvervelse[5)]	**28**	**31**	**44**	**45**
Pct. af disponibel bruttoindkomst				
Direkte nettofordringserhvervelse	-3,1	-2,8	-3,5	-3,9
Nettofordringserhvervelse	2,7	2,9	4,0	3,9

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
2) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.
3) Nettokapitaloverførslerne i 2018 inkluderer tilbagebetaling af efterlønsbidrag.
4) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (I&p).
5) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15

Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing

	2016	2017	2018	2019
Mia. kr.				
Husholdninger[1)]				
Bruttooverskud	156	167	169	175
Lønsum	1.071	1.103	1.147	1.188
Nettoformueindkomst, inkl. bruttoafkast i I&p[2)]	72	79	78	79
Primær bruttoindkomst	1.299	1.349	1.394	1.442
Indk.overførsler og pensionsudb. fra I&p[2)]	439	447	448	455
- Indk.skatter mv. (inkl. pensionsafkastskat)	555	568	567	577
- Sociale bidrag, inkl. nettoafkast i I&p[2)]	144	150	168	174
Disponibel bruttoindkomst	**1.039**	**1.079**	**1.107**	**1.146**
- Privat forbrug	980	1.008	1.043	1.082
Formuetilvækst i I&p[2)]	60	62	83	89
Bruttoopsparing	119	132	148	154
- Bruttoinvesteringer	95	103	110	118
Nettokapitaloverførsler	4	3	7	9
Nettofordringserhvervelse	28	31	44	45
Selskaber				
Bruttooverskud	474	504	504	521
Nettoformueindkomst	-4	-25	-30	-28
Primær bruttoindkomst	470	479	473	492
Pensionsbidrag, inkl. nettoafkast i I&p[2)] mv.	98	108	126	133
- Indkomstskatter mv.	56	66	61	58
- Pensionsudbetalinger	62	66	63	65
Disponibel bruttoindkomst	**449**	**456**	**476**	**504**
- Formuetilvækst i I&p[2)]	60	62	83	89
- Bruttoinvesteringer	262	281	307	317
Nettokapitaloverførsler	5	1	8	6
Nettofordringserhvervelse	132	114	93	104

Tabel B.15 (fortsat)

Disponibel indkomst, privatforbrug og bruttoopsparing

	2016	2017	2018	2019
Mia. kr.				
Privat sektor (inkl. offentlige selskaber)				
Bruttooverskud	629	671	673	696
Lønsum	1.071	1.103	1.147	1.188
Nettoformueindkomst	68	54	48	50
Primær bruttoindkomst	1.768	1.828	1.867	1.935
Indkomstoverførsler fra det offentlige mv.	352	362	367	373
- Indkomstskatter mv.	611	634	629	635
- Sociale bidrag	22	22	22	22
Disponibel bruttoindkomst	**1.487**	**1.534**	**1.583**	**1.650**
- Privat forbrug	980	1.008	1.043	1.082
Bruttoopsparing	508	526	541	569
- Bruttoinvesteringer	357	384	418	434
Nettokapitaloverførsler	9	4	15	14
Nettofordringserhvervelse	160	145	138	148

Anm.: Opstillingen svarer overordnet til nationalregnskabets opstilling. Visse af overførslerne er dog nettoficerede i forhold til nationalregnskabet. Husholdningernes nettoformueindkomst er inkl. bruttoafkast af pensionsformuer og aktieudbytter (der indgår negativt i selskabernes formueindkomst). Nettoformueafkastet i kollektive ordninger i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (I&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 I&p er indkomst for selskaberne. Formuetilvæksten i I&p indgår i husholdningernes opsparing og ikke i selskabernes.

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Livsforsikringsselskaber og pensionskasser.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16

Husholdningernes formue[1)]

	Ultimo 2017	Gns. 1995-2017	2016	2017	2018	2019
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Boliger[2)]	3.482	4,1	3,3	1,1	1,5	0,9
Biler	291	1,7	4,5	2,6	4,7	4,1
Finansiel formue direkte ejet	26					
- Gæld i realkredit mv.[3)]	-1.912	4,1	1,5	1,1	-1,1	2,1
- Aktier mv.[4)] og obligationer	1.938	5,1	-3,0	7,8	3,3	3,1
I alt direkte ejet[5)] nettoformue	3.799	4,4	1,2	6,6	2,6	1,8
Pensionsformuer[6)]	2.329	5,5	6,0	1,9	0,6	0,2
I alt nettoformue[5)]	6.128	4,8	3,0	4,8	1,8	1,2
Heraf finansiel nettoformue	2.355					

Anm.: De finansielle størrelser er opgjort på grundlag af nationalregnskabets finansielle konti. Opgørelsen er til kursværdi. Fastprisberegningen bruger deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.
1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
2) Boligformuen er inkl. grundværdier og omfatter alle boliger ejet af husholdningerne inkl. udlejningsejendomme. 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.17

Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter

	2016	2017	2018	2019
Pct.				
Husholdningerne[1)]				
Forbrugskvote (iht. nationalregnskabet)[2)]	94,3	93,5	94,1	94,4
Opsparingskvote (iht. nationalregnskabet)[2)]	10,8	11,5	12,4	12,3
Do. korrigeret for afkast i l&p[3)]	9,5	10,1	9,5	9,3
Hele den private sektor (iht. nationalregnskabet)				
Forbrugskvote	65,9	65,7	65,8	65,5
Opsparingskvote	34,1	34,3	34,2	34,5

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
2) Husholdningernes forbrugskvote er ifølge nationalregnskabet forbrugsudgift i forhold til husholdningernes disponible indkomst, mens opsparingskvoten er bruttoopsparing i forhold til husholdningernes disponible indkomst. Da husholdningernes bruttoopsparing, men ikke deres disponible bruttoindkomst, inkluderer tilvæksten i pensionsformuerne, er summen af husholdningernes forbrugs- og opsparingskvote større end 100 pct.
3) Opsparingen er fratrukket afkastet (efter pensionsafkastskat) af husholdningernes pensionsformuer i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p), der indgår i nationalregnskabets opgørelse af husholdningernes opsparing (men ikke indkomst), *jf. note 2.* Pensionsbidragene til l&p, netto for pensionsudbetalingerne, indgår her i såvel opsparingen som i indkomsten. I 2018 er tilbagebetalingerne af efterlønsbidrag inkluderet i indkomsten.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.18

Lønkvoter

	2016	2017	2018	2019
Pct.				
Private erhverv[1)]	58,9	58,3	59,2	59,3
Hele økonomien[1)]	64,6	64,0	64,5	64,5
Husholdningernes andel af den private disponible indkomst[2)]	69,8	70,3	69,9	69,5

Anm.: Lønkvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige.
1) Lønkvoten i 2017 er korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.*
2) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.19

Ejendomsmarked og byggeri

	2016	2017	2018	2019
Ejendomsmarked				
Ændring (pct.) i prisen[1)] på omsatte enfamiliehuse	4,0	4,0	4,2	3,3
Antal salg af enfamiliehuse (1.000)[2)]	44,1	49,1	-	-
Ændring (pct.) i prisen[1)] for omsatte ejerlejligheder	8,1	7,2	-	-
Antal tinglyste salg af ejerlejligheder (1.000)[2)]	19,6	20,6	-	-
Boligbyggeri				
Bruttoinvesteringer, realvækst i pct.	7,1	8,7	7,0	5,4
Påbegyndt, mio. kvadratmeter[3)]	3,0	2,3	-	-
Fuldført, mio. kvadratmeter	2,5	2,8	-	-
Erhvervsbyggeri				
Påbegyndt, mio. kvadratmeter	2,2	1,6	-	-

1) Stigningen er korrigeret for udviklingen i antallet af bolighandler.
2) Danmarks Statistik offentliggør ikke antallet af salg, men i stedet beregnet antal salg i almindelig fri handel. Antallet af salg opregnes, fordi statistikken opgøres, før samtlige indberetninger for den pågældende periode er registreret.
3) Der knytter sig aktuelt særlig usikkerhed vedrørende det påbegyndte byggeri, mens det fuldførte byggeri vurderes mere pålideligt. Usikkerheden skyldes overgang til nyt BBR-system, *jf. NYT fra Danmarks Statistik, 16. februar 2018*.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.20

Lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2016	2017	2018	2019
Ændring, pct.				
Privat sektor				
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,3	2,2	2,5	2,8
- Arbejdere	1,8	2,0	-	-
- Funktionærer	2,8	2,5	-	-
- Samlede medarbejderomkostninger (ekskl. genetillæg) pr. time	2,3	2,2	-	-
Offentlig sektor				
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	1,9	2,1	-	-
- Budgetvirkning	1,3	1,8	1,6	1,8
Satsreguleringsprocent	1,4	2,0	2,0	2,0

Anm.: For den private sektor er det stigningstakterne ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik, der er angivet. Der udarbejdes ikke skøn for lønudviklingen fordelt på arbejdere og funktionærer. For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmarks Statistiks lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. Budgetvirkningen er baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger inkl. bidrag fra reguleringsordningen og privatlønsværnet, men ekskl. reststigning. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan ikke sammenlignes. For satsreguleringsprocenten fremgår for alle år de bekendtgjorte satsreguleringsprocenter.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.21

Prisudvikling og forklarende faktorer

	2016	2017	2018	2019
Ændring, pct.				
Nettoprisindeks	0,5	1,2	1,1	1,7
Afgifter og boligstøtte, bidrag	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Forbrugerprisindeks	0,3	1,1	1,1	1,6
EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)	0,0	1,0	1,0	1,5

Anm.: Bidraget fra afgifter og boligstøtte er opgjort 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.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.22

Offentlige finanser

	2016	2017	2018	2019
Mia. kr.				
Forbrug	524,8	536,6	549,3	561,3
Overførsler	348,3	353,4	359,6	362,9
Investeringer	76,6	73,6	75,9	78,9
Renteudgifter	28,0	23,3	23,6	22,4
Subsidier	38,6	38,9	39,0	38,5
Øvrige udgifter[1)]	68,6	67,9	76,7	80,1
Udgifter i alt[2)]	**1.084,9**	**1.093,6**	**1.124,2**	**1.144,1**
Personskatter mv.[3)]	439,6	453,3	468,9	479,4
Arbejdsmarkedsbidrag	90,2	94,1	99,3	102,7
Pensionsafkastskat	34,0	31,6	7,2	4,3
Selskabsskatter	56,2	66,0	64,2	60,4
Moms	197,4	206,3	214,4	223,5
Øvrige indirekte skatter	144,1	143,3	146,4	147,4
Øvrige skatter[4)]	5,6	5,5	5,8	4,4
Renteindtægter	17,2	19,3	20,8	18,7
Øvrige indtægter[5)]	95,2	101,1	100,3	98,5
Told mv. til EU	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4
Indtægter i alt[6)]	**1.076,5**	**1.117,2**	**1.124,1**	**1.135,9**
Offentlig saldo	**-8,4**	**23,7**	**-0,0**	**-8,2**
Renter, netto	10,8	4,0	2,8	3,7
Offentlig primær saldo[7)]	2,4	27,6	2,8	-4,5

1) Øvrige udgifter indeholder blandt andet kapitaloverførsler, overførsler til Færøerne og Grønland samt bidrag til EU's budget.
2) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Udgiftstrykket er her beregnet med afsæt i en opgørelse af de samlede udgifter, hvor alle delelementer i det offentlige forbrug – herunder fx imputerede udgifter i form af afskrivninger og indtægter i form af salg af varer og tjenesteydelser – henføres til udgiftssiden.
3) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
4) Øvrige skatter indeholder medielicens og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.
5) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede indtægter i form af både bruttorestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvindingen i Nordsøen, rørledningsafgiften samt kulbrinteskatten.
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. bruttorestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug.
7) Den primære saldo angiver stillingen på de offentlige finanser før nettorenteudgifter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.23

Skatter og skattetryk

	2016	2017	2018	2019
Mia. kr.				
Indirekte skatter	**338,4**	**346,4**	**357,5**	**367,5**
- Moms	197,4	206,3	214,4	223,5
- Registreringsafgift	19,4	20,0	21,2	22,1
- Punktafgifter	74,2	72,5	72,7	71,1
- Energi (inkl. PSO)	45,3	43,1	43,0	41,4
- Miljø	4,0	3,7	3,6	3,6
- Nydelsesmidler	11,1	11,5	11,1	11,1
- Øvrige	13,8	14,1	14,9	15,0
- Ejendomsskatter	28,4	28,5	29,4	30,3
- Vægtafgift på erhverv	3,4	3,6	3,8	3,8
- Øvrige indirekte skatter	15,5	15,6	16,1	16,6
Direkte skatter	**620,2**	**645,0**	**639,9**	**646,8**
- Kildeskatter[1)]	418,9	432,4	447,5	458,2
- Statsskat	144,4	149,8	157,9	164,8
- Bundskat	97,2	110,8	127,8	144,2
- Topskat	16,9	17,5	17,7	17,8
- Sundhedsbidrag	27,9	19,1	9,8	0,0
- Begrænset skattepligtige	2,4	2,5	2,6	2,8
- Kommuneskat i alt	229,2	235,2	241,1	247,8
- Ejendomsværdiskat	13,9	14,1	14,3	14,5
- Øvrige kildeskatter[2)]	31,5	33,3	34,2	31,2
- Pensionsafkastbeskatning	34,0	31,6	7,2	4,3
- Selskabsskat	56,2	66,0	64,2	60,4
- Andre personlige skatter	8,4	8,2	8,5	8,9
- Medielicens	4,4	4,4	4,5	3,5
- Vægtafgifter fra husholdninger	8,0	8,3	8,7	8,8
- Arbejdsmarkedsbidrag	90,2	94,1	99,3	102,7
Obligatoriske bidrag til sociale ordninger[3)]	1,2	1,1	1,3	0,9
Kapitalskatter	4,2	4,4	4,3	3,5
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,1	3,2	3,3	3,4
Samtlige skatter	**967,1**	**1.000,0**	**1.006,3**	**1.022,1**
BNP	2.066,0	2.149,6	2.205,8	2.281,5
Samtlige skatter i pct. af BNP	**46,8**	**46,5**	**45,6**	**44,8**

1) Tal for fordeling af kildeskatter på stats- og kommuneskatter er fra Danmarks Statistik for 2016-2017. For 2018 og 2019 benyttes en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.
2) Indeholder blandt andet aktieindkomstskat, dødsboskat og provenu af virksomhedsordning.
3) Indeholder obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.24

Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
	Mia. kr.				Pct.			
August-vurdering 2015	929,7	-	-	-	3,8	-	-	-
December-vurdering 2015	928,0	953,3	-	-	4,4	2,7	-	-
Maj-vurdering 2016	927,7	951,2	-	-	3,9	2,5	-	-
August-vurdering 2016	934,3	958,4	-	-	4,4	2,6	-	-
December-vurdering 2016	930,2	957,1	989,3	-	4,0	2,9	3,4	-
Maj-vurdering 2017	928,7	954,3	988,0	-	3,8	2,8	3,5	-
August-vurdering 2017	927,2	955,4	982,8	-	3,6	3	2,9	-
December-vurdering 2017	926,9	961,4	990,9	1.010,5	3,6	3,7	3,1	2,0
Maj-vurdering 2018	926,8	955,3	981,2	1.005,3	3,6	3,1	2,7	2,5
August-vurdering 2018	926,8	959,2	979,9	1.008,0	3,6	3,5	2,2	2,9

Anm.: Rækkerne angiver tidspunkt for budgettering af det kommunale skattegrundlag angivet i mia. kr. samt vækstrater. Søjlerne angiver det pågældende års skattegrundlag.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.25

Indkomstoverførsler

	2016	2017	2018	2019
Mia. kr.				
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	14,0	14,5	13,4	13,0
Kontanthjælp[1)] (ekskl. aktiverede)	23,1	23,5	27,2	26,6
Feriedagpenge	0,8	0,8	0,7	0,6
Førtidspension[2)]	40,5	40,2	39,6	40,8
Ressourceforløb	4,9	5,9	6,4	7,0
Efterløn	12,8	11,6	9,4	9,5
Revalideringsydelse	1,3	1,1	0,9	0,8
Sygedagpenge	11,1	11,3	11,9	11,9
Barselsdagpenge	10,5	10,7	11,5	11,5
Boligydelse og boligsikring	14,3	14,6	15,3	15,6
Børnefamilieydelse	14,6	14,7	14,7	15,0
Øvrige overførsler[3)]	24,6	23,6	21,2	20,9
SU	20,3	20,6	20,9	20,8
Folkepension[4)]	127,7	132,0	137,1	138,6
Øvrige pensioner[5)]	27,9	28,5	29,2	30,2
I alt	**348,3**	**353,4**	**359,6**	**362,9**
I alt, ekskl. folkepension og øvrige	192,8	192,9	193,3	194,1
I alt, ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner	172,4	172,3	172,4	173,2

1) Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser, herunder integrationsydelse.
2) Inkl. førtidspension til pensionister i udlandet.
3) Ydelser til aktiverede, børnetilskud, tilskud til friplads i daginstitutioner, ledighedsydelse, særlig uddannelsesydelse, grøn check og fleksydelse mv.
4) Inkl. personlige tillæg og varmetillæg til pensionister samt pensioner til pensionister i udlandet.
5) Tjenestemandspensioner og delpension mv.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.26

Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser

	Aug. 2016	Dec. 2016	Maj 2017	Aug. 2017	Dec. 2017	Maj 2018	Aug. 2018
2016							
BNP (realvækst, pct.)	0,9	0,8	1,3	1,7	2,0	2,0	2,0
Ledighed (1.000 personer)	91	90	92	92	92	91	91
Bruttoledighed (1.000 personer)	113	111	113	113	113	113	113
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	137	156	167	164	151	151	151
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-19	-29	-19	-13	-8	-8	-8
BNP i EU28 (realvækst, pct.)	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0
2017							
BNP (realvækst, pct.)	1,5	1,5	1,7	2,0	2,0	2,2	2,3
Ledighed (1.000 personer)	87	87	85	87	92	91	91
Bruttoledighed (1.000 personer)	109	117	117	116	116	116	116
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	1,4	1,2	1,3	1,1	1,2	1,1	1,1
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	137	158	172	174	175	167	168
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-39	-33	-33	-30	-1	21	24
BNP i EU28 (realvækst, pct.)	1,4	1,6	1,9	1,9	2,3	2,4	2,4
2018							
BNP (realvækst, pct.)[1)]	-	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8
Ledighed (1.000 personer)	-	86	84	86	88	89	87
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	106	114	113	112	109	108
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	1,5	1,6	1,5	1,5	1,0	1,1
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	162	175	175	170	162	137
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-21	-15	-27	-18	-12	0
BNP i EU28 (realvækst, pct.)	-	1,8	1,9	1,9	2,1	2,3	2,3
2019							
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	1,7	1,7	1,8
Ledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	87	89	84
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	107	106	103
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	-	-	1,7	1,6	1,6
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	-	-	-	-	164	160	139
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-15	-14	-8
BNP i EU28 (realvækst, pct.)	-	-	-	-	1,9	2,0	2,0

1) Skønnet for BNP i 2018 er i maj 2018 og august 2018 skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.*

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

Økonomi- og indenrigsminister
Simon Emil Ammitzbøll-Bille

Højkonjunkturen har i disse år solidt tag i Danmark. Det er langt fra første gang i danmarkshistorien, men situationen er nu alligevel noget særligt. Vi bliver båret frem af private hænder og reformer, der betyder, at fremgangen er holdbar.

Vi har tidligere set eksempler på opsving uden rygrad, som faldt sammen. Sådan er det ikke denne gang. Det holdbare opsving er resultatet af et langt sejt træk, hvor reform efter reform har skabt grundlaget for, at dansk økonomi står stærkt.

Den bomstærke økonomi danner et vigtigt fundament i en tid med flere udfordringer. Det ulmer i verdensøkonomien. De store lande står stejlt over for hinanden. Vi kan ikke tage medvind fra den globale økonomi for givet. Herhjemme vokser bekymringen for, om der kan skaffes nok arbejdsvillige hænder. Det stiller krav om en sikker styring, så højkonjunkturen kan vare ved, og flere kan skifte offentlig forsørgelse ud med arbejde. Det kalder på nye reformer, som kan styrke vækst og beskæftigelse i årene, der kommer.

www.oim.dk