



Økonomiministeriet

Økonomisk Redegørelse

December 2024





Økonomiministeriet

Økonomisk Redegørelse

December 2024

Økonomisk Redegørelse
December 2024

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

Denne publikation er udarbejdet af
Økonomiministeriet
Ved Stranden 8
1061 København K

Omslag: BGRAPHIC
Tryk: Stibo Complete
Foto: iStock
Oplag: 550
ISBN: 978-87-7862-399-7

Elektronisk publikation:
ISBN: 978-87-7862-400-0

Publikationen kan hentes på
Økonomiministeriets hjemmeside
www.oem.dk



Forord

Dansk økonomi står fortsat stærkt. Der er pæn fremgang i BNP, og beskæftigelsen vokser fortsat. Vi ser stadig betydelig fremgang i den danske medicinalindustri, og det har stor betydning for vores økonomi. Men den solide udvikling er også et resultat af andre faktorer, som er bredt forankrede i vores samfund.

Vi har dygtige virksomheder, som har holdt på arbejdskraften i usikre tider. Vi har undgået et uholdbart pres på arbejdsmarkedet, fordi vi er åbne over for den rette, kvalificerede internationale arbejdskraft, og fordi ældre bliver længere på arbejdsmarkedet. Samtidig ser vi en fortsat stigning i boligpriserne, selv efter en tid med rentestigninger. De fleste danskere får styrket deres købekraft blandt andet som følge af skattelettelser og lønstigninger, mens inflationen igennem længere tid har ligget lavt. De danske husholdninger er dog forsigtige og holder lidt igen. Og endelig er det centralt, at vi i Danmark fører en ansvarlig økonomisk politik, gennemfører reformer og har sunde offentlige finanser. Det bidrager alt sammen til en stærk og robust økonomi.

Det er vigtigt, at dansk økonomi forbliver stærk, så også kommende generationer kan vokse op i et velstående land. Det kræver blandt andet, at vi er parate til at træffe ansvarlige beslutninger og fortsætter med at gennemføre reformer, som gør Danmark rigere og sikrer den fornødne arbejdskraft både til vores velfærdssamfund og vores private virksomheder.

En stor del af æren for vores stærke danske samfund tilfalder netop reformer. Og regeringen har også gennemført en lang række reformer med partier i Folketinget, blandt andet en skattereform, hvor vi leverer de største personskattelettelser i ti år. Vi har også styrket rammevilkårene for danske iværksættere og familieejede virksomheder. Og vi har øget den strukturelle beskæftigelse med i alt over 30.000 fuldtidspersoner. Det er kort sagt reformer, som styrker Danmark.



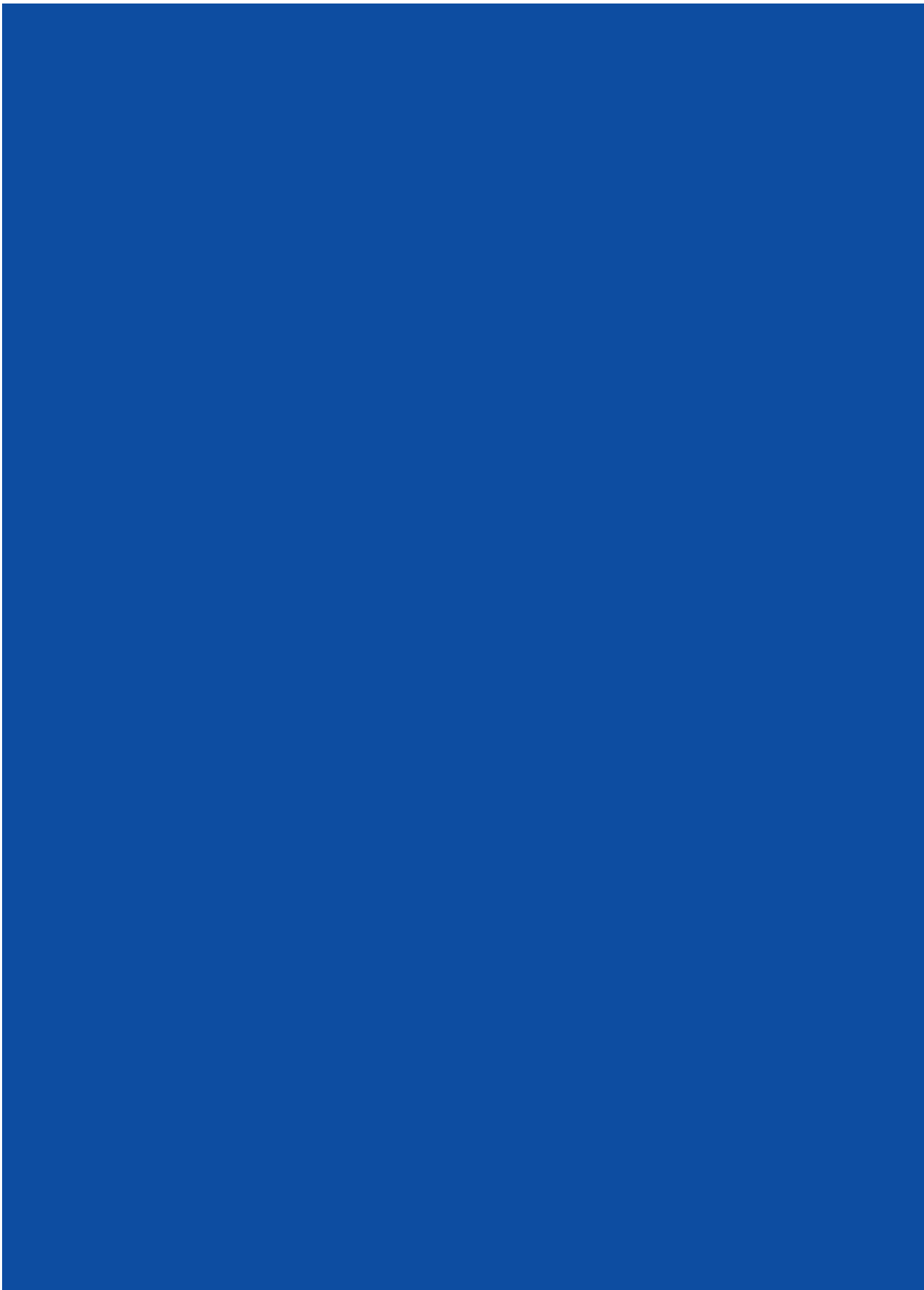
Stephanie Lose

Stephanie Lose
Økonomiminister

Indhold

Overblik	7
1. De økonomiske udsigter	13
1.1 Bilagstabel	27
2. De offentlige finanser og finanspolitikken	31
3. Har Danmark en produktivetsudfordring?	41
3.1 Svag produktivetsvækst i de seneste år skyldes blandt andet højkonjunktoren	43
3.2 Stærkt arbejdsmarkedsopsving de seneste år påvirker produktiviteten.....	45
3.3 Virksomhedsdynamik bidrager til højere produktivitet	49
3.4 Stor produktivetsvækst i de allerstørste virksomheder	53
3.5 Mulig investeringsudfordring inden for serviceerhverv.....	56
3.6 Hvordan kan produktiviteten øges?.....	58
Bilag 3.1 Om virksomhedsdata anvendt i kapitlet	61
4. Arbejdsmarked, produktivitet, løn og indkomst	65
5. Renter og boligmarkedet.....	83
6. Internationale vækstudsigter og udenrigshandel.....	95
Appendiks A. Offentlige finanser og finanspolitik	115
Bilag A1. De offentlige udgifter og indtægter	139
Bilag A2. Beregning af strukturel saldo 2023-2026	145
Bilag A3. Engangsforhold mv. i 2023-2026.....	149
Bilagstabeller	151

Redaktionen er afsluttet den 4. december 2024.



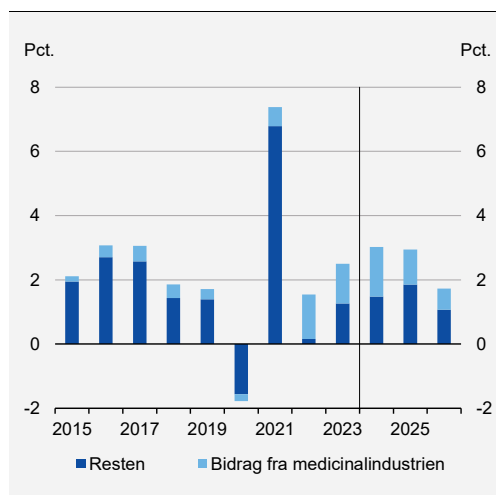
Overblik

Dansk økonomi forventes fortsat at befinde sig i en højkonjunktur i de kommende år. Væksten i BNP skønnes at blive høj og udgøre omkring 3 pct. både i år og næste år. Først i 2026 ventes en mere moderat BNP-vækst på 1,7 pct. Særligt medicinalindustriens produktion og eksport trækker op i væksten i alle tre år, ligesom i de to forudgående år, *jf. figur 1*. Samtidig ventes øget indenlandsk efterspørgsel og en bedring på de danske eksportmarkeder at bidrage til en bredere fremgang på tværs af brancher. Forventningen om en efterhånden mere moderat vækst indebærer et gradvist aftagende kapacitetspres og mindre pres på arbejdsmarkedet.

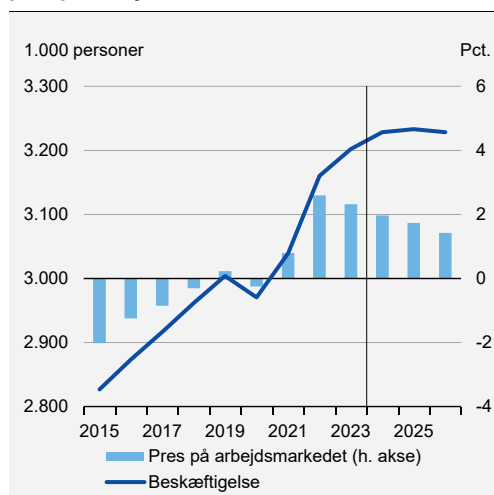
En opbremsning på arbejdsmarkedet synes allerede at være på vej, og beskæftigelsen skønnes at udvikle sig relativt svagt i 2025 og 2026, *jf. figur 2*. Det skal ses i sammenhæng med en forsinket tilpasning i virksomhedernes efterspørgsel efter arbejdskraft i forlængelse af en svag produktivitetsvækst i flere brancher de seneste år. Beskæftigelsen vil dog fortsat være meget høj.

Husholdningerne har de seneste år oplevet en mærkbar stigning i købekraften, og for mange overstiger reallønnen igen eller er tæt på niveauet fra før perioden med høj inflation. Samtidig er de generelt velpolstrede og har dermed bredt set god mulighed for at øge forbruget. Husholdningerne er imidlertid forblevet forholdsvis tøvende på bagkant af en periode med høj inflation og højere renter samt fortsat stor usikkerhed knyttet til den geopolitiske situation.

Figur 1 Efterhånden ventes mere moderat vækst i BNP



Figur 2 Afbøjning i beskæftigelsen og aftagende pres på arbejdsmarkedet



Anm.: I figur 2 er pres på arbejdsmarkedet målt ved beskæftigelsesgab, der viser, hvor meget beskæftigelsen ligger over det strukturelle niveau. Et positivt beskæftigelsesgab er udtryk for, at presset på arbejdsmarkedet er større end i en neutral konjunktursituation.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningernes tilbageholdenhed synes ikke at gælde boligmarkedet. Handelsaktiviteten er steget, og boligpriserne er fortsat opad i 2024. Udviklingen vurderes blandt andet at være udtryk for, at tilpasningen efter tidligere renteforhøjelser i høj grad har fundet sted. Den lavere inflation på tværs af lande har i løbet af 2024 ført til pengepolitiske rentenedsættelser, og der forventes yderligere lempelser i prognoseperioden. Faldet i renterne og stigende indkomster forventes at bidrage til fortsat fremgang på boligmarkedet i 2025 og 2026.

Efterspørgslen fra udlandet understøttes som herhjemme af fremgang i de reale indkomster, men lav produktivtetsvækst er et udbredt fænomen, der trækker i retning af et behov for tilpasning på arbejdsmarkedet og dermed en mere begrænset indkomstfremgang. I flere europæiske lande, herunder Tyskland og Sverige, er de seneste års stagnation således begyndt at slå igennem på beskæftigelsen. Det er lagt til grund i prognosen for dansk økonomi, at de danske eksportmarkeder vil gennemgå et forholdsvis jævnt forløb mod en omtrent neutral konjunktursituation over de kommende år, svarende til billedet i de internationale organisationers seneste prognoser for den internationale økonomi.¹ Samtidig forventes medicinalindustrien fortsat at give et væsentligt bidrag til væksten i dansk økonomi gennem eksporten.

Centrale skøn i prognosen fremgår af tabel 1.

Prognosen er forbundet med betydelig usikkerhed, herunder især for udviklingen i udlandet, hvor risici vurderes primært at gå i nedadgående retning. Det knytter sig ikke mindst til en potentiel eskalering af geopolitiske og handelsmæssige spændinger mellem de største økonomier, som kan få stor betydning for verdenshandlen. Samtidig er der betydelig usikkerhed om, hvor hurtigt en bedring vil indtræffe på de vigtige eksportmarkeder i Tyskland og Sverige. Herhjemme vil en mere brat vending på arbejdsmarkedet kunne svække væksten. Dansk økonomi har imidlertid et godt udgangspunkt for at undgå et stort tilbageslag. Det skyldes blandt andet fravær af væsentlige ubalancer. Omvendt er der også et potentiale for mere forbrugslystne husholdninger og dermed en stærkere vækst i den indenlandske efterspørgsel.

¹ Konkret er skøn for væksten i udlandet i denne Økonomisk Redegørelse baseret på IMF: *World Economic Outlook, October 2024*.

Tabel 1 Centrale skøn vedrørende prognosen og tilrettelæggelse af finanspolitikken

	2024	2025	2026
BNP-vækst, pct.	3,0	2,9	1,7
Inflation, pct.	1,5	1,9	1,7
Timeløn i den private sektor, pct.	5,3	3,4	3,2
Huspriser, pct.	3,8	3,3	3,0
Beskæftigelse, ændring i 1.000 personer	26	5	-5
Bruttoledighed, 1.000 personer	87	91	91
Betalingsbalance, pct. af BNP	12,9	11,8	10,9
Outputgab, pct. ¹⁾	1,4	1,0	0,9
Beskæftigelsesgab, pct. ¹⁾	2,0	1,7	1,4
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	1,3	0,6	0,4
Faktisk saldo, pct. af BNP	2,9	1,6	1,3
Offentlig forbrugsvækst, pct. ²⁾	2,6	3,0	0,5
Flerårig finanseffekt, niveau, pct.-point ³⁾	-1,0	-0,5	-0,3
Ét-årig finanseffekt, pct.-point ⁴⁾	-0,2	0,5	0,2
ØMU-gæld, pct. af BNP	31,1	30,0	29,9
Offentlig finansiel nettoformue, pct. af BNP	23,2	24,7	26,0

- 1) Beregnede mål for, hvor meget produktionen og beskæftigelsen afviger fra de strukturelle niveauer. Når gabene er positive, indikerer det, at der er knappe ressourcer i økonomien i forhold til en normal konjunktursituation.
- 2) Den skønnede offentlige forbrugsvækst er beregningsteknisk forudsat ens ved henholdsvis input- og outputmetoden. For 2024 er vist væksten i det offentlige forbrug ved inputmetoden.
- 3) Den flerårige finanseffekt er et mål for, hvor meget ændringer i finans- og strukturpolitikken påvirker outputgabets (niveau-effekt i forhold til 2019).
- 4) Den ét-årige finanseffekt er et mål for, hvor meget den planlagte finans- og strukturpolitik bidrager til ændringer i outputgabets i et givent år.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Den vedvarende højkonjunktur og høje beskæftigelse afspejles også i de offentlige finanser. Der skønnes nu et overskud på næsten 3 pct. af BNP i år og fortsatte overskud i både 2025 og 2026. Samtidig bidrager et opdateret skøn for de strukturelle selskabsskatteindtægter og en yderligere fremgang i den strukturelle beskæftigelse til en styrkelse af den strukturelle offentlige saldo, der skønnes til over 1 pct. af BNP i år og i omegnen af ½ pct. af BNP i 2025 og 2026.

I de kommende år forventes afdæmpningen af beskæftigelsen i sammenhæng med stigende strukturel beskæftigelse – herunder i kraft af personskattereformen, færre efterlønsmodtagere, tilgang af udenlandsk arbejdskraft samt forlængelse af særloven for fordrevne fra Ukraine – at lede til aftagende kapacitetspres. På den baggrund vurderes det hensigtsmæssigt at lempe finanspolitikken i forhold til det aktuelt stramme niveau. Det understøtter en blød landing for økonomien og sker som en del af en gradvis tilpasning af finanspolitikken hen mod det mellemfristede balancemål på -0,5 pct. af BNP i 2030.

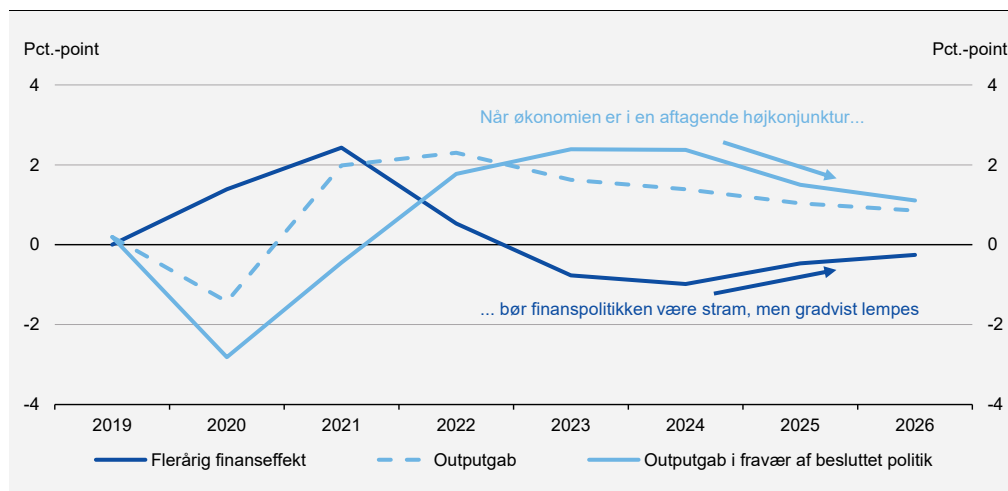
Med aftalen om finansloven for 2025 og økonomiaftalerne for kommunerne og regionerne i 2025 forbedres de kommunale og regionale velfærdsydelser, samtidig med at husholdningernes

disponible indkomst styrkes gennem lavere personskatter. Dertil kommer blandt andet investeringer i forbindelse med den nyligt indgåede *Aftale om Implementering af et Grønt Danmark* (november 2024) samt *Aftale om sundhedsreform* (november 2024).

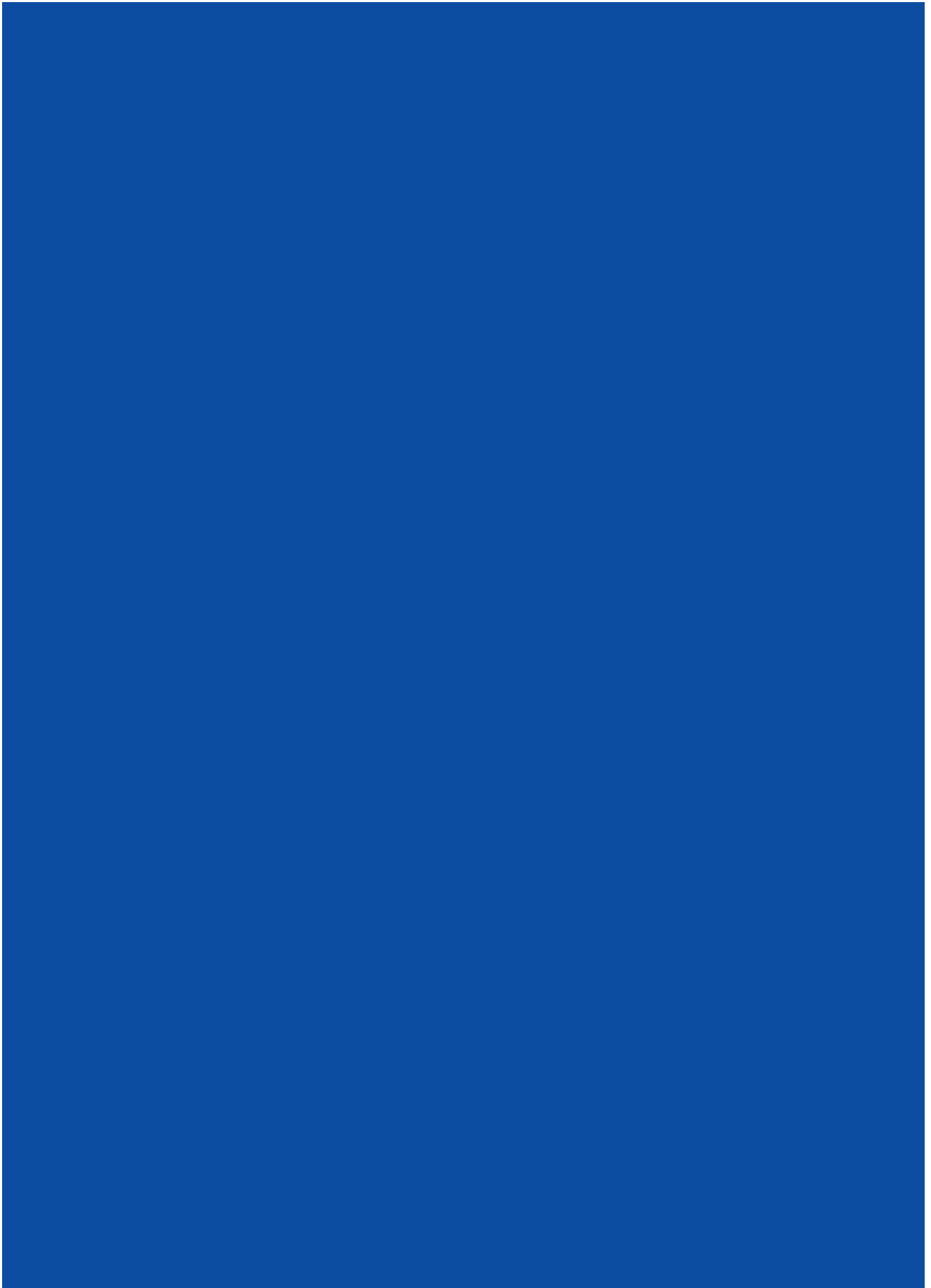
De gradvise lempelser af finanspolitikken følger efter, at den økonomiske politik blev strammet under det kraftige opsving oven på coronapandemien, hvor presset på dansk økonomi var stort. Finanspolitikken vurderes således generelt at have bidraget til at mindske konjunkturudsving siden 2019, *jf. figur 3*. Under coronapandemien bidrog finanspolitikken til at holde hånden under dansk økonomi. I de efterfølgende år, hvor kapacitetspresset og inflationen steg, blandt andet som følge af energikrisen i kølvandet på Ruslands invasion af Ukraine, blev finanspolitikken strammet for at mindske risikoen for en overophedning og dæmpe inflationspresset. Målt i forhold til 2019, dvs. året før coronapandemien, skønnes den flerårige finanseffekt således fortsat negativ i årene frem mod 2026.

De fortsatte overskud i 2025 og 2026 på både den faktiske og strukturelle offentlige saldo bidrager til, at den danske ØMU-gæld skønnes at falde til under halvdelen af Stabilitets- og Vækstpagtens grænse på 60 pct. af BNP i 2026, hvilket er det laveste niveau siden 2007. Den offentlige finansielle nettoformue forventes sideløbende at vokse til mere end 25 pct. af BNP i 2026.

Figur 3 Finanspolitikken aktivtetsvirkning bidrager til at mindske økonomiske udsving



Kilde: Egne beregninger.



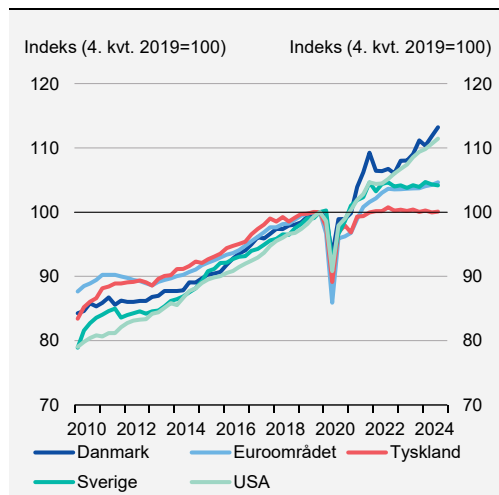
1. De økonomiske udsigter

Trods en periode med høj inflation og store rentestigninger har den globale økonomi undgået en recession. Det skyldes i høj grad, at virksomheder i mange lande har opretholdt en høj efterspørgsel efter arbejdskraft. Det er således lykkedes hurtigt at få nedbragt inflationen på tværs af lande, samtidig med at ledigheden generelt er forblevet på et lavt niveau. Verdenshandlen vokser igen, og der er ifølge de internationale organisationer udsigt til stabil – om end ikke overvældende – vækst i verdensøkonomien i de kommende år.

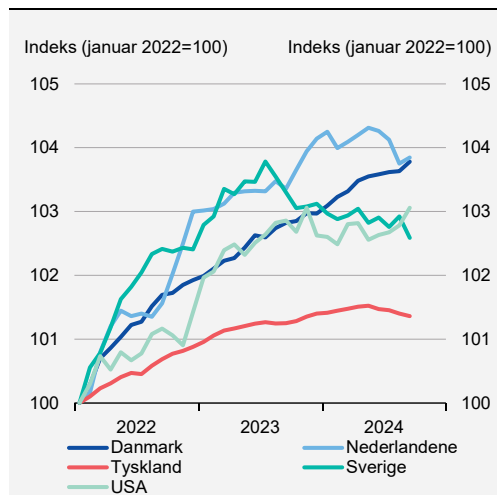
Der er imidlertid store forskelle i konjunktursituationen på tværs af lande. Der er fx relativt stærk vækst i amerikansk økonomi, mens aktiviteten omvendt har udviklet sig svagt i mange europæiske lande. Det gælder i særdeleshed i Tyskland, hvor industrieksporten er faldet betydeligt. Bilindustrien er særligt udfordret i forbindelse med omstillingen til elbiler og konkurrence udefra. Samlet set ligger tysk BNP på samme niveau som lige før coronapandemien, *jf. figur 1.1*. Også i Sverige er konjunktursituationen relativt svag, herunder fordi stor rentefølsomhed i økonomien har ført til betydelig tilbagegang i privatforbruget og investeringerne.

Stagnationen i mange europæiske lande har varet siden 2022 og skal blandt andet ses i sammenhæng med høj inflation og pengepolitiske renteændringer, der har været nødvendige for at dæmpe efterspørgslen og derigennem nedbringe inflationen. Arbejdsmarkederne begynder nu med forsinkelse gradvist at blive påvirket af den svagere efterspørgsel og produktion, *jf. figur 1.2*.

Figur 1.1 Stagnation i blandt andet euroområdet og Sverige



Figur 1.2 Svagere aktivitet er kun langsomt slået igennem på beskæftigelsen

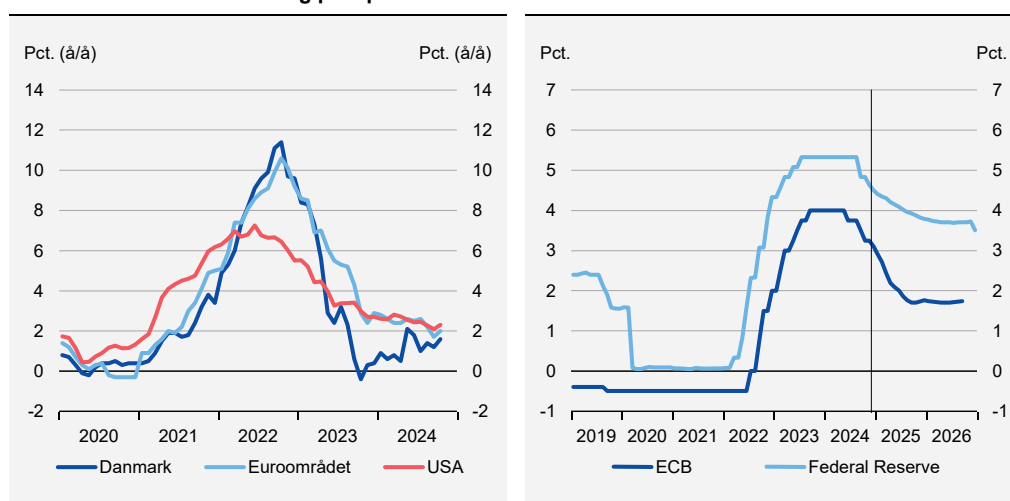


Anm.: I figur 1.1 vises niveau for BNP i faste priser. I figur 1.2 viser Danmark lønmodtagerbeskæftigelsen, mens Tyskland og Nederlandene viser lignende registerbaserede opgørelser. Sverige er baseret på AKU-opgørelsen og er vist som et 3-måneders glidende gennemsnit.

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

Inflationen ligger nu tæt på centralbankernes målsætning, *jf. figur 1.3*. På den baggrund har Den Europæiske Centralbank og Federal Reserve i USA i løbet af 2024 nedsat de pengepolitiske renter, *jf. figur 1.4*. Rentenedsættelserne og forventninger til yderligere lempelser afspejles i fald i især de korte markedsrenter. Øget købekraft som følge af lønstigninger og lavere inflation vil sammen med de lavere renter understøtte privatforbruget og investeringerne samt bidrage til en gradvis tiltagende fremgang i blandt andet euroområdet. Der er dog stor usikkerhed forbundet med udsigterne, herunder som følge af den geopolitiske situation og handelsmæssige spændinger.

Figur 1.3 Inflationen er kommet ned og er tæt på centralbankernes målsætning på 2 pct. **Figur 1.4** Lavere pengepolitiske renter



Anm.: I figur 1.4 vises pengepolitiske renter fra ECB og Federal Reserve samt markedsforventninger hertil beregnet ud fra futureskontrakter. For ECB er markedsforventningerne beregnet på baggrund af €STR futures, og der er antaget et spænd mellem ECB's indlånsrente og €STR-renten på 0,083 pct.-point svarende til et historisk gennemsnit. For Federal Reserve er renteforventningerne beregnet på baggrund af Federal Funds futures.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Tegn på opbremsning på arbejdsmarkedet herhjemme

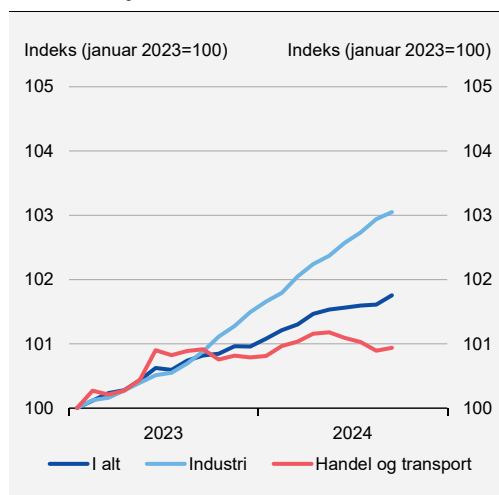
Dansk økonomi har som helhed klaret sig noget bedre gennem coronapandemien og perioden med høj inflation end mange andre lande. Dansk BNP er siden 4. kvartal 2019 i gennemsnit vokset med 2,7 pct. om året, mens den i euroområdet til sammenligning er vokset med 1,0 pct.

Der er imidlertid væsentlige nuancer til billedet. Fremgangen skyldes især medicinalindustrien, mens der har været stilstand i store dele af det øvrige erhvervsliv i de seneste år på linje med situationen i mange andre lande. Det gælder blandt andet branchen *handel og transport mv.*, der har haft lavere efterspørgsel, herunder som følge af perioden med høj inflation.

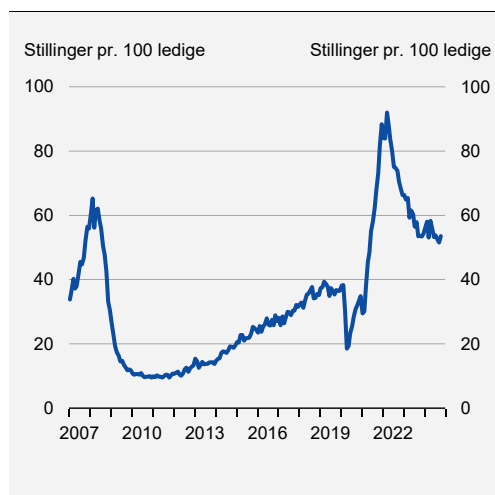
Trods afmatningen i efterspørgslen er der endnu ikke klare tegn på, at en generel vending på arbejdsmarkedet har fundet sted. Den markante fremgang i beskæftigelsen siden 2013 er således fortsat i 2024. Der er dog forskelle på tværs af brancher. Beskæftigelsesfremgang i industrien trækker den samlede stigning op, mens beskæftigelsen inden for blandt andet *handel og*

transport er fladet ud, jf. figur 1.5. Samtidig er den gennemsnitlige arbejdstid faldet, og på det seneste har der derfor været et fald i det samlede antal præsterede timer.

Figur 1.5 Beskæftigelsen stiger fortsat, men på dele af arbejdsmarkedet er den fladet ud



Figur 1.6 Antal ledige stillinger pr. bruttoledig har været faldende siden 2022



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Andre indikatorer peger også på en svag opbremsning på arbejdsmarkedet. Bruttoledigheden har siden 2022 haft en svagt stigende tendens, og antallet af ledige stillinger pr. bruttoledig er faldet betydeligt, om end forholdet fortsat ligger på et højt niveau, jf. figur 1.6.

Den langsomme tilpasning på arbejdsmarkedet har ligesom i andre lande været med til at give en mere jævn udvikling i dansk økonomi under og efter perioden med høj inflation og stigende renter. Men den har også ført til en svag produktivitetsvækst i flere brancher, og det må forventes, at virksomhederne i løbet af prognoseperioden gradvist vil tilpasse efterspørgslen efter arbejdskraft til produktionen. Det vil bidrage til at genoprette produktiviteten, jf. kapitel 4.

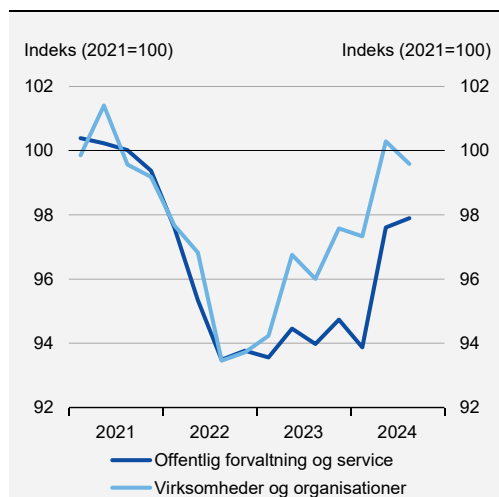
Den seneste udvikling på arbejdsmarkedet indebærer, at beskæftigelsen fortsat ligger højt, at ledigheden ligger lavt, og at der også er et vist pres på dele af arbejdsmarkedet. Eksempelvis melder en relativt høj andel af virksomheder stadig om mangel på arbejdskraft. Der er således umiddelbart ikke noget, der tyder på en hård opbremsning. Dansk økonomi har et godt udgangspunkt for at håndtere en periode med afdæmpning på arbejdsmarkedet. Det skyldes blandt andet fravær af væsentlige ubalancer i økonomien, en stabil udvikling på boligmarkedet og en generelt høj opsparing.

Tøvende husholdninger

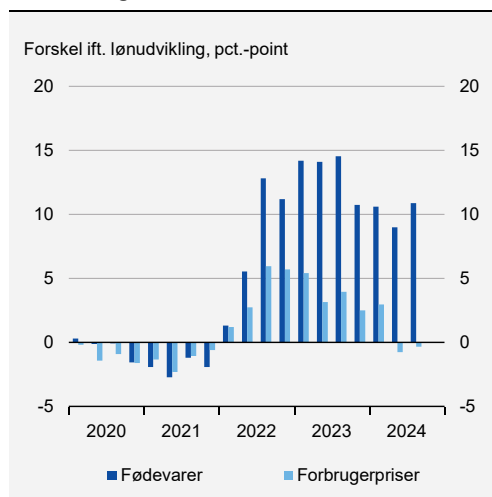
I takt med faldende inflation og lønforhøjelser er der i løbet af 2023 og 2024 sket en bedring i husholdningernes købekraft, men ikke lige hurtigt for alle. Mange privatansatte fik høje lønstigninger på baggrund af de indgåede overenskomster samt lokalt aftalte lønstigninger i 2023, mens hovedparten af de offentligt ansatte først fik det i 2024 og derfor først senere har opnået mærkbar reallønsfremgang. Købekraften ligger nu for mange over eller tæt på niveauet før perioden med høj inflation, jf. figur 1.7. Modtagere af overførselsindkomster får deres indkomster

reguleret med udgangspunkt i satsreguleringen, der er bestemt af lønudviklingen på DA-området to år forinden. Overførselsindkomstmottagere forventes på den baggrund at få en stor stigning i deres ydelser i især 2026.

Figur 1.7 Købekraften er forbedret markant siden 2022



Figur 1.8 Priserne på fødevarer er steget mere end lønningerne siden 4. kvartal 2019



Anm.: I figur 1.7 vises timeløn som opgjort ved Danmarks Statistiks standardberegne lønindek deflateret med forbrugerprisindekset. I figur 1.8 vises forskellen mellem prisstigninger og lønstigninger siden 4. kvartal 2019. Lønstigninger er opgjort på baggrund af udviklingen i Danmarks Statistiks standardberegne lønindek for alle sektorer set under ét.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigninger i lønninger og overførselsindkomster har sammen med den aktuelt lave inflation og fortsat voksende beskæftigelse bidraget til, at de reale disponible indkomster er vokset i 2024. Samtidig er husholdningerne generelt velpolstrede, idet husholdningernes samlede nettoformue i 2023 udgjorde mere end 9 gange deres disponible indkomster, *jf. kapitel 4*. Husholdningerne har dermed umiddelbart haft gode muligheder for at øge forbruget.

Alligevel har de været tøvende og kun i begrænset omfang omsat den stigende købekraft til forbrug. I første halvdel af 2024 faldt det samlede privatforbrug, og den forbedrede købekraft viste sig alene i en svag fremgang i detailsalget. I 3. kvartal steg det samlede privatforbrug, hvilket også ventes at gøre sig gældende i 4. kvartal. Samlet set skønnes privatforbruget dog at have udviklet sig svagt i 2024 med en vækst på 0,3 pct., hvilket er noget mindre end stigningen i husholdningernes disponible indkomst.

Holdningernes tilbageholdenhed kommer efter en periode med høj inflation og højere renter, og der er fortsat stor usikkerhed om udviklingen i verdensøkonomien, herunder som følge af den geopolitiske situation og handelsmæssige spændinger, der kan påvirke husholdningernes forbrugslyst.

Den svage udvikling i privatforbruget kan også være udslag af, at priserne på blandt andet fødevarer er steget forholdsvis mere end priserne på andre varer og tjenester og også mere, end lønningerne er steget siden slutningen af 2019, *jf. figur 1.8*. Eksempelvis er prisen på kød steget med omkring 20 pct. i denne periode, mens lønningerne er steget med omkring 15 pct. Nogle fødevarerpriser er steget endnu mere.

For nogle husholdninger fylder udgifter til fødevarer meget i budgettet. Samtidig er prisstigninger på dagligvarer meget synlige for forbrugerne og kan have haft betydning for både købelyst og forbrugertilliden. Samtidig kan det tage tid for forbrugerne at vænne sig til prisændringer, selvom købekraften også er steget. Inflationen har siden august 2023 ligget tæt på eller under 2 pct. Inflationen skønnes også i 2025 og 2026 at ligge tæt på 2 pct. og dermed tæt på inflationsmålsætningen i euroområdet, som i kraft af fastkurspolitikken også er retningsgivende for inflationen herhjemme på mellemlangt sigt.

Stigningen i privatforbruget i 2. halvår 2024 forventes at fortsætte i 2025 og 2026, hvor der skønnes en vækst i privatforbruget på henholdsvis 2,2 pct. og 1,8 pct. Forbrugsfremgangen i 2025 understøttes af lønstigninger, lempelser af skatterne på indkomst aftalt med *Reform af personskat* fra december 2023 og forhøjelsen af ældrechecken fra 1. januar 2025. Beskæftigelsen er omtrent uændret, ligesom tilbagebetaling af boligskat ligger på omtrent samme niveau som i 2024. Samtidig skal den højere vækst i privatforbruget i 2025 også ses i lyset af lav vækst og tilbageholdenhed i 2024 og dermed en vis udskydelse af forbrug. Husholdningerne forventes således at være mindre tøvende end i 2024 som følge af fortsat inflation under 2 pct., fortsat stigende købekraft og lavere indkomstskatter, om end privatforbruget ikke forventes at stige i helt samme takt som indkomsterne de kommende år.

I 2026 forventes yderligere reallønsfremgang og yderligere lempelser af indkomstskatterne som følge af personskattereformen at løfte de disponible indkomster, som omvendt dæmpes af svagt vigende beskæftigelse.

Siden finanskrisen har forbrugskvoten generelt været aftagende og er også faldet i årene med stigende beskæftigelse. Dette fald kan blandt andet afspejle udviklingen i forskellige indkomsttyper, da der er sket en relativt stor vækst i typer af indkomst, hvor forbrugstilbøjeligheden er forholdsvis lav, som fx i aktieindkomst, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2024, kapitel 2*. Det skyldes blandt andet, at fx aktieindkomst i relativt høj grad er en del af indkomstgrundlaget hos personer i den øvre del af indkomstfordelingen, hvor stigende indkomster i mindre omfang omsættes til løbende forbrug.¹

Overførselsindkomster er i højere grad koncentreret i bunden af indkomstfordelingen, og løn- og overførselsindkomst omsættes i højere grad til løbende forbrug. Opgøres forbrugskvoten som andel af denne form for indkomster, har den således heller ikke udvist samme fald, som forbrugskvoten opgjort som andel af den samlede disponible indkomst. I 2025 og 2026 kan en stor del af væksten i de disponible indkomster henføres til stigende løn- og overførselsindkomst, som i høj grad forventes omsat til forbrug.

Husholdningernes tilbageholdenhed synes ikke at gælde boligmarkedet. Handelsaktiviteten og boligpriserne er således steget i 2024, *jf. kapitel 5*. Udviklingen vurderes blandt andet at være udtryk for, at tilpasningen efter tidligere renteforhøjelser i høj grad er taget, herunder på lån med rentetilpasning. Der vil dog stadig være boligejere med F3- og F5-lån, der sidst fik renten tilpasset i 2020-2021, som vil få en højere rente ved næste rentetilpasning. Stigende indkomster og lavere renter forventes at bidrage til fortsat fremgang i 2025 og 2026. Det er således forventningen, at huspriserne vil stige med omkring 3 pct. i både 2025 og 2026. Forventningen

¹ Jf. Økonomiministeriet (2023): *Fordeling og incitamenter 2023*.

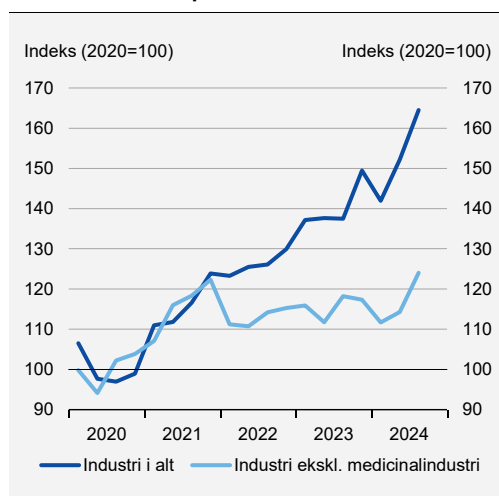
om fortsat fremgang i bolig efterspørgslen afspejles også i boliginvesteringerne, som fortsat ventes at udgøre en højere andel af økonomien end det historiske gennemsnit siden 2000.

Især medicinalindustrien trækker udviklingen i erhvervslivet op

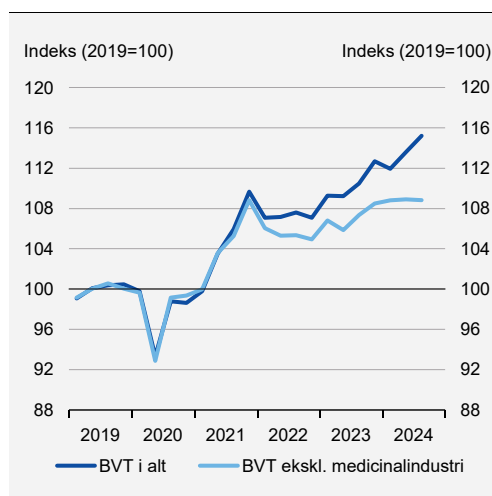
Medicinalindustrien har løftet industriproduktionen og eksporten markant de seneste år. Det forventes, at der vil komme en yderligere stor fremgang i medicinalindustrien i de kommende år, om end ikke helt så kraftigt som i de seneste år. Fortsat vækst vil blandt andet være knyttet til mulighederne for at udvide produktionskapaciteten både i form af opkøb og udbygning af produktionsfaciliteter herhjemme og i udlandet. Mangel på materialer og/eller udstyr udgør således aktuelt den vigtigste årsag til produktionsbegrænsninger i medicinalindustrien.

Mangel på efterspørgsel har derimod påvirket resten af industrien. Værdiskabelsen i industrien uden medicinalindustrien har således været præget af stilstand de seneste år, dog med tegn på fremgang i løbet af 2024, jf. figur 1.9. I takt med den forventede fremgang på eksportmarkederne ventes den øvrige industri at fortsætte den seneste udvikling og gå yderligere frem i de kommende år. Samtidig forventes stigende verdenshandel også at føre til øget aktivitet inden for søtransport efter en periode i begyndelsen af 2024, hvor især stigende fragtrater og forstyrrelser af forsyningskæder førte til et fald i den samlede reale tjenesteeksport.

Figur 1.9 Medicinalindustrien har trukket industriens BVT op de seneste år



Figur 1.10 Flad udvikling i andre dele af erhvervslivet



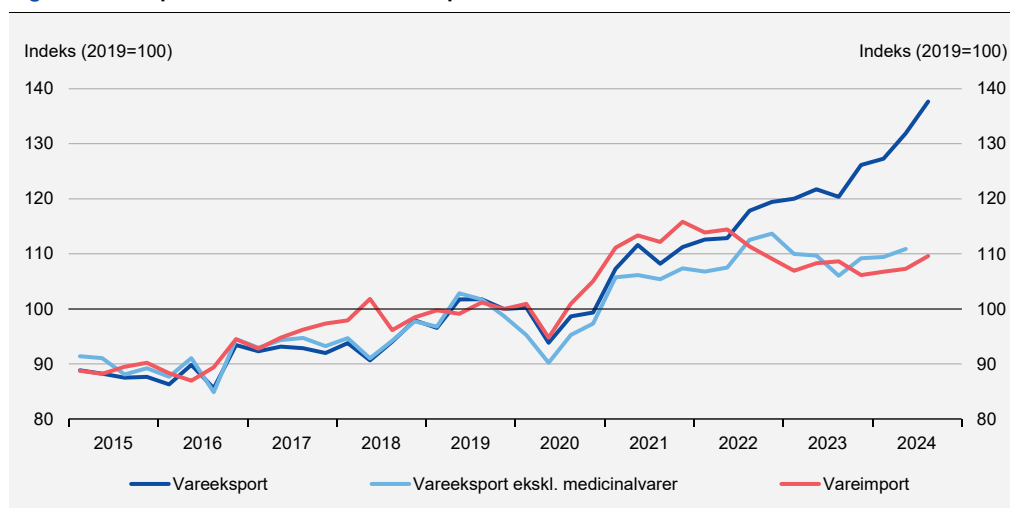
Anm.: Industri ekskl. medicinalindustri og BVT ekskl. medicinalindustri er baseret på et særudtræk og særberegning af Danmarks Statistiks opgørelse af medicinalindustriens BVT på baggrund af det kvartalsvise nationalregnskab. Disse tal er derfor ifølge Danmarks Statistik behæftet med større usikkerhed end i det offentliggjorte nationalregnskab.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I andre dele af erhvervslivet har der også været meget begrænset fremgang i produktionen i de seneste år, jf. figur 1.10. Det er dog forventningen, at fx serviceerhvervene og byggebranchen vil have fremgang i takt med øget indenlandsk efterspørgsel. Virksomhederne synes også i højere grad end husholdningerne at være optimistiske i forhold til udviklingen de kommende år, og erhvervstilliden er i 2024 steget til et niveau, der ligger lidt højere end gennemsnittet for perioden fra 1990 til 2018.

Todelingen af dansk økonomi, hvor en stor del af fremgangen kommer fra medicinalindustrien, kommer også til udtryk i, at der siden 2022 er sket en afkobling af den historisk tætte sammenhæng mellem eksporten og importen, *jf. figur 1.11*. Den stigende aktivitet i medicinalindustrien viser sig i øget eksport, men ikke tilsvarende import, da importindholdet i produktionen er forholdsvis lavt i medicinalindustrien sammenlignet med importindholdet i eksporten generelt. Samtidig gælder husholdningernes tilbageholdende efterspørgsel også varer fra udlandet, hvilket er med til at dæmpe fremgangen i importen. Eksporten skønnes at være vokset med 6,0 pct. i 2024 og forventes at fortsætte fremgangen med en vækst på 4,7 pct. og 3,5 pct. i henholdsvis 2025 og 2026. Importen skønnes derimod alene at vokse med 1,6 pct. i 2024, mens den skønnes at vokse med 4,6 pct. i 2025 og 3,4 pct. i 2026. Udviklingen i 2025 og 2026 skal blandt andet ses i lyset af forventningen om øgede investeringer i forlængelse af lavere renter og øget privatforbrug som følge af øget købekraft.

Figur 1.11 Eksport er blevet afkoblet fra import



Anm.: I figuren er vareeksport ekskl. medicinalvarer estimeret på baggrund af tal for medicinalindustriens andel af industriens samlede salg af varer produceret af underleverandører.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

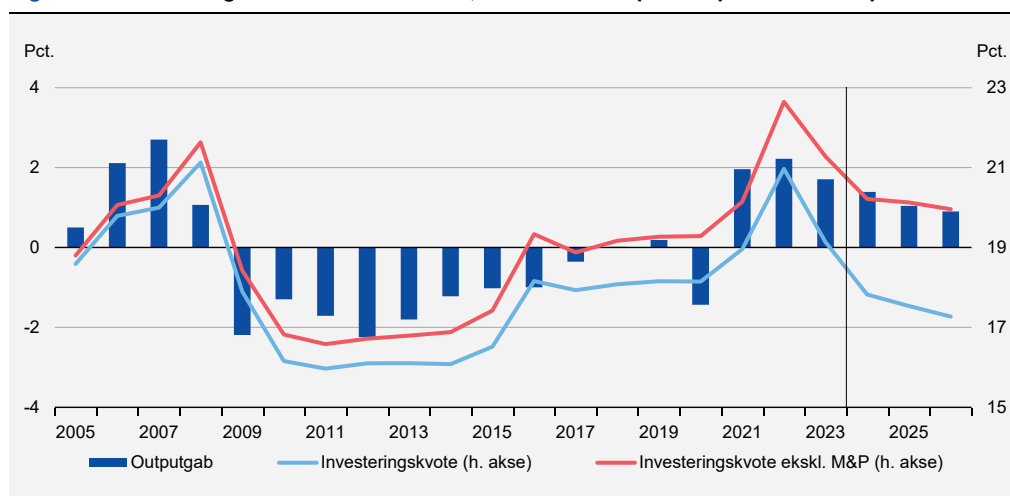
Den gradvise afkobling mellem eksporten og importen de seneste år har medført et stadigt stigende overskud på betalingsbalancen. Afledt af forventningerne til eksport og import forventes et fortsat stort betalingsbalanceoverskud på over 10 pct. af BNP i både 2025 og 2026. Handel med varer, der produceres og sælges uden for landets grænser, har det seneste år alene stået for et overskud på omkring 8 pct. af BNP.

Todelingen af dansk økonomi har også betydning for erhvervsinvesteringerne. Værdiskabelse knyttet til merchanting og processing (M&P) kræver ikke investeringer i fysisk kapitalapparat i Danmark, men kan i stedet komme til udtryk i Danmarks direkte investeringer i udlandet. I det omfang at danske virksomheder mindsker deres investeringer i Danmark og investerer mere i udlandet vil det føre til en lavere investeringskvote. Investeringskvoten skønnes blandt andet på den baggrund at være faldet til et forholdsvis lavt niveau i 2024. Ses der på en korrigeret investeringskvote uden søtransport og M&P, er investeringskvoten stadig forholdsvis høj, *jf. figur*

1.12. Højere renter, mindre efterspørgsel og forhøjet usikkerhed knyttet til udviklingen i verdensøkonomien har været med til at holde erhvervsinvesteringerne nede.

Erhvervsinvesteringerne ventes at vokse med omtrent 1,5 pct. i både 2025 og 2026 efter fald i de to foregående år. Det skal blandt andet ses i lyset af forventningen til lavere renter samt øget efterspørgsel på eksportmarkederne. Der er tale om forholdsvis behersket fremgang, der indebærer et fald i investeringskvoten i overensstemmelse med et mere afdæmpet kapacitetspres.

Figur 1.12 Investeringskvoten ventes at falde, i takt med at kapacitetspresset afdæmpes

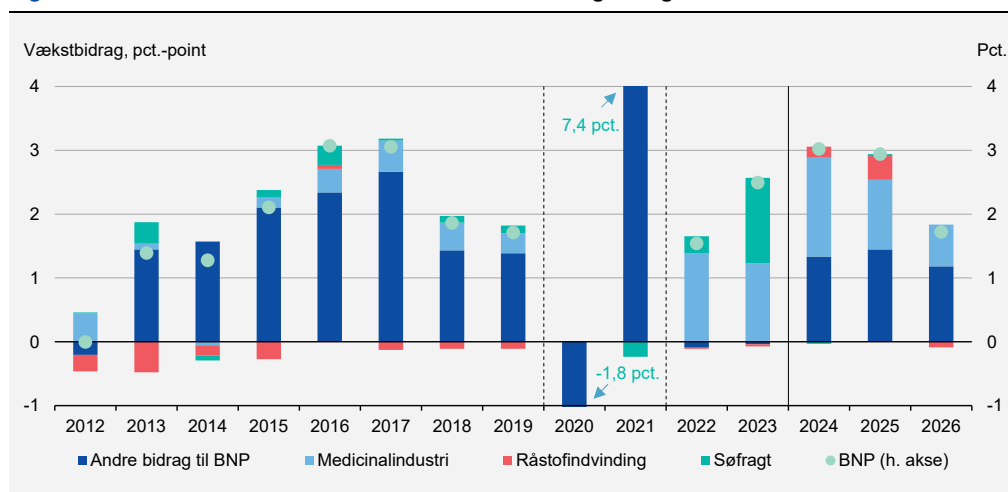


Anm.: Investeringskvoten er erhvervsinvesteringerne som andel af BVT i privat sektor ekskl. søtransport og råstofindvinding. Eget estimat af værditilvæksten forbundet med M&P. BVT fra M&P er trukket ud af BVT, mens investeringerne ikke er korrigeret. Den viste korrektion for M&P i investeringskvoten vurderes at være et overkantsskøn.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Efterhånden moderat vækst og mindre pres på arbejdsmarkedet

Dansk økonomi forventes fortsat at befinde sig i en højkonjunktur i de kommende år med høj aktivitet og beskæftigelse. Væksten i BNP skønnes at blive høj og udgøre omkring 3 pct. både i år og næste år. Først i 2026 ventes en mere moderat BNP-vækst på 1,7 pct.

Samtidig ventes en mere bredt sammensat fremgang på tværs af brancher i de kommende år. Mens væksten i BNP i 2022 og 2023 alene kunne tilskrives medicinalindustrien og søtransport, har andre dele af erhvervslivet i højere grad bidraget til den samlede fremgang i dansk økonomi i 2024. Det er forventningen, at bidraget fra fx serviceerhvervene og byggeriet vil være højere i 2025 og 2026, hvilket understøttes af fremgang i den indenlandske efterspørgsel. Væksten holdes også oppe af medicinalindustrien, men bidraget ventes gradvist at blive mindre sammenlignet med de seneste år. Genåbningen af Tyrafeltet i Nordsøen ventes i 2025 at øge væksten yderligere. Uden bidrag fra medicinalindustrien og Tyrafeltet begrænser den forventede vækst sig til 1,5 pct. i 2025 og 1,2 pct. i 2026, *jf. figur 1.13*.

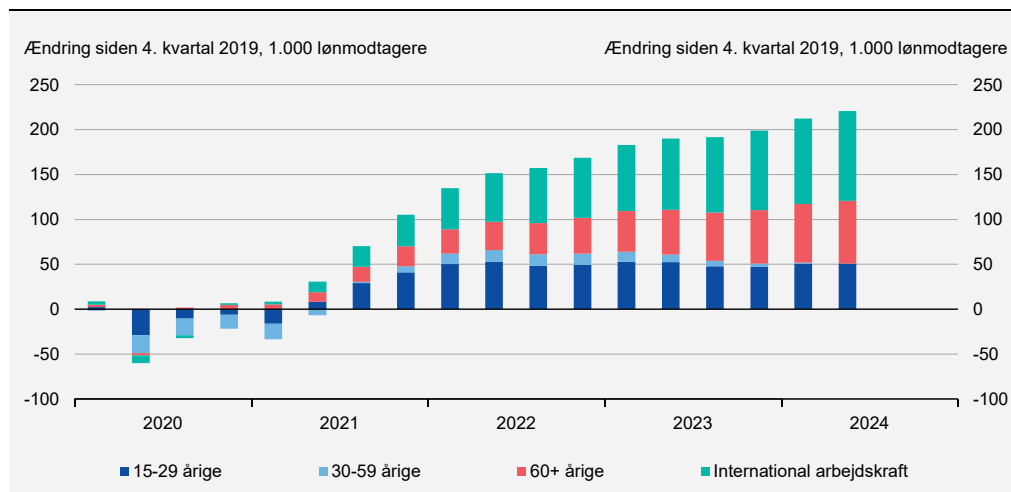
Figur 1.13 BNP-væksten understøttes fortsat – men i aftagende grad – af medicinalindustri

Anm.: I figuren vises af præsentationsmæssige årsager ikke de fulde udsving i BNP-væksten på henholdsvis -1,8 pct. og 7,4 pct. i 2020 og 2021 mellem de stiplede linjer. Branchernes vækstbidrag til BNP er opgjort på baggrund af bruttoværditilvæksten (BVT).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forventningen om efterhånden mere moderat vækst indebærer et gradvist aftagende kapacitetspres og et mindre pres på arbejdsmarkedet. Der er allerede tegn på, at presset på arbejdsmarkedet er aftagende, herunder som følge af svagt stigende ledighed, svagere beskæftigelsesudvikling og faldende gennemsnitlig arbejdstid. Lønstigningstakten er også på vej ned, hvilket mindsker risikoen for en pris-løn-spiral. På DA-området skønnes lønstigningerne til 3,4 pct. i 2025 og 3,2 pct. i 2026, mens inflationen skønnes til henholdsvis 1,9 pct. og 1,7 pct. i disse år.

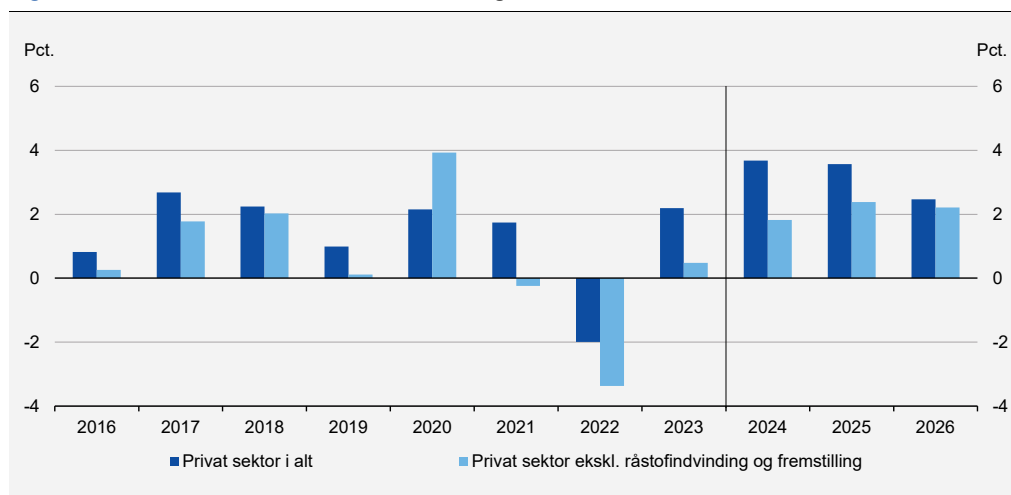
Presset på arbejdsmarkedet er også blevet holdt nede af en stigning i den strukturelle beskæftigelse som følge af tilgang af international arbejdskraft, og at ældre bliver længere på arbejdsmarkedet, *jf. figur 1.14*. Flere tiltag har bidraget til at understøtte denne udvikling. Det gælder blandt andet modregningen i folkepension for egen og ægtefælles arbejdsindkomst, som blev fjernet for folkepensionister med virkning fra januar 2023. Det har sammen med den høje efterspørgsel efter arbejdskraft bidraget til, at flere ældre er blevet eller er genindtrådt på arbejdsmarkedet. Den internationale rekruttering er blandt andet blevet styrket gennem den supplerende beløbsordning, der har eksisteret siden 2023.

Figur 1.14 Flere ældre og mere international arbejdskraft på arbejdsmarkedet

Anm.: Figuren viser den samlede ændring i lønmodtagerbeskæftigelsen siden 4. kvartal 2019.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I prognosen ventes beskæftigelsen at vokse med 5.000 personer i 2025 og falde med 5.000 personer i 2026. Sammen med den ventede udvikling i produktion og bruttoværditilvæksten vil det føre til en pæn stigning i produktiviteten efter de seneste års svage produktivitetsudvikling, *jf. figur 1.15 og kapitel 4.*

Figur 1.15 Produktivitetsvæksten ventes at tiltage i de kommende år

Anm.: Fremstilling svarer til nationalregnskabet industri ekskl. olieraffinerier mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det indebærer en vis genopretning af produktiviteten (også ekskl. bidragene fra medicinalindustri og råstofindvinding), hvilket skal ses i sammenhæng med, at den svage produktivitetsvækst

i store dele af økonomien de seneste år i høj grad vurderes at have være konjunkturbetinget, *jf. kapitel 3*.

Den geopolitiske situation og handelsspændinger bidrager til usikkerhed

Prognosen er forbundet med betydelig usikkerhed, herunder især i forhold til udviklingen i udlandet, hvor risici vurderes primært at gå i nedadgående retning. Det knytter sig ikke mindst til en potentiel eskalering af geopolitiske og handelsmæssige spændinger mellem de største økonomier, som kan få stor betydning for verdenshandlen.

Der har i de seneste år været en tendens til større protektionisme og geoøkonomisk fragmentering. Optrappes brugen af handelsrestriktioner, kan det føre til en global handelskrig, der potentielt kan få store konsekvenser for verdensøkonomien, hvilket også vil påvirke dansk økonomi, herunder særligt de eksporterende virksomheder, *jf. boks 1.1*. Eksport knyttet til produktion uden for landets grænser er givetvis mindre udsat, da den ikke umiddelbart kan pålægges told. Ud over de handelsmæssige konsekvenser kan der også være afledte konsekvenser i form af højere forbrugerpriser enten på grund af told eller forøgede produktionsomkostninger.

Boks 1.1 Højere toldsatser kan dæmpe væksten

Mange scenarier for den økonomiske udvikling kan være i spil. Her illustreres de potentielle effekter i et risiko-scenarie, hvor højere toldsatser indebærer lavere vækst på danske eksportmarkeder og højere importpriser på varer. Beregningen er lavet ved hjælp af MAKRO og tager udgangspunkt i et scenarie fra IMF's seneste World Economic Outlook, oktober 2024.

IMF's scenarie bygger på 10 pct. told på varer, der handles mellem USA, Kina og euroområdet, svarende til omkring en fjerdedel af verdenshandlen med varer. I IMF's scenariet skrumper verdensøkonomien med mellem 0,1 pct. (i 2025) og 0,4 pct. (i 2028) for derefter at være permanent 0,3 pct. mindre end i grundforløbet i prognosen. Det indebærer blandt andet, at BNP i USA er henholdsvis 0,4 pct. og 0,6 pct. lavere i 2025 og 2026. For Kina og euroområdet er faldet i BNP i 2026 på 0,3 pct. Samtidig øges importpriserne på varer med 0,6 pct. (i 2025) og 1,2 pct. permanent derefter.

Danmarks vareimport fra USA og Kina, der udgør tilsammen udgør ca. 12 pct. af Danmarks vareimport, antages i modelberegningen på MAKRO at blive 10 pct. dyrere, mens det forsimplet antages, at der ingen prisseffekt er på import fra andre lande. Herudover antages der at være øgede risikopræmier hos både husholdninger og virksomheder på grund af øget usikkerhed. De øgede toldsatser og risikopræmier forudsættes at være vedvarende.

Effekten på dansk økonomi er, at BNP-væksten reduceres med ca. 0,4 pct.-point i 2025, og BNP-niveauet er derefter ca. 0,3 pct. lavere end i prognosen. Inflationen øges 0,1 pct.-point i 2025, og forbrugerpriserne forbliver derefter ca. 0,1 pct. højere. Værdien af aktier falder ca. 9 pct.

Scenariet illustrerer kun umiddelbare effekter af øgede toldsatser. Det tages fx ikke hensyn til mulige ændringer i renter, valutakurser og handelsmønstre. Effekterne af en mulig handelskrig med gengældelse kan blive noget større. Andre institutioner har lavet lignende analyser, og eksempelvis har Nationalbankens udgivet en analyse med forskellige, kraftigere scenarier, hvor aktiviteten i Danmark falder væsentligt mere på kort sigt. Effekterne er mindre på lang sigt, og prisstigningerne er generelt mere begrænsede.¹⁾ En analyse fra DI viser scenarier af forskellige handelskonflikter, der koster dansk BNP mellem 2 og 85 mia. kr. (real) på niveauet i de kommende år.²⁾

1) Danmarks Nationalbank: Fragmentering af global handel kan udfordre dansk økonomi, oktober 2024.

2) Dansk Industri: Handelskrige kan svække dansk økonomi med 85 mia. kr., september 2024.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank, Dansk Industri og egne beregninger.

Højere toldsatser er ikke kun knyttet til protektionistiske overvejelser, men kan også være begrundet i andre hensyn. Det gælder fx den grønne omstilling, hvor tiltag skal være med til at sikre, at omstillingen sker på en hensigtsmæssig måde. Det gælder blandt andet EU's klimatold (CBAM) med det formål at undgå lækage af CO₂-emissioner til tredjelande. Ordningen lægger told på kulstofintensive produkter som stål, cement og elektricitet, som importeres til EU, og implementeres fra 2026. Den grønne omstilling kan også på andre måder komme til at påvirke dansk økonomi og eksport. Eksempelvis bliver vindmølleindustrien allerede presset af udenlandske og især kinesiske konkurrenter, og der er usikkerhed om udbredelsen af vindenergi i USA fremover.

Usikkerheden fra udlandet knytter sig også til, hvor hurtigt en bedring vil indtræffe på de vigtige eksportmarkeder i Tyskland og Sverige. Hvis den ventede fremgang i Tyskland og Sverige udebliver, vil det kunne smitte af på udviklingen i andre lande og herhjemme. Endvidere kan en samtidig vending på arbejdsmarkedet i en række europæiske lande føre til en selvforstærkende effekt, hvor mindre efterspørgsel på tværs af lande forstærker hinanden.

Hovedforløbet for dansk økonomi i prognosen er et gunstigt forløb, hvor der sker en gradvis tilpasning mod de strukturelle niveauer for BNP og beskæftigelse. Det forventede forløb skal

blandt andet ses i sammenhæng med, at der ikke er væsentlige ubalancer, som kræver genopretning. Dansk økonomi har således et godt udgangspunkt til at undgå et stort tilbageslag, selvom en række af de ovennævnte risici skulle materialisere sig.

En række forhold kan imidlertid give anledning til et mere abrupt forløb. Der er tegn på en opbremsning på arbejdsmarkedet. Hvis der indtræffer en større vending afledt af et dyk i virksomhedernes forventninger til fremtiden og/eller et ønske om at styrke lønkonkurrenceevnen, kan det føre til en selvforstærkende effekt, hvor husholdninger og virksomheder bliver stadig mere tilbageholdende. Omvendt er der også mulighed for, at især husholdninger bliver væsentlig mere forbrugslystne, fx hvis de i mindre grad opfatter priserne som høje. Det vil trække i retning af øget efterspørgsel på et tidspunkt, hvor der i forvejen er et vist kapacitetspres. Større tilgang af international arbejdskraft udgør også en mulighed for større vækst i produktion og efterspørgsel end i hovedforløbet.

En mulig sårbarhed for dansk økonomi er knyttet til, at væksten i BNP og eksport i de seneste år i høj grad har været drevet af få, store virksomheder og deres aktiviteter i udlandet relateret til merchanting and processing. Det er forventningen, at det fortsat vil spille en væsentlig rolle de kommende år også. I takt med udbygning af indenlandske produktionsfaciliteter, fx i Kalundborg, spiller Novo Nordisk imidlertid også en voksende rolle for den indenlandske økonomi, herunder relateret til bygge- og anlægsaktiviteter samt arbejdsmarkedet. Det betyder, at den samlede udvikling i dansk økonomi i større grad end tidligere påvirkes af få, store virksomheder. Det øvrige erhvervsliv har dog stadig stor betydning for den samlede udvikling i dansk økonomi.

Boks 1.2 Ændrede forudsætninger i forhold til Økonomisk Redegørelse, august 2024

Prognosen tager udgangspunkt i nationalregnskabet til og med 3. kvartal 2024 (første, foreløbige opgørelse) samt en række andre indikatorer, der for de mest højfrekvente rækker ind i november.

Siden vurderingen i august har Danmarks Statistik udgivet en ny, eksperimentel serie om medicinalindustriens værdiskabelse på kvartaler. Denne peger isoleret set på højere vækst i 1.-3. kvartal 2024 i forhold til det forudsatte i augustredegørelsen. Det afspejles også i de nyeste nationalregnskabstal, hvor BNP-væksten ligeledes har været højere end ventet.

Det er i indeværende prognose lagt til grund, at opholdstilladelser givet efter særloven forlænges til marts 2026, hvor det i *Økonomisk Redegørelse, august 2024* var lagt til grund, at særloven udløb i marts 2025. Beregningsteknik har det alt andet lige en forøgende virkning på beskæftigelses- og ledighedsskøn i 2025 relativt til august-prognosen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 1.3 Nyt modelgrundlag som rammeværk for udarbejdelsen af prognosen

Prognosen i *Økonomisk Redegørelse, december 2024* er udarbejdet ved brug af modellen MAKRO. Finansministeriet har siden marts 2023 brugt MAKRO til beregning af blandt andet finanseffekter, og modellen har i *Økonomisk Redegørelse* også været anvendt til scenarieberegninger, men det er første gang, at hele prognosen laves i MAKRO. Det afspejler en overgang fra den tidligere anvendte model, ADAM, som blev udviklet i 1970'erne og har været i brug i centraladministrationen siden da.

MAKRO adskiller sig på en række områder fra ADAM som makroøkonomisk model. En central forskel er, at agenterne (virksomheder og husholdninger) i MAKRO er fremadskuende. Dermed giver modellen mulighed for reaktioner på ændringer i forventninger, fx til skattepolitik eller renter. MAKRO har også aldersfordelinger af fx forbrug og indkomster. En nærmere beskrivelse af MAKRO kan findes på DREAM-gruppens hjemmeside.

Kilde: Danmarks Statistik og DREAM.

1.1 Bilagstabel

Tabel 1.1 Nøgletal fra vurderingen i december og sammenligning med skøn fra august

	2024		2025		2026
	Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Realvækst, pct.					
Privatforbrug	1,7	0,3	1,8	2,2	1,8
Samlet offentlig efterspørgsel	3,6	2,9	2,9	3,9	0,5
- heraf offentligt forbrug ¹⁾	3,3	2,6	2,5	3,0	0,5
- heraf offentlige investeringer ²⁾	5,9	5,7	6,1	10,4	1,1
Boliginvesteringer	-5,7	0,0	1,8	2,8	3,1
Erhvervsinvesteringer	-2,8	-2,8	0,5	1,5	1,6
Lagerændringer (vækstbidrag)	0,3	-0,8	0,0	0,0	0,0
I alt indenlandsk efterspørgsel	1,5	-0,1	1,9	2,6	1,5
Eksport	2,5	6,0	4,1	4,7	3,5
- heraf industrieksport	4,1	9,2	5,0	5,4	4,1
Samlet efterspørgsel	1,9	2,5	2,9	3,5	2,3
Import	1,9	1,6	4,0	4,6	3,4
- heraf vareimport	1,0	1,2	3,7	4,4	3,1
BNP	1,9	3,0	2,2	2,9	1,7
Bruttoværditilvækst	2,0	3,6	2,2	3,1	1,7
- heraf i private byerhverv ³⁾	2,4	4,8	2,2	3,4	2,5
Ændring i 1.000 personer					
Arbejdsstyrke	37	30	-4	8	-5
Beskæftigelse	35	26	-5	5	-5
- heraf i den private sektor	29	22	-10	2	-5
- heraf i offentlig forvaltning og service	6	4	5	3	0
Bruttoledighed	4	4	2	4	0
Konjunkturgab, pct.					
Outputgab	1,5	1,4	1,2	1,0	0,9
Beskæftigelsesgab	2,3	2,0	1,9	1,7	1,4
Bruttoledighedsgab	-0,8	-0,8	-0,6	-0,7	-0,5

1) Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden.

2) De offentlige investeringer er ekskl. det offentlige nettokøb af bygninger.

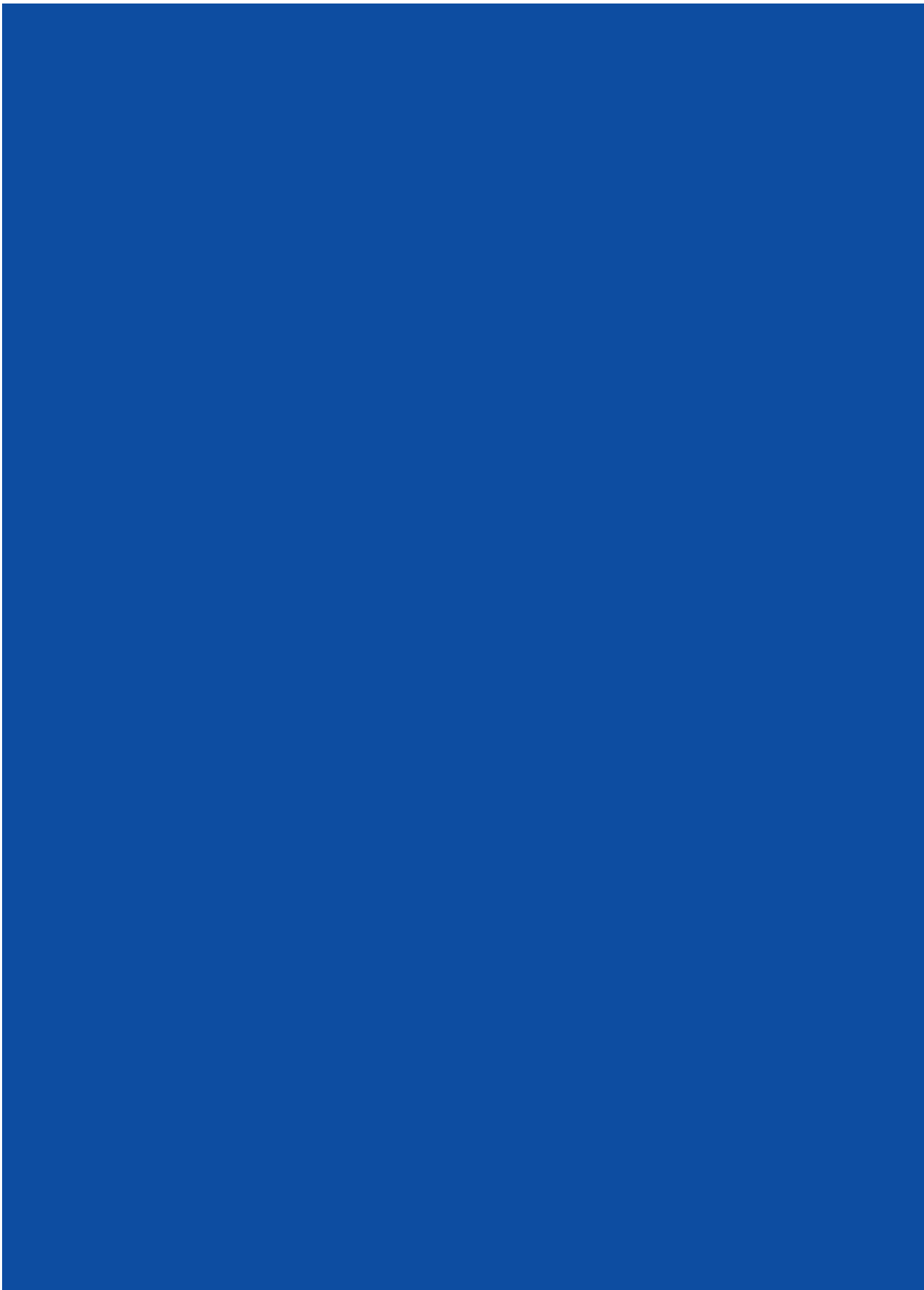
3) Private byerhverv som opgjort i ADAM (Aug.) og MAKRO (Dec.) er ikke direkte sammenlignelige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel 1.1 (fortsat) Nøgletal fra vurderingen i december og sammenligning med skøn fra august

	2024		2025		2026
	Aug.	Dec.	Aug.	Dec.	Dec.
Stigning i pct.					
Huspriser (enfamiliehuse)	2,7	3,8	3,0	3,3	3,0
Forbrugerprisindeks	1,8	1,5	2,0	1,9	1,7
Timeløn i privat sektor	5,4	5,3	3,4	3,4	3,2
Real disponibel indkomst, husholdninger	2,2	2,5	2,4	2,7	2,2
Timeproduktiviteten i private byerhverv ¹⁾	1,1	4,1	2,8	3,3	2,8
Pct.					
Rente, 1-årig flekslån	3,1	2,9	2,4	2,3	2,2
Rente, 10-årig statsobligation	2,4	2,3	2,3	2,1	2,2
Rente, 30-årig realkreditobligation	4,3	4,3	4,1	4,0	4,0
Offentlige finanser					
Faktisk offentlig saldo, mia. kr.	56	86	31	49	42
Faktisk offentlig saldo, pct. af BNP	1,9	2,9	1,0	1,6	1,3
Strukturel offentlig saldo, pct. af BNP	0,6	1,3	0,2	0,6	0,4
ØMU-gæld, pct. af BNP	32,8	31,1	31,4	30,0	29,9
Arbejdsmarked					
Arbejdsstyrke (inkl. orlov), 1.000 personer	3.322	3.315	3.319	3.323	3.318
Beskæftigelse (inkl. orlov), 1.000 personer	3.237	3.228	3.232	3.233	3.229
Bruttoledighed, 1.000 personer	87	87	89	91	91
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8
Eksterne forudsætninger					
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	1,3	1,6	1,8	2,0	2,1
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	0,9	1,5	3,0	2,9	2,8
Dollarkurs, kr. pr. dollar	6,9	6,9	6,9	7,0	7,0
Oliepris, dollar pr. tønde	82,4	80,4	80,5	73,3	75,0
Betalingsbalance					
Betalingsbalancesaldo, mia. kr.	307	380	310	365	349
Betalingsbalancesaldo, pct. af BNP	10,5	12,9	10,2	11,8	10,9

1) Private byerhverv som opgjort i ADAM (Aug.) og MAKRO (Dec.) er ikke direkte sammenlignelige.
 Kilde: Danmarks Statistik, IMF, Macrobond, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.



2. De offentlige finanser og finanspolitikken

Den vedvarende højkonjunktur og høje beskæftigelse afspejles i de offentlige finanser. Højere skatteindtægter fra personlige indkomster og selskabsskatten medvirker til, at der i 2024 skønnes et overskud på 85½ mia. kr. på den offentlige saldo, svarende til 2,9 pct. af BNP. Der ventes fortsatte offentlige overskud i 2025 og 2026 på henholdsvis 1,6 og 1,3 pct. af BNP.

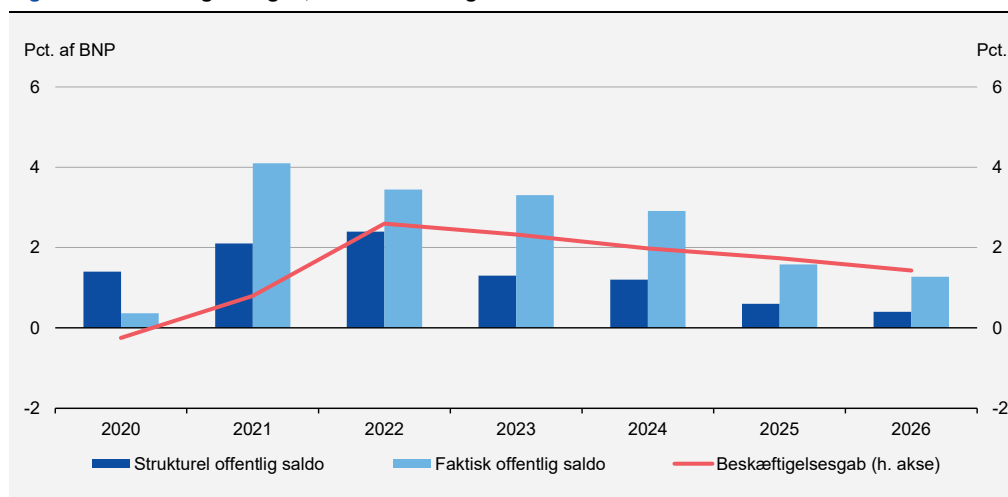
Beskæftigelsesfremgangen skyldes blandt andet, at den høje tilgang af international arbejdskraft er fortsat, samtidig med at beskæftigelsen blandt ældre er vokset. Det afspejler sig også i den strukturelle beskæftigelse, som er opjusteret i forhold til vurderingen i august.

De offentlige overskud afspejler således grundlæggende gode og sunde økonomiske strukturer i dansk økonomi i kombination med en langvarig gunstig konjunktursituation.

I de senere år, hvor kapacitetspresset i økonomien har været højt, og der har været perioder med høj inflation, er finanspolitikken blevet strammet. Det har bidraget til at dæmpe kapacitetspresset og dermed gøre opsvinget mere levedygtigt og længerevarende.

Stigningen i beskæftigelsen er bøjet lidt af i 2024, og samtidig er den strukturelle beskæftigelse steget, blandt andet som følge af, at flere ældre fastholder tilknytningen til arbejdsmarkedet både før og efter folkepensionsalderen, og at flere herboende indvandrere og efterkommere deltager på arbejdsmarkedet. Derudover er international arbejdskraft løbende kommet til Danmark for at arbejde på attraktive danske vilkår, hvilket også har øget den strukturelle arbejdsstyrke og beskæftigelse. Hermed har presset på økonomien været aftagende siden toppen i 2022.

Kapacitetspresset ventes at aftage yderligere i 2025 og 2026, hvilket blandt andet afspejles i, at beskæftigelsesgabets gradvist indsnævres, så der er udsigt til en blød landing for dansk økonomi. Parallelt hermed ventes det, at de store offentlige overskud aftager, *jf. figur 2.1.*

Figur 2.1 Beskæftigelsesgab, faktisk saldo og strukturel saldo

Anm.: Strukturel offentlig saldo er opgjort ift. strukturelt BNP og faktisk offentlig saldo er opgjort ift. faktisk BNP.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den planlagte finanspolitik understøtter en blød landing for økonomien. Det høje, men aftagende kapacitetspres tilsiger, at finanspolitikken skal være stram, svarende til negative *fler-årige* finanseffekter, men gradvist gøres mindre stram, svarende til positive *ét-årige* finanseffekter.

Finans- og strukturpolitikken siden året før coronapandemien vurderes samlet set at dæmpe kapacitetspresset i økonomien, men i aftagende grad frem mod 2026. Finanspolitikken for 2025, som er tilrettelagt med finanslovsaftalen og økonomiaftalerne med kommunerne og regionerne, planlægges således mindre stram end i 2024, hvorved den understøtter en blød landing. I november 2024 er der desuden indgået *Aftale om Implementering af et Grønt Danmark* (november 2024) samt *Aftale om sundhedsreform* (november 2024), jf. boks 2.1. Udvalgte hovedprioriteter i finanslovsaftalen fremgår endvidere af boks 2.2 sidst i kapitlet.

Boks 2.1 Aftale om sundhedsstrukturreform og grøn trepart

Sundhedsreform

Regeringen, DD, SF, K og RV indgik i november 2024 *Aftale om en sundhedsreform* som vil styrke sundhedsvæsenet og rykke det tættere på borgerne. Reformen tager blandt andet afsæt i Sundhedsstrukturkommissionens forslag og anbefalinger fra juni 2024 og input fra interessenter i den efterfølgende høringsproces.

Med sundhedsreformen ændres strukturen, opgavefordelingen og økonomien i sundhedsvæsenet. Det sker blandt andet ved at Region Hovedstaden og Region Sjælland slås sammen til én Region Østdanmark, mens de øvrige tre regioner fastholdes. Der etableres samtidig 17 nye sundhedsråd med folkevalgte fra kommuner og regioner, som med egen økonomi og beslutningskompetence skal udbygge det nære sundhedsvæsen og sikre sammenhæng mellem behandlingen på sygehusene, i det almenmedicinske tilbud og i kommunerne.

Med reformen rykkes sundhedsvæsenet tættere på borgerne, så borgere i hele landet får adgang til en læge tæt på og kan få behandling af samme høje kvalitet. Der sikres en bedre fordeling af læger og sundhedsressourcer på tværs af landet, og der udarbejdes kronikerpakker til relevante grupper, som blandt andet giver ret til en personlig behandlingsplan. Der er med reformen fastsat en målsætning om mindst 5.000 læger i det almenmedicinske tilbud i 2035.

Med reformen afsættes i alt 6,4 mia. kr. frem mod 2030. Heraf kommer 3,6 mia. kr. fra ny prioritering til sundhed, mens 2,7 mia. kr. udgør en målretning af en andel af de midler, der sættes af til at dække udgifterne, når demografien ændrer sig. 4,4 mia. kr. udmøntes via sundhedsrådene til nære indsatser i kommuner og regioner, mens 2,0 mia. kr. udmøntes til konkrete tiltag – herunder eksempelvis nye kronikerpakker, flere patientretigheder og behandling tættere på borgeren. 2030-niveauet finansieres med 400 mio. kr. fra finanslovsaftalen for 2025, 223 mio. kr. gennem bortfald af opgaver inden for regional udvikling og 5,7 mia. kr. via det finanspolitiske råderum, herunder målretning af demografimidler. Der afsættes desuden 27,5 mia. kr. til anlægsinvesteringer til bedre fysiske og teknologiske rammer i sundhedsvæsenet over de næste ti år.

Grøn trepart

Med *Aftale om Implementering af et Grønt Danmark* (november 2024) blev regeringen, SF, LA, K og RV enige om en politisk rammeaftale, der skal skabe de nødvendige forudsætninger for at implementere indsatserne i *Aftale om et Grønt Danmark* (juni 2024) mellem regeringen og parterne i den grønne trepart.

Aftalen leverer konkrete svar på landbrugets klima-, miljø- og naturudfordringer ved blandt andet:

- Etablering af Danmarks Grønne Arealfond, som vil omfatte aktiviteter for omtrent 43 mia. kr. Fonden skal blandt andet bidrage til, at ca. 10 pct. af Danmarks samlede areal omlægges til natur og skov frem mod 2045 ved blandt andet rejsning af 250.000 hektar skov – herunder 100.000 hektar urørt skov – samt udtagning af 140.000 hektar kulstofrige lavbundsjord inkl. randarealer.
- Paradigmeskifte i kvælstofindsatsen, hvor arealomlægning er hovedmotoren til at nå målene i EU's vandrammedirektiv. Kvælstofindsatsbehovet fastsættes aktuelt til 13.780 tons baseret på scenarie 1 fra "Second Opinion" med undtagelse af Bornholm. Med aftalen forventes det, at hovedparten af vandoplandene vil være i mål med de nødvendige indsatser senest i 2027. I alle øvrige vandoplande skal indsatserne være sat i gang senest i 2027 med et klart defineret spor og en bindende proces frem mod målopfølgelsen.
- Verdens første CO₂e-afgift på udledninger fra husdyr med en afgiftssats på 300 kr. pr. ton CO₂e i 2030 stigende til 750 kr. pr. ton CO₂e i 2035 med et bundfradrag på 60 pct. Den effektive afgift vil dermed udgøre 120 kroner pr. ton CO₂e i 2030 stigende til 300 kroner pr. ton CO₂e i 2035.
- Tilskudsordning på i alt godt 10 mia. kr. mod 2045 til lagring af biokul produceret ved pyrolyse.
- Skønnede reduktioner af drivhusgasudledninger for 1,8 mio. tons CO₂e i 2030 – og potentiale for reduktioner for op mod 2,6 mio. tons CO₂e i 2030. Det skønnes således, at der med aftalen er vist vejen til indfrielse af 70 pct.-målet samt Danmarks EU-forpligtigelser på klimaområdet.

Finanspolitikken lempes i 2025 og 2026, imens kapacitetspresset aftager

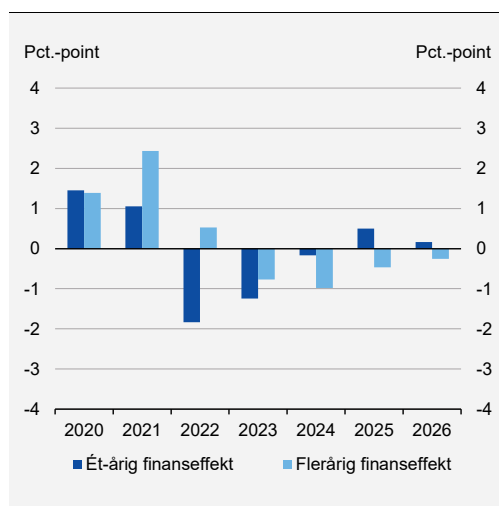
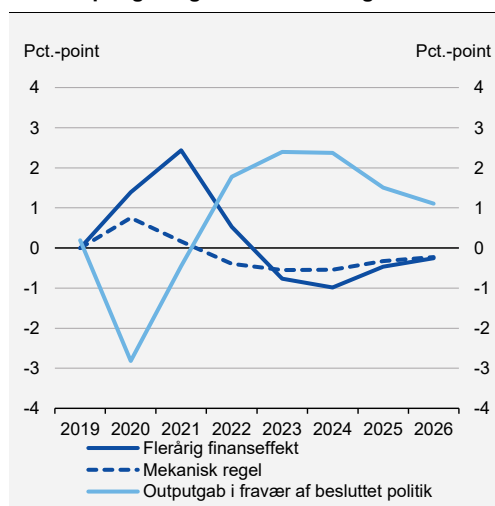
Kapacitetspresset i dansk økonomi skønnes at aftage over de kommende år, og der er udsigt til, at inflationen forbliver i underkanten af 2 pct. Det giver plads til at lempe finanspolitikken i 2025 og 2026, hvilket understøtter en blød landing for dansk økonomi. Det giver samtidig mulighed for at prioritere udgifter i forbindelse med blandt andet forsvar og sikkerhed, sundhed samt grøn omstilling, og lavere skat i forbindelse med personskattereformen og erhvervsinitiativer. Den ét-årige finanseffekt i 2025 skønnes til 0,5 pct.-point og til 0,2 pct.-point i 2026.

Med lempelserne gøres finans- og strukturpolitikken mindre stram, men den vil fortsat bidrage til at dæmpe kapacitetspresset i dansk økonomi set over en flerårig periode. Målt i forhold til 2019, dvs. året før coronapandemien, skønnes den flerårige finanseffekt således til -0,5 pct.-point i 2025 og -0,3 pct.-point i 2026, *jf. figur 2.2*.

Finanspolitikken har generelt set bidraget til at dæmpe konjunkturudsvingene siden 2019, *jf. figur 2.3*. Under coronapandemien blev finanspolitikken lempet markant for at holde hånden under virksomhederne, husholdningerne og dansk økonomi. Den ekspansive finanspolitik, herunder hjælpepakkerne, var medvirkende til, at økonomiens produktionsapparat blev opretholdt, usikkerheden blev reduceret, og dermed at dansk økonomi kunne rette sig hurtigt efter genåbningen.

Da kapacitetspresset steg, samtidig med at inflationen blev presset op blandt andet af energiprisstigninger som følge af Ruslands invasion af Ukraine, blev finanspolitikken strammet for at mindske risikoen for en overophedning og dæmpe inflationspresset. I takt med at kapacitetspresset begyndte at aftage efter toppen i 2022, og inflationen er kommet ned igen, er finanspolitikken gradvist blevet gjort mindre stram igen for at understøtte en blød landing for dansk økonomi.

Mens der indgår mange hensyn i tilrettelæggelsen af finanspolitikken, kan det i forhold til stabiliseringshensynet være informativt at sammenholde finanseffekterne med et pejlemærke i form af den mekaniske regel, som tidligere har været anvendt i *Økonomisk Redegørelse, maj 2023, Erfaringer med budgetloven 2014-2020, april 2022* samt *Finansredegørelse 2014, januar 2014*, og som oprindeligt er inspireret af *De Økonomiske Råd: Dansk Økonomi, forår 2007*. Finanspolitikken styres ikke i praksis efter en mekanisk regel, men sammenligningen viser, at den planlagte finanspolitik for 2025 overordnet er på linje med det nævnte pejlemærke, når man ser på de flerårige virkninger af finans- og strukturpolitikken siden 2019. Skønnene for finanseffekterne er nærmere belyst i *Appendiks A. De offentlige finanser og finanspolitikken*.

Figur 2.2 Ét-årige og flerårige finanseffekter**Figur 2.3** Flerårige finanseffekter sammenholdt med output gab og en mekanisk regel

Anm.: Den mekaniske regel i figur 2.3 tilsiger overordnet set, at den diskretionære finanspolitik kan sigte efter at lukke ca. ¼ af det outputgab, der ville være i fravær af diskretionære tiltag. Reglen er inspireret af DØRS: *Dansk Økonomi, forår 2007* og *Økonomisk Redegørelse, maj 2023*.

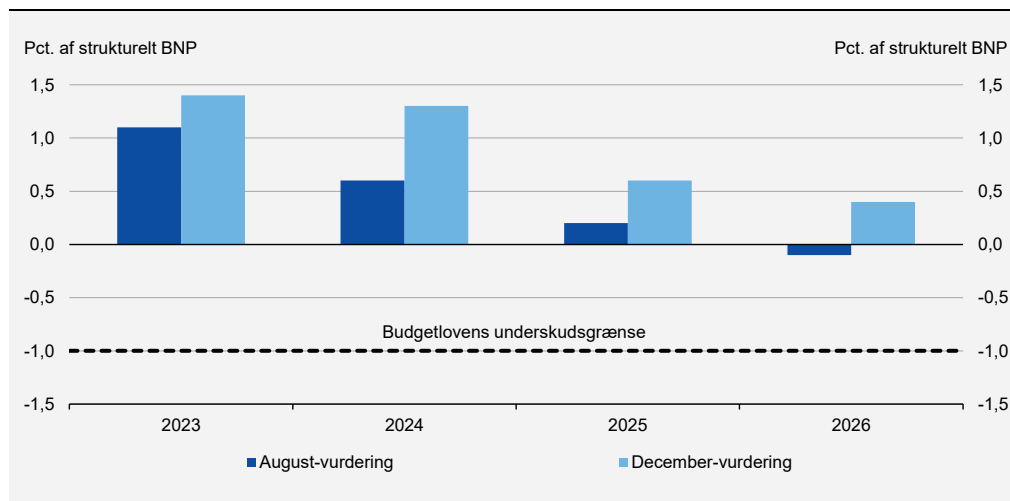
Kilde: Egne beregninger på MAKRO.

Det bemærkes, at de beregnede finanseffekter forventeligt udgør et overkantskøn. Det skyldes, at større anskaffelser af militært materiel typisk har et højere importindhold, end hvad der er lagt til grund i beregningen af finanseffekterne, og den indenlandske aktivitetsvirkning vil dermed typisk være lavere. Aktivitetsvirkningen vil afhænge af den konkrete udmøntning.

Strukturelle overskud frem mod 2026

Der er fortsat udsigt til overskud på den strukturelle offentlige saldo. I løbet af prognoseårene er finanspolitikken samlet set planlagt med aftagende strukturelle overskud fra 1,4 pct. af BNP i 2023 til 0,4 pct. af BNP i 2026, *jf. figur 2.4*. De aftagende strukturelle overskud bidrager til en blød landing for dansk økonomi og skal ses i sammenhæng med, at finanspolitikken tilrettelægges ud fra en gradvis tilpasning frem mod det mellemfristede mål for den strukturelle saldo på -0,5 pct. af BNP i 2030. Reduktionen af det strukturelle overskud er med til at give plads til en række centrale prioriteringer, herunder i grøn omstilling, forsvar og offentlig velfærd.

Sammenlignet med august-vurderingen er skønnet for den strukturelle saldo opjusteret i hele prognoseperioden. Det afspejler navnlig højere skønnede strukturelle indtægter fra selskabsskatten og højere strukturel beskæftigelse. Hertil kommer en nedjustering af det skønnede offentlige forbrug i 2024 og en række andre forhold. De opdaterede skøn for den strukturelle saldo er nærmere uddybet i *Appendiks A. De offentlige finanser og finanspolitikken*.

Figur 2.4 Strukturelle overskud i 2023-2026

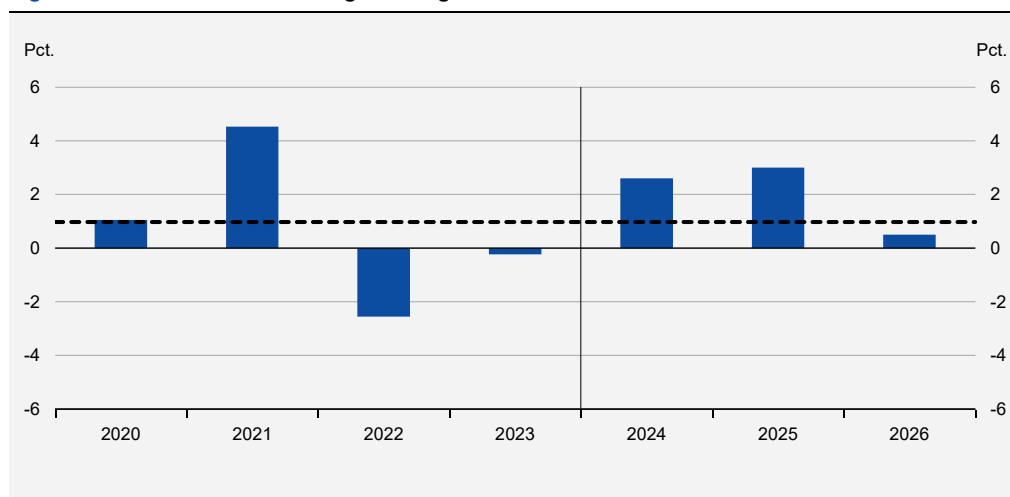
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den planlagte finanspolitik medfører høj offentlig forbrugsvækst

Med den samlede finanslov for 2025 – der også indeholder besluttede prioriteringer i øvrige indgåede politiske aftaler – skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 3,0 pct. i 2025.

Den skønnede realvækst i det offentlige forbrug i 2025 kommer i forlængelse af en skønnet forbrugsvækst på 2,6 pct. i 2024. For både 2024 og 2025 er der tale om en relativ høj skønnet offentlig forbrugsvækst set i historisk sammenhæng, der blandt andet skal ses i sammenhæng med prioriteringer til løft af den borgernære velfærd i kommuner og regioner samt det aftalte forsvarsløft og den danske støtte i regi af Ukraine-fonden mv., jf. figur 2.5.

Realvæksten i det offentlige forbrug i 2026 skønnes beregningsteknisk til 0,5 pct. og tager afsæt i den forudsatte udgiftsvækst i den seneste mellemlistede fremskrivning, *Opdateret 2030-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2028, august 2024*. Det beregningstekniske skøn for forbrugsvæksten i 2026 ligger under den gennemsnitlige vækst siden 2000 i forlængelse af de relativt høje skønnede vækstrater i 2024 og 2025.

Figur 2.5 Realvækst i det offentlige forbrug

Anm.: Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger. Den stiplede linje angiver den gennemsnitlige årlige realvækst i 2000-2023. I 2020-2023 er væksten i det offentlige forbrug kraftigt påvirket af ekstraordinære udgifter, herunder indsatsen i forbindelse med coronapandemien.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

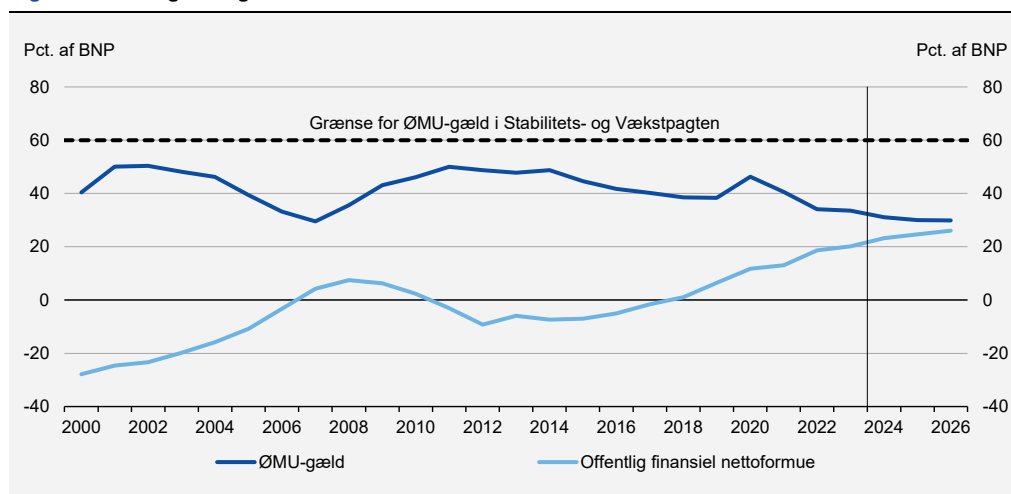
Faldende ØMU-gæld og voksende offentlig finansiel nettoformue

De vedvarende offentlige overskud har bidraget til, at den danske ØMU-gæld er blandt de laveste i EU og væsentligt under grænsen på 60 pct. af BNP i Stabilitets- og Vækstpagten. Den danske ØMU-gæld skønnes således at falde fra ca. 31 pct. af BNP i 2024 til under 30 pct. af BNP i 2026, som vil være det laveste niveau siden 2007, *jf. figur 2.6*.

De stærke offentlige finanser har ligeledes bidraget til, at Danmark siden 2018 har haft en positiv offentlig finansiel nettoformue. I 2026 skønnes den offentlige finansielle nettoformue at være på mere end 25 pct. af BNP, svarende til en stigning på mere end 5 pct.-point sammenlignet med 2023.

I tabel 2.1 fremgår øvrige centrale nøgletal for de offentlige finanser i perioden 2023-2026. Vurderingen af de offentlige finanser er desuden uddybet nærmere i *Appendiks A. De offentlige finanser og finanspolitikken*.

Figur 2.6 ØMU-gæld og nettoformue



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel 2.1 Centrale skøn vedrørende tilrettelæggelsen af finanspolitikken

	2023	2024	2025	2026
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	1,4	1,3	0,6	0,4
Faktisk saldo, pct. af BNP	3,3	2,9	1,6	1,3
Offentlig forbrugsvækst, pct. ¹⁾	-0,2	2,6	3,0	0,5
Flerårig finanseffekt, niveau, pct.-point ²⁾	-0,8	-1,0	-0,5	-0,3
Ét-årig finanseffekt, pct.-point ³⁾	-1,2	-0,2	0,5	0,2
Outputgab, pct. ⁴⁾	1,6	1,4	1,0	0,9
Beskæftigelsesgab, pct. ⁴⁾	2,3	2,0	1,7	1,4
ØMU-gæld, pct. af BNP	33,6	31,1	30,0	29,9
Offentlig finansiel nettoformue, pct. af BNP	20,1	23,2	24,7	26,0

- 1) Den skønnede offentlige forbrugsvækst er beregningsteknisk forudsat ens ved henholdsvis input- og outputmetoden. For 2023 er vist væksten i det offentlige forbrug ved inputmetoden.
- 2) Den flerårige finanseffekt er et mål for, hvor meget ændringer i finans- og strukturpolitikken påvirker outputgabets niveau (niveau-effekt i forhold til 2019).
- 3) Den ét-årige finanseffekt er et mål for, hvor meget den planlagte finans- og strukturpolitik bidrager til ændringer i outputgabets niveau i et givent år.
- 4) Beregnede mål for hvor meget produktionen og beskæftigelsen afviger fra de strukturelle niveauer. Når gabene er positive, indikerer det, at der er knappe ressourcer i økonomien i forhold til en normal konjunktursituation.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 2.2 Udvalgte prioriteter i Aftale om finansloven for 2025

A-fagtilskud på stx og htx (144,3 mio. kr. årligt i 2025-2028): Der afsættes midler til et A-fagtilskud til fysik, kemi, bioteknologi, biologi, geovidenskab og musik på stx og htx. Tilskuddet pr. bestået elev vil udgøre 10.990 kr. (2025-pl).

Reduktion af knæktakstprocent (35,0 mio. kr. i 2025, 35,2 mio. kr. i 2026, 35,1 mio. kr. i 2027 og 34,9 mio. kr. i 2028): Der afsættes midler i justeringerne af taxameter- og tilskudssystemet ved at reducere knæk-takstprocenten for de gymnasiale fuldtidsuddannelser fra 10 pct. på finanslovsforslaget for 2025 til 7,5 pct.

Udvidelse af det kompenserende særtilskud (3,8 mio. kr. årligt i 2025-2028): Der afsættes midler til at udvide det kompenserende særtilskud i justeringerne af taxameter- og tilskudssystemet, således at erhvervsskoler, der er beliggende i provinskommuner, og som tidligere modtog særtilskuddet til små erhvervsskoler, også bliver berettiget til det kompenserende særtilskud.

Videreførelse af studieretningstilskud (6,7 mio. kr. årligt i 2025-2028): Der afsættes midler til en videreførelse af studieretningstilskuddet for græsk-latin og musikalsk grundkursus i justeringerne af taxameter- og tilskudssystemet.

National forsøgsordning for skolemad (104,0 mio. kr. i 2025 og 250,0 mio. kr. årligt i 2026-2028): Der afsættes en ramme til en national forsøgsordning med skolemad i grundskolen. Den konkrete udmøntning af midlerne sker efter aftale med aftalepartierne på baggrund af et konkret oplæg fra regeringen.

Styrket adgang til psykologbehandling (30,0 mio. kr. årligt i 2025 og frem): Der afsættes 30 mio. kr. til at afskaffe egenbetaling til psykologhjælp for ofre for vold, voldtægt og røveri. I 2025 prioriteres dertil midler til en styrket adgang til psykologhjælp gennem nedbringelse af ventetider i ordningen.

Bedre barselsvilkår til forældre med indlagte nyfødte børn (5,0 mio. kr. i 2025 og 20,9 mio. kr. årligt fra 2026 og frem): Der afsættes midler til at understøtte, at indlagte nyfødte børn får bedre muligheder for en god start på livet sammen med deres forældre gennem en lempelse af barselsreglerne.

Udvidet ret til sorgorlov (0,9 mio. kr. i 2025 og 1,6 mio. kr. årligt i 2026 og frem): Der afsættes midler til at udvide retten til dagpenge under sorgorlov, når forældre mister et barn.

Grønt håndværkerfradrag og udvidelse af servicefradraget (400 mio. kr. årligt i 2025 og frem): Der afsættes midler til at indføre et nyt grønt håndværkerfradrag med en beløbsgrænse på 8.600 kr. samt en udvidelse af det eksisterende servicefradrag med nye ydelser og opjustering af beløbsgrænsen til 17.500 kr.

Styrket demensindsats (15,0 mio. kr. i 2025 og 20,0 mio. kr. i 2026): Der afsættes midler til at styrke den regionale demensudredning, som kan bidrage til at nedbringe ventetiderne på udredning til demens.

Kilde: Aftale om finansloven for 2025.



3. Har Danmark en produktivitsudfordring?

Danmark har i de seneste år haft en meget svag produktivitsudvikling, og produktiviteten er decideret faldet i store dele af økonomien siden 2021. Udviklingen giver anledning til flere betragtninger. På kort sigt kan en svag produktivitsudvikling være tegn på en ubalance, der fx kræver tilpasning i beskæftigelsen.

I et lidt længere perspektiv er produktiviteten et udtryk for, hvordan samfundets produktionsressourcer samlet set udnyttes og udvikles. Produktivitsudviklingen afhænger således blandt andet af, om der sker en effektiv omfordeling af produktionsressourcer mellem brancher og virksomheder, og af investeringer, uddannelse, innovation og adaptation af ny teknologi. Også forhold som ledelse, trivsel og forudsætninger for tilpasse sig forandringer spiller en rolle for produktivitsudviklingen.

I et langt perspektiv har produktivitsudviklingen afgørende betydning for velstandsudviklingen. I dag er Danmark et af verdens mest velstående lande. Det skyldes først og fremmest, at produktivitsniveauet – den værdi, der skabes pr. arbejdstime – er blandt de højeste i verden. Men forbliver produktivitsudviklingen svag, kan det være et tegn på uhensigtsmæssig ressourceanvendelse eller utilstrækkelig fornyelse, hvilket kan dæmpe den potentielle velstandsudvikling fremover.

Der kan være mange forklaringer på, at produktivitsudviklingen i dele af økonomien er gået i stå. De seneste år har været specielle på den måde, at store forstyrrelser har ramt økonomien i form af coronapandemien og en periode med høj inflation, som har givet anledning til store udsving i efterspørgsel og produktion. Dansk økonomi vendte hurtigt tilbage til en højkonjunktur efter pandemien, hvor virksomhederne oplevede rekrutteringsudfordringer, mange nye kom i job, og der kan have været en del hamstring af arbejdskraft. Udfordringer med at rekruttere arbejdskraft med de efterspurgte kompetencer kan have gjort virksomhederne mere tilbageholdende med at tilpasse beskæftigelsen i forbindelse med afdæmpningen af efterspørgsel og produktion i perioden med høj inflation og stigende renter.

Specielle danske forhold kan spille ind, men en svag produktivitsudvikling er aktuelt et udbredt fænomen blandt de europæiske lande. Det rejser også spørgsmål i forhold til, om der er mere strukturelle forhold, der blandt andet påvirker konkurrencedygtighed over for USA og resten af verden på et tidspunkt, hvor digitalisering og grøn omstilling fører til store samfundsmæssige ændringer.¹

¹ Denne problemstilling rejses fx i EU-rapporten *The future of European Competitiveness – A Competitiveness Strategy for Europe* (den såkaldte Draghi-rapport).

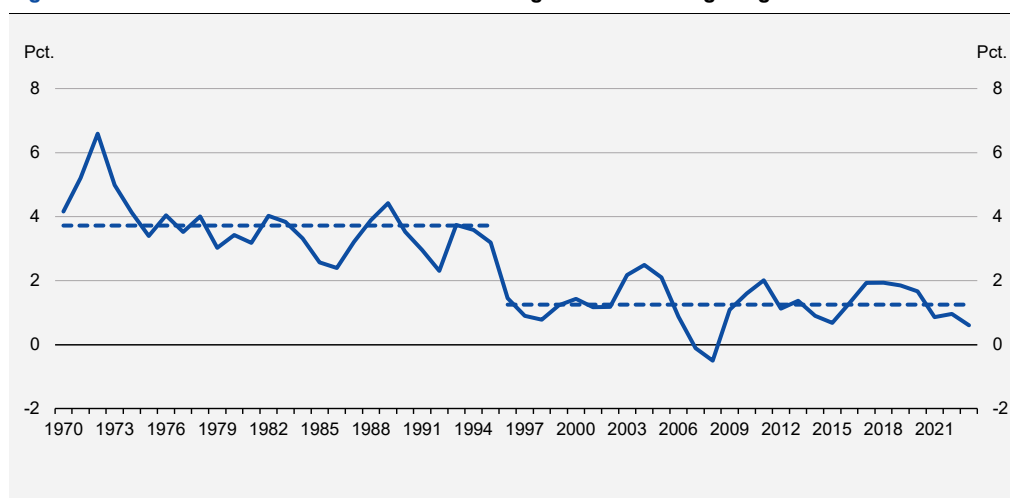
I dette temakapitel ses der på den danske produktivitsudvikling ud fra forskellige perspektiver med særligt fokus på indikationer af, om den svage produktivitsudvikling er et midlertidigt eller mere vedvarende fænomen. Kapitlet kommer således ikke ind på alle aspekter af produktivitsudviklingen. Analyserne i dette temakapitel peger blandt andet på:

- *Svag produktivitsvækst i de seneste år skyldes blandt andet højkonjunkturen.* Produktivitsvæksten er faldet siden midten af 1990'erne, men har været særlig svag de seneste år. Ses der bort fra danske virksomheders forarbejdning og salg af varer i udlandet (M&P-aktiviteter), er produktiviten ligefrem faldet siden 2021. Produktivitsvæksten svinger typisk en del i forbindelse med konjunkturerne, og produktivitsvæksten falder typisk sent i en højkonjunktur. Den svage produktivitsudvikling kan således blandt andet forklares ved, at dansk økonomi i de seneste år været inde i en højkonjunktur.
- *Stærkt arbejdsmarkedsopsving de seneste år påvirker produktiviten.* Højkonjunkturen har bidraget til, at mange nye med lavere produktivitet end gennemsnittet af de beskæftigede er kommet på arbejdsmarkedet. Det vurderes isoleret set at kunne forklare ca. en tredjedel af svækkelsen i produktiviten set i forhold til den trendmæssige udvikling fra 2015 til 2019. Det giver omvendt en mulighed for at øge produktivitsvæksten i takt med stigende læring og jobberfaring.
- *Virksomhedsdynamik bidrager til højere produktivitet.* Over tid har omfordeling af ressourcer til mere produktive virksomheder og tilgang af nye virksomheder bidraget til øget produktivitet. Der er ikke klare tegn på, at virksomhedsdynamikken er blevet svækket i de seneste år. Det kunne ellers have været en risiko efter coronapandemien, hvor forskellige hjælpepakker var med til at understøtte virksomhederne under og efter nedlukningerne.
- *Stor produktivitsvækst i de allerstørste virksomheder.* I industrien i Danmark har virksomheder med mere end 2.000 ansatte (såkaldte megavirksomheder) mere end dobbelt så højt produktivitsniveau som andre virksomheder, og især i de seneste år har disse virksomheder øget deres værdiskabelse pr. arbejdstime. Stigningen skyldes blandt andet merchanting og processing-aktiviteter. Næsten 90 pct. af de immaterielle anlægsaktiver (som fx patenter, IT-software og varemærker), der kan bruges til at udvikle nye produkter eller forbedre eksisterende, er koncentreret i de store eller megastore virksomheder.
- *Mulig investeringsudfordring inden for serviceerhverv.* Der er stor forskel på virksomhedernes produktivitsniveauer, især inden for serviceerhverv, der er kendetegnet ved produktion af mange forskelligartede tjenesteydelser. Den lavere produktivitet inden for dele af servicesektoren skyldes blandt andet, at produktiviten ikke på samme måde som i industrien kan hæves ved investeringer i kapitalapparat mv. Der er dog tegn på, at investeringerne har været svage i nogle serviceerhverv.
- *Hvordan kan produktiviten øges?* En stor del af den svage produktivitsvækst i de seneste år vurderes i høj grad at afspejle midlertidige forhold. Derfor ventes en genopretning af produktivitsvæksten i de kommende år i prognosen for dansk økonomi.
- Underliggende, længerevarende tendenser, herunder den demografiske udvikling og grøn omstilling, kan fremover i stigende grad lægge et nedadgående pres på velstanden pr. indbygger og dermed tydeliggøre nødvendigheden af en produktivitsfremmende indretning af samfundsøkonomien, herunder med fokus på effektiv ressourceallokering og teknologisk udvikling i produktionsprocesser.

3.1 Svag produktivetsvækst i de seneste år skyldes blandt andet højkonjunkturen

Frem til 1995 var der en forholdsvis stærk produktivetsudvikling i dansk økonomi.² Produktivetsvæksten faldt herefter noget, og i den private sektor er produktiviteten vokset med omkring 1,3 pct. om året siden 1995, *jf. figur 3.1*.

Figur 3.1 Produktivetsvæksten er faldet over tid og har været særlig svag i de seneste år



Anm.: I figur 3.1 ses timeproduktiviteten i den private sektor som et treårs glidende gennemsnit. De stiplede linjer er den gennemsnitlige produktivetsvækst i de viste perioder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Et tilsvarende fald i produktivetsvæksten er også sket i andre avancerede økonomier og skyldes blandt andet et skift i produktion og efterspørgsel mod serviceerhverv, der set over en bred kam har en lavere produktivetsvækst og et lavere produktivetsniveau end i industrien, *jf. afsnit 3.5*.

Siden 2019 har der været en særlig lav produktivetsvækst. Produktivetsvæksten er således aftaget i perioden efter coronapandemien, hvor økonomien hurtigt kom tilbage i en højkonjunktur med en særlig jobintensiv vækst, og i perioden med afdæmpet efterspørgsel som følge af høj inflation og højere renter, hvor arbejdsmarkedet ikke har taget en tilsvarende tilpasning.

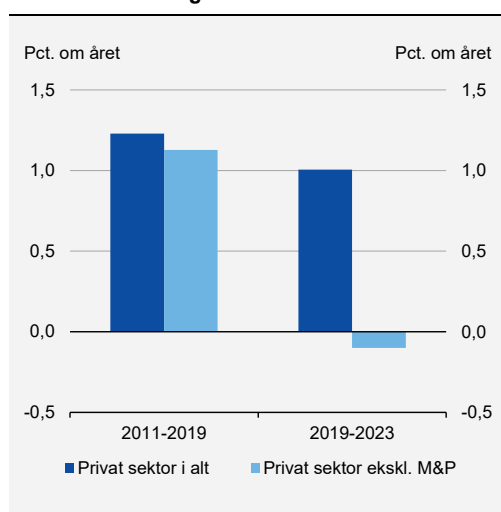
Den svage produktivetsvækst bliver særlig tydelig, når det tages i betragtning, at den samlede produktivetsvækst holdes oppe af et betydeligt bidrag til bruttoværdiskabelsen (BVT) fra M&P-aktiviteter i udlandet. M&P-aktiviteter i udlandet skaber merværdi herhjemme, uden at der direkte er et tilsvarende antal arbejdstimer knyttet hertil. Det trækker den samlede produktivetsvækst op. Ses der helt bort fra det estimerede bidrag fra M&P-aktiviteterne, er der sket et

² Generelt henviser produktivitet i dette kapitel til værdiskabelse pr. arbejdstime også kaldet timeproduktiviteten. Et teoretisk mere rent udtryk for produktivitet er totalfaktorproduktiviteten (TFP), som er den del af produktivetsfremgangen, der ikke kan forklares af ændringer i kapitalapparat og kvaliteten af arbejdskraften (fx uddannelsesniveau). TFP skal dog estimeres og fanger også eventuelle målefejl i øvrige forklarende variable.

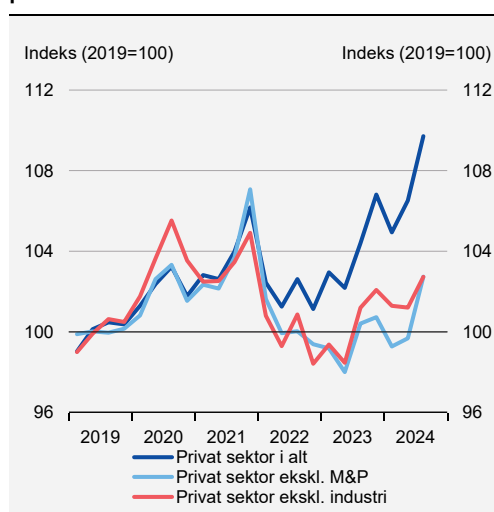
fald i den private sektors timeproduktivitet siden 2019, *jf. figur 3.2*. Den svage produktivetsudvikling gælder således store dele af dansk økonomi.

Faldet i produktiviteten i den private sektor ekskl. M&P fandt især sted i løbet af 2022 og ind i starten af 2023, *jf. figur 3.3*. I samme periode faldt produktiviteten næsten tilsvarende for den private sektor ekskl. industrien. Det fremstår således tydeligt, at en stor del af fremgangen i M&P-aktiviteterne er relateret til industrien – og det gælder især medicinalindustrien, der er vokset betydeligt de seneste år.³

Figur 3.2 Fald i produktiviteten i den private sektor uden bidrag fra M&P siden 2019



Figur 3.3 Lavere produktivitet i dele af den private sektor siden 2021 er fortsat ind i 2024



Anm.: Eget estimat for BVT relateret til M&P. Det antages, at der ikke er nogen arbejdstimer tilknyttet værditilvæksten fra M&P.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Faldet i produktiviteten er også sammenfaldende med, at dansk økonomi i de seneste år har befundet sig i en højkonjunktur. Tilsvarende faldt produktivetsvæksten også markant under højkonjunkturen i 2006-2008. Det tyder på, at konjunkturudviklingen i hvert fald er en del af forklaringen på den svage produktivetsudvikling.⁴

Produktivetsvæksten svinger typisk en del i forbindelse med konjunkturerne. Således er der en tendens til, at produktivetsvæksten i den private sektor er lavere end BVT-væksten i perioder med højkonjunktur (outputgab er positivt), *jf. figur 3.4*.

Sammenhængen med forskellige konjunkturfaser kan illustreres ved at opdele perioder med højkonjunktur i henholdsvis ekspansion (positivt og voksende outputgab) og afdæmpning (positivt, men aftagende outputgab), mens perioder med lavkonjunktur kan opdeles i henholdsvis

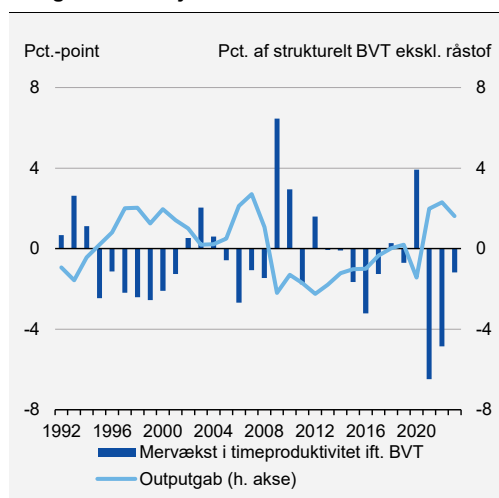
³ I nationalregnskabet offentliggøres ikke præsterede timer for medicinalindustrien på kvartaler, hvorfor det ikke er muligt at vise produktivetsudviklingen i den private sektor ekskl. medicinalindustrien.

⁴ Et andet forhold, der bør fremhæves, er en stor nedgang i reelt BVT i branchen finansiering og forsikring, som i højere grad vurderes at skyldes deflatering (priskorrektion) end egentlig aktivitetsudvikling at gøre. Se fx De Økonomiske Råd (2024): Baggrundsnotat: Produktivetsudviklingen, Dansk Økonomi, efterår 2024 og boks 4.3 i Økonomisk Redegørelse, maj 2024.

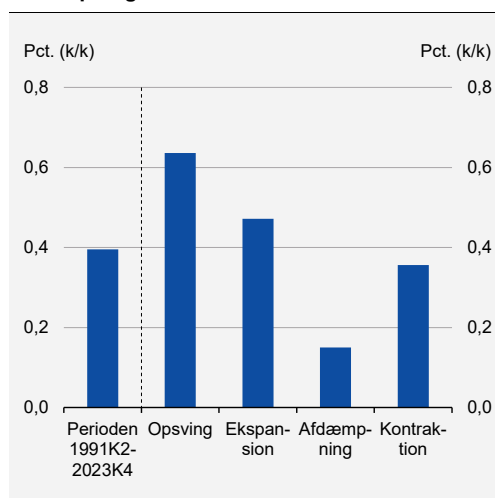
kontraktion (negativt og udvidende outputgab) og opsving (negativt, men indsnævrende outputgab). Der er tendens til, at produktivitetsvæksten er højest i kvartaler med opsving og lavest i perioder med afdæmpning, *jf. figur 3.5*.

Dansk økonomi har siden 2018 været inde i en højkonjunktur, når der ses bort fra tilbagegangen under coronapandemien. Der er siden 2022 sket en vis indsnævring af det positive outputgab, og historisk har der netop været den laveste produktivitetsvækst i sådanne perioder med afdæmpninger.

Figur 3.4 Forskellen i den private sektor mellem timeproduktivitetsvæksten og BVT-væksten svinger med konjunkturerne



Figur 3.5 Timeproduktiviteten i den private sektor er typisk vokset mindst i perioder med afdæmpning



Anm.: Timeproduktiviteten er reelt BVT pr. arbejdstime i privat sektor. I figur 3.5 er *opsving* defineret som kvartaler med negativt, men lukkende outputgab; *ekspansion* er kvartaler med positivt og voksende outputgab; *afdæmpning* er kvartaler med positivt, men aftagende outputgab; *kontraktion* er kvartaler med negativt og udvidende outputgab. I figuren vises simpelt gennemsnit af de kvartalsvise vækstrater i perioderne. Udviklingen i den kvartalsvise reale timeproduktiviteten skal dog tolkes med en vis forsigtighed.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

3.2 Stærkt arbejdsmarkedsopsving de seneste år påvirker produktiviteten

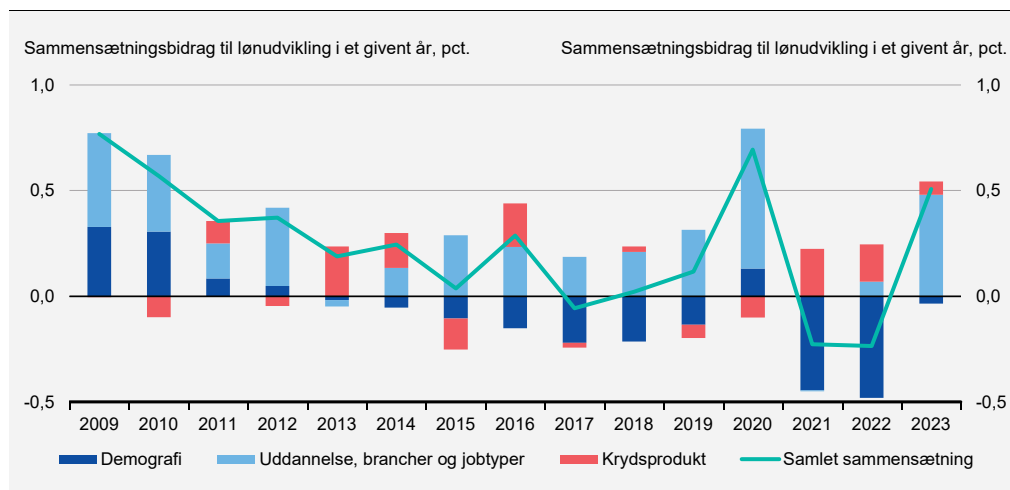
Sammenhængen mellem produktivits- og konjunkturudviklingen skal blandt andet ses i lyset af bevægelser på arbejdsmarkedet. Udsving i produktivitetsvæksten kan blandt andet blive fremkaldt ved, at efterspørgslen efter arbejdskraft først med forsinkelse følger ændringer i produktionen. Hertil kommer, at produktiviteten også påvirkes af sammensætningen af, hvem der er i beskæftigelse, såvel som rekrutterings- og afskedigelsesadfærd blandt virksomheder. Det vurderes, at sådanne midlertidige konjunkturforhold har bidraget til en del af den svækkede produktivitetsvækst siden 2021. Omvendt har mere strukturelle sammensætningsforhold bidraget positivt til produktivitetsvæksten, herunder arbejdsstyrkens generelle uddannelses- og kompetenceniveau.

Arbejdsstyrkens sammensætning har dæmpet den samlede løn- og produktivitsudvikling siden 2020

Under den store fremgang, der har været på arbejdsmarkedet fra 2021 og frem til i år, er der sket forholdsvist store ændringer i sammensætningen af arbejdsstyrken og beskæftigelsen. Mange yngre, ældre og personer med svagere tilknytning til arbejdsmarkedet er kommet i beskæftigelse, mens der samtidig har været en betydelig tilgang af international arbejdskraft, *jf. Økonomiske Redegørelse, august 2024*. Den store udvidelse af arbejdsstyrken har hjulpet til at imødekomme en høj efterspørgsel på arbejdskraft i perioden og dermed understøttet aktiviteten i økonomien, men det vurderes også, at den ændrede sammensætning kan have dæmpet den gennemsnitlige produktivitet.

Timelønninger og produktivitet følger i vid udstrækning hinanden.⁵ Anvendes timelønninger som en indikator for produktiviteten, har ændringer i demografisk sammensætning, målt ved alder, køn og herkomst, bidraget til at dæmpe produktivitsudviklingen i 2021 og 2022, *jf. figur 3.6*.⁶

Figur 3.6 Demografisk sammensætning kan have dæmpet produktivitsudviklingen i 2021 og 2022



Anm.: I figuren vises den procentuelle forskel mellem den faktiske lønudvikling, og hvad lønudviklingen i et givent år beregningsteknisk havde været, hvis sammensætningen havde været uændret fra det foregående år. *Demografi* viser bidraget fra ændringer i alder, køn og herkomst, mens *uddannelse, brancher og jobtyper* viser bidraget fra ændringer i uddannelsesniveauer, jobtyper (DISCO, overordnet gruppering) og brancher (9-gruppering). *Krydsprodukt* viser differensen fra de individuelle bidrag til det samlede sammensætningsbidrag og indeholder således effekterne af ændringer i kryds mellem fundamentale og demografiske faktorer. Det anvendte lønbegreb er den gennemsnitlige timeløn for alle lønmodtagere målt ved det brede lønbegreb som opgjort af Danmarks Statistik.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

⁵ Se fx Økonomi- og Erhvervsministeriet (2009), Den danske produktivitsudvikling, *Økonomisk Tema nr. 8*, november 2009. Den stærke positive sammenhæng mellem real timeproduktivitet og real timeløn gælder også i gennemsnit på virksomhedsniveau som opgjort i mikrodata. Mere produktive virksomheder har generelt højere lønniveauer. Teoretisk bør timelønnen også svare til arbejdskraftens marginalprodukt. Derfor anvendes timeløn ofte som udtryk for produktivitet i mikrodataanalyser.

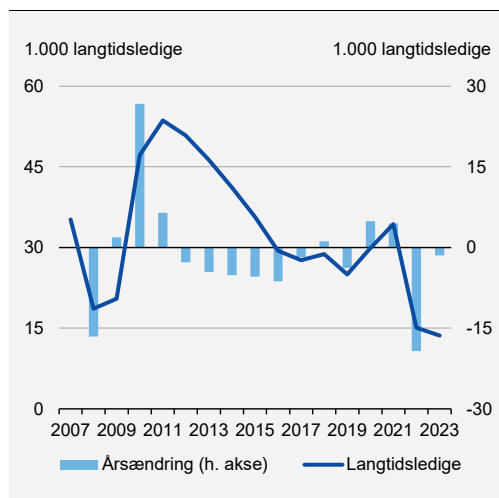
⁶ Der er beregningsteknisk antaget samme prisudvikling i det faktiske og det kontrafaktiske forløb, hvormed sammensætningsbidrag er ens nominelt og reelt.

Årsændringerne i den demografiske sammensætning bidrog ifølge beregningen med knap -0,5 pct. i henholdsvis 2021 og 2022. Det er blandt andet drevet af flere på arbejdsmarkedet med mindre erfaring og lavere lønniveauer, som antageligvis har en lavere produktivitet – om ikke andet i en periode, indtil der opbygges mere erfaring og kompetencer. Det omfatter blandt andet yngre personer, indvandrere og efterkommere. Til sammenligning var timeproduktiviteten i den private sektor i 2023 omkring 3 pct. under trenden fra 2015-2019. Hvis den tendens beregningsteknisk bruges som et kontrafaktisk scenarie, svarer ændringer i demografisk sammensætning til knap 1/3 af den svækkede produktivitet i 2023.⁷

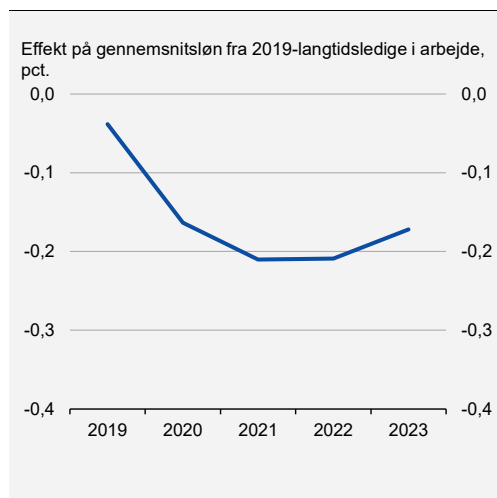
Kiggelse på mere strukturelle faktorer, har udviklingen i uddannelsesniveauer samt sammensætningen mellem jobtyper og brancher isoleret set bidraget positivt til udviklingen i de gennemsnitlige timelønninger (og dermed formentlig produktiviteten) siden 2019. Det indikerer, at mere strukturelle forhold såsom arbejdsstyrkens generelle uddannelses- og kompetenceniveau ikke har bidraget til en svagere udvikling i produktiviteten.

Nogle grupper med svagere tilknytning til arbejdsmarkedet kan have en relativt lavere produktivitet. Over de seneste år har mange af disse personer med svagere tilknytning fået en fod ind på arbejdsmarkedet. Det ses blandt andet ved, at der var et stort fald i antallet af langtidsledige i 2022 og 2023, *jf. figur 3.7*.

Figur 3.7 Betydeligt færre langtidsledige i 2022 og 2023



Figur 3.8 Flere langtidsledige i arbejde har trukket den gennemsnitlige løn en smule ned



Anm.: Langtidsledige i 2019 er på linje med definitionen på jobindsats defineret som personer, der i har været ledig i mindst 80 pct. af de foregående 12 måneder. Egen opgørelse i figur 3.8.

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

Gennemsnitligt har disse personer en lidt lavere løn, og tilgangen til beskæftigelse for personer, der var langtidsledige i slut-2019, har derfor været med til at dæmpe den gennemsnitlige (uvægtede) lønudvikling en smule, *jf. figur 3.8*. I 2021 og 2022 svarede dette alt andet lige til

⁷ I denne beregning er timeproduktiviteten i den private sektor i 2023 sammenholdt med en lineært fremskrevet trend for perioden 2015-2019. Demografibidraget er baseret på det akkumulerede sammensætningsbidrag fra demografisk ændring fra figur 3.6 for perioden 2019-2023. Dette bidrag svarer til -0,8 pct. i forhold til, hvis sammensætningen havde været som i 2019. Der er i beregningen ikke taget højde for demografisk påvirkning på den forudgående produktivitetstrend.

omtrent -0,2 pct. i forhold til de gennemsnitlige timelønninger i et scenarie, hvor de ikke var i beskæftigelse. Det indikerer, at tilgangen af disse personer kan have dæmpet produktivetsvæksten i perioden, men i det store perspektiv er det af et relativt beskedent omfang. Hertil kan stigningen i 2023 indikere, at det dæmpende bidrag kan mindskes over tid, i takt med at personerne får en stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet.

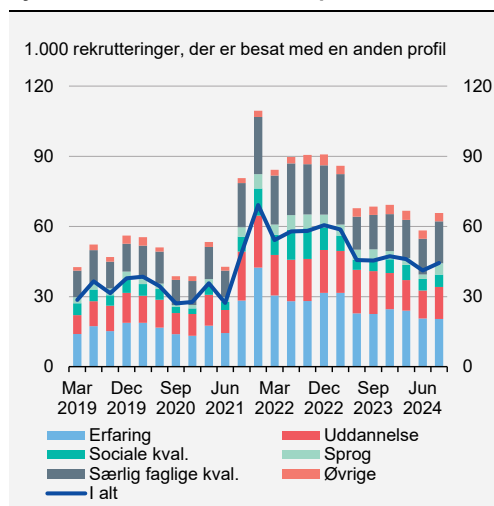
Svagere jobmatch, mindre erfaring og hamstring er en del af forklaringen

Udbredte rekrutteringsudfordringer og højere omkostninger forbundet med rekruttering af medarbejdere i perioden omkring 2022 og 2023 kan have betydet, at nogle virksomheder har fastholdt eller hyret mere arbejdskraft på trods af en relativt lav efterspørgsel efter produktionen i dele af økonomien. Kombinationen af et højt antal arbejdstimer og en relativt lav efterspørgsel efter virksomhedens produkter kan dermed også have bidraget til at trække produktiviteten ned i denne periode. Det har der været tegn på i 2022 og 2023, hvor der var et øget antal virksomheder, der hamstrede arbejdskraft, *jf. figur 3.9*.⁸

Figur 3.9 En øget andel af virksomheder har hamstret arbejdskraft...



Figur 3.10 ... og flere er gået på kompromis med nyansattes kvalifikationer i en periode



Anm.: Hamstring af arbejdskraft er i figur 3.9 defineret som virksomheder, der venter en konstant eller stigende beskæftigelse samtidig med en forventning om faldende aktivitet. Vist som et tremåneders glidende gennemsnit. I figur 3.10 er rekrutteringer, der er blevet besat med en anden profil (substitueret), defineret som rekrutteringer, hvor den ansatte ikke havde de ønskede kvalifikationer som opgjort af STAR's rekrutteringsurvey. Stabile søjler summerer ikke til I alt, da virksomheder kan have flere årsager til en substitueret rekruttering.

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

I samme periode har der også været virksomheder, der har rapporteret om mangel på arbejdskraft. Det har ført til, at nogle virksomheder er gået på kompromis med de valgte kandidater, når de har skulle ansætte. Antallet af såkaldte substituerede rekrutteringer, hvor en kandidat, der ikke opfylder alle virksomhedens umiddelbare ønsker, alligevel bliver ansat, har været ekstraordinært højt fra slutningen af 2021 og frem til starten af 2023, *jf. figur 3.10*. Det høje antal var især drevet af rekrutteringer, hvor kandidaten ikke har haft den efterspurgte erfaring eller

⁸ Hamstring er her defineret som virksomheder, der venter en konstant eller stigende beskæftigelse samtidig med en forventning om faldende aktivitet, *jf. The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys, EU-kommissionen, januar 2024*.

uddannelse. Jobmatchene kan derfor i denne periode potentielt have været svagere end tidligere og dermed have haft en dæmpende effekt på produktivitsudviklingen. I takt med at medarbejderen opbygger de nødvendige erfaringer og kompetencer, kan det over tid føre til øget produktivitet hos medarbejderen. Derudover kan øget rekruttering af international arbejdskraft have været med til afhjælpe efterspørgslen efter kandidater med en ønsket mængde erfaring eller specifikke uddannelseskvalifikationer. Det kan isoleret set have modgået en forringelse af jobmatchene i perioden og derved afbødet en videre svækkelse af produktivitsudviklingen.

Samtidig har relativt mange beskæftigede skiftet job og potentielt haft mindre erfaring med nye arbejdsopgaver, hvilket igen kan have påvirket produktivitsudviklingen negativt på kort sigt. Den negative påvirkning på produktiviteten må dog forventes at mindskes på længere sigt, i takt med at medarbejderne får mere erfaring i den nye stilling. På længere sigt kan skift mellem job også føre til en bedre allokering af arbejdskraft og dermed have en opadrettet effekt på produktiviteten.

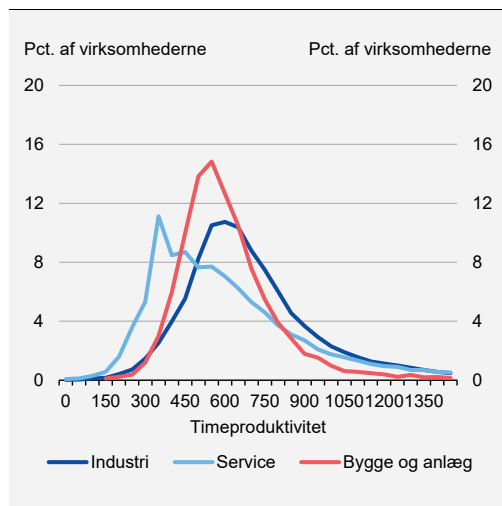
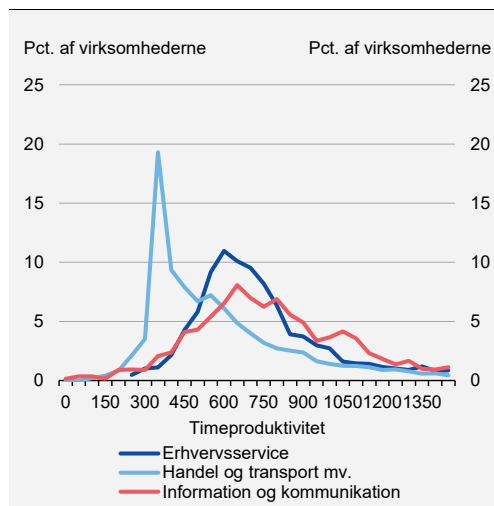
3.3 Virksomhedsdynamik bidrager til højere produktivitet

En central forudsætning for stigende produktivitet er innovation og brug af ny teknologi på virksomhedsniveau. Velfungerende markeder og en tilstrækkelig dynamisk økonomi er med til at sikre, at produktionsressourcer kan omfordeles til mere produktive virksomheder, og at mindre produktive virksomheder ikke nødvendigvis overlever.

Fordelingen af produktionsressourcer på tværs af brancher og virksomheder er dog ikke kun et spørgsmål om, hvor produktiviteten er højest, men også om hvor efterspørgslen er. Det er således i stor udstrækning markedet, der bestemmer, hvordan ressourcerne i økonomien fordeles.

Der er stor forskel på, hvor produktive virksomhederne er inden for de enkelte brancher, *jf. figur 3.11*.⁹

⁹ Branchernes produktivitsniveauer skal sammenlignes med forsigtighed. Det skyldes blandt andet, at kvaliteten af prisindeks, der anvendes til at beregne real værdiskabelse, varierer betydeligt på tværs af brancher. Fremstilling har generelt gode prisindeks, mens kvaliteten er mindre god for bygge og anlæg samt en række serviceerhverv. Se fx Danmarks Statistik (2019): Arbejdsproduktivitet – En kvalitetsvurdering af timeproduktivitet på brancheniveau.

Figur 3.11 Stor forskel på virksomhedernes produktivitsniveauer på tværs af hovedbrancher**Figur 3.12** Serviceerhvervene har også stor spredning i produktivitsniveauer

Anm.: I figur 3.11 vises fordelingen af produktivitsniveauer på tværs af brancherne i 2021-2022 for virksomheder med mere end fem fuldtidsbeskæftigede. Produktivitsniveauet er opgjort som 1.000 kr. værditilvækst pr. fuldtidsbeskæftiget i 2020-priser. Der vises ikke virksomheder med produktivitet over 1,5 mio. kr. pr. fuldtidsbeskæftiget, hvilket udgør 4,3 pct. af virksomhederne i industrien, 5,0 pct. af virksomhederne i service og 2,1 pct. af virksomhederne i bygge og anlæg. Visse kryds mellem sektorer og produktivitsniveauer er diskretioneret. Forskelle i produktivitsniveauer kan dække over en række forskelle, herunder anvendelse af kapitalapparat i produktionen, men også udsving i virksomhedernes timeproduktivitet fra år til år (mean-reversion) samt målefejl.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Sammenligner man fordelingen af produktivitsniveauer for de tre hovedbrancher industri, service og bygge og anlæg, er der en stor spredning inden for industrien og især serviceerhvervene. Den store spredning inden for service og de forholdsvis mange virksomheder med et lavt produktivitsniveau kan være udtryk for en stor variation i de forskellige tjenesteydelser og deres brug af kapital i produktionen, men også at serviceerhvervene ikke er udsat for samme grad af konkurrence som industrien.¹⁰ Ses der på de mest produktive serviceerhverv, kan de i højere grad måle sig med industrien, *jf. figur 3.12*. Det afspejler givetvis, at disse brancher også er mere internationalt orienterede.¹¹ Produktivitsniveauet er mere ensartet i bygge- og anlægsbranchen. Der er navnlig færre meget høj- henholdsvis lavproduktive virksomheder indenfor bygge- og anlægsbranchen.

For at analysere dynamikken inden for brancherne nærmere kan der laves en opdeling af produktivitsvæksten i tre bidrag fra henholdsvis virksomhedsintern vækst, omfordeling og nettoindtræden, *jf. boks 3.1*. Virksomhedsintern vækst er udviklingen i produktiviteten i den enkelte virksomhed. Bidraget fra omfordeling sker, når de eksisterende virksomheders andele af de præsterede timer – og dermed deres vægt i den samlede beregning – ændrer sig. Nettoindtræden er effekten på produktiviteten af, at nogle virksomheder opstår (eller på anden måde indtræder i datasættet), mens andre virksomheder lukker (eller på anden vis udtræder af datasættet).

¹⁰ Se fx Finansministeriet (2016): Økonomisk Analyse: Produktivitet og konkurrenceevne.

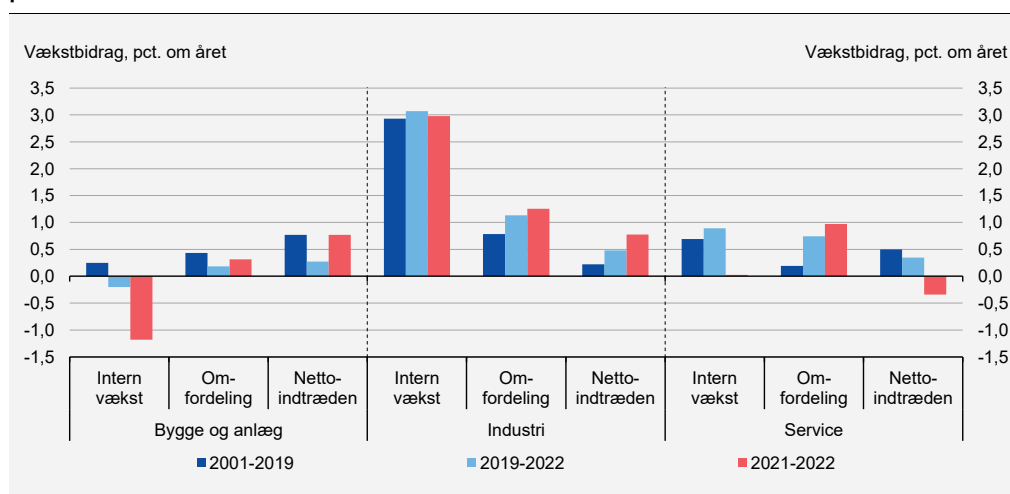
¹¹ Se fx Økonomi- og Indenrigsministeriet (2019): Status på Danmarks produktivitsudfordring.

Både omfordeling og nettoindtræden er tegn på virksomhedsdynamik. Såfremt disse bidrag er positive, øges produktiviteten altså ikke blot af, at den enkelte virksomhed bliver mere produktiv, men også af, at fordelingen af ressourcerne (arbejdskraft og kapital) bliver mere effektiv.

Analysen her dækker kun en delmængde af alle virksomhederne (også inden for de pågældende hovedbrancher), men kan alligevel give et fingerpeg om udviklingen i virksomhedsdynamikken. Både omfordeling og nettoindtræden har løftet produktivitetsvæksten for de pågældende virksomheder inden for både industri, bygge og anlæg samt service i perioden 2001-2019. Intern vækst i de enkelte virksomheder har løftet produktiviteten mest inden for de undersøgte industri- og servicevirksomheder, mens nettoindtræden har haft størst betydning for byggevirksomhederne *jf. figur 3.13*.

For de undersøgte virksomheder har der i de seneste år, her opgjort ved perioderne 2019-2022 og 2021-2022, ikke været systematiske tegn på lavere eller højere bidrag fra dynamik (dvs. omfordeling og nettoindtræden) sammenlignet med de forudgående 20 år. For industrivirksomhederne har bidrag fra dynamik været lidt højere i de seneste år, mens det modsatte gør sig gældende for byggevirksomhederne samt servicevirksomhederne – sidstnævnte dog med store forskelle mellem 2019-2022 og 2021-2022. Der findes altså i denne analyse ikke umiddelbart tegn på, at virksomhedsdynamikken er blevet svækket efter coronapandemien, hvor forskellige hjælpepakker var med til at sikre virksomhedernes levedygtighed under og efter nedlukningerne.

Figur 3.13 Virksomhedsdynamik er med til at løfte produktivitetsvæksten på tværs af brancher og perioder



Anm.: Intern vækst er positiv, hvis produktiviteten stiger i den enkelte virksomhed. Omfordeling er positiv, hvis de mest produktive virksomheder vokser i markedsandel (timer), eller de mindst produktive virksomheder skrumper i markedsandel. Nettoindtræden er positiv, hvis nye virksomheder har højere produktivitet sammenlignet med de eksisterende, eller hvis udtrædende virksomheder har lavere produktivitet sammenlignet med de tilbageværende.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 3.1 Opdeling af timeproduktivitet på virksomhedsdata

Væksten i timeproduktiviteten på virksomhedsdata kan dekomponeres i tre bidrag, som summerer til den samlede produktivitsvækst. Nedenstående fremgangsmetode er benyttet separat for hver af de tre brancher i figur 3.13 samt for hele datasættet.

Det første bidrag er virksomhedsintern vækst, som er den del af timeproduktiviteten, der skyldes vækst i timeproduktiviteten inden for hver enkelt virksomhed. Dette bidrag beregnes som:

$$\text{virksomhedsintern vækst} = \sum_{i \in C} \bar{w}_{i,s,t} * \Delta A_{i,s,t}$$

hvor C angiver, at virksomheden er i datasættet i år t og $t-1$. Vægten $\bar{w}_{i,s,t} \equiv \frac{\omega_{i,s,t} + \omega_{i,s,t-1}}{2}$ udregnes i to steps. I det første step findes virksomhedens andel af det samlede antal præsterede timer i branchen (gruppering 19). I det andet step opgøres branchens (gruppering 19) vægt af det samlede antal præsterede timer for alle brancher i datasættet på baggrund af nationalregnskabet. Den endelige vægt er produktet af vægten fra step 1 og 2. Vægtningen vil dermed være mindre følsom over for branchesammensætning i datasættet. $\Delta A_{i,s,t}$ er ændringen i timeproduktiviteten i niveau.

Det andet bidrag er omfordeling, som angiver ændringer i virksomhedernes andele af de præsterede timer:

$$\text{omfordeling} = \sum_{i \in C} (A_{i,s,t} - \bar{A}_t) \Delta w_{i,s,t}$$

\bar{A} er gennemsnitligt aggregeret timeproduktivitet (gennemsnit af år t og år $t-1$). Aggregeret timeproduktivitet regnes som et vægtet gennemsnit af alle timeproduktiviteter med w som vægt for hvert enkelt observation. Det bemærkes, at aggregeret timeproduktivitet i år t vil blive beregnet inklusiv nye virksomheder, det vil sige populationsmængden er større end C , som bruges i den virksomhedsinterne vækst- og omfordelingsudregningen.

Det tredje bidrag er nettoindtræden, som igen kan opdeles i henholdsvis indtræden og udtræden. Indtræden er bidraget fra nye virksomheder til timeproduktiviteten. Udtræden er bidraget fra virksomheder som fremgik af datasættet året forinden, men ikke gør det i indeværende år. Bidragsformlen for nettoindtræden er:

$$\text{nettoindtræden} = \sum_{i \in N} w_{i,s,t} * (A_{i,s,t} - \bar{A}_t) - \sum_{i \in X} w_{i,s,t-1} * (A_{i,s,t-1} - \bar{A}_t)$$

hvor N angiver virksomheder, som ikke fremgik af datasættet året forinden. X angiver virksomheder, som ikke fremgår i år t , men gjorde det i $t-1$. Nettoindtræden kommer således også til at fange generelle effekter af fraserter i datasættet, fx relateret til outliers, jf. bilag 3.1.

Anm.: Se De Økonomiske Råd: *Produktivitet 2022*.

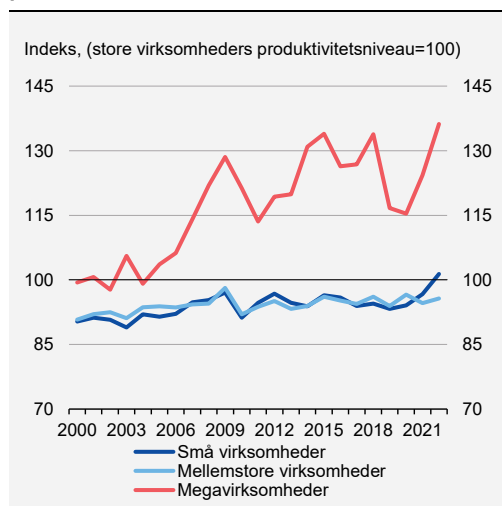
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

3.4 Stor produktivitsvækst i de allerstørste virksomheder

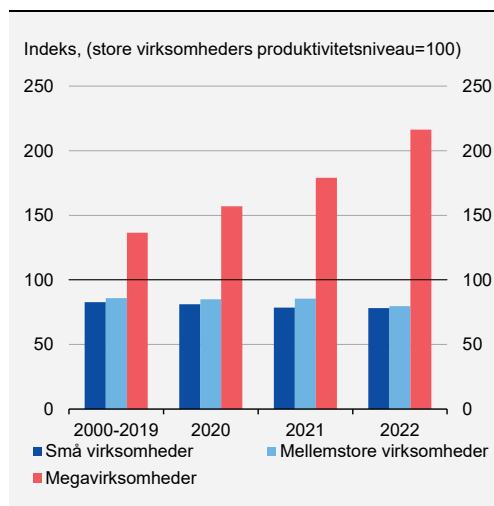
Forskelle i produktivitet blandt virksomheder kan tilskrives en række faktorer, herunder de specifikke brancher, som virksomhederne opererer i, da nogle brancher naturligt har højere produktivitsniveauer end andre qua deres specifikke produktionsformer. Det kan blandt andet tilskrives forskellig teknologi, markedsvilkår og størrelsen af virksomhedernes kapitalapparat, dvs. maskiner, bygninger og redskaber mv., der bruges i produktionen, men også typen af produktionsform, fx M&P-aktiviteter.

Virksomhedernes størrelse spiller også en afgørende rolle for produktiviteten, i hvert fald i visse brancher. De såkaldte megavirksomheder (med over 2.000 fuldtidspersoner) har overordnet set haft en betydeligt højere produktivitsvækst over de seneste 20 år og har et markant højere produktivitsniveau end de andre virksomheder, *jf. figur 3.14*. Det skyldes blandt andet stordriftsfordele, men også bedre muligheder for at investere i avanceret teknologi og forskning er en forklaring.

Figur 3.14 De største virksomheder er de mest produktive



Figur 3.15 Især i industrien er megavirksomhederne trukket fra de andre virksomheder



Anm.: I figurene vises et indeks dannet på baggrund af den gennemsnitlige afvigelse fra medianproduktiviteten i virksomhedernes branche. Produktiviteten er opgjort som timeproduktiviteten, og værditilvækst er deflateret på 69-brancheniveau, *jf. bilag 3.1*. Små virksomheder: 10-49 fuldtidsbeskæftigede, mellemstore virksomheder: 50-249 fuldtidsbeskæftigede, store virksomheder: 250-1.999 fuldtidsbeskæftigede, megavirksomheder: 2.000+ fuldtidsbeskæftigede.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

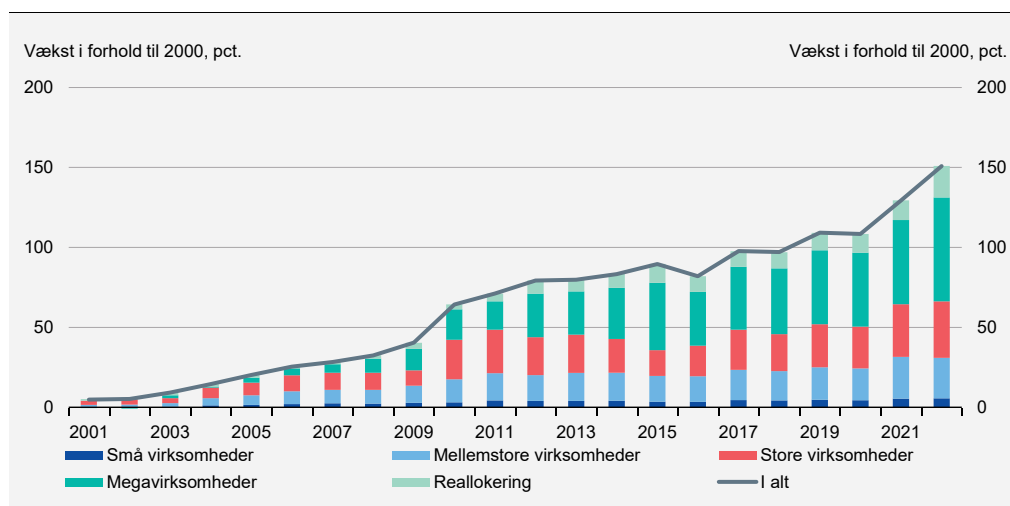
Megavirksomhederne har især skilt sig ud i industrien, hvor de har haft en væsentlig bedre udvikling end andre virksomheder i forhold til produktivitet og vækst. Det er især inden for industrien, at de største virksomheder har været i stand til at drage nytte af teknologiske fremskridt, stordriftsfordele og kapitalintensive produktionsmetoder, hvilket har resulteret i en markant højere produktivitet sammenlignet med mindre virksomheder. Disse virksomheder er også kendetegnet ved en højere grad af automatisering og investeringer i produktionsanlæg end andre virksomheder. Det er især megavirksomhederne, der har produktionsressourcer til at gøre

brug af disse investeringer, som alt andet lige vil øge timeproduktiviteten. Megavirksomhederne i industrien var mere end dobbelt så produktive som de store virksomheder i 2022, hvis man justerer for branchesammensætningen, *jf. figur 3.15*.

I servicebranchen er sammenhængen mellem virksomhedsstørrelse og produktivitet mere kompleks. Serviceerhvervene dækker over forskelligartede aktiviteter, og produktiviteten varierer betydeligt mellem servicevirksomhederne, *jf. afsnit 3.3*. Det gør det vanskeligere at generalisere om forskellene mellem store og små virksomheder inden for branchen.

Megavirksomhederne har stået for godt 40 pct. af produktivitetsvæksten i industrien siden 2001, mens SMV'erne har drevet godt 20 pct. af fremgangen, *jf. figur 3.16*. Derudover har en forskydning af arbejdskraften mellem virksomhedsstørrelserne stået for 13 pct. af den samlede vækst i produktiviteten.

Figur 3.16 De største virksomheder har drevet en stor del af den samlede produktivitetsvækst i industrien



Anm.: Opdelingen af timeproduktiviteten er vægtet med virksomhedsstørrelsers andel af det samlede timeantal. Mikrovirksomheder (under 10 fuldtidsbeskæftigede) er udeladt. Værditilvæksten er deflateret med den nationalregnskabsmæssige BVT-deflator for industrien ekskl. olieraffinaderier. Se bilag 3.1 for behandling af virksomhedsdata.

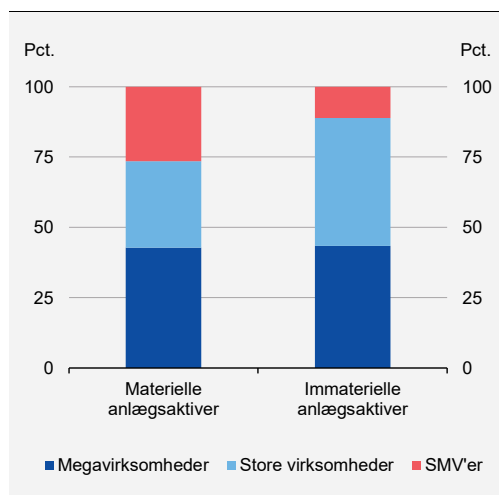
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Immaterielle anlægsaktiver spiller en voksende rolle i dansk økonomi, især i sektorer som medicinalindustrien, hvor innovation og viden er primære drivkræfter for vækst. Immaterielle anlægsaktiver omfatter blandt andet patenter, IT-software og varemærker. Store industrivirksomheder er generelt mere kapitalintensive end SMV'erne, og derfor er en stor del af anlægsinvesteringerne også koncentreret i de store virksomheder og megavirksomhederne. Men det er især de immaterielle anlægsaktiver, der er koncentreret i de største virksomheder, og næsten 90 pct. af de immaterielle anlægsaktiver var koncentreret i de store virksomheder og megavirksomhederne i 2022, *jf. figur 3.17*.

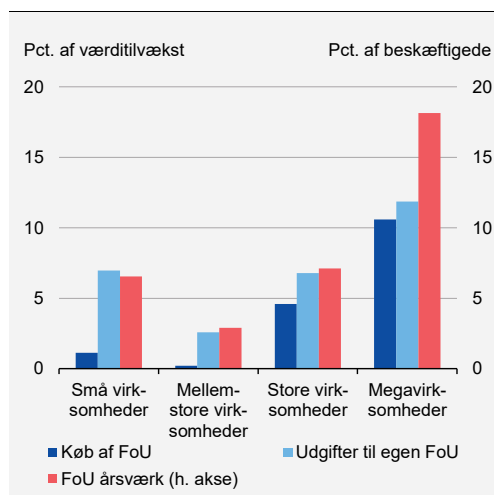
Immaterielle anlægsinvesteringer kan bruges til at udvikle nye produkter eller forbedre eksisterende teknologier. Dette kan skabe en konkurrencemæssig fordel, der kan være svær at matche for de mindre virksomheder, som ofte ikke har de samme ressourcer til at foretage sådanne

langsigtede investeringer. Immaterielle anlægsaktiver kan dermed bidrage til produktivetsforskelle mellem virksomheder og øge den mark-up, som de allerstørste virksomheder kan pålægge deres produkter.

Figur 3.17 Især de immaterielle anlægsaktiver er koncentreret i de største virksomheder



Figur 3.18 Forskning og udvikling udgør en større del af værditilvæksten i de største virksomheder



Anm.: Se bilag 3.1 for beskrivelse af behandling af virksomhedsdata. Den opgjorte fordeling af anlægsaktiver kan være påvirket af den anvendte datasortering, da en større andel af SMV'erne sorteres fra grundet utilstrækkelig tilgængelig regnskabsdata. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Megavirksomhederne afsætter ligeledes den største andel af deres værditilvækst til investeringer i forskning og udvikling (FoU), og næsten en femtedel af beskæftigelsen i megavirksomhederne er karakteriserede som FoU-årsværk, *jf. figur 3.18*.

De massive investeringer i immaterielle anlægsaktiver er en del af forklaringen på, at megavirksomhederne i industrien står for langt størstedelen af industriens M&P-aktiviteter i udlandet. Næsten tre fjerdedele af værditilvæksten fra M&P går til de bare 7 megavirksomheder i industrien, der har M&P. Aktiviteterne i udlandet udgør en stor del af megavirksomhedernes samlede forretning, og M&P udgør mere end halvdelen af megavirksomhedernes samlede værditilvækst.

Én forklaring på megavirksomhedernes store værditilvækst fra M&P er, at det afspejler et afkast på især immaterielle anlægsinvesteringer som forskning og patenter. Ud fra denne betragtning kan de store avancer til danske megavirksomheder i industrien sammenlignes med et afkast på et materielt anlægsaktiv som en maskine, der kan være mange år om at tjene sig selv hjem ved vareproduktion.

Eksporsten af M&P er vokset betydeligt de seneste år. Eftersom megavirksomhedernes aktivitet i udlandet ikke i samme grad som traditionel industriproduktion er kædet til arbejdskraft i Danmark, kan en del af væksten i timeproduktivitet fra M&P-virksomhederne vurderes at kunne tilskrives tekniske faktorer. Det skal ses i lyset af, at virksomhedernes værditilvækst øges, uden at den fornødne beskæftigelse i Danmark øges i samme grad sammenlignet med almindelig

produktion af varer i Danmark. Det kan dog være svært at opgøre præcis, hvor meget af virksomhedernes beskæftigelse der kan knyttes til henholdsvis indenlandsk og udenlandsk produktion og på den måde udlede en indenlandsk og udenlandsk timeproduktivitet. Men selvom M&P-aktiviteter til en vis grad øger virksomhedernes timeproduktivitet, vidner muligheden for at producere og sælge varer på det globale marked med en stor avance om, at der er tale om virksomheder, der i forvejen har stærkt konkurrencedygtige produkter og en vis markedsmagt.¹²

3.5 Mulig investeringsudfordring inden for serviceerhverv

Timeproduktiviteten afhænger blandt andet af, hvor meget kapital i form af bygninger, maskiner og software mv., som den enkelte ansatte har til rådighed. I de seneste år har fx automatisering og udbredelse af robotteknologi medført, at produktion kan gennemføres ved brug af færre hænder. Det har frigivet arbejdskraft til andre formål. Kapitalapparat opbygges ved hjælp af investeringer, som fx dem i immateriel kapital beskrevet i forrige afsnit.

Kapitalintensiteten, der måler forholdet mellem kapital og arbejdskraft, er over tid vokset i takt med den teknologiske udvikling. Siden midten af 1990'erne er der imidlertid sket en afbøjning i den trendmæssige vækst i kapitalintensiteten i private byerhverv under ét, *jf. figur 3.19*.

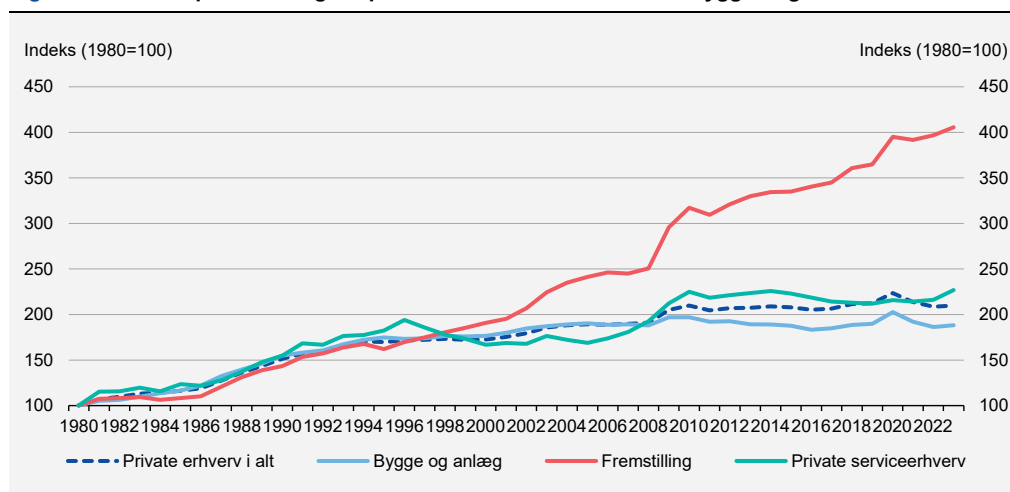
Derudover har der været konjunkturudsving. Frem mod finanskrisen var der en markant kapitalopbygning, og tilbageslaget førte til ledig produktionskapacitet og et mindre investeringsbehov. Under coronapandemien steg kapitalintensiteten midlertidigt som følge af faldet i beskæftigelsen, men efterfølgende er der sket et fald til under niveauet før pandemien i takt med kraftig vækst i beskæftigelsen. Dette viser sig blandt andet ved en mere afdæmpet investeringslyst i perioden med høj inflation.

Det mindre bidrag fra vækst i kapitalintensiteten til timeproduktiviteten i de seneste år kan således i et vist omfang være konjunkturbetinget.

Samtidig har en fortsat stigende tendens i antallet af arbejdstimer inden for tjenesteerhverv bidraget til at holde det samlede kapitalniveau pr. arbejdstime nede, da mange serviceydelser ikke kræver et stort kapitalapparat. Det kan således ikke forventes, at der vil være en tilbagevenden til den historiske trendmæssige vækst i kapitalintensiteten, hvilket peger på, at en del af faldet i timeproduktivitsvæksten siden 1995 skyldes ændret sammensætning og dermed er mere vedvarende.

Opdelt på brancher er der store forskelle i udviklingen i kapitalintensiteten. Inden for fx fremstilling er der ikke tydelige tegn på en afbøjning i trenden, idet kapitalintensiteten er vokset over tid, herunder efter finanskrisen og ind i 2023. Derimod har udviklingen i kapitalintensiteten været mere flad for både byggeriet og inden for mange private tjenesteerhverv siden 1995 og især efter 2010. Det kan være med til at forklare en ringere produktivitsvækst (som opgjort ved realt BVT pr. arbejdstime) inden for disse brancher.

¹² Se De Økonomiske Råd: *Produktivitet 2024*, kapitel III for et estimat på timeproduktivitet ekskl. M&P-aktiviteter.

Figur 3.19 Afdæmpet udvikling i kapitalintensiteten inden for både byggeri og serviceerhverv

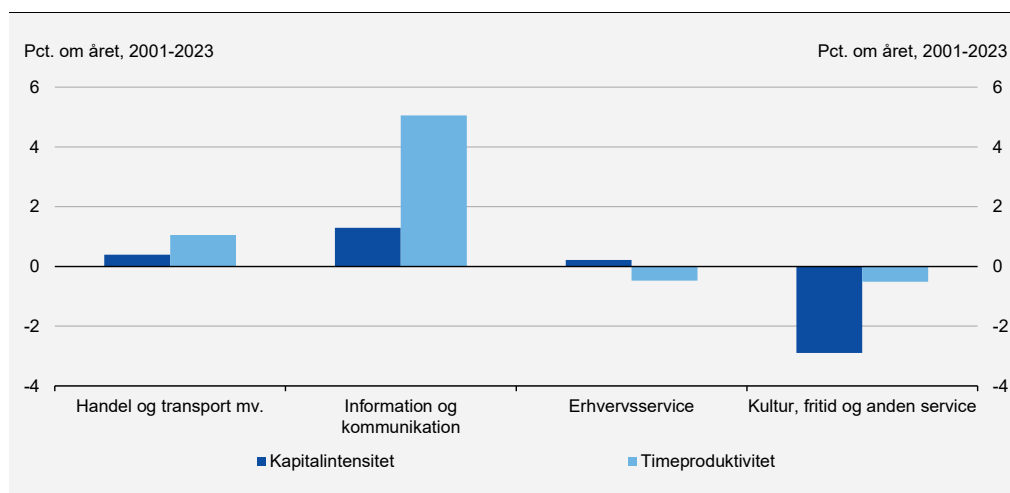
Anm.: Nettokapitalapparat (priskorrigeret) pr. arbejdstime. Fremstilling er industrien ekskl. fødevareindustri og olieraffinaderier mv. Private serviceerhverv er ekskl. søtransport, finansiering og forsikring samt boligbranchen.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Inden for de private tjenesteerhverv er der dog også forskelle i udviklingen i kapitalintensiteten siden 2010. Eksempelvis har branchen information og kommunikation generelt øget kapitalintensiteten i perioden. Omvendt har kapitalintensiteten været uændret inden for fx handel og transport mv. samt erhvervsservice, mens den har været faldende inden for kultur, fritid og anden service, *jf. figur 3.20*. Det indikerer, at der er et forbedringspotentiale i forhold til produktivitsudviklingen, hvis flere af disse serviceerhverv bliver mere kapitalintensive. Det er dog ikke ligetil, givet at aktiviteterne inden for disse brancher i høj grad er baseret på personlig interaktion.

Forskellene kan også hænge sammen med graden af konkurrence med udlandet. Det er tidligere påvist, at hjemmemarkedsorienterede serviceerhverv generelt har lavere produktivitsvækst end internationalt konkurrenceudsatte serviceerhverv.¹³ De hjemmemarkedsorienterede erhverv omfatter blandt andet detailhandel, rådgivning, hoteller og restauranter mv., mens de internationalt konkurrenceudsatte erhverv blandt andet omfatter engroshandel samt skibs- og luftfart.

¹³ Se fx Finansredegørelsen 2014 og Produktivitetskommissionen 2013. Internationalt konkurrenceudsatte serviceerhverv defineres typisk som brancher, der har en eksportandel på mindst 25 pct. af værditilvæksten, eller hvor mindst 25 pct. af virksomhederne er udenlandsk ejede.

Figur 3.20 Store forskelle i udviklingen i kapitalintensitet og produktivitet på tværs af serviceerhverv



Anm.: Kapitalapparatet er opgjort netto, ultimo og realt. Timeproduktiviteten er realt BVT pr. arbejdstime.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

3.6 Hvordan kan produktiviteten øges?

Velstand er grundlæggende knyttet til produktivitet. Danmarks høje velstandsniveau pr. indbygger og generelt høje lønniveau afspejler således et højt produktivitsniveau, dvs. stor værditilvækst i forhold til arbejdsindsatsen. De senere års svage produktivitsudvikling i dele af økonomien vurderes i høj grad at afspejle midlertidige forhold. Hvis den svage produktivitsudvikling viser sig at være mere vedvarende, kan det være tegn på en uhensigtsmæssig ressourcfordeling eller utilstrækkelig fornyelse.

Produktivitet handler i sidste ende om, hvordan samfundets produktionsressourcer samlet set udnyttes og udvikles. Produktivitsudviklingen afhænger således blandt andet af, om der sker en effektiv omfordeling af ressourcer mellem brancher og virksomheder, og af investeringer, uddannelse, innovation og adaption af ny teknologi.

Det sikres blandt andet gennem gode rammevilkår. Styrket konkurrence er én af vejene, men der er også andre muligheder i fx at styrke incitamentet til at investere, fjerne unødvendig bureaukrati og reducere byrder for erhvervslivet. Det kan fx dreje sig om lavere skat på kapital, som fremmer investeringer, og andre tiltag, som forbedrer investeringsvilkårene og blandt andet gør det mere attraktivt for udenlandske virksomheder at investere i Danmark. Hertil kommer initiativer, som understøtter innovation, virksomhedernes muligheder for at skabe fornyelse og et sundt konkurrencepres. Det kan eksempelvis også være tiltag, som styrker uddannelsernes relevans for det private arbejdsmarked eller højner kvaliteten af uddannelserne.

Danmark har i forvejen gode rammevilkår og har også et højt produktivitsniveau i forhold til mange andre lande. Der er imidlertid løbende blevet gennemført tiltag, der kan styrke produktiviteten. Det gælder blandt andet en række tiltag, der flugter med Produktivitskommissionens anbefalinger fra 2014. Eksempelvis blev konkurrencelovgivningen strammet i 2015, i 2016

blev der gennemført en liberalisering af planloven for at sikre friere rammer for detailhandlen, og i 2017 blev der indgået en erhvervs- og iværksætteraftale, der blandt andet hævdede virksomhedernes skattefradrag for udgifter til forskning og udvikling. Også i de seneste år er der gennemført flere tiltag, der kan styrke produktiviteten, *jf. boks 3.2*. Eksempelvis indeholder iværksætterstrategien fra juni 2024 skattelettelser og initiativer med henblik på at reducere erhvervslivets byrder. Erhvervspakken fra juni 2024 indeholder blandt andet en permanent forhøjelse af FoU-fradraget til 120 pct. for at øge virksomhedernes incitament til at investere i forskning og udvikling.

Boks 3.2 Udvalgte regeringsstrategier med betydning for produktiviteten

Iværksætterstrategi (juni 2024):

Strategien indeholder blandt andet skattelettelser, initiativer med henblik på at reducere erhvervslivets byrder samt initiativer med fokus på innovation. Disse tiltag har blandt andet til formål at understøtte danske virksomheders produktivitet.

Erhvervspakke (juni 2024):

Pakken indeholder blandt andet en forhøjelse af FoU-fradraget til 120 pct. I udmeldingen i regeringens udspil til erhvervspakken blev det også anført, at regeringen fortsat har et mål om 45.000 i øget arbejdsudbud og fortsætter arbejdet med at realisere alle potentialer, der også er angivet i regeringsgrundlaget. Herudover vil regeringen også fokusere på tiltag rettet mod styrket produktivitet.

Digitaliseringsstrategien (november 2023):

Strategien indeholder 25 konkrete initiativer, som sætter retningen for de kommende års digitale udvikling blandt andet inden for kunstig intelligens, grøn omstilling og digital dannelse blandt børn og unge. Der etableres også en såkaldt regulatorisk sandkasse for kunstig intelligens, hvor virksomheder og myndigheder kan modtage juridisk vejledning om brug af kunstig intelligens i deres projekter.

Vigtige kilder til produktivitsforbedringer er også international handel, åbenhed over for investeringer på tværs af lande, herunder virksomhedernes deltagelse i globale værdikæder, og en bevægelig arbejdskraft på tværs af grænser. Produktivitsgevinsterne opstår i den sammenhæng blandt andet gennem muligheder for specialisering og spredning af teknologi og viden.



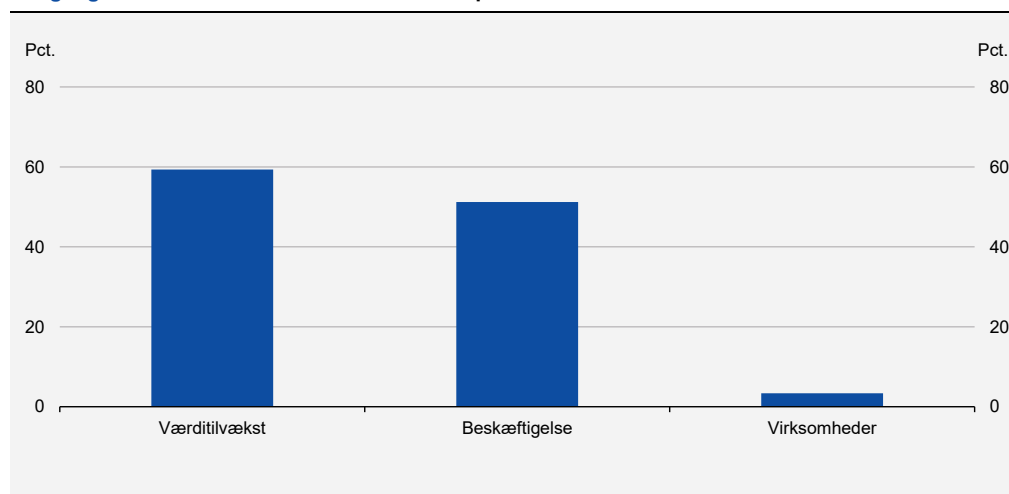
Bilag 3.1 Om virksomhedsdata anvendt i kapitlet

Analysen på virksomhedsdata i kapitlet er dannet på baggrund af Danmarks Statistiks regnskabsstatistik for private byerhverv (FIRE). Der ses bort fra brancherne forsyning, finansiering og forsikring, råstofindvinding, boligbenyttelse, skibsfart, olieraffinaderier og den offentlige sektor.

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. Fonde og foreninger samt virksomheder, der karakteriseres som en selvstændig offentlig virksomhed, frasorteres også, da fokus i analysen er på private virksomheder.

Dernæst er virksomheder, der optræder i den øverste og nederste 1 pct. af fordelingen af produktivitetsvækst frasorteret. Der er tale om virksomheder, der enten har haft et fald i produktiviteten på mindst 60 pct. eller en stigning i produktiviteten på mindst 175 pct. Hensigten er, at fjerne ekstreme observationer, der ikke vurderes sammenlignelige med resten af datasættet.

I analysen fremgår 162.000 observationer, svarende til 7.000 virksomheder om året. Virksomheder i serviceerhvervene udgør godt 60 pct. af virksomhederne i datasættet, mens industrien og bygge- og anlægsbranchen udgør henholdsvis ca. 25 pct. og 15 pct. af virksomhederne. Efter ovennævnte frasorteringer udgør datasættet 3,4 pct. af virksomhederne, 59,3 pct. af den samlede værditilvækst og 51,2 pct. af beskæftigelsen i regnskabsstatistikken, *jf. bilagsfigur 3.1*.

Bilagsfigur 3.1 Virksomhedsdata anvendt i kapitlet

Anm.: Anvendt virksomhedsdatas andel af samlet værditilvækst, beskæftigelse (i fuldtidsbeskæftigede) og antal virksomheder i 2022 for de specificerede brancher.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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



4. Arbejdsmarked, produktivitet, løn og indkomst

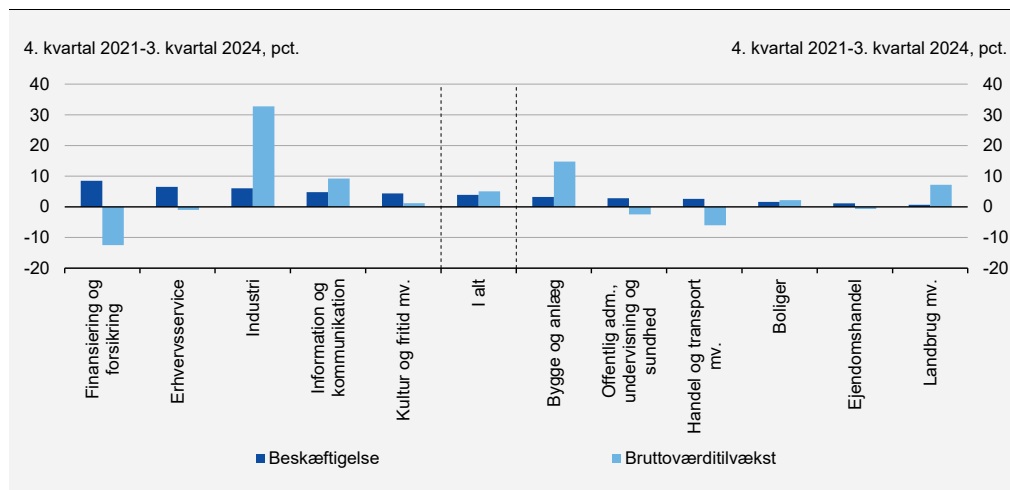
Presset på arbejdsmarkedet vurderes at være dæmpet over de seneste år. Ledigheden har været stigende siden foråret 2022, den gennemsnitlige arbejdstid er faldet i samme periode, og beskæftigelsesvæksten er taget gradvist af i tempo. Det ventes, at presset dæmpes yderligere i de kommende år med en omtrent flad udvikling i beskæftigelsen og lidt højere ledighed. Afdæmpningen forventes at være forholdsvis mild med et fortsat højt beskæftigelsesniveau og lav ledighed. Parallelt hermed forventes også mere moderate lønstigninger de kommende år sammenlignet med det meget høje niveau i 2024.

Den ventede udvikling skal ses i lyset af en forholdsvis stærk vækst i beskæftigelsen siden 2021 relativt til væksten i produktion og efterspørgsel i store dele af den private sektor. Det har medført en svag udvikling i timeproduktiviteten, og i kombination med høj lønvækst i 2024 også en stigning i lønkvoterne. Det peger mod et tilpasningsbehov i dele af økonomien. Hertil kommer aftagende bidrag til beskæftigelsesudviklingen fra strukturelle forhold, herunder demografisk udvikling, som alt andet lige i aftagende grad vil bidrage til yderligere beskæftigelsesfremgang.

Afdæmpningen på arbejdsmarkedet og mere moderat lønvækst reducerer bidraget fra lønindkomst til væksten i de disponible indkomster i 2025 og 2026 i forhold til 2024. De disponible indkomster understøttes omvendt af blandt andet nedsættelser af personskatterne, og i 2025 forventes en samlet vækst på omtrent samme niveau som i 2024 og lidt lavere i 2026. Væksten i de disponible indkomster i 2025 og 2026 skyldes i stort omfang stigende løn- og overførselsindkomst efter skat.

Svag produktivetsudvikling og højere lønkvoter peger på tilpasningsbehov

Beskæftigelsen er steget markant med omtrent 220.000 personer siden udgangen af 2019 sideløbende med en opbremsning i efterspørgsel og produktion som følge af perioden med høj inflation og højere renter. Den tilsyneladende afkobling mellem udviklingen i henholdsvis produktion og beskæftigelse på bagkant af coronapandemien er særligt tydelig inden for store brancher som handel og transport mv. samt erhvervsservice, hvor beskæftigelsen er steget siden 4. kvartal 2021, samtidig med et decideret fald i værdiskabelsen (bruttoværditilvæksten), jf. figur 4.1.

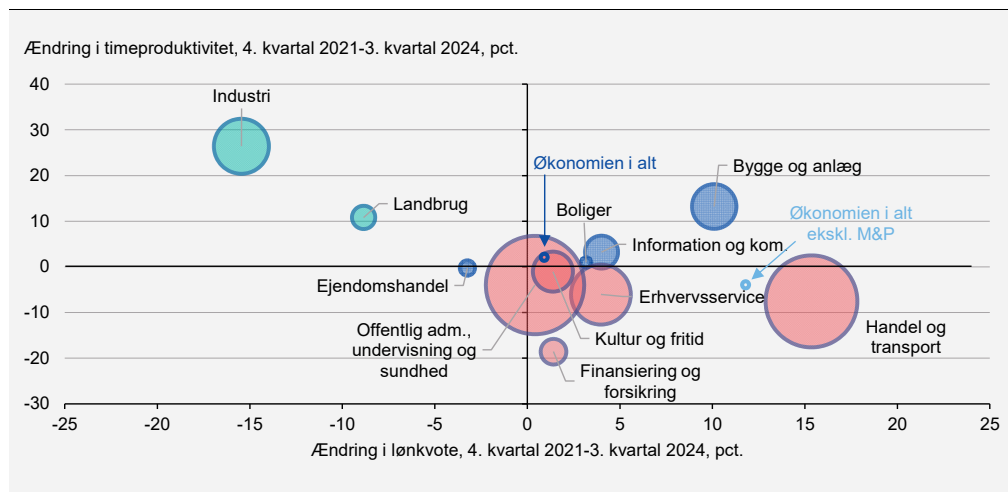
Figur 4.1 Svag sammenhæng mellem fremgang i værditilvækst og beskæftigelse på tværs af brancher

Anm.: Brancherne er sorteret efter vækst i beskæftigelsen (fra højest til lavest).
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Modstykket til en stigende beskæftigelse og et fald i værdiskabelsen er en svag produktivitetsvækst – og nogle steder egentlig tilbagegang. Kombineret med store lønstigninger betyder det, at lønkvoten – det vil sige den del af værditilvæksten som går til aflønning af arbejdskraft – i dele af den private sektor er kommet op på et forholdsvis højt niveau i løbet af 2024. Det kan isoleret set pege mod et behov for en tilpasning mod lidt lavere beskæftigelse i nogle brancher. Det gælder særligt beskæftigelsestunge brancher som kultur og fritid samt førnævnte handel og transport mv. og erhvervsservice, *jf. figur 4.2*.

De overordnede branchegrupper som findes i det kvartalsvise nationalregnskab dækker dog over væsentlige forskelle på underbrancher. Eksempelvis viser tallene umiddelbart, at der ikke er tilpasningsbehov inden for industrien. Det skyldes dog medicinalindustrien, som har haft en stor stigning i aktiviteter uden for landets grænser, der i mindre omfang er koblet direkte til beskæftigede i Danmark (M&P-aktiviteter). Det afspejler sig blandt andet ved, at når M&P-aktiviteterne fraregnes økonomien som helhed, er timeproduktiviteten faldet, mens lønkvoterne er steget relativt mere.

Figur 4.2 Lav produktivitetsvækst og højere lønkvoter i nogle brancher kan pege mod tilpasningsbehov i beskæftigelsen

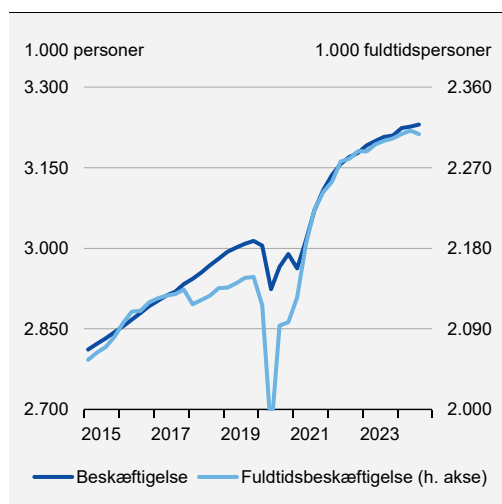
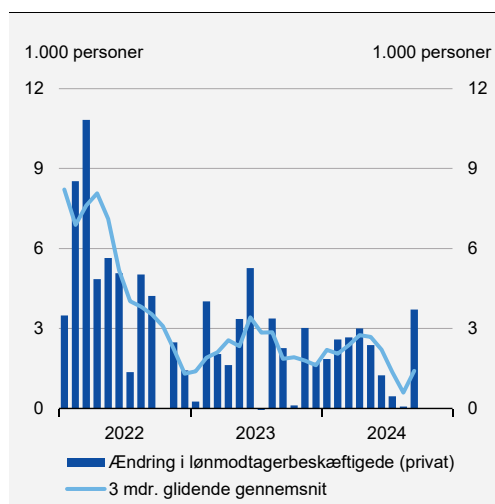


Anm.: Boblernes areal angiver omfanget af beskæftigede i den givne branche relativt til de øvrige brancher i 3. kvartal 2024. Røde bobler indikerer, at brancherne har haft en negativ timeproduktivtetsvækst og stigende lønkvote i perioden, mens grønne bobler omvendt indikerer stigende timeproduktivitet og faldende lønkvote. Blå bobler dækker øvrige kombinationer. Brancherne råstofvindning og forsyning er ikke indeholdt i figuren pga. store udsving i energipriser i perioden. Timeproduktiviteten er realt BVT pr. arbejdstime. Lønkvoten er korrigeret for, at selvstændige bidrager til BVT, men ikke indgår i lønsummen. I handel og transport indgår søtransport, hvor lønkvoten varierer betydeligt på grund af store fluktuationer i fragtrater. Lønkvoten på brancheniveau viser generelt store udsving mellem kvartaler, og opgørelsen er således følsom over for valg af kvartaler. Værditilvæksten forbundet med M&P er eget estimat. Det antages, at der ikke er nogen arbejdstimer knyttet til værditilvæksten fra M&P, idet produktionen foregår på fabrikker i udlandet. Det er dog en forsimplende antagelse, idet der må være en vis mængde dansk arbejdskraft tilknyttet aktiviteten i form af fx marketing, forskning og udvikling mv. Denne er dog ikke ligetil at opgøre.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Mild afdæmpning på arbejdsmarkedet

Der er fortsat vækst i antallet af personer i beskæftigelse, men den udvikling i 2024 har været lidt svagere end tidligere, og samtidig er den gennemsnitlige arbejdstid faldet. Det har blandt andet vist sig gennem en faldende beskæftigelse i nogle brancher samt et samlet fald i fuldtidsbeskæftigelsen i 3. kvartal 2024. Målt på antallet af personer i beskæftigelse var der en stigning i 3. kvartal 2024 på 4.000 personer, men på grund af et fald i den gennemsnitlige arbejdstid faldt antallet af fuldtidsbeskæftigede omvendt med 4.000, *jf. figur 4.3*. Det er det største fald i fuldtidsbeskæftigelsen siden 2. kvartal 2020. Den månedlige opgørelse af private lønmodtagere viser ligeledes en gradvis afdæmpning, *jf. figur 4.4*. I både juli og august var der således omtrent stilstand i antallet af privatansatte lønmodtagere, og på trods af en pæn vækst i september på knap 4.000 lønmodtagere er den gennemsnitlige vækst over de seneste tre måneder på det laveste niveau inden for de sidste godt tre år. Antallet af fuldtidslønmodtagere faldt også i 3. kvartal. Det tyder dermed på, at momentum i beskæftigelsen peger svagt nedad.

Figur 4.3 Svækket momentum i fuldtidsbeskæftigelsen...**Figur 4.4 ... og lidt svagere vækst i antallet af private lønmodtagere set over de seneste tre måneder**

Anm.: Fuldtidsbeskæftigede i figur 4.3 er opgjort på baggrund af præsterede timer i nationalregnskabet. En fuldtidsbeskæftiget er defineret ud fra en årlig arbejdstid på 1.924 timer. Tal i begge figurer er korrigeret for sæsonudsving.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Særligt inden for branchen handel og transport har der været forholdsvis store fald i beskæftigelsen det seneste kvartal, især målt på fuldtidsbeskæftigede, mens også antallet af fuldtidsbeskæftigede i erhvervsservice og landbruget er begyndt at falde, *jf. figur 4.5*. Dermed er der et sammenfald mellem de brancher, som har haft en svag produktivitetsudvikling og høj lønkvote, og de brancher, der har haft en svag beskæftigelsesudvikling det seneste kvartal. Den branchefordelte beskæftigelse bør dog tolkes med forsigtighed, da der typisk revideres en del i opgørelsen på brancheniveau.

Omvendt er der særligt inden for industrien fortsat pæn fremgang både målt i personer og fuldtidsbeskæftigede, og det er i stigende grad industrien, der har bidraget til beskæftigelsesvækst det seneste halvandet år. Omtrent en femtedel af væksten i lønmodtagerbeskæftigelsen skyldes således flere ansatte hos Novo Nordisk, som har rundet 30.000 ansatte, *jf. boks 4.1*. Novo Nordisk har således stadig større betydning for beskæftigelsesudviklingen, ligesom virksomheden har bidraget betydeligt til BNP-væksten og overskuddet på betalingsbalancen inden for de seneste år.

Det har også bidraget til, at beskæftigelsesvæksten har været størst i Københavnsområdet relativt til resten af landet set over det seneste år, hvor København By og Københavns omegn tilsammen har bidraget til 45 pct. af væksten i lønmodtagerbeskæftigelsen.¹ Denne stigning har særligt været drevet af en udvidelse af arbejdsstyrken, herunder fra international arbejdskraft.

¹ Målt fra 2. kvartal 2023 til 2. kvartal 2024. Andelen af lønmodtagere i København by og Københavns omegn udgjorde i 2. kvartal 2024 tilsammen 25 pct. af det samlede antal lønmodtagere (sæsonkorrigeret og målt på bopælskommune).

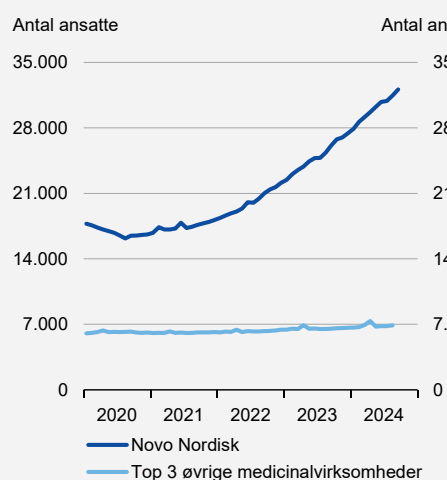
Boks 4.1 Novo Nordisk har voksende betydning for beskæftigelsesudviklingen

Novo Nordisk har haft stigende betydning for dansk økonomi de seneste år, herunder for væksten i BNP og overskuddet på betalingsbalancen. Betydningen for arbejdsmarkedet har imidlertid været mere beskeden, hvor fremgangen har været mere bredt funderet på tværs af brancher i perioden siden 2021. Over det seneste år har udviklingen i lønmodtagerbeskæftigelsen dog i stigende grad været trukket op af et øget antal beskæftigede i Novo Nordisk.¹ Således var der i september godt 32.000 ansatte i Novo Nordisk (som opgjort ud fra indberettede tal på virk.dk), hvilket er omtrent 14.000 flere end i januar 2022, *jf. figur a*. Det svarer til en stigning på 75 pct. De øvrige store virksomheder i medicinalindustrien har ikke i samme omfang bidraget til beskæftigelsesfremgang i perioden.

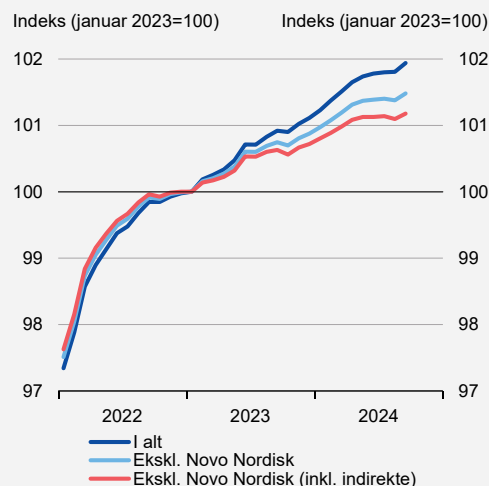
Ifølge nationalregnskabs input-outputtabeller fra 2020 vil der for hver ekstra beskæftiget i medicinalindustrien sammenlagt komme yderligere 0,6 beskæftigede i økonomien som helhed (opgjort ved den simple multiplikator, som er en kortsigtet, partiel effekt). Uden bidrag fra de ansatte hos Novo Nordisk kunne den samlede beskæftigelse således have været ca. 51.000 personer lavere i september 2024, *jf. figur b*.

Særligt i de kommende år forventes Novo Nordisk at efterspørge meget ekstern arbejdskraft i forbindelse med opbygningen af store produktionsfaciliteter. Eksempelvis venter Novo Nordisk selv, at udbygningen af deres produktionsfaciliteter i Kalundborg fra 2025 til 2029 vil kræve arbejdskraft fra ca. 3.000 personer hos underleverandører af bygge- og anlægsydelser mv.²

Figur a Ansatte i Novo Nordisk i Danmark



Figur b Mere moderat beskæftigelsesfremgang ekskl. direkte og indirekte bidrag fra Novo Nordisk



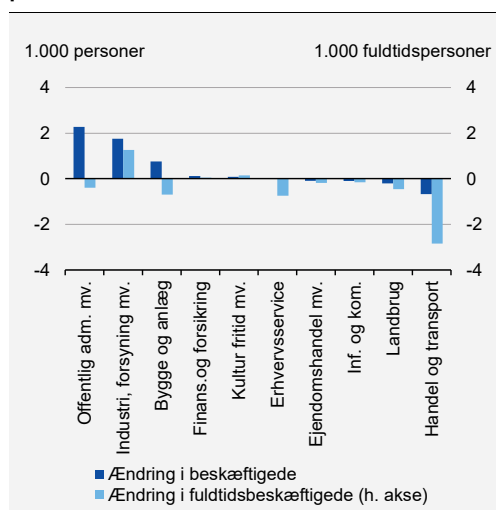
Anm.: *Top 3 øvrige medicinalvirksomheder* er målt på beskæftigelse som opgjort i virksomhedernes primære CVR-nummer på virk.dk under branchekode 21. De tre virksomheder er H. Lundbeck A/S, Leo Pharma A/S og FUJIFILM Diosynth Biotechnologies Denmark ApS.

- Der skal tages forbehold for, at opgørelsen af lønmodtagerbeskæftigelsen og antal ansatte på virk.dk er opgjort på baggrund af forskellige kilder, og at der derfor kan være en diskrepans mellem de to opgørelser.
- Jf. pressemeddelelse *Novo Nordisk invests more than 42 billion Danish kroner in expansion of manufacturing facilities in Kalundborg, Denmark* pr. d. 10. november 2023.

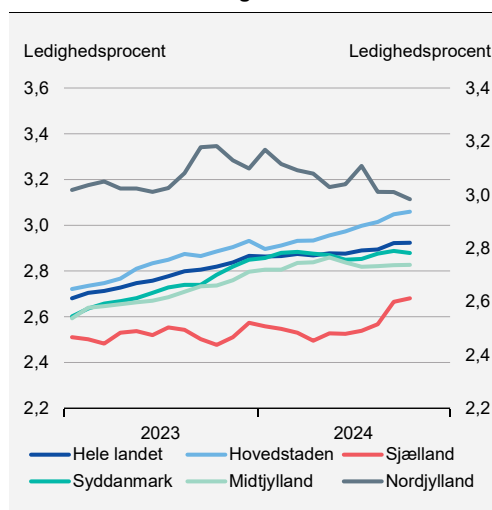
Kilde: Danmarks Statistik, virk.dk og egne beregninger.

Mens væksten i fuldtidsbeskæftigelsen har været vigende det seneste kvartal, har ledigheden været svagt stigende de seneste to år. Det har vist sig på tværs af landet, om end i varierende omfang. I løbet af 2023 og 2024 har ledigheden været stigende i alle regioner ud over Region Nordjylland, hvor ledighedsniveauet dog også er kommet fra et højere udgangspunkt, *jf. figur 4.6*. Forskelle i ledighedsniveauer og -udvikling i forskellige dele af landet skal blandt andet ses i lyset af forskelle i efterspørgsel på arbejdskraft fx som følge af branche- og virksomhedssammensætning, mens også variation i udbuddet af arbejdskraft spiller en rolle fx fra tilgang af international arbejdskraft og alderssammensætningen. Samlet set har den svagt stigende ledighed dog peget mod et mere afkølet arbejdsmarked på tværs af landet.

Figur 4.5 Forskelle i beskæftigelsesudviklingen på tværs af brancher



Figur 4.6 Stigning i ledigheden i store dele af landet i løbet af 2023 og 2024

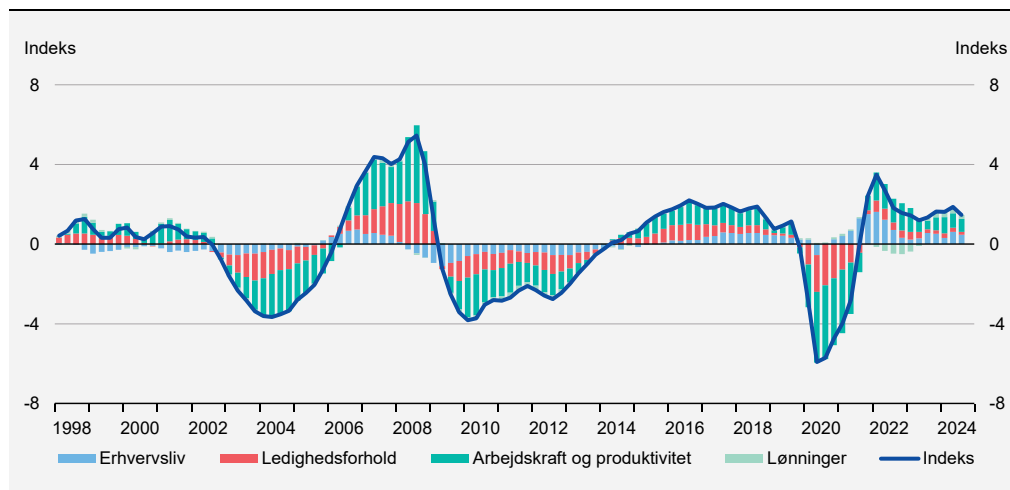


Anm.: I figur 4.5 vises ændringen fra 2. kvartal 2024 til 3. kvartal 2024. Fuldtidsbeskæftigede er opgjort på baggrund af præsterede timer i nationalregnskabet. En fuldtidsbeskæftiget er defineret ud fra en årlig arbejdstid på 1.924 timer. Tal i begge figurer er korrigeret for sæsonudsving.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tilpasningsbehovet på tværs af brancher vurderes som udgangspunkt at være forholdsvis begrænset, og der ventes ikke nogen større eller pludselig nedgang i beskæftigelsen. Det skal ses i lyset af, at de fleste arbejdsmarkedsindikatorer fortsat er relativt stærke, *jf. figur 4.7*. Således meldes der fortsat om mangel på arbejdskraft i flere erhverv, der er relativt mange ledige stillinger, og beskæftigelsesforventningerne er generelt fortsat positive på tværs af brancher. På længere sigt vil efterspørgslen på arbejdskraft understøttes af fortsat og mere bredt funderet aktivitetsfremgang både internationalt og i Danmark.

Figur 4.7 De sammenvejede arbejdsmarkedsindikatorer er fortsat relativt stærke

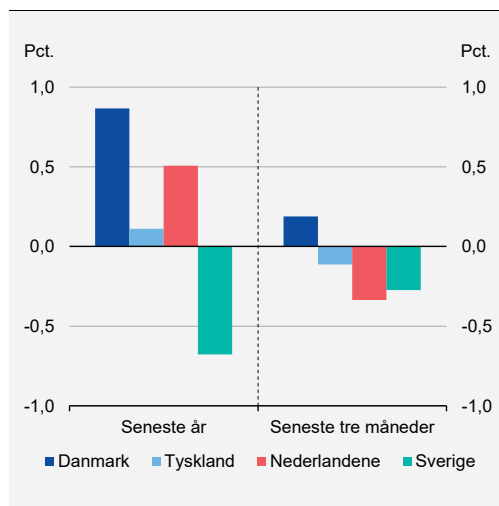


Anm.: Seneste observation er 3. kvartal 2024. Indekset er en sammenvæjning af en række indikatorer for udviklingen på arbejdsmarkedet ved første komponenten af en principalkomponentanalyse. For detaljeret beskrivelse se kapitel 5 i Økonomisk Redegørelse, marts 2023.

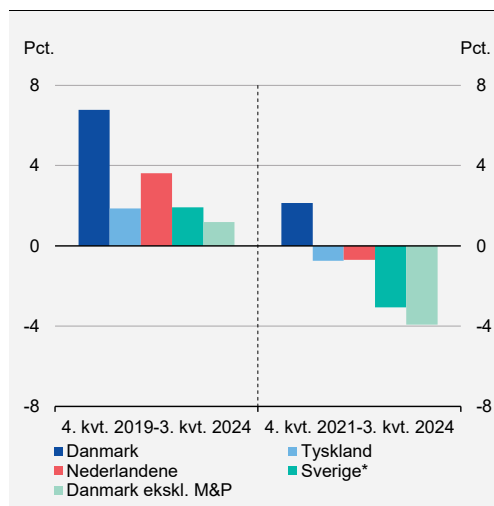
Kilde: Danmarks Statistik, jobindsats.dk, Macrobond og egne beregninger.

Også andre lande i Europa har de seneste måneder haft en svagere vækst i beskæftigelsen i forlængelse af en periode med svag produktivitetsvækst, jf. figur 4.8 og figur 4.9.

Figur 4.8 Beskæftigelsen er vendt i flere nordeuropæiske lande...



Figur 4.9 ... oven på en periode med faldende produktivitet



Anm.: Timeproduktiviteten i figur 4.9 er opgjort som realt BVT pr. arbejdstime (sæson- og kalenderkorrigeret). Eget estimat for værditilvæksten forbundet med M&P. For Sverige er udviklingen kun tilgængelig frem til og med 2. kvartal 2024.

Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

Den svage produktivitetsvækst og svagt faldende beskæftigelse skal i flere af landene – ligesom i Danmark – ses i lyset af et relativt kraftigt arbejdsmarkedsopsving efter coronapandemien,

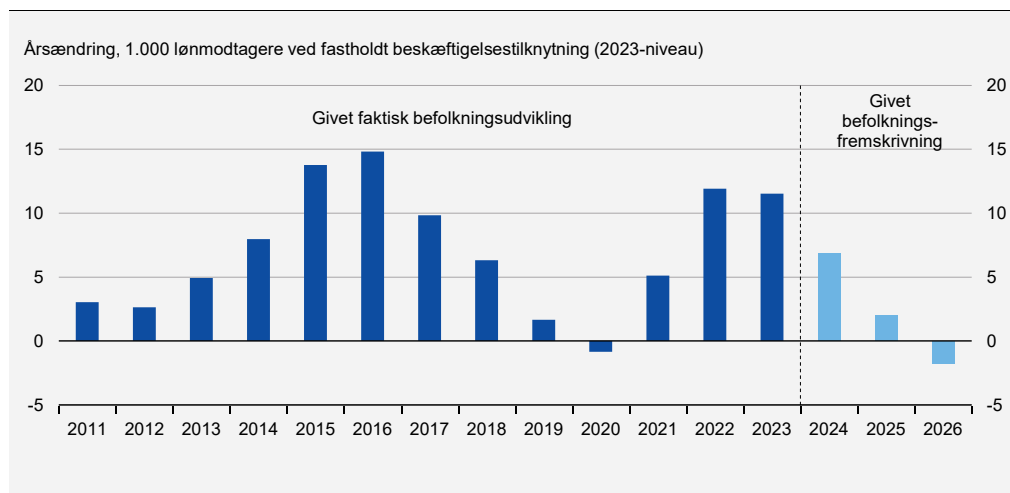
om end opsvinget har været relativt stærkere i Danmark sammenlignet med fx Tyskland og Sverige. For Danmark gælder særskilt, at fraregnet M&P-aktiviteterne i udlandet fremstår tilpænsningsbehovet på det danske arbejdsmarked mere betydeligt set i forhold til produktivitetsudviklingen.

Demografi vil understøtte beskæftigelsen i aftagende grad

De seneste års høje vækst i beskæftigelsen afspejler til dels en stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet for både yngre, ældre og personer med et andet statsborgerskab end dansk. Samtidig afspejler det også en demografisk udvikling, hvor der er kommet flere seniorer og færre personer mellem 30-59 år, mens der har været en betydelig tilgang af international arbejdskraft, *jf. Økonomisk Redegørelse, august 2024*.

I de kommende år vil befolkningsudviklingen – alt andet lige – i mindre grad understøtte videre vækst i beskæftigelsen. Antages det, at beskæftigelsesfrekvenserne fastholdes på tværs af aldersgrupper, herkomst og køn, samt at befolkningen udvikler sig som fremskrevet i befolkningsregnskabet, vil det isolerede bidrag fra demografisk udvikling mindskes i 2025 og blive negativt i 2026, *jf. figur 4.10*. Det skyldes især, at der kommer flere ældre, som går på pension.

Figur 4.10 Demografisk udvikling vil alt andet lige dæmpe beskæftigelsesudviklingen



Anm.: I figuren vises bidrag til udviklingen i beskæftigelsen fra ændringer i demografi målt på herkomst, alder og køn givet fastlåste 2023-beskæftigelsesfrekvenser. Beregningen er baseret på befolkningsregnskabet og den tilhørende befolkningsfremskrivning. Befolkningsfremskrivningen indeholder ikke grænsependlere samt fordrevne fra Ukraine med ophold under særloven. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Meget kan dog påvirke udviklingen i arbejdsudbuddet over de kommende år. Det kan fx være gennem en anden demografisk udvikling, herunder som følge af en højere eller lavere tilgang af international arbejdskraft. Tilgangen af international arbejdskraft afhænger blandt andet af opholdsordninger, som fx den supplerende beløbsordning, *jf. boks 4.2*. Også tilknytningen til arbejdsmarkedet kan ændres generelt eller for forskellige aldersgrupper, fx som følge af konjunktursituationen eller hvis seniorer generelt får en stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet. Over de seneste år har fjernelsen af pensionsmodregning i egen og ægtefælles lønindkomst eksempelvis bidraget til en betydelig forøgelse af antallet af folkepensionister i beskæftigelse fra godt 60.000 personer i december 2022 til knap 80.000 personer i september 2024.

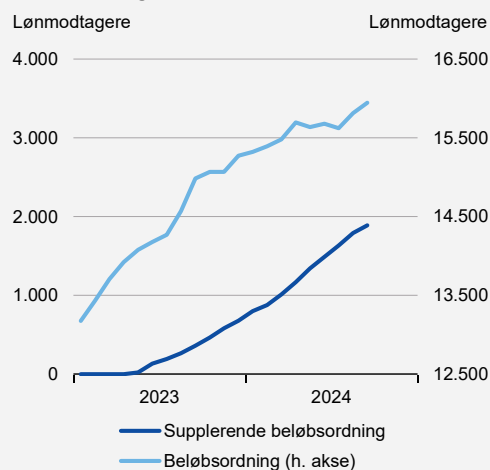
Boks 4.2 Næsten 2.000 lønmodtagere er beskæftiget på den supplerende beløbsordning

Den supplerende beløbsordning blev indført i april 2023, og der er pr. september 2024 ca. 1.900 lønmodtagere, der har opholds- og arbejdstilladelse efter ordningen, *jf. figur a.*¹ Det svarer til omtrent 10 pct. af væksten i antallet af internationale lønmodtagere og omtrent 6 pct. af den samlede vækst i lønmodtagerbeskæftigelsen i perioden. I samme periode er antallet af lønmodtagere på den almindelige beløbsordning til sammenligning steget med 2.000 personer. Det bemærkes, at opgørelsen ikke viser effekten af den supplerende beløbsordning på det samlede arbejdsudbud.

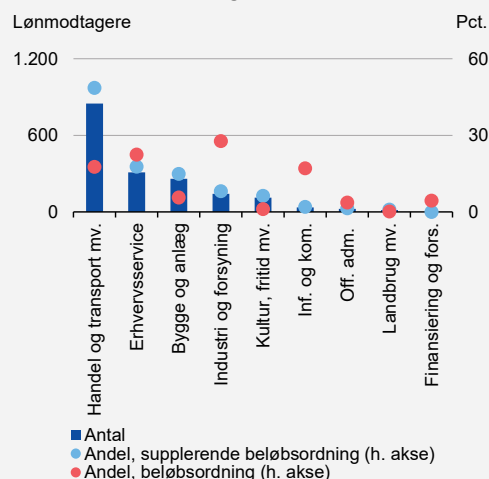
Tilgangen af lønmodtagere på den supplerende beløbsordning har særligt fundet sted inden for branchen handel og transport mv., men også virksomheder inden for brancherne erhvervsservice samt bygge og anlæg har gjort brug af ordningen i et vist omfang, *jf. figur b.* Inden for handel og transport mv. er der særligt blevet ansat mange i hotel- og restaurationsbranchen. Sammenholdes branchefordelingen på den supplerende beløbsordning med den almindelige beløbsordning, er der indtil videre en større andel af ansatte inden for handel og transport mv. samt bygge og anlæg på den supplerende beløbsordning. Omvendt er der en større andel ansat inden for industri og forsyning samt information og kommunikation på den almindelige beløbsordning. Forskelle i branchefordelingen skal blandt andet ses i lyset af forskellige beløbsgrænser på den supplerende og den almindelige beløbsordning, der udgør henholdsvis 393.000 kr. og 487.000 kr. i 2024. Den supplerende beløbsordning er derfor primært relevant for job, der ligger inden for dette spænd, *jf. Økonomisk Redegørelse, august 2024.* Dog kan det seneste halvandet års efterspørgsel på specifikke typer af arbejdskraft potentielt også spille en rolle ift. den relative brug af de to ordninger. Således har der eksempelvis været relativ høj beskæftigelsesvækst inden for bygge og anlæg, mens beskæftigelsen er faldet inden for branchen information og kommunikation, hvilket kan være afspejlet i branchernes respektive brug af ordningen.

Finansministeriet skønner, at den supplerende beløbsordning vil øge den strukturelle beskæftigelse med 4.750 fuldtidspersoner i 2030 og yderligere 8.400 fuldtidspersoner i 2050, *jf. Finansministeriet (2024).* Heraf vil en del af forøgelsen i stigende grad også være en følge af beskæftigelse blandt medfølgende familie samt efterhånden familiemedlemmer født i Danmark. Det bemærkes, at Finansministeriets skøn viser effekten fra indførelsen af den supplerende beløbsordning på den samlede strukturelle beskæftigelse inklusive evt. afledte virkninger på international arbejdskraft på andre opholdsordninger.

Figur a Lønmodtagere på den supplerende beløbsordning



Figur b Branchefordeling på den supplerende og ordinære beløbsordning



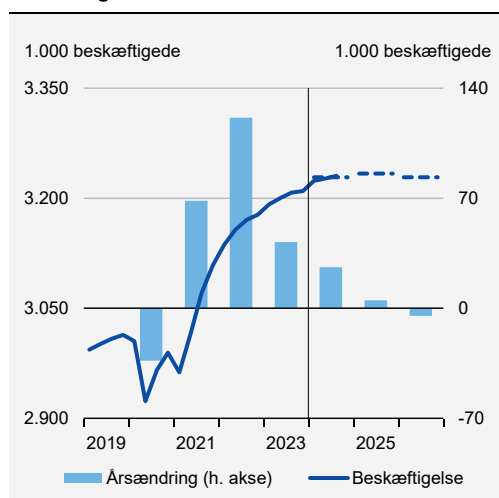
1) Antallet af lønmodtagere på den supplerende beløbsordning og den almindelige beløbsordning er her opgjort inkl. tilhørende spor under fast track-ordningen. Antallene er opgjort pr. september 2024 og er ikke sæsonkorrigeret.

Kilde: Danmarks Statistik, jobindsats.dk, Finansministeriet (2024): Regneprincipper for beløbsordningerne, august 2024 og egne beregninger.

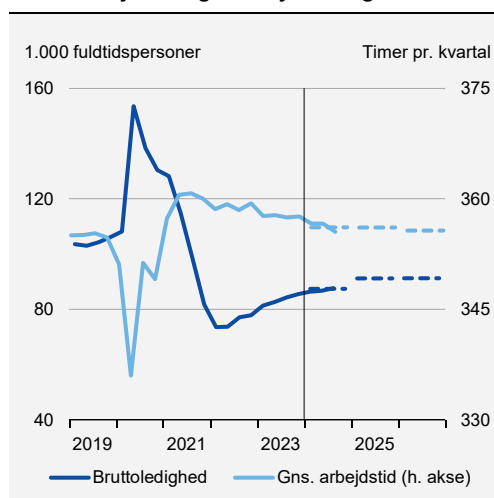
Udsigt til en vis tilpasning på arbejdsmarkedet

Det skønnes, at den demografiske udvikling samt tilpasningsbehov blandt virksomhederne vil give sig udslag i en afdæmpning på arbejdsmarkedet i de kommende år. Samlet set skønnes beskæftigelsen at stige svagt med 5.000 personer i 2025 og falde en smule med 5.000 personer i 2026, *jf. figur 4.11*. Det afspejler sig ligeledes i en svagt stigende ledighed og en svagt aftagende arbejdstid, *jf. figur 4.12*. Den faldende tendens i arbejdstiden bidrager dermed til en del af tilpasningen på arbejdsmarkedet, da den indebærer en svagere udvikling i de samlede præsterede timer – som også set i 3. kvartal, hvor den gennemsnitlige arbejdstid faldt med 0,3 pct.

Figur 4.11 Afdæmpet udvikling i beskæftigelsen...



Figur 4.12 ... hvilket også afspejler sig i lidt lavere arbejdstid og lidt højere ledighed



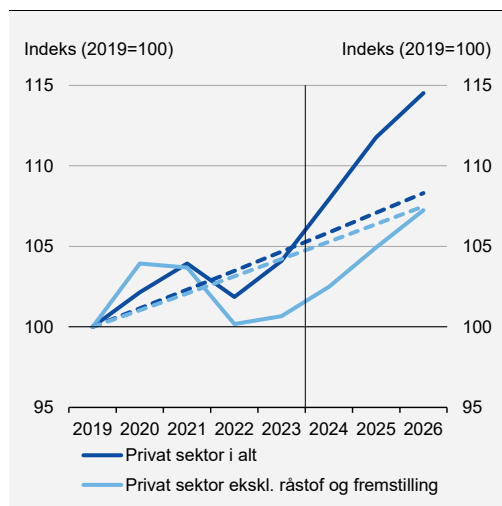
Anm.: Beskæftigelsen er opgjort inklusiv orlovs personer. Stiplede linjer angiver skøn.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Modstykket til en mindre jobintensiv fremgang i produktionen er en pæn fremgang i produktiviteten. Produktiviteten for den samlede private sektor ventes at ligge over den trendmæssige udvikling de kommende år, hvilket ud over fortsatte bidrag fra medicinalindustrien også skal ses i lyset af genåbningen af Tyrafeltet i Nordsøen ved udgangen af 2024. Det skønnes i prognosen, at produktiviteten i den private sektor ekskl. råstof samt fremstilling (dvs. ekskl. de særlige vækstbidrag fra medicinalindustrien og genåbningen af Tyrafeltet) vil vende tilbage til omtrent den historiske trend for perioden 2000-2019, *jf. figur 4.13*.

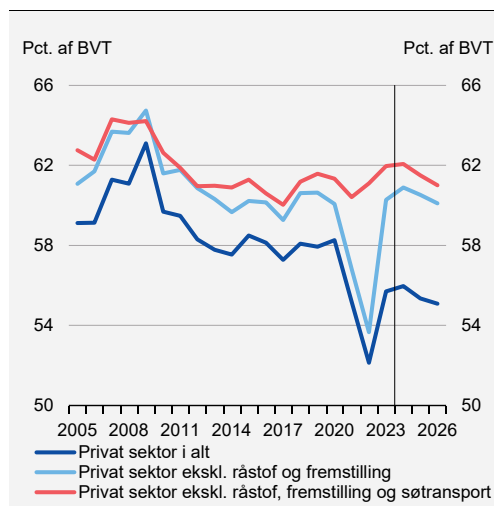
De konjunkturrelle forhold, som har lagt en dæmper på produktivitetsudviklingen i store dele af økonomien de seneste år, ventes således at vende rundt og trække i den modsatte retning. Det dækker også over en forventet stigning i kapitalintensiteten, dvs. mængden af kapitalapparat pr. arbejdstime, som ligeledes er faldet under det stærke arbejdsmarkedsopsving.

I 2025 og 2026 forventes lønkvoten tilsvarende at falde via tilpasning af beskæftigelsen. For den private sektor ekskl. råstof, fremstilling og søtransport (som har haft store udsving pga. volatile fragtrater) ventes lønkvoten således at vende tilbage til omtrent samme niveau som i perioden før coronapandemien, *jf. figur 4.14*. Mere moderate lønstigninger vil også bidrage til lidt lavere lønkvoter.

Figur 4.13 Produktiviteten uden råstofindvinding og fremstilling ventes at vende tilbage til trend...



Figur 4.14 ... mens lønkvoterne ventes at falde en smule frem mod 2025 og 2026



Anm.: Stiplede linjer i figur 4.13 angiver eksponentiel trend for perioden 2000-2019. I figur 4.14 er lønkvoter korrigeret for, at selvstændige bidrager til BVT, men ikke indgår i lønsummen. Det betydelige fald i lønkvoten i den private sektor i 2022 skyldes meget høje fragter og deraf meget høj indtjening inden for søtransport. Fragtraterne udviser store variationer fra år til år, hvorfor lønkvoten også er vist ekskl. søtransport.

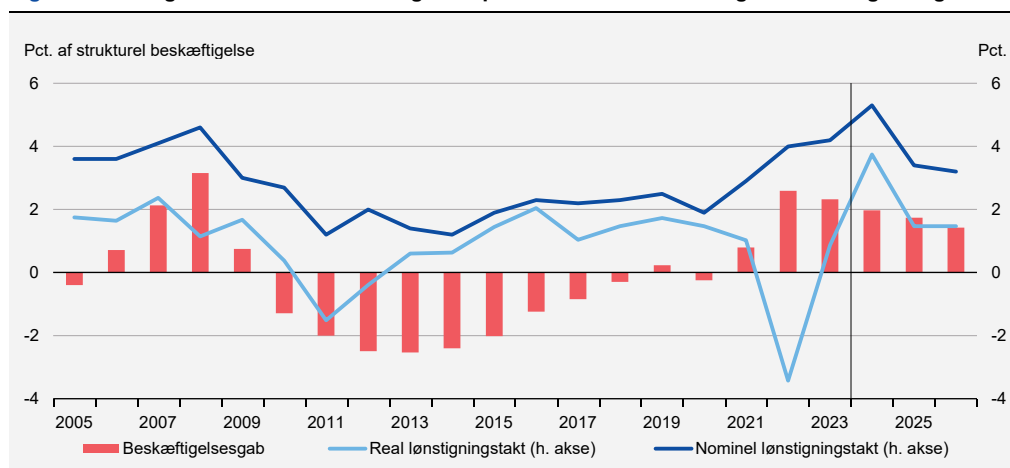
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Aftagende pres på arbejdsmarkedet fører til mere moderat lønudvikling

Det store pres på arbejdsmarkedet de senere år med høj og stigende beskæftigelse afspejler sig i et positivt beskæftigelsesgab, hvor den faktiske beskæftigelse i 2022 og 2023 vurderes til at have været mere end 2 pct. højere end den strukturelle beskæftigelse, hvilket er det højeste niveau siden 2008. I 2023 blev beskæftigelsesgabets indsnævret, og denne udvikling skønnes at være fortsat i 2024. I 2025 og 2026 forventes yderligere indsnævring parallelt med det let aftagende pres på arbejdsmarkedet, men gabet ventes fortsat at være positivt og relativt højt, *jf. figur 4.15*.

Presset på arbejdsmarkedet har medført store nominelle lønstigninger på det private område de seneste år. Samtidig skal de høje stigningstakter ses i lyset af den betydelige udhuling af de reale lønninger under perioden med høj inflation i særligt 2022. Genopretning af reallønnen var derfor også fokus for overenskomstaftalerne, som blev indgået på det private område i foråret 2023. I 2024 skønnes en meget betydelig lønstigningstakt på 5,3 pct. på DA-området.

De nuværende centrale overenskomster på det private område løber til og med 1. kvartal 2025, og i foråret 2025 skal der forhandles nye overenskomster. På hovedparten af overenskomsterområderne fastsættes alene mindstebetalings- og minimallønssatser centralt, mens de faktiske lønreguleringer forhandles lokalt og påvirkes af blandt andet konjunktursituationen generelt og den enkelte virksomheds konkurrencesituation og mulighed for at tiltrække og fastholde kvalificeret arbejdskraft.

Figur 4.15 Aftagende lønvækst i 2025 og 2026 parallelt med indsnævring af beskæftigelsesgab

Anm.: Beskæftigelsesgab er opgjort som den procentvise forskel på faktisk beskæftigelse og strukturel beskæftigelse. Nominel lønstigningstakt er opgjort som forløneste ekskl. genetillæg pr. time efter DA's StrukturStatistik, og den reale lønstigningstakt er opgjort som den nominelle lønstigningstakt deflateret med forbrugerprisindekset. Den nominelle lønstigningstakt har i perioden 2005-2020 gennemsnitligt udgjort 2,5 pct. årligt, mens den reale lønstigningstakt i gennemsnit har udgjort 1,1 pct. årligt i samme periode.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der forventes mere moderate lønstigningstakter på 3,4 pct. i 2025 og 3,2 pct. i 2026 i kraft af det let aftagende pres på arbejdsmarkedet. De nominelle lønstigningstakter i 2025 og 2026 ligger over det historiske gennemsnit i perioden 2005-2020 i overensstemmelse med, at der fortsat forventes et positivt beskæftigelsesgab.

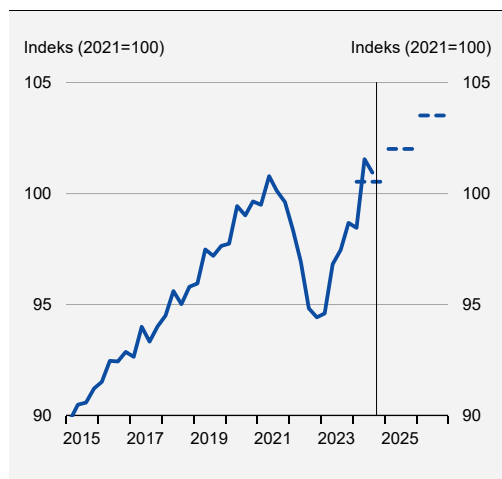
Med en forventet inflation på under 2 pct. i 2025 og 2026 indebærer prognosen reallønsstigninger på 1,5 pct. i både 2025 og 2026, hvilket tilsvarende er over gennemsnittet for 2005-2020. Den lavere inflation siden 2022 har allerede bidraget til en markant reallønsfremgang siden begyndelsen af 2023, og reallønnen på DA-området oversteg fra 2. kvartal 2024 niveauet i 2021, *jf. figur 4.16*.

Der har også været høje nominelle lønstigninger i udlandet de seneste år. Inden for fremstillingsvirksomhed har lønstigningstakterne i udlandet omtrent udviklet sig parallelt med stigningstakterne i Danmark over en længere årrække, *jf. figur 4.17*.² I EU-Kommissionens efterårsprognose (november 2024) skønnes medarbejderomkostningerne for hele økonomien i udlandet at stige 4,9 pct. i 2024, mens der forventes lavere stigningstakter i 2025 og 2026 på henholdsvis 3,4 pct. og 3,0 pct.³

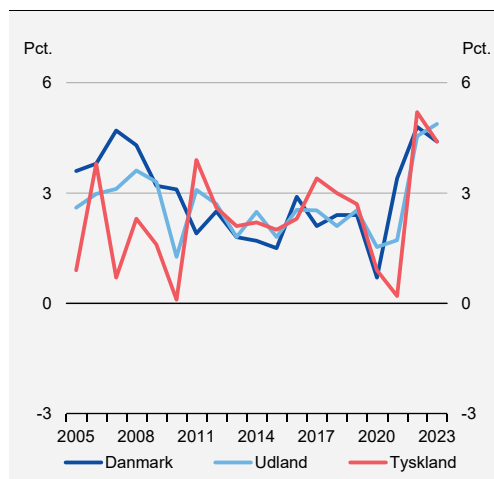
² Se også Statistikudvalgets Statusrapport, 3. kvartal 2024.

³ Udland omfatter ud over landene i figur 4.17 i EU-kommissionens prognose også Schweiz, Østrig, Irland, Tjekkiet, Ungarn, Portugal, Grækenland og Island. Lønstigningstakterne er sammenvæjet med vægtene i Nationalbankens effektive kronkursindeks.

Figur 4.16 Fortsat stigende realløn på DA-området i 2025 og 2026 efter betydelig fremgang i 2024



Figur 4.17 Omtrent ensartet lønudvikling i Danmark og udlandet



Anm.: I figur 4.16 er real lønstigningstakt opgjort som fortjeneste ekskl. genetillæg pr. time efter DA's KonjunkturStatistik deflateret med forbrugerprisindekset. Stiplede linjer angiver skøn for årsniveauer. I figur 4.17 er lønudviklingen opgjort som de samlede medarbejderomkostninger pr. time inden for fremstillingsvirksomhed efter DA's Internationale Lønstatistik (Intstat.da.dk). Udland omfatter Tyskland, Sverige, USA, Frankrig, Holland, Italien, Belgien, Norge, Polen, Spanien, Finland, Storbritannien (til og med 2019) og Japan (til og med 2017), hvor lønstigningstakterne er sammenvæjet med vægtene i Nationalbankens effektive kronekursindeks.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Intstat.da.dk, Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lønningerne stiger også for offentligt ansatte ligesom indkomstoverførslerne

For de offentlige lønstigninger skønnes der over budgetvirkningen, som angiver årseffekten på de offentlige budgetter af de aftalte generelle lønstigninger, puljemidler mv. samt skøn for udmøntning af reguleringsordningen.⁴

På det offentlige område har der i 2024 også været store lønstigninger på baggrund af de indgåede overenskomster i foråret 2024 (OK24) for de kommunale, regionale og statslige ansatte, samt udmøntning af dele af det aftalte lønløft med *Trepartsaftale om løn og arbejdsvilkår* (december 2023). Med OK24 blev aftalt lønstigninger inden for en samlet økonomisk ramme på 8,8 pct. af lønnen i perioden fra 1. april 2024 til 31. marts 2026, og i 2025 forventes på den baggrund en budgetvirkning på 4,1 pct. I foråret 2026 skal der forhandles nye overenskomster på de offentlige områder, hvilket indebærer, at skønnet for budgetvirkningen i 2026 er baseret på beregningstekniske forudsætninger samt udmøntning af trepartsmidler.

Modtagere af overførselsindkomster får deres indkomster reguleret med udgangspunkt i satsreguleringen, som er bestemt af lønudviklingen på DA-området to år forinden. Satsreguleringsprocenten udgør i 2024 og 2025 henholdsvis 3,2 og 3,6 pct., og i 2026 skønnes den at stige til 5,5 pct., idet de store lønstigninger på DA-området i 2024 slår igennem i reguleringen. Dermed

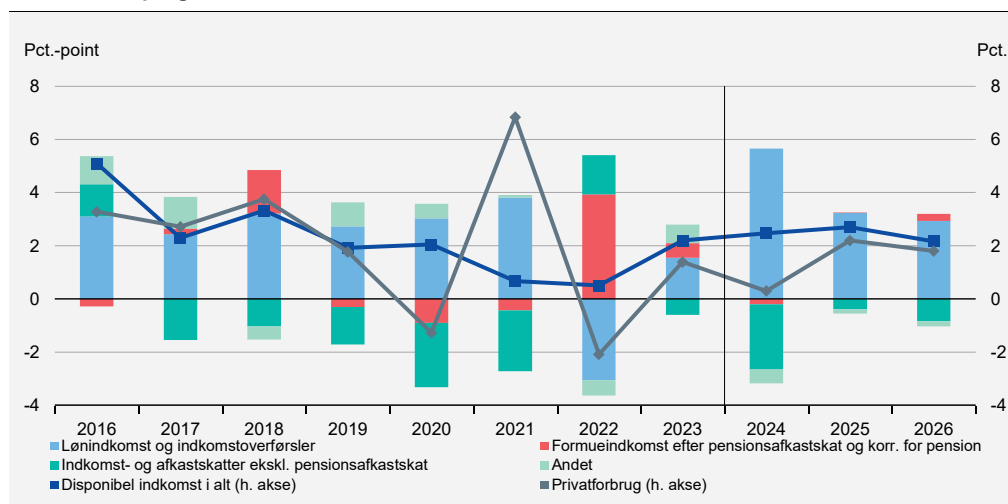
⁴ Budgetvirkningen er dermed afhængig af udmøntningstidspunktet for en given lønstigning. Det betyder, at en lønstigning, der fx udmøntes 1. oktober i et givent år, indgår med en vægt på ¼ i det pågældende år og en vægt på ¾ i det efterfølgende år.

er der udsigt til en betydelig real fremgang i overførselsindkomsterne i 2026, men også i 2024 og 2025 er der reale stigninger.

Stigende løn og overførselsindkomster, lavere skatter og højere ældrecheck bidrager til stigende disponible indkomster

Husholdningernes reale disponible indkomster skønnes at være steget med 2,5 pct. i 2024. Det kan helt overvejende tilskrives et stort bidrag fra øget lønindkomst som følge af de høje lønstigningstakter og øget beskæftigelse, mens der skønnes at være sket et mindre fald i øvrige indkomster samlet set, *jf. figur 4.18*.

Figur 4.18 Fremgang i løn- og overførselsindkomster bidrager til stigende reale disponible indkomster i prognoseårene



Anm.: Disponible indkomster er priskorrigeret med privatforbrugsdeflatoren. I 2020 og 2021 er *disponibel indkomst i alt* korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indefrosne feriepenge. *Lønindkomst og indkomstoverførsler* er inkl. lønindkomst for selvstændige. *Formueindkomst efter pensionsafkastskat og korrigeret for pension* omfatter nettorenteindkomst, aktieudbytter og pensionsafkast fratrukket nettoindbetalinger til pensionsordninger og afkast herpå, som ikke er administreret af husholdningerne selv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

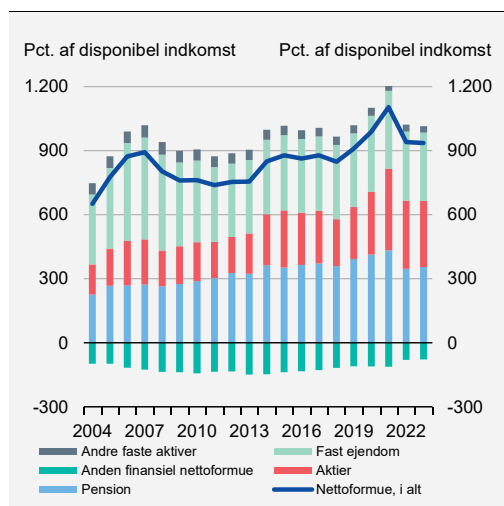
I 2025 og 2026 forventes reale stigninger i de disponible indkomster på henholdsvis 2,7 pct. og 2,2 pct. Bidraget fra lønindkomst og overførselsindkomster er noget mindre end i 2024, hvilket blandt andet afspejler de lavere lønstigninger og afdæmpningen på arbejdsmarkedet, mens indtægterne fra anden indkomst samlet set er omtrent uændret i forhold til 2024. Stigningen i de disponible indkomster i 2025 og 2026 kan dermed i stort omfang tilskrives stigende lønindkomst og indkomstoverførsler efter skat.

Personskatterne sættes ned i 2025 som følge af *Aftale om reform af personskat (2023)* med skønnet umiddelbart 4,9 mia. kr. (2023-niveau), og der sker fortsat tilbagebetaling af boligskat på omtrent samme niveau som i 2024. I 2026 nedsættes personskatterne med yderligere 5,4 mia. kr. (2023-niveau) som følge af personskattereformen, mens der ikke vil være et bidrag fra tilbagebetaling af boligskat, idet de sidste tilbagebetalinger forventes i 2025.

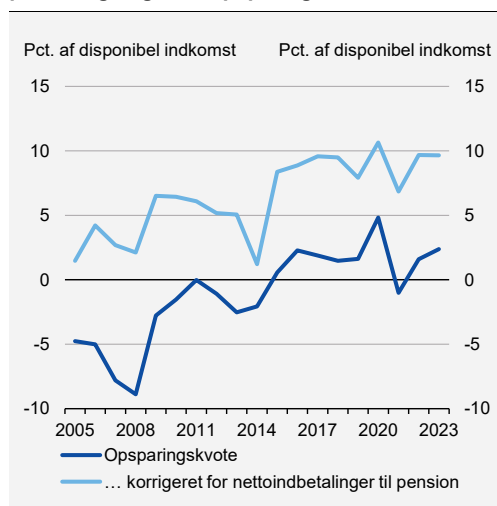
Fremgang i husholdningernes disponible indkomster understøtter vækst i privatforbruget i 2025 og 2026 efter en svag udvikling i 2024, *jf. kapitel 1*. Privatforbruget understøttes også af,

at husholdningerne generelt har store formuer. I 2023 var husholdningernes samlede nettoformue omkring 9 gange højere end deres disponible indkomster, *jf. figur 4.19*. Både reale værdistigninger på aktiver og en højere opsparingskvote i husholdningerne har bidraget til at løfte formuerne som andel af indkomsten efter finanskrisen.

Figur 4.19 Husholdningerne har stor formue...



Figur 4.20 ... hvilket blandt andet afspejler positiv og stigende opsparingskvote



Anm.: I figur 4.19 dækker *fast ejendom* både over boliger og jord, herunder jord anvendt til landbrug. Jordværdierne i 2021-2023 er foreløbige opgørelser, som er behæftet med betydelig usikkerhed. Gæld er indeholdt i *anden finansiel nettoformue*. Der er ikke korrigeret for udskudte skatter på pensionsindbetalinger. I figur 4.20 er opsparingskvoterne i 2020 og 2021 korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indfrosne feriepenge. Nettoindbetalinger til pension udgøres af indbetalinger samt afkast på pensionsopsparing i ordninger, som ikke administreres af husholdningerne selv, fratrukket udbetalinger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Siden 2015 har opsparingskvoten været positiv (med undtagelse af 2021), når opsparing opgøres som forskellen mellem disponible indkomster og forbrug, *jf. figur 4.20*. Den negative opsparing i 2021 skal blandt andet ses i lyset af udskudt forbrug fra 2020, som følge af coronapandemien. I de disponible indkomster indgår udbetalinger fra de pensionsordninger, som ikke administreres af husholdningerne selv, men ikke indbetalinger samt afkast herpå. Husholdningerne har løbende øget deres pensionsopsparing som andel af den løbende indkomst, og når der korrigeres for nettoindbetalinger til pension, er opsparingskvoten ca. 6-8 pct.-point højere.

Ud over husholdningernes opsparing af disponible indkomster samt pensionsopsparing er husholdningernes formue steget som følge af, at værdien af aktie-, bolig- og pensionsformuer er steget mere end forbrugerpriserne. I 2022 faldt formuerne imidlertid betydeligt som følge af rentestigninger, hvilket førte til fald på blandt andet aktie- og boligmarkederne, og yderligere udhulede den høje inflation værdien af formuerne. I 2023 lå formuerne fortsat på et lavere niveau end i 2021.

Den stigende opsparingskvote kan blandt andet afspejle, at der er sket en vækst i de typer af indkomster, hvor forbrugstilbøjeligheden er relativt lille, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2024, kapitel 2*. Det gælder fx indkomst fra aktier, som i mindre grad end lønindkomst løbende omsættes i forbrug. Det hænger blandt andet sammen med, at aktieindkomst i højere grad er indkomstgrundlag i de øvre deciler i indkomstfordelingen. I 2022 faldt privatforbruget fx, selvom de reale disponible indkomster samlet steg, men isoleret set faldt de reale løn- og overførselsindkomster på grund af den meget høje inflation.⁵ Opgøres privatforbruget som andel af lønindkomst og overførselsindkomst, har privatforbruget udgjort en mere konstant andel end som andel af den samlede disponible indkomst.

⁵ Ifølge nationalregnskabet steg de reale disponible indkomster i 2022 med 1,8 pct. (skønnet 0,5 pct. når der korrigeres for skattebetaling af tilbagebetaling af indefrosne feriepenge i 2020 og 2021). I *Indkomstudvikling og -forskelle i 2022 (Økonomiministeriet, oktober 2024)* er det opgjort, at de reale disponible indkomster faldt med 6,5 pct. på baggrund af individbaserede data fra lovmodellens datagrundlag. Forskellen mellem de to opgørelser skyldes blandt andet, at der er forskelle i de benyttede indkomstdefinitioner, herunder periodisering af nogle indkomstelementer, fx feriepenge og private pensionsordninger. I nationalregnskabet indregnes feriepenge på optjeningsstidspunktet, mens skatten af feriepenge indgår på udbetalingstidspunktet, hvorimod både feriepenge og skattebetaling heraf indgår på udbetalingstidspunktet i den individbaserede opgørelse. Set over en længere årrække stemmer de to opgørelser generelt godt overens. Se endvidere *Indkomstudvikling og -forskelle i 2022 (Økonomiministeriet, oktober 2024)*.



5. Renter og boligmarkedet

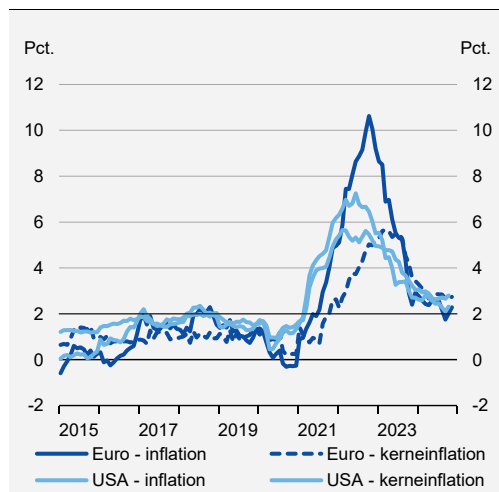
Pengepolitikken lempes som følge af lavere inflation

Under coronapandemien gennemførte centralbankerne pengepolitiske lempelser for at mindske risikoen for en alvorlig økonomisk og finansiel krise. Den hurtige genopretning efter pandemien ledsaget af lempelig penge- og finanspolitik medførte, sammen med forstyrrelser i de globale værdikæder samt stigninger i råvarepriser i kølvandet på Ruslands aggression mod Ukraine i 2022, at inflationen nåede det højeste niveau siden 1980'erne.

For at nedbringe inflationen, har centralbankerne i mange lande derfor i 2022 og 2023 gennemført betydelige pengepolitiske renteforhøjelser. I Danmark satte Nationalbanken omtrent på linje med ECB sine renter op med 4,2 pct.-point fra sommeren 2022 til efteråret 2023 i forbindelse med varetagelsen af fastkurspolitikken over for euroen. De højere pengepolitiske renter har ført til væsentligt højere markedsrenter for virksomheder og forbrugere, hvilket har dæmpet efterspørgslen og bidraget til at reducere inflationen.

Inflationen i euroområdet har været nedadgående igennem 2023 og ind i 2024, jf. figur 5.1. Kerneinflationen er dog fortsat forhøjet og aftager kun gradvist. I oktober var kerneinflationen opgjort til 2,7 pct. Det afspejler især en forholdsvis høj stigning i priserne på tjenesteydelser, der isoleret set bidrager med knap 1 ¾ pct.-point til den årlige prisstigningstakt.

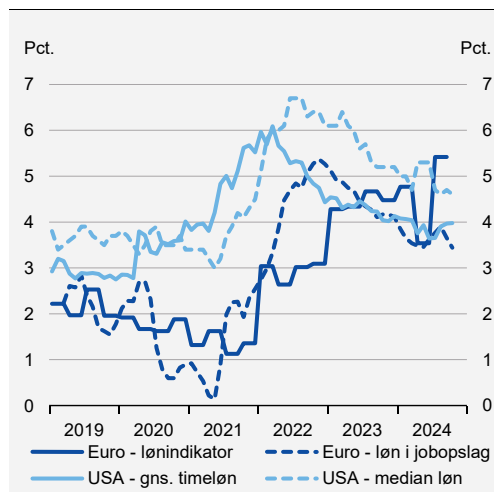
Figur 5.1 Aftagende inflation i euroområdet og USA



Anm.: Kerneinflationen i figur 5.1 angiver udviklingen i forbrugerpriserne ekskl. energi og fødevarer (uforarbejdede fødevarer i euroområdet).

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Figur 5.2 Lønvæksten er forhøjet men også generelt aftaget



De stigende priser på tjenesteydelser skyldes ikke mindst forholdsvis høje lønstigningstakter, som er øget både af hensyn fra arbejdstagerside til at genoprette købekraften og i kraft af et væsentligt pres på arbejdsmarkedet, *jf. figur 5.2*. Eksempelvis viste ECB's indikator for aftalte lønstigninger en årlig stigning på 5,4 pct. i euroområdet i 3. kvartal 2024.

Andre indikatorer for lønvæksten peger dog i retning af mere moderate lønstigninger. ECB's indikator baseret på jobannoncer viser således en lønstigningstakt på 3,4 pct. i november mod 4,2 pct. i samme periode året før.

Inflationen i USA er ligeledes reduceret betydeligt over de seneste to år. Målt ved privatforbrugsdeflatoren (den amerikanske centralbanks foretrukne inflationsmål) lå inflationen på 2,3 pct. i oktober, mens kerneinflationen lå på 2,8 pct.

Samtidig er lønvæksten også aftaget. Den gennemsnitlige timeløn i den private sektor steg 4,0 pct. i oktober mod 4,0 pct. i starten 2023, og en indikator fra Federal Reserve Bank of Atlanta viser en årlig stigningstakt i medianlønnen på 4,6 pct. i den private sektor i oktober, hvilket er 1,5 pct.-point lavere end i starten af 2023.

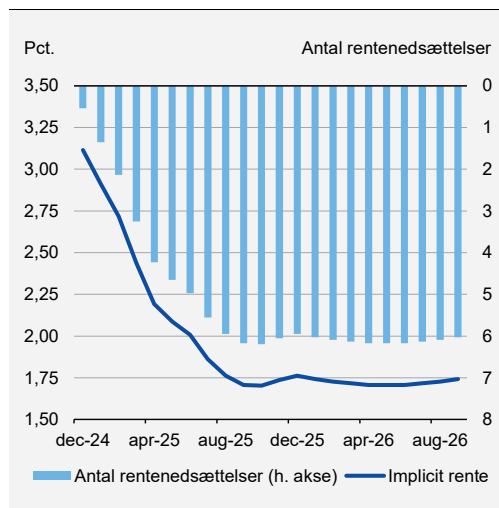
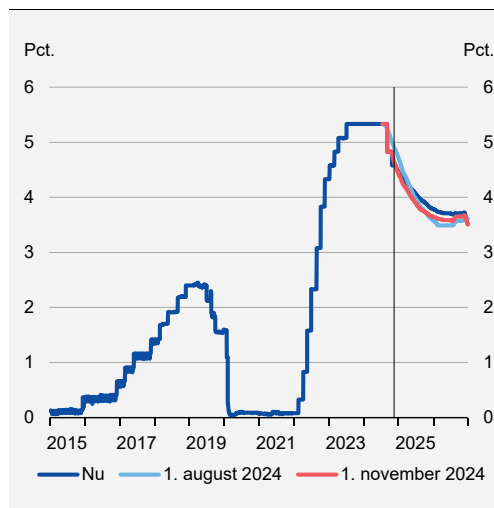
Aftagende inflation og styrkede forventninger i både markederne samt centralbankernes egne prognoser til, at inflationen gradvist vil vende tilbage til et niveau, der er i overensstemmelse med de pengepolitiske målsætninger i løbet af 2025-2026, har betydet, at centralbankerne har påbegyndt rentenedsættelserne. ECB og den amerikanske centralbank (Federal Reserve) har således siden starten af sommeren sat de pengepolitiske renter ned med 0,75 pct.-point. Både ECB og Federal Reserve har i forbindelse med rentenedsættelserne lagt vægt på, at pengepolitikken fortsat vurderes at være stram trods rentenedsættelserne og dermed vil bidrage til at reducere inflationen yderligere.¹

På baggrund af den relativt svage efterspørgselsvækst i euroområdet og forventninger om, at inflationen vil udvikle sig i overensstemmelse med målsætningen, indregner de finansielle markeder, at ECB gradvist vil nedsætte de pengepolitiske renter yderligere. I slutningen af november pegede finansielle kontrakter på yderligere rentenedsættelser på omkring 1,5 pct.-point frem mod midten af 2025 og derefter omtrent uændrede pengepolitiske renter i 2026, *jf. figur 5.3*.

ECB har i forbindelse med pressemøderne efter rentemøderne flere gange betonet, at yderligere rentenedsættelser vil afhænge af, om inflationen fortsat forventes at udvikle sig i overensstemmelse med inflationsmålsætningen.

Den amerikanske centralbank har ligeledes understreget, at udviklingen i inflationsudsigterne vil være afgørende for yderligere rentenedsættelser, men samtidig også henvist til centralbankens anden målsætning om fuld beskæftigelse.

¹ Jf. ECB: *Monetary Policy Statement 17. oktober 2024* og Federal Reserve: *Monetary Policy Statement 7. november 2024*.

Figur 5.3 De finansielle markeder venter yderligere rentenedsættelser fra ECB...**Figur 5.4** ... og tilsvarende fra Federal Reserve i USA

Anm.: Markedsforventninger baseret på lukkekurser den 27. november. I figur 5.3 antages rentenedsættelser at være på 0,25 pct.-point. Den implicite rente er beregnet på baggrund af €STR futures, og der er antaget et spænd mellem ECB's indlånsrente og €STR-renten på 0,083 pct.-point svarende til et historisk gennemsnit. Renteforventningerne i figur 5.4 er beregnet på baggrund af Federal Funds futures.

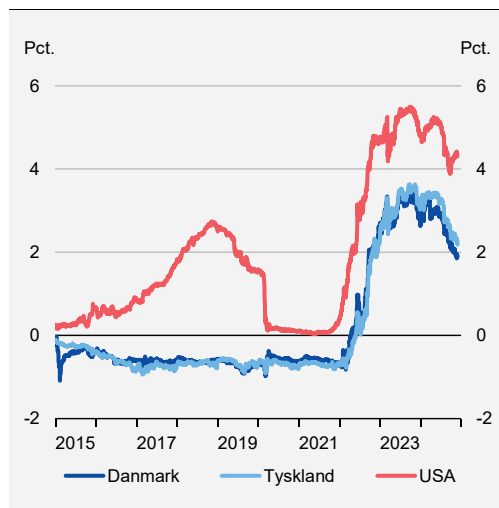
Kilde: Macrobond.

Set i lyset af udsigten til lavere inflation og aftagende kapacitetspres i økonomien forventer de finansielle markeder, at Federal Reserve vil nedsætte renten yderligere med omtrent 1,0 pct.-point frem mod udgangen af 2025, *jf. figur 5.4*. Som følge af stærkere fremgang i økonomien og forventningen om større finanspolitiske underskud har de finansielle markeder nedjusteret forventningerne til rentenedsættelserne en anelse siden præsidentvalget i USA den 5. november.

Danmarks Nationalbank har fulgt ECB's rentenedsættelser i 2024, og den toneangivende indlånsrente er således blevet reduceret med 0,75 pct.-point til 2,85 pct. I prognosen er det antaget, at yderligere rentenedsættelser fra ECB vil føre til parallelle rentenedsættelser af de pengepolitiske renter i Danmark under hensyn til fastkurspolitikken.

Pengepolitiske rentenedsættelser og forventninger hertil, har ført til faldende markedsrenter, *jf. figur 5.5 og figur 5.6*. De korte markedsrenter følger udviklingen i de pengepolitiske renter og de finansielle markeder forventer, at de fortsætter yderligere ned i takt med de pengepolitiske renter. De lange renter har ligget mere stabilt siden sommeren, men er fortsat noget lavere end i efteråret 2023. Lavere løbetidspræmier som følge af reduceret usikkerhed om inflationsudviklingen har isoleret set bidraget til lavere lange markedsrenter, mens effekten af kvantitative stramninger omvendt kan have bidraget til lidt højere løbetidspræmier i euroområdet.² De finansielle markeder indregner ikke yderligere fald i de lange renter, hvilket også skal ses i lyset af høj og stigende offentlig gæld i blandt andet USA og en række større lande i euroområdet, *jf. kapitel 6*.

² Jf. Danmarks Nationalbank (2024): Monetære og Finansielle tendenser, Analyse nr. 13, september 2024.

Figur 5.5 Renter på statsobligationer med 1-årig løbetid**Figur 5.6** Renter på statsobligationer med 10-årig løbetid

Kilde: Macrobond.

I tillæg til ændringer i de pengepolitiske renter nedbringer ECB og Federal Reserve fortsat beholdningerne af opkøbte statsobligationer. Det sker ved, at centralbankerne ikke geninvesterer de statsobligationer, der udløber. Det er med til at reducere overskudslikviditeten og øger alt andet lige udbuddet af statsobligationer på markedet, hvilket løfter de lange renter en anelse.³

I Danmark har Nationalbanken ikke tilsvarende haft et opkøbsprogram, og de kvantitative stramninger i euroområdet samt stærke offentlige finanser i Danmark har været medvirkende til, at den danske 10-årige statsobligationsrente nu er lavere end den tilsvarende tyske statsobligationsrente.⁴

De lavere markedsrenter fører til lempeligere finansieringsvilkår for både virksomheder og husholdninger. Renterne på virksomhedernes udestående er dog fortsat væsentligt højere end før pandemien, og priserne på egenkapitalfinansiering er også på et højt niveau i forhold til de seneste årtier.⁵

³ Opkøbene var ligeledes estimeret til at bidrage til at reducere renterne, se blandt andet J. R. Jensen m.fl. (2017): The ECB's unconventional monetary policy and the role of exchange rate regimes in cross-country spillovers, Danmarks Nationalbank, *Working Paper No. 119*, oktober 2017.

⁴ Jf. Danmarks Nationalbank (2024): Monetære og Finansielle tendenser, *Analyse nr. 3*, marts 2024.

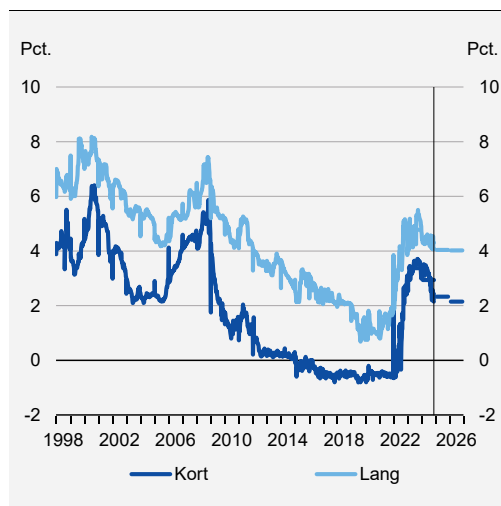
⁵ Jf. Danmarks Nationalbank (2024): Monetære og Finansielle tendenser, *Analyse nr. 13*, september 2024.

Boligrenterne er også faldet

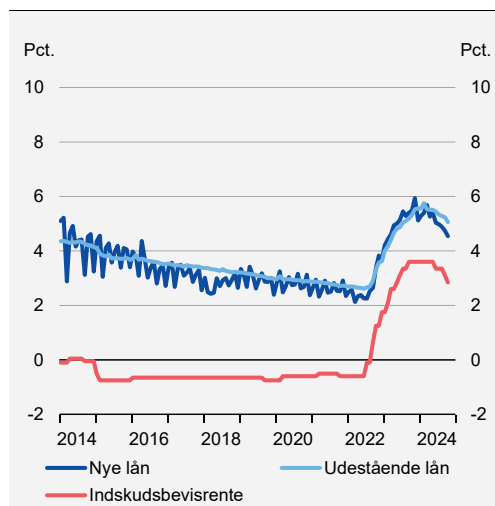
Som følge af faldende markedsrenter er renterne på danske realkreditobligationer også faldet, *jf. figur 5.7*. Set i lyset af forventninger om yderligere pengepolitiske rentenedsættelser frem mod udgangen af 2025 er der udsigt til yderligere fald i renterne på realkreditlån med kort rentetilpasning. Derimod skønnes renten på 30-årige fastforrentede realkreditobligationer at forblive omtrent uændret på det nuværende niveau på omkring 4 pct. Det er omtrent 1 pct.-point under niveauet i efteråret 2023.

Det er den lange realkreditrente, der er udgangspunktet for bankernes kreditvurderinger af boligkøbere, eftersom det lånebeløb, som en husholdning kan kreditgodkendes til, fastlægges ud fra et lån med fast rente og afdrag. Faldet i den lange realkreditrente siden efteråret 2023 har således udgjort en medvind for boligmarkedet, da en lavere rente alt andet lige medfører, at boligkøbere har råd til at servicere en højere gæld i forhold til en given indkomst.

Figur 5.7 Realkreditrenterne er faldet – de korte renter ventes at falde yderligere



Figur 5.8 Renterne på banklån til boligformål er også faldet – især for nye lån



Anm.: I figur 5.8 er Nationalbankens indskudsbevisrente opgjort ultimo måneden.
Kilde: Finans Danmark, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

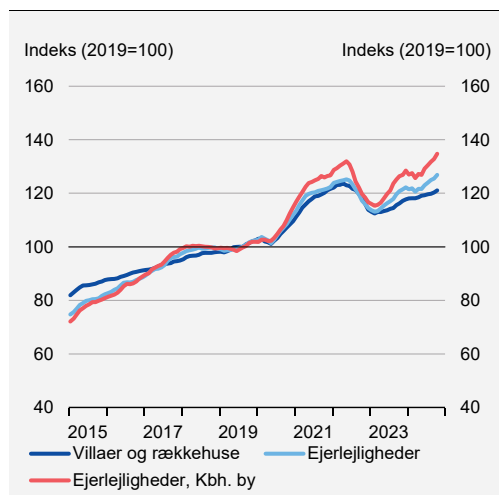
Renterne på bankernes boliglån er også faldet som følge af de pengepolitiske rentenedsættelser, *jf. figur 5.8*. Denne udvikling forventes at fortsætte frem mod udgangen af 2025.

Renteudviklingen på boliglån betyder, at boligejernes rentebetalinger samlet set vurderes at være toppet for nu og vil falde, i takt med at renterne på lån med kort rentetilpasning bliver lavere. Der vil dog stadig være boligejere med F3- og F5-lån, der sidst fik renten tilpasset i 2020-2021, som vil få en højere rente ved næste rentetilpasning.

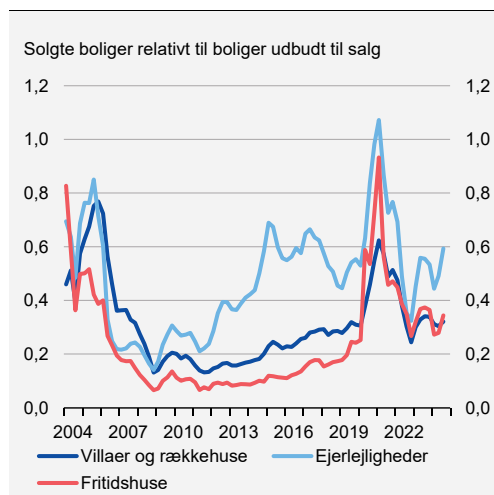
Fremgang på boligmarkedet

De lavere renter har været medvirkende til, at fremgangen på boligmarkedet er fortsat. Siden 1. kvartal 2023 har priserne på ejerboliger overordnet set været stigende, *jf. figur 5.9*. Efter en kort periode med opbremsning i begyndelsen af 2024 har der været fornyede stigninger i priserne på ejerlejligheder i København, hvor prisfremgangen har været forholdsvis kraftig i 2. kvartal og 3. kvartal. Dermed ser risikoen for større prisfald på ejerlejligheder som følge af højere boligskatter på disse under det nye boligskattesystem ikke ud til at materialisere sig.

Figur 5.9 Fornyet fremgang i boligpriserne efter store udsving – især for ejerlejligheder



Figur 5.10 I forhold til udbuddet er boligsalget på omtrent samme niveau som før pandemien

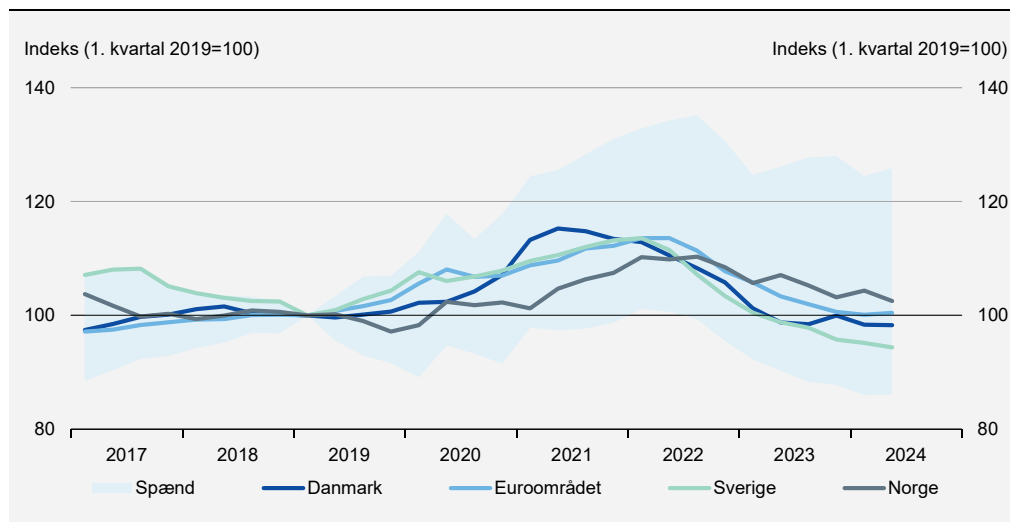


Anm.: Egen sæsonkorrektion i begge figurer. I figur 5.9 vises udviklingen i boligpriser som opgjort af Boligsiden, mens figur 5.10 viser salg og udbud som opgjort af Finans Danmark, hvor observationen for 3. kvartal 2024 er fremskrevet på baggrund af tal fra Boligsiden.

Kilde: Boligsiden, Finans Danmark og egne beregninger.

Fremgangen i boligpriserne har været drevet af stigende salgsaktivitet. Ifølge Boligsiden steg salget af villaer og rækkehuse med 6,9 pct. i 2. kvartal og 5,6 pct. i 3. kvartal, og fremgangen fortsatte i oktober. Set i forhold til udbuddet af boliger er boligsalget omtrent på samme niveau som før coronapandemien, *jf. figur 5.10*.

Relativt til husholdningernes indkomster er priserne på ejerboliger også omtrent på niveau med før pandemien. Under pandemien medførte øgede præferencer for bolig en opgang i priserne i forhold til indkomsterne, men højere renter og lønstigningstakter har siden bragt forholdet ned igen. En tilsvarende udvikling er set i de fleste andre lande, *jf. figur 5.11*. Der er dog betydelige forskelle på tværs af lande, men udviklingen i Danmark har omtrent været sammenlignelig med udvikling i euroområdet set under ét samt Norge og Sverige.

Figur 5.11 Boligpriserne er ikke steget relativt til indkomsterne siden 2019

Anm.: Spændet omfatter landene med henholdsvis den højeste og laveste indeksværdi for boligpriser relativt til disponible indkomster for den givne periode som opgjort af OECD. Seneste observation er 2. kvartal 2024.

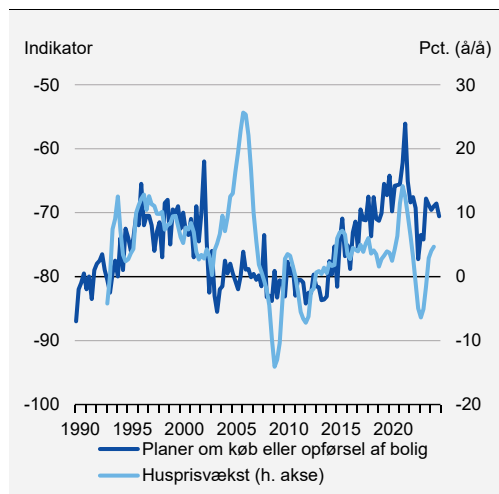
Kilde: OECD (Analytical Housing Indicators).

Indkomstfremgang er med til at understøtte boligefterspørgslen

Som følge af markante lønstigninger i 2023 og 2024 har mange husholdninger fået en betydelig fremgang i de disponible indkomster og derved genoprettet tabet af købekraft som følge af den høje inflation i 2022 og 2023, *jf. kapitel 4*. Højere indkomster øger boligkøbernes mulighed for at finansiere boligkøb og understøtter efterspørgslen efter ejerboliger.

Samtidig er der forholdsvis udbredt tiltro til fremgang i huspriserne blandt husholdningerne. Således viser en spørgeskemaanalyse fra Boligøkonomisk Videnscenter, at husholdningernes forventninger til fremgang i boligpriserne på fem års sigt er på det højeste niveau siden 2010.⁶ Tiltro til fortsat fremgang i boligpriserne betyder, at husholdningerne i højere grad vil være tilbøjelige til at købe, blandt andet fordi frygten for tab som følge prisfald synes mindre. Danmarks Statistiks opgørelse af forbrugerforventningerne peger også på, at andelen af husholdninger, som angiver planer om køb eller opførsel af en bolig inden for de kommende 12 måneder, fortsat er på et relativt højt niveau, hvilket typisk også har været sammenfaldende med fremgang i huspriserne, *jf. figur 5.12*.

⁶ Danskernes forventninger til boligmarkedet, 3. kvartal 2024, Boligøkonomisk Videnscenter, 14. oktober 2024.

Figur 5.12 Forbrugerne indikerer relativt høj interesse for boligkøb eller nybyggeri**Figur 5.13** Udlånsvæksten til husholdninger er fortsat afdæmpet

Kilde: Danmarks Statistik, Finans Danmark og egne beregninger.

Trods den seneste fremgang i boligpriserne og salget af ejerboliger er udlånsvæksten til husholdninger fortsat meget begrænset, *jf. figur 5.13*. Endvidere er niveauet af restancer på real-kreditgæld fortsat på et meget lavt niveau, hvilket vidner om, at boligejerne overordnet set har kunnet håndtere højere renter.

Robustheden af boligmarkedet og boligejernes økonomi gennem de store stød til boligmarkedet i de foregående år skal blandt andet ses på baggrund af stramninger i den finansielle og makroprudentielle regulering for at begrænse risici relateret til udlån til boligmarkedet siden finans-krisen.

Lånereguleringen i Vækstvejledningen og God Skik-vejledningen har fx været med til at dæmpe låneefterspørgslen, og uden disse retningslinjer ville boligejerne i de dyreste boligområder, og især København, efter alt at dømme generelt have en højere gæld. Eksempelvis har bestemmelsen i Vækstvejledningen om at boligkøbere skal kreditvurderes til en fast rente på mindst 4 pct. og ledsagende formuekrav i tilfælde af en høj gældsfaktor været med til at mindske gældssætningen og gennemslaget af de lave renter i årene før 2022 og dermed også afbødet virkningen af de efterfølgende stigninger i renterne.

Den demografiske udvikling understøtter fortsat bolig efterspørgslen

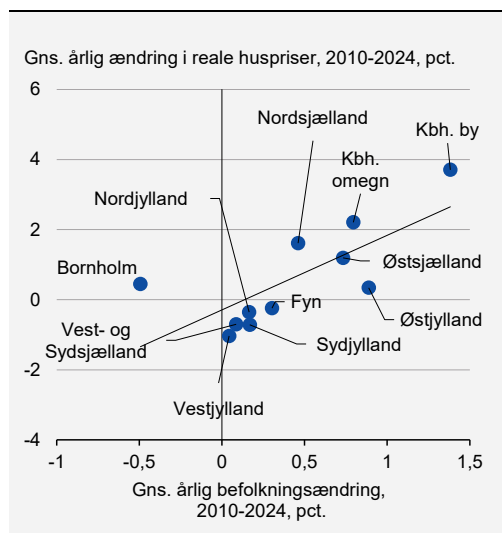
Boligefterspørgslen og dermed boligmarkedet understøttes fortsat af den demografiske udvikling med fortsat fremgang i befolkningen i de kommende år. Samtidig er der især forholdsvis stærk fremgang i befolkningen i aldersgruppen 25-40 år, som normalt udgør en stor andel af boligkøberne, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2024*. I 2020 var det fx godt 45 pct. af førstegangskøberne, der var i aldersgruppen 25-40 år.⁷

⁷ J. Holmgaard og A. Andersen, Hvem er det, der køber enfamiliehuse? *DST Analyse, oktober 2020*.

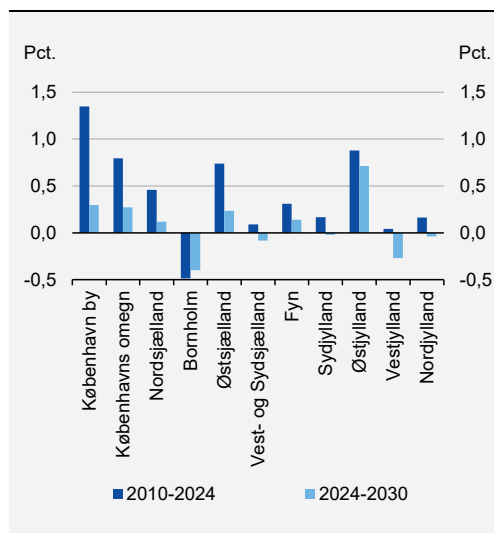
Den demografiske udvikling er dog ikke jævnt fordelt på tværs af landet. De seneste årtier har der i Danmark såvel som internationalt været en tendens til urbanisering, hvor en stigende andel af befolkningen søger mod byområder.⁸ I Danmark har der således været en stærk befolkningsfremgang i Københavnsområdet samt i Østjylland.

Tendensen med en stærkere befolkningsfremgang i byområderne har været medvirkende til fremgang i priserne i de store byer, mens priserne i en række andre landsdele er stagneret, *jf. figur 5.14*. Generelt har en stigende efterspørgsel efter boliger som følge af nettotilflytning af borgere været med til at øge priserne særligt i de store byer, *jf. Økonomisk Redegørelse, august 2019*.

Figur 5.14 Sammenhæng mellem udvikling i huspriser og befolkningsvækst på tværs af landsdele



Figur 5.15 Fortsat betydelige forskelle i befolkningsudviklingen på tværs af landsdele



Anm.: Boligpriserne i figur 5.14 er Finans Danmarks priser på solgte huse, som er deflateret med forbrugerprisindekset. I figur 5.15 er udviklingen i perioden 2024-2030 fra Danmarks Statistiks seneste befolkningsfremskrivning.

Kilde: Finans Danmark, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tendensen mod flere indbyggere i og omkring de større byer ventes at fortsætte, om end i mindre udtalt grad. Danmarks Statistiks befolkningsfremskrivning viser således en væsentligt mindre befolkningsfremgang i København og omegn i de kommende år end i de foregående 15 år, *jf. figur 5.15*. Derimod indregnes der fortsat en betydelig stigning i befolkningen i Østjylland. Det indebærer fortsat højere efterspørgsel efter boliger i byerne, hvilket vil understøtte priserne på ejerboliger. For Vestjylland, Nordjylland og Vest- og Sydsjælland ventes en svag tilbagegang i befolkningstallet frem mod 2030, sammenlignet med en svag fremgang i perioden 2010-2024. Boligpriserne i områder med stagnerende eller faldende befolkningstal må således fortsat forventes at udvikle sig svagere end i resten af landet.

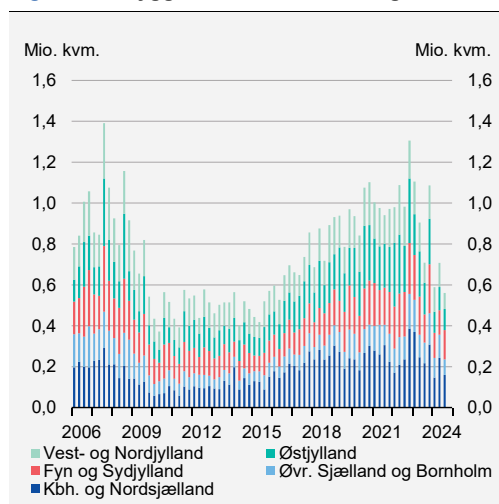
⁸ Se fx OECD Regions and Cities at a Glance 2022.

Nybyggeriet er stabiliseret

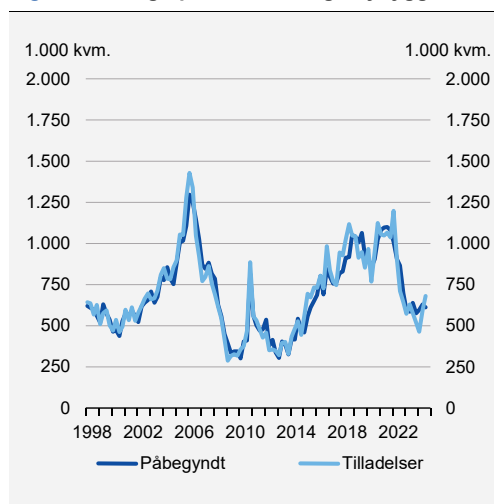
Boliginvesteringerne gik markant tilbage i 2022 og 2023, hvilket især var drevet af en tilbagegang i nybyggeriet, som var bredt fordelt på tværs af landet, *jf. figur 5.16*. Det er dog især Østjylland og Københavnsområdet samt Nordsjælland, at omfanget af fuldførte boliger er faldet fra meget høje niveauer. Der er tegn på, at tilbagegangen er bremset op i 2024, og der ventes øgede boliginvesteringer i 2025 og 2026.

Forventningen om fremgang i boliginvesteringerne skal ses på baggrund af tegn på en vending i nybyggeriet af boliger. Således er omfanget af byggetilladelser og påbegyndt byggeri af huse og etageboliger stabiliseret i 2. og 3. kvartal 2024, *jf. figur 5.17*. Fremgangen i 3. kvartal af omfanget af tilladt byggeri er hovedsageligt drevet af etageboliger.

Figur 5.16 Byggeriet er faldet i alle regioner



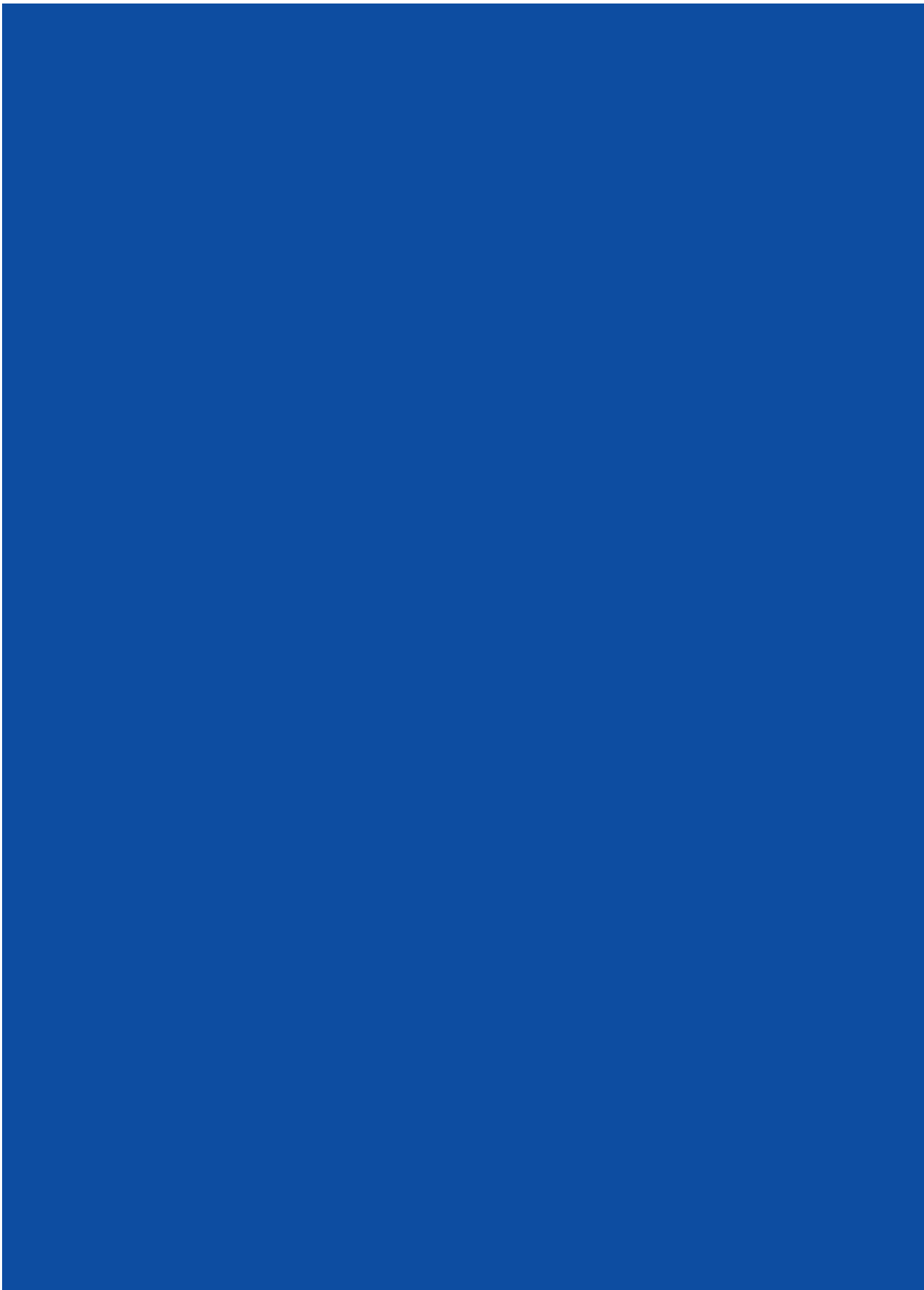
Figur 5.17 Tegn på stabilisering i nybyggeriet



Anm.: I figur 5.16 vises fuldført boligbyggeri ikke korrigeret for forsinkelser. I figur 5.17 vises påbegyndt og tilladt boligbyggeri med egen sæsonkorrektion opgjort på kvartalsbasis). Seneste observation er 3. kvartal 2024.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udsigten til lavere renter samt stabilisering af byggeomkostningerne er med til understøtte vendingen i boliginvesteringerne. Handelsomkostninger i forbindelse med bolighandler indgår som en del af boliginvesteringerne, og stigende handelsaktivitet på boligmarkedet som følge af højere indkomster og lavere renter påvirker derfor direkte boliginvesteringerne.

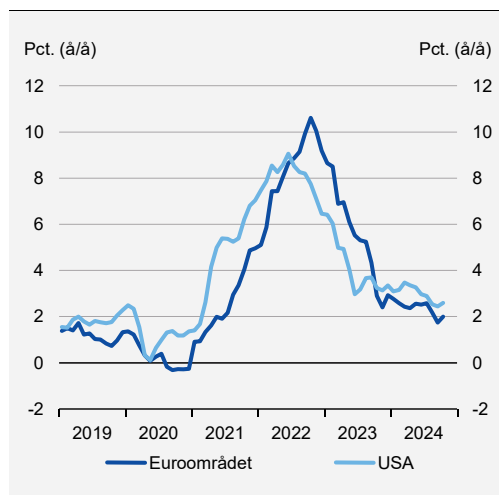


6. Internationale vækstudsigter og udenrigshandel

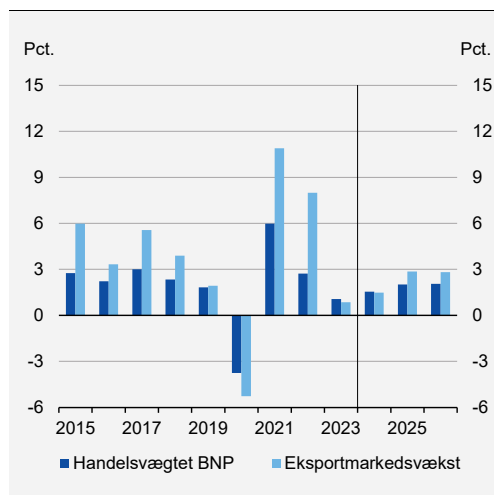
Efter en markant vækst i kølvandet på coronapandemien bremsede verdensøkonomien op sidste år, og væksten på de danske eksportmarkeder har været svag i 2023 og 2024. Det skete i forlængelse af den høje inflation, som medførte højere renter og en lavere købekraft hos husholdningerne. De højere renter har virket efter hensigten, og inflationen ligger nu tæt på 2 pct. i både euroområdet og USA, *jf. figur 6.1*.

Væksten ventes samlet set gradvist at tage til over de kommende år hos Danmarks vigtigste handelspartnere. Det skal i høj grad ses i sammenhæng med en forventning om, at væksten i europæiske lande tager til i takt med forbedret købekraft hos husholdningerne som følge af stigende lønninger og lavere inflation. Derimod ventes væksten i USA at aftage på baggrund af svagere fremgang i efterspørgsel og mindre vækst i arbejdsstyrken. I Kina aftager væksten gradvist blandt andet på grund af en fortsat tilpasning på ejendomsmarkedet og den demografiske udvikling.

Figur 6.1 Inflationen er bragt ned



Figur 6.2 Stigende vækst på eksportmarkeder



Anm.: Handelsvægtet BNP-vækst og eksportmarkedsvækst er opgjort som et vægtet gennemsnit af henholdsvis BNP-væksten og importvæksten i Danmarks 36 vigtigste samhandelslande på baggrund af landenes andel af dansk eksport.

Kilde: IMF World Economic Outlook, oktober 2024, Danmarks Statistik og egne beregninger.

For Danmarks største handelspartnere skønnes en BNP-vækst (sammenvejet) på 2,0 pct. i 2025 og 2,1 pct. i 2026, *jf. figur 6.2*. Der ventes således en svagt tiltagende men moderat vækst på de danske eksportmarkeder. Der er dog stor usikkerhed om de globale vækstudsigter. Prognoserne fra de internationale organisationer er baseret på vedtaget økonomisk politik og tager således ikke højde for større annoncerede ændringer eller ikke-vedtagne politikudspil. Forøgede geopolitiske eller handelspolitiske spændinger med øgede todsatser globalt set vil fx

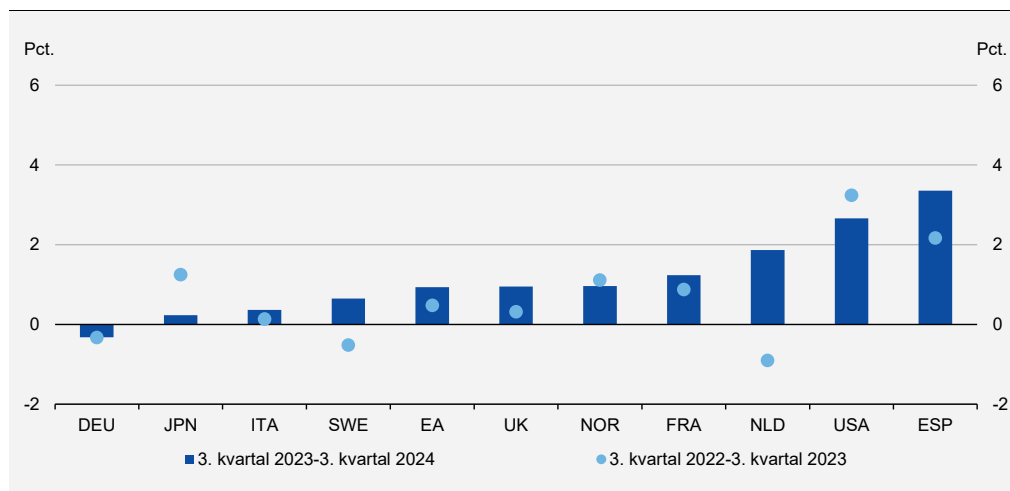
kunne påvirke konjunkturbilledet negativt i forhold til grundforløbet for den internationale økonomi, som prognosen i Økonomisk Redegørelse er baseret på.

Udsigterne til en let tiltagende vækst på eksportmarkederne understøtter de danske eksportvirksomheders mulighed for at afsætte deres varer og tjenester på det globale marked. Alligevel ventes væksten i eksporten at blive lavere i prognoseperioden end i 2021-2023, hvor fremgangen i eksporten i høj grad har været drevet af medicinalindustrien, herunder særligt i kraft af Novo Nordisks lancering af diabetes- og vægttabsprodukterne Ozempic og Wegovy.

Væksten i udlandet understøttes af højere reale disponible indkomster

Vækstbilledet i de avancerede økonomier har overordnet set ikke ændret sig meget over de seneste kvartaler. Flere europæiske økonomier har haft lidt større fremgang end tidligere, mens særligt den tyske økonomi fortsat er udfordret af svag investerings- og forbrugsvækst, og der er tegn på en lidt mere afdæmpet vækst i USA, *jf. figur 6.3*.

Figur 6.3 Lidt højere BNP-vækst i nogle avancerede økonomier



Kilde: Macrobond og egne beregninger.

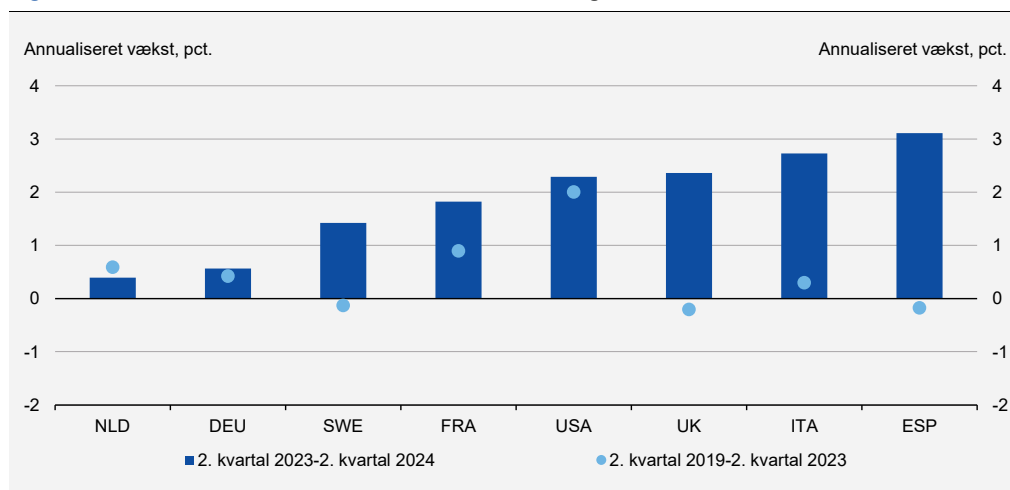
Husholdningernes købekraft vokser nu i mange europæiske økonomier, *jf. figur 6.4*. Husholdningernes reale disponible indkomster har været understøttet af en robust fremgang på arbejdsmarkedene, nominelle lønstigninger og lavere inflation, og husholdningernes reale disponible indkomster ligger nu for mange landes vedkommende over det niveau, som en fremskrivning af udviklingen op til coronapandemien ville have tilsagt.¹

Som det også er tilfældet for dansk økonomi, har privatforbruget i mange lande udviklet sig relativt svagt sammenlignet med genopretningen af købekraften. Modstykket har været stigende opsparinger. Det kan blandt andet afspejle, at forbrugerne skal have noget tid til at omstille sig til det nye prisniveau efter perioden med høj inflation. En forklaring kan være, at priserne på fødevarer og energi er steget forholdsvis meget i forhold til andre priser på varer og tjenester,

¹ Se fx OECD Economic Outlook, december 2024.

og for mange landes vedkommende også mere end husholdningernes nominelle disponible indkomster. Prisstigninger på dagligvarer er meget synlige for forbrugerne og kan have haft betydning for både købelyst og forbrugertilliden. Endvidere kan forhøjet økonomisk-politisk usikkerhed, herunder i relation til Ruslands invasion af Ukraine, have påvirket væksten i privatforbruget.²

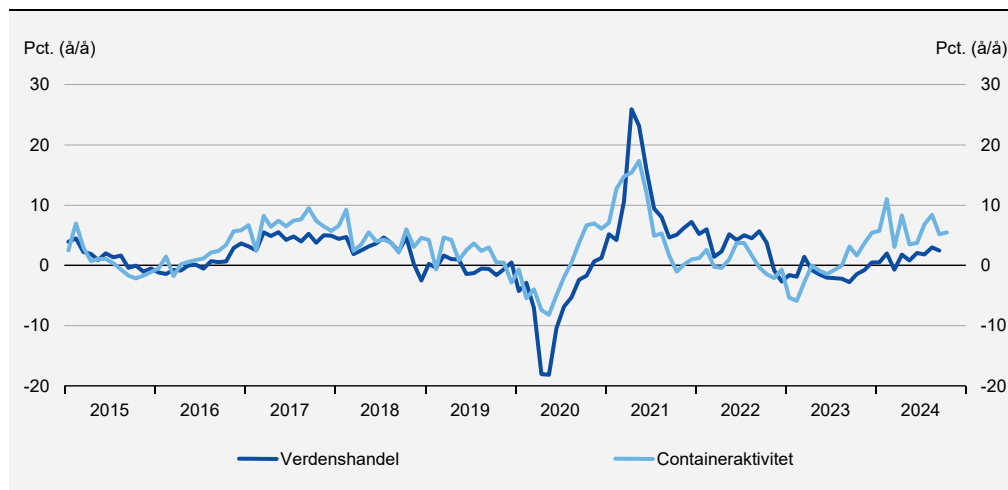
Figur 6.4 Voksene reale indkomster understøtter forbrugsvæksten i flere lande



Anm.: Real disponibel bruttoindkomst pr. indbygger for husholdninger og NPISH.
Kilde: OECD og egne beregninger.

Verdenshandlen faldt igennem det meste af 2023, blandt andet som følge af svag importefterspørgsel i Europa, USA og Japan. Den udvikling er vendt i 2024, hvor en fremgang i den globale handel har understøttet væksten i økonomierne. Væksten i handlen er især understøttet af øget handel mellem vækstøkonomier og en genopretning af importefterspørgslen i Europa. Kortsigtsindikatorer som containeraktiviteten peger endvidere på et positivt momentum for handlen, *jf. figur 6.5*.

² Se fx EU-Kommisionen Economic Forecast, november 2024.

Figur 6.5 Verdenshandlen vokser efter tilbagegang i 2023

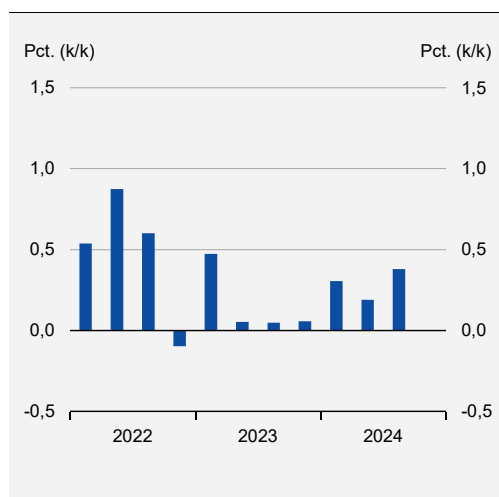
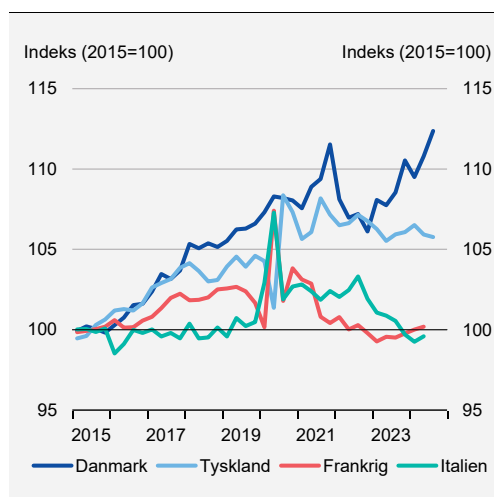
Anm.: Verdenshandel er CPB World Trade Monitors mål for verdenshandel i mængder. Containeraktivitet er RWI/ISL Container Throughput Index, der indeholder data om gennemstrømningen af containere i 94 internationale havne.
 Kilde: CPB World Trade Monitor, RWI/ISL Macrobond og egne beregninger.

Tiltagende vækst på nære eksportmarkeder

Efter stagnation i det meste af 2023 er væksten i euroområdet vendt tilbage i de tre første kvartaler af 2024, *jf. figur 6.6*. Fremgangen er sket i et afdæmpet men stabilt tempo, mens inflationspresset er aftaget. IMF skønner, at BNP i euroområdet er vokset med 0,8 pct. i 2024, 0,4 pct. under den strukturelle vækst.

Den relativt svage vækst i produktion og efterspørgsel over de seneste år er ikke slået tilsvarende igennem på arbejdsmarkedene, og det har været med til at udjævne forløbet i forlængelse af perioden med høj inflation og stigende renter. Modstykket har været en meget svag udvikling i produktiviteten – og deciderede fald i de største økonomier i euroområdet siden slutningen af 2021, *jf. figur 6.7*.

Det er dog vigtigt at skelne mellem den mere strukturelt svage produktivetsudvikling, som har præget EU-landene gennem længere tid, og den særlige udvikling, der er opstået i kølvandet af coronapandemien og perioden med høj inflation og højere renter. De seneste års økonomiske udfordringer har haft en ekstraordinær påvirkning på produktivetsudviklingen og forstærket de eksisterende vækstudfordringer. Disse forhold er et centralt emne på den politiske dagsorden i EU og er blandt andet for nyligt blevet belyst i en rapport til EU-Kommissionen, *jf. boks 6.1*.

Figur 6.6 Lidt højere BNP-vækst i euroområdet**Figur 6.7** Timeproduktiviteten er faldet i de største økonomier i euroområdet

Anm.: I figur 6.6 vises vækst i BNP i kædede værdier, sæson- og kalenderkorrigeret. Timeproduktiviteten er reelt BVT pr. arbejdstime.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Boks 6.1 Svagere produktivitetsvækst i avancerede økonomier

Vækstufordringerne for EU-landene er et centralt emne på den politiske dagsorden i EU. Den tidligere ECB-formand og italienske premierminister Mario Draghi fremlagde i september en rapport til EU-Kommissionen om EU's konkurrenceevne.¹ Draghi-rapporten konkluderede, at EU har en konkurrenceevneudfordring, der kommer til udtryk ved et tiltagende velstandsgab mellem EU og USA. I rapporten peges der på, at en væsentlig årsag til denne udvikling er en svagere produktivitetsudvikling i EU, som vurderes at udgøre en væsentlig udfordring for europæiske økonomi.

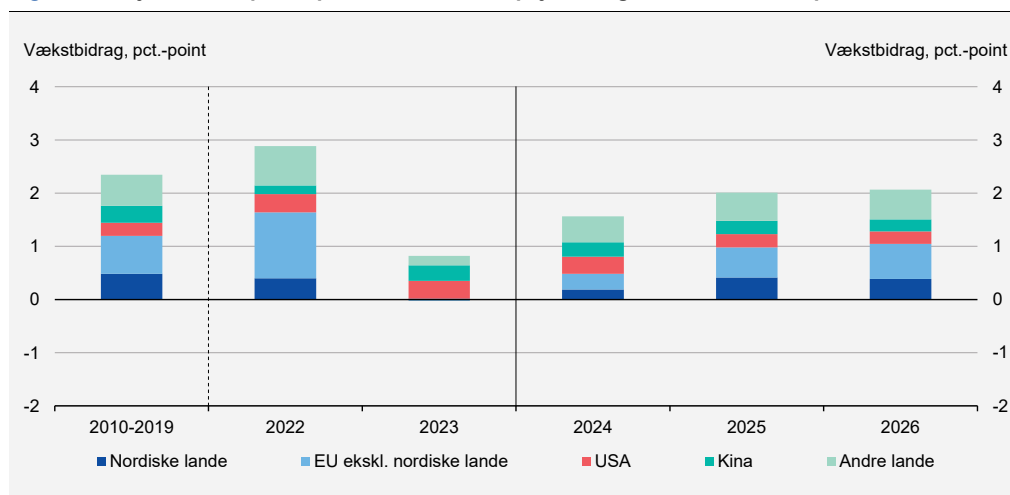
I rapporten fremhæves det, at EU's svagere produktivitetsudvikling i særlig grad kan tilskrives udviklingen i teknologitunge sektorer. Særligt inden for informations- og kommunikationsteknologi (ICT) har amerikanske virksomheder haft en markant fremgang, der har drevet produktivitetsvæksten i USA de seneste årtier. EU har derimod ikke i samme grad formået at skabe fremgang inden for disse vækstdrivende brancher, hvilket har forværret gabet mellem de to regioner. Ud over en svagere produktivitetsudvikling hæmmes de europæiske virksomheder blandt andet af højere energiomkostninger end i USA og Kina, dårligere betingelser for investeringer i innovation og høje administrative byrder.

I en analyse finder Bank of International Settlements (BIS), at lavere investeringer har været en af hovedårsagerne til den lavere produktivitetsvækst i de avancerede økonomier.² Omkring halvdelen af nedgangen i produktivitetsvæksten i 2010'erne kan tilskrives denne faktor, hvor der efter finanskrisen opstod et investeringsefterslæb i forhold til den trend, der var før den finansielle krise. Studiet konkluderer overordnet, at over halvdelen af nedgangen i væksten i arbejdsproduktiviteten i de avancerede økonomier skyldes lavere investeringer. I analysen findes også et investeringsgab efter pandemien, men det bemærkes, at erhvervsinvesteringer i USA og nogle mindre, avancerede økonomier stort set er tilbage på linje med trenden fra før pandemien.

1) M. Draghi (2024): The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe, september 2024.
 2) Igan, m.fl. (2024), Productivity in the post-pandemic world: old trend or new path? *BIS Bulletin nr. 93*, oktober 2024.

Over de kommende år skønner de internationale organisationer, at væksten i euroområdet gradvist vil tage til, i takt med at stigende realløn og en gradvis lempelse af pengepolitikken ventes at øge den indenlandske efterspørgsel. Samlet set ventes især den højere vækst i Europa at øge væksten i det handelsvægtede BNP i prognoseperioden, *jf. figur 6.8*.

Figur 6.8 Højere vækst på eksportmarkederne afspejler tiltagende vækst i Europa



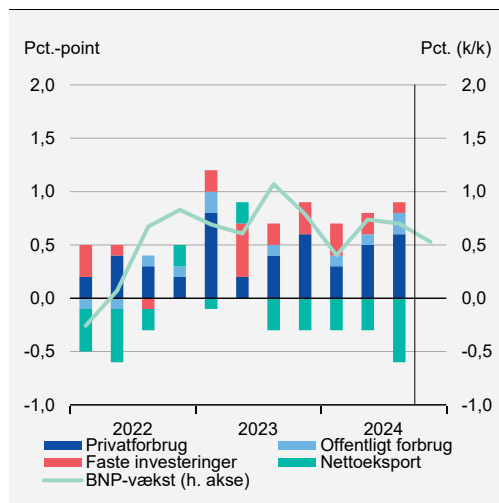
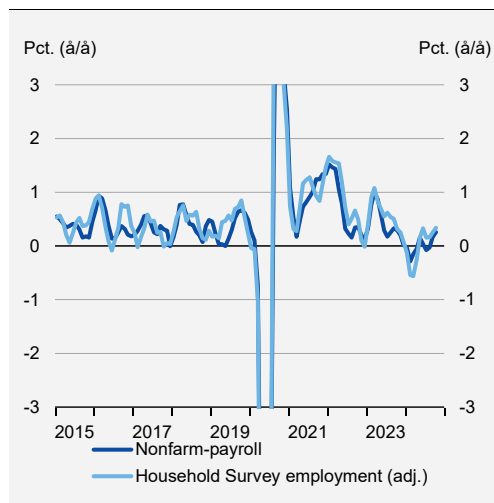
Anm.: I figuren vises bidrag til handelsvægtet BNP-vækst, hvilket er væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere opgjort ud fra andelen i dansk eksport. Nordiske lande er ekskl. Danmark.
Kilde: IMF World Economic Outlook, oktober 2024 og egne beregninger.

Udsigt til lavere vækst i USA og Kina

Den amerikanske økonomi har trodset forventningerne om en opbremsning, og fremgangen i 2024 har været forholdsvis stærk. Væksten har især været trukket af det private forbrug, *jf. figur 6.9*.

Reviderede nationalregnskabstal peger endvidere på, at opsparingstilbøjeligheden ikke er faldet i samme grad som tidligere opgjort, men derimod er steget siden 3. kvartal 2022. For 2. kvartal 2024 blev husholdningernes opsparingskvote således revideret op til 5,2 pct. fra 3,3 pct., primært som følge af at husholdningernes indkomster ifølge de nye oplysninger har udviklet sig stærkere. De nye tal peger således på, at de amerikanske husholdninger også fremadrettet vil have mulighed for at øge forbruget. Samtidig er produktivitetsudviklingen stærkere ifølge de nye oplysninger, og de private investeringer (ekskl. boliger) har også udviklet sig stærkt.

Der er dog tegn på, at arbejdsmarkedet kan være på vej mod en afdæmpning, og set over det seneste år har væksten i beskæftigelsen været svagere sammenlignet med udviklingen i 2021-2022, *jf. figur 6.10*. Ledigheden er således steget en anelse og var i oktober 4,1 pct. mod 3,4 pct. i første halvår 2024. Ledigheden er dog fortsat særdeles lav i et historisk perspektiv, og udviklingen er i tråd med en blød landing.

Figur 6.9 Privatforbruget er drivkraften bag væksten i den amerikanske økonomi**Figur 6.10** Væksten i den amerikanske beskæftigelse er bremset op

Anm.: BNP-væksten i 4. kvartal 2024 i figur 6.9 er et nowcast fra den amerikanske centralbanks afdeling i New York. I figur 6.10 er andenaksen afkortet. Væksten i beskæftigelsen var -15,2 pct. i juni 2020 og 8,7 pct. i august 2020.

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

De internationale institutioner forventer en let aftagende vækst i den amerikanske økonomi over de kommende år. IMF forventer, at væksten vil falde fra 2,8 pct. i 2024 til 2,2 pct. i 2025, i takt med at finanspolitikken gradvist strammes med afsæt i den for nuværende vedtagne politik, som er lagt til grund for IMF's prognose. Der er dog en betydelig usikkerhed omkring den førte økonomiske politik i USA, især efter det nyligt overståede præsidentvalg.

Væksten i den kinesiske økonomi ventes at afdæmpes i prognoseperioden. Ejendomssektoren i Kina er fortsat udfordret, hvilket blandt andet har ledt til historisk lav forbrugertilid og høje opsparinger. Væksten i investeringer understøttes af pengepolitiske lempelser og øgede offentlige investeringer. En nyligt offentliggjort gældspakke på omkring 10.000 mia. kr. har til formål at give de lokale myndigheder mulighed for at refinansiere eksisterende gæld, hvilket skal understøtte væksten og reducere risikoen for økonomisk ustabilitet. Industriproduktionen er en betydelig drivkraft i kinesisk økonomi og bidrager til øget eksport. Usikkerhed om den førte økonomiske politik i USA over de kommende år spiller også over på udsigterne for kinesisk økonomi.

Finanspolitikken i USA og flere eurolande har ført til højere gælds niveauer

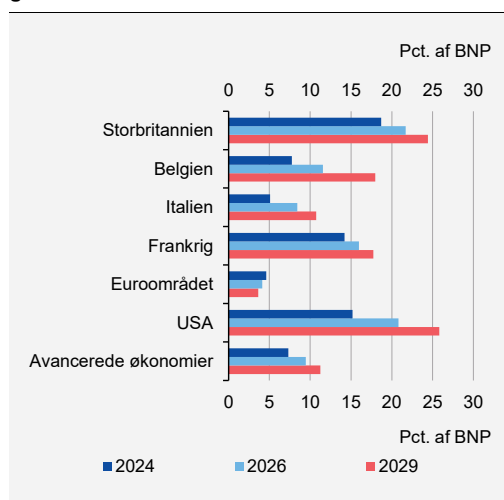
Den offentlige gæld på globalt niveau er vokset som følge af de omfattende finanspolitiske stimuli, der blev iværksat under coronapandemien. Mens hjælpepakker og lignende har bidraget til at undgå en dyb recession og støtte genopretningen af økonomierne, har det også medført en markant stigning i den offentlige gældsbyrde.

I euroområdet ventes gælds niveauet overordnet ikke at stige over de kommende år, *jf. figur 6.11*. Det dækker dog over forskelligartet udvikling på tværs af lande. I flere højgældslande, herunder Grækenland, Spanien og Portugal ventes gælden at falde. Dette skyldes blandt andet en

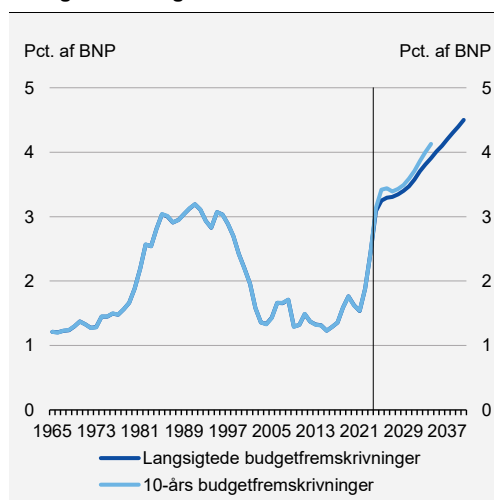
forbedret økonomisk vækst samt en styrket budgetdisciplin. Omvendt ventes den offentlige gæld at stige i blandt andet Frankrig og Italien.

Den offentlige gæld er ligeledes stigende i lande uden for euroområdet, herunder Storbritannien og USA. Fra 2024 til 2029 skønner IMF, med afsæt i den for nuværende vedtagne finanspolitik, at den offentlige gæld i USA vil stige med omtrent 10 pct. af BNP. Høj gæld og fortsat store underskud har sammen med højere renter ført til betydelige stigninger i de offentlige renteutgifter, og i USA er de offentlige rentebetalinger på det højeste niveau som andel af BNP i mange år, *jf. figur 6.12*.

Figur 6.11 Udsigt til stor stigning i den offentlige gæld i flere store økonomier



Figur 6.12 Højeste rentebetalinger på USA's statsgæld i mange år



Anm.: I figur 6.11 vises skøn fra IMF Fiscal Monitor. Fremskrivningerne af rentebetalinger i figur 6.12 er fra den amerikanske kongres' budgetkontors budgetfremskrivninger.

Kilde: IMF Fiscal Monitor, oktober 2024, Congressional Budget Office, Macrobond og egne beregninger.

De internationale organisationer opfordrer lande til at gennemføre reformer og konsolideringer, der kan nedbringe de store strukturelle underskud og derved stabilisere den offentlige gæld. En høj og voksende offentlig gæld hæmmer muligheden for at gennemføre finanspolitisk stimulus, hvis der opstår store tilbageslag i økonomien. Samtidig kan stigende gæld føre til højere lange renter for at sikre tilstrækkelig efterspørgsel på statsgældspapirer blandt investorer. I efteråret 2023 førte udmeldinger om øget udstedelsesbehov af statsgæld fra det amerikanske finansministerium fx til stigninger i de lange renter globalt. Højere renter vil alt andet lige hæmme private investeringer og dermed produktivitetsudviklingen.

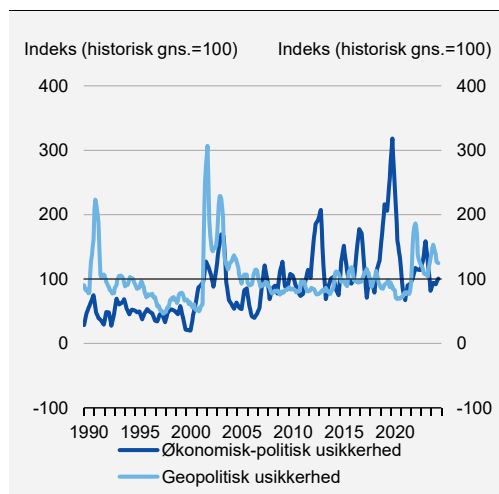
I sidste ende betyder store underskud og en høj og voksende gæld også, at muligheden for at prioritere investeringer i forsvar og sikkerhed samt den grønne omstilling mindskes.

Det internationale risikobillede hælder til den negative side

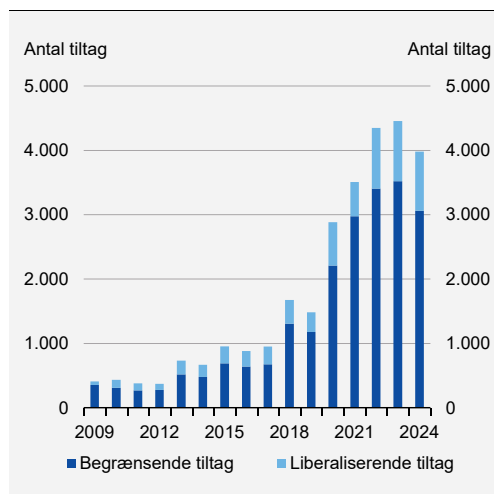
Der forventes som udgangspunkt en moderat, tiltagende vækst på de danske eksportmarkeder. Vækstudsigterne i den globale økonomi er dog præget af betydelige nedadrettede risici, herunder knyttet til forhøjet geopolitisk usikkerhed, *jf. figur 6.13*. De geopolitiske spændinger er blandt andet drevet af og udmønter sig i handelsspændinger mellem især de største økonomier, hvilket har ledt til et øget antal handelstiltag, der kan virke dæmpende for den globale handel, *jf. figur 6.14*.

En endnu større grad af protektionisme fra især de største økonomier vil kunne øge eksisterende globale handelsspændinger og presse de globale forsyningskæder. Protektionisme kan også påvirke vækstudsigterne på mellemlang sigt ved at begrænse de afsmittende effekter fra innovation og teknologioverførsel til særligt vækstøkonomierne, man tidligere har set under globaliseringen, blandt andet gennem begrænsninger af direkte udenlandske investeringer (FDI). Scenarioberegninger viser relativt store negative effekter på dansk økonomi af fragmentering på kort sigt, mens BNP-effekten på længere sigt er relativt lille pga. mulighed for omstilling af produktionen.³

Figur 6.13 Forhøjet geopolitisk usikkerhed



Figur 6.14 Antallet af begrænsende handelstiltag er steget



Anm.: Det historiske gennemsnit i figur 6.13 dækker perioden 1990-2023. Antallet af handelstiltag i figur 6.14 er justeret for forsinkelser i indberetningstidspunkt med skæringsdato d. 31. december.

Kilde: Economic Policy Uncertainty, Global Trade Alert og egne beregninger.

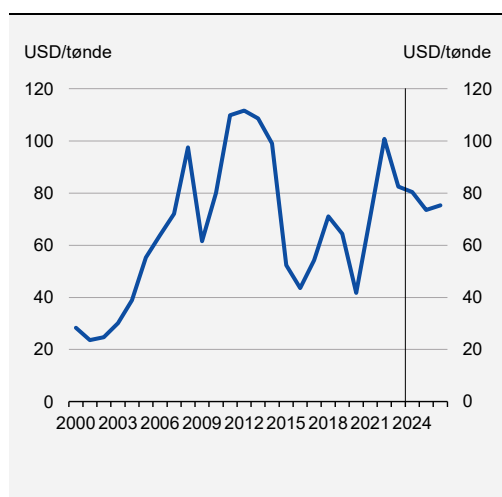
En anden risikofaktor er en intensivering af regionale konflikter, såsom en optrapning af konflikten i Mellemøsten, der kan sprede sig til resten af regionen, eller krigen i Ukraine. Det vil potentielt kunne forstyrre handlen yderligere og føre til vedvarende stigninger i fødevarer-, energi- og andre råvarepriser. Et voksende udbud fra især olieproducerende lande uden for OPEC, heriblandt USA, og en svag efterspørgsel efter olie ventes at medføre lavere oliepriser i prognoseperioden end de foregående år, *jf. figur 6.15*. En uventet stigning i oliepriserne vil

³ Se fx Danmarks Nationalbank (2024): Fragmentering af global handel kan udfordre dansk økonomi.

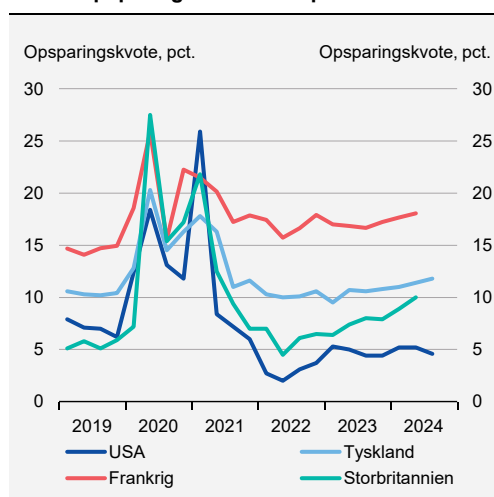
imidlertid kunne medføre stigninger i den globale inflation og lavere vækst i især olieimporterende lande. En betydelig del af det globale udbud af olie og flydende naturgas transporteres gennem Hormuzstrædet, og potentielle begrænsninger af fragten herigennem vil kunne have store konsekvenser, især oven på forstyrrelserne af fragten gennem Bab el-Mandeb strædet.

Der er dog også faktorer, der kan medvirke til en højere global vækst end hovedscenariet i denne prognose. Blandt andet kan husholdningerne i højere grad end ventet øge forbruget ved at nedbringe de ekstra opsparinger bygget op under coronapandemien, der i mange lande fortsat ikke er bragt ned igen. Under pandemien var forbrugsmulighederne begrænset grundet de smittedesættende nedlukninger i det meste af verden, hvilket – kombineret med en betydelig usikkerhed omkring den økonomiske udvikling – mandede ud i høje opsparingsrater i mange lande, jf. figur 6.16. Faktorer, der kan understøtte en nedbringelse af husholdningernes opsparring ved øget forbrug, kan bl.a. være større stigninger i husholdningernes formuer gennem en kraftigere udvikling i boligpriserne og aktiemarkedene. Det ville styrke væksten i efterspørgslen, men vil også kunne medføre et øget inflationspres.

Figur 6.15 Oliepriserne ventes at være lavere i prognoseperioden end foregående år



Figur 6.16 Husholdningernes relativt høje opsparingskvoter tyder på, at der stadig er coronaopsparinger at trække på

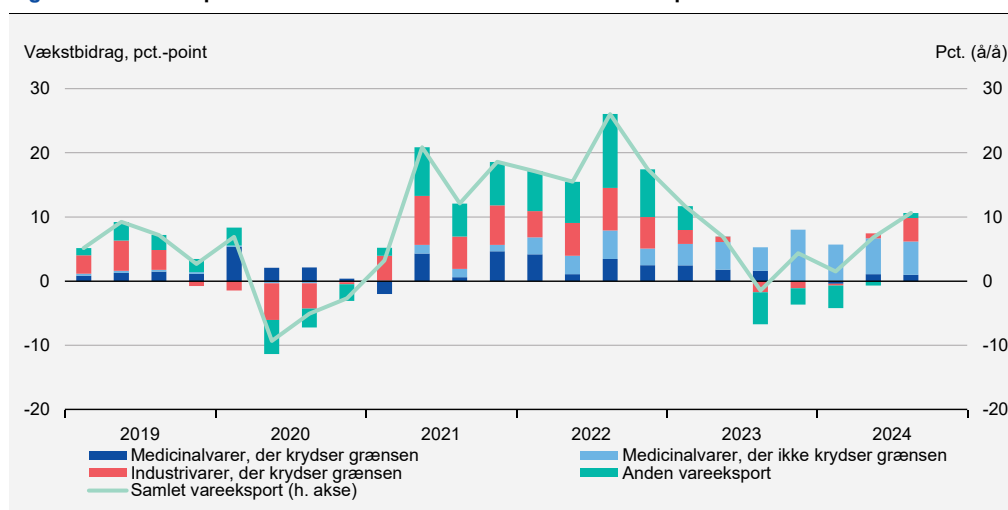


Anm.: Oliepriserne i figur 6.15 er spotprisen på Brent. Egne skøn i prognoseår.
Kilde: U.S. Energy Information Administration, Macrobond og egne beregninger.

Medicinalindustrien trækker fortsat størstedelen af den danske eksportvækst

Trods en afdæmpet udvikling i den globale økonomi er den danske vareeksport vokset betydeligt de seneste år. Samlet set er den nominelle vareeksport steget med 10,6 pct. over det seneste år, *jf. figur 6.17*. Væksten i vareeksporten er i høj grad drevet af medicinalindustrien, som estimeres samlet set at have stået for lidt over halvdelen af fremgangen. Heraf vurderes over 80 pct. af væksten i vareeksporten fra medicinalindustrien at komme fra varer, der forarbejdes i udlandet. Samtidig har eksport af andre industrivarer produceret i Danmark udgjort lidt over en tredjedel af fremgangen i vareeksporten siden 3. kvartal 2023, hvilket især er drevet af øget eksport af maskiner.

Figur 6.17 Vareeksporten er især trukket af medicinalindustriens produktion i udlandet

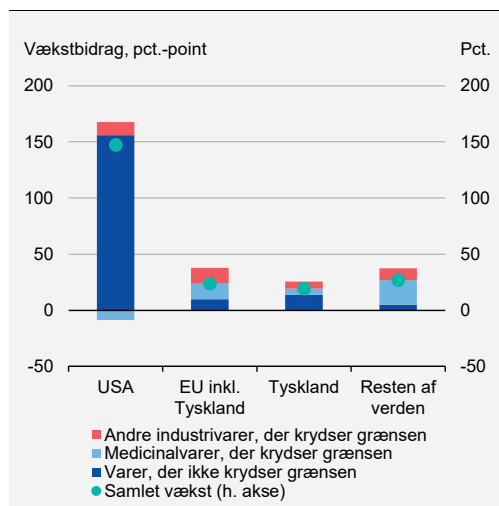


Anm.: I figur 6.17 er medicinal, der ikke krydser grænsen estimeret på baggrund af medicinalindustriens andel af industriens samlede salg af varer produceret af underleverandører.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

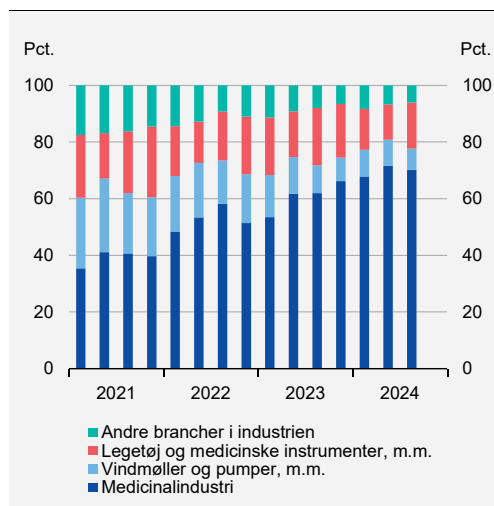
Eksporten af varer har udviklet sig forskelligt på tværs af Danmarks eksportmarkeder over de seneste år. Eksporten til USA er vokset med godt 160 pct. siden starten af 2019, hvilket næsten udelukkende har været drevet af varer, der ikke krydser grænsen, *jf. figur 6.18*. Det er omvendt især varer produceret i Danmark, der har drevet størstedelen af vareeksporten til EU, hvilket blandt andet skyldes en større eksport af færdigvarer mv. Varer, som ikke krydser grænsen har dog bidraget betydeligt til den danske vareeksport til Tyskland siden starten af 2019, hvilket blandt andet kan hænge sammen med lanceringen af vægttabsmidlet Wegovy på det tyske marked i løbet af 2023.

Eksporten relateret til M&P opgøres ikke på varegrupper eller brancheniveau. Industriens salg af varer produceret af underleverandører svarer omtrent til eksporten af varer solgt i udlandet ifm. forarbejdning (processing) og giver dermed en indikation om fordelingen af denne. Medicinalindustrien udgør aktuelt omkring 70 pct. af industriens samlede salg af varer produceret af underleverandører, *jf. figur 6.19*. Den resterende andel udgøres blandt andet af produktion af legetøj samt vindmøller mv.

Figur 6.18 Den store vækst i dansk eksport til USA skyldes i høj grad øget salg af varer, der ikke krydser grænsen



Figur 6.19 Især medicinalindustrien sælger varer produceret af underleverandører



Anm.: I figur 6.18 er eksporten af skibe, næringsmidler, råstoffer, samt mineraler/brændsler ikke inkluderet. I figuren vises vækstbidrag til den samlede vækst i dansk vareeksport fra de tre første kvartaler af 2019 til de tre første kvartaler af 2024, fordelt på varegrupper og geografiske områder. I figur 6.19 vises udvalgte branchers andele af industriens samlede salg af varer produceret af underleverandører.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

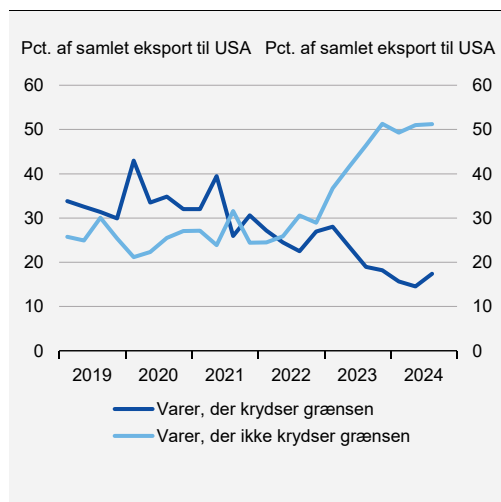
USA er vigtig for dansk eksport og investeringer

USA's i forvejen store betydning for dansk eksport er blevet mere udtalt over de seneste år. Alene i årets første ni måneder har USA aftaget varer og tjenesteydelser til en værdi af 251 mia. kr., hvilket svarer til godt 17 pct. af den samlede danske eksport. Det amerikanske marked er især vigtigt for eksporten af varer, hvor landet indtil videre i 2024 har aftaget 20 pct. af den samlede danske vareeksport.

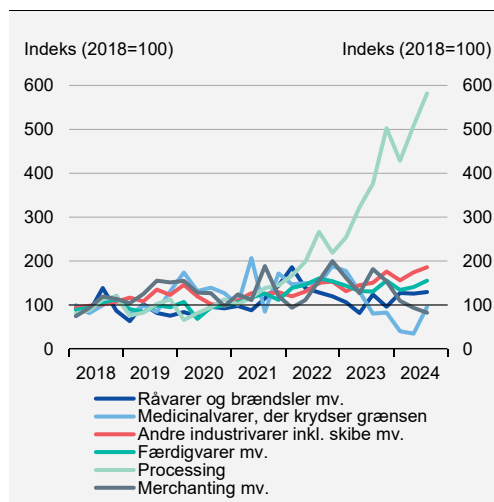
Siden slutningen af 2022 har varer, der ikke krydser den danske grænse, udgjort en voksende andel af den samlede eksport til USA, og i de første tre kvartaler af 2024 udgjorde disse varer ca. halvdelen af den samlede eksport til USA, *jf. figur 6.20*. Det er en markant stigning siden 2019, hvor eksporten af varer, der ikke krydser grænsen, kun udgjorde omkring 25 pct. af eksporten til USA. Udviklingen er især drevet af varer solgt i forbindelse med forarbejdning i udlandet, *jf. figur 6.21*, hvilket er en forretningsmodel, der er udbredt i medicinalindustrien. Udviklingen sker samtidig med stigende salg af blandt andet diabetesmidlet Ozempic og vægttabsmidlet Wegovy på det amerikanske marked. Siden 2018 er eksporten af andre industrivarer gået fra at udgøre 16 pct. af vareeksporten til nu at udgøre 11 pct. af vareeksporten i årets første ni måneder.

Tjenesteeksporten til USA udgør omkring 13 pct. af Danmarks samlede eksport af tjenester. Den består især af forretningstjenester og søtransport, som tilsammen udgjorde knap 90 pct. af tjenesteeksporten i årets første ni måneder. Eksporten af forretningstjenester er steget markant siden 2018 og er især drevet af stigende eksport af royalties og licenser.

Figur 6.20 En stor del af den danske eksport til USA bliver produceret i udlandet



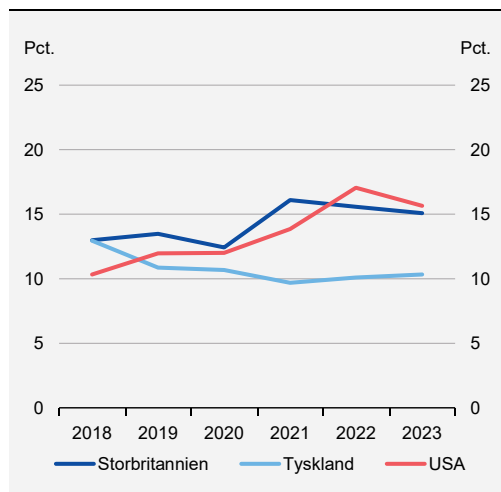
Figur 6.21 Det er især varer, der forarbejdes i udlandet, som har drevet fremgangen i eksporten til USA



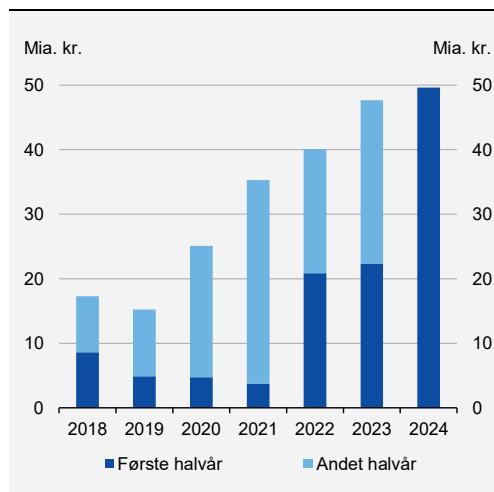
Anm.: I figur 6.20 er tjenesteeksporten ikke vist, og serierne i figuren giver derfor ikke tilsammen 100 pct.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

USA er det land med de største direkte investeringer fra Danmark, og i 2023 udgjorde de direkte investeringer i USA omkring 16 pct. af de samlede danske direkte investeringer i udlandet, jf. figur 6.22.

Figur 6.22 USA er det land, hvor danske virksomheder har de største direkte investeringer



Figur 6.23 Udviklingen skyldes især store investeringer i amerikanske virksomheder

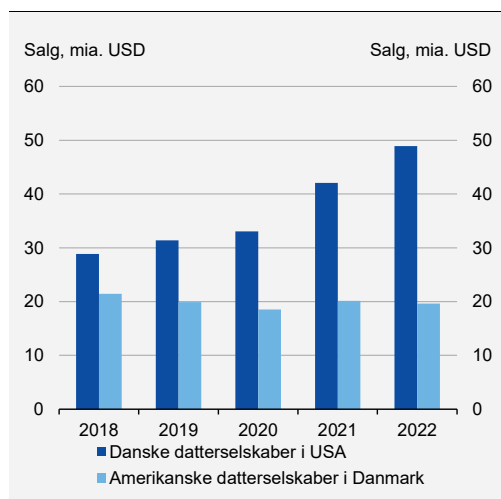


Anm.: I figur 6.23 er første halvår 2024 opgjort ud fra direkte investeringer i amerikanske virksomheder i 1. og 2. kvartal 2024. Direkte investeringer i amerikanske virksomheder dækker over direkte egenkapitalinvesteringer i USA.
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

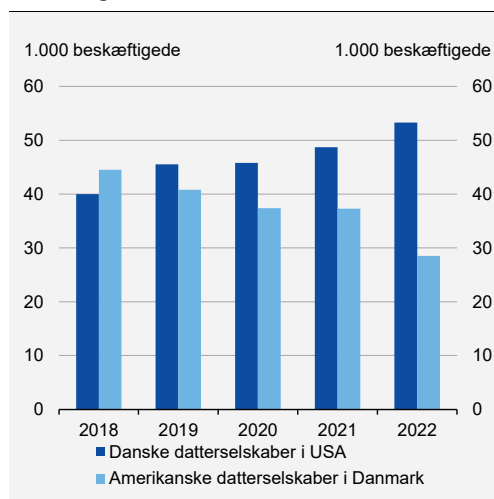
De store direkte investeringer i USA skyldes blandt andet betydelige investeringer fra store danske koncerner.⁴ Siden 2018 har der været en forholdsvis stor stigning i udadgående investeringer i amerikanske virksomheder, *jf. figur 6.23*. Alene i de første seks måneder af 2024 har der været udadgående direkte investeringer i amerikanske virksomheder på knap 50 mia. kroner til USA.

Danske virksomheders aktivitet i USA kommer også til udtryk ved, at danske datterselskabers salg er vokset markant fra 2018 til 2022, *jf. figur 6.24*. I 2022 solgte danske datterselskaber varer og tjenester i USA til en samlet værdi af knap 50 mia. amerikanske dollars. Samtidig har der også været en stigende beskæftigelse blandt danske datterselskaber i USA fra 2018 til 2022, *jf. figur 6.25*. Mellem 2018 og 2022 er antallet af beskæftigede steget med 18.000 personer, så der i alt var godt 53.000 beskæftigede i danske datterselskaber i USA i 2022.

Figur 6.24 Store stigninger i salget blandt danske datterselskaber i USA...



Figur 6.25 ...samtidig med stigende beskæftigelse



Kilde: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) og egne beregninger.

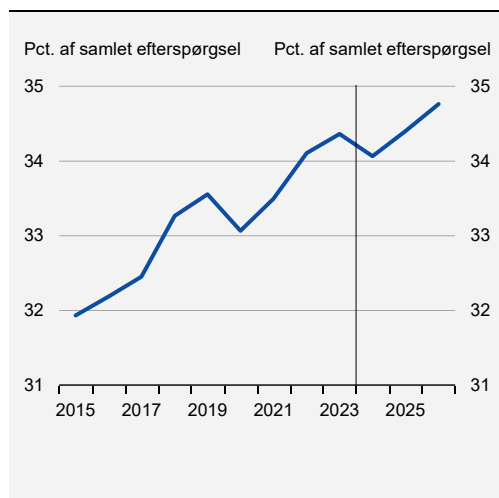
⁴ Se fx Danmarks Nationalbank (2023): Danske virksomheder investerer nu mest i USA.

Svagere udvikling i dansk import drevet af lavere importindhold i eksporten

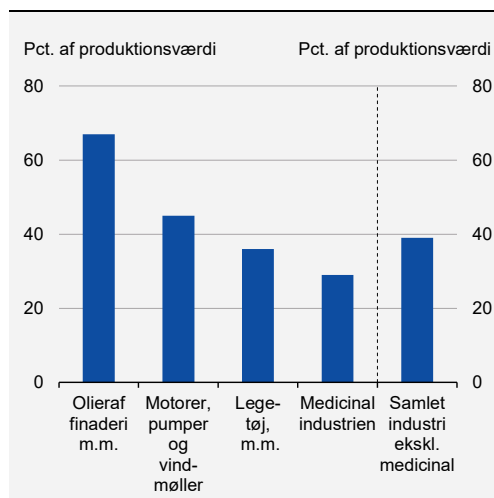
Den danske import er generelt bestemt ud fra den samlede efterspørgsel og dens sammensætning. Historisk er importen vokset omkring halvdelen gange så meget som den samlede efterspørgsel. Importen forventes at vokse mindre end den samlede efterspørgsel i 2024, hvilket er forholdsvis sjældent, når der ses bort fra de særlige forhold under coronapandemien. Importkvoten skønnes således at falde en anelse i 2024, men i takt med tiltagende investeringer og højere privatforbrug igennem 2025 og 2026, forventes stigende vare- og tjenesteimport igen at medføre en stigning i importkvoten, *jf. figur 6.26*.

Den forholdsvis svage udvikling i importen afspejler blandt andet, at eksporten fra medicinalindustrien driver en betydelig del af den samlede efterspørgsel, samtidig med at produktionen i medicinalindustrien har et forholdsvis lavt importindhold, *jf. figur 6.27*. I 2020 kom 29 pct. af medicinalindustriens produktionsværdi fra import, hvilket er lavere end den samlede industri ekskl. medicinalindustrien, som i samme periode havde et importindhold på 39 pct. Det er også forholdsvis lavt sammenlignet med andre brancher i industrien, der havde aktiviteter i udlandet, såsom produktionen af motorer, pumper og vindmøller samt legetøj. Det lave importindhold i medicinalindustrien skyldes blandt andet, at en stor del af værdiskabelsen sker på baggrund af specialiseret viden internt i virksomhederne, og hvor vareforbruget dermed udgør en mindre del af værdiskabelsen i produktionen.

Figur 6.26 Forventning om stigende importkvote i 2025 og 2026



Figur 6.27 Forholdsvis lavt importindhold i medicinalindustrien

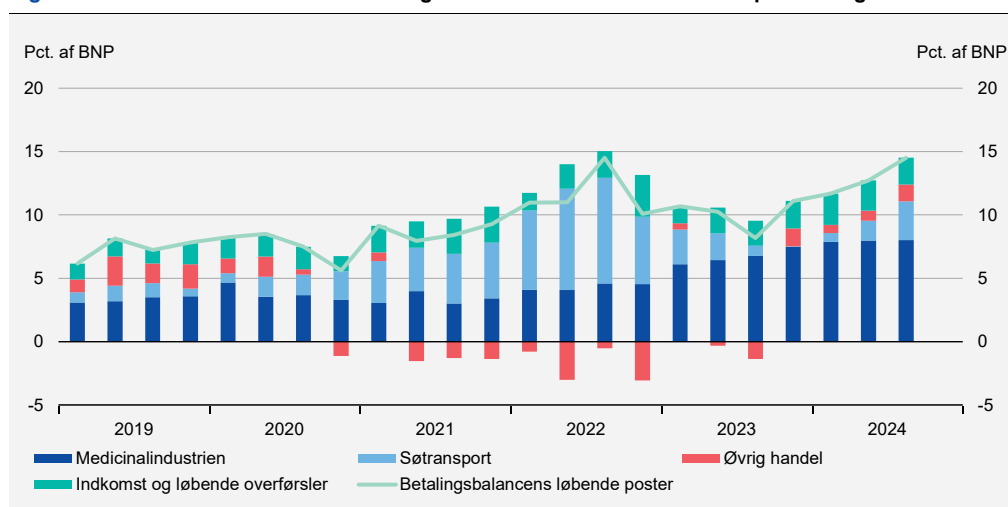


Anm.: Importindholdet i figur 6.27 er inkl. direkte og indirekte (estimeret) importindhold og baseret på input-outputtabeller fra 2020.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Store overskud på betalingsbalancen

Den store fremgang i dansk eksport i kombination med en svagere udvikling i importen har resulteret i et stort overskud på betalingsbalancen over de seneste år. Det har især afspejlet udviklingen i samhandlen med medicinalprodukter, der har bidraget med et overskud på mere end 5 pct. af BNP siden starten af 2023, *jf. figur 6.28*. Søtransport bidrog til en stor del af overskuddet på betalingsbalancen i 2021 og 2022, men noget mindre i løbet af 2023. I 2. og 3. kvartal 2024 har søtransport igen trukket op i overskuddet på betalingsbalancen som følge af højere fragtrater. Derudover har den øvrige handel bidraget til en del af det voksende overskud siden slutningen af 2023 efter en periode med små eller negative bidrag.

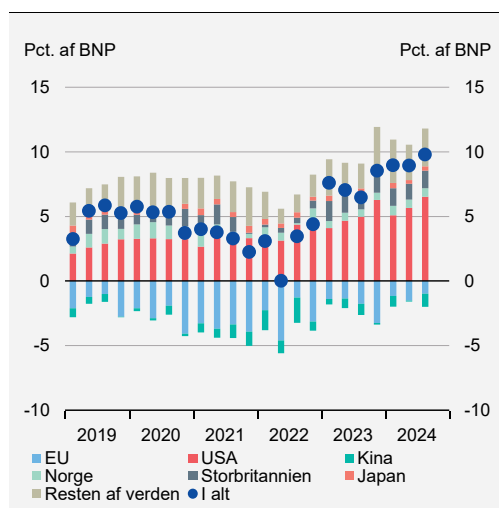
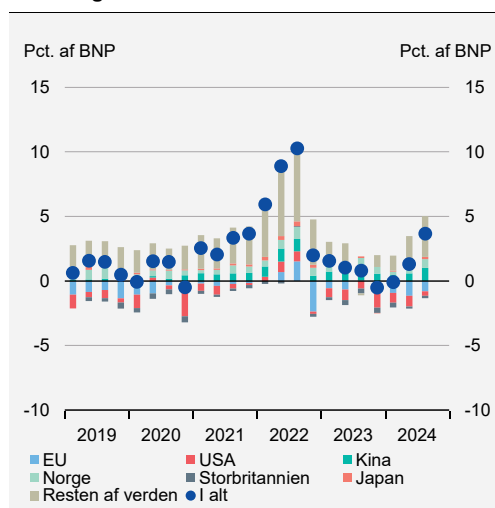
Figur 6.28 Medicinalindustrien har bidraget til en stor del af overskuddet på betalingsbalancen



Anm.: Bidrag fra medicinalindustrien er estimeret på baggrund af medicinalindustriens andel af industriens samlede salg af varer produceret af underleverandører.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Overskuddet på varebalancen over de seneste par år afspejler i overvejende grad positive nettoindtægter fra handlen med USA, *jf. figur 6.29*. De positive nettoindtægter fra handel med USA kommer, som før nævnt, især fra stigende nettoindtægter fra handlen med varer, der ikke krydser grænsen. Derudover har handel med Storbritannien og Norge bidraget positivt til overskuddet på varebalancen, hvilket i modsætning til USA kommer fra positive nettoindtægter fra handlen med varer, der krydser grænsen. Der har i samme periode været negative nettoindtægter fra handlen med EU og Kina. Her er det specielt handlen med varer, der krydser grænsen, som har bidraget negativt til overskuddet på varebalancen.

Det er samtidig handlen med Kina og en gruppe af andre lande, der har bidraget positivt til overskuddet på tjenestebalancen, *jf. figur 6.30*. Udviklingen på tjenestebalancen skal blandt andet ses i lyset af den store betydning af især søtransport og handel med licenser og royalties. Generelt har tjenestebalancen haft en mindre betydning for det samlede overskud på betalingsbalancen i forhold til varebalancen, med undtagelse af 2021 og 2022, hvor høje fragtrater bidrog markant til overskuddet på betalingsbalancen.

Figur 6.29 Især handlen med USA har udgjort en stor del af overskuddet på varebalancen...**Figur 6.30** ...mens overskuddet på tjenestebalancen bygger på handel med flere forskellige lande

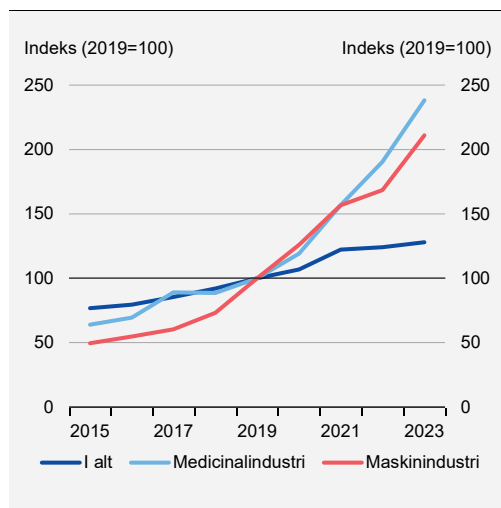
Anm.: Resten af verden er estimeret som de samlede nettoindtægter fratrukket nettoindtægterne fra landene inkluderet i figurene.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samtidig med et stort overskud på betalingsbalancen har der også været en markant stigning i danske investeringer i udenlandske virksomheder inden for medicinal- og maskinindustrien, *jf. figur 6.31*. Samlet set er direkte investeringer i virksomheder inden for medicinal- og maskinindustrien steget med henholdsvis 150 og 115 mia. kr. siden 2019. Investeringer i udenlandske virksomheder inden for medicinalindustrien står for den største andel af investeringer i udenlandske virksomheder i fremstillingsbranchen.

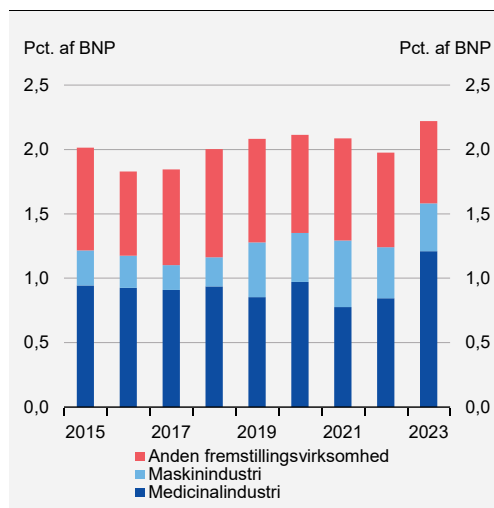
De forholdsvis store investeringer i udlandet har været med til at skabe formueindkomster, som har bidraget yderligere til overskuddet på betalingsbalancen over de seneste par år.⁵ I 2023 udgjorde formueindkomster fra danske investeringer i udenlandske fremstillingsvirksomheder 2,2 pct. af BNP, hvoraf lidt over halvdelen af formueindkomsterne kom fra investeringer i medicinalindustrien, *jf. figur 6.32*.

⁵ Hvorvidt virksomheders aktiviteter i udlandet indgår som eksportindtægter eller formueindkomst afhænger af den specifikke forretningsmodel, *jf. Danmarks Statistik "Hvordan indgår dansk produktion af varer i udlandet i nationalregnskab?" (2021)*.

Figur 6.31 Stigende investeringer i udenlandske virksomheder inden for medicinal- og maskinindustrien



Figur 6.32 Stigende formueindkomst fra direkte investeringer i medicinalindustrien



Anm.: I figur 6.31 opgøres danske investeringer i udenlandske virksomheder som investeringer i egenkapital i udlandet. Branchen opgøres efter aktiviteten i de udenlandske selskaber som der investeres i. I figur 6.32 er anden fremstillingsvirksomheds formueindkomst estimeret som den resterende formueindkomst fra fremstillingssektoren, der ikke kommer fra medicinal- eller maskinindustrien.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.



A. Offentlige finanser og finanspolitik

Den vedvarende højkonjunktur og et ganske stort strukturelt overskud medfører, at der i 2024 forventes et overskud på de offentlige finanser på ca. 85½ mia. kr., svarende til ca. 2,9 pct. af BNP. Det offentlige overskud skønnes at mindskes i 2025 og 2026, i takt med at højkonjunkturer ventes at aftage, og finanspolitikken gøres mindre stram.

Toppen af højkonjunkturer vurderes at være passeret omkring årsskiftet 2021/2022, og det sammenvejede output- og beskæftigelsesgab skønnes at være faldet fra 2,5 pct. i 2022 til 1,7 pct. i 2024. Afdæmpningen af kapacitetspresset forventes at fortsætte, og det sammenvejede konjunkturgab skønnes til 1,2 pct. i 2026.

Konjunkturrensyn er et vigtigt element i tilrettelæggelsen af finanspolitikken, og i perioder med aftagende kapacitetspres kan finanspolitikken understøtte en blød landing. I overensstemmelse hermed planlægges finanspolitikken gradvist lempet i 2025 fra et stramt udgangspunkt. Også i 2026, hvor forudsætningerne om finanspolitikken til dels er af beregningsteknisk karakter, forudsættes finanspolitikken mindre stram. Den ét-årige finanseffekt skønnes således til 0,5 pct.-point og 0,2 pct.-point i henholdsvis 2025 og 2026.

Lempelserne af finanspolitikken skal ses i lyset af, at finanspolitikken har været relativt stram i årene 2023-2024, hvilket indebærer, at den førte finans- og strukturpolitik siden 2019 fortsat bidrager til at dæmpe kapacitetspresset i både 2025 og 2026, hvor den flerårige finanseffekt skønnes til henholdsvis -0,5 pct.-point og -0,3 pct.-point. Det stramme niveau for finanspolitikken ses også ved, at den strukturelle stilling på de offentlige finanser er positiv og væsentligt over det mellemfristede mål på -0,5 pct. af BNP i 2030.

I hele prognoseperioden skønnes overskud på den strukturelle saldo. Det strukturelle overskud ventes at aftage fra 1,4 pct. af BNP i 2023 til 0,4 pct. af BNP i 2026. Det skal ses i sammenhæng med, at finanspolitikken tilrettelægges ud fra en gradvis tilpasning frem mod det mellemfristede mål for den strukturelle saldo på -0,5 pct. af BNP i 2030. Sammenlignet med august-vurderingen er skønnet for den strukturelle saldo opjusteret i hele prognoseperioden, herunder navnlig som følge af højere strukturel selskabsskat og strukturel beskæftigelse.

De offentlige overskud bidrager til, at den offentlige gæld falder. Danmarks ØMU-gæld på 33,6 pct. af BNP i 2023 er allerede blandt de laveste i EU, og ØMU-gælden forventes at falde til 29,9 pct. af BNP i 2026, hvorved den er omtrent halvt så stor som Stabilitets- og Vækstpagtens grænse på 60 pct. af BNP. Samtidig skønnes den offentlige nettoformue, som indregner værdien af statens finansielle aktiver, at være omkring 25 pct. af BNP i 2025 og 2026.

Det reale offentlige forbrug forventes at vokse med 3,0 pct. i 2025 baseret på aftalerne om finansloven for 2025 og økonomiaftalerne for kommuner og regioner for 2025. Stigningen dækker samtidig også over tiltagene i *Aftale om implementering af et Grønt Danmark* (november 2024) og *Aftale om sundhedsreform 2024* (november 2024).

A.1 Den faktiske offentlige saldo

Overskuddet på den faktiske offentlige saldo er ifølge Danmarks Statistiks nationalregnskabstal opgjort til 92³/₄ mia. kr. i 2023, svarende til ca. 3¹/₄ pct. af BNP.

Med afsæt i den aktuelle konjunkturvurdering og forudsætningerne om den økonomiske politik skønnes overskuddet at aftage til ca. 3 pct. af BNP i 2024, 1¹/₂ pct. af BNP i 2025 og ca. 1¹/₄ pct. af BNP i 2026, *jf. tabel A.1.*

Tabel A.1 Oversigt over den faktiske offentlige saldo

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Offentlig saldo, mia. kr.	105,2	97,9	92,7	85,6	48,6	40,6
Offentlig saldo, pct. af BNP	4,1	3,4	3,3	2,9	1,6	1,3

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forventningen om faktiske offentlige overskud i de kommende år skal blandt andet ses i lyset af en fortsat gunstig konjunktursituation og skønnede overskud på den strukturelle saldo. De skønnede faktiske overskud forventes at aftage i prognoseperioden, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med en forventet afdæmpning af højkonjunkturen samt en mindre stram finanspolitik.

Generelt er den offentlige saldo i Danmark stærkt afhængig af konjunkturerne og påvirkes herudover af udsving i en række udgifts- og indtægtsposter, som kan svinge meget fra år til år. Skønnene for den faktiske offentlige saldo er derfor behæftet med betydelig usikkerhed. Forudsætningerne vedrørende skønnene for de offentlige finanser er beskrevet i boks A.1.

Boks A.1 Forudsætninger vedrørende skøn for de offentlige finanser i Økonomisk Redegørelse, december 2024

Den aktuelle vurdering af den faktiske offentlige saldo i perioden 2024-2026 er baseret på det opdaterede konjunkturgrundlag i december-redegørelsen.

For 2024 er skønnene for de offentlige finanser baseret på finansloven for 2024 samt oplysninger om de kommunale og regionale budgetter for 2024 mv. Skønnene afspejler derudover virkningen af efterfølgende indgåede politiske aftaler og virkningen af øvrige løbende udmøntninger i udgiftspolitikken mv., samt øvrige nye oplysninger i form af opdaterede udgiftsprognoser, offentliggjorte kvartalsvise nationalregnskabsopgørelser mv.

For 2025 er skønnene for de offentlige finanser baseret på aftalerne om finansloven for 2025 samt de indgåede økonomiaftaler for 2025 med kommunerne og regionerne. Udgiftsskønnene afspejler herudover konsekvenserne af nye politiske aftaler, herunder tiltagene i *Aftale om Implementering af et Grønt Danmark* (november 2024) og *Aftale om sundhedsreform 2024* (november 2024) samt udmøntninger af konkrete reserver.

I 2026 foreligger der endnu ikke offentlige budgetter. Skønnene tager derfor afsæt i beregningstekniske forudsætninger om realvæksten i det offentlige forbrug og de offentlige investeringer i *Opdateret 2030-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2028*, august 2024. Herudover afspejler skønnene virkningen af nye besluttede politiske tiltag. Den samlede udgifts- og finanspolitik i 2026 tilrettelægges i løbet af 2025 i forbindelse med økonomiaftalerne for 2026 og finansloven for 2026.

Ændrede skøn for den faktiske offentlige saldo i 2024-2025

De skønnede overskud på den faktiske offentlige saldo er opjusteret med henholdsvis ca. 30 mia. kr. i 2024 og ca. 17³/₄ mia. kr. i 2025 sammenlignet med vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, august 2024, jf. tabel A.2.

Opjusteringen skal navnlig ses i sammenhæng med højere skønnede skatteindtægter, der blandt andet afspejler den aktuelle konjunktursituation med høj beskæftigelse samt fortsat produktionsfremgang i navnlig medicinalindustrien.

De skønnede indtægter fra personskatter (inkl. arbejdsmarkedsbidrag) er opjusteret med henholdsvis ca. 5¹/₄ mia. kr. i 2024 og ca. 11¹/₂ mia. kr. i 2025, blandt andet som følge af ændrede skøn for pensionsind- og udbetalinger, som medfører højere skattegrundlag. De højere forventede indtægter fra personskatter i 2025 skal desuden ses i lyset af en opjustering af den skønnede lønsum som følge af højere skønnet beskæftigelse.

De skønnede indtægter fra selskabsskatter er opjusteret med omkring 15³/₄ mia. kr. i 2024 og ca. 18³/₄ mia. kr. i 2025. Opjusteringen skal ses i lyset af, at a conto-indbetalinger af selskabsskat i 1. og 2. rate i 2024 har været væsentligt højere end i tidligere år. De skønnede indtægter fra pensionsafkastskat er opjusteret med ca. 4¹/₂ mia. kr. i 2024 og nedjusteret med godt 1³/₄ mia. kr. i 2025. Opjusteringen i 2024 afspejler et højere skønnet afkast for obligationer grundet et større skønnet fald i renterne end tidligere ventet, samt en lavere beholdning af negativ skat, der indebærer lavere fradrag i 2024. I 2025 er skønnet for renterne opjusteret i forhold til august-vurderingen, hvilket bidrager til et lavere skønnet obligationsafkast og dermed lavere forventede indtægter fra pensionsafkastskat.

Omvendt er de skønnede indtægter fra moms og punktafgifter nedjusteret med tilsammen ca. 8 mia. kr. i både 2024 og 2025 i forhold til augustvurderingen. Nedjusteringen af de skønnede momsindtægter skal hovedsageligt ses i lyset af et lavere skønnet privatforbrug, især et lavere provenu fra privat forbrug af brændsel (inkl. benzin) og øvrige varer (inkl. fødevarer) i både 2024 og 2025.

Tabel A.2 Ændret skøn for den faktiske offentlige saldo i 2024-2025 sammenlignet med Økonomisk Redegørelse, august 2024

Mia. kr.	2024	2025
Ændring i faktisk offentlig saldo	30,0	17,8
<i>heraf ændringer i</i>		
- Kildeskatter ekskl. aktieskat	5,7	10,6
- Arbejdsmarkedsbidrag	-0,4	0,8
- Selskabsskatter	15,7	18,7
- Pensionsafkastskat	4,4	-1,8
- Moms	-8,0	-7,6
- Punktafgifter	-0,1	-0,5
- Registreringsafgift	-1,7	-1,8
- Offentligt forbrug	5,5	2,3
- Offentlige investeringer (inkl. F&U)	0,1	-4,2
- Indkomstoverførsler	2,6	0,3
- Nettorenteudgifter ¹⁾	-2,5	1,9
- Ekstraordinær tilbagebetaling af ejendomsskatter	2,0	0,1
- Øvrige udgifts- og indtægtsposter (residual)	6,7	-2,2

Anm.: Positive tal indikerer en forbedring af den faktiske offentlige saldo – enten i form af højere offentlige indtægter eller lavere offentlige udgifter. Negative tal indikerer tilsvarende en forværring af den offentlige saldo i form af lavere indtægter eller højere udgifter. De øvrige udgifts- og indtægtsposter dækker over de resterende indtægter og udgifter i faktisk saldo herunder blandt andet ejendomsskatter, punktafgifter, nordsøindtægter mv., samt på udgiftssiden subsidier og øvrige primære udgifter. 1) Nettorenteudgifterne er opgjort ekskl. udbytter fra Nordsøen.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2024 og egne beregninger.

På udgiftssiden bidrager lavere skønnede nominelle offentlige forbrugsudgifter isoleret set til en forbedring af den offentlige saldo med ca. 5½ mia. kr. i 2024, og 2¼ mia. kr. i 2025, *jf. også afsnit A.4*. Nedjusteringen i 2024 afspejler navnlig en konsolidering af udgiftsskønnet på baggrund af de foreløbige kvartalsvise nationalregnskabstal for 1.-3. kvartal, mens nedjusteringen i 2025 blandt andet kan henføres til udmøntninger af reserver mv. som led i finansloven for 2025.

De skønnede udgifter til offentlige investeringer er uændrede i 2024, mens de offentlige investeringer skønnes ca. 4¼ mia. kr. højere i 2025 i lyset af højere forventede materielle leverancer på forsvarsområdet.

De skønnede udgifter til indkomstoverførsler er nedjusteret med 2¼ mia. kr. i 2024 og opjusteret med ca. ½ mia. kr. i 2025. Nedjusteringen i 2024 afspejler navnlig lavere skønnede udgifter til folkepension.

Udgifterne forbundet med den ekstraordinære tilbagebetaling af ejendomsskatter er nedjusteret med ca. 2 mia. kr. i 2024 og 0,1 mia. kr. i 2025. Nedjusteringen skal ses i sammenhæng med, at skønnet – der hidtil har været baseret på de foreløbige ejendomsvurderinger – overgår til at tage afsæt i de endelige ejendomsvurderinger.

En række øvrige udgifts- og indtægtsposter bidrager samlet set til en opjustering af den offentlige saldo i 2024 med ca. 6³/₄ mia. kr. og en nedjustering i 2025 på ca. 2¹/₄ mia. kr. Justeringerne skal blandt andet ses i lyset af ændrede skøn for profilen for de skønnede udbetalinger i forbindelse med erstatningsordningerne til minkerhvervet.

A.2 Den strukturelle saldo

Den strukturelle saldo er et beregnet mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik. Den strukturelle saldo er i modsætning til den faktiske saldo søgt rensset for virkningen af konjunkturudsving og andre midlertidige forhold og er derfor et mere retvisende mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser, *jf. nedenfor*.

Der er udsigt til overskud på den strukturelle saldo i hele prognoseperioden. Det strukturelle overskud aftager dog fra 1,4 pct. af BNP i 2023 til 0,4 pct. af BNP i 2026, *jf. tabel A.3*. Det skal blandt andet ses i lyset af, at finanspolitikken tilrettelægges ud fra en gradvis tilpasning frem mod det mellemfristede mål for den strukturelle saldo på -0,5 pct. af BNP i 2030.

Tabel A.3 Skøn for den strukturelle saldo

	2023	2024	2025	2026
Pct. af strukturelt BNP				
Økonomisk Redegørelse, december 2024	1,4	1,3	0,6	0,4
August-vurdering	1,1	0,6	0,2	-0,1

Kilde: Egne beregning på baggrund af Danmarks Statistik.

Sammenlignet med august-vurderingen er skønnet for den strukturelle saldo opjusteret mærkbart i hele prognoseperioden. Det afspejler blandt andet, at skønnet for de strukturelle indtægter fra selskabsskatten er opjusteret med ca. 0,15-0,2 pct. af BNP som følge af en opdatering med nye data.¹ Hertil kommer en forbedring som følge af højere skønnet strukturel beskæftigelse i hele prognoseperioden, der afspejler udviklingen på arbejdsmarkedet i den forløbne del af 2024, herunder større nettoindvandring af personer i den erhvervsaktive alder. Endvidere medfører forlængelse af særloven for fordrevne fra Ukraine et midlertidigt bidrag til højere strukturel beskæftigelse i 2025 og 2026. I 2024 forbedres den strukturelle saldo endvidere af en nedjustering af det skønnede offentlige forbrug, lavere indkomstoverførsler til blandt andet folkepension og lavere offentlige investeringer (ekskl. F35-kampfly).² I 2025 bidrager højere skønnet afløb for materielle leverancer på forsvarsområdet isoleret set til en saldovækkelse.

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.

¹ Den opdaterede beregning af de strukturelle selskabsskatteindtægter er baseret på perioden 2002-2023, som i gennemsnit vurderes at være omtrent konjunkturneutral. Ud over indarbejdelsen af nye data er beregningsmetoden uændret.

² Siden august-vurderingen er anskaffelsen af tre F35-kampfly fremrykket fra 2026 til 2024. Udgifterne til blandt andet anskaffelse af F35-kampfly udglattes med et syvårs glidende gennemsnit i beregningen af den strukturelle saldo. Fremrykningen af anskaffelse af F35-kampfly fra 2026 til 2024 påvirker dermed isoleret set ikke skønnet for den strukturelle saldo i disse år. De offentlige investeringer ekskl. F35-kampfly er nedjusteret i 2024. Det afspejler især lavere forventede offentlige investeringsudgifter i de selvejende institutioner, hvilket påvirker den strukturelle saldo direkte i året.

Det drejer sig blandt andet om udsving i indtægterne fra pensionsafkastskatten, som ofte fluktuere ganske meget fra år til år, og udsving i indtægterne fra selskabsskat. Herudover korrigeres den faktiske offentlige saldo for en række engangsforhold, der kan have en betydelig størrelsesorden i de enkelte år. 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.

Den strukturelle saldo beregnes til 1,3 pct. af BNP i 2024 med udgangspunkt i skønnet for den faktiske offentlige saldo på 2,9 pct. af BNP, *jf. tabel A.4* (pkt. 1). Da konjunkturerne i 2024 (målt ved et sammenvæjet output- og beskæftigelsesgab) skønnes bedre end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den gunstige virkning på den faktiske saldo, som det positive konjunkturgab indebærer. Den beregnede virkning fra konjunkturerne på den faktiske saldo udgør ca. 1,3 pct. af BNP i 2024 (pkt. 2).

Udover konjunkturbidraget korrigeres den faktiske offentlige saldo for udsving i en række særlige indtægts- og udgiftsposter (pkt. 3-9). I 2024 skønnes blandt andet de faktiske indtægter fra selskabsskatten at ligge over det beregnede strukturelle niveau, mens indtægterne fra pensionsafkastskatten vurderes at ligge under det beregnede strukturelle niveau. Sådanne forhold korrigeres der for i beregningen af den strukturelle saldo, og samlet set svarer korrektionen i pkt. 3-9 til 0,4 pct. af BNP i 2024.

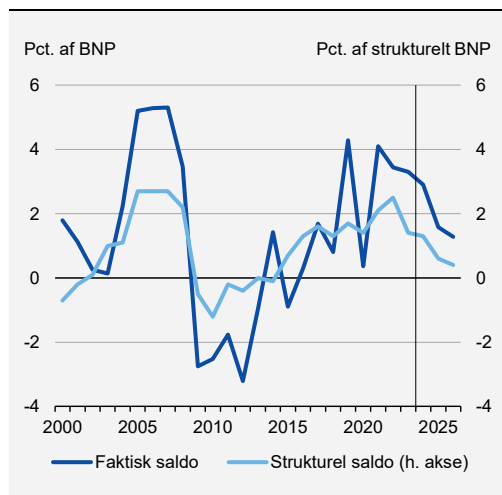
Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 10). Det afspejler blandt andet, at der i nogle år kan være særlige engangsforhold (ud over på de specielle budgetposter) af ikke-tilbagevendende karakter, som påvirker den faktiske saldo uden at have nævneværdig betydning for den underliggende stilling på de offentlige finanser, *jf. bilag A.3*.

Tabel A.4 Fra faktisk til strukturel saldo

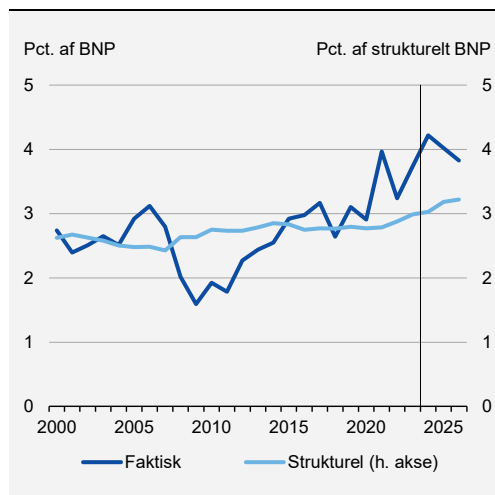
	2023	2024	2025	2026
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	3,3	2,9	1,6	1,3
<i>Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:</i>				
2. Konjunkturgab	1,5	1,3	1,0	0,8
3. Selskabsskat ¹⁾	0,8	1,2	0,9	0,6
4. Registreringsafgift	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
5. Aktieskat	0,5	0,3	0,0	0,0
6. Pensionsafkastskat	-0,7	-0,6	-0,3	-0,1
7. Nordsøindtægter ²⁾	-0,1	0,0	0,0	0,0
8. Netto rentebetalinger og udbytter ¹⁾	0,3	0,1	0,1	0,0
9. Specielle budgetposter ³⁾	-0,1	-0,3	-0,4	-0,1
10. Øvrige forhold ⁴⁾	0,0	0,0	-0,1	-0,1
11. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9-10)⁵⁾	1,4	1,3	0,6	0,4

- 1) Ekskl. indtægter vedrørende aktiviteter i Nordsøen.
 - 2) Det strukturelle niveau er baseret på det strukturelle provenu, der blev beregnet ved fastsættelse af udgiftslofterne justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige nordsøprovenuer i forhold til skønnet ved loftfastsættelsen. Herudover justeres provenuet for de direkte konsekvenser for nordsøindtægterne af *Aftale om inflationshjælp* (februar 2023).
 - 3) I 2023-2026 er der korrigeret for ekstraordinære covid-19-merudgifter i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv. I 2023-2025 er der endvidere korrigeret for tilbagebetaling af ejendomsskatter som følge af *Forlig om tryghed om boligbeskatningen* (maj 2017).
 - 4) I 2023-2026 er der korrigeret for ekstraordinære covid-19-merudgifter i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv. og for afvigelser fra balance mellem indtægter og udgifter i AUB-ordningen. Der er også korrigeret for investeringen i kampfly, som planlægges i perioden 2021-2026, men som påvirker den strukturelle saldo gennem et syvårs glidende gennemsnit. Øvrige forhold indeholder endvidere forskelle i tilsagnsniveau og afløb for udviklingsbistanden og omregning fra pct. af faktisk BNP til pct. af strukturelt BNP.
 - 5) Strukturel saldo opgjort i pct. af strukturelt BNP.
- Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

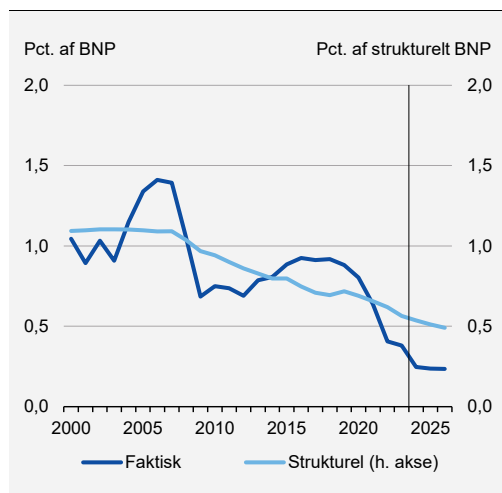
Figur A.1 Faktisk og strukturel saldo



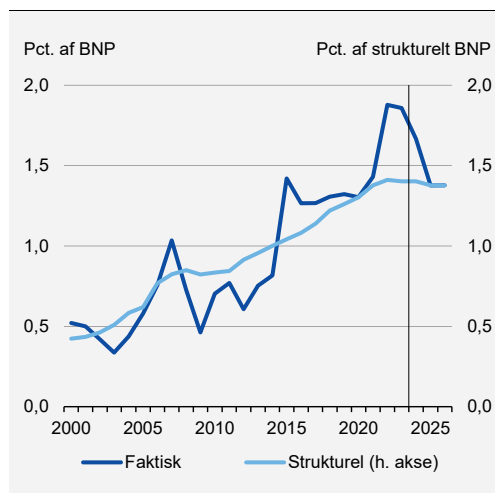
Figur A.2 Selskabsskat (ekskl. Nordsø)



Figur A.3 Registreringsafgift

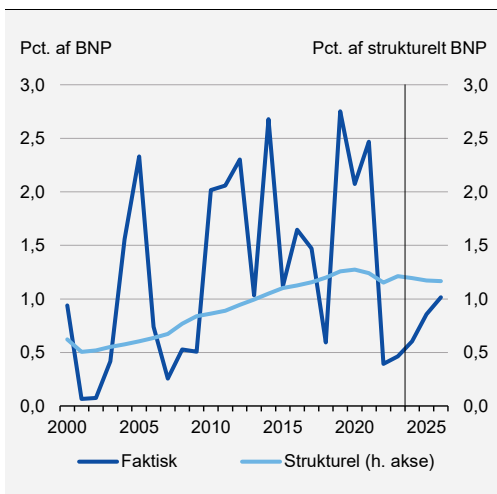


Figur A.4 Aktieskat

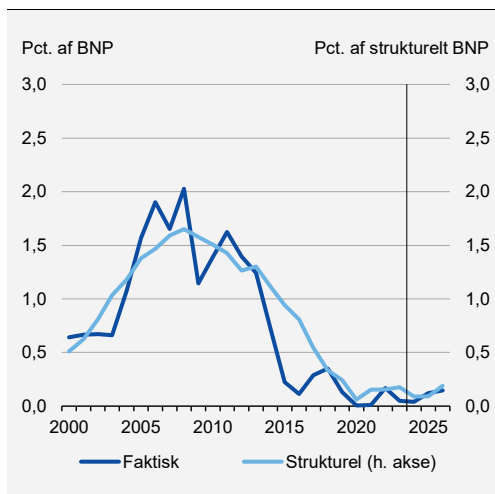


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

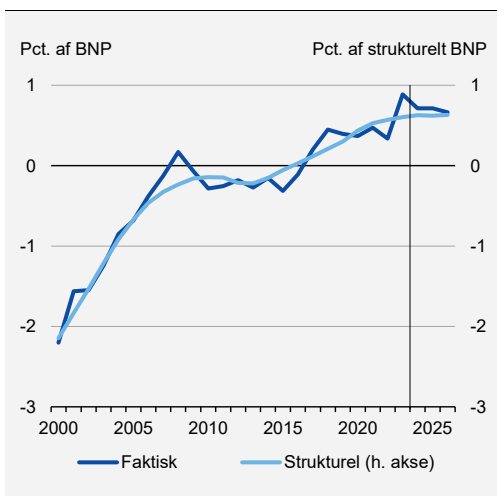
Figur A.5 Pensionsafkastskat



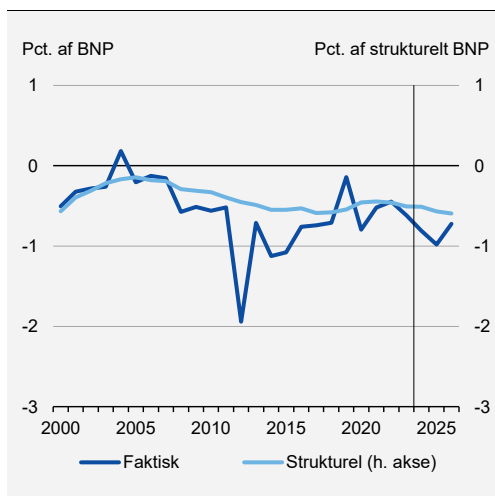
Figur A.6 Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)



Figur A.7 Nettorenteindtægter og udbytter (ekskl. Nordsø)



Figur A.8 Specielle budgetposter (netto)



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

År-til-år-ændring i den strukturelle saldo

Den strukturelle saldo er som nævnt et skøn for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik. Idet den strukturelle saldo skønnes til 1,4 pct. af BNP i 2023, planlægges der efter en løbende reduktion af den strukturelle saldo for gradvist at nå saldomålet på -0,5 pct. af BNP i 2030, der som udgangspunkt svarer til stabil, høj finansiell nettoformue i pct. af BNP.

Tabel A.5 viser en dekomponering af år-til-år-ændringen i den strukturelle saldo fra 2023 til 2026 fordelt på strukturelle offentlige indtægts- og udgiftsposter (dvs. korrigeret for den skønnede konjunkturpåvirkning og engangsforhold mv.). Finans- og strukturpolitikken – som gradvist lempes fra 2023 til 2026 – er dermed afspejlet i bidragene fra de enkelte indtægts- og udgiftsposter.

I forlængelse heraf bemærkes det, at blandt andet fuldt finansierede politiske aftaler kan indebære bevægelser mellem de enkelte indtægts- og udgiftsposter, selvom de samlet set (inkl. finansiering via råderum og andet) er neutrale for den strukturelle saldo. Endvidere bemærkes det, at de enkelte indtægts- og udgiftsposter kan være påvirket af såkaldte BNP-nævnereffekter i nogle år. Det kan indebære store modsatrettede bruttobevægelser i de enkelte indtægts- og udgiftsposters andele af BNP, men som samlet set kun har en begrænset nettovirkning på den strukturelle saldo.

I prognoseperioden skønnes det strukturelle overskud at blive svækket fra 1,4 pct. af BNP i 2023 til 0,4 pct. af BNP i 2026. Det afspejler blandt andet en høj planlagt offentlig forbrugs- og investeringsvækst i kombination med lavere personskatter i 2025 som led i *Reform af personskat* (december 2023) samt lavere boligskatte i forbindelse med overgangen til det nye boligskattesystem i 2024.

Tabel A.5 Approsimativ dekomponering af år-til-år-ændringen i den strukturelle saldo

	2023	2024	2025	2026
Pct. af strukturelt BNP				
Strukturel saldo	1,4	1,3	0,6	0,4
År-til-år-ændring i strukturel saldo		-0,1	-0,7	-0,2
Offentligt forbrug		-0,4	-0,4	0,0
Offentlige investeringer		-0,1	-0,3	-0,1
Indkomstoverførsler		0,2	0,0	-0,3
Subsidier		-0,1	0,0	0,1
Overførsler til udlandet		0,2	0,1	-0,1
Personlige indkomstskatter og arbejdsmarkedsbidrag		0,6	-0,2	0,0
Moms		-0,2	0,0	0,0
Punktafgifter ekskl. registreringsafgift		0,1	0,0	0,0
Ejendomsværdiskat og grundskyld		-0,3	-0,1	0,0
Særlige poster i den strukturelle saldo		-0,1	0,0	0,1
Øvrige forhold under ét		-0,1	-0,1	0,1
<i>Memo: Bidrag fra provenuer fra finans- og strukturpolitikken¹⁾</i>		<i>-0,2</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,4</i>

Anm.: År-til-år-ændringen i den strukturelle saldo er baseret på afrundede tal for den strukturelle saldo. Offentligt forbrug er opgjort ekskl. afskrivninger og imputerede bidrag til tjenestemandspensioner, som er neutrale for den offentlige saldo. Indkomstoverførslerne er opgjort inkl. indekstillaæg og andre løbende overførsler. De særlige poster omfatter selskabsskat, registreringsafgift, aktieskat, pensionsafkastskat, nordsøindtægter, nettorenteindtægter (inkl. udbytter) og specielle budgetposter. De enkelte indtægts- og udgiftsposter er korrigeret for den skønnede konjunkturpåvirkning og engangsforhold mv.

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. Bidraget afspejler ikke virkningen af politik konteret på de såkaldte særlige poster i den strukturelle saldo og på en række andre poster, herunder blandt andet overførsler til udlandet (hvor langt hovedparten af Ukraine-fonden konteres). De direkte provenuer er opgjort ekskl. engangsforhold i opgørelsen af den strukturelle saldo.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

A.3 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

Offentligt forbrug

Ifølge Danmarks Statistiks nationalregnskabstal udgjorde de nominelle udgifter til offentligt forbrug 636,4 mia. kr. i 2023, mens realvæksten i det offentlige forbrug fra 2022 til 2023 udgjorde -0,2 pct. (opgjort ved input-metoden). Når der korrigeres for ekstraordinære udgifter relateret til covid-19 i 2022, kan forbrugsvæksten fra 2022 til 2023 opgøres til ca. 2 pct.³

I 2024 ventes realvæksten i det offentlige forbrug at udgøre 2,6 pct. baseret på finansloven for 2024, de kommunale og regionale budgetter, virkningerne af efterfølgende indgåede politiske aftaler samt øvrige nye oplysninger, herunder de offentliggjorte foreløbige nationalregnskabstal for 1.-3. kvartal 2024. Den skønnede reale forbrugsvækst i 2024 er nedjusteret med ca. 0,7 pct.-point set i forhold til august-vurderingen.

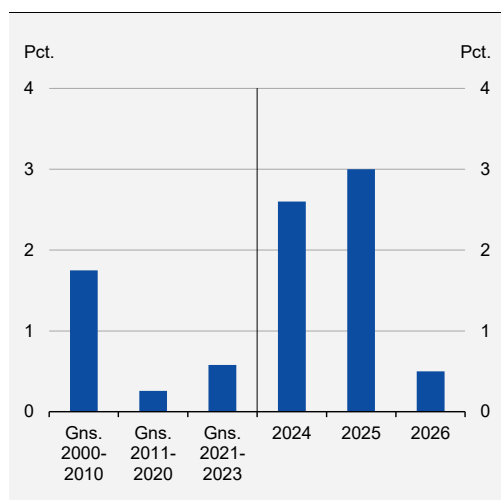
I 2025 skønnes en offentlig real forbrugsvækst på 3,0 pct. baseret på aftalerne om finansloven for 2025 og de foreløbige kommunale og regionale budgetter for 2025. Prioriteringerne i udgifts- og finanspolitikken i 2025 omfatter også tiltagene i *Aftale om Implementering af et Grønt Danmark* (november 2024) og *Aftale om sundhedsreform 2024* (november 2024). Den skønnede reale forbrugsvækst i 2025 er opjusteret, navnlig som følge af det lavere skøn for det offentlige forbrug i 2024.

I 2026 forudsættes forbrugsvæksten beregningsteknisk at udgøre 0,5 pct., hvilket svarer til den forudsatte udgiftsvækst i det seneste mellemfristede 2030-forløb, *jf. Opdateret 2030-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2028* (august 2024).

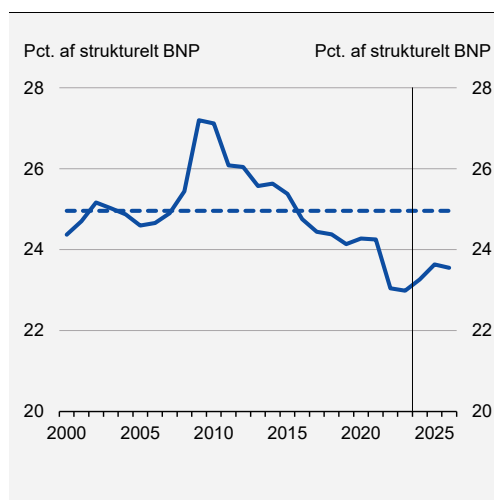
Den skønnede realvækstrate i det offentlige forbrug ligger i både 2024 og 2025 over den gennemsnitlige vækst siden 2000, mens forbrugsvæksten i 2026 skønnes at være på linje med væksten i årene op til prognoseperioden, *jf. figur a.9*. Efter en længere årrække, hvor det offentlige forbrug som andel af strukturelt BNP faldt til et niveau noget under gennemsnittet siden årtusindskiftet, forventes det offentlige forbrug at vokse som andel af den samlede økonomi frem mod 2026, hvor det ventes at udgøre ca. 24 pct. af strukturelt BNP, *jf. figur a.10*.

³ Målt ved inputmetoden.

Figur A.9 Realvækst i det offentlige forbrug



Figur A.10 Det offentlige forbrug i pct. af strukturelt BNP



Anm.: I figur A.9 er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger. Den stiplede linje i figur A.10 angiver det gennemsnitlige niveau i årene 2000-2023.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I forhold til augustvurderingen er de nominelle offentlige forbrugsudgifter nedjusteret med ca. 5½ mia. kr. i 2024 og ca. 2¼ mia. kr. i 2025, jf. tabel a.6.

Nedjusteringen af det nominelle offentlige forbrug i 2024 kan navnlig henføres til en konsolidering af udgiftsskønnet på baggrund af de foreløbige kvartalsvise nationalregnskabstal for 1.-3. kvartal 2024, der peger i retning af en lavere offentlig forbrugsvækst end skønnet i augustvurderingen. Det bemærkes dog, at de foreløbige nationalregnskabstal er behæftet med usikkerhed. Nedjusteringen af skønnet for det offentlige forbrug i 2024 skal desuden ses i sammenhæng med virkningerne af *Aftale om Implementering af et Grønt Danmark* (november 2024), der blandt andet finansieres med midler fra de generelle reserver, der har været indregnet som offentligt forbrug.

I 2025 kan nedjusteringen af det nominelle offentlige forbrug blandt andet henføres til udmøntninger af reserver mv. som led i finansloven for 2025. Det gælder blandt andet den afsatte reserve på finanslovsforslaget til særlov for fordrevne fra Ukraine samt den afsatte reserve til en nemmere hverdag for danskerne, der i forbindelse med aftalerne om finansloven for 2025 er udmøntet til en indførelse af et nyt grønt håndværkerfradrag og udvidelse af servicefradraget. Nedjusteringen af det offentlige forbrug i 2025 afspejler desuden, at der i *Aftale om Implementering af et Grønt Danmark* (november 2024) indgår et finansieringsbidrag fra det grønne råderum i 2025. Det grønne råderum indgår i det offentlige forbrug i de mellemfristede fremskrivninger og i konjunkturvurderingerne, indtil det bliver udmøntet til konkrete tiltag.

Skønnet for forbrugsvæksten i 2026 tager afsæt i den forudsatte udgiftsvækst i den seneste mellemfristede fremskrivning, *Opdateret 2030-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2028* (august 2024), virkningen af den politiske aftale om implementering af et grønt Danmark mv. Den samlede udgifts- og finanspolitik i 2026 fastsættes i løbet af 2025 i forbindelse med økonomiaftalerne for 2026 og finansloven for 2026.

Tabel A.6 Skøn for det offentlige forbrug

	2023 (regnskab)	2024	2025	2026
Realvækst, pct.				
Økonomisk Redegørelse, december 2024	-0,2	2,6	3,0	0,5
Økonomisk Redegørelse, august 2024	-0,2	3,3	2,5	-
- Ændring, pct.-point	0,0	-0,7	0,5	-
Mia. kr., årets priser				
Økonomisk Redegørelse, december 2024	636,4	677,0	722,7	746,1
Økonomisk Redegørelse, august 2024	636,4	682,5	725,0	-
- Ændring, mia. kr.	0,0	-5,5	-2,3	-

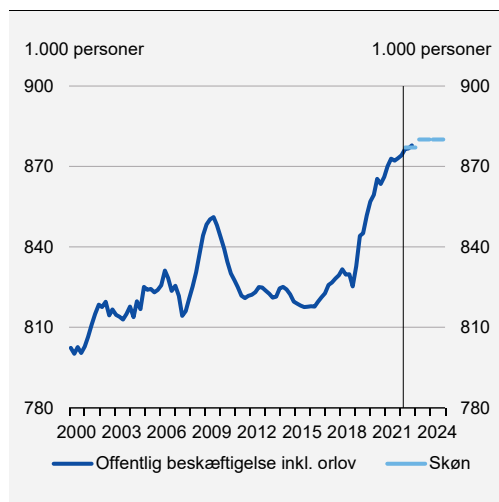
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlig beskæftigelse

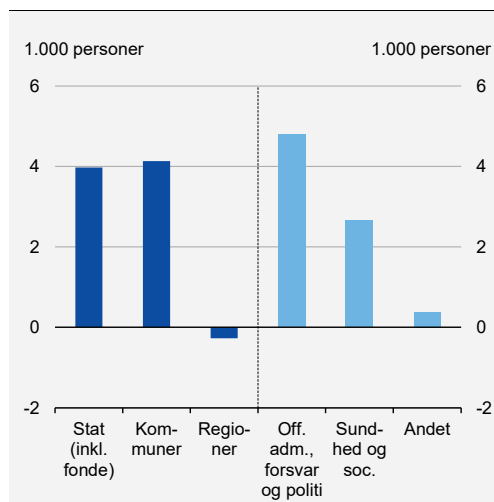
Ifølge Danmarks Statistiks hovedreviderede nationalregnskabstal fra juni 2024 er den offentlige beskæftigelse opgjort til omtrent 873.000 personer i 2023, hvilket svarer til en stigning på ca. 6.800 personer sammenlignet med årsniveauet i 2022, *jf. figur a.11*.

Stigningen i 2023 kan ifølge Danmarks Statistiks beskæftigelsesstatistik for lønmodtagere henføres til kommunerne og staten, mens antallet af ansatte i regionerne har været omtrent uændret, *jf. figur a.12*. Fra 2022 til 2023 er stigningen i antal offentligt beskæftigede især sket inden for brancherne *offentlig administration, forsvar og politi* samt *sundhed og socialvæsen*.

Figur A.11 Offentlig beskæftigelse i nationalregnskabet



Figur A.12 Udviklingen i antal offentligt ansatte fordelt på sektorer og brancher fra 2022 til 2023



Anm.: Figur A.12, som er baseret på lønmodtagerstatistikken, kan ikke direkte sammenlignes med figur A.11.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2024 og 2025 forventes en fortsat stigning i den offentlige beskæftigelse. I 2024 skønnes den offentlige beskæftigelse til omtrent 877.000 personer, svarende til en stigning på 4.000 personer i forhold til 2023, jf. tabel A.9. Den skønnede beskæftigelsesvækst i 2024 skal ses i lyset af den opgjorte stigning i den offentlige beskæftigelse frem til 3. kvartal 2024 ifølge nationalregnskabet, hvor det gennemsnitlige niveau for den offentlige beskæftigelse i 1.-3. kvartal er 3.900 personer højere end årsniveauet for 2023. Skønnet er nedjusteret med 2.000 personer sammenlignet med august-redegørelsen.

I 2025 skønnes den offentlige beskæftigelse at stige med 3.000 personer, hvilket ligeledes svarer til en nedjustering på 2.000 personer sammenlignet med den skønnede stigning i august-redegørelsen. Nedjusteringen skal ses i forlængelse af, at den lavere skønnede stigning i den offentlige beskæftigelse i 2024 forventes at føre med over i 2025.

I 2026 skønnes den offentlige beskæftigelse at være uændret sammenlignet med 2025. Dette skal ses i sammenhæng med det beregningstekniske skøn for realvæksten i det offentlige forbrug på 0,5 pct. i 2026.

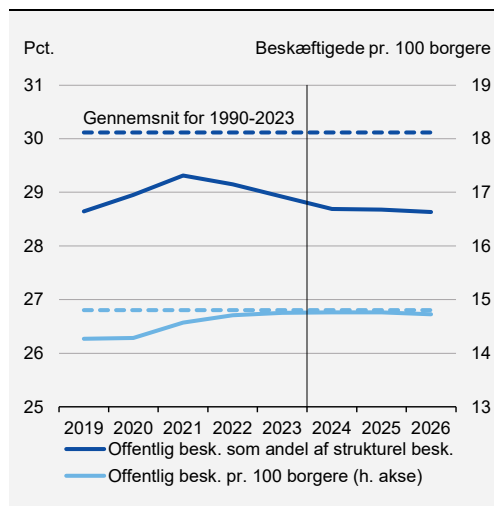
Frem mod 2026 forventes den offentlige beskæftigelse som andel af den samlede strukturelle beskæftigelse at ligge under det historiske gennemsnit, mens antallet af offentligt beskæftigede pr. 100 borgere forventes at være på niveau med det historiske gennemsnit fra 1990-2023, jf. figur a.13.

Udviklingen i den offentlige beskæftigelse vil afhænge af den konkrete udmøntning af de afsatte midler på de offentlige budgetter, herunder fordelingen af midlerne mellem udgifter til løn og varekøb.

Tabel A.7 Skøn for offentlig beskæftigelse (inkl. orlov)

1.000 personer	2024	2025	2026
Ændring ift. året før			
December-redegørelse	4,0	3,0	0,0
August-redegørelse	6,0	5,0	-
- Ændring	-2,0	-2,0	-
Niveau i december-redegørelse	877	880	880

Figur A.13 Offentlig beskæftigelse i forhold til indbyggertal og samlet beskæftigelse



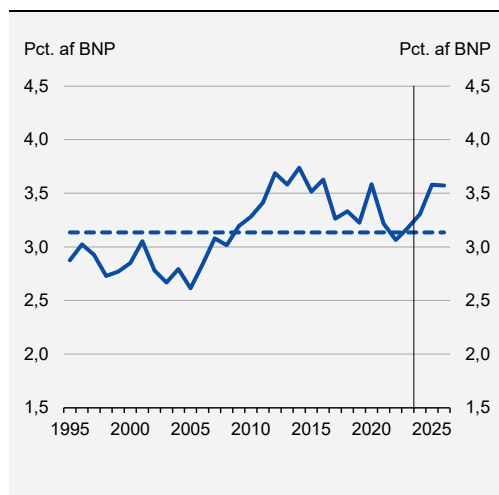
Anm.: I figur A.13 er den offentlige beskæftigelse opgjort inkl. orlov, mens den strukturelle beskæftigelse er opgjort ekskl. orlov. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlige investeringer

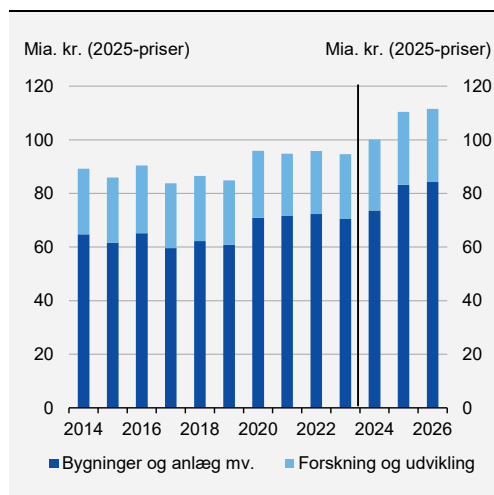
I en længere årrække har de offentlige investeringer som andel af BNP ligget på et højt niveau i forhold til niveauet i 1990'erne og 2000'erne. I de seneste år er andelen midlertidigt faldet, blandt andet som følge af høj vækst i nominelt BNP, men andelen skønnes gradvist at vende tilbage til det høje niveau, der har gjort sig gældende siden finanskrisen. De offentlige investeringsudgifter skønnes at udgøre 3,3 pct. af BNP i 2024 og 3,6 pct. af BNP i 2025 og 2026, *jf. figur a.14.*

Størstedelen af de offentlige investeringer udgøres af investeringer i bygninger og anlæg mv., mens investeringer i forskning og udvikling udgør en mindre del af de samlede offentlige investeringer, *jf. figur a.15.*

Figur A.14 Offentlige investeringer som andel af BNP



Figur A.15 Offentlige investeringer fordelt på område



Anm.: Den stiplede linje i figur A.14 angiver det gennemsnitlige niveau i perioden 1995-2023.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2024 skønnes de nominelle offentlige investeringer at udgøre ca. 97¼ mia. kr., *jf. tabel a.8.* Skønnet for de nominelle offentlige investeringer i 2024 er uændret sammenlignet med august-redegørelsen. Det uændrede skøn for de offentlige investeringer dækker over modsatrettede bevægelser, herunder opdaterede oplysninger om leveringen af kampfly, hvor en større andel forventes leveret i 2024 end hidtil forudsat. I modsat retning trækker blandt andet forventede lavere udgifter til investeringer i de selvejende institutioner.

De samlede udgifter til offentlige investeringer i 2025 skønnes at udgøre 110½ mia. kr. Skønnet er opjusteret med ca. 4¼ mia. kr. sammenlignet med august-redegørelsen, hvilket primært kan henføres til justeringer af de forventede materielle leverancer på forsvarsområdet, som skal ses i sammenhæng med det beregningstekniske skøn for materielle leverancer på baggrund af *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033* (april 2024) i maj-redegørelsen.

I 2026 forudsættes de nominelle offentlige investeringer beregningsteknisk at udgøre knap 114 mia. kr., hvilket er en nedjustering på ½ mia. kr. sammenlignet med *Opdateret 2030-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2028* (august 2024). Nedjusteringen skal ses i lyset af, at en andel af den økonomiske ubalance i *Aftale om Implementering af et Grønt Danmark* (november 2024) beregningsteknisk er forudsat håndteret via en reduktion af den offentlige investeringsramme.

Realvæksten i de offentlige investeringer skønnes til 5,7 pct. i 2024, 10,4 pct. i 2025 og 1,1 pct. i 2026.

Skønnene for de offentlige investeringer er behæftet med betydelig usikkerhed, da udgifterne blandt andet påvirkes af forskydninger i aktiviteten mv. mellem de enkelte år og forskydninger i leveringstidspunktet for materielinvesteringer (fx til Forsvaret).

Tabel A.8 Offentlige investeringer fordelt på område – niveau, realvækst og andel af BNP

	2023	2024	2025	2026
Nominelt investeringsniveau, mia. kr. (årets priser)	89,1	97,3	110,4	113,9
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	66,7	71,8	83,3	85,8
- Heraf forskning og udvikling ¹⁾	22,4	25,5	27,1	28,1
Realvækst i de offentlige investeringer, pct.	-1,2	5,7	10,4	1,1
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	-2,6	4,5	13,2	1,1
- Heraf forskning og udvikling ¹⁾	3,0	9,2	2,5	1,0
Offentlige investeringer, pct. af BNP	3,1	3,2	3,6	3,6
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	2,3	2,4	2,7	2,7
- Heraf forskning og udvikling ¹⁾	0,8	0,8	0,9	0,9

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.

A.4 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Ét-årig finanseffekt

Finanseffekterne viser finans- og strukturpolitikens virkning på outputgabet. Den ét-årige finanseffekt beskriver virkningen af den førte finanspolitik i et enkelt år, målt ved ændringerne i finanspolitikken i forhold til året forinden. Den flerårige finanseffekt måler den samlede virkning på outputgabet af den førte finanspolitik over en årrække, herunder både i det pågældende og de forudgående år.⁴

⁴ For enkelte tiltag gennemført i forbindelse med coronapandemien i 2020 og 2021 er det ikke meningsfuldt at foretage en isoleret ét-årig beregning. Da indgår år-til-år-væksten i den flerårige finanseffekt også i beregningen af den ét-årige. Dette gælder blandt andet investeringsvinduet, som tilskyndede til en tidsmæssig forskydning af investeringer mellem årene, og udbetalingen af infrosne feriemidler, hvor forbrugsimpulsen af udbetalingerne er forudsat at fordele sig over mere end et enkelt år. For disse tiltag behandles aktivitetsvirkningen således ens i de ét-årige og de flerårige finanseffekter.

Set fra et konjunkturstabiliseringshensyn tilsiger den aktuelle situation med en konjunkturnormalisering fra en højkonjunktur, at finanspolitikken gradvist kan gøres mindre stram. Det svarer til, at den ét-årige finanseffekt er positiv, og at den flerårige finanseffekt er negativ, men gradvist stigende, *jf. boks 1.7 i Økonomisk Redegørelse, maj 2023*.

I 2024 skønnes finans- og strukturpolitikken at have en svagt dæmpende virkning på kapacitetspresset, idet den ét-årige finanseffekt skønnes til -0,2 pct.-point, *jf. tabel a.9*. Dermed fastholdes et stramt niveau for finanspolitikken.

I 2025 sker lempelsen samtidig med, at output- og beskæftigelsesgabene skønnes at aftage og inflationen ventes at forblive i underkanten af 2 pct. Med *Aftale om finansloven for 2025* (november 2024) mv. skønnes den ét-årige finanseffekt til 0,5 pct.-point relativt til det stramme niveau i 2024.

Med afsæt i indgåede politiske aftaler og de beregningstekniske forudsætninger skønnes den ét-årige finanseffekt til 0,2 pct.-point i 2026, hvilket er i overensstemmelse med, at presset i dansk økonomi i 2026 ventes at aftage yderligere.

I forbindelse med *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033* (april 2024) og andre aftaler på forsvarsområdet er det blandt andet besluttet at øge Forsvarets indkøb af militært materiel. Sådanne udgifter har generelt et højt importindhold, hvilket isoleret set trækker i retning af, at de beregnede finanseffekter i år med stor vækst i indkøb af materiel på forsvarsområdet udgør et overkantskøn. Aktivitetsvirkningen af de øgede forsvarsudgifter vil afhænge af den konkrete udmøntning.

Tabel A.9 Finans- og strukturpolitikens virkning på outputgabets (ét-årig finanseffekt)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Pct.-point							
1. Virkning af traditionel finans- og strukturpolitik	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,2	0,4	0,1
2. Virkning af udbetaling af indefrosne feriemidler og investeringsvindue	0,2	0,5	-0,4	-0,4	0,0	0,1	0,0
3. Finanseffekt ekskl. covid-19-engangsforhold (1+2)	0,1	0,6	-0,7	-0,6	-0,2	0,5	0,1
4. Virkning af covid-19-engangsforhold ¹⁾	1,3	0,4	-1,2	-0,6	0,0	0,0	0,0
5. Ét-årig finanseffekt (3+4)	1,4	1,1	-1,8	-1,2	-0,2	0,5	0,2

1) Afspejler virkningen af de tiltag, der behandles som covid-19-engangsforhold i opgørelsen af den strukturelle saldo, herunder blandt andet covid-19-kompensationsordninger (inkl. den afledte dæmpende virkning på risiko) og covid-19-engangsudgifter i det offentlige forbrug mv. Alle tal er afrundede til én decimal og summerer derfor ikke nødvendigvis.

Kilde: Egne beregninger.

I forhold til *Økonomisk Redegørelse, august 2024* er skønnet for den ét-årige finanseffekt nedjusteret med 0,3 pct.-point i 2024. Det skyldes hovedsageligt, at væksten i den strukturelle beskæftigelse er opjusteret, hvilket bidrager til at øge kapaciteten i økonomien og isoleret set sænker den ét-årige finanseffekt. Højere strukturel beskæftigelse øger også kapaciteten i 2025, men nye skøn for leverancer til Forsvaret indebærer samtidig, at realvæksten for offentlige investeringer i 2025 er opjusteret, hvilket isoleret set trækker den ét-årige finanseffekt op. Skønnet for den ét-årige finanseffekt i 2025 er samlet set uændret i forhold til *Økonomisk Redegørelse, august 2024*. Finanseffekterne er beregnet på den opdaterede version af MAKRO, som udgør

rammen for indeværende prognose. Ændringer i skønnene for finanseffekterne relativt til *Økonomisk Redegørelse, august 2024*, afspejler helt overvejende det opdaterede prognosegrundlag, og kun i mindre grad den ny modelversion, *jf. boks A.1*.

Flerårig finanseffekt

Den flerårige finanseffekt måles aktuelt med 2019 som basisår – et år, hvor økonomien endnu ikke var påvirket af coronapandemien, og hvor økonomien skønnes at have været tæt på en neutral konjunktursituation. Dermed indgår virkningerne af den førte finanspolitik i 2020-2024, den planlagte politik for 2025, såvel som politisk indgåede aftaler mv. og beregningstekniske forudsætninger i de efterfølgende år, i beregningen af den flerårige effekt.

Den flerårige finanseffekt skønnes til henholdsvis -1,0 pct.-point i 2024, -0,5 pct.-point i 2025 og -0,3 pct.-point i 2026 målt ved virkningen på outputgabet. Den samlede finans- og strukturpolitik siden 2019 vurderes således at bidrage til at dæmpe kapacitetspresset i økonomien både i år og næste år, *jf. tabel A.12*.

Sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse, august 2024* er skønnet for den flerårige finanseffekt (målt ved virkningen på outputgabet) nedjusteret med 0,3 pct.-point i 2024 og 2025, hvilket blandt andet kan henføres til en opjustering af den strukturelle beskæftigelse, som bidrager til at øge kapaciteten i dansk økonomi.

Tabel A.10 Finans- og strukturpolitikens virkning på outputgabet (flerårig finanseffekt)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Pct.-point							
Flerårig virkning på outputgab	1,4	2,4	0,5	-0,8	-1,0	-0,5	-0,3

Kilde: Egne beregninger på MAKRO.

Boks A.2 Betydningen af opdateret modelversion for finanseffekterne

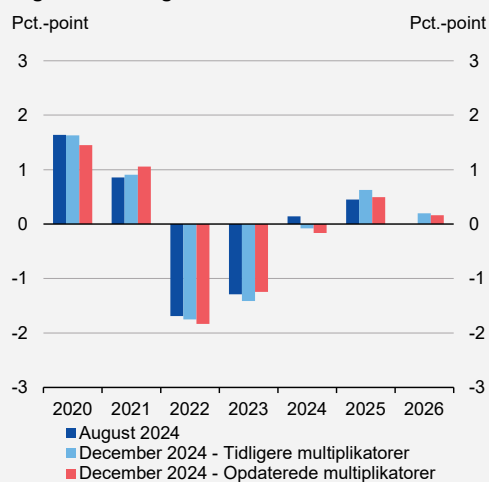
Finansministeriets opgørelse af finanseffekterne er baseret på beregninger på den makroøkonomiske model, MAKRO, og er nærmere beskrevet i *boks 8.3 i Økonomisk Redegørelse, marts 2023*. Beregningerne af finanseffekterne er hidtil foretaget på en version af MAKRO offentliggjort i marts 2023.⁵ I forbindelse med, at Økonomisk Redegørelse for første gang er udarbejdet på MAKRO, er beregningen af finanseffekterne opdateret til den modelversion, som danner rammen for indeværende prognose, og som er offentliggjort på DREAM's hjemmeside, *jf. boks 1.3 i kapitel 1*.

Beregningen af finanseffekterne bygger både på en opgørelse af diskretionære ændringer i finanspolitikken samt modelberegnete estimater af aktivitetens virkning heraf – de såkaldte multiplikatorer, som beregnes ved stød til MAKRO-modellen. Forskelle i multiplikatorerne for forskellige versioner af MAKRO kan både afspejle modelændringer, herunder i modelleringen af virksomhederne, husholdningerne mv., såvel som et opdateret datagrundlag, herunder indarbejdelsen af nyere nationalregnskabstal. Den empiriske tilgang til validering af stødresponserne i MAKRO er overordnet set uændret i forhold til den forrige modelversion.⁶

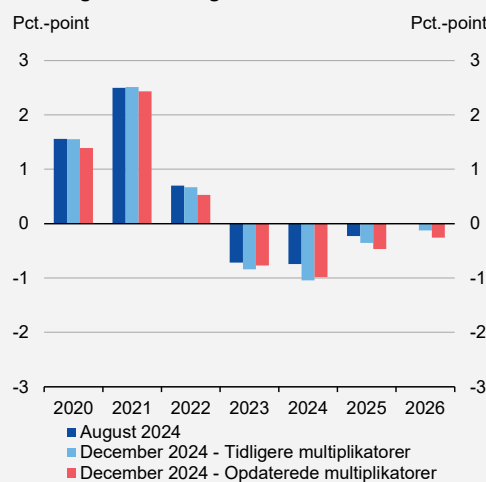
Den samlede ændring i opgørelsen af finanspolitikken aktivitetens virkning siden Økonomisk Redegørelse, august 2024 kan både tilskrives opdateringen af modelversionen samt et opdateret prognosegrundlag for beregningen. Det opdaterede prognosegrundlag omfatter både revideret historisk data, opdaterede konjunkturudsigter samt opdaterede skøn for økonomiens strukturelle størrelser, der alle har betydning for opgørelsen af de direkte provenuer.

Samlet set har opdateringen af de anvendte multiplikatorer kun en begrænset virkning på de skønnede finanseffekter, og skiftet til den ny modelversion bidrager hverken til systematisk højere eller lavere ét-årige eller flerårige finanseffekter, *jf. figur a og figur b*. Størstedelen af ændringen af finanseffekterne i prognoseårene kan således tilskrives det opdaterede konjunkturgrundlag, herunder opdaterede skøn for udviklingen i strukturel beskæftigelse.

Figur a Ét-årige finanseffekter sammenlignet med august-vurderingen



Figur b Flerårige finanseffekter sammenlignet med august-vurderingen



Anm.: I Økonomisk Redegørelse, august 2024 blev der ikke foretaget skøn for finanseffekterne i 2026.
 Kilde: Egne beregninger på MAKRO.

⁵ Se *MAKRO Model Documentation* (marts 2023).

⁶ For nærmere beskrivelse af den empiriske tilgang i MAKRO se eksempelvis, *Det empiriske grundlag for MAKRO* (december 2021) eller *Matching af impuls responser og øvrige kortsigtsmomenter: MAKRO jf. empirien* (december 2021).

A.5 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

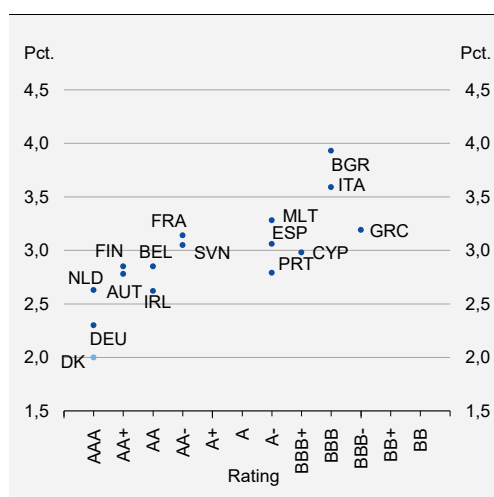
Den offentlige bruttogæld – opgjort ved ØMU-gælden – skønnes at falde fra godt 33½ pct. af BNP ultimo 2023 til ca. 29¾ pct. af BNP ultimo 2026, *jf. tabel A.13*. Det forventede fald i ØMU-gældskvoten frem mod 2026 afspejler både offentlige overskud og stigningen i nominelt BNP i begge år.

ØMU-gælden ventes således at holde særdeles god afstand til grænsen i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 60 pct. af BNP. Den lave gæld er blandt andet en konsekvens af en ansvarlig linje i den økonomiske politik gennem en længere årrække og er afgørende for, at Danmark er blandt de få lande, der har den højeste kreditvurdering hos samtlige toneangivende kreditvurderingsbureauer. Den høje kreditvurdering bidrager til, at den danske stat har lavere renteudgifter end lande med en lavere kreditvurdering, *jf. figur A.16*.

Tabel A.11 Oversigt over offentlig gæld, ultimo året

	2023	2024	2025	2026
Pct. af BNP				
ØMU-gæld	33,6	31,1	30,0	29,9
Statsgæld	10,5	7,3	6,5	6,1
Offentlig nettoformue	20,1	23,2	24,7	26,0
<i>Memopost: Faktisk offentlig saldo</i>	3,3	2,9	1,6	1,3

Figur A.16 Sammenhæng mellem kreditvurdering og 10-årig statsobligationsrente for eurolande mv.



Anm.: Renterne i figur A.16 er opgjort som et to-måneders gennemsnit af ECB's benchmarkrenter for hvert land, som baseres på statsobligationer handlet i det sekundære marked, i lokal valuta, før skat og med en restløbetid på ca. 10 år. Data er hentet den 22. november 2024.

Kilde: Macrobond Financial, Eurostat, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Et større overskud på den offentlige saldo medfører – alt andet lige – et større fald i ØMU-gælden. Opbygningen af aktiver, likviditetsforskydninger fra år til år mv. har dog den konsekvens, at bevægelser i ØMU-gælden ikke alene afhænger af udviklingen i den offentlige saldo, *jf. boks A.3*.

Den offentlige nettoformue er det centrale gældsbegreb i forhold til statens solvens og vurderingen af finanspolitikens langsigtede holdbarhed. Ved udgangen af 2023 havde den offentlige sektor en finansiel nettoformue svarende til ca. 20 pct. af BNP. Frem mod udgangen af 2026 skønnes en stigende offentlig nettoformue som andel af BNP, hvilket følger af de forventede overskud på den offentlige saldo. Udviklingen i nettoformuen afhænger dog også af kursregule-

ringer på det offentlige aktiver og passiver (fx kursreguleringer af selskaber med statslige ejerandele). Der skønnes ikke over disse reguleringer i prognoseårene. Skønnene for udviklingen i nettoformuen er blandt andet derfor forbundet med særlig usikkerhed.

Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld, dog efter modregning af blandt andet statens indestående i Nationalbanken og statens beholdning af almene boligobligationer. En lav statsgæld relativt til ØMU-gælden er således en indikation på, at staten har relativt mange likvide aktiver. Udviklingen i statsgælden fra år til år svarer – bortset fra kurseffekter ved lånoptagelse – til den såkaldte nettokassesaldo, dvs. likviditetseffekten af statens budget. Nettokassesaldoen afspejler forskellen mellem de faktiske indbetalinger af skatter, afgifter mv., som staten modtager, og de konkrete udbetalinger, som staten foretager i løbet af et givet år, herunder også genudlån til statslige selskaber. Statsgælden skønnes at falde fra ca. 10½ pct. af BNP i 2023 til ca. 6 pct. af BNP i 2026.

Boks A.3 Centrale opgørelser af den offentlige gæld

Der sondres normalt mellem tre opgørelser af den offentlige gæld: ØMU-gælden, den offentlige nettogæld og statsgælden. De forskellige gældsbegreber afviger fra hinanden med hensyn til opgørelsesmetoder og afgrænsningen af 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 kun 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 opgøres som forskellen mellem de samlede offentlige passiver og aktiver og er dermed et udtryk for det offentlige samlede finansielle nettostilling. I modsætning til de andre gældsdefinitioner opgøres den offentlige nettogæld til markedsværdi.
- *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 statens indestående i Nationalbanken, statens beholdning af almene boligobligationer samt værdipapirbeholdninger i de statslige fonde (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, som gælder for de underliggende statsobligationer, herunder rente og løbetid tillagt en provisionsbetaling til staten. Genudlån tillader selskaberne at benytte statens høje kreditvurdering samt likvide obligationsserier, således at offentlige opgaver finansieres billigst muligt. Da selskaberne betaler afdrag og renter, er genudlånene saldoneutrale for staten. Genudlån øger statsgælden og ØMU-gælden, men indgår neutralt i nettogælden, da videreudlånet medregnes i aktivsiden.

Finansieringsbehovet

Statens nettofinansieringsbehov svarer til nettokassesaldoen med modsat fortegn. I 2024 ventes et overskud på nettokassesaldoen på ca. 82½ mia. kr., hvilket svarer til en opjustering på ca. 16¾ mia. kr. i forhold til skønnet i august-redegørelsen. Opjusteringen af skønnet kan primært henføres til et større skønnet DAU-overskud. I 2025 skønnes et overskud på nettokassesaldoen på ca. 15 mia. kr., mens der blev skønnet et underskud på 10¾ mia. kr. i august-rede-

gørelsen. Forskellen mellem overskuddet på DAU-saldoen og nettokassesaldoen i 2025 afspejler et forventet nettooptag af genudlån samt forskellige øvrige betalinger uden udgiftsvirkning eller med udgiftsvirkning i andre år.

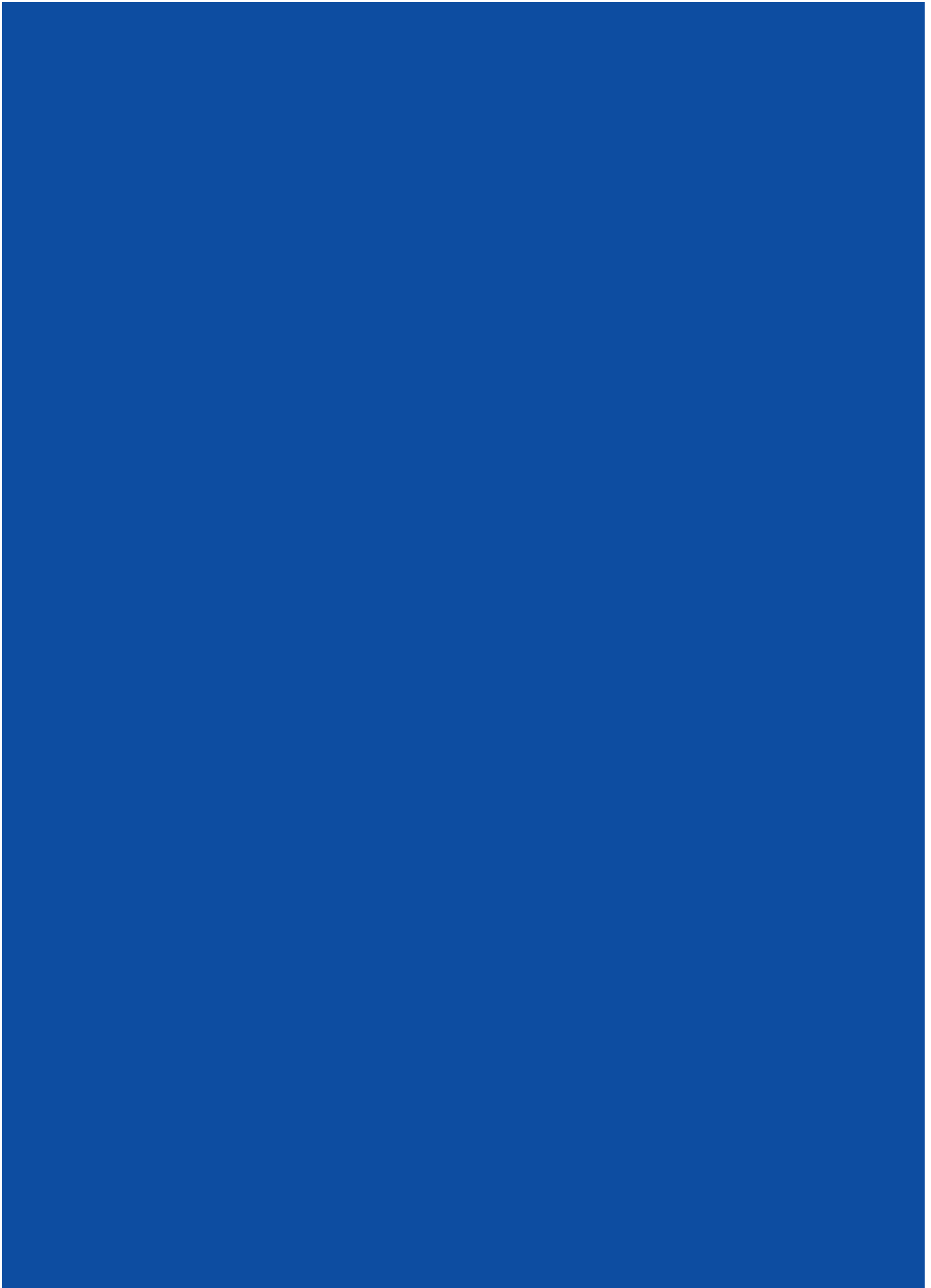
Ud over nettofinansieringsbehovet afholder staten også betalinger til afdrag på statsobligationer og kortfristet gæld, opkøb af almene boligobligationer og transaktioner i de statslige fonde forvaltet af Nationalbanken. Summen af nettofinansieringsbehovet og disse delposter angiver det samlede bruttofinansieringsbehov for staten i det givne år. Bruttofinansieringsbehovet dækkes ved at udstede statsobligationer, kortfristet gæld eller ved, at staten gør brug af indeståendet på sin konto i Nationalbanken.

Bruttofinansieringsbehovet ventes aktuelt at udgøre ca. 44³/₄ mia. kr. i 2024, hvilket er ca. 8¹/₂ mia. kr. lavere end skønnet i august-redegørelsen. Nedjusteringen afspejler opjusteringen i skønnet for nettokassesaldoen, som dog delvist modgås af en opjustering i de forventede afdrag på den langfristede gæld i 2024. I 2025 skønnes bruttofinansieringsbehovet til godt 81³/₄ mia. kr. Dette svarer til en nedjustering på 50¹/₂ mia. kr. i forhold til august-redegørelsen, som primært kan henføres til et nedjusteret skøn for afdrag på den kortfristede gæld samt en opjustering af skønnet for nettokassesaldoen i 2025.

Tabel A.12 DAU-saldo og statens finansieringsbehov

Mia. kr.	2024		2025	
	August-redegørelse	December-redegørelse	August-redegørelse	December-redegørelse
1. DAU-saldo	68,2	79,9	18,0	42,2
2. Genudlån mv. (§ 40)	16,2	12,1	21,3	20,6
3. Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41)	13,7	14,9	-7,4	-6,7
4. Nettokassesaldo (1-2+3)	65,7	82,6	-10,7	14,9
5. Nettofinansieringsbehov (-4)	-65,7	-82,6	10,7	-14,9
6. Afdrag langfristet gæld	98,4	106,8	81,4	80,4
7. Afdrag kortfristet gæld	14,8	14,8	35,0	12,0
8. Transaktioner i de statslige fonde	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
9. Opkøb af almene boligobligationer	5,9	5,9	5,5	4,6
Bruttofinansieringsbehov (5+6+7+8+9)	53,2	44,7	132,4	81,9

Anm.: Afrundinger kan føre til, at tallene ikke summer, som ellers angivet i tabellen.
 Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2024 og egne beregninger.



Bilag A1. De offentlige udgifter og indtægter

Dette bilag beskriver den forventede udvikling i BNP-andelene for de forskellige udgifts- og indtægtskategorier.

De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter udgjorde knap 46 pct. af BNP i 2023 og skønnes at stige til ca. 47 pct. af BNP i 2026, jf. Bilagstabel A.1. Udgiftsudviklingen frem mod 2026 afspejler hovedsageligt en forventet stigning i de offentlige forbrugsudgifter og de offentlige investeringer, samt i udgifterne til indkomstoverførsler, der påvirkes af konjunkturerne og den demografiske udvikling.

Bilagstabel A.1 De offentlige udgifters sammensætning

Pct. af BNP	2022	2023	2024	2025	2026
Primære offentlige udgifter	43,3	45,2	45,4	46,2	46,4
- Offentligt forbrug	22,0	22,7	23,0	23,4	23,4
- Offentlige investeringer ¹⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	3,6
- Indkomstoverførsler	13,6	14,3	14,2	14,3	14,7
- Subsidier	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4
- Øvrige primære udgifter	3,2	3,8	3,5	3,4	3,3
Renteudgifter	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7
Offentlige udgifter²⁾	44,0	45,8	46,1	46,9	47,1

1) 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.

2) 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.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige forbrugsudgifter udgjorde ca. 22¾ pct. af BNP i 2023. Frem mod 2026 forventes det offentlige forbrugs andel af BNP at stige til ca. 23½ pct. Den forventede stigning i det offentlige forbrugs andel af BNP skal blandt andet ses i lyset af de relativt høje skønnede realvækstrater i det offentlige forbrug på godt 2½ pct. i 2024 og 3 pct. i 2025, hvorefter realvæksten forudsættes at være mere moderat på ½ pct. i 2026.

De offentlige investeringers andel af BNP udgjorde ca. 3¼ pct. af BNP i 2023 og skønnes at udgøre omtrent 3½ pct. frem mod 2026. Den offentlige investeringsramme er i 2024 og 2025 blandt andet udmøntet til investeringer på forsvarsområdet, herunder indkøb af kampfly, vedligeholdelse og udbygning af infrastrukturen, kommunale investeringer i daginstitutioner og skoler mv. samt regionale investeringer i sygehuse mv.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler udgjorde ca. 14¹/₄ pct. af BNP i 2023 og skønnes at stige til omkring 14³/₄ pct. af BNP i 2026. Udviklingen afspejler blandt andet forventede stigende udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling, samt konjunkturvirkninger, der medfører øgede udgifter til dagpenge og kontanthjælp. Udgiftsskønnene afspejler desuden virkningerne af en række politiske aftaler, herunder ændret regulering af folkepension mv. i medfør af *Aftale om ny regulering af folkepensionen og indførelse af obligatorisk opsparing for overførselsmodtagere* (november 2018), virkningerne af *Aftale om ny ret til tidlig pension* (oktober 2020) og *Aftale om nyt kontanthjælpssystem* (oktober 2023) samt øgede udgifter til ældrecheck som led i *Aftale om Grøn luftfart i Danmark* (december 2023) mv.

Subsidierne udgjorde ca. 1¹/₄ pct. af BNP i 2023 og skønnes at stige til 1¹/₂ pct. af BNP i 2024 og derefter udgøre en nogenlunde uændret andel af BNP frem mod 2026.

De offentlige renteudgifter udgjorde ca. ³/₄ pct. af BNP i 2023. Renteudgifterne skønnes at have et omtrent uændret niveau frem mod 2026.

De offentlige indtægter

De samlede offentlige indtægter er opgjort til ca. 49,2 pct. af BNP i 2023 og skønnes at falde til 48,3 pct. af BNP i 2026, *jf. Bilagstabel A.2*. Udviklingen skal blandt andet ses i lyset af, at indtægterne fra indirekte afgifter og personskatterne forventes at falde, *jf. nedenfor*. I 2026 skønnes skattetrykket at blive en smule lavere end i 2023.

Personskatteindtægterne er opgjort til ca. 593,5 mia. kr. i 2023, svarende til 21,2 pct. af BNP. Personskatteindtægterne forventes at aftage til 20,8 pct. af BNP i 2026. I 2025 og 2026 reduceres personskatteindtægterne blandt andet som følge af *Aftale om Reform af personskat* (december 2023).

Indtægterne fra *arbejdsmarkedsbidrag* er opgjort til ca. 120,7 mia. kr. i 2023, svarende til 4,3 pct. af BNP, og skønnes på omtrent uændret niveau frem mod 2026.

Indtægterne fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til ca. 13,0 mia. kr. i 2023, svarende til 0,5 pct. af BNP. De forholdsvis lave indtægter i 2023 skal primært ses i lyset af pensionssekskabernes store beholdning af negativ skat fra 2022, som de har kunnet anvende til modregning af positive bruttoafkast i 2023. Indtægterne fra pensionsafkastskatten ventes at blive af nogenlunde samme størrelsesorden i 2024, idet pensionssektoren fortsat forventes at have negativ skat til gode fra 2022, som modregnes i eventuel positiv skat i senere år. Indtægterne fra pensionsafkastskatten skønnes at stige til 1,0 pct. af BNP frem mod 2026, herunder som følge af, at pensionssekskabernes beholdning af negativ skat i vid udstrækning forventes at være opbrugt.

Bilagstabel A.2 De offentlige indtægters sammensætning

Pct. af BNP	2022	2023	2024	2025	2026
Personskatter mv. ¹⁾	20,1	21,2	21,3	20,8	20,8
Arbejdsmarkedsbidrag	4,1	4,3	4,4	4,4	4,4
Pensionsafkastskat	0,4	0,5	0,6	0,9	1,0
Selskabsskatter	3,3	3,8	4,2	4,1	3,9
- Selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
- Øvrig selskabsskat	3,2	3,7	4,2	4,0	3,8
Moms	9,4	9,2	9,0	9,0	9,0
Øvrige indirekte skatter	5,0	4,7	4,4	4,4	4,3
Øvrige skatter ²⁾	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Skattetryk	42,3	43,8	44,1	43,6	43,5
Renteindtægter ³⁾	1,1	1,5	1,3	1,4	1,4
Øvrige indtægter ⁴⁾	4,2	4,0	3,7	3,6	3,6
Told mv. til EU ⁵⁾	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Offentlige indtægter⁶⁾	47,4	49,2	49,0	48,5	48,3
<i>Memopost: Nordsøindtægter⁷⁾</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>

Anm.: Den forventede udvikling i de offentlige indtægter opgjort i mia. kr. kan findes i bilagstabel B.20.

- 1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift, aktieskat samt andre personlige skatter.
- 2) Øvrige skatter indeholder medielicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv. Medielicensen blev gradvist udfaset frem til 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 (beregnete) 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 det offentlige indtægstryk.
- 6) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentlige salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke, som her, til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. bruttorestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug. Der henvises i øvrigt til anmærkningerne til bilagstabel A.1.
- 7) De samlede nordsøindtægter udgøres af kulbrinteskate, selskabsskat af kulbrintevirksomhed og udbytter fra Nordsøfonden. Nordsøindtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter og øvrige indtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udsving på de finansielle markeder kan have relativt stor betydning for det faktiske skattetryk og den faktiske offentlige saldo i enkeltår, blandt andet via pensionsafkastskatten. Det påvirker dog ikke den strukturelle saldo, at indtægterne fra pensionsafkastskatten flyttes mellem årene. De realøkonomiske konsekvenser af de ofte stærkt fluktuerende indtægter fra pensionsafkastskatten er også yderst begrænsede.

Indtægterne fra *øvrige selskabsskatter* (dvs. ekskl. selskabsskat fra kulbrintevirksomheder og kulbrinteskate, som indgår i nordsøindtægterne) er opgjort til 104,8 mia. kr. i 2023, svarende til 3,7 pct. af BNP. Indtægterne forventes at udgøre henholdsvis 4,2, 4,0 og 3,8 pct. af BNP i 2024, 2025 og 2026.

Momsindtægterne er opgjort til ca. 259,2 mia. kr. i 2023, svarende til 9,2 pct. af BNP. Momsindtægterne skønnes at aftage til omtrent 9,0 pct. af BNP fra 2024-2026.

Øvrige indirekte skatter omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter og afgifter på nydelsesmidler. De øvrige indirekte skatter omfatter også indtægterne fra registreringsafgiften, de kommunale ejendomsskatter (grundskyld mv.), erhvervenes motorafgifter, lønsumsafgiften og tinglysningsafgiften. Indtægterne fra de øvrige indirekte skatter er samlet set opgjort til ca. 132,4 mia. kr. i 2023, svarende til 4,7 pct. af BNP og skønnes at falde til 4,3 pct. af BNP frem mod 2025 og 2026.

Nordsøindtægterne er opgjort til knap 1,4 mia. kr. i 2023, svarende til 0,0 pct. af BNP. Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og i olieprisen (opgjort i kroner). Frem mod 2025 og 2026 skønnes nordsøindtægterne at udgøre 0,1 pct. af BNP.

De *offentlige renteindtægter* er opgjort til ca. 42,2 mia. kr. i 2023 svarende til 1,5 pct. af BNP. De offentlige renteindtægter skønnes at udgøre henholdsvis 1,3, 1,4 og 1,4 pct. af BNP i 2024, 2025 og 2026.



Bilag A2. Beregning af strukturel saldo 2023-2026

Bilagstabel A.3 Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

	2023	2024	2025	2026
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	3,3	2,9	1,6	1,3
Konjunkturrensning				
i) Outputgab	1,6	1,4	1,0	0,9
ii) Beskæftigelsesgab	2,3	2,0	1,7	1,4
a) Sammenvejjet konjunkturgab = i)*0,4+ii)*0,6	2,0	1,7	1,5	1,2
b) Budgetfaktor	0,73	0,73	0,72	0,72
c) 1-(outputgab/100)	0,98	0,99	0,99	0,99
2. Konjunkturbidrag = a)*b)*c)	1,5	1,3	1,0	0,8
Selskabsskat (ekskl. Nordsø)				
Faktisk niveau	3,7	4,2	4,0	3,8
Strukturelt niveau	2,9	3,0	3,1	3,2
3. Korrektion	0,8	1,2	0,9	0,6
Registreringsafgift				
Faktisk niveau	0,4	0,2	0,2	0,2
Strukturelt niveau	0,6	0,5	0,5	0,5
4. Korrektion	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Aktieskat				
Faktisk niveau	1,9	1,7	1,4	1,4
Strukturelt niveau	1,4	1,4	1,4	1,4
5. Korrektion	0,5	0,3	0,0	0,0

Bilagstabel A.3 (fortsat) Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

	2023	2024	2025	2026
Pct. af BNP				
Pensionsafkastskat				
Faktisk niveau	0,5	0,6	0,9	1,0
Strukturelt niveau	1,2	1,2	1,2	1,2
6. Korrektion	-0,7	-0,6	-0,3	-0,1
Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)				
Faktisk niveau	0,0	0,0	0,1	0,1
Strukturelt niveau	0,2	0,1	0,1	0,2
7. Korrektion	-0,1	0,0	0,0	0,0
Nettorenteindtægter og udbytter (ekskl. Nordsø)				
Faktisk niveau	0,9	0,7	0,7	0,7
Strukturelt niveau	0,6	0,6	0,6	0,6
8. Korrektion	0,3	0,1	0,1	0,0
Specielle budgetposter (netto)				
Faktisk niveau	-0,6	-0,8	-1,0	-0,7
Faktisk niveau korrigeret for engangsforhold mv. til beregning af strukturelt niveau, jf. bilagstabel A.4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6
Strukturelt niveau	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
9. Korrektion	-0,1	-0,3	-0,4	-0,1
10. Øvrige korrektioner (jf. bilagstabel A.4)	0,0	0,0	-0,1	-0,1
11. 1-2-3-4-5-6-7-8-9-10 Strukturel saldo	1,4	1,3	0,6	0,4

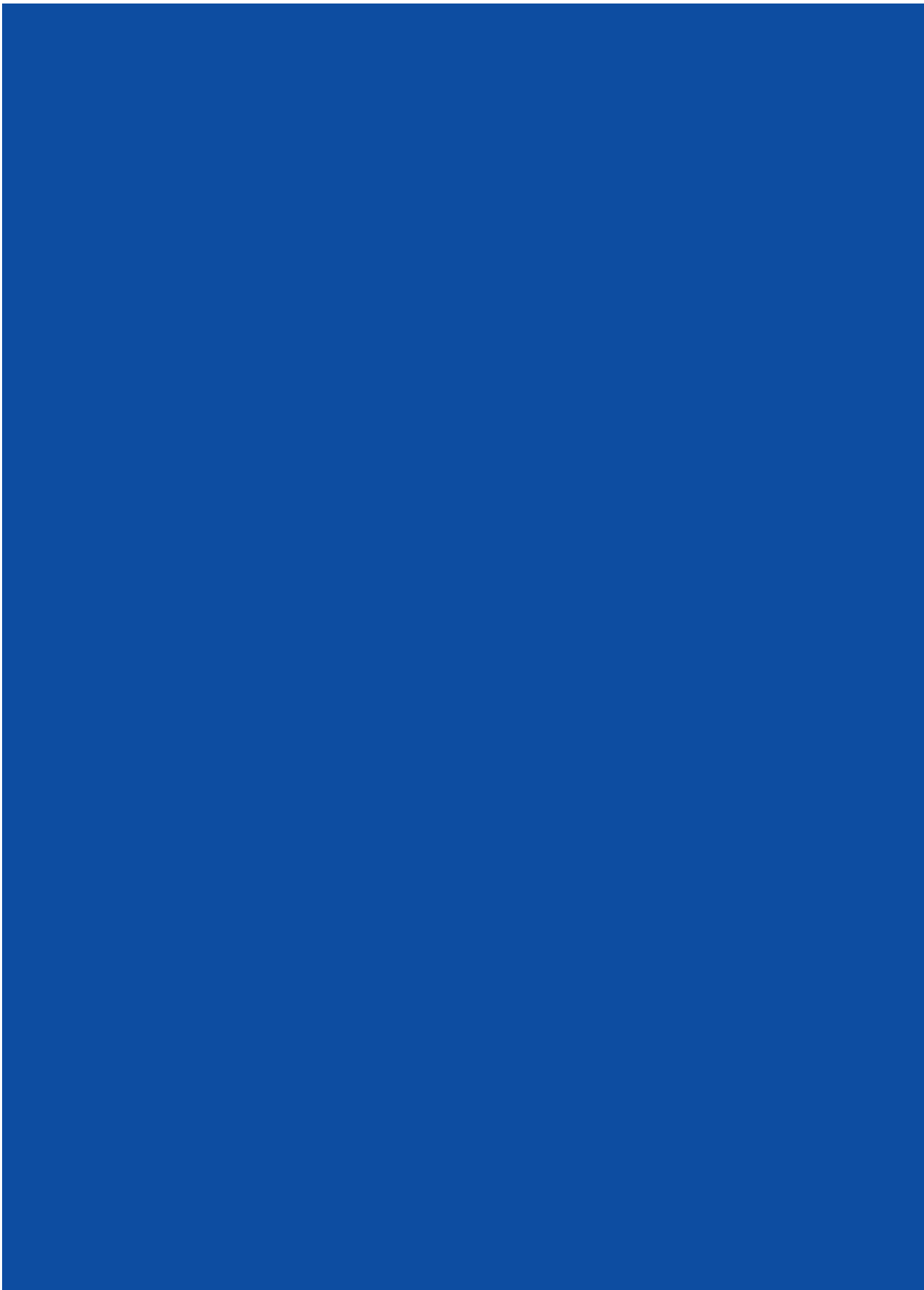


Bilag A3. Engangsforhold mv. i 2023-2026

Bilagstabel A.4 Engangsforhold mv., der korrigeres for i beregningen af den strukturelle saldo

Pct. af BNP	2023	2024	2025	2026
Engangsforhold der korrigeres for i de specielle budgetposter i alt	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
Covid-19-engangsforhold i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv. (i de specielle budgetposter)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Ekstraordinær udbetaling af for meget betalt ejendomsskat	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Øvrige korrektioner (uden for de specielle budgetposter) i alt	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Covid-19-engangsforhold i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv.	0,0	0,0	0,0	0,0
Udviklingsbistand – forskel mellem politiske tilsagn og afløb i faktisk saldo	0,0	0,1	0,0	0,0
Korrektion for oplysninger om indtægtssiden	0,1	0,0	0,0	0,0
Korrektion vedrørende Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag (AUB)	0,0	0,0	0,0	0,0
Korrektion for investeringer i kampfly ¹⁾	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Omregning til strukturelt BNP	0,0	0,0	0,0	0,0

1) 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

B.1	Efterspørgsel, import og produktion	153
B.2	Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger	154
B.3	Befolkning og arbejdsmarked	155
B.4	Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov	156
B.5	Skøn for ledighed.....	156
B.6	Personer på indkomstoverførsler mv.	157
B.7	Bruttoinvesteringer.....	158
B.8	Betalingsbalancens løbende poster	159
B.9	Eksport og import.....	160
B.10	Det private forbrug fordelt på undergrupper	161
B.11	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer	161
B.12	Bruttoværditilvækst (BVT)	162
B.13	Timeproduktivitet i udvalgte erhverv.....	162
B.14	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster.....	163
B.15	Husholdningernes nettofordringserhvervelse.....	164
B.16	Ejendomsmarked og boligbyggeri	164
B.17	Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger	165
B.18	Prisudvikling og forklarende faktorer	165
B.19	Offentlige finanser.....	166
B.20	Skatter og skattetryk.....	167
B.21	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne	168
B.22	Indkomstoverførsler	169
B.23	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser	170



Bilagstabeller

Tabel B.1 Efterspørgsel, import og produktion

	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privatforbrug	1.323	1.378	1.426	0,3	2,2	1,8	1,5	1,9	1,7
Offentligt forbrug ¹⁾	677	723	746	2,6	3,0	0,5	3,7	3,6	2,7
Offentlige investeringer ²⁾	97	110	114	5,7	10,4	1,1	3,4	2,8	2,1
Boliginvesteringer	155	162	169	0,0	2,8	3,1	-0,5	1,5	1,0
Erhvervsinvesteringer	376	391	403	-2,8	1,5	1,6	-0,4	2,2	1,5
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	2.626	2.760	2.854	0,5	2,6	1,5	1,6	2,4	1,9
Lagerændringer ³⁾	-7	-7	-7	-0,8	0,0	0,0			
I alt indenlandsk efterspørgsel	2.623	2.757	2.851	-0,1	2,6	1,5	2,0	2,4	1,9
Eksport af varer og tjenester	2.005	2.114	2.206	6,0	4,7	3,5	-0,8	0,7	0,9
Samlet efterspørgsel	4.628	4.870	5.057	2,5	3,5	2,3	0,7	1,7	1,5
Import af varer og tjenester	1.684	1.786	1.868	1,6	4,6	3,4	-1,2	1,4	1,1
Bruttonationalprodukt	2.944	3.084	3.189	3,0	2,9	1,7	1,9	1,8	1,6
Produktskatter, netto	325	342	354						
Bruttoværditilvækst	2.619	2.742	2.835	3,6	3,1	1,7	1,6	1,6	1,6
- I private byerhverv ⁴⁾	1.835	1.922	1.994	4,8	3,4	2,5	1,5	1,3	1,2
Bruttonationalindkomst	3.032	3.161	3.251						

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 inputmetoden. I 2024-2026 er den offentlige forbrugsvækst målt ved henholdsvis input- og outputmetoden beregningsteknisk forudsat ens.
- 2) De offentlige investeringer er ekskl. det offentlige nettokøb af bygninger, hvorfor tallet vil afvige fra opgørelsen af de offentlige investeringer i tabel B.7.
- 3) Mængdestørrelserne angiver vækstbidrag til BNP.
- 4) Private byerhverv er fremstilling, byggeri, energi samt private serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.2 Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger

Renter, pct.		2022	2023	2024	2025	2026
USA	Federal Funds Target Rate	1,9	5,2	5,3	4,4	3,8
	Tremåneders pengemarkedsrente	2,4	5,4	5,3	4,4	3,8
	Tiårig statsobligation	3,0	3,8	4,2	4,8	4,8
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,6	3,8	4,1	2,7	2,4
	Tremåneders pengemarkedsrente	0,8	3,6	3,6	2,3	2,2
	Tiårig statsobligation (Tyskland)	1,1	2,4	2,4	2,4	2,5
Danmark	Indskudsbevisrente	0,0	2,9	3,3	2,2	1,9
	Tremåneders pengemarkedsrente	0,6	3,5	3,5	2,2	2,1
	Etårig rentetilpasning	0,9	3,4	2,9	2,3	2,2
	Tiårig statsobligation	1,4	2,6	2,3	2,1	2,2
	30-årig realkreditobligation	3,7	4,8	4,3	4,0	4,0
	Gennemsnitsrente	1,4	2,8	3,2	2,5	2,5
Oliepris						
Dollar pr. tønde		100,8	82,5	80,4	73,3	75,0
Kr. pr. tønde		713,1	568,2	552,3	512,4	524,3
Valutakurs						
Kr. pr. 100 dollar		707,6	689,0	686,9	699,0	699,0
Kr. pr. 100 euro		744,0	745,1	745,9	745,8	745,8
Effektiv kronekurs (indeks 1980=100)		101,9	104,7	105,1	104,8	104,8
Realvækst, pct.						
Udlandsforudsætninger						
Eksportmarkedsvækst ¹⁾ , pct.		8,0	0,9	1,5	2,9	2,8
Handelsvægtet BNP-vækst ²⁾ , pct.		2,7	1,1	1,6	2,0	2,1

Anm.: Skønnene er baseret på data til og med d. 20. november 2024. Årgennemsnit er egne beregninger. For de pengepolitiske renter er renteskønnet baseret på en vurdering af de seneste udmeldinger fra centralbankerne og markedsforventningerne. For pengemarkedsrenter og renten på tiårige statsobligationer tager skønnene udgangspunkt i markedsforventninger ud fra priserne på swaprentekontrakter. For den etårige og 30-årige realkreditobligationsrente er data baseret på Finans Danmarks obligationsrenter og skøn fastlagt ud fra spænd til henholdsvis tremåneders pengemarkedsrenten og den tiårige statsobligationsrente. 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 bl.a. på baggrund af Det Internationale Energiagentur, World Energy Outlook oktober 2024, og futurespriser.

- 1) Opgjort som et vægtet gennemsnit af importvæksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere, hvor vægtene afspejler landets betydning for dansk industrieksport i 2022.
- 2) Opgjort som et vægtet gennemsnit af BNP-væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere ud fra disse landes andel af Danmarks vare- og tjenesteeksport i 2022.

Kilde: Macrobond, Nordea Markets, Det Internationale Energiagentur, IMF World Economic Outlook, oktober 2024 og egne beregninger.

Tabel B.3 Befolkning og arbejdsmarked

	2022	2023	2024	2025	2026
1.000 personer					
Samlet befolkning	5.890	5.919	5.943	5.962	5.977
- I arbejdsstyrken	3.235	3.285	3.315	3.323	3.318
- Samlet beskæftigelse	3.160	3.202	3.228	3.233	3.229
- Bruttoledige (inkl. aktivering) ³⁾	76	84	87	91	91
- Nettoledige	65	72	77	77	77
- Uden for arbejdsstyrken	2.655	2.634	2.628	2.638	2.659
- Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	205	212	219	227	230
- Seniorpensionister uden for arbejdsstyrken	17	22	25	28	28
- Efterlønsmodtagere	47	34	26	20	17
- Personer under 15 år	943	936	930	925	923
- Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	963	966	990	1.004	1.018
- Øvrige uden for arbejdsstyrken	479	462	439	434	443

Anm.: Modtagere af uddannelses- og kontanthjælp 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 arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. arbejdsmarkedssparate personer i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.4 Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov

	2022	2023	2024	2025	2026
1.000 personer					
Beskæftigelse i alt inkl. orlov	3.160	3.202	3.228	3.233	3.229
- Tjenesteerhverv mv.	1.695	1.724	1.736	1.734	1.728
- Bygge og anlæg	211	211	213	214	213
- Fremstillingserhverv mv.	322	329	337	340	341
- Landbrug	66	65	65	66	66
- Offentlig sektor	866	873	877	880	880

Anm.: Brancheopdelingen i MAKRO er ikke helt identisk med opdelingen i nationalregnskabet. Brancherne bolig og søtransport er indeholdt under tjenesteerhverv, mens råstofindvinding og energiforsyning er indeholdt under fremstillingserhverv.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.5 Skøn for ledighed

	2022	2023	2024	2025	2026
1.000 personer					
Bruttoledighed	76	84	87	91	91
- Pct. af arbejdsstyrken	2,3	2,5	2,6	2,7	2,8
Nettoledighed	65	72	77	77	77
AKU-ledighed (pct.)	4,5	5,1	6,0	6,2	6,2

Anm.: Forskelle i definitionen af arbejdsstyrken mellem Økonomiministeriet og Finansministeriet på den ene side og Danmarks Statistik på den anden side betyder, at bruttoledigheden i pct. af arbejdsstyrken her opgøres til et lavere niveau.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.6 Personer på indkomstoverførsler mv.

	2022	2023	2024	2025	2026
1.000 helårspersoner					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	55	63	67	66	69
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	64	61	62	55	55
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælp ¹⁾	21	20	20	25	25
Feriedagpenge	2	2	2	2	2
Førtidspension ²⁾	226	234	241	250	253
Seniorpension	19	26	29	32	33
Ressourceforløb	38	37	36	36	36
Efterløn	47	34	26	20	17
Tidlig pension	7	11	13	13	13
Fleksydelse	3	2	1	1	1
Revalideringsydelse ³⁾	2	1	1	1	1
Sygedagpenge ⁴⁾	86	79	79	78	78
Barselsdagpenge	53	50	51	53	54
Ledighedsydelse	13	15	16	16	16
Selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse ⁵⁾	14	14	12	19	18
I alt	650	650	656	667	671
SU ⁶⁾	297	287	295	283	284
I alt inkl. SU	947	937	951	950	955
Folkepensionister	1.102	1.008	1.133	1.149	1.165
I alt inkl. SU og folkepensionister	2.049	1.945	2.084	2.099	2.120
Støttet beskæftigelse ⁷⁾	103	106	108	112	113
I alt inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	2.152	2.051	2.192	2.211	2.233

Anm.: Modtagere af uddannelseshjælp og personer på kontantydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere. Fra medio 2025 træder det nye kontanthjælpssystem i kraft. Med det nye system afskaffes uddannelseshjælp samt selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse. Selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse erstattes af mindstesats, som indgår med halvårsvirkning i 2025 i opgørelsen.

- 1) Opgørelsen afviger fra andre registerbaserede opgørelser og tabel B.3, da personer i støttet beskæftigelse ikke er omfattet. Derudover omfattes både arbejdsmarkedssparate og ikke-arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere i gruppen af aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere.
- 2) Førtids- og folkepension er inkl. pensionister, der bor i udlandet, samt pensionister i beskæftigelse.
- 3) Ekskl. revalidering med løntilskud.
- 4) Antallet af sygedagpengemodtagere afspejler ikke det samlede sygefravær. Det er en opgørelse af den del af sygefraværet, som ikke er omfattet af arbejdsgiverperioden. Det drejer sig om beskæftigedes sygdomsforløb, der er længere end 30 dage, samt sygdomsforløb blandt ledige.
- 5) Antallet af modtagere af selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse er opgjort ekskl. modtagere i løntilskud.
- 6) Antallet af SU-modtagere er opgjort som et simpelt gennemsnit på baggrund af kvartalsdata og kan afvige fra andre opgørelser grundet korrektioner i niveauerne for at undgå dobbelttælling.
- 7) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud og personer i fleksjob og skånejob.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.7 Bruttoinvesteringer

	2023	2022	2023	2024	2025	2026
	Niveau					
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Faste bruttoinvesteringer	633	2,8	-6,6	-0,3	3,1	1,9
<i>Opdelt på type:</i>						
- Bygge- og anlægsinvesteringer	323	-0,5	-4,5	1,2	3,6	2,1
- Materielle og immaterielle investeringer	310	6,1	-8,6	-1,9	2,5	1,7
<i>Opdelt på gruppe:</i>						
- Boliginvesteringer	156	-7,5	-12,4	0,0	2,8	3,1
- Offentlige investeringer ¹⁾	88	1,8	-1,8	10,2	9,5	1,3
- Samlede erhvervsinvesteringer	389	7,9	-5,3	-2,8	1,5	1,6
- Bygge- og anlægsinvesteringer	120	13,1	4,8	-4,0	0,5	0,5
- Materielle og immaterielle investeringer	269	6,0	-9,2	-2,3	2,0	2,0

1) De offentlige investeringer er inkl. det offentlige nettokøb af bygninger, hvorfor tallet afviger fra opgørelsen af de offentlige investeringer i tabel B.1.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.8 Betalingsbalancens løbende poster

	2022	2023	2024	2025	2026
Mia. kr.					
Vareeksport	1.056	1.106	1.219	1.303	1.370
Vareimport	1.005	921	939	990	1.032
Varebalance i alt	51	185	280	313	338
Tjenesteeksport	951	800	785	811	836
Tjenesteimport	730	756	745	796	837
Tjenestebalance i alt	221	43	41	15	-1
Vare- og tjenestebalance	272	229	321	327	337
- Pct. af BNP	10	8	11	11	11
Formueindkomst fra udlandet, netto	106	97	107	95	81
Lønindkomst fra udlandet, netto	-17	-20	-21	-22	-23
Andre løbende overførsler fra udlandet, netto ¹⁾	-28	-30	-26	-36	-47
Nettooverførsler fra udlandet i alt	60	47	60	37	12
Løbende poster i alt	332	276	380	365	349
- Pct. af BNP	11,7	9,8	12,9	11,8	10,9

1) Inkl. EU-betalinger til Danmark, netto.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.9 Eksport og import

	2023	2022	2023	2024	2025	2026
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Eksport						
Varer i alt	1.106	5,6	5,5	9,1	5,8	3,8
- Energi	46	2,2	-0,3	5,7	15,2	-3,5
- Øvrige varer	1.060	5,7	6,0	9,2	5,4	4,1
Tjenester i alt	800	9,5	15,9	1,8	3,0	3,0
- Søtransport	349	-2,0	9,0	1,3	4,0	2,7
- Øvrige tjenester	380	15,8	30,2	2,0	2,0	3,2
I alt	1.906	7,2	10,4	6,0	4,7	3,5
Import						
Varer i alt	921	-0,8	-4,2	1,2	4,4	3,1
- Energi	121	5,0	7,7	-1,5	-5,2	2,8
- Øvrige varer	800	-1,6	-6,7	1,6	5,7	3,1
Tjenester i alt	756	12,5	14,7	2,1	4,7	3,9
- Søtransport	242	-8,4	36,7	1,8	3,9	1,8
- Øvrige tjenester	515	24,4	1,1	2,2	5,1	4,7
I alt	1.677	4,4	3,7	1,6	4,6	3,4
Ændring, pct.						
Eksportpriser						
Varer i alt	1.106	12,8	-0,7	1,0	1,0	1,3
Tjenester i alt	800	39,3	-27,4	-3,5	0,2	0,2
I alt	1.906	23,9	-14,0	-0,8	0,7	0,9
Importpriser						
Varer i alt	921	23,0	-4,4	0,8	1,0	1,1
Tjenester i alt	756	23,2	-9,6	-3,5	2,1	1,2
I alt	1.677	23,1	-6,8	-1,2	1,4	1,1

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.10 Det private forbrug fordelt på undergrupper

	2023	2022	2023	2024	2025	2026
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Forbrug i alt	1.299	-2,1	1,4	0,3	2,2	1,8
- Bilkøb	64	-8,1	28,5	-10,8	5,0	3,0
- Boligbenyttelse	291	0,8	2,1	0,4	1,9	2,0
- Energi	91	-12,5	0,1	-1,0	0,4	0,4
- Øvrige varer	415	-3,7	-4,0	0,1	2,4	1,8
- Øvrige tjenester	462	6,6	2,6	2,0	2,4	1,9
- Turistudgifter	46	20,3	20,1	6,6	3,0	2,5
- Turistindtægter	70	89,6	7,9	3,2	4,0	3,0

Anm.: Det private forbrug i alt er summen af delkomponenterne, dog fratrækkes turistindtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11 Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer

	2022	2023	2024	2025	2026
Mia. kr.					
Privat sektor i alt	235	173	285	309	303
- Husholdninger	-22	-9	53	44	42
- Selskaber	257	182	232	265	261
Offentlig forvaltning og service	98	93	86	49	41
I alt	333	266	370	357	344

Anm.: Nettofordringserhvervelsen for offentlig forvaltning og service svarer til den offentlige saldo. Nettofordringserhvervelsen i alt svarer (bortset fra de normalt små nettokapitaloverførsler fra udlandet) til saldoen på betalingsbalancens løbende poster, jf. tabel B.8.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.12 Bruttoværditilvækst (BVT)

	2023	2022	2023	2024	2025	2026
	Andel, pct.	Realvækst, pct.				
BVT i alt	100	2,4	3,0	3,6	3,1	1,7
Offentlig sektor	19	0,4	1,1	0,5	0,8	0,0
Privat sektor	81	2,9	3,4	4,3	3,6	2,1
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	80	2,9	3,5	4,1	3,2	2,3
Private byerhverv ¹⁾	69	2,6	2,0	4,8	3,4	2,5

1) Private byerhverv består af fremstilling, byggeri, energi og private serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.13 Timeproduktiviteten i udvalgte erhverv

	Gns. 2004-2023	2022	2023	2024	2025	2026
Realvækst, pct.						
Samlet	1,0	-1,3	2,0	3,1	3,0	2,0
Offentlig sektor	0,4	0,1	0,7	0,4	0,4	0,2
Privat sektor	1,2	-2,0	2,2	3,7	3,6	2,5
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	1,5	-2,0	2,3	3,5	3,1	2,7
Private byerhverv ¹⁾	1,4	-2,5	0,8	4,1	3,3	2,8

Anm.: Timeproduktiviteten er real bruttoværditilvækst i forhold til det samlede antal præsterede timer.

1) Private byerhverv består af fremstilling, byggeri, energi og private serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.14 Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster¹⁾

	2022	2023	2024	2025	2026
Realvækst, pct.					
Disponibel indkomst	1,8	2,2	2,5	2,7	2,2
Bidrag, pct.-point					
Lønsum ²⁾	-0,8	1,5	4,7	2,2	1,5
Indkomstoverførsler	-2,3	0,1	1,0	1,0	1,4
Indkomst- og afkastskatter	6,0	-0,7	-2,8	-1,0	-1,2
Nettorenteindkomst ekskl. kollektiv og privat pension	1,7	-1,1	-1,7	-0,5	-0,2
Aktieudbytter ekskl. kollektiv og privat pension ³⁾	1,2	1,5	0,6	0,0	0,4
Nettoudbetalinger kollektive pensionsordninger ⁴⁾	-3,5	0,3	1,3	1,0	0,5
Andet	-0,6	0,7	-0,5	-0,2	-0,2

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark, dvs. ekskl. udlændinge. Inkl. selvstændige.

3) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.

4) Nettoudbetalinger fra pensionsordninger i livsforsikringselskaber og pensionskasser (I&p) samt afkast på pensionsordninger, som administreres af husholdningerne selv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15 Husholdningernes nettofordringserhvervelse¹⁾

	2022	2023	2024	2025	2026
Mia. kr.					
Disponibel bruttoindkomst	1.266	1.331	1.384	1.449	1.505
Privatforbrug	1.246	1.299	1.323	1.378	1.426
Bruttoinvesteringer ²⁾	163	153	136	143	150
Nettokapitaloverførsler ³⁾	8	5	5	6	3
Direkte nettofordringserhvervelse	-135	-116	-69	-66	-68
Formuetilvækst i I&P ⁴⁾	113	108	122	109	110
Nettofordringserhvervelse⁵⁾	-22	-9	53	44	42
Pct. af disponibel bruttoindkomst					
Direkte nettofordringserhvervelse	-10,7	-8,7	-5,0	-4,5	-4,5
Nettofordringserhvervelse	-1,7	-0,6	3,9	3,0	2,8

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 2022 inkluderer blandt andet tilbagebetaling af ejendomsskatter til boligejere, reserve til håndtering af særlige udfordringer i lyset af COVID-19 og yderligere stimuli samt tilbagebetaling af efterlønsbidrag.

4) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringselskaber og pensionskasser (I&P).

5) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16 Ejendomsmarked og boligbyggeri

	2022	2023	2024	2025	2026
Pct.					
Ændring i prisen på omsatte enfamiliehuse	1,9	-2,6	3,8	3,3	3,0
Boliginvesteringer, realvækst	-7,5	-12,4	0,0	2,8	3,1

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.17 Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2022	2023	2024	2025	2026
Lønkvoter, pct.					
Privat sektor	52,1	55,7	56,0	55,3	55,1
Hele økonomien	58,2	61,3	61,6	61,1	60,9
Lønstigninger, pct.					
Privat sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	4,0	4,2	5,3	3,4	3,2
Offentlig sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,5	2,4	-	-	-
- Budgetvirkning	1,9	2,4	5,0	4,1	3,4
Satsreguleringsprocent	1,2	2,7	3,2	3,6	5,5

Anm.: Lønkvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige. For den private sektor er lønstigningstakterne i 2022-2023 timefortjenesten ekskl. genetillæg ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik. For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvøjning 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. 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. Satsreguleringsprocenten for 2022-2025 følger de offentliggjorte satser i bekendtgørelserne. Satsreguleringsprocenten for 2026 er baseret på den skønnede lønstigningstakt i den private sektor to år forinden, idet der samtidig tages højde for, at afskaffelsen af store bededag som helligdag som udgangspunkt betyder, at den almindelige årlige arbejdstid stiger med én dag for en fuldtidsbeskæftiget.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.18 Prisudvikling og forklarende faktorer

	2022	2023	2024	2025	2026
Årlig vækst, pct.					
Nettoprisindeks	7,7	4,0	1,1	1,9	1,5
Afgifter og boligstøtte, bidrag i pct.-point.	0,0	-0,7	0,4	0,0	0,2
Forbrugerprisindeks	7,7	3,3	1,5	1,9	1,7

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.19 Offentlige finanser

	2022	2023	2024	2025	2026
Mia. kr., løbende priser					
Forbrug	624,5	636,4	677,0	722,7	746,1
Overførsler ¹⁾	387,9	399,8	418,8	441,4	469,7
Investeringer	87,1	89,1	97,3	110,4	113,9
Renteudgifter	20,3	18,6	19,1	22,0	23,0
Subsidier	39,9	36,0	42,0	43,9	44,4
Øvrige udgifter ²⁾	91,1	106,0	102,1	106,3	104,1
Udgifter i alt³⁾	1.250,8	1.285,8	1.356,3	1.446,8	1.501,1
Personskatter mv. ⁴⁾	570,3	593,5	627,7	641,1	662,2
Arbejdsmarkedsbidrag	117,1	120,7	129,8	135,2	139,6
Pensionsafkastskat	11,2	13,0	17,8	26,4	32,4
Selskabsskatter	94,3	106,1	125,0	126,6	124,8
Moms	266,0	259,2	265,4	278,5	287,5
Øvrige indirekte skatter	143,1	132,4	129,5	134,5	138,2
Øvrige skatter ⁵⁾	2,3	2,2	2,3	2,4	2,6
Renteindtægter	29,9	42,2	38,7	44,4	43,8
Øvrige indtægter ⁶⁾	119,0	112,9	109,3	110,3	114,9
Told mv. til EU	-4,6	-3,6	-3,8	-4,0	-4,2
Indtægter i alt⁷⁾	1.348,7	1.378,6	1.441,9	1.495,4	1.541,8
Offentlig saldo	97,9	92,7	85,6	48,6	40,6
Renter, netto	-9,6	-23,7	-19,6	-22,3	-20,9
Offentlig primær saldo ⁸⁾	88,3	69,1	66,0	26,3	19,7

- 1) Indkomstoverførslerne er opgjort ekskl. andre løbende overførsler til husholdninger som fx indekstillæg, befordring mv.
- 2) Øvrige udgifter indeholder blandt andet kapitaloverførsler, overførsler til Færøerne og Grønland, udviklingsbistand samt bidrag til EU's budget.
- 3) 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.
- 4) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
- 5) Øvrige skatter indeholder medielicens og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.
- 6) 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 bruttoestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvindingen i Nordsøen, rørledningsafgiften samt kulbrinteskatten.
- 7) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentliges salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke som her til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. bruttoestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug.
- 8) Den primære saldo angiver stillingen på de offentlige finanser før nettorenteudgifter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.20 Skatter og skattetryk

Mia. kr.	2022	2023	2024	2025	2026
Indirekte skatter	404,6	387,9	391,2	409,1	421,5
- Moms	266,0	259,2	265,4	278,5	287,5
- Registreringsafgift	11,5	10,7	7,3	7,3	7,5
- Punktafgifter	68,4	57,5	63,9	66,8	67,9
- Energi (inkl. PSO)	38,4	27,5	33,9	35,4	36,2
- Miljø	3,7	3,5	3,6	4,6	4,7
- Nydelsesmidler	11,3	12,0	11,5	11,6	11,5
- Øvrige	14,9	14,4	14,9	15,2	15,5
- Ejendomsskatter	33,1	33,5	27,5	27,7	28,7
- Vægtafgift på erhverv	4,2	4,1	4,0	5,7	5,9
- Øvrige indirekte skatter	21,4	22,9	23,0	23,0	24,0
Direkte skatter	785,5	826,6	894,1	924,0	953,6
- Kildeskat ¹⁾	547,4	570,6	605,9	620,4	640,9
- Statsskat ²⁾	188,6	197,7	211,1	222,2	229,2
- Bundskat	164,0	172,8	183,9	192,6	200,7
- Mellemskat	0,0	0,0	0,0	0,0	15,1
- Topskat	22,0	22,4	25,2	27,6	10,0
- Toptopskat	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3
- Kommuneskat i alt ²⁾	282,6	297,1	321,6	331,6	342,7
- Ejendomsværdiskat	14,4	14,4	14,4	13,8	14,1
- Øvrige kildeskat ³⁾	61,8	61,4	58,8	52,8	54,8
- Pensionsafkastbeskatning	11,2	13,0	17,8	26,4	32,4
- Selskabsskat	94,3	106,1	125,0	126,6	124,8
- Andre personlige skatter	8,4	9,1	8,5	8,4	8,4
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,1	7,1	7,1	7,0	7,5
- Arbejdsmarkedsbidrag	117,1	120,7	129,8	135,2	139,6
Obligatoriske bidrag til sociale ordninger ⁴⁾	2,3	2,2	2,3	2,4	2,5
Kapitalskatter	7,4	6,7	6,2	5,3	5,4
Told og importafgifter (EU-ordninger)	4,6	3,6	3,8	4,0	4,2
Samtlige skatter	1.204,4	1.227,1	1.297,5	1.344,7	1.387,0
BNP	2.844,2	2.804,7	2.943,8	3.084,0	3.188,9
Samtlige skatter i pct. af BNP	42,3	43,8	44,1	43,6	43,5

1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatte er fra Danmarks Statistik for 2020-2023. For 2024-2026 benyttes en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.

2) Indeholder også begrænset skattepligtige.

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

4) Indeholder obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.21 Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
	Mia. kr.					Pct.				
Dec. 2020	1.087,2	-	-	-	-	1,5	-	-	-	-
Maj 2021	1.085,6	-	-	-	-	1,4	-	-	-	-
Aug. 2021	1.081,7	-	-	-	-	0,6	-	-	-	-
Dec. 2021	1.104,2	1.153,8	-	-	-	0,9	4,5	-	-	-
Maj 2022	1.105,9	1.148,2	-	-	-	0,3	3,8	-	-	-
Aug. 2022	1.122,8	1.148,8	-	-	-	-1,2	2,3	-	-	-
Mar. 2023	1.154,2	1.185,7	1.233,2	-	-	1,9	2,7	4,0	-	-
Maj 2023	1.160,9	1.193,6	1.230,1	-	-	2,5	2,8	3,1	-	-
Aug. 2023	1.140,0	1.195,7	1.249,2	-	-	0,6	4,9	4,5	-	-
Dec. 2023	1.140,0	1.203,3	1.265,4	1.310,3	-	0,6	5,5	5,2	3,6	-
Maj 2024	1.140,0	1.193,2	1.280,9	1.300,8	-	0,6	4,7	7,3	1,6	-
Aug. 2024	1.138,0	1.197,0	1.285,9	1.315,0	-	0,5	5,2	7,4	2,3	-
Dec. 2024	1.138,0	1.197,9	1.300,4	1.340,7	1.386,2	0,5	5,3	8,6	3,1	3,4

Anm.: Rækkerne angiver tidspunkt for budgettering af det kommunale skattegrundlag. Søjlerne angiver det pågældende års skattegrundlag.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.22 Indkomstoverførsler

	2022	2023	2024	2025	2026
Mia. kr.					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	11,7	13,7	15,2	15,0	17,1
Kontanthjælp ¹⁾ (ekskl. aktiverede)	27,8	29,4	31,4	33,4	35,0
Feriedagpenge	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
Førtidspension ²⁾	47,7	51,2	53,9	57,9	61,9
Ressourceforløb	6,6	6,5	6,4	6,6	7,2
Efterløn	7,8	5,7	4,6	3,6	3,2
Revalideringsydelse	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
Sygedagpenge	16,5	14,8	15,4	15,7	16,6
Barselsdagpenge	12,0	11,9	12,3	13,0	13,9
Boligyldelse og boligsikring	15,6	16,0	16,8	18,2	19,1
Børnefamilieydelse	14,9	15,8	16,1	16,7	16,7
Øvrige overførsler ³⁾	24,6	23,3	21,7	24,2	25,7
SU	20,0	19,9	20,4	21,1	22,5
Folkepension ⁴⁾	145,2	151,7	163,3	172,6	184,9
Øvrige pensioner ⁵⁾	36,5	39,0	40,7	42,5	45,1
I alt⁶⁾	387,9	399,8	418,8	441,4	469,7
I alt ekskl. folkepension og øvrige pensioner	206,2	209,1	214,9	226,3	239,7
I alt ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner	186,2	189,2	194,5	205,2	217,1

Anm.: Udgifterne til indkomstoverførsler kan ikke direkte sidestilles med antallet af overførselsmodtagere i tabel B.6.

1) Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser, herunder integrationsydelse.

2) Inkl. førtidspension til pensionister i udlandet.

3) Ydelser til aktiverede, børnetilskud, ledighedsydelse, grøn check og fleksydelse mv.

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

5) Tjenestemandspensioner og delpension mv. samt tidlig pension og seniorpension

6) Indkomstoverførslerne er opgjort ekskl. andre løbende overførsler til husholdninger som fx indekstillaæg, befordring mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.23 Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser

	Maj 2023	Aug. 2023	Dec. 2023	Maj. 2024	Aug. 2024	Dec. 2024
2023						
BNP (realvækst, pct.)	0,6	1,2	1,2	1,9	2,5	2,5
Bruttoledighed (1.000 personer)	91	85	84	84	84	84
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	4,3	3,8	3,4	3,3	3,3	3,3
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	232	266	300	304	276	276
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	51	56	77	87	93	93
2024						
BNP (realvækst, pct.)	1,4	1,4	1,4	2,7	1,9	3,0
Bruttoledighed (1.000 personer)	97	94	97	89	87	87
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	3,0	3,0	2,8	2,1	1,8	1,5
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	243	287	347	325	307	380
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	16	29	44	48	56	86
2025						
BNP (realvækst, pct.)	-	-	1,0	1,8	2,2	2,9
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	101	95	89	91
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	2,1	2,1	2,0	1,9
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	-	-	339	332	310	365
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	23	21	31	49
2026						
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	1,7
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	91
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	-	-	-	1,7
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	-	-	-	-	-	349
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	41

1) Angiver saldoen på betalingsbalancens løbende poster.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

A blurred industrial setting, possibly a factory or workshop, with various metal structures and equipment. A large blue rounded rectangle is overlaid on the top left, containing the text 'oem.dk'.

oem.dk