



Økonomiministeriet

Økonomisk Redegørelse

December 2023





Økonomiministeriet

Økonomisk Redegørelse

December 2023

Økonomisk Redegørelse
December 2023

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: 600
Pris: 150 kr. inkl. moms
ISBN: 978-87-7862-387-4

Elektronisk publikation:
ISBN: 978-87-7862-388-1

Publikationen kan hentes på
Økonomiministeriets hjemmeside
www.oem.dk



Forord

For blot et år siden rasede inflationen. Usikkerheden var stor, og store dele af dansk økonomi bremsede op som følge af stigende priser, stigende renter og modvind fra udlandet.

I dag ser situationen anderledes lys ud. Dansk økonomi står stærkt. Det er lykkedes at få inflationen ned, og beskæftigelsen er fortsat høj. Vi har set en stabilisering på boligmarkedet, og forbrugertilliden er forbedret siden sidste efterår. Og danskernes købekraft er i gang med at blive genoprettet, så den for mange allerede i 2024 vil være tilbage på niveauet, før den voldsomme inflation ramte Danmark. Det er positivt.

Tempoet i dansk økonomi er gået ned, men vi ser ikke ind i en alvorlig tilbagegang. Tværtimod er der gode muligheder for, at dansk økonomi får en blød landing. Det vidner grundlæggende om, at vi har en robust og modstandsdygtig økonomi, at vi har tilpasningsdygtige husholdninger og virksomheder, og at vi politisk har gennemført initiativer, der har hjulpet de mest trængte danskere gennem en usikker periode.

Vi skal dog fortsat være forberedte på vindstød undervejs. Det er også på den baggrund, at vi har indgået en ansvarlig finanslov for 2024 med et meget bredt flertal i Folketinget, hvor vi undgår at puste til inflationen, samtidig med at vi har fundet plads til nye initiativer, der styrker velfærden, det grønne område og giver borgerne mere tryghed.

Regeringen vil fortsat have fokus på nye tiltag, der kan styrke væksten, sikre at det kan betale sig at arbejde og skabe nye arbejdspladser i hele landet. Det er en forudsætning for, at vi også fremadrettet kan investere i velfærd, den grønne omstilling, sikkerhed og samtidig skabe gode rammer og tryghed om borgernes og virksomhedernes økonomi.



Stephanie Lose

Stephanie Lose
Økonomiminister

Indhold

| | |
|--|-----|
| 1. Sammenfatning..... | 9 |
| 1.1 Det aktuelle konjunkturbillede..... | 9 |
| 1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser..... | 21 |
| 1.3 Bilagstabel..... | 29 |
| | |
| 2. BNP som mål for velstand og bredere indikatorer for velfærd | 33 |
| 2.1 Hvad er BNP?..... | 34 |
| 2.2 Aktivitet uden for landets grænser | 37 |
| 2.3 Værdien af digitale tjenester..... | 39 |
| 2.4 Varianter af BNP og andre mål for velstand | 40 |
| 2.5 Grøn økonomi..... | 42 |
| 2.6 Bredere mål for velfærd..... | 44 |
| 2.7 Livstilfredshed over tid..... | 47 |
| 2.8 Konklusion..... | 49 |
| 2.9 Henvisninger..... | 50 |
| | |
| 3. Husholdningerne..... | 53 |
| 3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug..... | 53 |
| 3.2 Forbrugerpriser..... | 61 |
| 3.3 Boligmarkedet..... | 66 |
| | |
| 4. Virksomhederne..... | 77 |
| 4.1 Produktion og produktivitet..... | 77 |
| 4.2 Erhvervsinvesteringer..... | 86 |
| | |
| 5. Arbejdsmarkedet..... | 93 |
| 5.1 Beskæftigelsen..... | 93 |
| 5.2 Ledigheden..... | 108 |
| 5.3 Løn..... | 114 |
| | |
| 6. Udenrigshandel..... | 125 |
| 6.1 Eksport..... | 125 |
| 6.2 Import..... | 131 |
| 6.3 Betalingsbalancen..... | 133 |
| | |
| 7. International økonomi og finansielle markeder..... | 139 |
| 7.1 International økonomi..... | 139 |
| 7.2 Finanspolitikken strammes lidt..... | 149 |
| 7.3 Risici..... | 152 |

| | |
|--|-----|
| 8. Offentlige finanser og finanspolitik | 157 |
| 8.1 Den faktiske offentlige saldo..... | 158 |
| 8.2 Den strukturelle saldo..... | 160 |
| 8.3 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner | 166 |
| 8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer | 168 |
| 8.5 Finanspolitikens aktivetsvirkning..... | 174 |
| 8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov | 177 |
| Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter | 183 |
| Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2022-2025 | 189 |
| Bilag 8.3 Engangsforhold mv. i 2022-2025 | 193 |
| | |
| Bilagstabeller | 195 |

Redaktionen er afsluttet den 8. december 2023.



1. Sammenfatning

1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

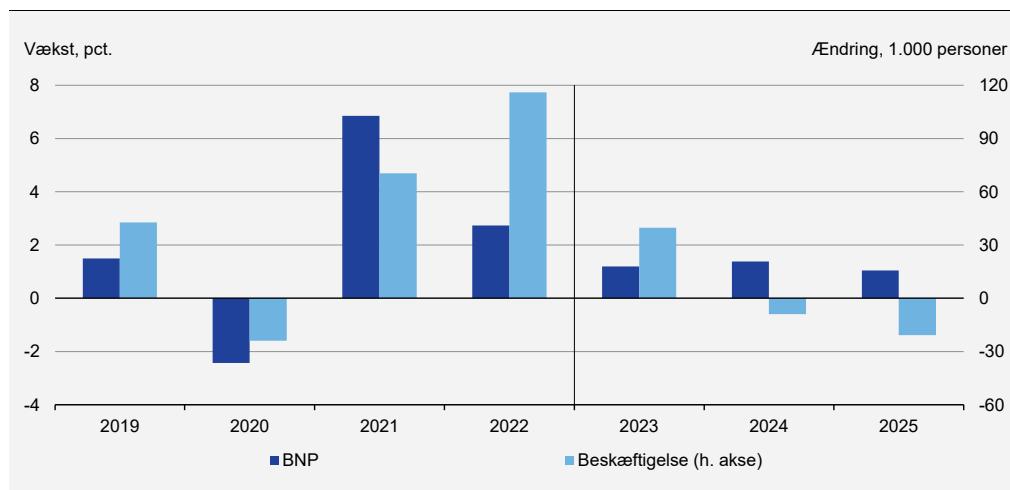
Dansk økonomi har bevæget sig ind i en ny konjunkturfase med mere afdæmpet vækst, i takt med at prisstigninger og højere renter er slået igennem på forbrug og boliginvesteringer. Aktiviteten er imidlertid blevet holdt oppe af en stærk medicinalindustri, der har ført til en stor eksportfremgang.

Inflationen er aftaget hastigt i 2023. Den lavere inflation vil sammen med ventede lønstigninger øge husholdningernes købekraft betydeligt i de kommende år. Ud over indkomstvækst understøttes husholdningernes forbrug også af stabiliseringen af boligmarkedet i løbet af 2023 efter fald i boligpriserne gennem 2022.

Arbejdsmarkedet har indtil videre været modstandsdygtigt over for lavere indenlandsk efterspørgsel. Opbremningen i store dele af økonomien – som i flere brancher afspejles i en lavere timeproduktivitet – betyder imidlertid, at mange virksomheder i den kommende tid formentlig har et behov for at tilpasse deres kapacitet og antal ansatte. Det vil reducere presset på arbejdsmarkedet og dæmpe den samlede stigning i de disponible indkomster. Samtidig kan udsigten til faldende beskæftigelse holde forbrugslysten nede. På den baggrund ventes fremgangen i det private forbrug at blive forholdsvis moderat.

Fraværet af tydelige ubalancer i dansk økonomi understøtter muligheden for en blød landing og mindsker risikoen for et mere brat fald i beskæftigelsen. BNP vurderes at være øget med 1,2 pct. i år og ventes at vokse med henholdsvis 1,4 pct. i 2024 og 1,0 pct. 2025, jf. figur 1.1. Beskæftigelsen ventes at falde med 30.000 personer fra 2023 til 2025, men fortsat være forholdsvis høj.

Figur 1.1 BNP vokser i et mere moderat tempo sideløbende med tilpasning på arbejdsmarkedet



Anm.: I figuren vises udviklingen i reelt BNP og beskæftigelsen inkl. personer på orlov.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udsigter for dansk økonomi

Dansk økonomi er samlet set kommet godt igennem de seneste år trods udefrakommende forhold, der har påvirket efterspørgsel og produktion meget kraftigt. En afdæmpning af væksten har imidlertid været undervejs i et stykke tid. Store dele af dansk økonomi bremsede op allerede i 2022 som følge af tiltagende inflation, stigende renter og stagnation i udlandet, der påvirkede dele af eksporten.

Opbremningen i dansk økonomi er blevet mere tydelig i 2023 med en tilbagegang i BNP i både 2. kvartal og 3. kvartal. Faldet er dog sket fra et højt niveau, og beskæftigelsen er samtidig fortsat med at stige. Perioden med svagere vækst ventes at række ind i 2024 og 2025. Det skal blandt andet ses i lyset af de højere renter samt det ventede fald i beskæftigelsen, der begrænser husholdningernes indkomstfremgang.

Perioden med svagere vækst ventes at bringe produktion og beskæftigelse tættere på de strukturelle niveauer, men aktiviteten skønnes i 2025 fortsat at ligge højere end niveauet ved en normal kapacitetsudnyttelse, og ledigheden forventes at forblive forholdsvis lav. Perioden med afmatning skal derfor også ses som en naturlig tilpasning fra en situation med et højt kapacitetspres i økonomien.

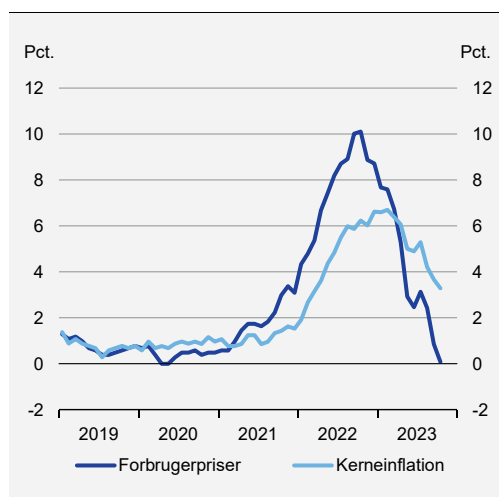
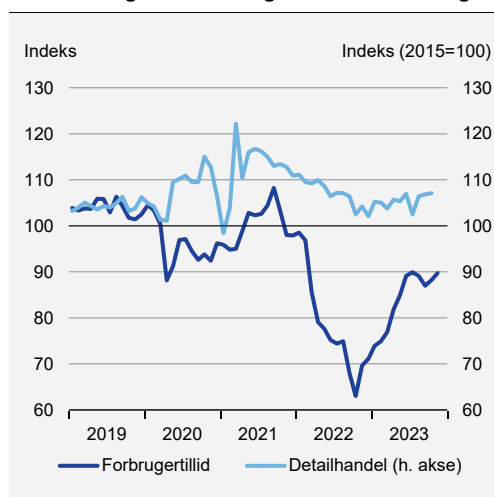
I et historisk perspektiv er den ventede afmatning forholdsvis mild. I forbindelse med tidligere konjunkturvendinger har opbremsningen typisk været hårdere, og beskæftigelsen er i sådanne situationer nogle gange faldet ganske markant. Det aktuelle konjunkturomslag er kun sket gradvist, og blandt andet vil faldet i inflationen trække i retning af en blød landing.

Inflationen er aftaget hurtigt gennem 2023, og forbrugerprisstigningerne udgjorde blot 0,1 pct. på årsbasis i oktober. Det er de laveste siden maj 2020. Inflationen er i høj grad trukket ned af faldet i energipriser, hvilket blandt andet kommer til udtryk i, at kerneinflationen – som ikke indeholder uforarbejdede fødevarer og energi – stadig er forholdsvis høj, *jf. figur 1.2*. Forbrugerprisstigningerne må ventes at tiltage igen i første halvdel af 2024, hvor udviklingen i energipriserne ikke længere ventes at trække inflationen ned. Ind i 2024 ventes inflationen således at stige midlertidigt til over 3 pct. igen, og for året som helhed skønnes inflationen at blive knap 3 pct., *jf. tabel 1.1*. Først i 2025 ventes inflationen at være på omkring 2 pct. og dermed det niveau, der er forenelig med fastkurspolitikken og inflationsmålsætningen på mellemlangt sigt for euroområdet, som ifølge ECB ligeledes forventes at have en inflation på omkring 2 pct. i 2025.

Tabel 1.1 Centrale skøn

| | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------|------|------|
| BNP-vækst, pct. | 1,2 | 1,4 | 1,0 |
| Inflation, pct. | 3,4 | 2,8 | 2,1 |
| Huspriser, pct. | -2,0 | 1,2 | 1,9 |
| Beskæftigelse, ændring i 1.000 personer | 40 | -9 | -21 |
| Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken | 2,6 | 2,9 | 3,1 |

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 1.2 Inflationen er faldet hurtigt**Figur 1.3 Forbrugertilliden er forbedret, og husholdningernes forbrug har stabiliseret sig**

Anm.: I figur 1.2 vises den årlige ændring i forbrugerpriserne. I figur 1.3 vises forbrugertillid (nettotal) tillagt 100, så en værdi under 100 indikerer tilbagegang. Detailhandlen er i mængder og korrigeret for sæsonudsving.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lønstigningerne i den private sektor er i anden halvdel af 2023 tiltaget markant og ligger nu på det højeste siden 2008. På baggrund af resultaterne fra forårets overenskomstforhandlinger på det private område ventes den betydelige lønfremgang at fortsætte i 2024 og efterfølgende falde tilbage til et mere normalt leje i 2025. Kombineret med den ventede udvikling i forbrugerpriserne skønnes husholdningernes købekraft målt ved reallønnen allerede i 2024 at være højere end i 2021, før inflationen tog til, og fremgangen i købekraften ventes at fortsætte i 2025.

Forbrugertilliden er forbedret markant i takt med den faldende inflation, og udviklingen afspejles også i husholdningernes forbrug. Det ses fx i detailhandelsforbruget, som er steget svagt efter tilbagegang gennem 2022, *jf. figur 1.3*. Fremgangen i reallønnen vil understøtte muligheden for forbrugsvækst, og det er forventningen, at forbruget i 2024 og 2025 vil vokse i takt med den skønnede indkomststigning. Samlet er det forventningen, at husholdningerne i de kommende år fastholder deres forbrug som andel af de disponible indkomster omtrent uændret sammenlignet med forbrugskvoten i 2022, *jf. afsnit 3.1*.

Tilbagebetalingen af ejendomsskatter i især 2024 vil også understøtte forbruget, mens den ventede tilbagegang i beskæftigelsen isoleret set vil dæmpe husholdningernes samlede indkomstfremgang.

Regeringen har fremlagt et forslag til personskattereform, som i forhold til prognosen blandt andet vil øge husholdningernes disponible indkomster og dermed deres forbrugsmuligheder fra 2025. Samtidig vil reformen gøre det mere attraktivt at arbejde, *jf. boks 1.1*.

Boks 1.1 Regeringens udspil til en personskattereform *Mere attraktivt at arbejde*

Regeringens udspil til en personskattereform *Mere attraktivt at arbejde* skal øge gevinsten ved at arbejde. Det skal både sikre, at flere kommer i arbejde i stedet for at være på offentlig forsørgelse, og at flere vælger at arbejde lidt mere, end de gør i dag. Reformen indeholder skattelettelser for i alt 6¾ mia. kr. efter tilbageløb og adfærd (2023-niveau) inkl. udmøntning af en afsat reserve på ½ mia. kr. frem mod 2030, der kan udmøntes til socialt balancerede skattelettelser. Med udspillet lægges der op til at indfase reformen fra 2025, og fra 2026 vil hovedparten af reformen være indfaset.

Reformen består af tre centrale elementer:

Det almindelige beskæftigelsesfradrag forhøjes (4,8 mia. kr.)

- Det almindelige beskæftigelsesfradrag forhøjes fra 10,65 pct. til 12,75 pct.
- Samtidig forhøjes det maksimale fradrag fra 44.800 kr. til 56.200 kr. (2023-niveau).

Det ekstra beskæftigelsesfradrag for enlige forsørgere forhøjes (0,3 mia. kr.)

- Det ekstra beskæftigelsesfradrag til enlige forsørgere forhøjes fra 6,25 pct. til 11,5 pct.
- Samtidig forhøjes det maksimale fradrag fra 24.400 kr. til 44.900 kr.

Lettelse af topskatten (1,1 mia. kr.)

- Ny mellemskat på 7,5 pct., så skattesatsen halveres for indkomst i indkomstintervallet fra 618.400 kr. til 750.000 kr. (svarende til 568.900 kr.-690.000 kr. efter AM-bidrag).
- Ny topskat på 7,5 pct., så der fortsat betales en sats på 15 pct. af indkomst over 750.000 kr. (svarende til 690.000 kr. efter AM-bidrag).
- Ekstra topskat på yderligere 5 pct., som betales af indkomst over 2,5 mio. kr. (svarende til 2,3 mio. kr. efter AM-bidrag).

Personskattereformen vil isoleret set bidrage til at øge de disponible indkomster i befolkningen med over 10 mia. kr., når reformen er fuldt indfaset, svarende til den umiddelbare virkning før tilbageløb og adfærd. Effekten på de disponible indkomster i 2025 vil være ca. 4,9 mia. kr. Den øgede købekraft ventes at slå igennem via et større privatforbrug. Reformen medfører samlet set en skattelempelse for personer med indkomster op til ca. 2,76 mio. kr. (svarende til 2,54 mio. kr. efter AM-bidrag), mens skatten samlet set øges for personer med indkomster herover som følge af den ekstra topskat.

Personskattereformen skønnes samlet set at øge arbejdsudbuddet med 5.150 fuldtidspersoner, når hovedelementerne er fuldt indfaset i 2026. Heraf kan ¾ af virkningen henføres til øget arbejdstid blandt personer i beskæftigelse og ¼ til øget deltagelse på arbejdsmarkedet. Afhængigt af udmøntningen af reserven på ½ mia. kr. kan arbejdsudbudsvirkningen af den endelige reform være større. Reformen vil øge beskæftigelsen, væksten og kapaciteten i økonomien.

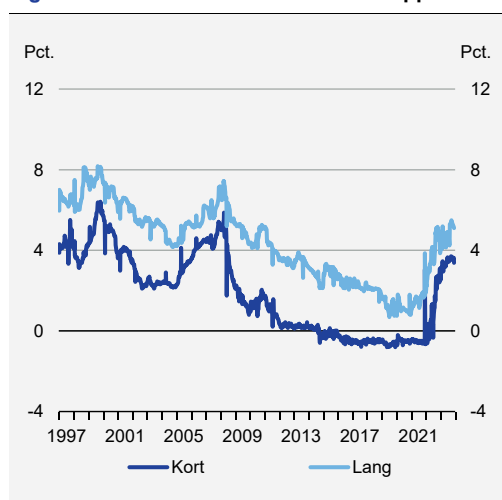
Virkningerne af personskattereform er efter vanlig praksis ikke indregnet i prognosen, da der endnu ikke er indgået en politisk aftale.

Med udgangspunkt i regeringens udspil skønnes reformen at bidrage til at mindske kapacitetspresset målt ved outputgabets med knap 0,1 pct.-point i 2025. Det skyldes dels øget kapacitet i økonomien som følge af større strukturel beskæftigelse, dels at reformen vil mindske efterspørgslen på kort sigt. Det afspejler, at reformen finansieres af det finanspolitiske råderum, som beregningsteknisk indgår som offentligt forbrug i Økonomiministeriets og Finansministeriets prognoser og fremskrivninger. Offentligt forbrug medfører øget efterspørgsel med det samme, midlerne anvendes, mens skattelettelser kun delvist slår igennem på den private efterspørgsel på kort sigt. Derudover er importindholdet højere i den private efterspørgsel. På baggrund af regeringens udspil skønnes reformen som udgangspunkt at mindske den højest mulige offentlige forbrugsvækst med 0,6 pct.-point og beregningsteknisk reducere væksten i den offentlige beskæftigelse med 4.000 personer i 2025.

Kilde: Regeringen (2023): *Mere attraktivt at arbejde* og egne beregninger.

Endelig vil øgede renteudgifter på blandt andet boliglån reducere de disponible indkomster. Effekten af de højere renter er endnu ikke slået fuldt igennem, men det vil ske, efterhånden som boliglåntagere med variabelt forrentede lån får fastsat ny rente på deres lån. Den europæiske centralbank forhøjede senest den ledende pengepolitiske rente i september og signalerede samtidig, at renterne vil forblive på det nuværende niveau i nogen tid. Markedsforventningerne peger på, at næste renteændring i euroområdet vil være i nedadgående retning, *jf. afsnit 7.1*. Renterne forudsættes på den baggrund ikke at stige yderligere i prognoseperioden, men derimod falde lidt i 2025. Renterne vil således fortsat være noget højere end i hele perioden efter finanskrisen til 2021, *jf. figur 1.4*.

Figur 1.4 Renterne ser ud til at have toppet



Figur 1.5 Afdæmpet udlånsvækst



Anm.: I figur 1.4 vises obligationsrenter opgjort af Finans Danmark som den effektive rente, som investorer, der køber nyudstedte realkreditobligationer, har fået. I figur 1.5 er personligt ejede virksomheder medregnet under husholdninger.
Kilde: Finans Danmark, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

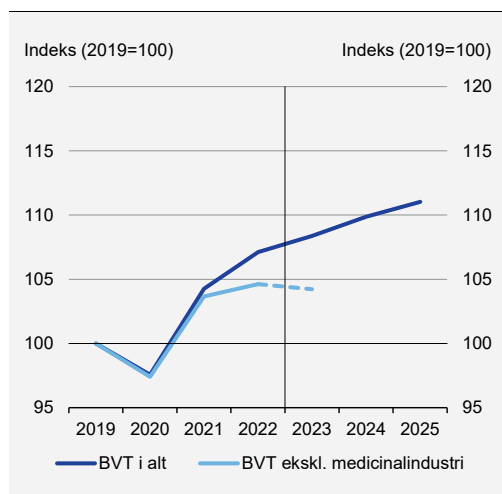
Det højere renteniveau afspejles også i en afdæmpet vækst i penge- og realkreditinstitutternes udlån til husholdninger og virksomheder, *jf. figur 1.5*. Samtidig er kreditvilkårene generelt blevet strammet, herunder som følge af ny vejledning om finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter. De højere renter har især ført til et fald i boliginvesteringerne, og et yderligere fald ventes i prognoseperioden, *jf. afsnit 3.3*.

Erhvervsinvesteringerne viser på overfladen ikke tegn på påvirkning fra de højere renter og er fortsat på et højt niveau. I de kommende år forventes erhvervsinvesteringerne at blive understøttet af et behov for at udvide produktionskapaciteten inden for medicinalindustrien samt investeringer i den grønne omstilling, *jf. afsnit 4.2*. Andre dele af industrien og resten af erhvervslivet må dog forventes at reagere på de strammere finansielle vilkår og udsigten til svag efterspørgsel fra udlandet.

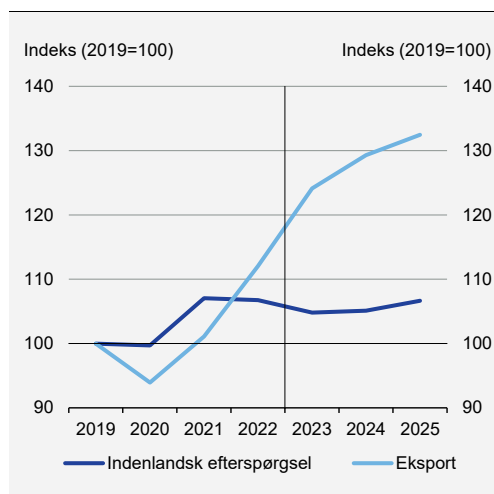
Især er udsigterne for de vigtige eksportmarkeder i Sverige og Tyskland forholdsvis svage. I begge lande forventes BNP at være faldet i 2023, og der forventes begrænset vækst i 2024. Desuden ventes den aktuelle fremgang i USA at stilne af, *jf. afsnit 7.1*. I takt med genopretning af realindkomster og lavere pengepolitiske renter ventes en bedring i efterspørgslen fra udlandet i løbet af 2025.

Trods modvind fra udlandet har eksporten de seneste par år udviklet sig særdeles positivt. Det skyldes den kraftige stigning i medicinalindustriens aktiviteter, som også kommer til udtryk i eksporten, *jf. afsnit 6.1*. Uden fremgangen i medicinalindustriens værditilvækst, som overvejende skyldes Novo Nordisk, havde den samlede værdiskabelse allerede i 2022 været markant lavere, *jf. figur 1.6*. Medicinalindustrien ventes fortsat at øge aktiviteterne i de kommende år, men i et noget lavere tempo sammenlignet med de seneste år. Det skønnes, at BVT i resten af økonomien ekskl. medicinalindustrien er faldet en anelse i år.¹

Figur 1.6 Medicinalindustrien har løftet den samlede værdiskabelse



Figur 1.7 Aktiviteten holdes oppe af eksporten



Anm.: Medicinalindustriens BVT for 2021 og 2022, som ligger til grund for figur 1.6, er et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik og derfor behæftet med større usikkerhed. Den stiplede linje angiver et skønnet forløb.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prognosen indebærer samlet set svag vækst i den indenlandske efterspørgsel, mens der modsat er en forventning om en fortsat pæn fremgang i eksporten som følge af den særlige rolle, som medicinalindustrien spiller, *jf. figur 1.7*. Det er således fortsat forventningen, at fremgangen i dansk økonomi dækker over en todelt økonomi.

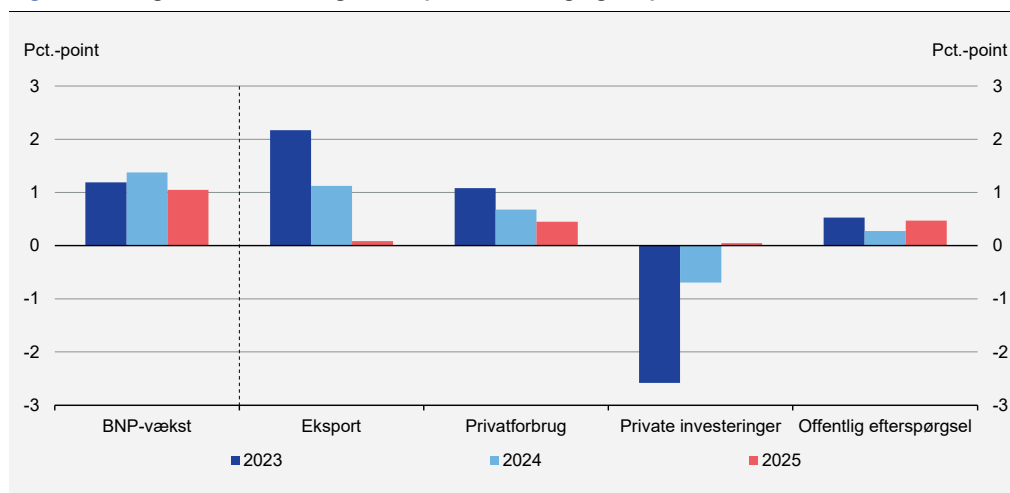
Eksporten har i år bidraget markant til væksten i BNP. Det vurderes i nogen grad også at blive tilfældet i 2024, om end bidraget ventes at blive noget mindre, *jf. figur 1.8*. Genåbningen af Tyra-feltet i Nordsøen skønnes at give både højere eksport og mindre import af energi, og den øgede råstofproduktion vurderes isoleret set at øge BNP-væksten i 2024 med ca. 0,5 pct.-point.

Privatforbruget – når der tages højde for importindholdet – ventes i aftagende grad at bidrage til BNP-væksten i prognoseårene, blandt andet som følge af uændret forbrugskvote og mere ensartet fremgang i både vare- og tjenesteforbrug. Det større vækstbidrag i 2023 skyldes overvejende, at fremgangen i privatforbruget især var drevet af tjenesteforbrug, som er mindre importtungt end varer. De private investeringer under ét ventes at trække ned i væksten i 2024 i

¹ Baseret på antagelse om 45 pct. realvækst i medicinalindustriens BVT i 2023. De 45 pct. er baseret på industriproduktionsstatistikken samt en antagelse om nulvækst i medicinalindustriens aktiviteter fra oktober til december.

lyset af gennemslag fra strammere finansielle vilkår, herunder som følge af højere renter. Lagerinvesteringerne trækker isoleret set væksten forholdsvis meget nedad i især 2023 – men også i 2024 – efter at have ligget på et historisk højt niveau i 2022.²

Figur 1.8 Aftagende vækstbidrag fra det private forbrug og eksport



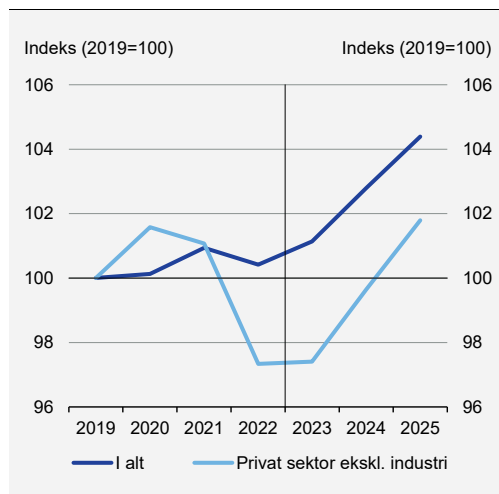
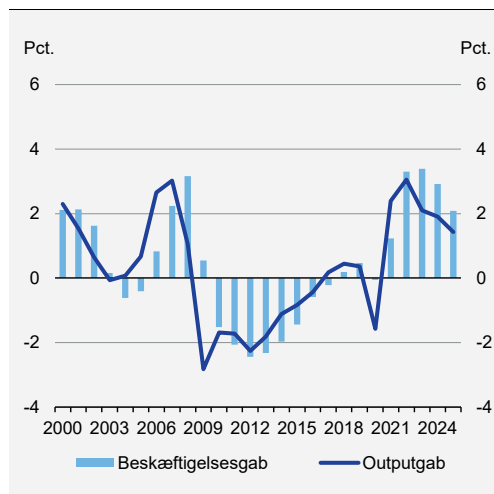
Anm.: Importkorrigerede vækstbidrag.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Opbremsningen i den indenlandske efterspørgsel er indtil videre kun i begrænset omfang kommet til udtryk i udviklingen i beskæftigelsen. Lønmodtagerbeskæftigelsen steg fortsat i september, og i forhold til samme måned året før var der godt 34.000 flere lønmodtagere. Der er tale om en forholdsvis bred fremgang, blandt andet med flere lønmodtagere i vidensservice og transport, mens der inden for det offentlige særligt var en stigning inden for forsvar og skatteforvaltning. Af den samlede stigning i lønmodtagerbeskæftigelsen det seneste år udgør udenlandske statsborgere 25.000 personer, hvilket har medvirket til at øge den samlede arbejdsstyrke, *jf. kapitel 5*.

Fremgangen på arbejdsmarkedet har været stærkere end væksten i den samlede værdiskabelse. Det afspejles i en svag udvikling i timeproduktiviteten, især for den private sektor ekskl. industrien, *jf. figur 1.9*. Faldende timeproduktivitet ses ofte i starten af et økonomisk tilbageslag, hvor virksomhederne er afventende med at afskedige medarbejdere trods vigende efterspørgsel. Det er imidlertid forventningen, at produktiviteten vil stige i de kommende år. Med afsæt i den aktuelt lavere produktivitet, stigende lønninger og udsigt til en periode med mere moderat vækst ventes virksomhederne at tilpasse antallet af medarbejdere. Dermed øges produktiviteten, også selvom den lavere timeproduktivitet i et vist omfang afspejler en ændret branchesammensætning.

² Lagerinvesteringerne var i 2021 og 2022 ekstraordinært store i historisk perspektiv. Danmarks Statistik fremhævede i forbindelse med offentliggørelsen af nationalregnskabet den 30. juni 2023, at nationalregnskabsopgørelsen generelt er mere usikker end normal – specielt for 2022 – og at der har været større ubalancer i afstemningen af produktions- og efterspørgselsiden end normalt.

Figur 1.9 Timeproduktivitet ventes at stige igen efter svag udvikling uden for industrien**Figur 1.10** Output- og beskæftigelsesgab forbliver positive

Anm.: Timeproduktiviteten i figur 1.9 er reallt BVT pr. arbejdstime. Outputgab i figur 1.10 er i pct. af strukturelt BVT ekskl. råstof-indvinding, mens beskæftigelsesgab er i pct. af strukturel beskæftigelse ekskl. personer på orlov.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den underliggende strukturelle udvikling medfører også svagere muligheder for fremgang i beskæftigelsen i de kommende år. I mange år har reformer og demografisk udvikling været medvirkende til en hastig stigning i den strukturelle arbejdsstyrke, men i 2024 og 2025 er der sammenlagt udsigt til begrænset vækst. Det betyder, at vækstpotentialet fra tilgængelig arbejdskraft alt andet lige er mindre. Udviklingen i arbejdsudbuddet understøttes af afskaffelsen af store bededag som fridag, men omvendt er det lagt til grund for prognosen, at antallet af fordrevne personer fra Ukraine falder ved udløbet af særloven i 2025.

Forventningen om en fortsat afdæmpet aktivitetsfremgang indebærer et gradvist mindre kapacitetspres, hvilket afspejles i indsnævring af outputgab fra 2,1 pct. i 2023 til 1,4 pct. i 2025, *jf. figur 1.10*. Det positive outputgab er især et udtryk for, at beskæftigelsen ligger væsentligt over det skønnede strukturelle niveau. De fortsat positive gab ved udgangen af prognoseperioden indebærer et fortsat pres på økonomiens ledige ressourcer og dermed en afvigelse fra de niveauer, der vurderes forenelige med en stabil pris- og lønudvikling på mellemlagt sigt.

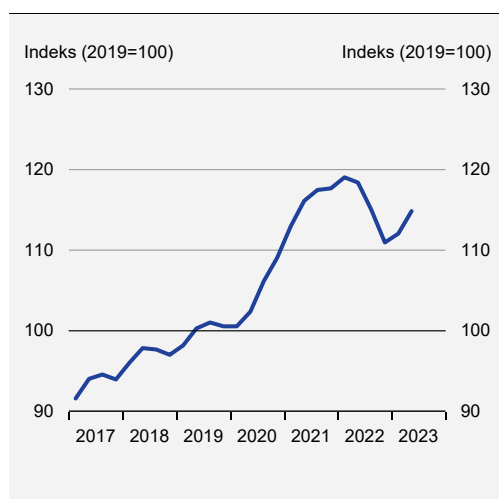
Moderat konjunkturomslag i fravær af ubalancer

Forventningen om en blød landing skal ses i sammenhæng med fraværet af væsentlige ubalancer i form af fx svækket konkurrenceevne eller overdreven låntagning, som ville kræve tilpasning i økonomien. Højkonjunktoren i 2000'erne førte til en overophedning efter stort pres på arbejdsmarkedet samt uholdbar långivning og en prisboble på boligmarkedet. Tilbageslaget i 2008 og 2009 i kølvandet på den globale finanskriser var stort, og den efterfølgende afmatning varede frem til 2012. Forløbet dengang viste, at kombinationen af flere og store ubalancer, en omtrent samtidig vending på boligmarkedet med resten af økonomien og tilbageslaget i den globale økonomi i forbindelse med finanskrisen førte til et stort og længerevarende konjunkturtilbageslag.

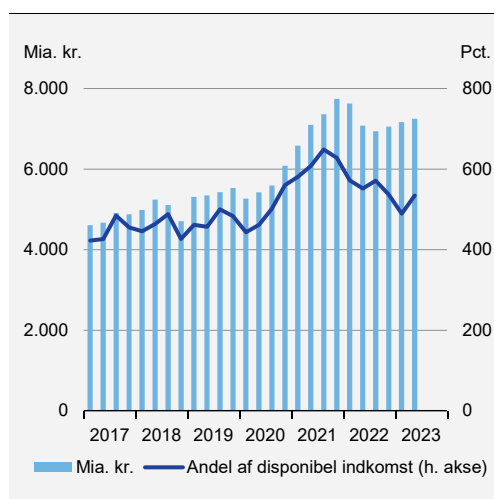
I den nuværende konjunktursituation bidrager flere forhold til en blød landing. På boligmarkedet ser tilpasningen efter boligprisstigningerne under coronapandemien og de højere renter ud til at være taget. Boligpriserne og -salget har således været stigende siden, *jf. figur 1.11*. Det er forventningen, at boligpriserne fortsat vil vokse i 2024 og 2025, men i et lavere tempo end i den sidste halvdel af 2023, hvor fremrykket boligkøb – som følge af omlægningen af boligbeskatningen med virkning fra årsskiftet – kan have været med til at drive priserne på enfamiliehuse op.

De højere renter har modsat bidraget til at dæmpe boligprisudviklingen. Samtidig har mere restriktive låneregler efter finanskrisen modvirket en uholdbar gældsopbygning og risikoen for en boligprisboble. Husholdningerne har derimod løbende opbygget en formue. Husholdningerne sparede ekstraordinært meget op under coronapandemien, hvor forbrugsmulighederne var mere begrænsede (når der ses bort fra boligkøb), hvilket kom til udtryk i en forholdsvis stor stigning i formuen, *jf. figur 1.12*. Husholdningerne synes dermed under ét at være velpolstrede efter en årrække med konsolidering efter finanskrisen.

Figur 1.11 Boligmarkedet viser igen fremgang



Figur 1.12 Husholdningernes finansielle nettoformue er stor



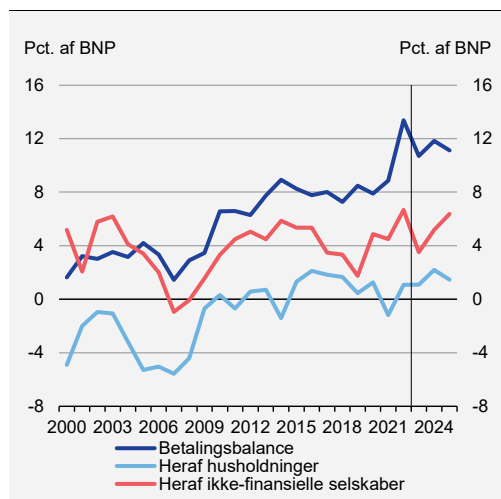
Anm.: Pris på enfamiliehuse i figur 1.11. Nettoformuen i figur 1.12 er husholdningernes finansielle aktiver, inkl. pension, fratrukket passiver.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

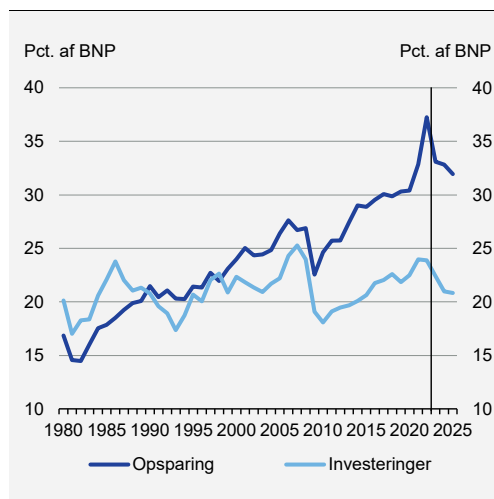
Husholdningernes opsparing er også en del af forklaringen på tendensen til stigende overskud på betalingsbalancen siden 1999. Betalingsbalancen kan opgøres som et lands opsparing fratrukket de samlede investeringer. Blandt andet udbygningen af de overenskomstbaserede arbejdsmarkedspensioner har bidraget til øget opsparing. Betalingsbalanceoverskuddet kan også henføres til ikke-finansielle selskaber med høj nettofordringserhvervelse, hvilket især er store multinationale selskaber, *jf. figur 1.13*.

Betalingsbalanceoverskuddet er i de seneste år vokset ekstraordinært meget til omkring 12 pct. af BNP. Denne del af stigningen i betalingsbalanceoverskuddet skal ses i sammenhæng med en stærk eksportudvikling knyttet til søtransport i forbindelse med coronapandemien og senest den ekstraordinære fremgang i medicinalindustrien.

Figur 1.13 Stort overskud på betalingsbalancen understøttes generelt af ikke-finansielle selskaber



Figur 1.14 Overskuddet på betalingsbalancen afspejler opsparing



Anm.: I figur 1.13 vises betalingsbalancen i alt samt nettoforordringsherhvervelse for henholdsvis husholdninger samt ikke-finansielle selskaber.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samlet set er det vurderingen, at der inden for prognoseperioden ikke er tegn på ubalancer i dansk økonomi, som kan føre til en abrupt vending i økonomien. Samtidig er der heller ikke tegn på en faldende tendens i investeringsomfanget, *jf. figur 1.14*.

På arbejdsmarkedet er der ikke tegn på, at de seneste års kapacitetspres har ført til en uholdbar dansk lønudvikling, der har forringet lønkonkurrenceevnen over for udlandet, *jf. afsnit 5.3*. En gradvis vending i økonomien synes at være ved at indtræffe som følge af mere afdæmpet efterspørgsel. Det vil bidrage til et aftagende pres på arbejdsmarkedet. Den svage produktivitetsudvikling vurderes som nævnt især at være et udtryk for en forsinket tilpasning på arbejdsmarkedet i forbindelse med den igangværende konjunkturvending. Endvidere har brancheforskydninger siden udgangen af 2020 medvirket til en svagere produktivitetsudvikling, men kun i mindre grad, *jf. afsnit 4.1*. De seneste års svage produktivitetsudvikling vurderes ikke at være udtryk for et længerevarende strukturelt problem.

Fortsat overvejende risici i nedadgående retning

Et godt afsæt for en blød landing udelukker ikke, at dansk økonomi kan blive ramt af forhold, der kan give udsving i vækst og beskæftigelse.

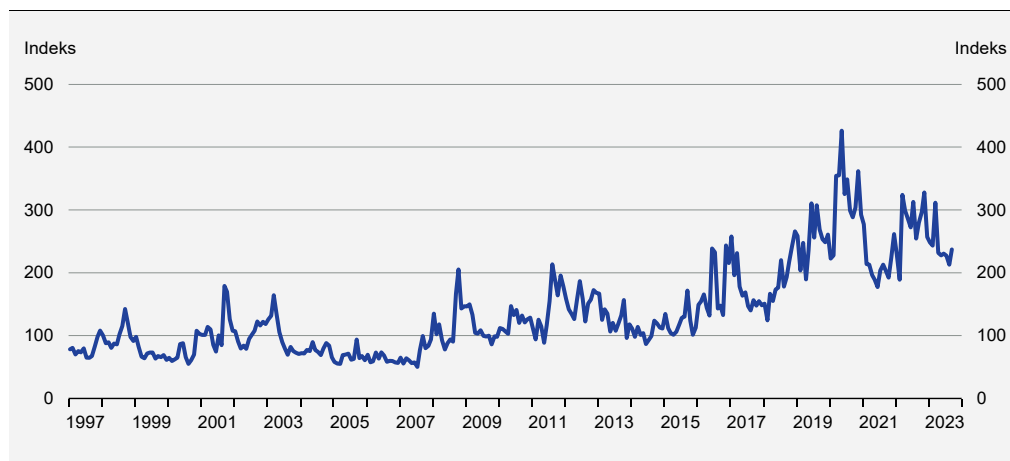
En række tiltag, som har forbedret forsyningssikkerheden, har bidraget til, at energipriserne det seneste år er faldet i Europa. Ifølge Energistyrelsens seneste status på energiforsyningen var gaslagrene næsten fyldte inden fyringssæsonen 2023-2024. Både i Danmark og EU var lagrene over 90 pct. fyldte i slutningen af november. Trækket på lagrene afhænger blandt andet af vejret, herunder temperatur og nedbør, samt om der vil være lange perioder med vindstille og overskyet vejr. Hvis vejret til denne vintersæson bliver koldt, er der ifølge Energistyrelsen en vis

risiko for, at lagrene tømmes, og at der kan opstå mangel på gas.³ Det kan give udslag i en ny stigning i energipriserne. Europa har i 2022 og starten af 2023 i høj grad erstattet russisk ledningsgas med flydende naturgas (LNG), som sejles fra blandt andet USA. LNG-markedet er ligesom oliemarkedet et verdensmarked, hvor der kan forekomme betydelige prisudsving.

Store udsving i energipriserne påvirker potentielt forbrugerpriserne både direkte og gennem afledte effekter. Selvom energipriserne er omtrent tilbage på det tidligere niveau, og inflationen er faldet markant, er kerneinflationen stadig forholdsvis høj i mange lande, om end den også er faldende. Centralbankerne i både USA og euroområdet har signaleret, at de ikke forventer flere renteforhøjelser, men nye stramninger kan blive nødvendige, hvis prisudviklingen og inflationsforventningerne ikke er i overensstemmelse med inflationsmålsætningerne. En særlig risiko er, hvis der skulle opstå en pris-løn-spiral. Både i år og næste år forventes forholdsvis store lønstigninger, som vil være med til at genoprette reallønnen. Fortsætter pris- og lønstigninger på det høje niveau, kan de blive gensidigt forstærkende og medføre en pengepolitisk reaktion.

Usikkerheden om inflationen og renterne samt krigen i Ukraine, situationen i Mellemøsten og geopolitiske spændinger mellem USA og Kina indebærer, at der fortsat er en forhøjet grad af usikkerhed, selvom den er aftaget lidt siden midten af 2022, jf. figur 1.15. Usikkerheden kan blandt andet påvirke virksomhedernes investeringsbeslutninger.

Figur 1.15 Stadig forhøjet usikkerhed



Anm.: Indekset er baseret på, hvor mange gange forhold vedrørende økonomi, politik og usikkerhed nævnes i artikler i førende aviser. Se Davis, S. (2016): An Index of Global Economic Policy Uncertainty, *Macroeconomic Review*, October 2016.
Kilde: Global Economic Policy Uncertainty Index.

Herhjemme har medicinalindustrien bidraget til uventet høj vækst og eksportfremgang. Umiddelbart er medicinalindustrien mindre integreret i resten af økonomien end mange andre brancher i form af indbyrdes vare- og tjenesteleverancer, og en stor del af medicinalindustriens produktion finder sted i udlandet. Større udsving i medicinalindustrien vil dog kunne påvirke dansk økonomi i både positiv og negativ retning. Et fald i aktiviteten i denne branche vil således

³ Se Energistyrelsen (2023): Status på energiforsyningen, 31. oktober 2023.

kunne påvirke fx eksport og BNP, men de afledte effekter på resten af økonomien, herunder beskæftigelsen, vil være mindre.

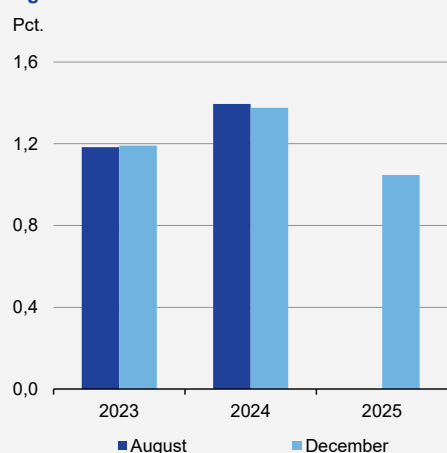
Der er også andre forhold, der kan trække i retning af større fremgang end forudsat. Arbejdsmarkedet har indtil nu klaret sig bedre end ventet, og i de senere år er også vurderingen af den strukturelle beskæftigelse blevet opjusteret flere gange, herunder som følge af øget tilgang af international arbejdskraft og stigende beskæftigelse blandt herboende indvandrere. Med fortsat knaphed på arbejdskraft og lav ledighed i prognoseårene vil beskæftigelse og erhvervsdeltagelse fx blandt udenlandske statsborgere kunne tiltage yderligere. Det vil understøtte produktionsmulighederne i dansk erhvervsliv og skabe større efterspørgsel. Endvidere vil privatforbruget også kunne stige mere end antaget, hvis fx husholdningerne anvender en større andel af deres indkomst på forbrug. Siden finanskrisen har husholdningerne sparet forholdsvis meget op, hvilket kommer til udtryk i en lav forbrugskvote, *jf. afsnit 3.1*.

Boks 1.2 Prognosegrundlaget og ændringer siden augustvurderingen

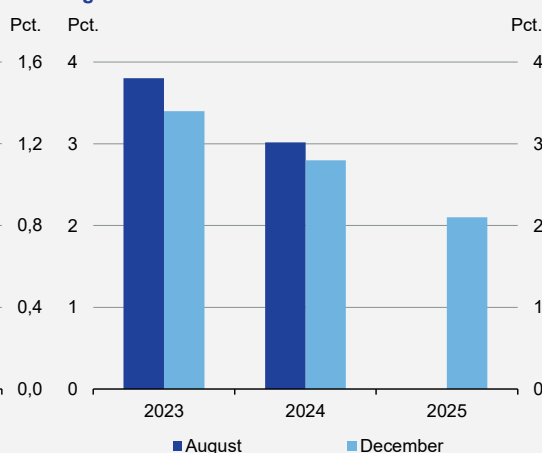
Prognosen tager udgangspunkt i nationalregnskabet til og med 3. kvartal 2023 samt en række andre indikatorer, der for de mest højfrequente rækker ind i november. I prognosen er der blandt andet indregnet effekter af aftaler indgået frem til og med den 5. december 2023, herunder finansloven for 2024, trepartsaftalen om forbedrede løn- og arbejdsvilkår for offentligt ansatte samt nyt løft af Ukraine-fonden i 2025-2027. Regeringen har fremlagt et forslag til personskattereform, som i forhold til prognosen blandt andet vil øge husholdningernes disponible indkomster og dermed deres forbrugsmuligheder fra 2025.

Siden vurderingen i august er der blandt andet kommet nye tal for den økonomiske aktivitet, beskæftigelse og inflation. Afdæmpningen i den økonomiske aktivitet, som kommer til udtryk i faldende BNP i både 2. og 3. kvartal 2023, var allerede forventet i den seneste vurdering fra august, og der er i det lys kun foretaget små ændringer i skøn for udviklingen i BNP, *jf. figur a*. For så vidt angår sammensætningen på vækstbidrag fra de forskellige efterspørgselskomponenter er skønnene for både eksport og import justeret op både i 2023 og 2024. Beskæftigelsen er fortsat med at vokse, og vendingen i form af faldende beskæftigelse ventes nu at indtræffe senere. Inflationen er faldet hurtigere end forventet, men det er stadig forventningen, at inflationen vil tiltage igen i første halvår 2024, inden den igen kommer ned omkring 2 pct. i 2025, *jf. figur b*.

Figur a BNP-vækst



Figur b Inflation



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

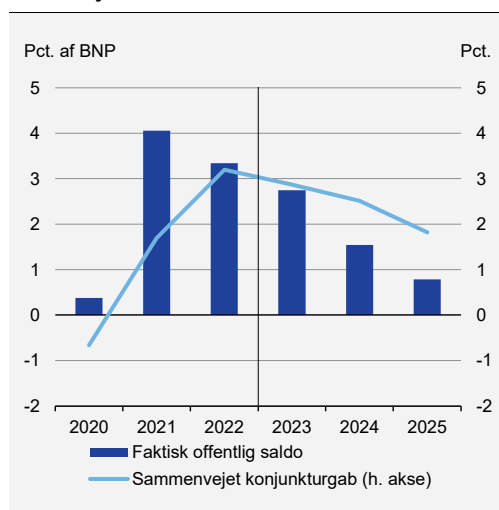
1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Højkonjunktoren i dansk økonomi de seneste år har styrket de offentlige finanser gennem højere indtægter fra skatter og afgifter og lavere udgifter til overførselsindkomster. I 2022 var der et overskud på den faktiske offentlige saldo på 95 mia. kr., svarende til 3,3 pct. af BNP, mens der for 2023 skønnes et overskud på ca. 75 mia. kr. eller 2,7 pct. af BNP, *jf. figur 1.16*. Der skønnes fortsat overskud på den faktiske saldo på henholdsvis 1,5 pct. af BNP og 0,8 pct. af BNP i 2024 og 2025.

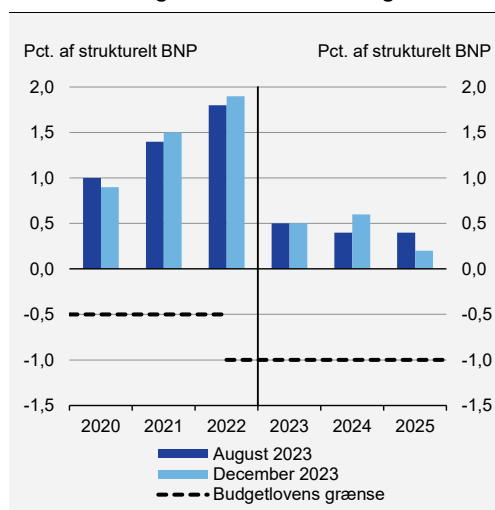
Dansk økonomi har bevæget sig ind i en ny konjunkturfase med mere afdæmpet vækst, men aktivitetsniveauet vurderes fortsat forhøjet i forhold til en normal konjunktursituation ved udgangen af prognoseperioden i 2025. Det sammenvejede konjunkturgab⁴ skønnes indsnævret fra 2,9 pct. af BNP i 2023 til 1,8 pct. af BNP i 2025.

Den strukturelle offentlige saldo skønnes til 0,5 pct. af BNP i 2023, 0,6 pct. af BNP i 2024 og 0,2 pct. af BNP i 2025, *jf. figur 1.17*. Sammenlignet med august-vurderingen er skønnet for den strukturelle saldo uændret i 2023, opjusteret med 0,2 pct. af BNP i 2024 og nedjusteret med 0,2 pct. af BNP i 2025.⁵ Samlet set er de offentlige finanser fortsat sunde med offentlige overskud og lav gæld. Samtidig er finanspolitikken afstemt med den skønnede konjunktursituation.

Figur 1.16 Faktiske offentlige overskud aftager med konjunkturerne



Figur 1.17 Overskud på strukturel saldo og god afstand til budgetlovens underskudsgrænse



Anm.: Det sammenvejede konjunkturgab er et vægtet gennemsnit af beskæftigelsesgabet og outputgabet med vægningen 60/40.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Sammenlignet med august-vurderingen medfører forøgelsen af den militære støtte under Ukraine-fonden, *jf. Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2023 og 2025-*

⁴ Det sammenvejede konjunkturgab er et vægtet gennemsnit af beskæftigelses- og outputgabet med vægningen 60/40.

⁵ Skønnene for de offentlige finanser for 2024 er baseret på finansloven for 2024 og trepartsaftalen om løn- og arbejdsvilkår. For 2025 foreligger der endnu ikke offentlige budgetter, og skønnene tager derfor afsæt i beregningstekniske forudsætninger om realvæksten i det offentlige forbrug og de offentlige investeringer i 2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2027, august 2023, justeret for efterfølgende indgåede aftaler frem til og med 5. december 2023.

2027 (november 2023) og 2030-planen DK2030 – Danmark rustet til fremtiden (november 2023), en diskretionær svækkelse af den strukturelle saldo med ca. 0,1 pct. af BNP i 2023 og ca. 0,4 pct. af BNP i 2025.

Omvendt forbedres den strukturelle saldo isoleret set af højere skønnet strukturel beskæftigelse i 2023-2025 med baggrund i øget beskæftigelse for navnlig udenlandske statsborgere, herunder også i kraft af forlængelsen af særloven om fordrevne fra Ukraine. I modsat retning bidrager blandt andet en forventet overskridelse af de kommunale og regionale anlægsrammer i 2023, *jf. også kapitel 8*.

Set henover årene skønnes den strukturelle saldo at blive svækket fra et strukturelt overskud på 1,9 pct. af BNP i 2022 til 0,2 pct. af BNP i 2025. Størstedelen af svækkelsen skønnes at være indtruffet i 2023 og afspejler blandt andet udgifter relateret til etablering og udvidelse af Ukrainefonden og en stigning i øvrige offentlige forbrugsudgifter korrigeret for faldet i covid-19-relaterede engangsudgifter.

Frem mod 2025 skal svækkelsen af den strukturelle saldo også ses i sammenhæng med, at finanspolitikken er planlagt ud fra en gradvist aftagende profil for den strukturelle saldo frem mod saldomålet på -0,5 pct. af BNP i 2030, *jf. 2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2027*, august 2023. Det er i overensstemmelse med fortsatte sunde og holdbare offentlige finanser. År-til-år-ændringerne i den strukturelle saldo i prognoseperioden er beskrevet nærmere i kapitel 8.

År-til-år-udviklingen i den strukturelle saldo er ikke et velegnet mål for, om finanspolitikken bidrager til at øge eller dæmpe kapacitetspresset i dansk økonomi. Det måles derimod med finanseffekterne. Den førte finans- og strukturpolitik er afspejlet i skønnet for den strukturelle saldo, men den strukturelle saldo påvirkes også af en række andre forhold, *jf. boks 1.3*. Desuden kan der være politiske tiltag, som påvirker kapacitetspresset, men ikke den strukturelle saldo, eller omvendt. Svækkelsen af den strukturelle saldo fra 2022 til 2023 er således ikke udtryk for, at finanspolitikken i 2023 øger kapacitetspresset. Finans- og strukturpolitikken skønnes derimod at være blevet strammet markant i 2023 svarende til en ét-årig finanseffekt på -1,0 pct.-point, *jf. nedenfor*.

Boks 1.3 Forskel mellem år-til-år-ændringer i den strukturelle saldo og finanseffekter

Den strukturelle saldo er et skøn for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik. Udviklingen i den strukturelle saldo påvirkes af en lang række forhold, blandt andet den førte finans- og strukturpolitik. Den afspejler dog ikke udelukkende finans- og strukturpolitik, men også andre forhold, der påvirker den strukturelle udvikling i indtægter og udgifter, herunder fx udviklingen i demografi, udenlandsk arbejdskraft, renter, forskydninger i efterspørgsels sammensætning mv. Eksempelvis har udviklingen i nordsø-indtægterne – som i høj grad er drevet af andet end finanspolitik – haft stor betydning for den strukturelle saldo.

År-til-år-udviklingen i den strukturelle saldo er derfor ikke velegnet som mål for, hvor meget finans- og strukturpolitikken bidrager til at øge eller dæmpe kapacitetspresset i dansk økonomi. Det måles derimod med finanseffekterne, der viser skøn for finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgabet.

Som udgangspunkt vil en diskretionær finanspolitisk lempelse i et givent år indebære en svækkelse af den strukturelle saldo og øge finanseffekten; og omvendt for en diskretionær finanspolitisk stramning. Der er dog en række undtagelser og nuancer, som betyder, at dette ikke gælder generelt. Helt overordnet påvirker forskellige finanspolitiske instrumenter kapacitetspresset forskelligt for den samme saldo-virkning (dvs. har forskellige multiplikatorer).

I forlængelse heraf kan der være finanspolitiske tiltag, som påvirker den strukturelle saldo, men ikke kapacitetspresset, og omvendt. Eksempelvis påvirker finansielle donationer til Ukraine og genanskaffelser i udlandet ikke kapacitetspresset i Danmark, men svækker den strukturelle saldo. Omvendt påvirker udfasningen af engangsudgifter til covid-19 ikke den strukturelle saldo (idet engangsforhold er neutrale for den strukturelle saldo), men bidrager til at dæmpe kapacitetspresset. Hertil kommer blandt andet, at udbetalingerne af indfrosne feriepenge – og udfasningen heraf – påvirker kapacitetspresset, mens engangsindtægterne knyttet til udbetalingen behandles som engangsforhold i opgørelsen af den strukturelle saldo.

Finanspolitikken for 2024 er tilrettelagt med finanslovsaftalen og økonomiaftalerne med kommunerne og regionerne. Samlet set har den planlagte finanspolitik for 2024 en omtrent neutral virkning på kapacitetspresset målt ved den ét-årige finanseffekt, *jf. nedenfor*. Udvalgte hovedprioriteter i finanslovsaftalen fremgår af *boks 1.4*.

Boks 1.4 Udvalgte prioriteter i Aftale om finansloven for 2024

Pulje til flere hænder i Pædagogisk Psykologisk Rådgivning (PPR): Pulje til flere medarbejdere i Pædagogisk Psykologisk Rådgivning (PPR) til at understøtte det pædagogiske personale i det forebyggende arbejde og skabe øget tilstedeværelse i dagtilbud og grundskolen.

Værdig ældrepleje: Der afsættes en ramme til værdig ældrepleje. Midlerne kan blandt andet gå til udbredelse af faste teams og udbredelse af velfærdsteknologi.

Fjernvarmepulje: Fjernvarmepuljen forlænges med 150 mio. kr. i 2024, hvorved der gives støtte til, at flere projekter bliver rentable at gennemføre for fjernvarmeselskaberne.

Akutpakke til forbedring af vandmiljøet og udtagning af lavbundsjord: Der afsættes en ramme til en akutpakke for vandmiljøet. Rammen vil kunne udmøntes til indsatser, der understøtter, at de aftalte reduktioner i kvælstofudledningen realiseres, eller som i øvrigt bidrager til forbedringer af vandmiljøet.

Forhøjelse af bundfradraget for elbiler: Bundfradraget i registreringsafgiften for nulemissionspersonbiler forhøjes, så bundfradraget ikke falder fra 2023 og frem til 2025.

Akutberedskab, herunder akutlægebiler: Der afsættes midler til prioritering af regionernes akutberedskaber. Løftet kan eksempelvis ske ved et styrket akutberedskab – fx flere akutlægebiler – eller øvrige præhospitale tiltag.

Stormflodpulje til genopretning i hårdt ramte kommuner: Der oprettes en ekstraordinær anlægspulje på 125 mio. kr., der kan søges af kommuner, med mulighed for dækning af op til 25 pct. af udgifterne til genopretning.

Udkantstilskud til gymnasier og pulje til voksenuddannelsescentre med økonomisk udfordrede afdelinger mv.: Den midlertidige forhøjelse af udkantstilskuddet til almene gymnasier videreføres i 2024-2027, ligesom der afsættes 10,0 mio. kr. i 2024-2027 til puljen til voksenuddannelsescentre med økonomisk udfordrede afdelinger. Der afsættes også en reserve på 5 mio. kr. i 2024 mhp. at understøtte handelsgymnasier mv. i yderområderne.

Aftalen om finansloven er isoleret set neutral for aktiviteten i økonomien og realvæksten i det offentlige forbrug set i forhold til regeringens finanslovsforslag, inklusive indregnede reserver.

Kilde: Aftale om finansloven for 2024.

Finanspolitikken for 2025 tilrettelægges i løbet af 2024 blandt andet med aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi samt finansloven for 2025. Den konkrete udformning af finanspolitikken vil blandt andet ske på baggrund af konjunkturudsigterne. Herudover har regeringen fremlagt udspil til en personskattereform, som isoleret set vil dæmpe finanseffekten i 2025 i forhold til grundlaget for prognosen, der er baseret på beregningstekniske forudsætninger og indgåede aftaler frem til og med 5. december 2023.

Finanspolitikken bidrager til at dæmpe kapacitetspresset i 2023 og 2024

Efter de store finanspolitiske lempelser under coronapandemien blev finanspolitikken strammet i 2022 svarende til en ét-årig finanseffekt på -1,6 pct.-point. Finanspolitikken skønnes at være strammet yderligere i 2023 med en ét-årig finanseffekt på -1,0 pct.-point. Dermed er lempelserne under coronapandemien – i kraft af kompensationsordninger og stimuli-tiltag mv. – trukket tilbage, *jf. kapitel 8*. Med aftalen om finansloven for 2024 mv. skønnes finans- og strukturpolitikken i 2024 at have en omtrent neutral virkning på kapacitetspresset. Den ét-årige finanseffekt skønnes med de opdaterede forudsætninger i prognosen aktuelt til -0,1 pct.-point.

Vurderingen af de offentlige finanser for 2025 afspejler beregningstekniske forudsætninger med afsæt i indgåede politiske aftaler mv. På baggrund heraf skønnes den ét-årige finanseffekt til 0,3 pct.-point i 2025, *jf. figur 1.18*. Det afspejler blandt andet, at finanspolitikken er planlagt med en gradvist aftagende profil for den strukturelle saldo frem mod saldomålet i 2030 på -0,5 pct. af BNP. Normaliseringen af inflationen og af konjunktursituationen (målt ved indsnævring af output- og beskæftigelsesgab i nedadgående retning) tilsiger isoleret set, at finanspolitikken gradvist lempes fra sit nuværende stramme niveau for at understøtte en blød landing, svarende til en positiv ét-årig finanseffekt og en negativ flerårig finanseffekt. Det er på linje med, at pengepolitikken i euroområdet og Danmark også forventes at blive gradvist mindre stram i løbet af 2025 under forudsætning af aftagende inflationspres.

Sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse*, august 2023 er skønnet for den ét-årige finanseffekt i 2023 0,1 pct.-point højere, dvs. mindre stram. Det afspejler primært en opjustering af de offentlige investeringsudgifter som følge af en forventet overskridelse af de kommunale og regionale anlægsrammer. I modsat retning trækker blandt andet, at den tidligere forudsatte tilbagebetaling af for meget betalt boligskat i 2023 i høj grad ventes udskudt til 2024.

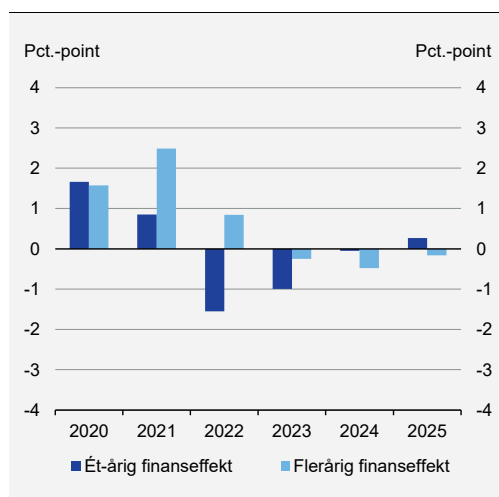
I 2024 er skønnet for den ét-årige finanseffekt omvendt 0,1 pct.-point lavere end i augustvurderingen. Forlængelse af særloven for fordrevne fra Ukraine samt en forudsat opstramning af de offentlige investeringer relativt til 2023 bidrager til at mindske finanseffekten i 2024, mens tilbagebetalingen af for meget betalt ejendomsskat udskydes, hvilket isoleret set øger skønnet for den ét-årige finanseffekt i 2024 i forhold til augustvurderingen.

Den flerårige finanseffekt – som måler virkningen af finans- og strukturpolitikken i det pågældende år og de forudgående år i forhold til basisåret 2019, dvs. året før coronapandemien – skønnes til -0,3 pct.-point i 2023, -0,5 pct.-point i 2024 og -0,2 pct.-point i 2025, *jf. kapitel 8*. Den samlede finans- og strukturpolitik siden 2019 har dermed en dæmpende virkning på kapacitetspresset i dansk økonomi i alle prognoseårene, *jf. figur 1.19*.

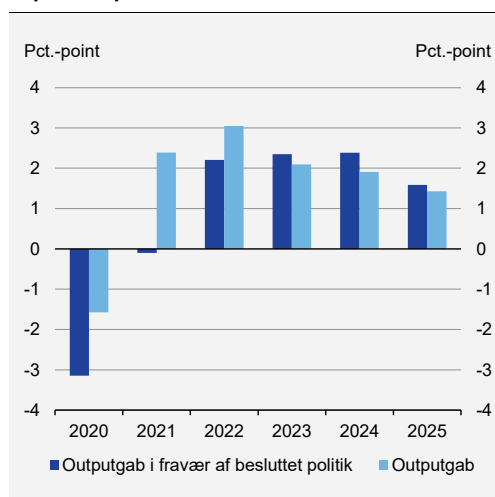
Med *Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukrainefonden i 2023 og 2025-2027* (november 2023) forøges Ukrainefonden. Forøgelsen håndteres ved en lempelse af den strukturelle saldo, *jf. ovenfor*. Aktivitetsvirkningen heraf forventes som udgangspunkt at være tæt på nul, idet langt størstedelen af midlerne forudsættes at være donationer til Ukraine samt genanskaffelser, der købes i udlandet. Aktivitetsvirkningen vil dog afhænge af, hvordan midlerne konkret udmøntes.

Regeringens udspil til personskattereformen *Mere attraktivt at arbejde*, som ikke er afspejlet i indeværende prognose, vil isoleret set have en dæmpende virkning på kapacitetspresset i dansk økonomi. Samlet set vurderes det, at udspillet vil dæmpe den ét-årige finanseffekt i 2025 med knap 0,1 pct.-point. Det afspejler, at reformen finansieres via det finanspolitiske råderum (der beregningsteknisk indgår som offentligt forbrug i prognosen), og at den kortsigtede virkning på kapacitetspresset af lavere personskatter er mindre end for offentligt forbrug. Samtidig øger reformen arbejdsudbuddet, hvilket isoleret set dæmper kapacitetspresset.

Figur 1.18 Ét-årige og flerårige finanseffekter



Figur 1.19 Finanspolitikken dæmper kapacitetspresset i 2023-2025



Anm.: Virkningen på outputgabets i figur 1.19 af opgjøret som den flerårige finanseffekt, der beskriver den samlede niveaumæssige virkning af finans- og strukturpolitikken i forhold til 2019.

Kilde: Egne beregninger.

Stigning i offentligt forbrug

Det reale offentlige forbrug skønnes at vokse med 0,9 pct. i 2023 og 2,2 pct. i 2024. Det er en nedjustering på 0,6 pct.-point i 2023 og en opjustering på 0,1 pct.-point i 2024 i forhold til de skønnede vækstrater i *Økonomisk Redegørelse*, august 2023, jf. figur 1.20.

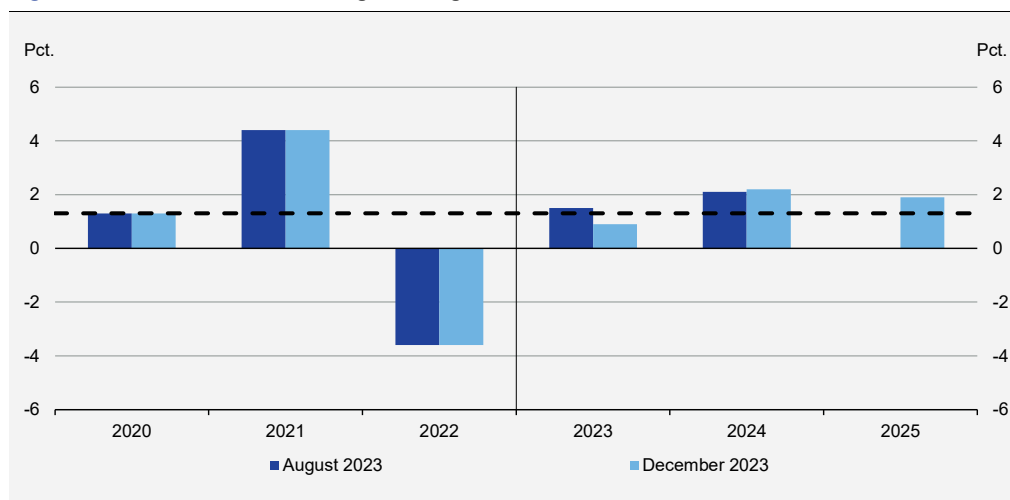
Nedjusteringen af realvæksten i 2023 afspejler især virkningen af konkrete udmøntninger fra Ukraine-fonden. De faktiske udmøntninger, der er sket af fonden, peger på en større andel af overførsler til udlandet (ca. 3/4) end tidligere forudsat (ca. 1/2), og deraf lavere offentligt forbrug i form af genanskaffelser i udlandet mv. I 2024 skønnes endvidere lavere driftsudgifter end tidligere antaget til ukrainske flygtninge.

Hertil kommer nye politiske aftaler, primært *trepartsaftale om løn og arbejdsvilkår*, som øger lønnen for en række offentlige ansatte, og dermed de nominelle forbrugsudgifter fra 2024 og frem. Samtidig sænker aftalen det *reale* offentlige forbrug, da lønløftet modsvares af lavere offentlige forbrugsudgifter, herunder de aftalte administrationsbesparelser i kommuner og regioner.

I 2025 forudsættes beregningsteknisk en offentlig forbrugsvækst på 1,9 pct., som afspejler det skønnede finanspolitiske råderum, men ikke fuldt ud konkrete udmøntninger heraf (dvs. før indregning af regeringens udspil til en personskattereform, som isoleret set skønnes at reducere den offentlige forbrugsvækst med 0,6 pct.-point i 2025).

Set hen over perioden siden 2019 er væksten i det offentlige forbrug kraftigt påvirket af både indsatsen i forbindelse med covid-19-pandemien og den danske støtte til Ukraine⁶, herunder også modtagelse af ukrainske flygtninge. Den gennemsnitlige årlige realvækst i det offentlige forbrug i 2020-2025 skønnes til 1,3 pct.

Figur 1.20 Realvækst i det offentlige forbrug



Anm.: Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger. 2025 var ikke en del af prognoseperioden i *Økonomisk Redegørelse, august 2023*, hvorfor der ikke indgår en skønnet realvækst for 2025 fra august 2023. Den stiplede linje angiver den gennemsnitlige årlige realvækst i 2020-2025.

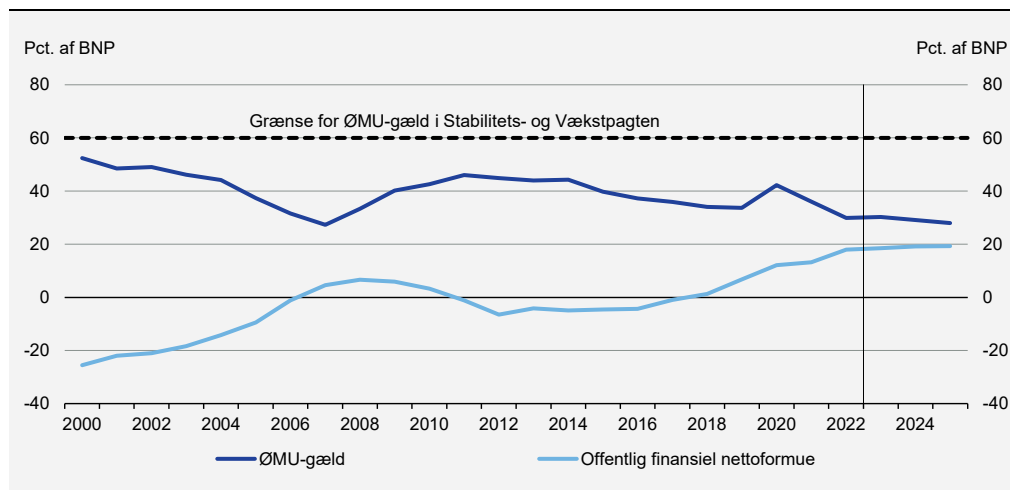
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fortsat lav ØMU-gæld og offentlig finansiel nettoformue

Den danske ØMU-gæld skønnes fortsat at holde pæn afstand til grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten på 60 pct. af BNP. ØMU-gælden skønnes at aftage fra 30,3 pct. af BNP i 2023 til 27,9 pct. af BNP i 2025. I forhold til *Økonomisk Redegørelse, august 2023* er den skønnede ØMU-gæld nedjusteret med omkring 0,5 pct. af BNP i 2023 og 2024 som følge af større skønnede overskud på den faktiske saldo.

Danmark har haft positiv offentlig finansiel nettoformue siden 2018. Det skønnes også at gælde frem mod 2025, jf. figur 1.21. Skønnene for 2023 og 2024 er stort set uændrede siden *Økonomisk Redegørelse, august 2023*, hvilket dækker over modsatrettede bevægelser. Opad trækker reviderede regnskabstal for den offentlige nettoformue i 2022 samt højere skøn for den faktiske offentlige saldo. Omvendt trækker kursfald i 2023 på offentlige aktiver ned i nettoformuen.

⁶ Eksklusive ekstraordinære udgifter til covid-19 i 2022 skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 3,1 pct. i 2023. Det er forudsat, at de afsatte midler til Ukraine-fonden påvirker det (nominelle) offentlige forbrug svarende til ca. 2³/₄-3³/₄ mia. kr. årligt fra 2023 til 2025.

Figur 1.21 Stor margin til gældsgrænsen og offentlig nettoformue

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Centrale nøgletal for de offentlige finanser i perioden 2022-2025 fremgår af tabel 1.2. Vurderingen af de offentlige finanser er uddybet nærmere i kapitel 8.

Tabel 1.2 Centrale skøn vedrørende tilrettelæggelsen af finanspolitikken

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------|------|------|------|
| Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP | 1,9 | 0,5 | 0,6 | 0,2 |
| Faktisk saldo, pct. af BNP | 3,3 | 2,7 | 1,5 | 0,8 |
| Offentlig forbrugsvækst, pct. ¹⁾ | -3,6 | 0,9 | 2,2 | 1,9 |
| Flerårig finanseffekt, niveau, pct.-point ²⁾ | 0,8 | -0,3 | -0,5 | -0,2 |
| Ét-årig finanseffekt, pct.-point ³⁾ | -1,6 | -1,0 | -0,1 | 0,3 |
| <i>Memo: Ét-årig finanseffekt inkl. personskattereform, pct.-point³⁾</i> | -1,6 | -1,0 | -0,1 | 0,2 |
| Outputgab, pct. ⁴⁾ | 3,0 | 2,1 | 1,9 | 1,4 |
| Beskæftigelsesgab, pct. ⁴⁾ | 3,3 | 3,4 | 2,9 | 2,1 |
| ØMU-gæld, pct. af BNP ⁵⁾ | 29,8 | 30,3 | 29,1 | 27,9 |
| Offentlig finansiel nettoformue, pct. af BNP | 17,9 | 18,5 | 19,2 | 19,2 |

- 1) Den skønnede offentlige forbrugsvækst er beregningsteknisk forudsat ens ved henholdsvis input- og outputmetoden. For 2022 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-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 i et givent år.
- 4) Beregnet mål for, hvor langt produktionen og beskæftigelsen er fra deres strukturelle niveauer. Når gabene er positive, indikerer det, at der er knappe ressourcer i økonomien i forhold til en normal konjunktursituation.
- 5) ØMU-gælden i pct. af BNP skønnes at stige fra 2022 til 2023 til trods for et skønnet faktisk offentligt overskud i 2023. Det afspejler – foruden et skønnet fald i BNP-deflatoren og dermed nominelt BNP i 2023 – omfanget af statens obligationsudstedelse i 2023, der blandt andet påvirkes af politisk aftale om udskydelse virksomhedernes skattebetalinger fra 2023 til 2024.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

1.3 Bilagstabel

Tabel 1.3 Nøgletal fra vurderingen i december og sammenligning med skøn fra august

| | 2023 | | 2024 | | 2025 |
|--|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| | Aug. | Dec. | Aug. | Dec. | Dec. |
| Realvækst, pct. | | | | | |
| Privatforbrug | 0,6 | 0,9 | 1,5 | 1,6 | 1,5 |
| Samlet offentlig efterspørgsel | 1,8 | 1,6 | 1,9 | 1,6 | 1,9 |
| - heraf offentligt forbrug | 1,5 | 0,9 | 2,1 | 2,2 | 1,9 |
| - heraf offentlige investeringer | 3,6 | 6,3 | 0,8 | -2,4 | 1,7 |
| Boliginvesteringer | -12,9 | -12,1 | -2,1 | -2,2 | 1,2 |
| Erhvervsinvesteringer | -3,6 | -3,3 | -2,0 | -2,2 | 0,1 |
| Lagerændringer (vækstbidrag) | -1,7 | -1,4 | -0,1 | -0,5 | 0,1 |
| I alt indenlandsk efterspørgsel | -2,3 | -1,8 | 0,8 | 0,3 | 1,5 |
| Eksport | 5,4 | 10,8 | 3,4 | 4,2 | 2,4 |
| - heraf industrieksport | 8,8 | 15,0 | 3,3 | 4,6 | 2,3 |
| Samlet efterspørgsel | 1,1 | 3,7 | 1,9 | 2,0 | 1,9 |
| Import | 0,9 | 8,0 | 2,8 | 3,0 | 3,3 |
| - heraf vareimport | -2,4 | 3,5 | 4,1 | 2,7 | 3,2 |
| BNP | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 1,4 | 1,0 |
| Bruttoværditilvækst | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,0 |
| - heraf i private byerhverv | 2,2 | 0,9 | 1,1 | 1,0 | 1,0 |
| Ændring i 1.000 personer | | | | | |
| Arbejdsstyrke | 40 | 48 | -4 | 2 | -17 |
| Beskæftigelse | 32 | 40 | -13 | -9 | -21 |
| - heraf i den private sektor | 24 | 32 | -16 | -12 | -26 |
| - heraf i offentlig forvaltning og service | 8 | 8 | 3 | 3 | 5 |
| Bruttoledighed | 9 | 8 | 9 | 13 | 4 |
| Konjunkturgab, pct. | | | | | |
| Outputgab | 2,1 | 2,1 | 1,6 | 1,9 | 1,4 |
| Beskæftigelsesgab | 3,3 | 3,4 | 2,7 | 2,9 | 2,1 |
| Bruttoledighedsgab | -1,0 | -1,0 | -0,7 | -0,6 | -0,3 |

Anm.: Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel 1.3 (fortsat) Nøgletal fra vurderingen i december og sammenligning med skøn fra august

| | 2023 | | 2024 | | 2025 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Aug. | Dec. | Aug. | Dec. | Dec. |
| Stigning i pct. | | | | | |
| Huspriser (enfamiliehuse) | -4,5 | -2,0 | 1,4 | 1,2 | 1,9 |
| Forbrugerprisindeks | 3,8 | 3,4 | 3,0 | 2,8 | 2,1 |
| Timeløn i privat sektor | 4,5 | 4,3 | 5,4 | 5,4 | 3,4 |
| Real disponibel indkomst, husholdninger | -0,7 | 1,1 | 2,9 | 1,4 | 0,9 |
| Timeproduktiviteten i private byerhverv | 2,5 | 0,2 | 1,6 | 1,4 | 2,2 |
| Pct. | | | | | |
| Rente, 1-årigt flekslån | 3,5 | 3,4 | 3,7 | 3,3 | 2,8 |
| Rente, 10-årig statsobligation | 2,7 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,8 |
| Rente, 30-årig realkreditobligation | 4,7 | 4,8 | 4,7 | 5,0 | 4,8 |
| Offentlige finanser | | | | | |
| Faktisk offentlig saldo, mia. kr. | 56 | 77 | 29 | 44 | 23 |
| Faktisk offentlig saldo, pct. af BNP | 2,0 | 2,7 | 1,0 | 1,5 | 0,8 |
| Strukturel offentlig saldo, pct. af BNP | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,6 | 0,2 |
| ØMU-gæld, pct. af BNP | 30,8 | 30,3 | 29,6 | 29,1 | 27,9 |
| Arbejdsmarked | | | | | |
| Arbejdsstyrke (inkl. orlov), 1.000 personer | 3.283 | 3.290 | 3.279 | 3.293 | 3.276 |
| Beskæftigelse (inkl. orlov), 1.000 personer | 3.200 | 3.208 | 3.187 | 3.199 | 3.178 |
| Bruttoledighed, 1.000 personer | 85 | 84 | 94 | 97 | 101 |
| Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken | 2,6 | 2,6 | 2,9 | 2,9 | 3,1 |
| Eksterne forudsætninger | | | | | |
| Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct. | 1,3 | 1,3 | 1,8 | 1,6 | 2,2 |
| Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct. | 0,8 | 0,2 | 3,0 | 2,4 | 3,1 |
| Dollarkurs, kr. pr. dollar | 6,9 | 6,9 | 6,7 | 6,9 | 6,9 |
| Oliepris, dollar pr. tønde | 81,1 | 82,6 | 81,4 | 81,3 | 81,9 |
| Betalingsbalance | | | | | |
| Betalingsbalancesaldo, mia. kr. | 266 | 300 | 287 | 347 | 339 |
| Betalingsbalancesaldo, pct. af BNP | 9,6 | 10,7 | 9,9 | 11,8 | 11,1 |

Kilde: Danmarks Statistik, IMF, Macrobond, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.



2. BNP som mål for velstand og bredere indikatorer for velfærd

I de økonomiske redegørelser er fokus på konjunkturodsigterne for dansk økonomi. Det vil sige den aktuelle og forventede udvikling i den økonomiske aktivitet, beskæftigelse og ledighed, inflation og de offentlige finanser mv. Her indgår værdiskabelse i bruttonationalproduktet (BNP) som det overordnede mål for udviklingen i produktionen og de samlede indkomster. Prognosen for vækst i BNP er i høj grad styrende for udsigterne for arbejdsmarkedet, pris- og lønudviklingen, skatteindtægterne samt en lang række andre forhold.

BNP er imidlertid ikke et mål for et lands eller befolkningens samlede velfærd eller livstilfredshed og har heller aldrig været tiltænkt den rolle. Velfærden eller livstilfredsheden for den enkelte og for gennemsnittet af befolkningen påvirkes af en lang række øvrige forhold, herunder miljø og sociale forhold. Det er forhold, der ikke er genstand for prognoserne i Økonomisk Redegørelse, men som selvsagt er vigtige for indretningen af samfundet og for politiske beslutninger.

Formålet med dette kapitel er blandt andet at bidrage til en nuanceret diskussion af, hvad BNP som begreb kan bruges til. Kapitlet vil også komme ind på begrænsninger i forhold til opgørelse og fortolkning af BNP. Dette kapitel ser på den baggrund nærmere på fordele og mangler ved BNP som mål for velstand og for det andet på en række indikatorer, som på forskellig vis indrager øvrige forhold af betydning for befolkningens livskvalitet eller velfærd.

Det skal i den forbindelse bemærkes, at den økonomiske politik i Danmark – og i det hele taget indretningen af det danske samfund – gennem mange år har forfulgt hensyn på en lang række områder og ikke bare målsætninger for BNP og beskæftigelse. Det gælder fx hensyn til miljø og natur, klima, indkomstfordeling, individuel frihed, økonomisk tryghed og sammenhængskraft. Danmark har i en lang årrække været blandt de lande, hvor befolkningen har udtrykt den højeste livstilfredshed eller lykke. Danmark scorer generelt også højt i de forskellige sammenvæjede indikatorer udarbejdet af internationale institutioner eller forskere til belysning af livskvaliteten i forskellige lande.

Gennemgangen i kapitlet peger blandt andet på:

- BNP er et helt centralt begreb i den økonomiske planlægning, prognoser og fremskrivninger, fordi det på en konsistent – og international sammenlignelig – måde opgør et samfunds økonomiske aktivitet.
- Opmærksomhed om udviklingen i BNP er vigtig i forhold til at kunne tilrettelægge den økonomiske politik med henblik på at dæmpe konjunkturudsving og undgå dybe kriser og perioder med overophedning.
- I forhold til konjunkturvurderinger indgår BNP sammen med en række andre oplysninger om aktivitet, beskæftigelse, priser mv. i en samlet vurdering af konjunkturbilledet.
- Der er fortsat rum til at videreudvikle BNP, så det bedst muligt understøtter behovet for et samlet aktivitetsmål i den økonomiske planlægning.

- Der findes andre mål, som er relevante i forhold til andre formål og hensyn i politiske beslutninger, fx fordeling, klima og miljø.
- Der er gjort fremskridt med det grønne nationalregnskab, som belyser sammenhængen mellem økonomi og miljø. Der er endvidere udviklet et grønt BNP, som estimerer miljøomkostninger ved økonomisk aktivitet. Disse er relevante for miljømæssige overvejelser, men ændrer dog ikke på anvendelsen af BNP som det centrale mål for økonomisk aktivitet.
- Flere internationale institutioner, myndigheder og forskere har givet forskellige bud på bredere indikatorer for velfærd og livskvalitet. Danmark scorer generelt højt på disse mål. Sammenvejede mål for velfærd og livskvalitet kan dog være vanskelige at bruge i forhold til at føre politik, da de pr. konstruktion indeholder en afvejning af de mange størrelser og dimensioner, der har betydning for velfærd og livskvalitet.
- På tværs af lande er BNP typisk stærkt korreleret med indikatorer for sundhed, tryghed og generel livstilfredshed. Sammenhængen er ikke direkte udtryk for kausalitet, men den kan blandt andet afspejle, at man med større velstand (indkomst og formue) både som individ og som samfund kan købe sig til goder og indsatser, som kan øge livskvaliteten. Frembringelse af mere velstand kan dog også komme med omkostninger, som potentielt begrænser velfærden, fx i form af belastning af naturressourcer eller øget arbejdsintensitet, og øget velstand kan også føre til stigende forventninger til, hvad der udgør et godt liv, således at den gennemsnitlige subjektive livstilfredshed ikke øges i takt med velstanden.

2.1 Hvad er BNP?

BNP er et af de mest gængse økonomiske begreber og er grundlæggende et udtryk for værdiskabelsen af et lands samlede økonomiske aktivitet, som afspejles i anvendelse i form af privat forbrug, offentligt forbrug, investeringer og eksport.¹ Begrebet er en vigtig økonomisk indikator, da det siger noget om størrelsen på en økonomi, og udviklingen i BNP over tid kan bruges som pejlemærke for, om der er vækst eller tilbagegang i den økonomiske aktivitet.

Høj vækst i BNP tolkes ofte som en positiv udvikling, blandt andet fordi det typisk følges af stigende beskæftigelse og forbedrede forbrugsmuligheder. Niveaulet for BNP er steget over tid i takt med produktivitetstigninger, der har gjort det muligt at producere mere med samme indsats af ressourcer. På kort sigt varierer BNP imidlertid også som følge af konjunkturudsving, hvor blandt andet stemningsskift afledt af udviklingen i udlandet eller på boligmarkedet kan påvirke den samlede aktivitetsudvikling.

BNP er helt central i forbindelse med den økonomiske planlægning. Over tid kan den økonomiske politik være medvirkende til at understøtte produktivitetstigninger og højere arbejdsudbud, der øger BNP. Endvidere kan den økonomiske politik være med til at dæmpe konjunkturudsving og mindske risikoen for, at en økonomi overopheder eller bevæger sig ind i en krise. BNP har også betydning for udviklingen i de offentlige finanser og udgør en vigtig reference i forhold til forskellige indsatser, fx forskning, forsvar og udviklingsbistand og andre forhold, der styres i forhold til BNP.

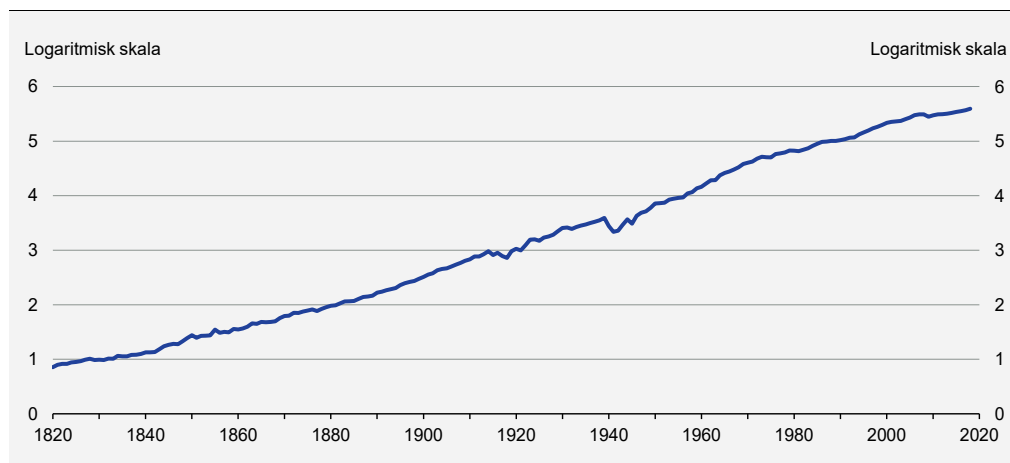
¹ Formålet med al økonomisk aktivitet er i sidste ende forbrug, både privat og offentligt. Investeringer og eksport muliggør større forbrug i fremtiden og forbrug af udenlandske produkter.

Hvordan opgøres BNP?

BNP kan ikke måles direkte, men må opgøres på baggrund af en række metoder og principper. Den nuværende opgørelse følger metodik beskrevet i EU's europæiske system for national- og regionalregnskaber (ESA 2010). Danmarks Statistiks nuværende opgørelse af BNP i nationalregnskabet på årligt niveau dækker tidsperioden 1966 og frem, mens det kvartalsvise nationalregnskab findes fra 1. kvartal 1990 og frem. Andre kilder har dog opgjort Danmarks BNP endnu længere tilbage i tid.

BNP har generelt været voksende, også når der korrigeres for stigende priser, dvs. inflation. Væksten i reelt BNP har dog især været markant i anden halvdel af 1900-tallet. Store begivenheder som 1. Verdenskrig og 2. Verdenskrig fremgår tydeligt i det lange perspektiv, men der har været en tendens til, at fremgangen i BNP alligevel er fortsat, *jf. figur 2.1*.

Figur 2.1 Danmarks BNP er generelt vokset de seneste 200 år



Anm.: I figuren vises den naturlige logaritme af BNP frem til og med 2018 opgjort i USD, 2011-priser.
Kilde: Maddison Project Database og egne beregninger.

Det moderne koncept for BNP blev udviklet af den amerikanske økonom Simon Kuznets i 1934 og blev vedtaget som det vigtigste mål for et lands økonomi på Bretton Woods-konferencen i 1944. Det blev vurderet nyttigt at have et estimat for et lands årlige skabte værdi, når input i produktionen var trukket fra. *Bruttonationalprodukt* (på engelsk "Gross Domestic Product") angiver således også, at afgrænsningskriteriet er geografi. Der findes imidlertid basale opgørelser, der går meget længere tilbage i tid. En meget tidlig opgørelse af økonomisk aktivitet stammer fra 1665, hvor den britiske videnskabsmand og embedsmand, William Petty, lavede skøn over indkomst og udgifter, befolkning, jord og andre aktiver i England og Wales, *jf. Coyle (2014)*.

Nationalregnskabsmæssigt kan BNP opgøres og opdeles på tre overordnede måder: fra produktionssiden, fra efterspørgselsiden og fra indkomstsiden:

- *Produktionssiden* opgør BNP som summen af bruttoværditilvæksten (BVT) og produkt-skatte, netto. Tilgangen går på at tage summen af værdiskabelsen i de forskellige brancher i økonomien, hvor værdiskabelse er produktionsværdi fratrukket input i produktionen.
- *Efterspørgselsiden* tager udgangspunkt i forsyningsbalancen, hvor samlet tilgang i en økonomi er lig samlet anvendelse. Tilgangen udgøres af BNP og import fra udlandet, mens anvendelsen udgøres af forbrug (både privat og offentligt), investeringer og eksport til udlandet. BNP kan på denne måde opgøres som summen af anvendelse fratrukket importen.
- *Indkomstsiden* fordeler værdiskabelsen som opgjort ved BNP i aflønning af produktionsfaktorerne, dvs. aflønning af ansatte, bruttooverskud af produktion og blandet indkomst samt indirekte skatter, netto.

Fordelingen af Danmarks BNP i 2022 som opgjort ved de tre tilgange, der alle giver samme BNP-niveau, fremgår af tabel 2.1.

Tabel 2.1 Forskellige måder at opgøre og fordele BNP for Danmark i 2022

| Produktion | | Efterspørgsel | | Indkomst | |
|----------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------------|-------------|
| Komponent | Pct. af BNP | Komponent | Pct. af BNP | Komponent | Pct. af BNP |
| Primære erhverv | 2,3 | Privatforbrug | 43,2 | Aflønning af ansatte | 48,6 |
| Sekundære erhverv | 18,1 | Offentligt forbrug | 21,8 | Bruttooverskud mv. | 38,6 |
| Tertiære erhverv | 67,7 | Investeringer | 23,9 | Indirekte skatter, netto | 12,8 |
| Produktskatte, netto | 11,9 | Eksport | 70,0 | | |
| | | Import | 58,9 | | |

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fra produktionssiden var værdiskabelsen i dansk økonomi tidligere i højere grad tilknyttet landbrugsproduktion. Over tid har økonomiens erhvervssammensætning ændret sig i retning af såkaldte tertiære erhverv (service), mens både primære erhverv (fx landbrug og råstofindvinding) samt sekundære erhverv (fx industri) generelt fylder mindre, *jf. Økonomisk Redegørelse, december 2021*.

Fra efterspørgselsiden er både eksport og import som andel af BNP steget i takt med den stigende globalisering. Det hænger sammen med, at Danmark er en lille, åben økonomi. Privatforbruget udgør dog fortsat en stor andel.

På indkomstsiden har der siden 1966 – trods udsving fra år til år – været omtrent 50-54 pct. af BNP, der gik til aflønning af ansatte.² Den anden store komponent, bruttooverskud af produktion og blandet indkomst, indeholder virksomhedernes profit, men også forbrug af fast realkapital (nedslidning af kapitalapparat) samt aflønning af selvstændige.

² Denne andel afviger fra begrebet lønkvoten, der typisk opgøres som lønningernes andel af BVT.

Afgrænsninger i opgørelsen af BNP

Opgørelsen af BNP omfatter ikke alle former for økonomisk aktivitet. Som udgangspunkt indgår markedsbaseret produktion i opgørelsen i BNP, sådan at afgrænsningen er med til at give en direkte sammenhæng mellem BNP og den lønnede beskæftigelse.

Imidlertid sker ikke al aktivitet på et marked, hvor produktion og værdiskabelse umiddelbart kan måles. Det gælder fx offentlige tjenester, lejeværdien af egen bolig og sort økonomi. Sådanne ydelser har i princippet betalende modtagere, og i nationalregnskabets opgørelse af BNP forsøges værdien af dem estimeret. Derved vil opgørelsen være underlagt måleproblemer.

Arbejde i hjemmet og anden form for frivilligt arbejde er derimod ikke en del af den valgte afgrænsning for opgørelsen af BNP, fordi der ikke sker nogen betaling herfor. Det betyder også, at BNP isoleret set vil stige, når opgaver flyttes ud af hjemmet. Kvinders indtog på arbejdsmarkedet fra slutningen af 1950'erne kan således forklare en del af BNP-væksten i anden halvdel af det 20. århundrede (både øget arbejdsudbud og øget behov for pasning af børn, rengøring mv.). Det kan således ikke generelt gøres igen.

BNP opgøres både i løbende priser og mængde. Al aktivitet er i udgangspunktet foretaget i årets (også kaldet *løbende*) priser. Det er dog ofte mere relevant at anskue udviklingen i den økonomiske aktivitet i mængder, altså korrigeret for priser. Til formålet med opgørelse af mængdemæssigt (*real*) BNP kræves prisindeks, som ikke altid er tilgængelige. Den løbende udvikling i prisen på fx en banan er ret ligetil, da der er tale om en homogen vare, men det er prisen på fx hårklip hos frisøren ikke. Generelt er priser lettere at opgøre for varer end tjenester.

En anden udfordring i opgørelsen af real BNP er kvalitetsmæssige forbedringer. Et bedre produkt (fx en telefon med flere funktioner og mere regnekraft), der kan sælges for mere, vil umiddelbart slå ud i højere prisindeks, hvis ikke der tages højde for ændring i kvalitet. Derfor er der også behov for at kvalitetsjustere prisindeks på visse varer og tjenester. Dette er imidlertid ikke ligetil.

Hertil kommer, at karakteren af økonomisk aktivitet har ændret sig over tid. I de senere årtier er der sket et skifte fra masseproduktion til mere differentierede forbrugsgoder. Desuden udgør forbruget af tjenester en voksende andel af det samlede forbrug. Produktion fra patenter fylder også mere. Alt dette øger usikkerheden om opgørelsen af den mængdemæssige aktivitetsudvikling.

Nogle særlige udfordringer til at opgøre BNP som et mål for velstand knytter sig til måling af aktivitet uden for landets grænser samt værdien af digitale tjenester. Disse emner uddybes i de efterfølgende to afsnit.

2.2 Aktivitet uden for landets grænser

Både den danske økonomi og verdensøkonomien som helhed har været stærkt påvirkede af en øget globalisering. Især har bedre muligheder for kommunikation og fragt mellem lande mindsket barrierer for samhandel. Blandt andet har moderne søtransport gjort det muligt at fragte varer over hele kloden hurtigt og billigt. International handel, arbejdsdeling og andre aspekter af globaliseringen er vigtige for den samlede aktivitet i samfundet, og opgørelsen af BNP skal tolkes med de forbehold, der er knyttet til opgørelsen.

En stor del af fx rederiers forretning foregår i sagens natur i internationalt farvand med søtransport mellem forskellige lande.³ Rederiernes organisering har betydning for, hvordan deres indtjening indgår i det danske nationalregnskab. Hvis rederiet umiddelbart har indtægten i sit danske hovedkvarter, vil det indgå som produktion i Danmark. Hvis rederiet har indtjeningen i et datterselskab i udlandet, og det danske hovedkvarter modtager indtægten som udbytte herfra, vil aktiviteten ikke være defineret som dansk produktion, men i stedet indgå som formueindkomst.

Rederiernes skibe indgår tilsvarende i kapitalapparatet i det land, hvor de er registrerede, uanset hvor på kloden de sejler. Det vil sige, at når et skib sejler under fx nederlandsk flag og derfor er underlagt nederlandske regler, skal skibet medregnes i det pågældende lands kapitalapparat. Det betyder også, at der sker ændringer i opgørelsen af fx Danmarks kapitalapparat, hvis rederierne ændrer skibenes registreringsland, uden det nødvendigvis afspejler den faktiske kapital, som den danske virksomhed har til rådighed. Dette adskiller sig fra traditionel ikke-mobil fysisk kapital som maskiner og bygninger og er et eksempel på, hvordan de internationale regler for opgørelsen af nationalregnskabet påvirker fortolkningen af BNP.

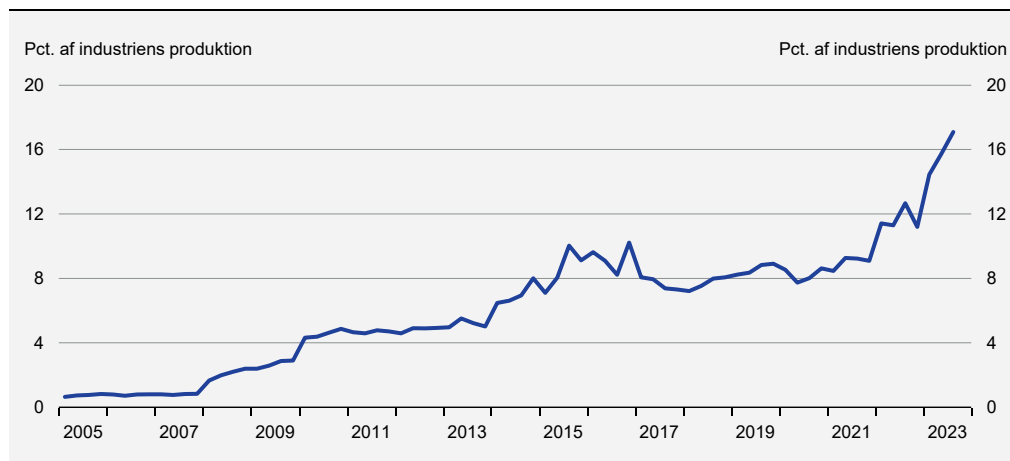
Et andet eksempel er opgørelsen af eksporten af varer, der produceres i udlandet og sælges uden at krydse den danske grænse. Selvom produktionen foregår i udlandet, indgår en del af værdiskabelsen i dansk BNP. Det afspejler, at den danske virksomheds produktionsfaktorer er med til at skabe værdien af de udenlandske fabrikkers produktion, og at aktiviteten har ophav i Danmark. Det gælder især immateriel videnskapital som patenter og andre intellektuelle rettigheder, der baserer sig på forskning og udvikling. Immateriel kapital indgår i kapitalapparatet i det land, hvor det ejes, selvom det i sagens natur kan anvendes overalt på kloden.

Forarbejdning i udlandet udgør aktuelt godt 17 pct. af den samlede industris produktion, *jf. figur 2.2*. Det er næsten en fordobling i forhold til andelen for bare to år siden, hvilket især afspejler medicinalindustriens høje vækst over de seneste år. Den markante stigende aktivitet i udlandet i de seneste år skal blandt andet ses i sammenhæng med nye medicinalprodukter, hvilket kan gøre det svært at vurdere den reelle mængdemæssige udvikling.

Det følger af nationalregnskabspraksis, at en del af værdiskabelsen fra danske virksomheders aktiviteter knyttes til den danske virksomhed og dermed dansk BNP. Selve værdiskabelsen kan knyttes til aktiviteter i Danmark som forskning og udvikling, på trods af at den endelige produktion foregår i udlandet. Denne praksis for periodisering af aktivitet kan udfordre fortolkningen af BNP som den aktuelle aktivitet i dansk økonomi, blandt andet fordi de tilknyttede aktiviteter i Danmark som forskning og udvikling kan ligge år forud for den endelige produktion.

Foruden forarbejdning inkluderer danske virksomheders aktiviteter i udlandet også merchanting. Merchanting refererer til køb og salg af varer, der ikke krydser grænsen, og hvor varerne ikke forarbejdes yderligere mellem køb og salg. Merchanting dækker primært over to fænomener: merchanting som engroshandel og merchanting som fabriksløs produktion, *jf. Danmarks Statistik (2021)*.

³ Med "danske" rederier, og danske virksomheder i det hele taget, refereres der ikke til ejerkredsens nationalitet. En "dansk" virksomhed defineres ikke ud fra ejernes nationalitet, men ud fra virksomhedens tilstedeværelse i Danmark i mindst et år med selvstændig beslutningsret. Dette betyder, at virksomheden anses for at have økonomisk interessecentrum i Danmark, og dens regnskab inkluderes i det danske nationalregnskab.

Figur 2.2 Forarbejdning i udlandet udgør en stor og stigende andel af industriens produktion

Anm.: Forarbejdning i udlandet består af varer solgt i udlandet ved forarbejdning i udlandet og varer solgt i Danmark efter produktion i udlandet og er sæsonkorrigeret med egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Virksomheder, der anvender merchanting som fabriksløs produktion, placerer en produktionsordre hos en udenlandsk fabrik, som både fremskaffer råvarerne og sørger for deres forarbejdning. Det kan helt som forarbejdning i udlandet være et udtryk for, at de intellektuelle rettigheder og resten af virksomheden er placeret i ét land, mens den endelige produktion placeres udenlands.

Aktivitet i udlandet bidrager til mere volatilitet i opgørelsen af BNP og svækker samtidig sammenhængen mellem beskæftigelse og BNP, hvilket gør det vanskeligere at vurdere pres på økonomien alene ud fra BNP.

2.3 Værdien af digitale tjenester

Digitaliseringen indebærer store omvæltninger i forhold til muligheder for produktion og forbrug. Digitale produkter og tjenester omfatter blandt andet informationssøgning (fx Google, Wikipedia), informationsdeling (fx Gmail, WhatsApp), sociale medier (fx Facebook), streaming af underholdning (fx YouTube) og online undervisning (fx Khan-akademi).

Mange af disse produkter og tjenester er umiddelbart gratis at bruge i den forstand, at der ikke sker en egentlig markedstransaktion. Skalaen for brug af nye digitale produkter og tjenester er stor, og produkterne er kendetegnet ved at være nemme at kopiere og øjeblikkeligt forbruge. Marginalomkostningen ved forbrug af sådanne produkter og tjenester bliver derved nul. Det påvirker det såkaldte konsumentoverskud, der dækker over forskellen mellem den pris, som forbrugere er villige til at betale, og den pris, som de faktisk betaler. Det er fx blevet undersøgt, hvor meget brugere skulle kompenseres for ikke at bruge Facebook i en måned, *jf. boks 2.1*.

Boks 2.1 Nye mål for værdien knyttet til brugen af digitale tjenester

Digitale tjenester som Google og Facebook er blevet mere og mere udbredte i løbet af de seneste ti år. I fx USA og Storbritannien bruger den gennemsnitlige person nu næsten 24 timer om ugen online, jf. Coyle og Nakamura (2022). Statistikkerne antyder muligheden for betydelige gevinster for forbrugerne, som typisk har adgang til disse tjenester uden omkostninger. De udgør også en måleudfordring for traditionelle målemetoder, der er afhængige af prisdata for at konstruere nationalregnskabsmålinger som BNP.

I Brynjolfsson m.fl. (2023) anvendes et spørgeskemabaseret eksperiment til at estimere værdien af digitale tjenester. Forskerne brugte Facebooks interne undersøgelsesplatform til at udføre et stort eksperiment med knap 40.000 Facebook-brugere i 13 lande. De spurgte brugerne om deres præferencer i forhold til ti digitale tjenester – Facebook, Twitter, Instagram, WhatsApp, Snapchat, TikTok, Google Search, Google Maps, YouTube og Amazon Shopping – samt hvor mange penge de ville være villige til at acceptere i bytte for at deaktivere deres Facebook-konti i en måned. De resulterende data blev brugt til at beregne forbrugernes gevinster ved brug af hver af disse tjenester.

Forskerne fandt frem til, at blandt Facebook-brugere gav de ti digitale tjenester værdi for 2,5 billioner dollars, svarende til 6,0 pct. af landenes samlede BNP. Værdien udgjorde en højere andel af indkomsten i lande med lavere indkomst og formue, samt blandt personer med lavere indkomst og formue inden for landene. Forskerne konkluderede derfor, at frit tilgængelige digitale tjenester reducerer uligheden i forbrugsmuligheder blandt forbrugere både inden for og på tværs af lande.

Resultaterne peger på, at det meste af værdien ved brugen af de digitale tjenester tilfalder forbrugerne og ikke virksomhederne. Forskerne anslog fx, at værdien fra Facebook i de 13 lande er 284 mia. dollars, hvilket er mere end dobbelt så meget som Metas samlede reklameindtægter fra Facebook, Instagram og WhatsApp på verdensplan.

Forskerne konkluderede, at fordi gratis digitale tjenester skaber betydelige værdier for forbrugerne, men ikke er inkluderet i BNP, er økonomisk vækst og arbejdsproduktivitet blevet undervurderet i de senere år – i hvert fald for landene i undersøgelsens stikprøve.

Kilde: Brynjolfsson m.fl. (2023).

Betalingen for brug af produkterne eller tjenesterne sker imidlertid på en anden måde. Det kan blandt andet være ved at blive eksponeret for reklame eller afgive data, der eksempelvis kan bruges til målrettet reklame. ”Prisen” på de gratis produkter vil derved indirekte kunne være afspejlet i priser på andre (de reklamerede) produkter og således alligevel indgå i nationalregnskabet. Det gælder dog ikke nødvendigvis fuldt ud. Ejerskab af data kan eventuelt også være knyttet til mulighed for fremtidig fortjeneste.

2.4 Varianter af BNP og andre mål for velstand

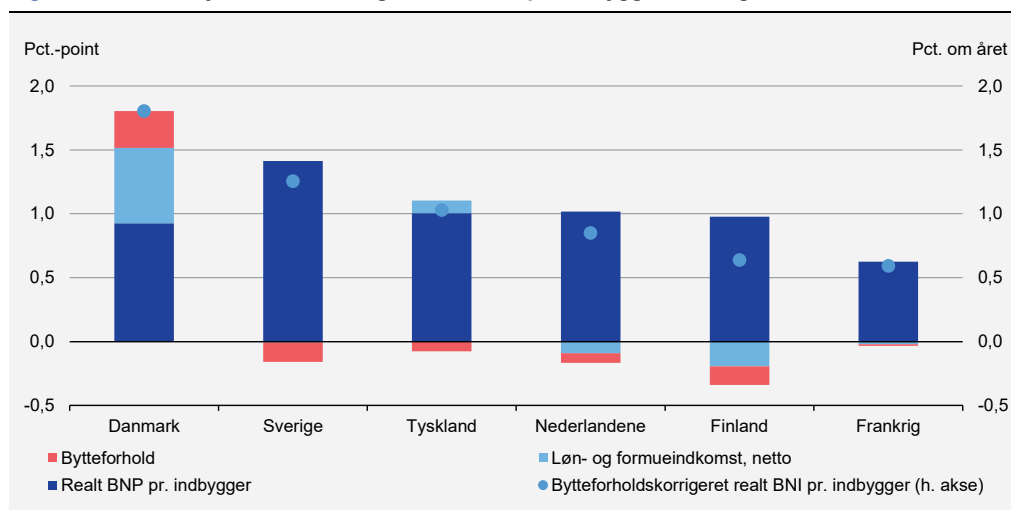
I nationalregnskabet findes nogle relaterede mål for bruttoværdiskabelse og indkomster. Et centralt tal er BNI (bruttonationalindkomsten), som dækker den samlede indkomst for et lands indbyggere. I forhold til BNP indeholder BNI således også overførsler ind og ud af landet. Disse overførsler dækker fx over lønindkomst (danske borgere, der arbejder i udlandet, eller udenlandske borgere, der arbejder i Danmark) samt andre overførsler til og fra udlandet (fx ulandsk hjælp). BNI indeholder også formueindkomster til og fra udlandet. Disse dækker fx over renteindtægter på gæld, aktieudbytter samt virksomhedsoverskud fra datterselskaber.

Da den samlede indkomst for et lands indbyggere siger mere om deres forbrugsmuligheder end værdiskabelse, bruges BNI pr. indbygger derfor ofte som et alternativt mål til BNP pr. indbygger, når det handler om at belyse udviklingen i velstanden for et land.

Forbrugsmulighederne påvirkes dog ikke kun af indkomst, men også af relative priser på varer og tjenester i ind- og udland. Det har således betydning for købekraften af et lands indkomst, hvordan bytteforholdet ændrer sig. Det vil sige, om varer og tjenester fra udlandet bliver relativt dyrere end varer og tjenester, der sælges til udlandet – eller omvendt. Velstand som udtrykt ved forbrugsmuligheder kan således også øges, hvis bytteforholdet forbedres. Derfor er det relevant at foretage en bytteforholdskorrektion af BNI.

Udvikling i realt BNP pr. indbygger sammenlignet med bytteforholdskorrigeret realt BNI pr. indbygger i Danmark fra 2000 til 2022 viser, at velstanden især er steget som følge af øget realt BNP pr. indbygger, men at der også har været betydelige bidrag fra både løn- og formueindkomst fra udlandet samt forbedret bytteforhold. Det afspejler, at BNI er vokset mere end BNP i perioden, samt at prisen på dansk eksport er steget mere end prisen på de varer og tjenester, som Danmark importerer fra udlandet, *jf. figur 2.3*.

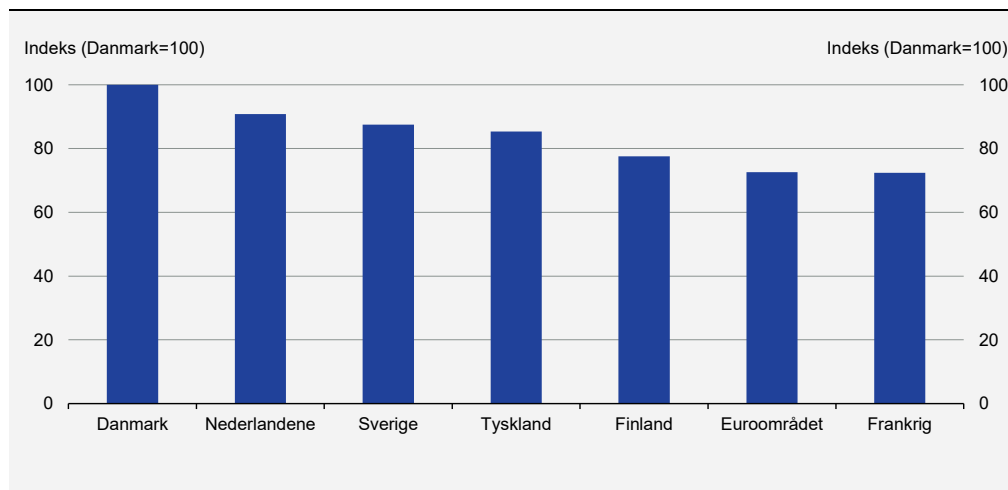
Figur 2.3 Vækst i bytteforholdskorrigeret realt BNI pr. indbygger i udvalgte lande, 2001-2022



Anm.: Bidrag fra løn- og formueindkomst, netto er forskellen på væksten i realt BNP pr. indbygger og realt BNI pr. indbygger. Bidrag fra bytteforholdet er forskellen på væksten i bytteforholdskorrigeret realt BNI pr. indbygger og realt BNI pr. indbygger. Bytteforholdskorrektionen følger metoden fra Ølgaard (2006), som blandt andet anvendes af De Økonomiske Råd (2023b). Kilde: OECD, Ølgaard (2006) og egne beregninger.

Danskernes øgede velstand kommer altså fra flere kanaler end BNP – og i markant større grad sammenlignet med en række andre europæiske lande.

Ud over *vækst* er det også relevant at sammenligne *niveau* i velstanden mellem lande. Det kræver imidlertid, at der tages højde for forskelle i prisniveauer. Det skyldes, at en given indkomst i fx USD kan købe en forskellig størrelse kurv med varer og tjenester i forskellige lande. Forskelle i prisniveau mellem lande forsøges der taget højde for ved brug af såkaldte PPP-indeks (Purchasing Power Parity). Opgjort på denne måde har Danmark også et højt velstandsniveau opgjort ved PPP-korrigeret BNI pr. indbygger i forhold til en række andre europæiske lande, *jf. figur 2.4*.

Figur 2.4 PPP-korrigeret BNI pr. indbygger i udvalgte lande, 2022

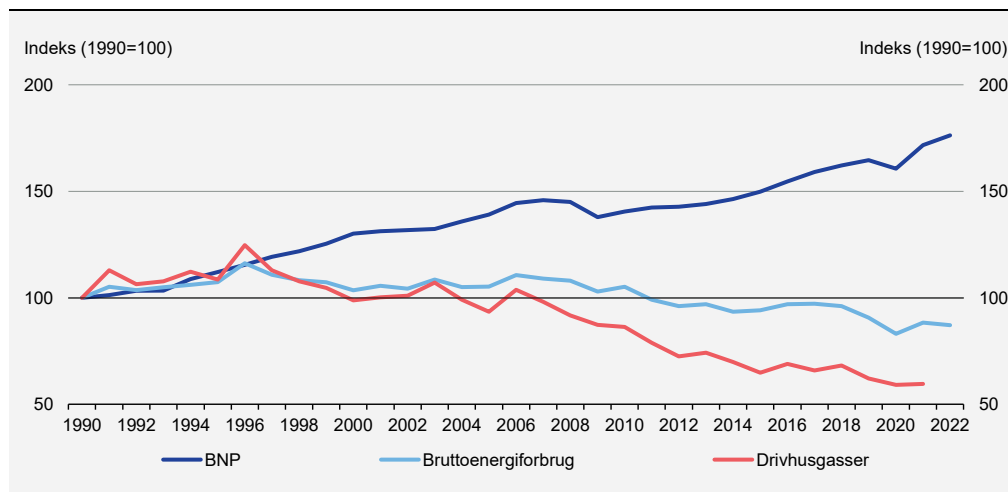
Anm.: BNI pr. indbygger er opgjort i løbende priser, lokal valuta og korrigeret med løbende PPP-indeks i lokal valuta pr. USD.
Kilde: OECD og egne beregninger.

Der findes også andre varianter af BNP. Nettonationalproduktet (NNP) forsøger også at tage højde for slitage på kapitalapparatet, dvs. at værdien af maskiner, bygninger og andet kapitalapparat aftager over tid. Ækvivalent til BNI findes der således også en nettonationalindkomst (NNI). Både NNP og NNI er dog forbundet med yderligere måleproblemer relativt til BNP og BNI og bruges derfor sjældnere, især til at sammenligne lande.

2.5 Grøn økonomi

Det traditionelle nationalregnskab er en opgørelse knyttet til økonomisk aktivitet, herunder BNP. Som et supplement udarbejder Danmarks Statistik også et grønt nationalregnskab efter internationale retningslinjer. Formålet med det grønne nationalregnskab er at identificere, hvordan de økonomiske aktiviteter påvirker miljøet, og hvordan naturen er en del af nationalformuen i bred forstand.

Det grønne nationalregnskab gør det muligt at sammenholde branchers produktionsværdi, værditilvækst og beskæftigelse med det fysiske forbrug af materialer, energi og vand. Samtidig opgøres, hvor store mængder affald, spildevand og udslip af drivhusgasser og luftforurenende stoffer produktionen medfører. Opgørelsen viser blandt andet, at der gennem de seneste årtier er sket en markant afkobling mellem økonomisk aktivitet (BNP), energiforbrug og udledning af drivhusgasser, *jf. figur 2.5*.

Figur 2.5 Afkobling mellem BNP, energiforbrug og udledning af drivhusgasser

Anm.: Bruttoenergiforbruget er ekskl. bunkring. Udledning af drivhusgasser følger UNFCCC-opgørelsen, ekskl. arealanvendelse og skovbrug (LULUCF). Se bilag 2.1 i Økonomisk Redegørelse, december 2019 for en nærmere beskrivelse af opgørelsen af udledningen af drivhusgasser mv.

Kilde: Danmarks Statistik, Institut for Miljøvidenskab og egne beregninger.

Det grønne nationalregnskab gør det også muligt at belyse aspekter af grøn økonomi, idet det indeholder en opgørelse af blandt andet produktion og eksport af grønne varer og tjenester efter en række forskellige formål knyttet til miljøbeskyttelse og ressourcebesparelse. Miljøbeskyttelsesformål kan fx være produktion af anlæg til udnyttelse af vindenergi, og ressourceformål kan være produktion af energibesparende varmepumper.

Endelig har det grønne nationalregnskab en opgørelse af beholdninger af nogle naturressourcer omfattende olie, naturgas, skov og fisk.

Det grønne nationalregnskab er under fortsat udvikling, men følger internationale retningslinjer og bruger samme klassifikationer som det traditionelle nationalregnskab. Derfor er der også sammenlignelighed over tid og mellem lande.

Det grønne nationalregnskab indeholder ikke i sig selv et grønt BNP. Et grønt BNP skal i princippet inkludere værdiskabelsen fra en række miljø- og naturtjenester og tage hensyn til omkostningerne ved forurening, udledning af drivhusgasser og nedslidning af Danmarks naturkapital samt gevinsten ved at investere i forøgelse af naturkapitalen – alt sammen omregnet til en pengeværdi, som kan sammenholdes med BNP. Et grønt BNP, hvor der ud over almindeligt vareforbrug også er forsøgt at tage højde for anden træk på ressourcer/belastning af miljø, er imidlertid ikke et entydigt begreb. Udfordringen ved opgørelsen er blandt andet værdisætning af ikke-markedsomsatte forhold, herunder adgangen til natur. Som et eksempel på den slags værdisætning har vismændene fx lavet en opgørelse af værdien af lærkesang, jf. De Økonomiske Råds formandskab (2004).

En gruppe forskere har udviklet et dansk grønt BNP, der tager højde for klima- og miljømæssige effekter af den økonomiske aktivitet og af forskellige reformudspil, jf. Sørensen (2023).

Den pågældende opgørelse af et grønt BNP er blandt andet baseret på det grønne nationalregnskab og nye metoder til at beregne miljø- og klimaeffekter af samfundets økonomiske aktiviteter. Værdien af de forskellige naturgoder er opgjort ved at udnytte studier, hvor en repræsentativ gruppe af befolkningen er blevet spurgt om, hvor meget de er villige til at betale for en konkret miljø- eller klimaforbedring. Med den pågældende opgørelse anslås omkostningerne ved forurening og skader på natur og miljø at være 250 mia. kr. årligt, svarende til omkring 9 pct. af BNP. Omkostningen er dog anslået til at være relativt konstant i kroner og øre siden 1990, hvorfor den i perioden har udgjort en faldende andel af BNP.

2.6 Bredere mål for velfærd

BNP er et mål for økonomisk aktivitet og velstand, men siger ikke noget direkte om velfærd, og hvad der i sidste ende er livskvalitet eller livstilfredshed for enkeltpersoner eller for et samfund. Der kan således peges på forhold, der kan trække i hver sin retning i forhold til velstand og velfærd, og øget velstand fører ikke nødvendigvis til tilsvarende øget velfærd.

En tidlig og indflydelsesrig rapport om alternative mål af velstand blev udarbejdet af Stiglitz, Sen og Firoussi (2009). Den startede en diskussion om udfordringer ved BNP som velstandsmål og indeholdt forslag om, at man i højere grad burde fokusere på husholdningernes indkomster som mål for udviklingen i velstand og lægge mere vægt på medianindkomsten frem for gennemsnittet, idet gennemsnittet for mange lande har været trukket op af stigende indkomstforskelle. Rapporten lægger ved siden af objektive mål for velstand også op til øget brug af subjektive mål for livskvalitet.

Både fra akademisk side og i internationale organisationer er der i de seneste år forsøgt udviklet forskellige indikatorer for velstand og velfærd. Tilgangen varierer og spænder over sammenvejning af objektive kriterier og selvvurderede mål for livstilfredshed.

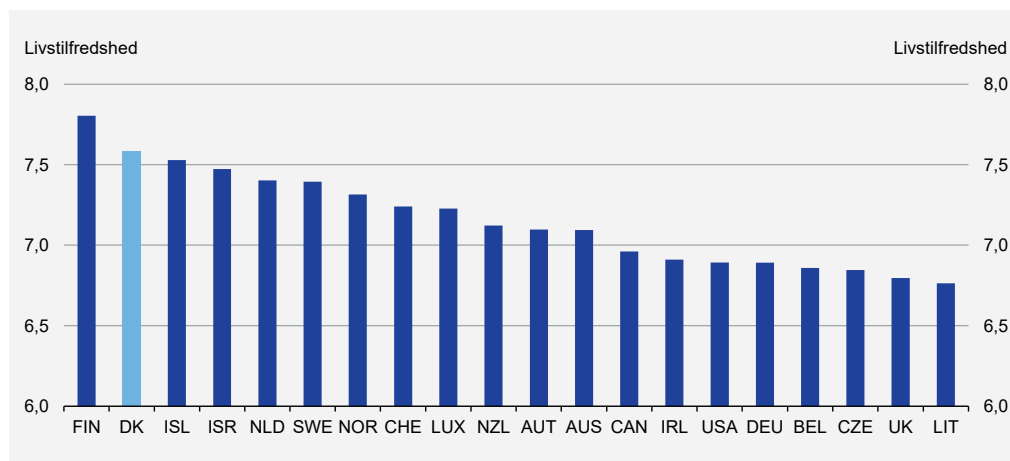
FN opgør et levestandardsindeks kaldet Human Development Index (HDI), som ud over levestandarden målt ved BNI pr. indbygger også tager højde for middellevetiden og det gennemsnitlige antal års skolegang i et land. OECD har udarbejdet et mere specifikt mål vedrørende husholdningssektoren baseret på disponibel indkomst justeret for værdien af sociale ydelser, såsom uddannelse og sundhedsydelser (justeret GHDI). I disse målinger er Danmark rangeret forholdsvis højt.

Internationale organisationer offentliggør også en lang række indikatorer på sammenlignelig basis for forskellige lande, uden at der nødvendigvis foretages en sammenvejning. Et prominent eksempel er FN's verdensmål, som også kan følges via nationale indikatorer, herunder for Danmark. I en sammenvejning i det såkaldte Sustainable Development Index har Finland, Sverige og Danmark den højeste score i 2023 (dashboards.sdgindex.org). OECD udarbejder endvidere det såkaldte Better Life Index, der indeholder en række forskellige indikatorer for velstand og velfærd, og hvor man kan indgive egne subjektive vægte på de forskellige dimensioner. Det giver dermed mulighed for at se rangeringen på tværs af lande ved forskellige kombinationer af indikatorerne (oecdbetterlifeindex.org).

Fra akademisk side har fx Jones og Klenow (2016) konstrueret et velfærds mål for forskellige lande baseret på forbrug, fritid, dødelighed og ulighed. De finder frem til, at korrelationen mellem dette mål og det klassiske BNP-mål er meget høj. Bruges dette mål, vil vesteuropæiske lande være tættere på USA, end hvis man havde brugt BNP. Derudover er uligheden på tværs af lande større ved brug af dette mål, da fattige lande scorer relativt lavere på de fire indikatorer brugt i målet, end de gør på BNP. De Økonomiske Råds formandskab (2023a) har anvendt samme metode for Danmark og når frem til, at sammenlignet med 24 højindkomst-OECD-lande rangerer Danmark højere målt ved den anvendte velfærdsindikator end ved BNP, hvorimod det modsatte er tilfældet for USA.

En anden type af indikatorer er baseret på spørgeskemaundersøgelser og indeholder dermed en selvurderet og subjektiv vurdering af livstilfredshed, nogle gange kaldet lykke. Et eksempel på brug af selvurderinger findes i World Happiness Report, der udgives årligt, og hvori der også forsøges at give forklaringer på nogle af de bagvedliggende årsager til forskellene. I den seneste rapport ligger Danmark på en 2. plads næstefter Finland målt på livstilfredshed i årene 2020-2022, jf. figur 2.6.

Figur 2.6 Danskerne er blandt de lande med højest livstilfredshed



Anm.: Score for livstilfredshed er landsgennemsnit af de adspurgte borgere fra Gallup World Poll på spørgsmålet (oversat fra engelsk): "Forestil dig en stige med trin nummereret fra 0 i bunden til 10 i toppen. Toppen af stigen repræsenterer det bedst mulige liv for dig, og bunden af stigen repræsenterer det værst tænkelige liv for dig. På hvilket af stigens trin vil du sige, at du personligt føler, du står på i dette øjeblik?"

Kilde: Helliwell m.fl. (2023).

Mens alle lande i praksis bruger en lang række forskellige indikatorer i forbindelse med politiske prioriteringer og reformer – inden for fx økonomi, sundhed, uddannelse, klima, natur og miljø – er enkelte lande begyndt, i hvert fald i en periode, at præsentere deres politiske målsætninger og prioriteringer inden for en overordnet ramme med vægt på diverse mål for livstilfredshed mv. Eksempelvis har New Zealand i 2019-2023 fremlagt et "Wellbeing Budget", hvor de politiske prioriteter blandt andet også er baseret på sociale og miljømæssige indikatorer.⁴

⁴ I 2019 blev der fastlagt 5 prioriteter, der tilsammen stod for ca. 5 pct. af de samlede udgifter. De 5 områder var klimaomstilling, digitalisering, oprindelig befolkning, børnefattigdom og psykisk helbred. Derudover udgives et indikatorsæt (Li-

I Danmark planlægges den økonomiske politik ligeledes ud fra en lang række hensyn og ved brug af indikatorer på en lang række områder. Blandt andet har Danmark formentlig de mest veludbyggede redskaber og datagrundlag til at belyse fordelingsmæssige forhold og konsekvensberegninger ved hjælp af Lovmodellen og familietyppemodellen, som desuden også giver input til at beregne effekten på arbejdsudbuddet af ændringer i skatte- og overførselssystemet. Klima-, Energi- og Forsyningsministeriet udarbejder fremskrivninger af Danmarks klimaudledninger, og i de seneste år er GrønREFORM blevet videreudviklet og blandt andet brugt til at beregne skøn for Danmarks forbrugsbaserede klimaaftryk og har understøttet Ekspertgruppen for en grøn skattereform i deres arbejde.

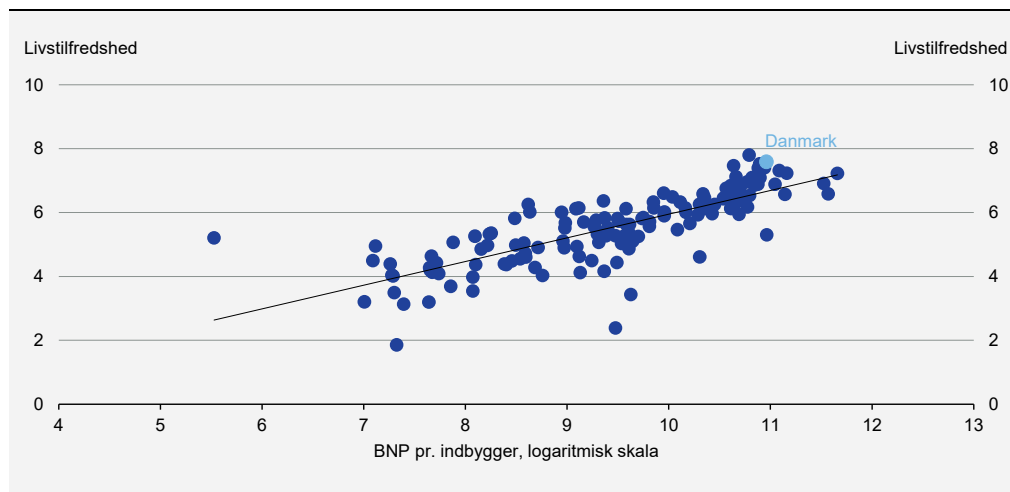
Desuden er der forskellige projekter under udarbejdelse af private organisationer, tænketanke og forskere, som kan understøtte en større udbredelse af forskellige velfærdsindikatorer. En såkaldt "Trivselsbank" er under udvikling af tænketanken Institut for Lykkeforskning, hvor en ambitionen blandt andet er at forsøge at måle effekten på danskernes livskvalitet af forskellige politiske tiltag. Et andet dansk initiativ i et samarbejde mellem Økonomer Uden Grænser, Københavns Universitet, Rambøll Management Consulting og Impactly er Open Social Value Bank, som er et værktøj, der har til formål at hjælpe med at beregne den økonomiske værdi af trivsel. Banken indeholder estimater for sociale trivselsværdier og en regnemodel, som udviklerne ønsker brugt til at fremme sociale og økonomisk bæredygtige investeringer i samfundet.

De forskellige indikatorer for livskvalitet og livstilfredshed giver et alternativt grundlag for at måle den samfundsmæssige udvikling med fokus på livskvalitet og kan blandt andet være relevante at se på som et supplement til BNP. Det er imidlertid ikke givet, hvordan de bedst kan bruges til at prioritere indsatser på forskellige områder. Velfærd har mange dimensioner, og det er ikke oplagt, at de kan samles i et enkelt mål. Det forekommer fx vanskeligt af afveje ensomhed, biodiversitet, behandling af alvorlige sygdomme og havmiljø, uden at det kommer til at afspejle en subjektiv eller politisk prioritering.

Livskvalitet vil endvidere i mange tilfælde både være noget subjektivt og relativt, da forskellige personer ikke nødvendigvis vil have samme opfattelser af livskvalitet, og fordi oplevelsen af velfærd og livskvalitet vil være betinget af en række ydre omstændigheder. En sammenvæjning i et enkelt mål vil således også af denne grund indeholde en subjektiv eller politisk prioritering, hvilket betyder, at man formentlig aldrig vil kunne finde frem til en universel definition af mål for livskvalitet eller velfærd.

Disse udfordringer peger på, at indikatorer for velfærd og livskvalitet mere kan være et supplement end et alternativ til BNP. Desuden vil tilvejebringelse af velfærd i et vist omfang være betinget af velstand. Således er der en forholdsvis tæt sammenhæng mellem forskellige indikatorerne for livstilfredshed og BNP på tværs af lande, *jf. figur 2.7*.

ving Standards Framework), og Cost-Benefit Analyser af tiltag forsøger i højere grad at omregne værdien af ikke-økonomiske forhold til penge ved skøn for deres indvirkning på subjektiv livstilfredshed (eksempelvis ensomhed, specifikke sygdomme mv.). Det er uklart, om den nye regering vil fortsætte med at præsentere politik inden for de samme rammer.

Figur 2.7 Stor sammenhæng mellem livstilfredshed og BNP

Anm.: BNP er opgjort reelt. Se desuden anmærkning til figur 2.6.
 Kilde: FN samt Helliwell m.fl. (2023).

De tidligere nævnte indikatorer for velfærd eller livskvalitet lægger blandt andet vægt på fordeling, som også er et vigtigt hensyn i udformningen af dansk økonomisk politik. Danmark er generelt kendetegnet ved små indkomstforskelle set i et internationalt perspektiv.

Forskellige fordelingsmål bruges til at belyse indkomstforskellene og dermed også forskellene i forbrugsmuligheder i befolkningen. Indkomstforskelle kan være begrundet i mange forhold, herunder personlige valg og præferencer samt mangel på lige muligheder for fx uddannelse og arbejde. Derfor er der også en sammenhæng til andre indikatorer for velfærd. Omvendt kan indkomstforskellene også have betydning for tilskyndelser til valg af uddannelse og beskæftigelse.

Der findes en række forskellige fordelingsmål. Fællestrækket for de forskellige fordelingsmål er, at de samlede indkomstforskelle koges ned til ét tal. Det betyder, at nuancer går tabt. Hvis indkomstforskellene målt ved fx Gini-koefficienten stiger, kan det skyldes, at indkomsterne er reduceret i den nedre del af indkomstfordelingen eller øget i den øvre del. For alle fordelingsmål gælder desuden, at de typisk ikke kan sige noget håndfast om årsagerne til de målte indkomstforskelle. Forskelle i indkomst giver endvidere ikke det fulde billede, hvis man ønsker indblik i ulighed, og andre relevante forhold er fx graden af lige muligheder for uddannelse, beskæftigelse og sundhed.

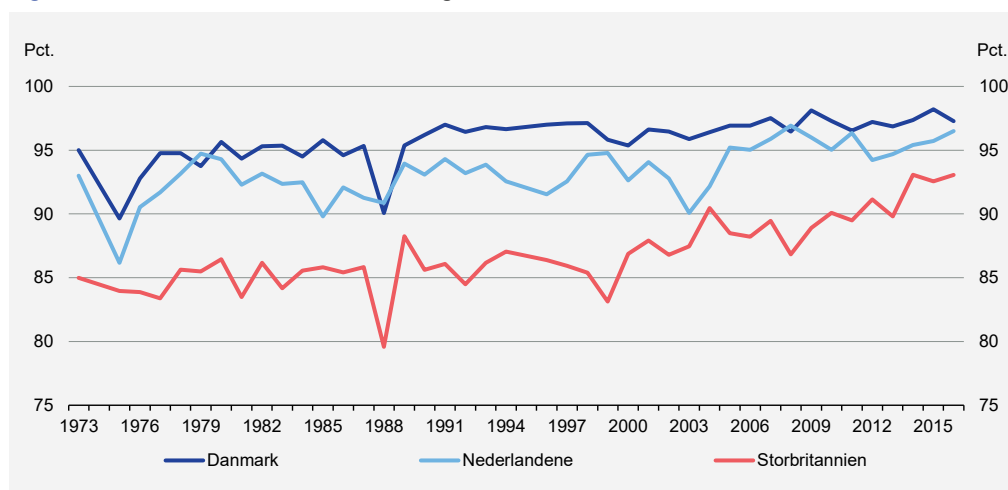
2.7 Livstilfredshed over tid

Mens der på et givet tidspunkt er ret klar sammenhæng mellem livstilfredshed og BNP på tværs af lande, er sammenhængen mindre stærk over tid på landeniveau, dvs. at økonomisk vækst i et længere perspektiv kun i mindre grad kommer til udtryk i stigende livstilfredshed målt i spørgeundersøgelser, jf. fx Easterlin og Angelescu (2009) og Sgroi (2023). Det gælder især for avancerede økonomier. Denne forskel mellem sammenhængen på kort og længere sigt går under betegnelsen Easterlins paradoks, som allerede blev fremsat i 1974, jf. Easterlin (1974). En mulig

forklaring på paradokset er, at livstilfredshed i et omfang kan bygge på en social sammenligning med andre, hvor andres socioøkonomiske status udgør et referencepunkt for ens egen livstilfredshed. En anden forklaring er, at man vænner sig til en højere levestandard. Ifølge Layard og de Neve (2023) er økonomisk rige mennesker på ethvert givet tidspunkt i gennemsnit lykkeligere end økonomisk fattige. Men over tid er det ikke tydeligt, at velstående lande generelt er blevet lykkeligere, i takt med at de er blevet rigere. Dette kommer også til udtryk ved, at der kan observeres en tydelig niveauforskel i lykke på tværs af lande, der ser ud til at være mere vedvarende, jf. figur 2.8.

Når stigende velstand ikke entydigt er forbundet med stigende subjektiv livstilfredshed over tid i rigere lande, kan det være udtryk for, at øget velstand samtidig fører til stigende forventninger til, hvad der udgør et godt liv. De stigende forventninger skal ses i sammenhæng med, at øget velstand giver nye og bedre muligheder, som bliver normdannende, blandt andet i forhold til sygdomsbehandling, bekæmpelse af miljøproblemer, fritid og rejser, mad og drikke, kommunikation, transportformer mm. Så selv om fx borgerne i 1970'erne udtrykte (næsten) samme livstilfredshed som i dag, ville nutidens borgere næppe være tilsvarende tilfredse, hvis de skulle leve med 1970'ernes standarder for velstand og en lang række øvrige forhold.

Figur 2.8 Livstilfredshed over tid for udvalgte lande



Anm.: Andel af adspurgte, der svarer, at de er "meget tilfredse" eller "ret tilfredse" med deres liv.
Kilde: Eurobarometer.

Konjunkturudsving har en selvstændig betydning for forskellige gruppers livstilfredshed, og især synes perioder med større økonomisk tilbagegang at føre til et fald i livstilfredshed, i hvert fald i en periode. Det gjaldt fx under oliekrisen i 1970'erne, efter krisen i 1980'erne og efter finanskrisen i 2000'erne. Men konklusionen gælder mere generelt, om end effekten er mere moderat, når det drejer sig om almindelige konjunkturudsving, jf. Wolfers (2002).

Økonomisk tilbagegang fører ikke kun til tab af indkomst, men er også forbundet med større usikkerhed, hvilket mere bredt kan påvirke befolkningen. Således viser flere undersøgelser, at økonomisk usikkerhed er forbundet med øget angst og stress. Et studie af individers selvrapporterede livstilfredshed viser, at den er mere end dobbelt så følsom over for negativ vækst

sammenlignet med positiv vækst, jf. De Neve m.fl. (2015). Denne asymmetri, at økonomiske tilbageslag rammer livstilfredsheden hårdere, kan være et selvstændigt argument for at føre en konjunkturstabiliserende politik. I forvejen kan en konjunkturstabiliserende politik blandt andet bidrage til at mindske risici, fx med forebyggelse af opbygning af finansielle ubalancer i husholdninger og virksomheder.

2.8 Konklusion

BNP er et vigtigt økonomisk begreb, der giver et generelt pejlemærke for, om den økonomiske aktivitet og velstand i et land er på vej op eller ned. BNP vil fortsat være et helt centralt begreb i forhold til den samfundsøkonomiske udvikling og planlægningen af den økonomiske politik. Det gælder fx i forhold til at dosere penge- og finanspolitikken i forskellige konjunktursituationer og dermed dæmpe konjunkturudsving, så risikoen for både overophedning og alvorlige tilbageslag kan mindskes. Derudover er opgørelsen af BNP et resultat af metodiske overvejelser, der på tværs af lande sikrer en ensartet opgørelse.

BNP er imidlertid ikke et mål, der fanger alt, og det skal anvendes og tolkes med de begrænsninger, som opgørelsen har. I en global økonomi med store multinationale selskaber, der skaber værdi ikke bare inden for eget lands grænser men også i andre lande, bliver det i stigende grad vigtigt at tolke på udviklingen i de forskellige delkomponenter i BNP og ikke kun i udviklingen i BNP under ét.

Andre mål kan være relevante i andre sammenhænge, men de kan ikke tjene som en erstatning for BNP. Afhængig af den konkrete problemstilling kan BNP fx suppleres med mål for påvirkningen af miljø og klima, fordelingsmæssige virkninger på indkomster eller subjektive vurderinger af livsglæde. Denne betragtning er ikke ny og har i vidt omfang været fast praksis i fx effektivvurderinger af politiktiltag i mange år, hvor der typisk lægges vægt på mange dimensioner af et givent tiltag, inkl. fx fordelingsmæssige virkninger eller virkninger på natur og miljø.

Det er vigtigt løbende at evaluere og videreudvikle metoder til at beskrive udvikling i velstand og forskellige indikatorer for velfærd. Som et centralt mål for velstand bliver de bagvedliggende metoder for opgørelsen af BNP da også løbende evalueret og opdateret af blandt andet Eurostat.

2.9 Henvisninger

Bannister, G, and A. Mourmouras (2018): Welfare Versus GDP: What Makes People Better Off. IMF Blog, 07/03/2018.

Boarini, R. (2023): Well-being and GDP: Why we need them both. OECD Better Life Index, 13/07/2023.

Brynjolfsson, E., A. Collis, A. Liaqat, D. Kutzman, H. Garro, D. Deisenroth, N. Wernerfelt and J. Lee (2023): The Digital Welfare of Nations: New Measures of Welfare Gains and Inequality. NBER WP 31670.

Callen, T. (2020): Gross Domestic Product: An Economy's All. IMF Finance & Development.

Coyle, D. (2014): Warfare and the Invention of GDP. The Globalist 06/04/2014.

Coyle, D. and L. Nakamura (2022): Time Use, Productivity, and Household-centric Measurement of Welfare in the Digital Economy. International Productivity Monitor, Centre of the Study of Living Standards, vol. 42.

Danmarks Statistik (2021a): Dansk forbrug sætter i høj grad sit klimaaftryk i udlandet. DST Analyse 2021:22.

Danmarks Statistik (2021b): Hvordan indgår dansk produktion af varer i udlandet i nationalregnskabet? DST Analyse 2021:05.

De Neve, J., G. Ward, F. De Keulenaer, B. Van Landeghem, G. Kavetsos, M. Norton (2015): The Asymmetric Experience of Positive and Negative Economic Growth: Global Evidence Using Subjective Well-Being Data. LSE Centre for Economic Performance.

De Økonomiske Råds formandskab (2004): Vandmiljø og lærkesang. Information 21/12/2004.

De Økonomiske Råds formandskab (2023a): Dansk Økonomi, forår 2023.

De Økonomiske Råds formandskab (2023b): Produktivitet 2023.

Dynan, K. and L. Sheiner (2018): GDP as a Measure of Economic Well-being. Hutchins Center at Brookings Working Paper 43.

Easterlin (1974): Does Economic Growth Improve the Human Lot? Some Empirical Evidence. University of Pennsylvania.

Easterlin, R. and L. Angelsen (2009): Happiness and Growth the World Over: Time Series Evidence on the Happiness-Income Paradox. IZA DP 4060.

Helliwell, J., R. Layard, J. Sachs, L. Aknin, J.-E. De Neve and S. Wang, S. (Eds.) (2023): World Happiness Report 2023 (11th ed.). Sustainable Development Solutions Network.

Jones, C. and P. Klenow (2016): Beyond GDP? Welfare across countries and time. *American Economic Review*, 106, 2426–2457.

Kramp, P. (2010): Bruttonationalprodukt og velfærd. Danmarks Nationalbank.

Landefeld, J. (2000): GDP: One of the Great Inventions of the 20th Century. Survey of Current Business (United States Department of Commerce). January 2000.

Layard, R. and J.-E. De Neve (2023): Wellbeing – Science and Policy.

Michaelson, J. N. Marks, N. Steuer, S. Abdallah, S. Thompson (2009): National Accounts of Well-being: Bringing real wealth onto the balance sheet. New Economics Foundation 24/01/2009.

OECD (2016): Promoting well-being and inclusiveness in Sweden. OECD Better Policies Series.

Osberg, L. and A. Sharpe (2001). Comparisons of Trends in GDP and Economic Well-being – The Impact of Social Capital.

Oulton, N. (2012): Hooray for GDP! GDP as a measure of wellbeing, CEPR 22/12/2012,

Sgroi, D. (2023): How has national wellbeing evolved over time? Economics Observatory.

Stiglitz, J. (2020): GDP Is the Wrong Tool for Measuring What Matters. *Scientific American*, 01/08/2020.

Stiglitz, J., J-P. Fitoussi and M. Durand: Beyond GDP: Measuring What Counts for Economic and Social Performance, OECD 27/11/2018.

Stiglitz, J., A. Sen and J.P. Fitoussi (2009): Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress.

Sørensen, P.B. (2023): Derfor har vi brug for et grønt BNP-regnskab. Københavns Universitet 05/02/2023.

Wolfers, J. (2002): Is Business Cycle Volatility Costly? Evidence from Surveys of Subjective Wellbeing. Stanford GSB Research Paper No. 1751.

World Economic Forum (2016): How much is the sharing economy worth to GDP? World Economic Forum 28/10/2016.

World Economic Forum (2019): Economists have got GDP calculations wrong for years – here's why. World Economic Forum 23/05/2019.

Ølgaard, C. (2006): Relevansen af BNP-vækstrater. Danmarks Nationalbanks Kvartalsoversigt.



3. Husholdningerne

3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug

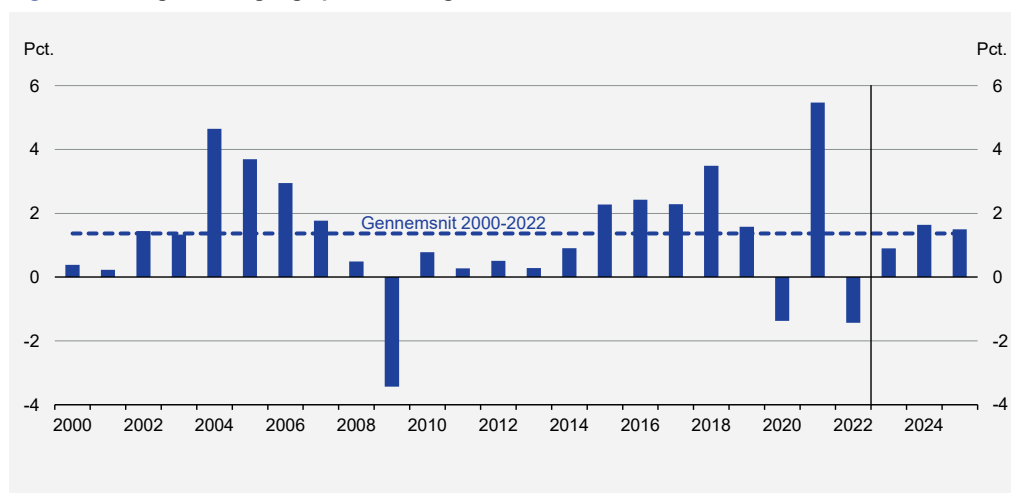
Husholdningernes forbrugsmuligheder er blevet forbedret gennem det seneste års tid, i takt med at inflationen er aftaget, og lønstigningerne er tiltaget. Samtidig er beskæftigelsen fortsat med at stige. Det har bidraget til et øget privatforbrug. Fremgangen er dog stadig moderat, og forbruget ventes at være vokset med 0,9 pct. i 2023, *jf. figur 3.1*.

Med udsigt til tiltagende lønstigninger øges husholdningernes købekraft yderligere, og allerede til næste år ventes reallønnen at være højere end i 2021. Den samlede lønindkomst forventes at stige, selvom den skønnede tilbagegang i beskæftigelsen i sig selv trækker indkomstfremgangen ned. Tilbagebetalingen af for meget betalt boligskat til boligejere understøtter også privatforbruget, særligt i 2024, hvor der skønnes en forbrugsvækst på 1,6 pct.

I 2025 holdes husholdningernes købekraft blandt andet oppe af fortsat relativt høje lønstigninger. Desuden styrkes forbrugsmulighederne, i takt med at inflationen nærmer sig 2 pct. Trepartsaftalen om løn og arbejdsvilkår for offentligt ansatte vil også styrke de disponible indkomster. Privatforbruget skønnes at vokse med 1,5 pct. i 2025, hvilket omtrent er på linje med den gennemsnitlige årlige vækst siden 2000.

Der er udsigt til fremgang i de disponible indkomster i hele prognoseperioden, selvom stigende renteudgifter isoleret set lægger større beslag på særligt boligejernes økonomi i disse år. Forbruget ventes at vokse nogenlunde i samme takt som indkomsterne, således at forbrugskvoten vil være omtrent uændret på et fortsat relativt lavt niveau.

Figur 3.1 Udsigt til fremgang i privatforbruget



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forbrug kan ud over indkomst også finansieres ved at trække på formue. Husholdningerne er generelt velpolstrerede med betydelige formuer, hvilket understøtter privatforbruget i prognoseperioden.

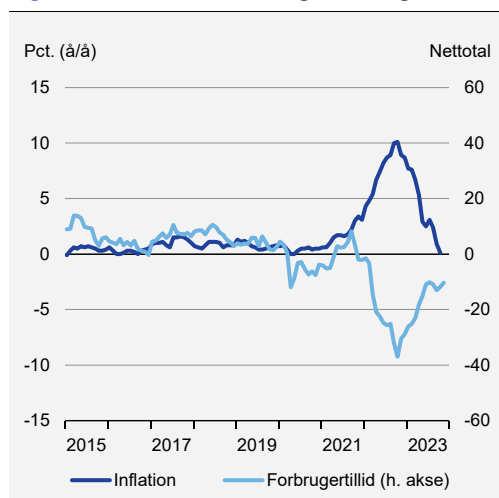
Regeringen har fremlagt et forslag til personskattereform, som i forhold til prognosen vil øge husholdningernes disponible indkomster og dermed deres forbrugsmuligheder fra 2025, *jf. boks 1.1*.¹

Større optimisme og forbrug i takt med aftagende inflation

Husholdningernes købekraft er blevet forbedret gennem 2023. Lønudviklingen i den private sektor er tiltaget markant i andet halvår, og lønningerne voksede med 4,9 pct. i 3. kvartal, hvilket er den højeste stigningstakt siden 2008.² Sammen med en inflation på 1,0 pct. i 3. kvartal – der aftog yderligere til 0,1 pct. i oktober – medfører dette reallønsfremgang for en stor del af forbrugerne.

I takt med den aftagende inflation synes der at være indtruffet et stemningsskifte, og forbrugertilliden er vendt fra et historisk lavpunkt sidste år til nu at være tættere på det neutrale niveau, *jf. figur 3.2*. Selvom indikatoren fortsat ligger på et lavt niveau og er negativ, forventer et flertal af forbrugerne, at familiens økonomiske situation er bedre om et år i forhold til i dag. Det peger opad for privatforbruget.

Figur 3.2 Fald i inflationen og stemningsskifte



Figur 3.3 Fremgang i privatforbruget



Anm.: Realt forbrug i figur 3.3.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningerne har reageret på den hastigt aftagende inflation, og det private forbrug er vokset gennem 2023 efter tilbagegang i alle kvartaler sidste år. Det er forbruget af tjenester, der er gået frem i år. Det gælder både forbruget af øvrige tjenester som fx restaurantbesøg og hotel-

¹ Prognosen i Økonomisk Redegørelse er blandt andet baseret på politiske aftaler indgået frem til og med d. 5. december 2023, *jf. boks 1.2*.

² Den årlige lønstigningstakt på DA-området inkl. genetillæg ifølge DA's KonjunkturStatistik.

overnatninger samt forbruget af rejser. Vareforbruget er derimod fortsat med at falde. Sammensætningen af forbruget på varer og tjenester har været forskudt under coronapandemien, hvor husholdningerne brugte mindre på tjenester og mere på fx køb af elektronik, men fordelingen af forbruget er nu tilbage ved sammensætningen fra før coronapandemien, *jf. figur 3.3*.³

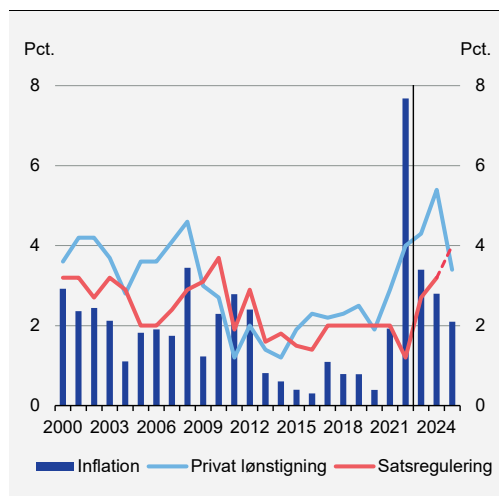
Forbruget understøttes af stigende indkomster i de kommende år

Fremgangen i husholdningernes indkomster i 2024 og 2025 ventes blandt andet at være drevet af høje lønstigninger og større regulering af overførselsindkomsterne. I 2024 ventes lønstigninger i den private sektor på 5,4 pct., hvilket ikke er set højere siden slutningen af 1980'erne.

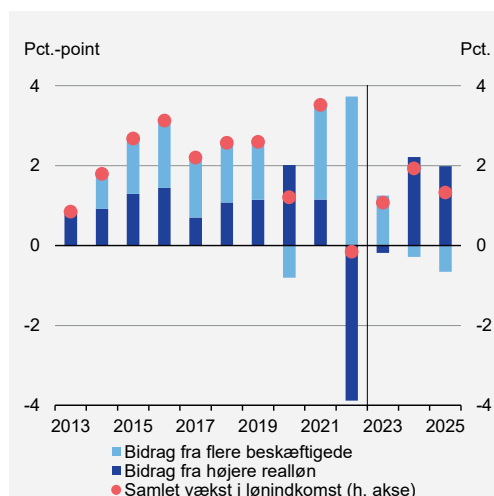
Udviklingen i lønningerne i den private sektor slår igennem på reguleringen af overførselsindkomsterne med en forsinkelse på to år. Satsreguleringsprocenten er opgjort til 3,2 pct. i 2024, og med en skønnet inflation på 2,8 pct. vil købekraften dermed også stige for modtagere af overførselsindkomster, *jf. figur 3.4*. Det forventes også at være tilfældet i 2025.

De højere lønstigninger i den private sektor vil ligeledes have gennemslag på lønningerne for offentligt ansatte gennem reguleringsordningen. Der forhandles overenskomster for offentligt ansatte i foråret 2024, *jf. kapitel 5*. Hertil kommer den indgåede trepartsaftale om løn og arbejdsvilkår for offentligt ansatte.

Figur 3.4 Aftagende inflation og relativt høje stigninger i løn og overførsler



Figur 3.5 Fremgang i lønningerne trækker indkomsten op



Anm.: Satsreguleringsprocenten i figur 3.4 er fastlagt frem til og med 2024 i de årlige bekendtgørelser, mens 2025 er et skøn baseret på den skønnede lønstigningstakt i den private sektor i 2023. Reallønnen i figur 3.5 er opgjort ved at deflatere udviklingen i den private timeløn (på DA-området) med stigningen i forbrugerprisindekset. Den samlede vækst i lønindkomsten er væksten i den reale lønsum.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

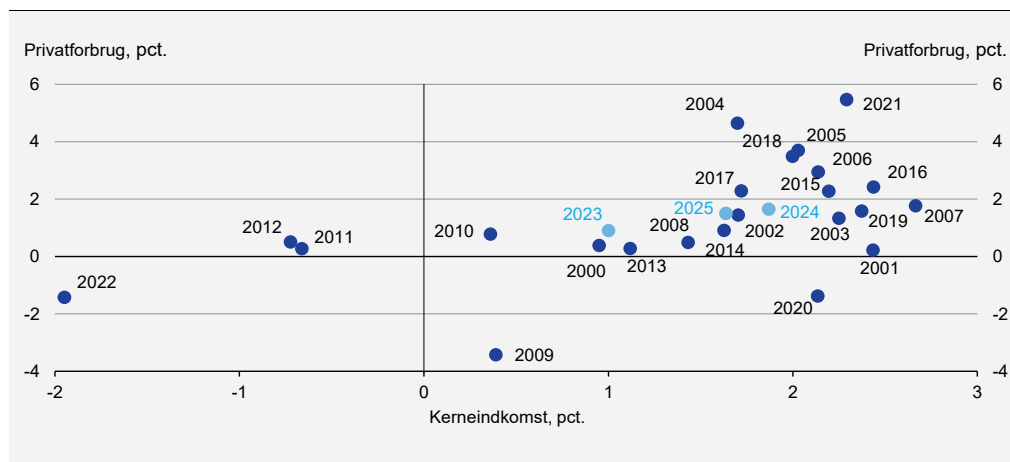
De høje nominelle lønstigninger kombineret med aftagende inflation indebærer, at der er udsigt til en stigning i reallønnen på 2,5 pct. i 2024. Det er højt i historisk sammenhæng og betyder, at mange lønmodtageres købekraft allerede i 2024 ventes at være højere end i 2021.

³ For en nærmere uddybning, se *Økonomisk Redegørelse, august 2023*.

Fremgangen i reallønnen vil mere end modsvare den forventede tilbagegang i beskæftigelsen, som i sig selv vil føre til mindre samlet indkomstfremgang. Det er også tilfældet i 2025, og der er således udsigt til en stigning i den samlede lønindkomst i hele prognoseperioden, *jf. figur 3.5*.

Det er forventningen, at det reale forbrug i prognoseperioden nogenlunde vil vokse på linje med den reale kerneindkomst, *jf. figur 3.6*. Kerneindkomsten er den samlede lønsum tillagt indkomstoverførsler til husholdningerne.

Figur 3.6 Realvæksten i forbruget følger nogenlunde den reale kerneindkomst



Anm.: Kerneindkomsten er lønsummen tillagt indkomstoverførsler til husholdningerne.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er dog ikke alene lønindkomst og indkomstoverførsler, der har betydning for husholdningernes forbrugsmuligheder. Udviklingen i blandt andet renter og skattebetalinger har også betydning. Den disponible indkomst opgøres her som den indkomst, husholdninger har til forbrug – eller opsparing – når skatter og renter er betalt.

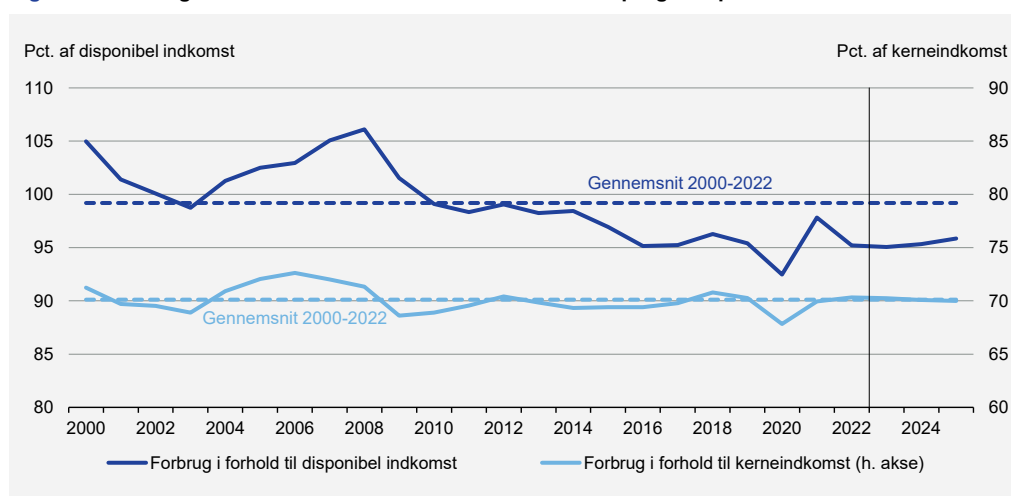
Husholdningernes disponible indkomst påvirkes af en række ekstraordinære forhold i disse år. Det gælder fx tilbagebetalingen af for meget betalt boligskat til boligejere, som ventes at øge indkomsterne særligt i 2024. Der er dog også forhold, som trækker indkomsterne ned. Det gælder blandt andet øgede rentebetalinger på boliglån, *jf. nedenfor*.

Skattenedsættelser som led i regeringens udspil til personskattereform vil herudover øge husholdningernes disponible indkomster i 2025 og de kommende år. Reformen indebærer blandt andet, at beskæftigelsesfradraget forhøjes fra og med 2025, og at der indføres et ekstra beskæftigelsesfradrag til enlige forsørgere. Udspillet er ikke indarbejdet i prognosen, *jf. boks 1.1*.

Der er udsigt til en stigning i husholdningernes disponible indkomster frem mod 2025. Det nominelle forbrug ventes at vokse nogenlunde på linje med de disponible indkomster. Det afspejler sig i forbrugskvoten, der er den andel af indkomsten, som husholdningerne anvender på forbrug, *jf. figur 3.7*. Forbrugskvoten målt i forhold til kerneindkomsten skønnes ligeledes at være omtrent uændret i prognoseperioden og stort set ligge på det historiske gennemsnit.

Ofte vil husholdningerne bruge en uændret eller lidt mindre andel af deres indkomst på forbrug i perioder med tilbagegang på arbejdsmarkedet. Forbrugskvoten målt i forhold til disponibel indkomst har dog generelt været aftagende over en årrække og ligger på et lavt niveau. Udviklingen skal blandt andet ses i sammenhæng med husholdningernes ønske om konsolidering efter finanskrisen og begrænsninger i forhold til låntagning, herunder strammere låneregler for boliglån. Den aktuelle tilbageholdenhed hos forbrugerne i forhold til at omsætte indkomst til forbrug skal ses i sammenhæng med den negative forbrugertillid, *jf. ovenfor*. Forbrugerne holder blandt andet igen med køb af større forbrugsgoder og lægger vægt på at spare op.

Figur 3.7 Forbrugskvoten ventes at være omtrent uændret i prognoseperioden

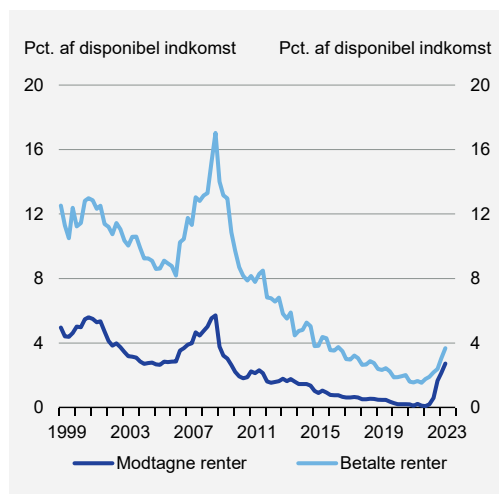
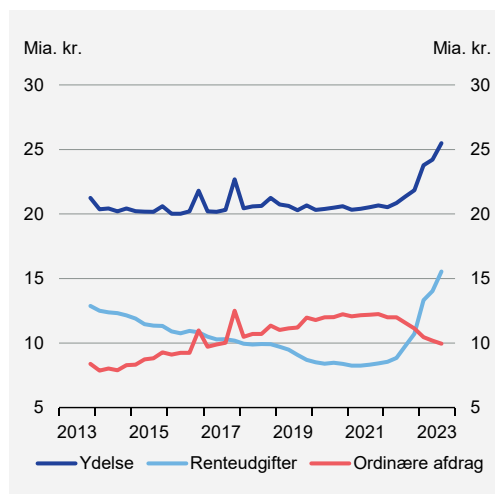


Anm.: Forbrugskvoterne måler det nominelle private forbrug i forhold til henholdsvis nominal disponibel indkomst og kerneindkomst. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigende renteudgifter påvirker husholdningernes forbrugsmuligheder

Stigende renter påvirker både husholdninger med gæld og husholdninger med positivt indestående i pengeinstitutter. Husholdningerne betaler dog samlet set flere renter, end de modtager i renteindtægter, og nettorenteindtægterne er dermed negative, *jf. figur 3.8*. Niveauet er dog stadig relativt lavt i et historisk perspektiv, til trods for de stigende renteudgifter.

For husholdninger med realkreditlån er de samlede renteudgifter steget med 5,8 mia. kr. fra 3. kvartal 2022 til 3. kvartal 2023, hvilket har medført en stigning i ydelserne, *jf. figur 3.9*. En del af rentestigningen modgås dog af annuitetsprincippet, som indebærer lavere afdrag. Hertil kommer, at renteudgifterne er fradragsberettigede, hvilket også reducerer effekten på husholdningernes samlede disponible indkomster og dermed deres forbrugsmuligheder.

Figur 3.8 Stigende renter øger husholdningernes rentebetalinger og renteindtægter**Figur 3.9 Forbrugsmulighederne reduceres af stigende renteudgifter på realkreditlån**

Anm.: I figur 3.8 er vist renter for husholdninger og NPISH i nationalregnskabet sat i forhold til disponibel bruttoindkomst. De kvartalsvise opgørelser af disponibel indkomst i det foreløbige nationalregnskab er behæftet med betydelig usikkerhed. Tal i figur 3.9 vedrører husholdningernes realkreditlån. Ydelsen svarer til summen af ordinære afdrag og renteudgifter (inkl. bidrag).
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

De stigende renteudgifter påvirker blandt andet købekraften for husholdninger med banklån og variabelt forrentede realkreditlån samt boligejere, der konverterer deres fastforrentede lån til et variabelt forrentet realkreditlån. I oktober 2023 var 53 pct. af de samlede realkreditlån til husholdninger variabelt forrentede lån.

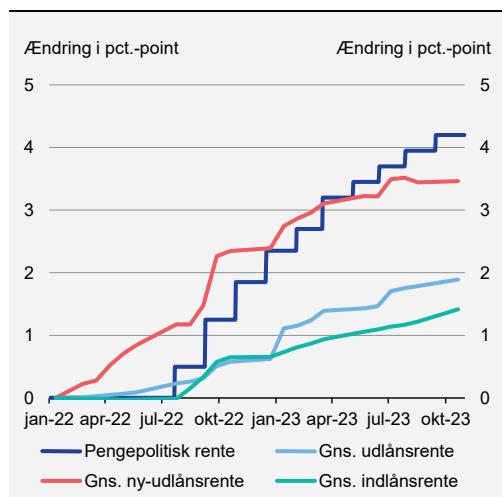
Gennemslaget fra højere pengepolitiske renter sker dog med en vis forsinkelse, idet det tager tid, fra Nationalbanken sætter renterne op, til det slår igennem på fx variabelt forrentede realkreditlån med rentefastsættelse hvert tredje eller femte år. De højere renter er således endnu ikke slået fuldt igennem på eksisterende realkreditlån og banklån, *jf. figur 3.10*.

Der er ifølge en opgørelse fra Nationalbanken fortsat variabelt forrentede realkreditlån for 283 mia. kr., der har en rente fra før 2022, *jf. figur 3.11*. Det svarer til ca. 1/3 af den samlede variabelt forrentede realkreditgæld.

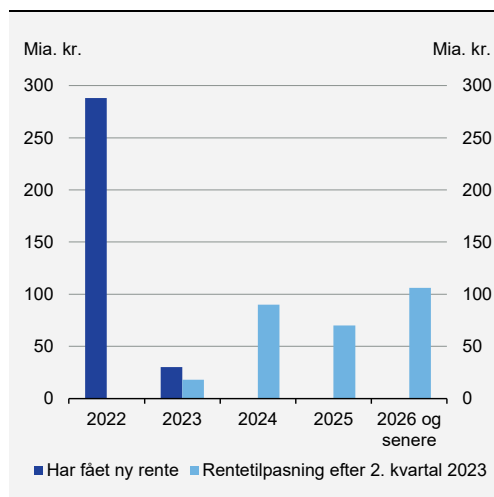
Den boliggyld, der skal rentetilpasses, består hovedsageligt af F3- og F5-lån, som vil blive rentetilpasset i de kommende år. Hvis renterne forbliver på et højere niveau, må det forventes, at ydelsen på de eksisterende variabelt forrentede lån stiger ved disse rentetilpasninger. En af de seneste rentefastsættelser indebærer fx, at F3-lån går fra at have en negativ rente på -0,3 pct. til en rente på ca. 3,4 pct., som træder i kraft pr. 1. januar 2024.⁴

⁴ Ifølge Realkredit Danmark medførte den afsluttede rentetilpasningsauktion pr. 23. november 2023, at F1-lån med afdrag landede på 4,05 pct., F3-renten på 3,39 pct. og F5-renten på 3,34 pct., hvilket indebærer en stigning i den månedlige ydelse efter skat på henholdsvis ca. 250 kr. for F1-lån og 600-700 kr. for F3 og F5-lån (med afdrag) pr. lånte mio. kr. For afdragsfrie lån stiger ydelsen betydeligt mere. Se Realkredit Danmark: *Rentetilpasningsauktioner januar 2024 afsluttet*, 23. november 2023.

Figur 3.10 Endnu ikke fuldt gennemslag fra højere pengepolitisk rente på udlåns- og indlånsrenter



Figur 3.11 Der er variabelt forrentede realkreditlån for 283 mia. kr. med en rente fra før 2022



Anm.: I figur 3.10 vises ændring siden januar 2022 for gennemsnitlig effektiv rentesats for husholdningers udlån til boligformål for henholdsvis nye og udestående bank- og realkreditlån samt ændring i gennemsnitlig indlånsrente på banklån. I figur 3.11 vises den variabelt forrentede realkreditgæld i 2. kvartal 2023, der er optaget inden begyndelsen af 2022. Der var variabelt forrentet realkreditgæld på i alt 875 mia. kr. i 2. kvartal 2023, hvoraf lån for 600 mia. kr. var optaget inden 2022.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Selvom markedsforventningerne peger på, at renterne har toppet, vil renteudgifterne således fortsat stige for nogle husholdninger. Stigende renteudgifter vil lægge større beslag på boligejernes økonomi. Nationalbanken forventer dog et fald i antallet af boligejere, der får et budgetunderskud – dvs. at deres indkomst ikke er høj nok til at dække udgifter til forbrug, faste omkostninger og ydelser på boliglånet – i 2024 i forhold til 2023.⁵ Det skal blandt andet ses i sammenhæng med fremgangen i reallønnen, som modvirker effekten af de højere renter.

Der er udsigt til en samlet stigning i husholdningernes disponible indkomster i både 2024 og 2025, selvom større renteudgifter i sig selv trækker ned.

Velpolstrede husholdninger

De stigende renter kommer efter en årrække med et meget lavt renteniveau, hvor husholdningernes renteudgifter derfor var lave. De sparede renteudgifter blev i høj grad anvendt til afdrag på lån.⁶ De meget lave lange renter betød samtidig, at en større andel af boligejerne valgte fastforrentede lån, som i den seneste periode med højere renter er blevet udnyttet til at reducere restgælden for mange boligejere, enten ved at konvertere eller indfri dele af lånene. Husholdningerne har således konsolideret sig over en årrække, og de mere restriktive låneregler efter finanskrisen har også bidraget til at begrænse gældsopbygningen. Dette har medvirket til at øge

⁵ Se Danmarks Nationalbank, Analyse, Finansiell Stabilitet: Høj indtjening kan modgå øgede risici i bankerne, november 2023. Ifølge analysen ventes antallet af boligejere med budgetunderskud at falde med 19.100 fra 2023 til 2024.

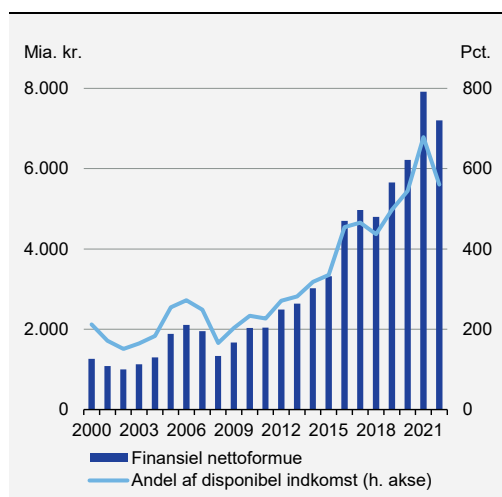
⁶ Merbelåning ved konverteringer af lån som følge af de markante rentefald er dog også blevet anvendt til forbrug og boligforbedringer, jf. fx Danmarks Nationalbank: Låneomlægninger understøtter det private forbrug, september 2019.

husholdningernes finansielle nettoformue, dvs. forskellen mellem deres finansielle aktiver og gæld, *jf. figur 3.12*.

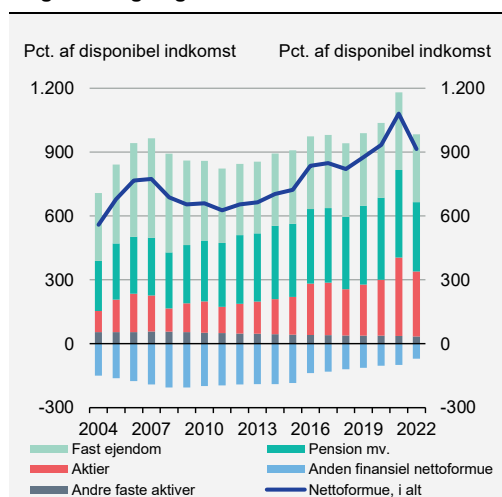
Samtidig har stigende boligpriser over en årrække medvirket til større boligformuer og friværdier, også selvom faldet i boligpriserne gennem 2022 i sig selv har trukket boligformuen ned. Boligejerne har kun i mindre grad omsat de stigende friværdier i forbrug, hvilket også har bidraget til at øge den samlede nettoformue, *jf. Økonomisk Redegørelse, august 2023*.

Husholdningerne har således over en årrække opbygget en stor nettoformue, som er steget fra at udgøre ca. 5½ års disponibel indkomst i 2004 til at udgøre over ni års indkomst i 2022, *jf. figur 3.13*.⁷ Det er både bolig-, pensions- og aktieformuerne, der er vokset over de senere år, blandt andet drevet af udviklingen i boligpriserne og på de finansielle markeder, men gældens andel af nettoformuen er også reduceret. I 2022 faldt nettoformuen dog, hvilket både skyldes et fald i de finansielle formuer, pensionsformuerne og boligformuen.

Figur 3.12 Husholdningernes finansielle nettoformue er stor



Figur 3.13 Husholdningernes samlede formue er steget betragtelig

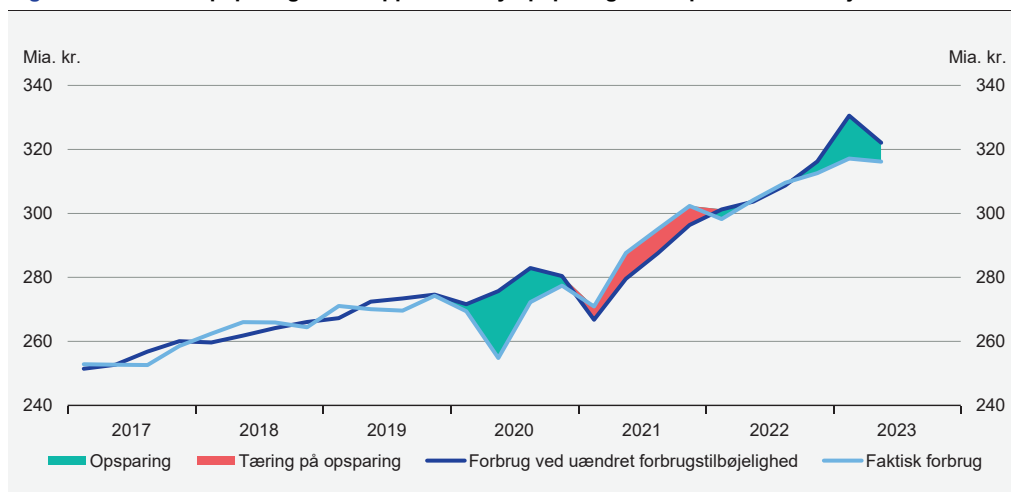


Anm.: Fast ejendom i figur 3.13 dækker både over boliger og jord, herunder jord ejet af landbrug. Se *Økonomisk Redegørelse, august 2021* for uddybning. Jordværdierne i 2020-2022 er foreløbige opgørelser, som er behæftet med betydelig usikkerhed, herunder særligt værdien i 2022. Pension mv. er opsparing i pensionskasser og pengeinstitutter. Gæld er indeholdt i anden finansiell nettoformue. Der er ikke korrigeret for udskudte skatter på pensionsindbetalinger i figureerne.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningerne sparede ekstraordinært meget op under coronapandemien, hvor forbrugsmulighederne var begrænsede (når der ses bort fra boligkøb). Under den seneste periode med høj inflation og øget usikkerhed er der tegn på en ny, stor opsparing ifølge det foreløbige nationalregnskab, *jf. figur 3.14*. Når der er stor usikkerhed, har husholdningerne generelt en tendens til forsigtighedsopsparing. Udviklingen i husholdningernes indkomster og formuer i de seneste år skal dog tages med forbehold, idet der fortsat er tale om foreløbige indkomstopgørelser i nationalregnskabet, som historisk har været underlagt betydelige revisioner.

⁷ Husholdningernes finansielle nettoformue er vokset yderligere ind i 2023 og udgjorde 7.253 mia. kr. i 2. kvartal 2023 ifølge det kvartalsvise nationalregnskab.

Figur 3.14 Coronaopsparingen er suppleret af ny opsparing under periode med høj inflation

Anm.: Forbruget ved uændret forbrugstilbøjelighed er opgjort som forbrugskvoten i 2017 til 2019 ganget med en korrigeret disponibel indkomst i kvartalet, hvor den korrigerede indkomst er renset for effekten af udbetaling af indefrosne feriemidler og skat af disse. Forsat foreløbige nationalregnskabstal, som er behæftet med betydelig usikkerhed.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den større opsparing afspejler, at husholdningernes samlede disponible indkomster er vokset mere end deres forbrug. Husholdningerne har således mulighed for at finansiere fremtidigt forbrug ved at forbruge af den opsparede formue – udover via den løbende indkomst.

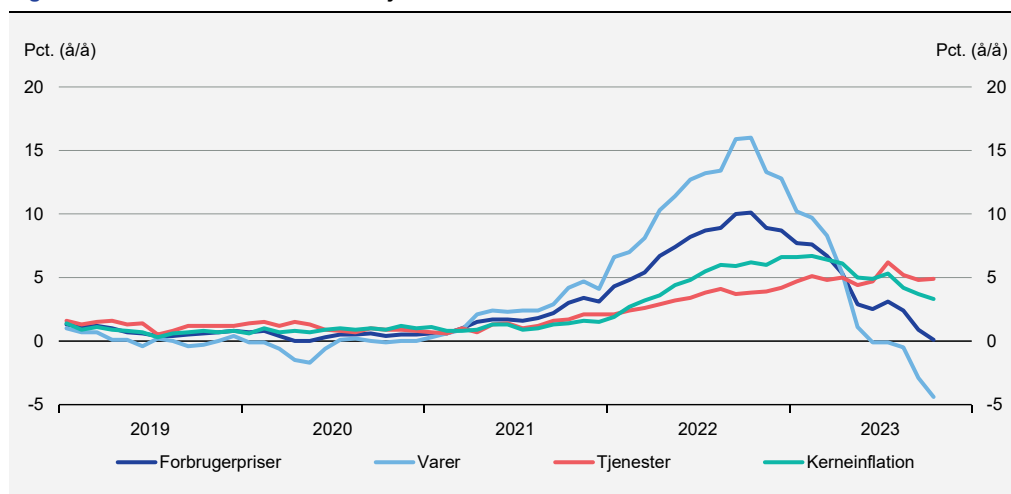
Tilbøjeligheden til at forbruge af fx boligformuen har dog været begrænset de seneste år, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med de makroprudentielle tiltag, der er indført for blandt andet at begrænse husholdningernes sårbarheder over for fx finansielle kriser.⁸

3.2 Forbrugerpriser

Inflationen har fortsat det seneste års faldende tendens og var i oktober aftaget til 0,1 pct. Dermed er inflationen faldet til det laveste niveau siden maj 2020. Faldet i inflationen afspejler især prisudviklingen på varer. Siden juni har priserne på varer været faldende på årsbasis, mens prisstigningen på tjenesteydelser gennem 2023 har ligget omkring 5 pct. på årsniveau. Prisudviklingen på tjenesteydelser bidrager til en forholdsvis høj kerneinflation, der dog er aftaget fra 6,7 pct. i februar til 3,3 pct. i oktober, *jf. figur 3.15*.

⁸ Det var fx kun en lille andel af væksten i boligformuerne, der blev anvendt til forbrug under coronapandemien, ligesom de fleste af låneomlægningerne i forbindelse med de seneste rentestigninger har ført til lavere restgæld frem for øget forbrug gennem træk på friværdien. Se fx Danmarks Nationalbank: Konverteringsgevinster har nedbragt gæld og kan understøtte forbrug, februar 2023, og Housing wealth and consumption during Covid-19, Economic Memo nr. 1, januar 2023.

Figur 3.15 Laveste inflation siden maj 2020



Anm.: I figuren vises årsstigningstakten for de forskellige serier, dvs. stigningen de seneste 12 måneder. Kerneinflationen viser prisudviklingen ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

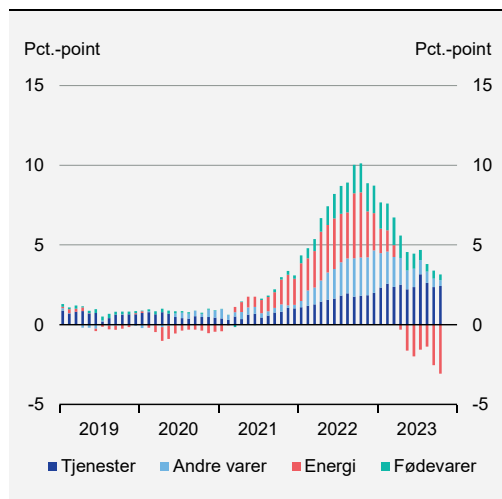
Udviklingen i energipriserne har i de seneste år bidraget til store udsving i inflationen. I 2022 trak højere energipriser inflationen op, mens prisudviklingen på energi modsat har trukket inflationen ned siden starten af 2023. Det direkte negative bidrag fra energi udgjorde i oktober godt 3 pct., *jf. figur 3.16*. Uden energi voksede forbrugerpriserne således med 3,3 pct. i oktober.

Prisudviklingen på andre varer er blandt andet bestemt af udviklingen i energipriser, og bidraget til forbrugerprisudviklingen fra andre varer er faldet i løbet af 2023. Dermed afspejler inflationen nu overvejende prisudviklingen på tjenesteydelser. Prisudviklingen på tjenesteydelser har blandt andet været påvirket af større efterspørgsel inden for restauration og hoteller efter coronapandemien. De fortsatte prisstigninger skal blandt andet ses i sammenhæng med stigende omkostninger fx i forbindelse med indkøb af fødevarer, og stigende lønninger vil være med til at holde prisudviklingen på tjenesteydelser oppe.

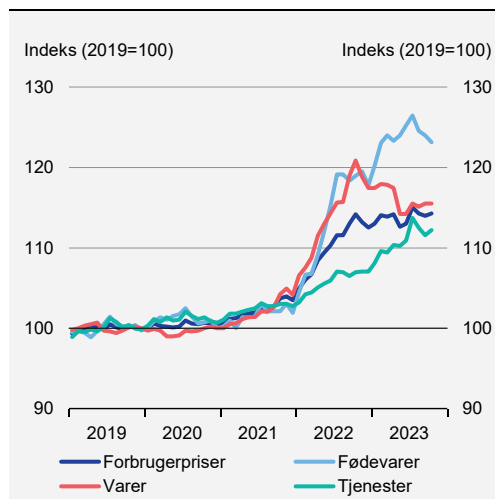
Effekten af de lavere energipriser forsvinder imidlertid efterhånden, og ind i 2024 ventes inflationen midlertidigt at stige til mellem 3 og 4 pct. På årsniveau skønnes inflationen at blive 3,4 pct. i 2023, 2,8 pct. i 2024 og 2,1 pct. i 2025.

I det omfang, at udbud og efterspørgsel kun har været påvirket af midlertidige forhold, som har spredt sig til varer og tjenester med forskellige hastigheder, må der over tid forventes en tilpasning i de relative priser, sådan at forholdet mellem priserne på forskellige varer og tjenester efterhånden vil være som før prisstigningerne (bortset fra forskelle i underliggende trends). Der er allerede sket en væsentlig indsnævring af forskellen i prisniveauet på varer og tjenester, *jf. figur 3.17*. Niveauet for varepriser ligger imidlertid fortsat højt i forhold til niveauet for tjenestepriser i sammenligning med prisniveauerne før 2022, og en fortsat genopretning af de relative priser vil kræve, at varepriser vokser langsommere end tjenestepriser i en periode.

Figur 3.16 Energi trækker inflationen ned



Figur 3.17 Fortsat højt prisniveau på fødevarer



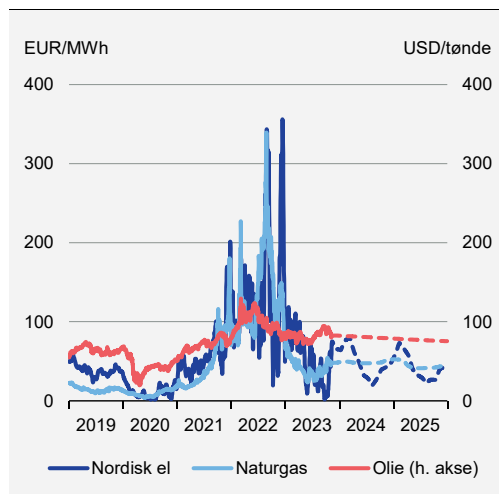
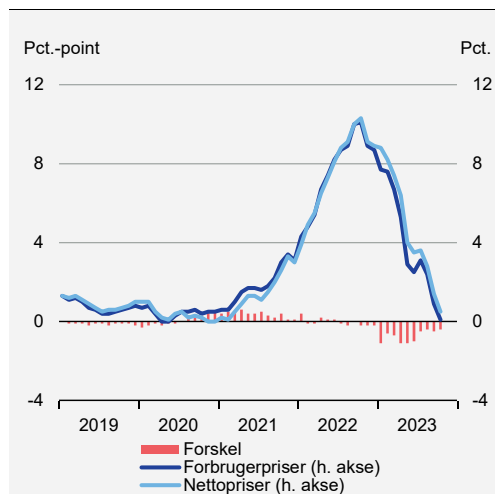
Anm.: I figur 3.16 vises vækstbidrag til den årlige stigning i det samlede forbrugerprisindeks. Energi dækker over priserne på elektricitet, opvarmning og brændstof til køretøjer i forbrugerprisindekset, men omfatter ikke det indirekte bidrag fra energi, der går gennem prisen på varer og tjenester.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Også for enkelte varegrupper er der forskelle. Prisniveauet på fødevarer ligger eksempelvis fortsat højt. De globale fødevarerpriser har været faldende siden april sidste år, mens prisen på fødevarer i forbrugerprisindekset kun i et mindre omfang har været faldende siden august. Normalt er der en vis forsinkelse, før udviklingen i de globale fødevarerpriser slår igennem på fødevarerpriser i forbrugerprisindekset. De fødevarerpriser, som forbrugerne betaler, bestemmes dog ikke kun af råvarepriser, men også af omkostninger til fragt, forarbejdning, marketing, distribution mv., hvilket kan være med til at holde priserne oppe. Udviklingen i de globale fødevarerpriser trækker i retning af, at fødevarerpriserne i detailhandlen skal falde, og ifølge konjunkturbarometrene er der en forventning om fortsat prisfald. I oktober var der en overvægt af supermarkederne, som forventede faldende priser i de kommende tre måneder.

Ind i 2024 vil flere forhold midlertidigt trække i retning af øget inflation. Energipriserne er kommet langt ned. Priserne på energi på råvaremarkederne ligger nu på et niveau svarende til slutningen af 2021 og dermed lavere end lige efter Ruslands invasion af Ukraine, men stadig lidt højere end niveauet før coronapandemien, jf. figur 3.18. Markedsforventninger peger på et svagt fald i prisen på olie og en svag stigning i prisen på naturgas ind i 2024. Markedsforventningerne peger endvidere på et omtrent uændret niveau for prisen på elektricitet, men med store sæsonbetingede udsving. Markedsforventninger giver således ikke anledning til at tro, at energipriserne skulle falde meget mere og dermed fortsat trække inflationen ned. Energipriserne er dog volatile, og blandt andet vejrforhold og geopolitiske forhold kan have betydning for prisudviklingen.

Den midlertidige lempelse af elafgiften, der var i kraft i første halvår 2023, reducerede umiddelbart stigningen i forbrugerpriserne med knap 1 pct.-point i den pågældende periode. Det afspejles i forskellen mellem forbrugerpriserne og nettopriserne (de faktiske forbrugerpriser fratrukket moms og afgifter), jf. figur 3.19. Modsat vil inflationen rent mekanisk være knap 1 pct.-point højere i første halvår 2024, end hvis lempelsen ikke havde været i kraft.

Figur 3.18 Energipriserne forventes at blive på omtrent nuværende niveau**Figur 3.19** Lempelsen af elafgiften i første halvår 2023 trak inflationen ned med ca. 1 pct.-point

Anm.: I figur 3.18 er elprisen Nordic Power Base fra Nordpool. Naturgas i Europa er futuresprisen på levering i førstkomende måned i Dutch Title Transfer Facility. Olieprisen er spotprisen på Brent. De stiplede linjer er futurespriser fra Intercontinental Exchange (ICE).

Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

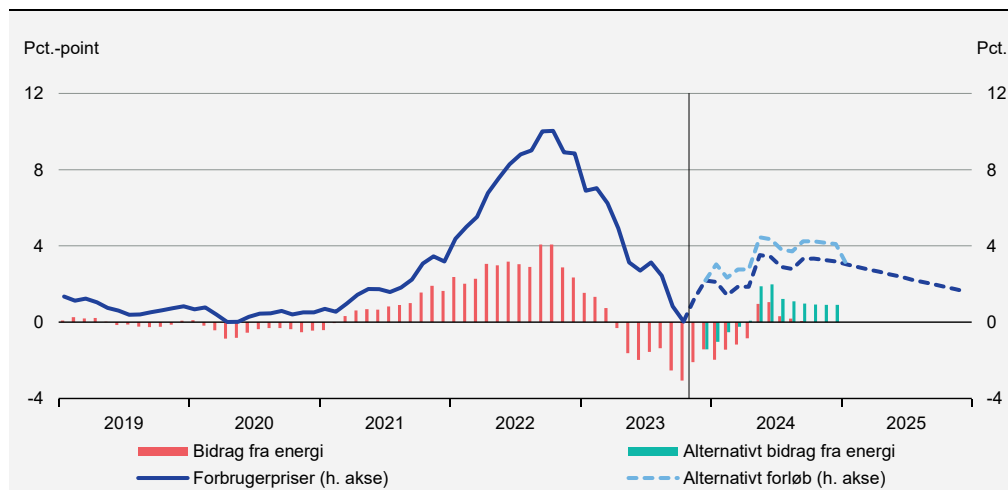
Som en del af 2009-skattereformen (forårspakke 2.0) blev det vedtaget at indeksere energifgifterne med den faktiske udvikling i nettoprisindekset.⁹ Denne indeksering skal sikre, at afgifternes reale værdi fastholdes nogenlunde uændret. Reguleringen sker på grundlag af nettoprisindeksets årsgennemsnit i året to år forud for det kalenderår, i hvilken satsen skal gælde. Nettoprisindekset steg med 7,7 pct. i 2022, så blandt andet elafgiften og brændstofafgiften vil alt andet lige stige med 7,7 pct. ved årsskiftet. Også i 2025 vil der være en forholdsvis stor indeksering af energifgifterne svarende til udviklingen i nettoprisindekset i 2023.

De aftalte lønstigninger vil være med til at holde inflationen oppe, mest i 2024, men også i 2025. Lønudviklingen påvirker mest prisen på tjenesteydelser, da produktionen af tjenester ofte er mere løntung end produktionen af varer.

Den ventede inflationsudvikling indebærer, at inflationen vil forhøjet i 2024 og gradvist aftage til omkring 2 pct. i 2025, *jf. figur 3.20*. Forløbet ind i 2024 er i høj grad bestemt af, at det negative bidrag fra energi til inflationen efterhånden falder bort. Energipriserne er som nævnt meget volatile, og som et alternativt forløb vises den direkte effekt af en stigning i energipriserne i forbrugerprisindekset på 10 pct. i januar 2024. På årsbasis vil den ændring isoleret set øge inflationen fra 2,8 pct. til 3,8 pct. i 2024.

I 2025 ventes inflationen at være omkring 2 pct. og dermed afspejle den prisudvikling, der er forenelig med fastkurspolitikken og inflationsmålsætningen på mellemlangt sigt for euroområdet, som i de seneste vurderinger fra ECB, EU-Kommissionen og OECD også forventes at have en inflation på omkring 2 pct. i 2025, *jf. kapitel 7*.

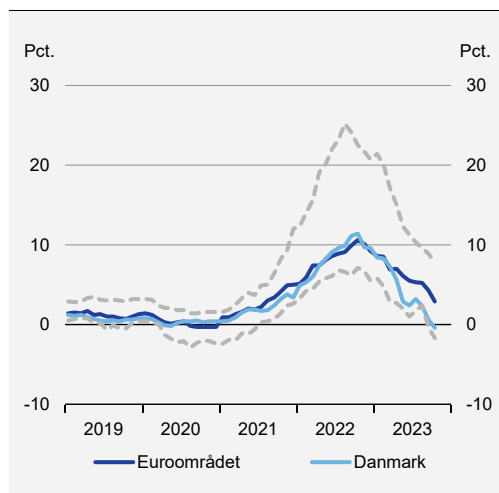
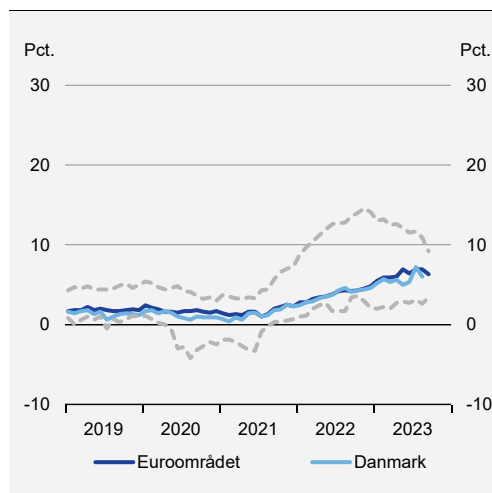
⁹ Se Skatteministeriet (2022): Indeksering af energifgifterne, 18.marts 2022.

Figur 3.20 Stiliseret forløb for inflationen peger på tiltagende inflation ind i 2024

Anm.: Stiplede linjer angiver stiliserede forløb, som indebærer, at det aktuelt negative bidrag fra energi til inflationen efterhånden falder bort. Forløbet er endvidere i overensstemmelse med den skønnede udvikling på årsbasis. Det alternative forløb bygger på en isoleret stigning i energipriserne på 10 pct. i januar 2024.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Danmark har over tid haft en inflationsudvikling tæt på inflationen i euroområdet. I løbet af 2022 oversteg inflationen i Danmark imidlertid euroområdets, mens den i 2023 har ligget i den lave ende. På det seneste er inflationen i euroområdet faldet en del, og inflationsforskelle på tværs af eurolande er også blevet mindre, *jf. figur 3.21*.

Figur 3.21 Dansk inflation er aktuelt i den lave ende i forhold til euroområdet**Figur 3.22** Danmark har omtrent samme prisudvikling på tjenesteydelser som euroområdet

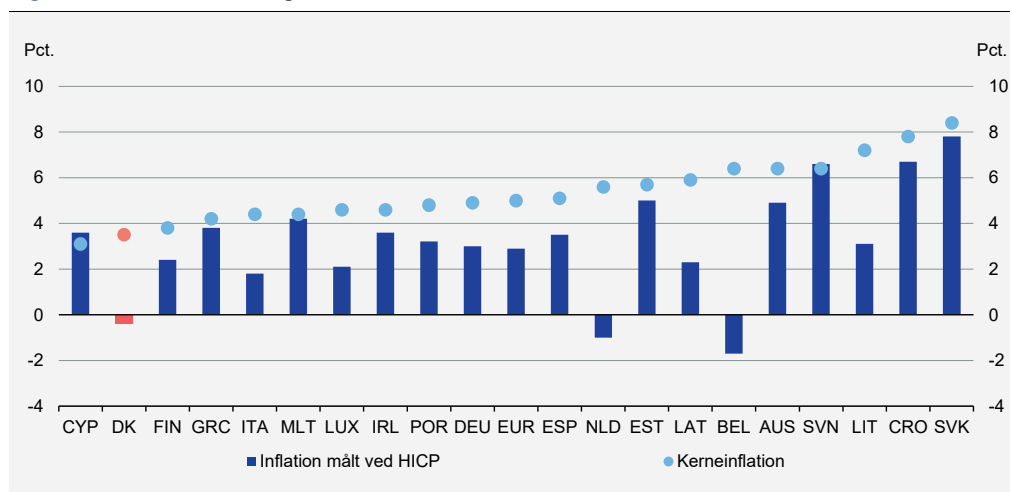
Anm.: Inflationen er i figur 3.21 målt ved årsstigningen i det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks HICP. Stiplede linjer angiver i begge figurer største og mindste værdier blandt lande i euroområdet.

Kilde: Eurostat og egne beregninger.

De større udsving i inflationen i Danmark skal blandt andet ses i sammenhæng med et hurtigere gennemslag af energipriser. Noget tilsvarende gælder også Nederlandene, hvor det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks faldt på årsbasis i både september og oktober. I nogle lande er prislofter på energiforsyning med til at forlænge perioden med høj inflation, da sådanne lofter bidrager til en træg tilpasning både i opadgående og nedadgående retning. Derimod er der ikke den store forskel i prisudviklingen på tjenesteydelser i Danmark og euroområdet, *jf. figur 3.22*. Det afspejler, at indenlandske forhold som kapacitetspres og lønstigninger i nogenlunde samme omfang er med til at drive udviklingen i tjenestepriiserne.

Den lave inflation i Danmark sammenlignet med eurolandene gælder også kerneinflationen, *jf. figur 3.23*.

Figur 3.23 Både inflation og kerneinflationen var lav i Danmark i oktober 2023



Anm.: Inflationen er målt ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP). Kerneinflationen er ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer som opgjort i HICP.

Kilde: Eurostat og egne beregninger.

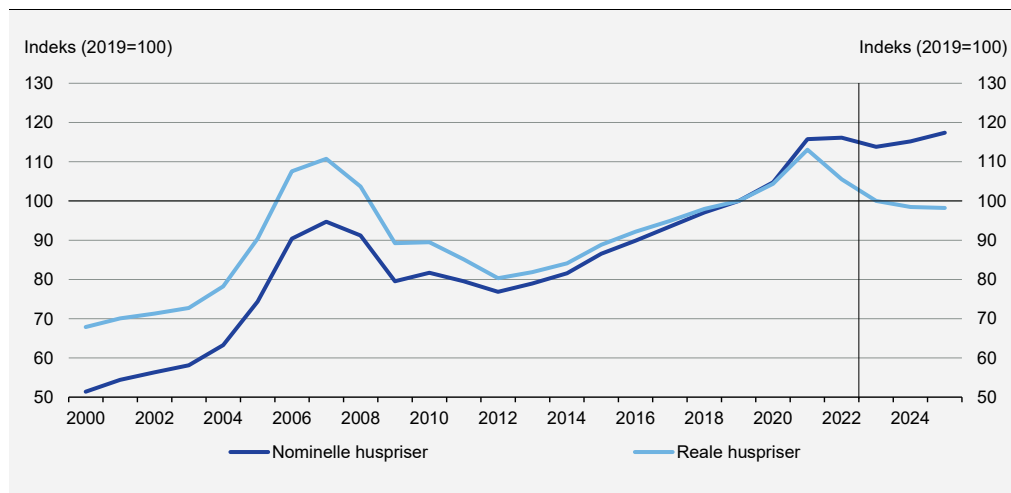
3.3 Boligmarkedet

Boligmarkedet har vist fremgang siden starten af 2023 med en stigning i boligsalget samt priserne på ejerboliger. De seneste tal peger på, at de positive takter er fortsat ind i 4. kvartal. Faldet igennem 2022 betyder dog, at huspriserne på årsbasis skønnes at være faldet med 2,0 pct. fra 2022 til 2023. Fornyet fremgang i husholdningernes indkomster ventes at understøtte huspriserne i 2024 og 2025, som skønnes at stige med henholdsvis 1,2 pct. og 1,9 pct. Den forholdsvis afdæmpede vækst i huspriserne skal ses i lyset af højere renter samt strammere kreditvilkår, mens øget købekraft som følge af stigende reallønninger omvendt vil løfte efterspørgslen.

Overgangen til nyt boligskaftesystem vil kunne understøtte huspriserne i det omfang, at det ikke allerede er indregnet på markedet, mens priserne på ejerlejligheder omvendt vil kunne falde. Den stigende aktivitet på boligmarkedet i 2023 kan til dels afspejle, at overgangen til det nye boligskaftesystem har ført til interesse for køb af ejendomme, hvor skatterne bliver højere,

og hvor der vil kunne opnås en skatterabat ved køb før årsskiftet 2023-2024. Det er især tilfældet for ejerlejligheder, hvor der umiddelbart har været en stærkere fremgang i salget og priserne i den seneste tid. Den skønnede udvikling indebærer, at huspriserne i 2025 igen vil overstige 2022-niveauet målt i løbende priser, *jf. figur 3.24*. Korrigeret for inflationen vil huspriserne være tilbage på samme niveau som i 2018.

Figur 3.24 Svag forventet fremgang i de nominelle huspriser i 2024 og 2025

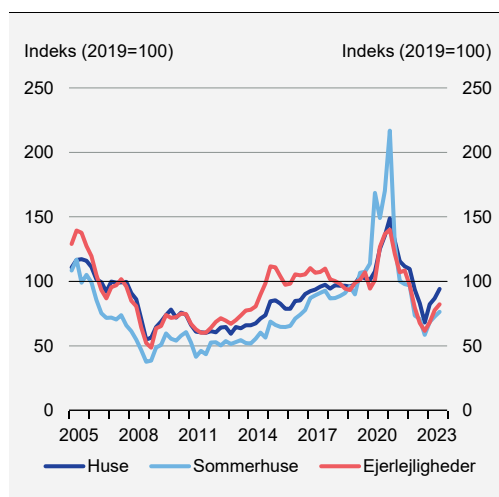
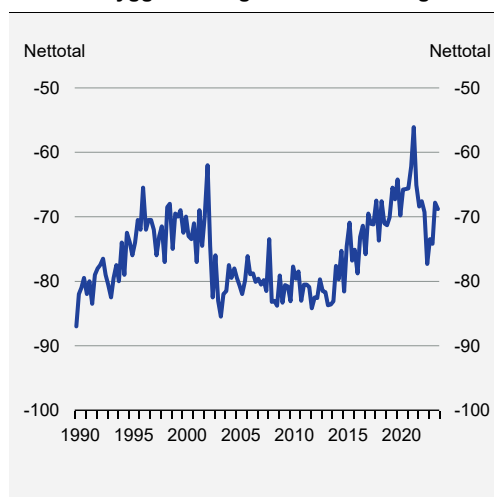


Anm.: I figuren vises kontantprisindeks for enfamiliehuse som opgjort af Danmarks Statistik. Reale huspriser er opgjort ved at deflateres med prisindekset for privatforbruget.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Siden starten af 2023 har der igen været stigende aktivitet på boligmarkedet. Dermed nærmer salget af huse sig niveauet fra 2019 efter dykket i 2022, mens salget af lejligheder og sommerhuse fortsat er noget lavere, *jf. figur 3.25*.

Den kraftige stigning i salget i 2020 og 2021 betyder, at der samlet set over perioden fra 1. kvartal 2020 til 3. kvartal 2023 er solgt 6 pct. flere huse pr. kvartal end i 2019 samt 10 pct. flere sommerhuse. Derimod er der trods fremgangen igennem 2023 fortsat solgt 2 pct. færre ejerlejligheder pr. kvartal i forhold til gennemsnittet i 2019 henover perioden. Mersalget af huse og sommerhuse skal ses på baggrund af en kraftig stigning i efterspørgslen efter huse og sommerhuse under coronapandemien. Det kan afspejle en fremrykning af boligefterspørgslen, som dog foreløbigt ikke ser ud til at blive reverseret. Husholdningernes planer for boligkøb eller byggeri har også fundet tilbage til et højere leje efter dykket i 2022, *jf. figur 3.26*.

Figur 3.25 Boligsalget er steget igennem 2023**Figur 3.26 Husholdningernes planer for boligkøb eller byggeri har også stabiliseret sig**

Anm.: I figur 3.25 vises boligsalget opgjort af Danmarks Statistik (sæsonkorrigeret) fremskrevet med udviklingen i boligsalget i 3. kvartal på baggrund af oplysninger fra Boligsiden. I figur 3.26 vises husholdningernes svar (nettotal) på spørgsmålet i forbrugertillidsundersøgelsen om husholdningen har planer om boligkøb eller byggeri inden for de kommende 12 måneder.

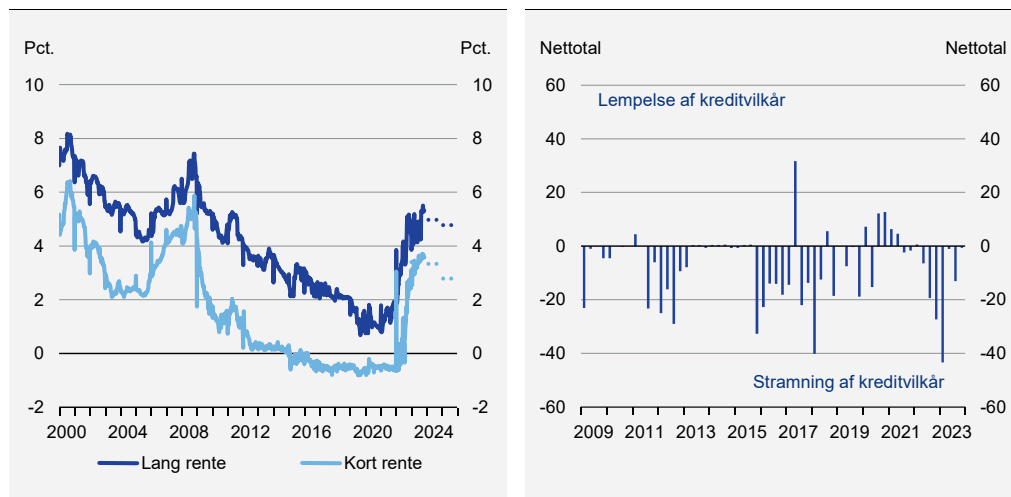
Kilde: Danmarks Statistik, Boligsiden, Macrobond og egne beregninger.

Højere renter udgør fortsat en modvind i forhold til boligmarkedet. Siden sommeren er de lange renter steget lidt yderligere, så renten på fastforrentede realkreditlån i slutningen af november var omtrent $5\frac{1}{4}$ pct., *jf. figur 3.27*. Det er en stigning på 3,5 pct.-point i forhold til starten af 2022. Den korte rente er steget omtrent 4,2 pct.-point i samme periode til 3,6 pct. i november og har således fulgt udviklingen i de pengepolitiske renter. I prognosen er det på baggrund af forventningerne på de finansielle markeder indregnet, at de lange renter vil forblive på omtrent samme niveau i 2024 og 2025, mens de korte renter vil falde meget gradvist, i takt med at de pengepolitiske renter sættes lidt ned, *jf. kapitel 7*.

Oven i rentestigningerne er der også en dæmpende effekt på boligefterspørgslen fra strammere lånebetingelser fra kreditinstitutterne i forbindelse med lån til husholdningerne, *jf. figur 3.28*. De strammere lånevilkår skyldes især et forøget krav i forbindelse med lånegodkendelse til det rådighedsbeløb efter faste omkostninger og boligfinansieringsudgifter, som boligkøberne skal have til at dække et normalt forbrug.¹⁰ Det betyder, at husholdningernes lånemuligheder er reduceret ved samme indkomst, hvilket alt andet lige har trukket i retning af at reducere efterspørgslen fra boligkøberne.

¹⁰ Se Danmarks Nationalbank, *Strammere kreditstandarder og fald i låneefterspørgslen*, Statistiknyhed, 13. april 2023.

Figur 3.27 De lange renter er steget og forventes at forblive høje **Figur 3.28 Bankerne har strammet lånevilkårene**



Anm.: I figur 3.27 vises obligationsrenter opgjort af Finans Danmark, der viser den effektive rente, som investorer, der køber nyudstedte realkreditobligationer har fået. Kort rente er renten på lån med kort rentetilpasning, og lang rente er renten på fastforrentede realkreditobligationer. I figur 3.28 er seneste observation for 4. kvartal 2023 udtryk for kreditinstitutternes forventninger til udviklingen i lånevilkårene, mens tal til og med 3. kvartal 2023 er baseret på institutternes vurdering af den faktiske udvikling i lånevilkårene.

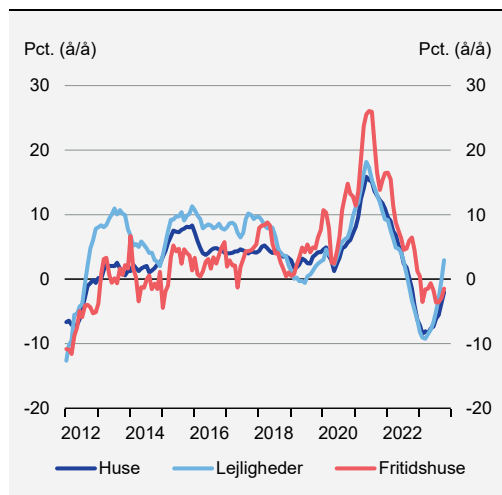
Kilde: Finans Danmark, Boligsiden, Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

Trods denne modvind er priserne på ejerboliger igen begyndt at stige i løbet af 2023, jf. figur 3.29. Vendingen betyder, at boligpriserne har indhentet en del af faldet siden toppen i 2022, hvilket især er tilfældet for ejerlejligheder.

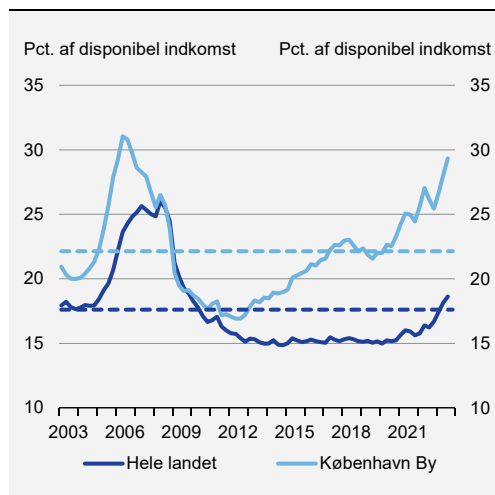
Den kraftige stigning i renterne har betydet, at boligbyrden, der er de samlede finansielle omkostninger ved at eje en bolig i form af finansieringsomkostninger (inkl. afdrag) samt boligskatter som andel af den disponible indkomst, er steget betydeligt siden slutningen af 2019, jf. figur 3.30. Stigningen er især markant for boliger i København by, hvor boligbyrden i 3. kvartal 2023 havde nået omtrent samme niveau som op til finanskrisen.¹¹ Derimod er boligbyrden for et gennemsnitligt enfamiliehus stadig tæt på det langsigtede gennemsnit trods en betydelig stigning siden 2019. Stigningen i boligbyrden ventes dog at føre til en mere afdæmpet udvikling i første halvår 2024, hvorefter der ventes gradvist tiltagende prisfremgang fra andet halvår 2024 drevet af stigende indkomster som følge af lønstigninger.

¹¹ Boligbyrden er en stiliseret beregning på baggrund af gennemsnitlige indkomster for par med korte- og mellemlange uddannelser og er ikke nødvendigvis udtryk for, hvor hårdt boligkøberne sætter sig. Især vil den gennemsnitlige boligkøber i København by typisk have en højere indkomst, end der er lagt til grund i beregningen af boligbyrden.

Figur 3.29 Vending i boligpriserne



Figur 3.30 Boligbyrden er steget



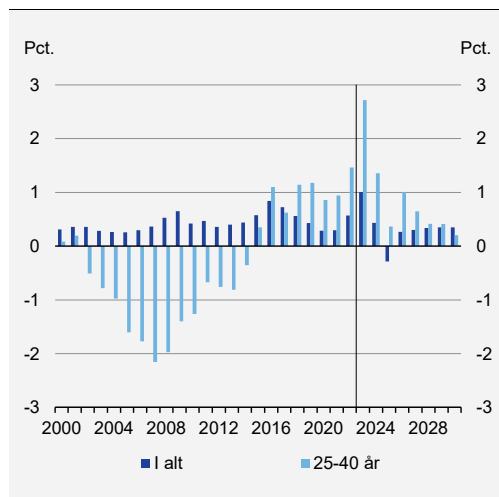
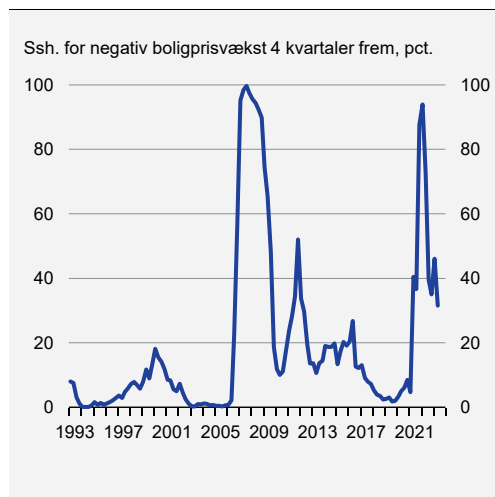
Anm.: I figur 3.29 er der anvendt egen sæsonkorrektion. I figur 3.30 beregnes boligbyrden for hele landet på baggrund af indkomsten for et gennemsnitligt par med børn ved køb af enfamiliehus på 140 kvm. med 15 pct. banklån og 80 pct. realkreditlån med fast rente og afdrag. For København By (landsdelen København By) betragtes et par uden børn ved køb af en ejerlejlighed på 80 kvm. ligeledes med 15 pct. banklån og 80 pct. realkreditfinansiering med fast rente og afdrag. De stiplede linjer angiver gennemsnittet i perioden fra 1. kvartal 2003 til 3. kvartal 2023. Seneste observation er 3. kvartal 2023. Beregningen tager udgangspunkt i den gennemsnitlige indkomst for par med korte- og mellemlange uddannelser, hvor begge er i beskæftigelse. Se også kapitel 2 i Økonomisk Redegørelse, august 2023.

Kilde: Boligsiden, Finans Danmark, Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

Samtidig bidrager den demografiske udvikling til at understøtte bolig efterspørgslen i modsætning til perioden under og efter finanskrisen. Der er en forholdsvis høj vækst i antallet af personer i aldersgruppen 25-40 år, som traditionelt udgør en stor andel af førstegangskøberne, *jf. figur 3.31*. Således har boligkøbere i aldersgruppen 18-39 år udgjort en stigende andel af køberne af parcel- og rækkehuse siden 2018-2019.¹²

Den stigende interesse for køb af ejerlejligheder igennem 2023 kan eventuelt også hænge sammen med overgangen til det nye system for boligskatter, som træder i kraft den 1. januar 2024. For de fleste ejerlejligheder vil boligskatterne stige under det nye beskatningssystem som følge af højere grundværdier. Men købere, som har overtaget boligen inden årsskiftet, får en skatterabat, så de ikke betaler mere i boligskatter end under de gamle regler ved overgangen til det nye system. Skatterabatten bortfalder ved salg efter den 1. januar 2024, og derfor vil købere efter den 1. januar 2024 i udgangspunktet have en lavere betalingsvillighed for en bolig, hvor skatten er steget, da der vil være mindre til overs til at dække andre udgifter, herunder boligfinansiering. Det medfører, at der kan være risiko for prisfald på ejerlejligheder efter årsskiftet.

¹² I 2020-2022 udgjorde denne aldersgruppe 33,5 pct. af køberne mod 31,8 pct. i 2018-2019, og i første halvdel af 2023 er andelen steget til 40,8 pct., *jf. Realkredit Danmark, De unge driver fremgangen på boligmarkedet, Analyse, 16. oktober 2023.*

Figur 3.31 Høj vækst i antallet af personer i aldersgruppen 25-40 år**Figur 3.32** Lavere sandsynlighed for prisfald på huse

Anm.: I figur 3.31 vises den procentvise ændring i hele befolkningen og antallet af personer i aldersgruppen 25-40 år, hvor tal for 2023-2030 er baseret på Danmarks Statistiks befolkningsfremskrivning. I figur 3.32 vises den beregnede sandsynlighed for negativ vækst i huspriserne fire kvartaler frem på baggrund af en såkaldt "house-prices-at-risk"-model. Denne model estimerer en sandsynlighedsfordeling for væksten i huspriserne fire kvartaler frem på baggrund af en række finansielle og makro-økonomiske variable samt variable relateret til boligmarkedet. Modellen er nærmere beskrevet i boks 2.4 i *Økonomisk Redegørelse, august 2023*.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

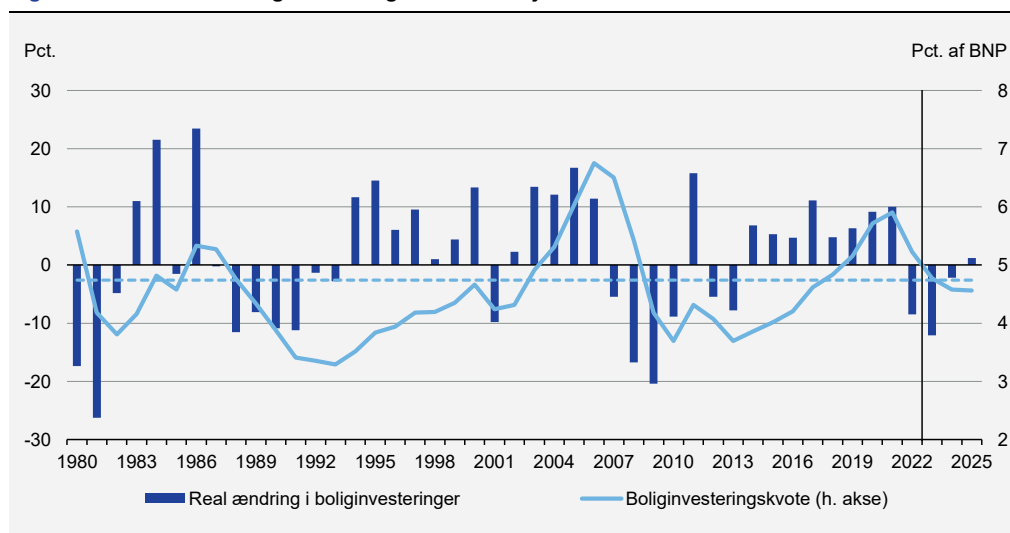
Omvendt vil priserne på enfamiliehuse set under ét kunne få et løft, da ejendomsskatterne her vil falde under det nye system. I princippet kan lavere fremtidige skatter på en bolig dog være indregnet i prisen, da en køber allerede før årsskiftet har kunnet tage højde for dette i forbindelse med boligkøbet. Forsinkelser i udsendelsen af vurderinger og opfattet usikkerhed om de nye ejendomsskatter kan imidlertid have medvirket til, at lavere boligskatter endnu ikke er indregnet i huspriserne.

Overordnet set peger flere indikatorer på, at huspriserne ikke er ude af trit med de underliggende økonomiske drivkræfter. Boligbyrden er omtrent på et gennemsnitligt niveau set i et historisk perspektiv, og flere modeller peger på, at huspriserne ikke er over deres strukturelle niveauer eller trendniveauer, *jf. Økonomisk Redegørelse, august 2023, kapitel 2*. En statistisk risikomodel for væksten i huspriserne indikerer endvidere, at det er mere sandsynligt med fortsat fremgang i boligpriserne, og at risikoen for prisfald 4 kvartaler frem er reduceret, *jf. figur 3.32*. Risikoen for prisfald er dog fortsat på et forhøjet niveau, hvilket især skal ses i lyset af effekten af højere renter.

Boliginvesteringerne falder i 2023 og 2024

Højere renter og byggeomkostninger har ført til tilbagegang i boliginvesteringerne i 2022 og første halvår 2023. Der ventes yderligere fald frem til første halvår 2024, hvorefter der forventes en gradvis tiltagende fremgang som følge af en vending i nybyggeriet. Derimod ventes boligrenoveringer at falde lidt tilbage fra et højt niveau. Samlet set forventes boliginvesteringerne dermed at falde 2,2 pct. i 2024, mens der skønnes en moderat fremgang i 2025 på 1,2 pct. Det indebærer, at boliginvesteringerne som andel af BNP frem mod 2025 falder til lige under et gennemsnitligt niveau i historisk perspektiv, *jf. figur 3.33*.

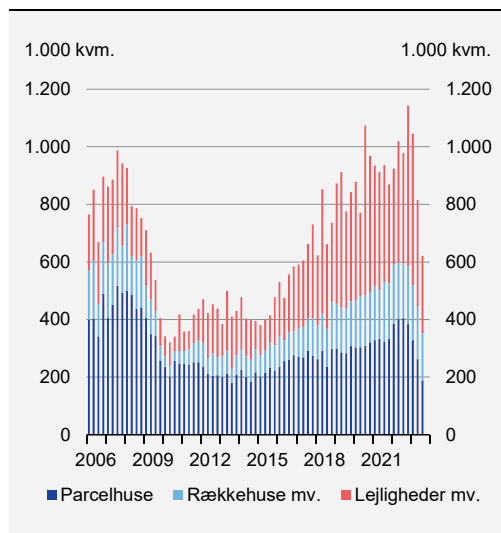
Figur 3.33 Stort fald i boliginvesteringerne fra et højt niveau



Anm.: Boliginvesteringskvoten er boliginvesteringer i løbende priser sat i forhold til BNP i løbende priser. Den stiplede linje angiver gennemsnittet i perioden 2000-2019.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

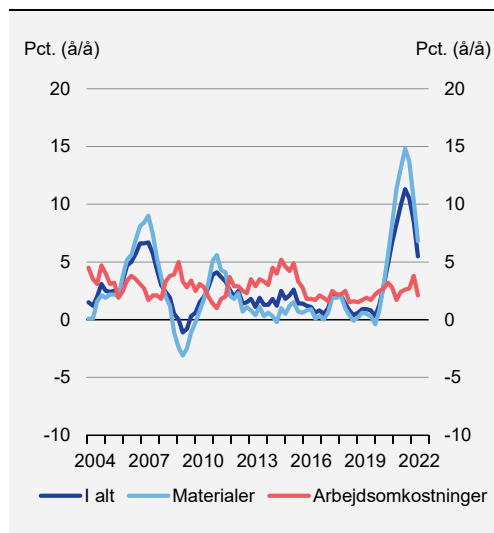
De aftagende boliginvesteringer skyldes især en tilbagegang i nybyggeriet, som er faldet markant. I det seneste år er der således fuldført væsentligt færre kvadratmeter boliger, og den lavere byggeaktivitet ses i både byggeriet af huse og lejligheder, *jf. figur 3.34*.

Figur 3.34 Antallet af fuldførte boligkvadratmeter er faldet markant



Anm.: Egen sæsonkorrektur i figur 3.34.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 3.35 Omkostningerne i boligbyggeriet er steget voldsomt

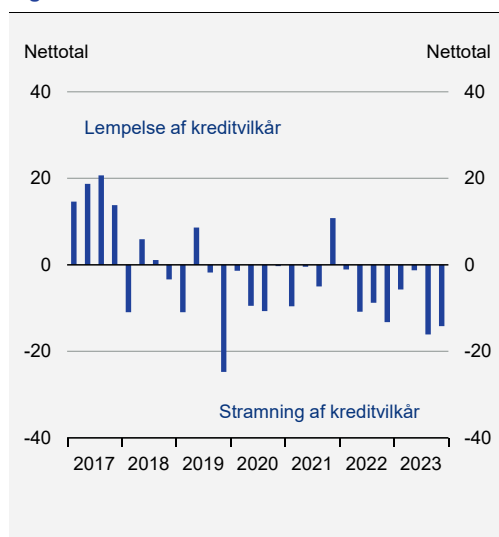


Tilbagegangen i byggeaktiviteten skal ses på baggrund af de markante rentestigninger, der har påvirket økonomien i mange byggeprojekter. De højere renter øger finansieringsomkostningerne og dermed afkastkravet til investeringerne for ejendomsselskaber, hvilket i sig selv reducerer investeringslysten.

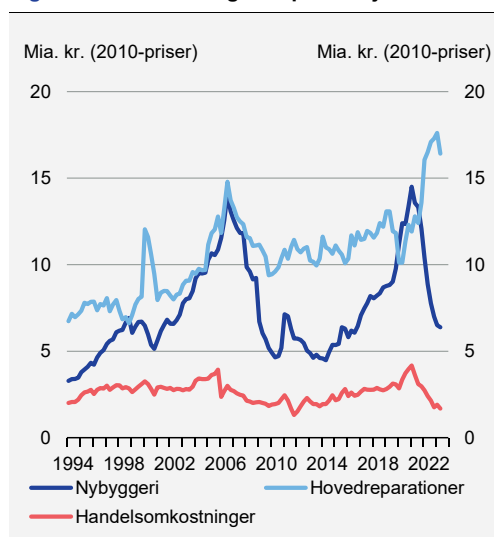
Samtidig har de seneste års kraftige stigninger i byggeomkostningerne også bidraget til at reducere boliginvesteringerne. Det har især været stigende materialeomkostninger, der har ligget bag den kraftige vækst i byggeomkostningerne, men vækstraten er aftaget betydeligt på det seneste, *jf. figur 3.35*. Stigningerne i 2021-2023 betyder dog, at niveauet for byggeomkostningerne fortsat er væsentligt forøget, hvilket fortsat ventes at dæmpe investeringerne i prognoseperioden.

En yderligere modvind for boliginvesteringerne kommer fra strammere kreditvilkår for både husholdninger og virksomheder. Som nævnt ovenfor betyder strammere krav fra banker og realkreditinstitutter til rådighedsbeløbet, at husholdningernes lånemuligheder bliver mindre, hvilket begrænser mulighederne for boligkøb, nybyggeri eller større renoveringer. Bankerne og realkreditinstitutterne har også strammet lånebetingelserne for virksomhederne, *jf. figur 3.36*.

Figur 3.36 Strammere lånevilkår for erhverv



Figur 3.37 Renoveringer er på et højt niveau



Anm.: I figur 3.36 vises udviklingen i kreditvilkårene for erhverv fra Nationalbankens udlånsundersøgelse. I figur 3.37 er der anvendt egen sæsonkorrektur. Hovedreparationer er investeringer i eksisterende boliger i form af større forbedringer og renoveringsarbejder, der er med til at forlænge levetiden eller kvaliteten af boligen. Handelsomkostninger er boligkøberes udgifter i forbindelse med boligkøb, især tinglysningsafgifter til Staten samt salær til køberådgiver mv.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

De strammere lånevilkår for virksomheder skyldes især stramninger for ejendomsselskaber og virksomheder beskæftiget med opførelse af ejendomme. Disse stramninger sker på baggrund af

nye vejledninger fra Finanstilsynet vedrørende kreditgivning til udlejningsejendomme og ejendomsprojekter.¹³ Med vejledningerne skal kreditinstitutterne som udgangspunkt stille større krav til ejendomsvirksomheder og ejendomsprojekter.

Samtidig har Det Systemiske Risikoråd henstillet til regeringen, at der bør indføres en systemisk kapitalbuffer på kreditinstitutternes eksponeringer til ejendomsselskaber.¹⁴ Regeringen har meddelt, at den agter at følge henstillingen, så institutterne skal reservere ekstra kapital på deres lån til ejendomsselskaber, da der er risiko for, at kreditinstitutternes modeller aktuelt undervurderer, hvor meget kapital der bør sættes til side ved udlån til ejendomsselskaber. Den ekstra buffer må forventes at indebære strammere lånevilkår til de berørte virksomheder, hvilket vil kunne bidrage til at dæmpe investeringer i opførelsen af nye private boliger.

Mens nybyggeriet er gået tilbage, er investeringer i større forbedringer og renoveringer af boliger (også kaldet hovedreparationer) steget betydeligt frem til første halvår 2023 og ligger på et meget højt niveau, jf. figur 3.37. Fremgangen skyldes blandt andet betydelige investeringer i renoveringer af almene boliger med støtte/garantier fra Landsbyggefondens, som kun aftager gradvist frem mod 2025. Samtidig har private investeringer i energiforbedringer også fået et betydeligt løft som følge af stigningerne i energipriserne i 2021-2022. Kapacitetspres i bygge- og anlægsbranchen har også medvirket til, at en del projekter er blevet udskudt til senere. Investeringer i private boliger vil endvidere få et løft af stigende realindkomster i 2024 og 2025.

Samtidig bidrager demografien og ændrede bosætningsmønstre til at understøtte boligefterspørgslen. Som nævnt ovenfor er der specielt i 2022-2025 en forholdsvis høj vækst i aldersgruppen 25-40 år. Samtidig udgør husstande bestående af én person en stigende andel af det samlede antal husstande, hvilket også øger boligbehovet. Dertil kommer, at befolkningsvæksten i højere grad sker i byområder, hvilket betyder behov for nye boliger. Eksempelvis skønnes befolkningstallet i landsdelen København By at vokse med omtrent 28.000 personer (3,4 pct.) frem mod 2030.¹⁵

¹³ Jf. Statistiknyhed den 9. oktober fra Nationalbanken. Finanstilsynets vejledning omfatter blandt andet ikke lån til almene boliger eller andelsboliger.

¹⁴ Det Systemiske Risikoråd: Aktivering af en sektorspecifik systemisk buffer for erhvervs eksponeringer mod ejendomsselskaber, Henstilling, 3. oktober 2023.

¹⁵ Ifølge Danmarks Statistiks befolkningsfremskrivning.



4. Virksomhederne

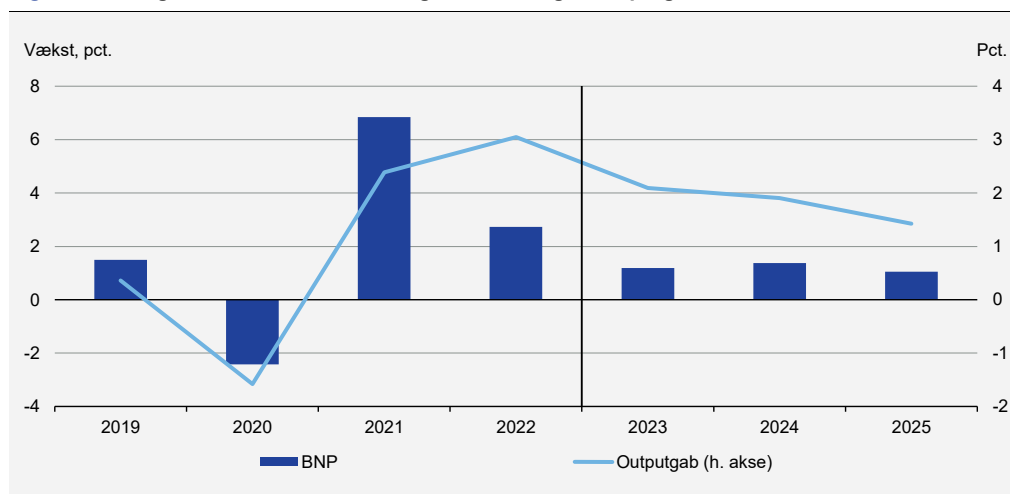
4.1 Produktion og produktivitet

Virksomhedernes aktivitet er gået ned i tempo, og der er udsigt til, at det vil fortsætte i de kommende år. Udviklingen skyldes især modvind fra udlandet, blandt andet i form af høje renter og lav efterspørgselsvækst. Hertil kommer efterdønningerne af store udsving i energipriserne og de fortsatte konsekvenser af Ruslands krig i Ukraine. BNP er i løbet af 2023 faldet to kvartaler i træk, men på årsniveau skønnes BNP alligevel at være vokset 1,2 pct.

Medicinalindustriens kraftige aktivitetsfremgang de seneste år har løftet den samlede vækst betydeligt. I andre dele af økonomien har udviklingen i virksomhedernes produktion været svagere som følge af lavere efterspørgsel fra både ind- og udland. Derfor har væksten i BNP i perioden efter 2021 været stærkere end den underliggende indenlandske vækst. På arbejdsmarkedet er aktiviteten dog fortsat med at stige, hvilket indebærer en underliggende svag produktivitetsudvikling i flere brancher. Det peger på et tilpasningsbehov på arbejdsmarkedet, som isoleret set også vil påvirke husholdningernes indkomster og dermed deres efterspørgsel.

På den baggrund ventes moderat fremgang i BNP i 2024 og 2025 på henholdsvis 1,4 pct. og 1,0 pct., *jf. figur 4.1*. Væksten i BNP i prognoseperioden er svagere end den underliggende strukturelle vækst. Det indebærer en gradvis lettelse af presset på økonomiens ressourcer, hvilket afspejles i et aftagende outputgab. Outputgabets forventede positivitet dog fortsat at være positivt, hvilket betyder, at der også i de kommende år – trods den lavere vækst – vil være et større kapacitetspres end normalt. Den forventede vækst i 2024 er desuden svagere, end det fremgår af BNP-skønnet, da råstofindvinding trækker BNP-væksten op med omtrent 0,5 pct.-point som følge af genåbningen af Tyra-feltet i Nordsøen.

Figur 4.1 Udsigt til lavere vækst i BNP og indsnævring af outputgab

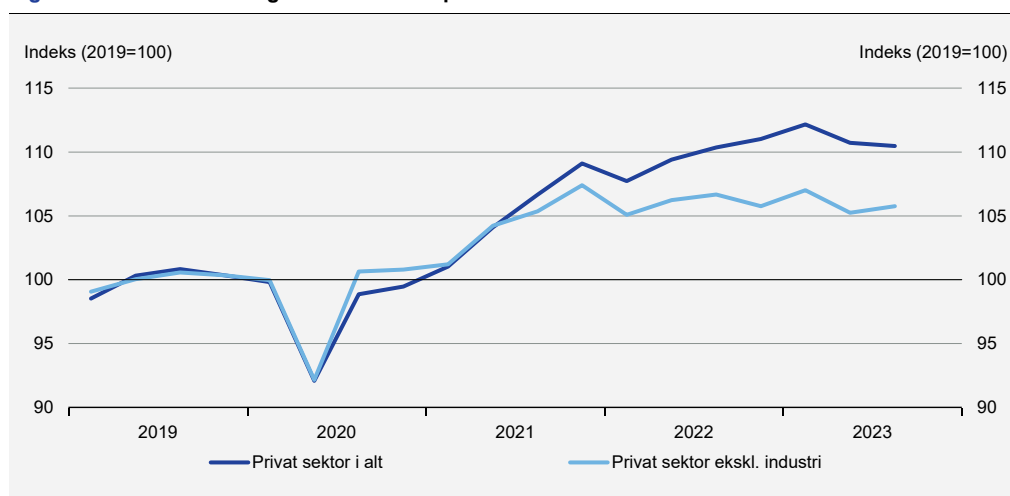


Anm.: Realt BNP. Outputgabets størrelse er i pct. af strukturelt BVT ekskl. råstofindvinding.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Under overfladen er økonomien todelt

Ifølge de seneste tal fra Danmarks Statistik er virksomhedernes samlede værdiskabelse faldet to kvartaler i træk, men niveauet for værdiskabelsen (og dermed BNP) er fortsat højt.¹ Den samlede værdiskabelse er imidlertid understøttet af en markant vækst inden for industrien som følge af medicinalindustrien. For den private sektor ekskl. industrien har BVT derimod været omtrent uændret siden andet halvår 2021, jf. figur 4.2.

Figur 4.2 Sidelæns bevægelse i BVT i den private sektor uden industrien



Anm.: Realt BVT korrigeret for sæsonudsving.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det giver imidlertid ikke et helt retvisende billede af den indenlandske aktivitet at se bort fra den samlede industri. En alternativ tilgang er at opgøre værdiskabelsen ekskl. merchanting samt forarbejdning i udlandet. Medicinalindustriens bidrag til den samlede værdiskabelse vurderes således i betydelig og voksende grad at være relateret til aktiviteter uden for Danmarks grænser, der bidrager til BNP via den danske andel af den frembragte værditilvækst og indkomstskabelse. En estimeret korrektion af BVT for både forarbejdning i udlandet samt såkaldt merchanting viser ligeledes, at værdiskabelsen i resten af økonomien er bøjet af de seneste år, jf. boks 4.1.

¹ To kvartaler i træk med fald i BNP beskrives ofte som en "teknisk recession". For større økonomier som fx USA kan dette ofte være en god proxy for egentlig recession. For mindre økonomier, hvor der generelt er mere støj i de kvartalsvise BNP-data, som fx den danske, er begrebet ikke altid retvisende. "Teknisk recession" er desuden ikke nødvendigvis udtryk for en egentlig recession med stor stigning i ledigheden og stort fald i beskæftigelsen.

Boks 4.1 Dansk værdiskabelse øget markant siden 2021 som følge af aktiviteter i udlandet

Dansk økonomi har i mange år haft et stigende omfang af aktiviteter, der foregår uden for landets grænser. Der er dog sket en ekstraordinær stigning i disse aktiviteter siden 2021, hvilket i høj grad skal ses i lyset af Novo Nordisks produktion af diabetes- og vægttabsprodukterne Ozempic og Wegovy.

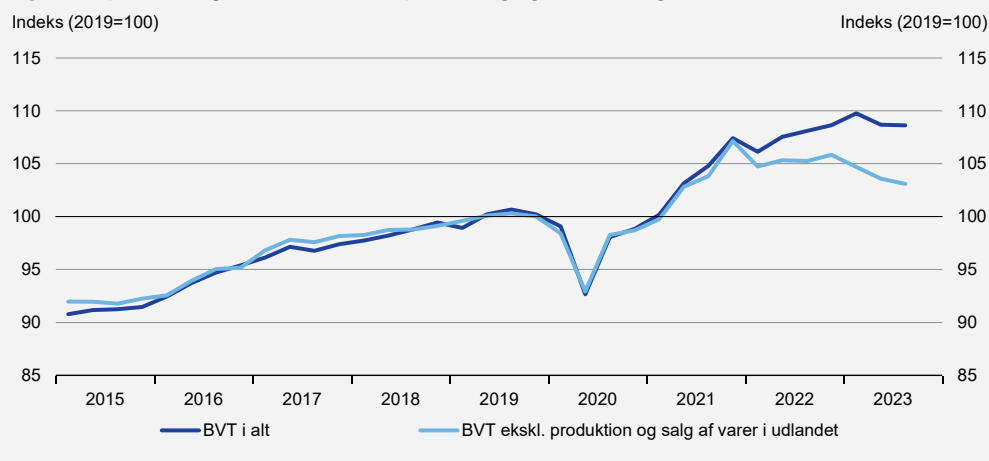
Aktiviteterne i udlandet dækker over, at danske virksomheder køber og sælger varer i udlandet, som ikke krydser den danske grænse. Aktiviteterne opdeles efter, om der undervejs i processen sker en forarbejdning af varen (processing) eller ej (merchanting).

Værdiskabelsen forbundet med disse aktiviteter, der også afspejler værdiskabelse i Danmark, kan imidlertid ikke opgøres direkte, selv om produktionsværdien kan opgøres. Det skyldes, at mange virksomheder producerer varer i både ind- og udland, hvorved der er forbundet nogle principielt udelelige fællesomkostninger.¹ Derfor bliver opgørelsen af værditilvæksten udtryk for et estimat, som skal fortolkes med forsigtighed.

Den estimerede værdiskabelse relateret til processing er opgjort som den producerede værdi fratrukket udgifter til råvareforbrug samt forarbejdningstjenester. Deflateringen er foretaget med et vægtet indeks af månedlige producentprisindeks for eksport af medicinalprodukter, maskiner samt anden fremstillingsvirksomhed (som blandt andet omfatter legetøj). Værdiskabelsen relateret til merchanting er opgjort som nettoeksporten af merchanting og deflateret med en estimeret deflator for engroshandel.²

Udviklingen i den samlede værdiskabelse fratrukket den estimerede værdiskabelse relateret til produktion og salg af varer i udlandet indikerer, at den traditionelle værdiskabelse relateret til indenlandske aktiviteter har været svagt aftagende siden 4. kvartal 2021, samt at værdiskabelsen forbundet med produktion og salg af varer i udlandet i 3. kvartal 2023 var med til at øge den samlede værdiskabelse med ca. 5,4 pct., jf. figur a. Estimatet for værdiskabelsen forbundet med produktion og salg af varer i udlandet er formentlig et overkantsskøn som følge af, at relevante fællesomkostninger, der koordineres fra moderselskabet i Danmark, såsom markedsføring og administration, ikke er fratrukket den udenlandske del. Derfor fremstår udviklingen i BVT ekskl. produktion og salg af varer i udlandet alt andet lige svagere, end det formentlig reelt er. Størrelsesordenen af denne effekt er formentlig begrænset i omfang.³

Figur a Opremsning i økonomien uden processing og merchanting



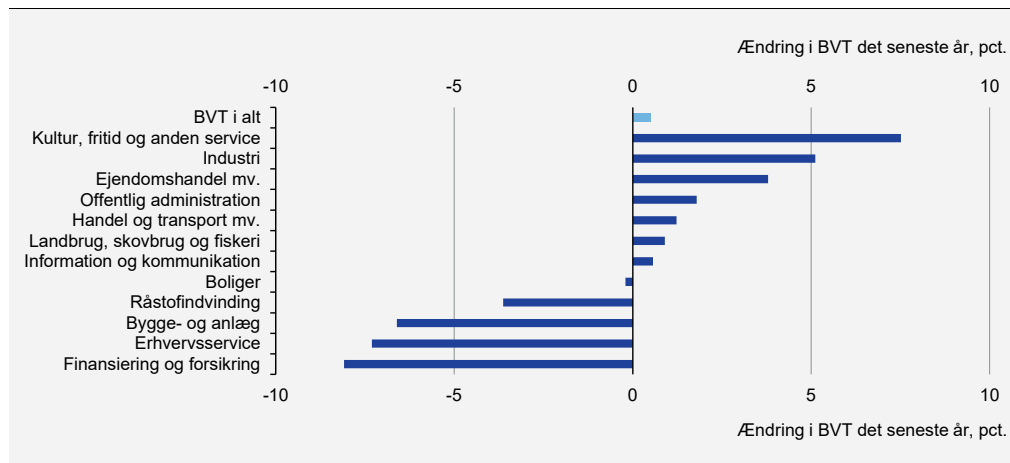
Anm.: I figuren vises reelt BVT og et estimat for reelt BVT ekskl. produktion og salg af varer i udlandet (sæsonkorrigerede).

- 1) Thomassen, Anette & Dan Knudsen: Hvordan indgår dansk produktion af varer i udlandet i nationalregnskabet?, *DSTAnalyse*, marts 2021.
- 2) En lignende tilgang anvendes fx i boks 2 i Danmarks Nationalbank (2023): Fortsat højt inflationspres kræver stram økonomisk politik, *Udsigter for dansk økonomi*, september 2023.
- 3) Temere, Dawit & Dan Knudsen: Produktion og salg af varer i udlandet indsat i ADAM, *Danmarks Statistik modelgruppepapir*, maj 2022.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Der har været en forholdsvis forskelligartet udvikling på tværs af hovedbrancher over det seneste års tid. Både den traditionelt konjunkturfølsomme byggebranche, finanssektoren samt den omfattende branche *erhvervsservice* har haft tilbagegang i værditilvæksten. Omvendt har der været fremgang i BVT inden for flere andre serviceerhverv samt fx industrien, *jf. figur 4.3*.

Figur 4.3 Forskelligartet udvikling i branchernes værdiskabelse det seneste år



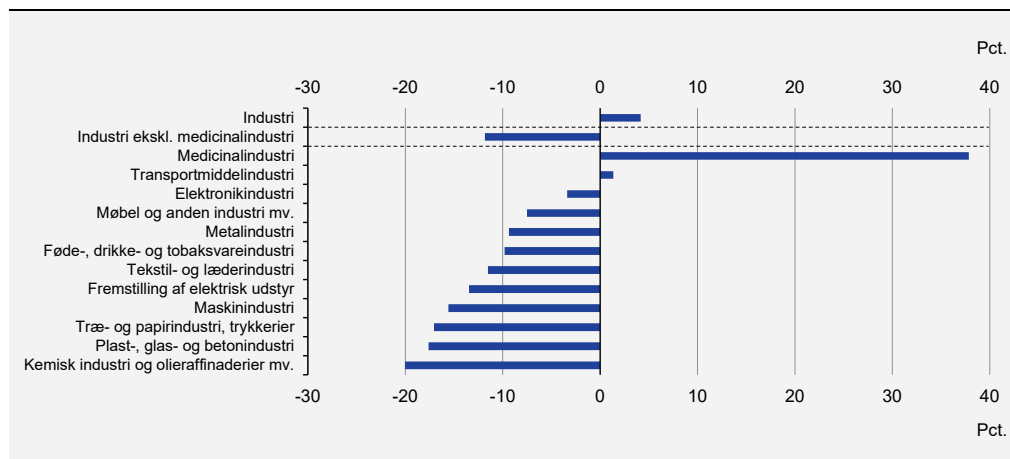
Anm.: Realt BVT i 3. kvartal 2023 sammenlignet med 3. kvartal 2022. Branchen forsyningsvirksomhed er ikke vist i figuren, men branchens BVT voksede i den pågældende periode med hele 40,3 pct., hvilket skal ses i lyset af et ekstraordinært lavt BVT-niveau i 3. kvartal 2022.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

For resten af industrien, når der ses bort fra medicinalindustrien, har aktivitetsudviklingen dog været en anden. Opgjort ved det månedlige produktionsindeks er det stort set alle de enkelte resterende industribrancher, der har haft fald i aktiviteten det seneste år, *jf. figur 4.4*.

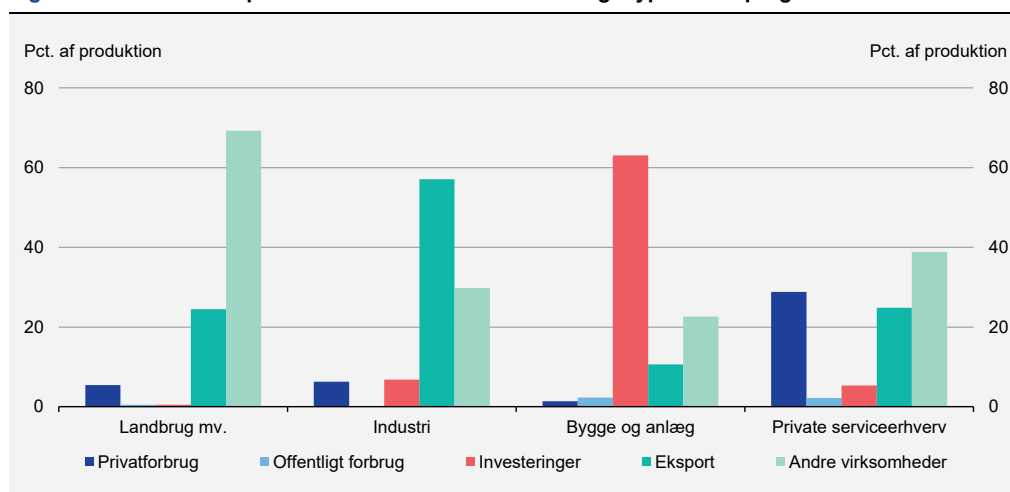
Udviklingen i industrien det seneste år skal ses i lyset af modvind fra udlandet. På danske eksportmarkeder er det blandt andet lavere aktivitet i Tyskland og Sverige, der trækker ned, idet flere industribrancher afsætter mere end 5 pct. af deres samlede produktion på hver af disse markeder.

Efterspørgselsudviklingen er afgørende for, hvordan aktivitetsniveauet blandt de forskellige brancher vil ændre sig. Den samlede efterspørgsel spænder imidlertid bredt, og de forskellige brancher imødekommer generelt forskellige typer af efterspørgsel.

Figur 4.4 Bredt funderet tilbagegang i industriproduktionen ekskl. medicinalindustri det seneste år

Anm.: Mængdemæssig produktion i juli-september 2023 sammenlignet med juli-september 2022. Der er taget et 3-måneders gennemsnit, da industriproduktionen typisk svinger en del fra måned til måned.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Landbruget og industrien er stærkt knyttet op på vareeksport samt leverancer til andre virksomheder (fx slagterier), mens byggeriet i højere grad imødekommer efterspørgslen på investeringer i boliger samt andre bygninger og anlæg. De private serviceerhverv under ét spænder bredt men er – sammenlignet med andre brancher – i højere grad orienteret mod efterspørgslen fra husholdningerne, *jf. figur 4.5*.

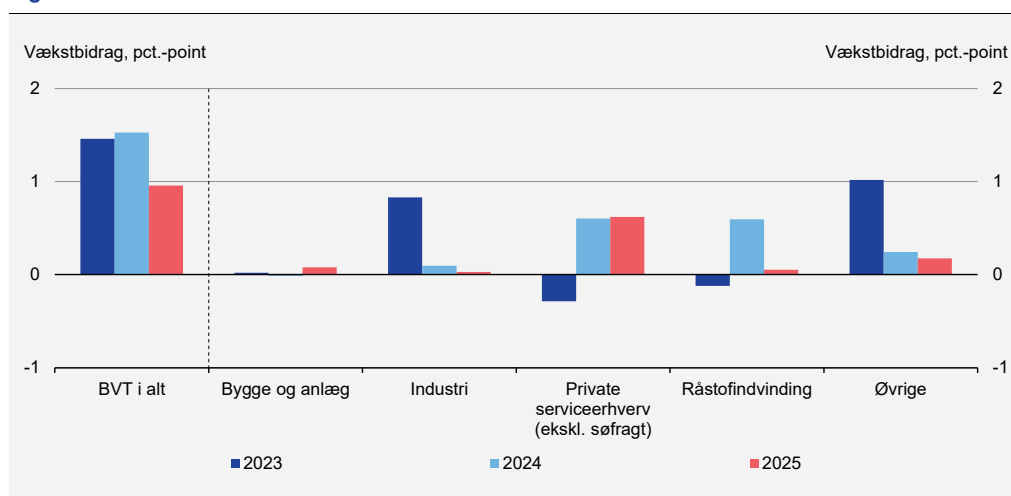
Figur 4.5 Branchernes produktion imødekommer forskellige typer efterspørgsel

Anm.: Direkte tilgange baseret på nationalregnskabets input-output-tabeller for 2020. Branchernes leverancer til andre virksomheder er i sidste ende afhængig af én af de fire typer endelig efterspørgsel. Derfor undervurderer tallene i figuren fx eksportens betydning for landbruget, fordi landbruget leverer en del input til fx slagterier, der derefter eksporterer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I de kommende år ventes fremgangen i efterspørgslen – og dermed BNP – især at være drevet af privatforbruget, når der tages højde for importindhold, *jf. kapitel 1*. Dermed er det især de

private serviceerhverv, der skønnes at bidrage til fremgang i værditilvæksten, *jf. figur 4.6*. Industriens vækstbidrag ventes de næste år at være forholdsvis små som følge af afdæmpet vækst på eksportmarkederne. De seneste års kraftige vækst i medicinalindustriens værditilvækst – især på fabrikker i udlandet – indebærer dog muligheden for, at branchens vækst igen kan overraske i opadgående retning og dermed trække den samlede BVT-vækst yderligere op. Svag udvikling i investeringerne, både relateret til boliger og erhvervsmæssige bygninger og anlæg, giver et begrænset bidrag fra byggeriet i hele prognoseperioden. BVT-væksten i 2024 understøttes desuden af genåbningen af Tyra-feltet i Nordsøen, som medfører, at råstofindvinding ventes at bidrage med omtrent 0,6 pct.-point til fremgangen.

Figur 4.6 Skift fra industri til service i BVT-væksten



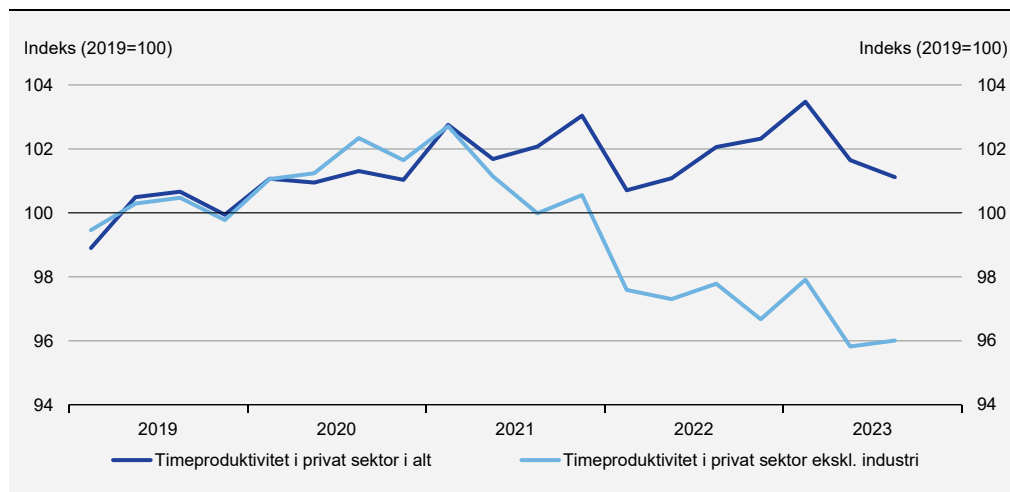
Anm.: Øvrige indeholder landbrug mv., forsyningsvirksomhed, søfragt, boligbranchen samt offentlig administration mv. I 2023 bidrager søfragt markant til BVT-væksten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Konjunkturbetingede udsving i produktiviteten

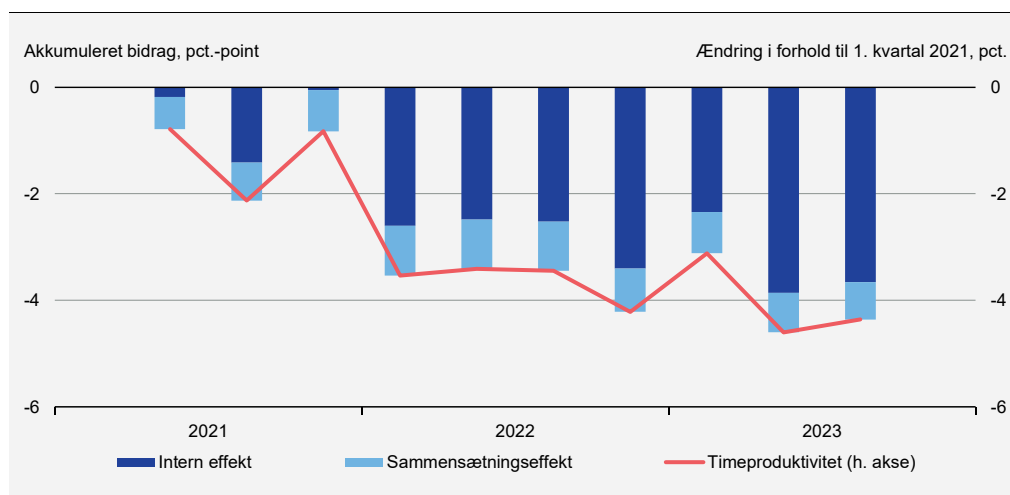
Prognosens forventninger til udviklingen i BNP og indsnævring af outputgab indebærer, at dansk økonomi under ét er gået fra en konjunkturfase med positivt og stigende outputgab (ekspansion) til positivt og aftagende outputgab (afdæmpning). Skiftet i konjunktursituationen afspejles også i produktivitetsudviklingen.

Virksomhederne er fortsat med at øge antallet af ansatte, mens værdiskabelsen i store dele af økonomien har udviklet sig svagt. For den private sektor som helhed indebærer det, at timeproduktiviteten (opgjort som BVT pr. arbejdstime) har været omtrent uændret siden 2021. Uden for industrien har produktivitetsudviklingen under ét været aftagende og var i 3. kvartal i år ca. 6,5 pct. lavere sammenlignet med 1. kvartal 2021, *jf. figur 4.7*. Det er blandt andet på baggrund af produktivitetsudviklingen uden for industrien, at der i de kommende år forventes en tilpasning på arbejdsmarkedet, både i form af lavere gennemsnitlig arbejdstid og færre beskæftigede, *jf. kapitel 5*.

Figur 4.7 Svag produktivetsudvikling i privat sektor ekskl. industri de seneste år

Anm.: Timeproduktiviteten er reelt BVT pr. arbejdstime.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

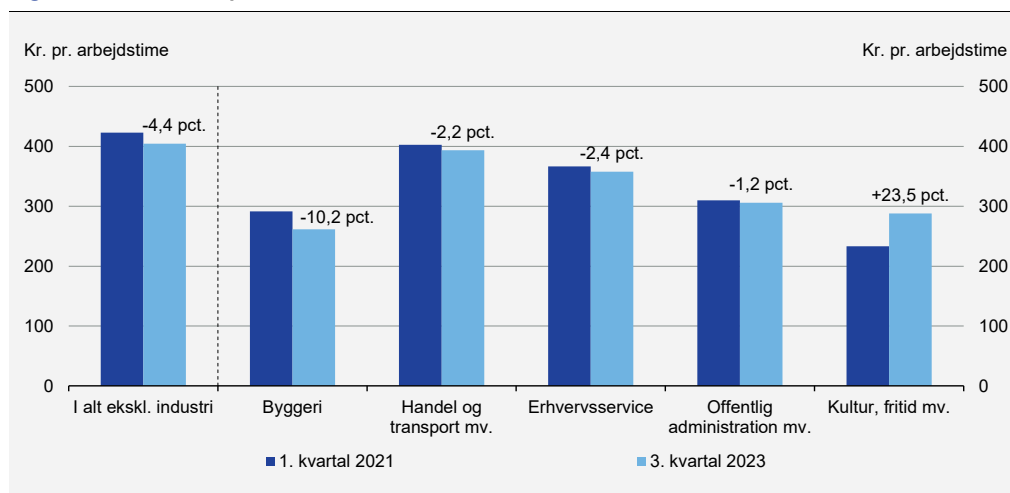
Fremgangen på arbejdsmarkedet har været stærkest blandt serviceerhverv, som generelt har en lavere timeproduktiviteten. Ændringen i sammensætningen af de præsterede timer har dermed også været medvirkende til at reducere den samlede produktivitet uden for industrien siden 1. kvartal 2021, men effekten heraf er ret begrænset (akkumuleret ca. -0,7 pct.-point i 3. kvartal 2023). Den aftagende timeproduktiviteten uden for industrien dækker således overvejende over lavere produktivitet inden for de enkelte brancher (*intern effekt*), jf. figur 4.8.

Figur 4.8 Lavere produktivitet inden for de enkelte brancher har trukket produktivetsudviklingen ned for økonomien ekskl. industrien

Anm.: Timeproduktiviteten er reelt BVT pr. arbejdstime i 10a3-branchegruppering. Branchedetaljeringsgraden påvirker generelt fordelingen af intern effekt og sammensætningseffekt. For metode se OECD (2023): Decomposition of aggregate labour productivity growth into industry contributions – Methodology applied in the OECD Compendium of Productivity Indicators 2023.
Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

Med undtagelse af branchen kultur og fritid mv. havde alle større brancher (ekskl. industrien) lavere timeproduktivitet i 3. kvartal 2023 sammenlignet med 1. kvartal 2021, jf. figur 4.9. Den faldende produktivitetsvækst i økonomien uden for industrien er dermed relativt bredt fundet på tværs af brancherne.

Figur 4.9 Lavere timeproduktivitet i de store brancher for økonomien ekskl. industri

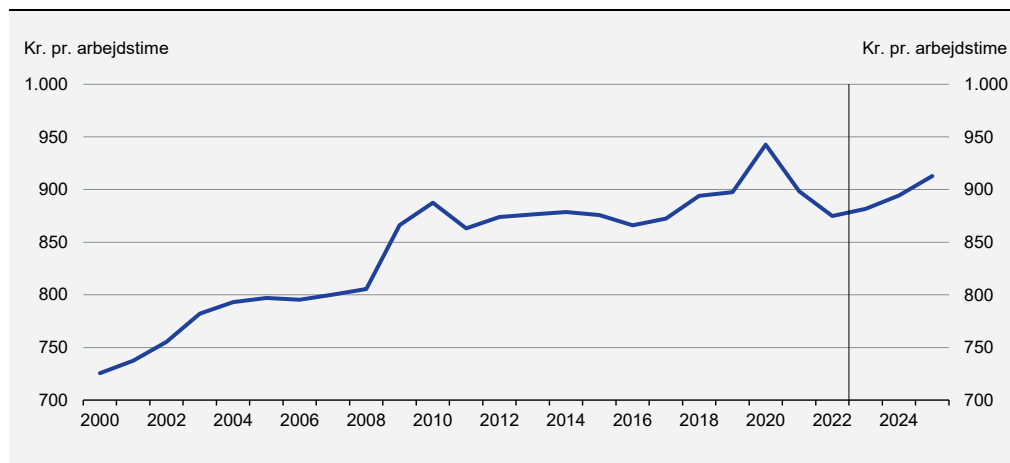


Anm.: Timeproduktiviteten er realt BVT pr. arbejdstime. De viste brancher (10a3-gruppering) udgjorde hver især mere end 5 pct. af arbejdstimerne i 3. kvartal 2023 i økonomien ekskl. industrien. Handel og transport mv. dækker blandt andet også restauranter. Den kraftige fremgang inden for kultur, fritid mv. er delvist udtryk for et lavt udgangspunkt i 1. kvartal 2021 som følge af coronapandemien. Sammenlignes i stedet med 4. kvartal 2021, hvor branchens reale BVT var tilbage på 2019-niveau, har væksten i branchens timeproduktivitet været mindre på omtrent 5 pct.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

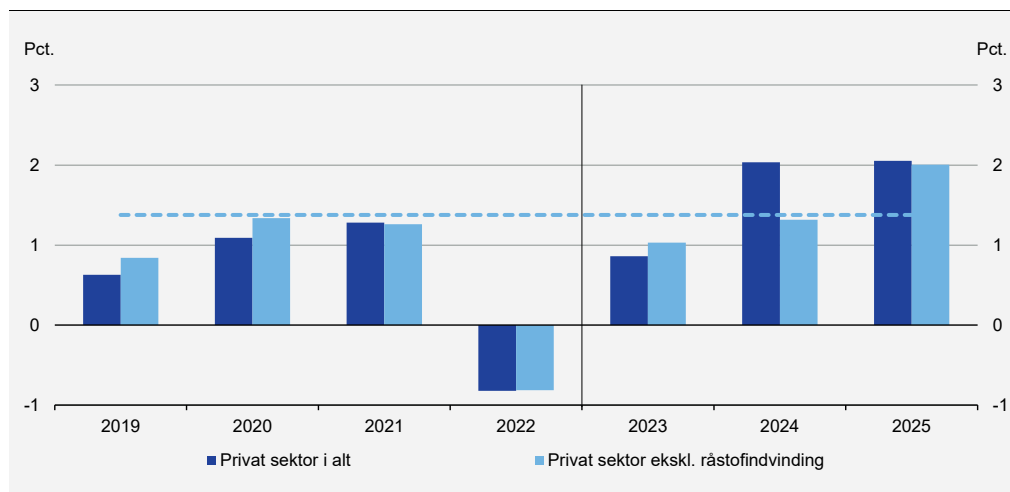
Det er ikke unormalt med udsving i produktiviteten i forbindelse med omslag i konjunkturerne. Virksomhederne er typisk afventende med at tilpasse omfanget af ansatte, fx fordi der er omkostninger forbundet hermed. I takt med at virksomhederne tilpasser omfanget af arbejdstimer (gennem arbejdstid og/eller antal ansatte), stiger produktiviteten typisk igen. Det ventes også at være tilfældet de kommende år. Denne forventning bygger blandt andet på, at timeproduktiviteten blandt de først afståede arbejdstimer er lavere end den gennemsnitlige timeproduktivitet. Det er den tilsvarende, men modsatte effekt af, at der må forventes en lidt lavere produktivitet blandt personer, som indtræder i beskæftigelse sent i forløbet i en periode med få ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Denne effekt vurderes også at have spillet en rolle i den faldende timeproduktivitet siden 2021.

Størrelsen af kapitalapparat i forhold til antal arbejdstimer spiller også en rolle for produktiviteten. Større mængde kapitalapparat (fx it-udstyr eller maskiner) giver alt andet lige mulighed for højere produktivitet. Den svage produktivitetsudvikling de seneste år kan således også ses i lyset af et fald i kapitalintensiteten (K/L-forholdet), som følge af den kraftige fremgang på arbejdsmarkedet, jf. figur 4.10. Den ventede tilpasning på arbejdsmarkedet de kommende år ventes således at medføre ny stigning i K/L-forholdet og dermed mulighed for højere arbejdskraftproduktivitet.

Figur 4.10 Forventet tilpasning i K/L-forholdet understøtter muligheden for produktivitsfremgang

Anm.: Private erhverv. Kapitalapparatet er opgjort realt og inkluderer også stambesætninger.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I prognosen er det således lagt til grund, at der i forbindelse med tilpasningen på arbejdsmarkedet vil være højere produktivitsvækst sammenlignet med de seneste år. Timeproduktiviteten ventes på den baggrund gradvist at tiltage på tværs af brancher frem mod 2025, hvor den forventes at vokse mere end det historiske gennemsnit siden 2001. Genåbningen af Tyra-feltet i Nordsøen trækker dog forventningen til den samlede produktivitsvækst i hele den private sektor mærkbart op med ca. 0,7 pct.-point i 2024, *jf. figur 4.11*.

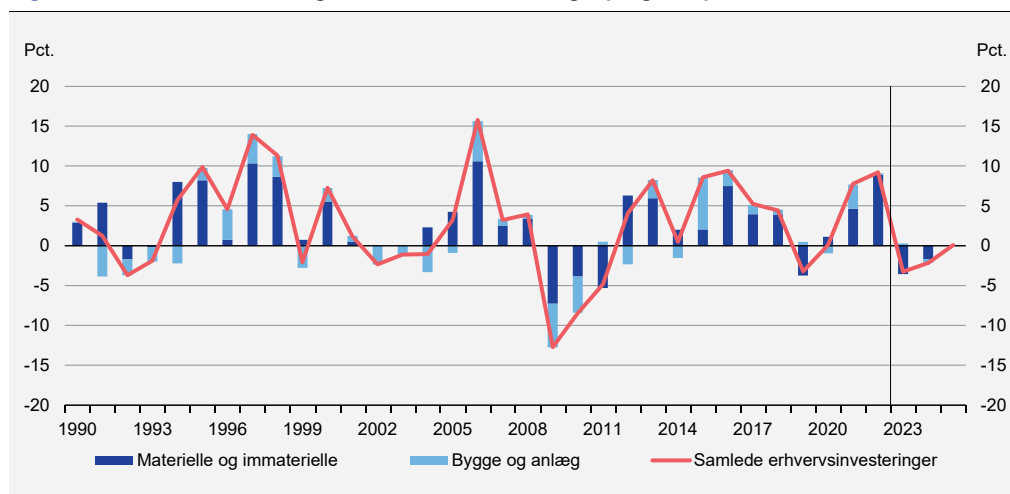
Figur 4.11 Forventning om højere vækst i timeproduktiviteten de kommende år

Anm.: Timeproduktiviteten er realt BVT pr. arbejdstime. Den stiplede linje er det historiske gennemsnit for 2001-2022.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.2 Erhvervsinvesteringer

Efter et par år med kraftig vækst i erhvervsinvesteringerne forventes en mere afdæmpet udvikling i de kommende år. Et fald i erhvervsinvesteringerne på 3,3 pct. i 2023 ventes at blive efterfulgt af en nedgang på 0,6 pct. i 2024 og derefter et omtrent uændret niveau i 2025, *jf. figur 4.12*. Den svage udvikling i investeringerne skal blandt andet ses i lyset af rentestigninger, vige efterspørgsel og et generelt aftagende kapacitetspres i økonomien. Mens de materielle og immaterielle investeringer forventes at trække udviklingen i de samlede erhvervsinvesteringer ned frem mod 2025, er et forholdsvis højt niveau for bygge- og anlægsinvesteringerne gennem hele prognoseperioden med til at understøtte investeringsaktiviteten.

Figur 4.12 Erhvervsinvesteringerne ventes at falde svagt i prognoseperioden



Anm.: Vækstbidrag fra stambesætninger er udeladt, hvorfor vækstbidragene ikke summer præcist til den samlede vækst i erhvervsinvesteringerne.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

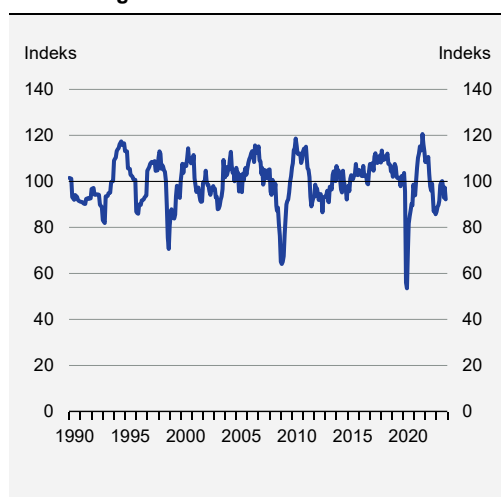
Statslige anlægsinvesteringer, herunder særligt konstruktionen af Femern Bælt-forbindelsen samt stigende investeringer i energinettet, er blandt andet med til at trække bygge- og anlægsinvesteringerne op i prognoseårene. Derudover har Novo Nordisk annonceret betydelige investeringer i udvidelsen af deres produktionsfaciliteter flere steder i landet i de kommende år.² Det forventes at være med til at trække især bygge- og anlægsaktiviteten op. Når der ses bort fra en dansk virksomheds køb af et patent i udlandet for 17 mia. kr. i slutningen af 2022 er de samlede erhvervsinvesteringer steget svagt i år. Tilsvarende ventes engangsudgifter forbundet med et patentkøb på 6 mia. kr. i 3. kvartal 2023 at trække den opgjorte vækst i investeringerne ned i 2024.

² Novo Nordisk A/S, Pressemeddelelse: Novo Nordisk invests DKK 15,9 bn in expansion of manufacturing facilities in Hillerød, Denmark, juni 2023 og Pressemeddelelse: Novo Nordisk invests more than 42 billion Danish kroner in expansion of manufacturing facilities in Kalundborg, Denmark, november 2023.

Virksomhedernes beslutninger om at gennemføre investeringsprojekter træffes under hensyn til en række forhold, herunder forventning til fremtidig efterspørgsel og indtjening, aktuelt kapacitetspres, ændring i rente og finansieringsomkostninger m.m. Blandt indikatorerne for virksomhedernes forventninger på kort sigt og deres mere aktuelle investeringsbehov er fx erhvervstillidsindikatoren og kapacitetsudnyttelsen.

Erhvervstilliden ligger aktuelt en smule under, men tæt på sit langsigtede gennemsnit, *jf. figur 4.13*. Erhvervstilliden er generelt steget gennem det meste af 2023 efter et betydeligt fald i 2022 som følge af blandt andet ekstraordinært høje energi- og råvarepriser, rentestigninger osv. Kapacitetsudnyttelsen i industrien ligger tilsvarende tæt på sit langsigtede niveau, hvilket dog dækker over betydelige forskelle på tværs af brancher, *jf. figur 4.14*. Medicinalindustriens kapacitetsudnyttelse ligger fortsat meget højt på 96 pct. i 4. kvartal 2023, hvilket især skal ses i sammenhæng med en kraftig stigning i den globale efterspørgsel på Novo Nordisks lægemidler. Overordnet peger indikatorerne for erhvervstilliden og kapacitetspresset i sig selv ikke entydigt i hverken den ene eller anden retning for investeringsaktiviteten. Det understøtter således forventningen om en mere afdæmpet udvikling i investeringerne for erhvervslivet bredt set i den kommende tid.

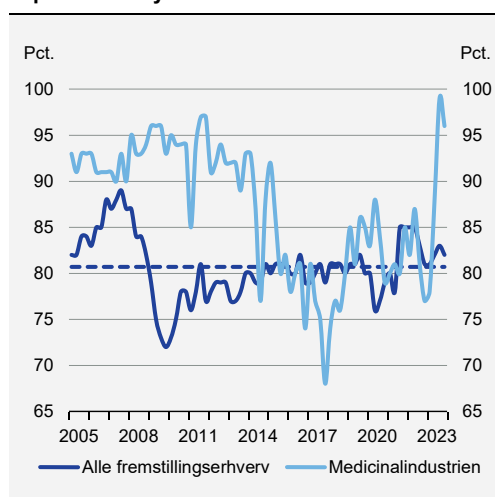
Figur 4.13 Erhvervstilliden ligger under sit historiske gennemsnit



Anm.: Erhvervstillidsindikatoren i figur 4.13 er beregnet ud fra konjunkturbarometrene for industri, bygge og anlæg, serviceerhverv samt detailhandel. Indeks 100 svarer til gennemsnittet i perioden 1990-2018. Den stiplede linje i figur 4.14 angiver gennemsnitlig kapacitetsudnyttelse i industrien 2005-2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 4.14 Medicinalindustrien er tæt på fuld kapacitetsudnyttelse

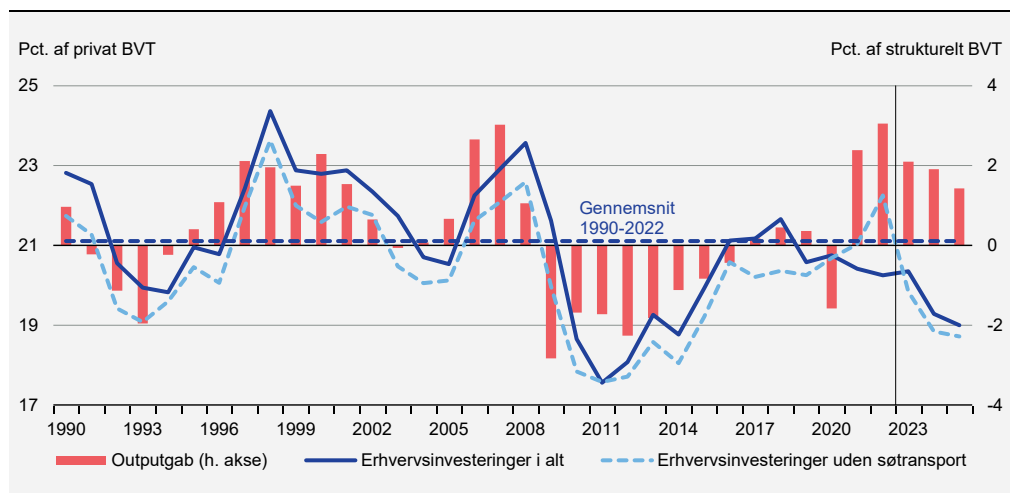


Økonomien har været præget af et stort kapacitetspres siden 2021, hvilket blandt andet afspejles i et højt niveau for outputgabet. En begyndende indsnævring af gabet i år, som fortsætter gennem skønsårene 2024 og 2025, ventes at indebære et mere afdæmpet investeringsbehov. Historisk har indsnævring af outputgabet fra et højt niveau været efterfulgt af fald i investeringskvoten for den private sektor, *jf. figur 4.15*.

Selvom outputgabet har ligget meget højt siden 2021, ligger investeringskvoten fortsat under sit historiske gennemsnit og ventes at falde yderligere i 2024 og 2025. De seneste års lave niveau

for investeringskvoten afspejler ekstraordinært højt BVT i visse erhverv. Det gælder navnlig i søtransporten. De store profitter inden for søtransport i 2021 og 2022 medførte en markant vækst i branchens nominelle BVT, som bidrog til at trække BVT for den samlede private sektor mærkbart op i særligt 2022. Det var rent mekanisk med til at holde investeringskvoten nede. Udviklingen inden for søtransporten skal især ses i sammenhæng med ekstremt høje fragtrater som følge af et stort pres på de globale forsyningskæder. Faldende fragtrater betyder dog, at overskuddet på søtransporten i år ventes at blive betydeligt lavere.

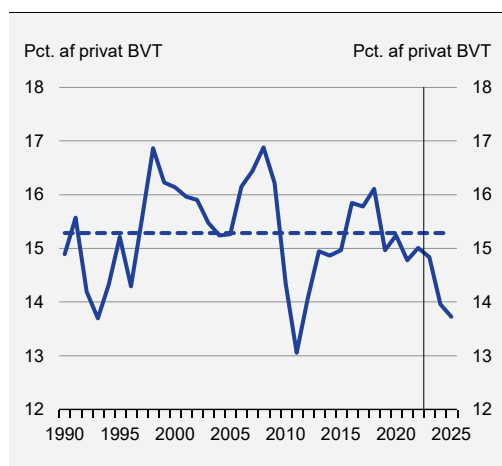
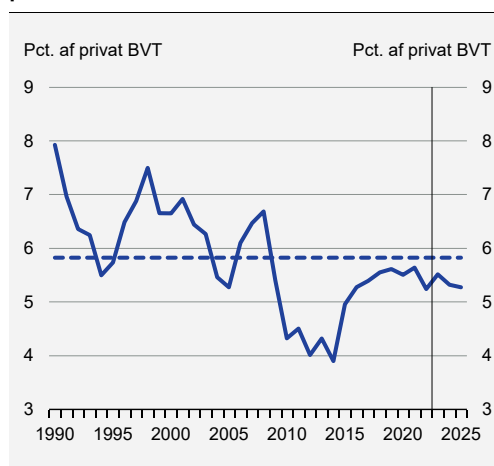
Figur 4.15 Faldende investeringskvote og begyndende indsnævring af outputgab



Anm.: Investeringskvoten er beregnet som de nominelle erhvervsinvesteringer målt i forhold til nominelt BVT i den private sektor ekskl. boliger. Outputgab er et mål for afvigelsen mellem faktisk og strukturelt BVT ekskl. råstofvinding. I investeringskvoten ekskl. søtransport korrigeres for søtransport i både tæller og nævner.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Faldet i investeringskvoten kan især tilskrives afdæmpede forventninger til udviklingen i de materielle og immaterielle investeringer som følge af blandt andet højere renter og vigende efterspørgsel, *jf. figur 4.16*. Der har i de seneste årtier været en markant forskydning af investeringssammensætningen i retning af immaterielle investeringer såsom forskning og udvikling, software mv. Det er blandt andet med til at påvirke erhvervsinvesteringernes konjunkturfølsomhed, *jf. nedenfor*.

Investeringskvoten for bygge og anlæg ventes derimod at forblive omkring sit langsigtede gennemsnit i perioden, *jf. figur 4.17*. En forventet faldende byggeaktivitet i erhvervslivet bredere set vil blive delvist modgået af et højt niveau for statslige anlægsinvesteringer og Novo Nordisks investeringsprojekter, hvorfor der forudsættes en svagt negativ udvikling i den overordnede bygge- og anlægsaktivitet i prognoseperioden.

Figur 4.16 Betydeligt fald i investeringskvoten for materiel i skønsårene 2024 og 2025**Figur 4.17** Investeringskvoten for bygge og anlæg ligger nogenlunde stabilt i prognoseperioden

Anm.: Investeringskvoterne er opgjort som henholdsvis nominelle materielle og immaterielle investeringer og nominelle bygge- og anlægsinvesteringer i forhold til nominelt BVT i den private sektor ekskl. boliger. De stiplede linjer er gennemsnit for 1990-2022.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

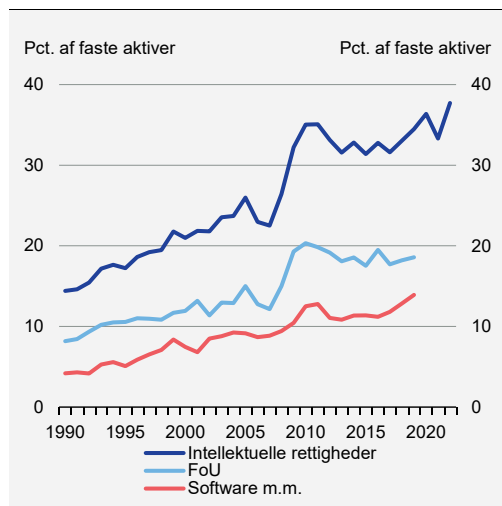
Kraftig vækst i immaterielle investeringer forskyder investeringssammensætningen

I de seneste godt 30 år er immaterielle investeringer som andel af de samlede faste bruttoinvesteringer knap tredoblet, *jf. figur 4.18*. I nationalregnskabet omfatter immaterielle investeringer udgifter forbundet med intellektuelle rettigheder, heriblandt udgifter til forskning og udvikling (FoU), software, efterforskning af olie, gas og mineraler samt originalværker inden for kunst og underholdning. Det er især en stigning i virksomhedernes udgifter til forskning og udvikling samt til indkøb af software m.m., som har bidraget til udviklingen.

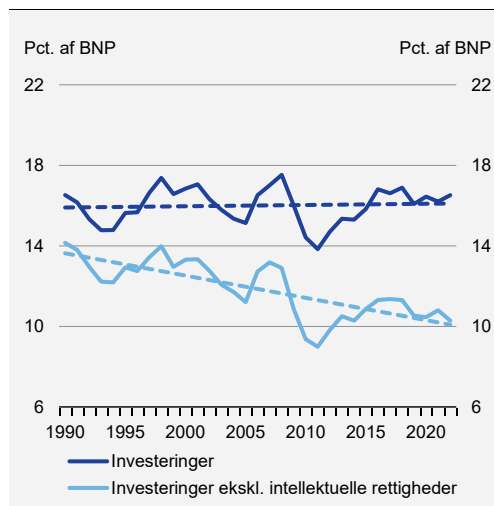
I årene omkring finanskrisen skete en kraftig stigning i omfanget af investeringer i intellektuelle rettigheder relativt til investeringer i fysisk kapital, og særligt investeringer i forskning og udvikling steg i perioden. Krisen var derfor tilsyneladende medvirkende til at skubbe i retning af en mere videnstung økonomi. Det er også sammenfaldende med, at den langsigtede nedadgående tendens i omfanget af ufaglært arbejdskraft typisk forstærkes under lavkonjunkturer, og ufaglært arbejdskraft er i mindre grad knyttet til de immaterielle investeringer.

Den langsigtede udvikling i de samlede faste bruttoinvesteringer som andel af BNP har været nogenlunde stabil, mens de faste investeringer i mere traditionelle fysiske kapitaltyper har udvist en tydelig nedadgående tendens i de seneste årtier, *jf. figur 4.19*.

Figur 4.18 Investeringer i intellektuelle rettigheder er næsten tredoblet siden 1990



Figur 4.19 Investeringsniveauet for materielle investeringer er faldet markant siden 1990



Anm.: Investeringer i intellektuelle rettigheder som andel af investeringer i faste aktiver ekskl. boliger i figur 4.18. Faste bruttoinvesteringer ekskl. boliger som andel af BNP i figur 4.19. De materielle investeringer omfatter i denne forbindelse de faste bruttoinvesteringer i materiel som fx maskiner og udstyr, men også bygge- og anlægsinvesteringer. De stiplede linjer viser tendenser for 1990-2022.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De materielle investeringer, som fx omfatter maskiner eller bygninger, der anvendes i produktionen, følger overordnet konjunkturerne. De immaterielle investeringer er generelt mindre konjunkturfølsomme, og det stigende omfang af immaterielle investeringer er derfor medvirkende til at reducere konjunkturfølsomheden af de samlede investeringer, *jf. boks 4.2*.

Boks 4.2 Immaterielle investeringer påvirkes i mindre grad af konjunkturerne

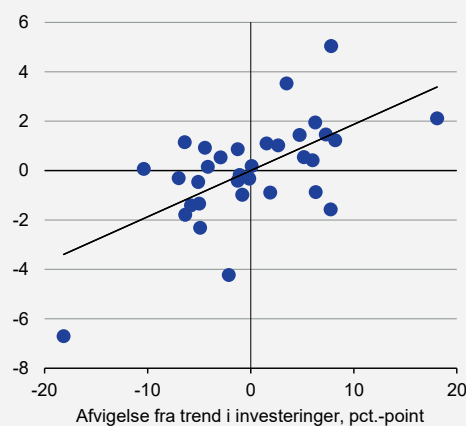
Den strukturelle forskydning af investeringerne i retning af et større omfang af immaterielle investeringer kan have væsentlig betydning for fx gennemslaget af pengepolitiske stramminger og for konjunkturudviklingen mere generelt. Der findes overordnet en tydelig positiv sammenhæng mellem udsvingene i BNP fra år til år og udsvingene i de materielle investeringer, *jf. figur a*. Omvendt er der stort set ingen sammenhæng mellem udsving i BNP og udsvingene i de immaterielle investeringer, *jf. figur b*.

Der er ikke en entydig årsag til, at de immaterielle investeringer er mere uafhængige af konjunkturudsving, men det kan blandt andet hænge sammen med, at en stor del af investeringerne i fx forskning og udvikling finder sted i virksomheder og brancher, som generelt er mindre konjunkturfølsomme. Medicinalindustrien er fx en branche med forretningsmodeller, som typisk i høj grad bygger på investeringer i forskning og udvikling, men med en efterspørgsel, der oftest er stort set upåvirket af udsving i konjunkturerne. Internationale studier viser modsatrettede effekter af konjunkturudsving på omfanget af immaterielle investeringer på tværs af brancher og virksomheder, som blandt andet kan tilskrives forskelle i virksomhedernes finansielle vilkår. Der findes en tendens til, at de immaterielle investeringer er kontracykliske for virksomheder, som i mindre grad bliver ramt af finansielle begrænsninger under en lavkonjunktur, men omvendt er procykliske for virksomheder, der i højere grad rammes af fx strammere kreditvilkår. Materielle investeringer er derimod generelt procykliske uafhængigt af den enkelte virksomheds finansielle vilkår.

Når immaterielle aktiver spiller en stadig større rolle i økonomien, kan det endvidere have indflydelse på transmissionen af pengepolitikken. Det hænger blandt andet sammen med, at immaterielle aktiver typisk ikke kan anvendes til sikkerhedsstillelse i forbindelse med gældsfinansiering. En del af virkningen af pengepolitikken kommer fra påvirkningen af aktivpriser, herunder ejendomspriser, hvilket derfor indirekte påvirker virksomhedernes adgang til kredit. Dermed vil fx en lempelse af pengepolitikken i en økonomi med et stort omfang af immaterielle aktiver ikke i samme grad give udslag i en forbedring af virksomhedernes finansielle vilkår. En anden årsag er, at immaterielle aktiver ofte afskrives hurtigere end fysisk kapital og derfor bidrager til en relativt mindre følsomhed af renteændringer på kapitalens brugerpris.

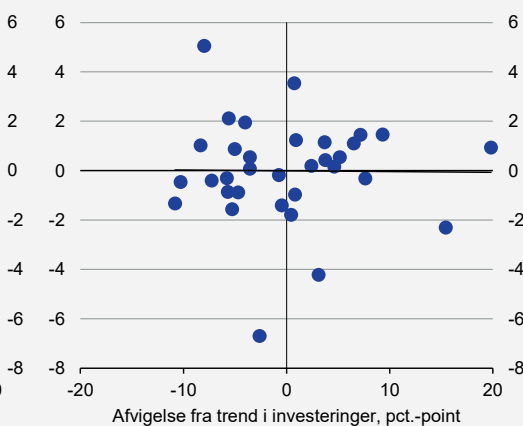
Figur a Klar positiv sammenhæng mellem udsving i materielle investeringer og BNP i 1990-2022

Afvigelse fra trend i BNP, pct.-point



Figur b Ingen tydelig sammenhæng mellem udsving i immaterielle investeringer og udsving i BNP i 1990-2022

Afvigelse fra trend i BNP, pct.-point



Anm.: I figurene er afvigelse fra langsiget trend i henholdsvis materielle og immaterielle investeringer plottet mod afvigelse fra langsiget trend i BNP. Den langsigtede trend er beregnet som en gennemsnitlig vækstrate i perioden 1990-2022. For internationale studier se Aghion mfl. (2012): Credit Constraints and the Cyclicity of R&D Investment: Evidence from France, *Journal of the European Economic Association*, Thum-Thysen mfl. (2017): Unlocking Investment in Intangible Assets, *Generaldirektoratet for Økonomiske og Finansielle Anliggender, Europa-Kommissionen* samt Döttling & Ratnovski (2023): Monetary Policy and Intangible Investment, *Journal of Monetary Economics*.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



5. Arbejdsmarkedet

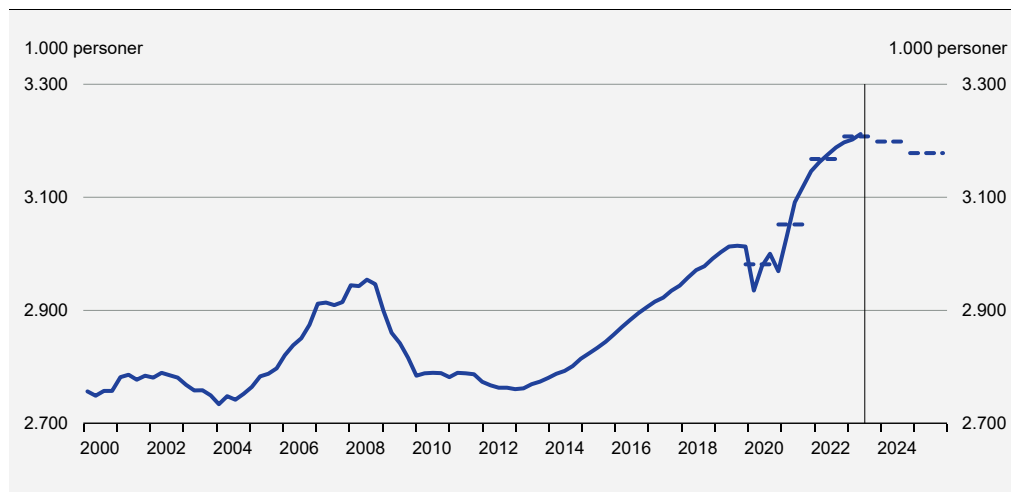
5.1 Beskæftigelsen

Arbejdsmarkedet har været i kraftig fremgang de seneste år med høj vækst i beskæftigelsen på tværs af landet og på tværs af brancher. Lønmodtagerbeskæftigelsen har for første gang rundet tre millioner personer, og beskæftigelsen er samlet set steget med næsten 250.000 personer siden starten af 2021. Der har dog igennem 2023 været tegn på afdæmpning, og udsigterne for de kommende par år er betydeligt svagere end de seneste.

Store dele af økonomien er bremset op, hvilket kombineret med den høje og stigende beskæftigelse har ført til en meget svag produktivitetsudvikling. Fald i produktiviteten er typisk en forløber til fald i beskæftigelsen, og i 2024 og 2025 ventes det, at virksomhederne gradvist vil tilpasse antallet af ansatte som følge af den lavere aktivitet. Også stigende lønninger vil bidrage til at dæmpe efterspørgslen på arbejdskraft i de kommende år. Det kommer oven på en periode med moderat lønvækst og stigende inputpriser, der isoleret set har gjort arbejdskraft relativt billigere.

Samlet set er det lagt til grund i indeværende prognose, at beskæftigelsen vil være steget med 40.000 personer i år, men at den vil falde med 9.000 personer i 2024 og yderligere 21.000 personer i 2025, *jf. figur 5.1*. Det skønnes, at størstedelen af det ventede fald i beskæftigelsen vil komme frem mod slutningen af 2024, men at beskæftigelsen vil fortsætte med at falde i 2025 som led i en løbende tilpasning til højere lønninger og et aftagende kapacitetspres i økonomien.

Figur 5.1 Der skønnes fald i beskæftigelsen i de kommende år



Anm.: Beskæftigelse er inkl. orlovs personer. Stiplede linjer angiver de gennemsnitlige årsniveauer.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

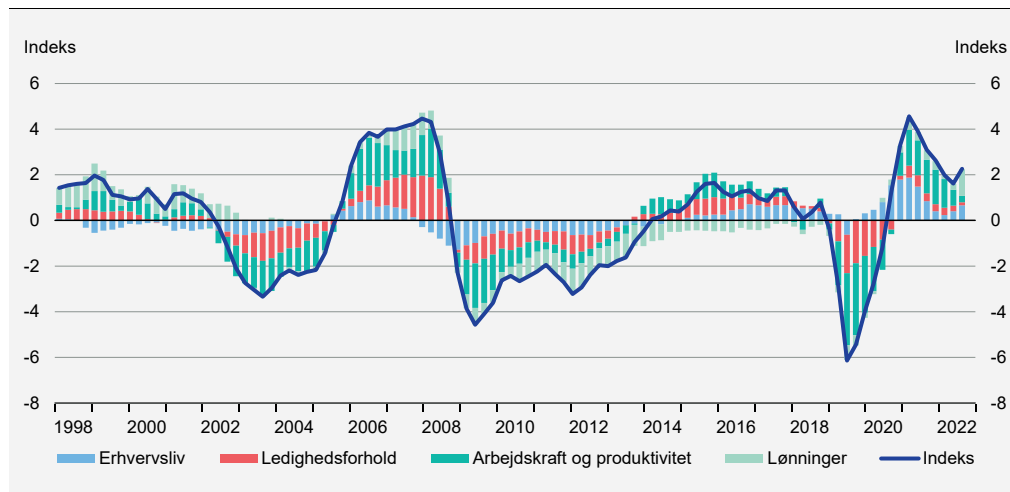
Presset på arbejdsmarkedet dæmpes gradvist

De seneste år har både den danske og internationale økonomi haft meget modvind med stigende renter, inflation og krig i Ukraine. På trods af dette er beskæftigelsen fortsat med at vokse, men en tilpasning på arbejdsmarkedet synes alligevel så småt at være begyndt. Den gennemsnitlige arbejdstid har været faldende det seneste år, hvilket har været med til at dæmpe udviklingen i den samlede arbejdsmængde på trods af en fortsat stigende beskæftigelse. Væksten i beskæftigelsen er derudover gradvist dalet, og tilsvarende er der nu færre ledige stillinger og rapporteret mangel på arbejdskraft, end det var tilfældet for et år siden. Også tilgangen af international arbejdskraft og udstedelser af erhvervsopholdstilladelser er faldet set i forhold til de seneste år. Det peger alt sammen på, at presset på arbejdsmarkedet er aftagende, hvilket snart også ventes at afspejle sig mere bredt i beskæftigelsesudviklingen.

Den gradvise afkøling på arbejdsmarkedet understreges af de sammenvejede arbejdsmarkedsindikatorer, der generelt har peget nedad det seneste år – om end fra et højt niveau, *jf. figur 5.2*. Indikatorerne fra erhvervslivet, herunder deres beskæftigelsesforventninger og rapporterede arbejdskraftmangel, har især indikeret et aftagende momentum på arbejdsmarkedet. Også fra øvrige indikatorer har pilen dog peget nedad i et stykke tid, hvilket blandt andet er kommet til udtryk gennem en stigende ledighed, en mere afdæmpet beskæftigelsesvækst og en faldende produktivitet. Omvendt har stigende lønninger i 3. kvartal trukket indekset i den anden retning.

Selvom arbejdsmarkedsindikatorerne peger i retning af et svækket momentum, er der samlet set fortsat et højt pres med et stort positivt beskæftigelsesgab. Det ventes dog at blive indsnævret over de kommende år, *jf. senere*.

Figur 5.2 Det sammenvejede indeks af arbejdsmarkedsindikatorer peger nedad fra et højt niveau

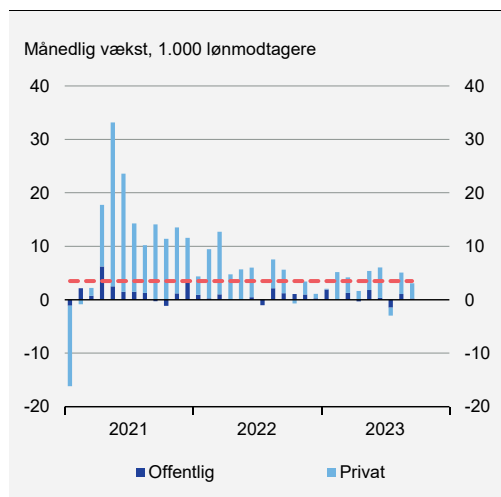


Anm.: Seneste observation er 3. kvartal 2023. Indekset er en sammenejning af en række indikatorer for udviklingen på arbejdsmarkedet ved første komponenten af en principalkomponentanalyse. For detaljeret beskrivelse se kapitel 5 i Økonomisk Redegørelse, marts 2023.

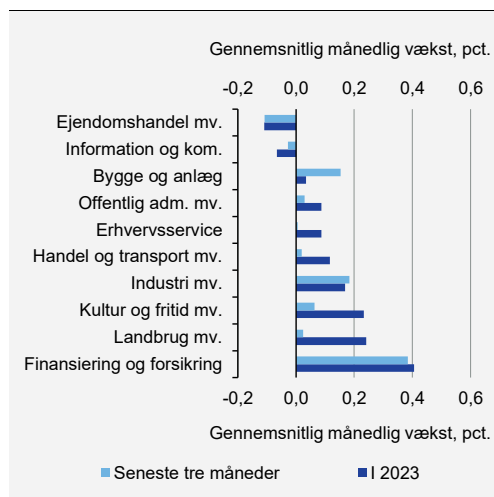
Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats.dk, Macrobond og egne beregninger.

Fremgangen i lønmodtagerbeskæftigelsen er blevet mere afdæmpet i løbet af 2023 oven på en årrække med høje vækstrater, *jf. figur 5.3*. Foreløbigt er der dog vækst – senest med en stigning på godt 3.000 personer i september. På tværs af brancher er udviklingen samtidigt blevet mere broget, *jf. figur 5.4*. Nogle brancher oplever fortsat fremgang. Det gælder særligt inden for finansiering og forsikring, hvor de forhøjede renter kan have bidraget til og fremadrettet kan understøtte en øget beskæftigelse, idet bankernes rentemarginaler og indtjening er øget.¹ Omvendt er beskæftigelsen set over det seneste år faldet inden for ejendomshandel samt information og kommunikation. Faldet i førstnævnte skal blandt andet ses i lyset af en lavere aktivitet på boligmarkedet set i forhold til de seneste år. Bredt set har væksten de seneste tre måneder dog været lavere end i resten af året set på tværs af brancher – og særligt for tjenesteehvervene, hvor væksten er taget betydeligt af både inden for kultur og fritid, erhvervsservice samt handel og transport.

Figur 5.3 Væksten i lønmodtagerbeskæftigelsen er faldet til et gennemsnitligt niveau



Figur 5.4 Forskelligartet udvikling på tværs af brancher



Anm.: I figur 5.3 vises udviklingen i lønmodtagerbeskæftigelsen som summen af væksten i den private og offentlige sektor. Den stiplede linje angiver gennemsnittet for 2015-2019. I figur 5.4 omfatter de seneste tre måneder juli, august og september. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

På linje med brancheudviklingen er udviklingen på tværs af landet også blevet mere forskelligartet om end fra et højt niveau. Således har fremgangen i løbet af 2023 primært været centreret i Region Hovedstaden, mens beskæftigelsen i flere andre regioner er vokset mere beskedent og i et stigende antal kommuner er begyndt at falde, *jf. boks 5.1*.

¹ Se fx Nationalbanken (2023): Høj indtjening kan modgå øgede risici i bankerne, 28. november 2023.

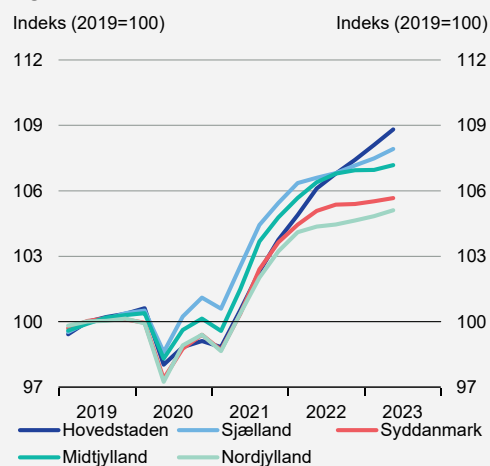
Boks 5.1 Beskæftigelsesvæksten har på det seneste været centreret omkring hovedstadsområdet

Det seneste opsving på arbejdsmarkedet har vist sig på tværs af hele landet med høje vækstrater i beskæftigelsen i alle landets regioner. Således er beskæftigelsen i regionerne vokset med mellem 5 pct. og 9 pct. relativt til 2019, og der har været uafbrudt fremgang i alle regioner siden 1. kvartal 2021, *jf. figur a*. Mest beskeden har udviklingen været i Nordjylland og Syddanmark, mens den har været højere i Hovedstaden, Sjælland og Midtjylland.

Fremgangen på arbejdsmarkedet er dog ikke længere helt så bredt funderet og jævnt fordelt på tværs af landet. Igennem 2023 er væksten således løjet af i store dele af landet, og fremgangen i beskæftigelsen har primært været en følge af, at der er kommet fortsat flere lønmodtagere i hovedstadsområdet. Således har Region Hovedstaden stået for omkring 2/3 af væksten i lønmodtagerbeskæftigelsen fra 2. kvartal 2022 til 2. kvartal 2023. Det er noget mere end for den forudgående periode fra 4. kvartal 2019 til 2. kvartal 2022, hvor regionen stod for 1/3 af væksten. På tværs af kommuner var der i 2. kvartal 19 kommuner med en negativ årsvækst i beskæftigelsen, hvilket står i kontrast til 2022, hvor der tre ud af fire kvartaler var vækst i samtlige 98 kommuner.

Vækstforskellen i hovedstadsområdet i forhold til resten af landet skal i høj grad tilskrives en højere vækst i brancherne *industri og råstofindvinding, handel og transport* samt *erhvervs-service*. For førstnævnte branche har store stabsudvidelser i medicinalindustrien blandt andet trukket op. De højere vækstrater skyldes dog ikke forskelle i branchesammensætningen som helhed. Således ville væksten i Hovedstaden have været en smule højere, hvis den generelle branchesammensætning var som landsgennemsnittet. Udviklingen skal dog til dels også ses i lyset af, at Region Hovedstaden kommer fra et udgangspunkt med en højere ledighed og på trods af den seneste beskæftigelsesfremgang fortsat har den næsthøjeste ledighed på tværs af regionerne.

Figur a Lønmodtagerbeskæftigelse på tværs af regioner



Figur b Vækstbidrag til lønmodtagerbeskæftigelsen



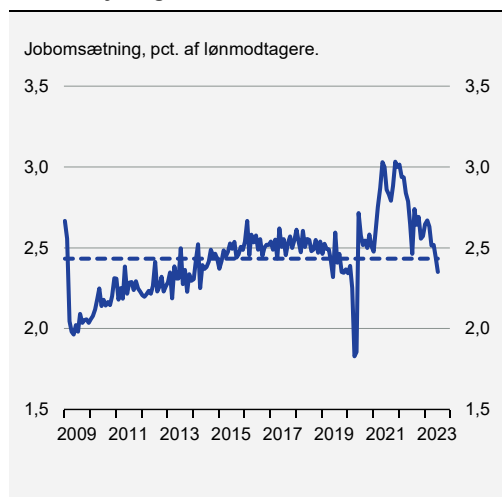
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den lavere aktivitet på arbejdsmarkedet fremgår også af jobomsætningen, der er faldet betydeligt og nu ligger lavere end gennemsnittet fra 2015 til 2019, *jf. figur 5.5*. Den lavere jobomsætning afspejler både, at færre ledige kommer i job, og at færre beskæftigede skifter job.

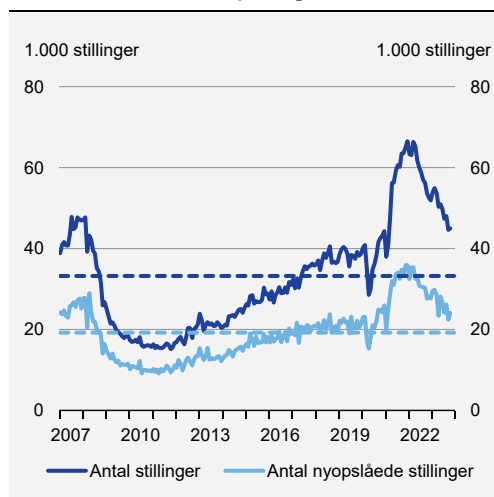
Tilsvarende er antallet af ledige stillinger – både samlet set og nyopslåede – fortsat med at falde mod mere gennemsnitlige niveauer, *jf. figur 5.6*. Det kommer oven på en periode, hvor der i kølvandet på coronapandemien var mange ledige stillinger. Det toppede i marts 2022 med godt

66.000 ledige stillinger, hvilket på daværende tidspunkt svarede til, at der var omkring 92 stillinger pr. 100 ledige. Nu lyder de tilsvarende tal på mere beskedne 45.000 stillinger svarende til 52 stillinger pr. 100 ledige. Det er dog fortsat højt i et historisk perspektiv.

Figur 5.5 Andelen af personer, der skifter job, er faldet betydeligt



Figur 5.6 Antallet af ledige stillinger nærmer sig niveauerne fra inden opsvinget



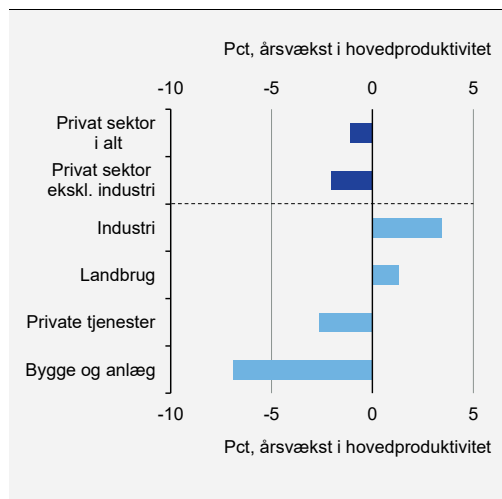
Anm.: Jobomsætningen i figur 5.5 angiver, hvor mange der er startet i job eller skiftet job i perioden. I figuren er det vist som andelen af antallet af lønmodtagere i den givne måned. I begge figurer angiver de stiplede linjer gennemsnittet for de viste perioder. Egen sæsonkorrektur.

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

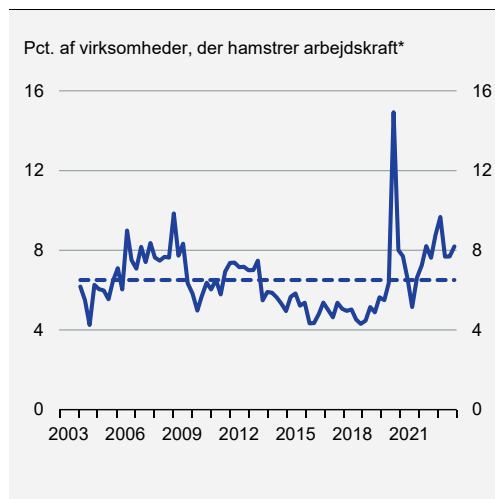
Svag produktivitet og stigende lønninger peger mod fald i beskæftigelsen

Opbremningen i den økonomiske aktivitet og en fortsat høj beskæftigelse har udmøntet sig i en faldende produktivitet, *også jf. kapitel 4*. Produktiviteten pr. beskæftiget er faldet for økonomien som helhed, og eksklusiv industrien har der over det seneste år været et betydeligt fald, *jf. figur 5.7*. Faldet har særligt gjort sig gældende for byggeriet, men har også vist sig inden for tjenestehvervene. Den faldende produktivitet er central for de videre udsigter for arbejdsmarkedet, da en vending i produktiviteten ofte er forløber til vendinger i først den samlede aktivitet og herefter beskæftigelsen, *jf. boks 5.2*. Den faldende produktivitet skal i overvejende grad tilskrives faldende produktivitet inden for de enkelte brancher og ikke sammensætningseffekter fra, at der er kommet flere beskæftigede i mindre produktive brancher, *jf. kapitel 4*.

Figur 5.7 Uden for industrien er produktiviteten per beskæftiget faldet betydeligt...



Figur 5.8 ... og antallet af virksomheder, der viser tegn på "hamstring" af arbejdskraft er steget



Anm.: I figur 5.7 er der vist årsvæksten i hovedproduktiviteten i 3. kvartal 2023. I figur 5.8 vises andelen af virksomheder, der melder, at de forventer en faldende produktion, men en stigende eller uændret beskæftigelse. Det er en version af arbejdskrafts-hamstringsindikatoren lavet af Europa-Kommissionen og Danmarks Statistik på baggrund af Danmarks Statistiks konjunkturbarometre. Den stiplede linje angiver gennemsnittet fra 2003 til 2023. Seneste observation er september 2023.

Kilde: Danmarks Statistik, Europa-Kommissionen (2023): A new survey-based labour hoarding indicator og egne beregninger.

At værditilvæksten stagnerer og vender, mens beskæftigelsen forbliver høj og eventuelt også i fremgang ses ofte i forbindelse med vendinger i økonomien. Det skyldes blandt andet såkaldt arbejdskraftshamstring ('labour hoarding'), der indebærer, at virksomheder typisk er tilbageholdende med at afskedige medarbejdere indledningsvist, når efterspørgslen falder. Det er blandt andet med henblik på at fastholde gode jobmatch og kvalificerede medarbejdere, der igen kan være nødvendige, når efterspørgslen stiger på ny.

Der findes ikke noget entydigt mål for denne form for hamstring, men den faldende produktivitet kan være en indikator herfor. Også vurderet på baggrund af en indikator baseret på Danmarks Statistiks konjunkturbarometre, er andelen af virksomheder, der hamstrer arbejdskraft, på et forhøjet niveau, jf. figur 5.8. Således svarede godt 8 pct. af de danske virksomheder i september, at de forventer en faldende produktion, men at de samtidig venter, at antallet af ansatte vil forblive uændret eller vil vokse.

Boks 5.2 Vendepunkter på arbejdsmarkedet viser sig ofte først i produktiviteten

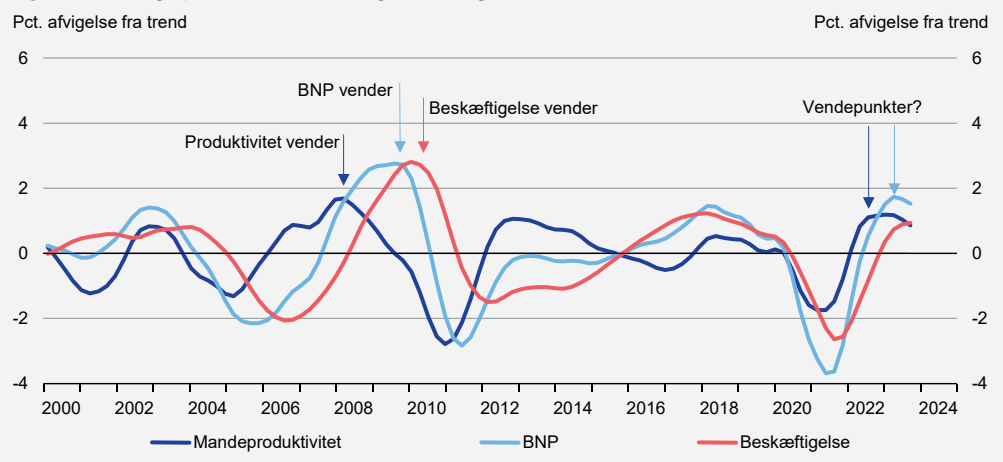
Arbejdsmarkedet bevæger sig ofte med en vis forsinkelse i forhold til aktiviteten i økonomien. Det afspejler sig i, at beskæftigelsen og ledigheden ofte først enten falder eller stiger et stykke tid efter, at aktiviteten – fx målt ved BNP – er vendt. Under nedgange kan dette i nogen grad tilskrives såkaldt arbejdskraftshamstring. Under opadrettede vendinger kan det tilsvarende i en vis grad tilskrives tilbageholdenhed hos virksomheder, men også den friktion og de omkostninger, der er forbundet med at ansætte medarbejdere med de rette kompetencer.

Vendepunkter afspejler sig derfor som oftest først gennem produktiviteten (målt pr. beskæftiget).¹ Således vil en højere vækst i beskæftigelsen relativt til efterspørgslen indebære, at produktionen pr. medarbejder falder – selv hvis den samlede produktion fortsat stiger. En faldende produktivitet kan mindske virksomhedernes villighed til at holde på arbejdskraft på marginalen. Derfor vil en fortsat stigende efterspørgsel kunne presse dem til at afskedige mindre produktive medarbejdere eller skære dele af deres forretning fra, indtil de igen når et punkt, hvor produktiviteten kan stige.

En aftagende produktivitet er dog ikke altid ensbetydende med en vending i økonomien. Når aktiviteten når et niveau, der er tæt på økonomiens kapacitetsgrænse, kræves der en høj arbejdsindsats for yderligere vækst i produktionen, hvilket alt andet lige vil trække produktiviteten ned. Hertil kommer, at marginalt ansatte medarbejdere har en lavere produktivitet, da kvaliteten af jobmatch sænkes, i takt med at udbuddet af tilgængelig, kvalificeret arbejdskraft falder. Dette kan dog alt andet lige også bidrage til, at det hurtigt ikke vil være rentabelt for virksomhederne at holde på arbejdskraften, når efterspørgslen falder.

Som følge af disse dynamikker, ser man ofte, at produktiviteten (pr. beskæftiget) særligt stiger i den tidlige del af et opsving, hvor der er relativt meget aktivitet set i forhold til antallet af beskæftigede. Omvendt udvikler den sig svagere senere i et opsving og er ofte først til at falde, når væksten i efterspørgslen begynder at vige.

Figur a Udsving i produktivitet, BNP og beskæftigelse



Anm.: I figuren er vist de procentuelle afvigelser fra de pågældende størrelses trends, beregnet med et CF-filter, hvor der er antaget, at konjunkturcykler kan vare mellem 1 og 10 år. Afvigelse er vist som seks kvartalers glidende gennemsnit.

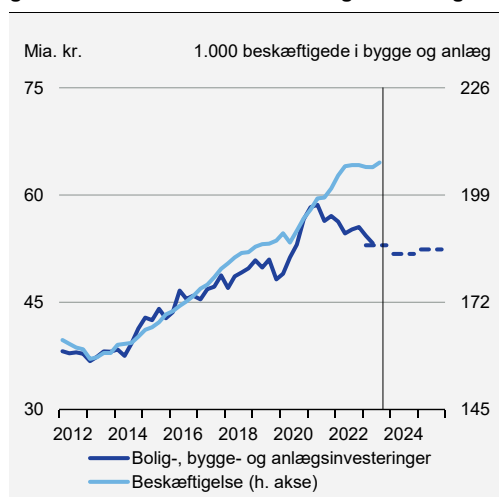
1) Timeproduktiviteten er ofte senere om at vende, da en del af tilpasningen på arbejdsmarkedet også sker gennem en tilpasning i arbejdstiden, jf. boks 5.3.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

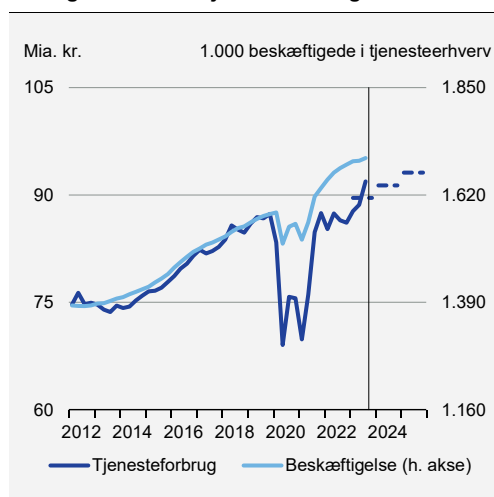
Underliggende har pilen det seneste halve år peget nedad i store dele af økonomien. Bygge- og anlægsinvesteringerne har igennem en længere periode været faldende – særligt trukket af færre investeringer i boligbyggeriet, som også ventes at være på et lavere niveau i både 2024 og 2025, *jf. figur 5.9*. Det har ikke i tilsvarende grad vist sig i beskæftigelsen inden for byggeriet endnu, men det skønnes, at også dette vil slå igennem med en vis forsinkelse og mindske beskæftigelsen frem mod 2025.

Beskæftigelsen i tjenesteehvervene følger normalt udviklingen i tjenesteforbruget tæt, men på trods af en relativt svag udvikling i tjenesteforbruget er beskæftigelsen vokset betydeligt over de seneste år, *jf. figur 5.10*. Givet en forventning om en afdæmpet videre udvikling i tjenesteforbruget i både 2024 og 2025, peger også dette i retning af et behov for en lavere beskæftigelse i tjenesteehvervene.

Figur 5.9 Bolig-, bygge- og anlægsinvesteringerne understøtter ikke beskæftigelsen længere



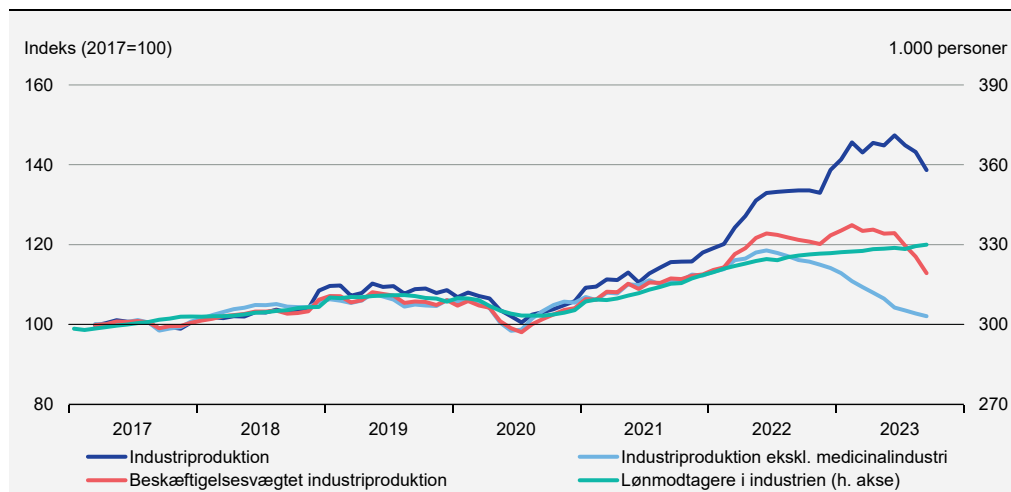
Figur 5.10 Tjenesteehvervenes beskæftigelse er steget mere end tjenesteforbruget



Anm.: Bolig-, bygge- og anlægsinvesteringer (realt) inkluderer i figur 5.9 både private og offentlige investeringer. Realt tjenesteforbrug i figur 5.10.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

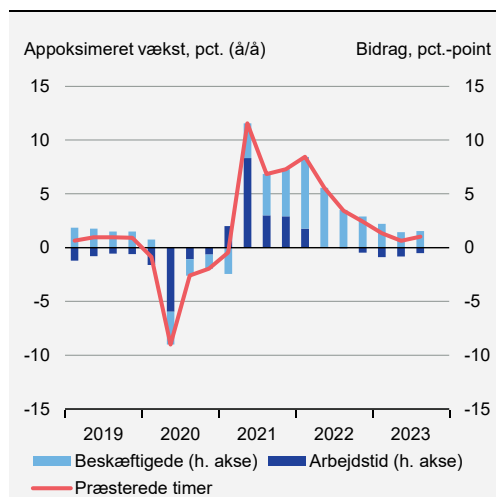
Et lignende billede tegner sig inden for industrien, hvor industriproduktionen ganske vist som helhed har været holdt oppe af en kraftig udvikling i medicinalindustrien, men omvendt har de mere beskæftigelsestunge dele af industrien oplevet en nedgang siden foråret 2022. Vægtes industriproduktionen efter beskæftigelse har udviklingen således været betydeligt svagere, *jf. 5.11*. Hertil kommer både, at væksten i industrien og industrieksporten skønnes at være relativt begrænset i både 2024 og 2025, men også at en stor del af fremgangen er kommet fra produktion i udlandet, hvortil der ikke i samme omfang er tilknyttet dansk beskæftigelse, *jf. kapitel 4 og 6*.

Figur 5.11 Den beskæftigelsesvægtede industriproduktion peger nedad

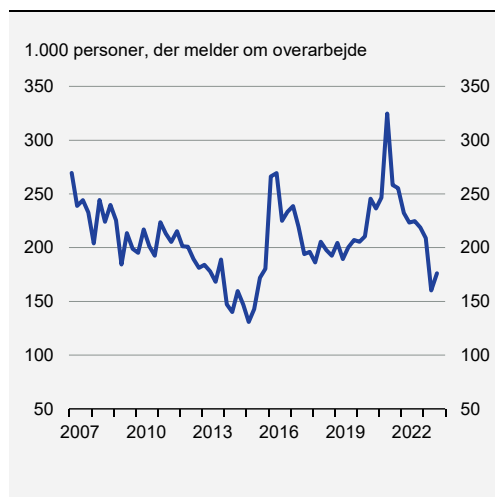
Anm.: Den beskæftigelsesvægtede industriproduktion er lavet på baggrund af 2022-beskæftigelsen. Industriproduktionen er vist som 3-måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Arbejdstiden bidrager til tilpasningen på arbejdsmarkedet

Det aftagende pres på arbejdsmarkedet er også afspejlet i den gennemsnitlige arbejdstid, der har været faldende siden midten af 2022. Det har – sammen med en lavere vækst i beskæftigelsen – betydet, at væksten i det samlede antal præsterede timer er reduceret betydeligt siden 2022 og igennem 2023, *jf. figur 5.12*.

Figur 5.12 Den gennemsnitlige arbejdstid har svækket væksten i præsterede timer...

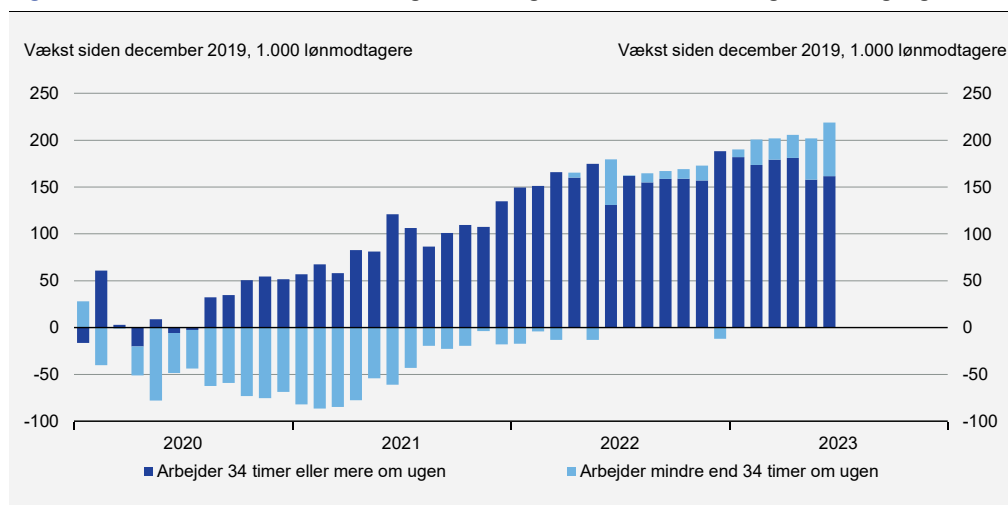
Anm.: I figur 5.12 er vækst og vækstbidrag approksimeret ved logaritmiske differencer. Væksten er målt ift. til samme kvartal året før. I figur 5.13 er antallet af personer, der melder om overarbejde, regnet som summen af betalt og ubetalt overarbejde.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 5.13 ... og det har blandt andet vist sig ved et stort fald i omfanget af overarbejde

Arbejdstiden har været forhøjet under det seneste opsving relativt til årene inden pandemien. Den hidtil forhøjede arbejdstid og de seneste fald skal ses i lyset af, at arbejdstiden historisk har bidraget til de indledningsvise tilpasninger på arbejdsmarkedet. Her bliver arbejdstiden typisk øget under opsving og har en tendens til at falde i begyndelsen af perioder med svagere vækst eller nedgang, *jf. boks 5.3*. Således har en højere arbejdstid været med til at imødekomme efterspørgslen på arbejdskraft under det seneste opsving, mens de seneste kvartalers fald kan indikere, at denne efterspørgsel nu er ved at vende. Det ses blandt andet på graden af overarbejde, der har været øget de seneste år, men nu er faldet tilbage til forholdsvis lave niveauer. Det rapporterede omfang af overarbejde i 2. og 3. kvartal var således på de laveste niveauer i næsten 10 år, *jf. figur 5.13*.

Den forhøjede arbejdstid relativt til 2019 skal blandt andet også ses i lyset af, at fremgangen i beskæftigelsen under det seneste opsving kun i begrænset omfang har været drevet af deltidsbeskæftigede, *jf. figur 5.14*. Således har lønmodtagere, der arbejder mere end 34 timer om ugen, udgjort omtrent 80 pct. af væksten relativt til udgangen af 2019. Det relativt begrænsede bidrag fra deltidsbeskæftigede skal blandt andet ses i lyset af, at beskæftigelsesvæksten i tjenesteerhvervene undervejs har været dæmpet af covid-19, og at deltidsbeskæftigelse er mere udbredt i disse erhverv, herunder inden for fx restaurationsbranchen. Dette kan også være med til at forklare, hvorfor deltidsbeskæftigelsen har bidraget relativt mere til fremgangen i den senere del af opsvinget.

Figur 5.14 Deltidsansatte har kun bidraget til en begrænset del af beskæftigelsesfremgangen



Anm.: Tal er baseret på udtræk fra lovmodellen på BFL-registret. Afvigelse i forhold til Danmarks Statistiks officielle opgørelse af lønmodtagerbeskæftigelsen skyldes primært sæsonkorrektionsmetoden. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

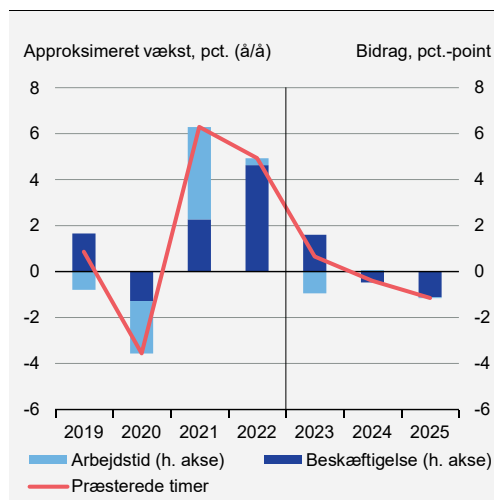
Den gennemsnitlige arbejdstid skønnes at være aftaget i den sidste del af 2023, i takt med at efterspørgslen på arbejdskraft gradvist er blevet dæmpet, *jf. figur 5.15*. Som tidligere nævnt er dette blandt andet kommet til udtryk gennem en lavere grad af overarbejde og relativt flere i deltidsbeskæftigelse. Underliggende vil konjunkturerne også trække i retning af en lavere arbejdstid i 2024, men afskaffelsen af Store Bededag som helligdag trækker omvendt op, hvorfor der skønnes en lille stigning til næste år. I 2025 vurderes konjunkturerne ikke længere at

trække mærkbart ned, og arbejdstiden skønnes derfor igen at udvikle sig forholdsvis fladt. Det skal blandt andet også ses i lyset af, at den aftalte arbejdstid samt den underliggende udvikling i lønmodtagernes faktiske gennemsnitlige arbejdstid har været en relativt stabil gennem en længere årrække, jf. boks 5.4.

Figur 5.15 Den private gennemsnitlige arbejdstid skønnes at være lavere end i de seneste år...



Figur 5.16 ... hvormed arbejdstiden bidrager til en del af faldet i de præsterede timer



Anm.: I figur 5.15 indikerer stiplede linjer de gennemsnitlige årsniveauer samt skøn herfor. I figur 5.16 vises de logaritmisk approksimerede vækstrater og bidrag til de præsterede timer på årsniveau.

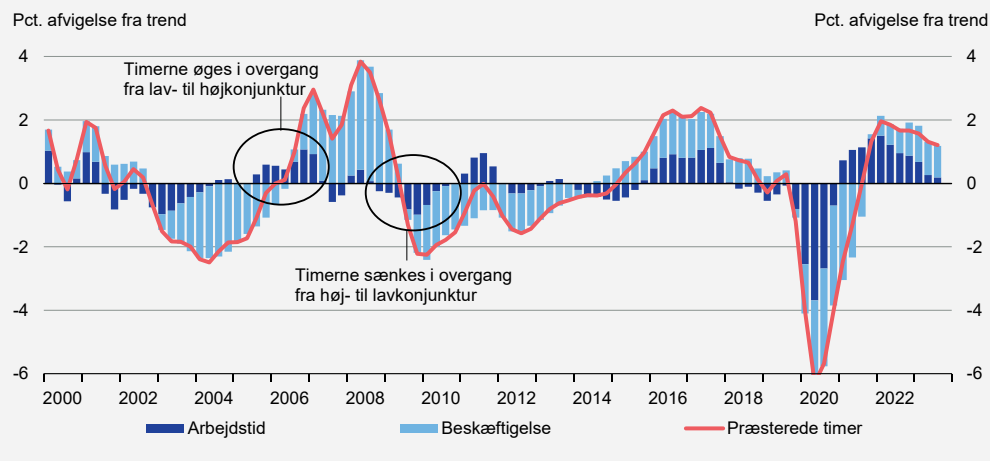
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 5.3 Arbejdstiden bidrager til de indledningsvise konjunkturtilpasninger på arbejdsmarkedet

Arbejdstiden er sammen med beskæftigelsen bestemmende for, hvor meget der samlet set arbejdes. Under konjunkturudsving kan arbejdstiden derfor på linje med beskæftigelsen bidrage til at imødekomme ændringer i efterspørgslen på arbejdskraft i perioder. For mange lønmodtagere er arbejdstiden tæt knyttet til de aftalte timer, men tilpasningerne kan blandt andet komme i form af øget eller mindsket overarbejde, og eksempelvis også i form af arbejdsfordelingsordninger, hvor arbejdstiden bliver nedsat til gengæld for supplerende dagpenge, når efterspørgslen falder. Derudover kan selvstændige i højere grad justere deres arbejdstid efter behov og efterspørgsel. Under de seneste årtiers konjunkturudsving har arbejdstiden generelt bidraget til de indledningsvise tilpasninger i udsvingene for de samlede præsterede timer (renset for strukturelle trends), jf. figur a. Dette var tilfældet både under nedgangen i de tidlige 2000'ere, under opsvinget inden finanskrisen, efter finanskrisen såvel som både i forbindelse med og efter coronapandemien. De seneste kvartaler har der yderligere været tegn på, at arbejdstiden er ved at tilpasse sig nedadtil.

Generelt har der været en tendens til, at det primært er henholdsvis fald eller stigninger i arbejdstiden snarere end i beskæftigelsen, der indledningsvist bidrager til udsvingene i de samlede præsterede timer i overgangene mellem høj- og lavkonjunkturer. Udsvingene skal formentlig ses i lyset af, at det er forbundet med både tid og omkostninger at hyre og fyre, hvorfor der først skrues på medarbejdernes arbejdstid, i det omfang det er muligt, inden antallet af medarbejdere justeres.

Figur a Trend-rensende udsving i præsterede timer opdelt på bidrag fra arbejdstid og beskæftigede



Anm.: De tre serier er renset for trend ved et CF-filter. Summeringen af de to bidrag giver approksimativt den trend-rensende udvikling i præsterede timer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

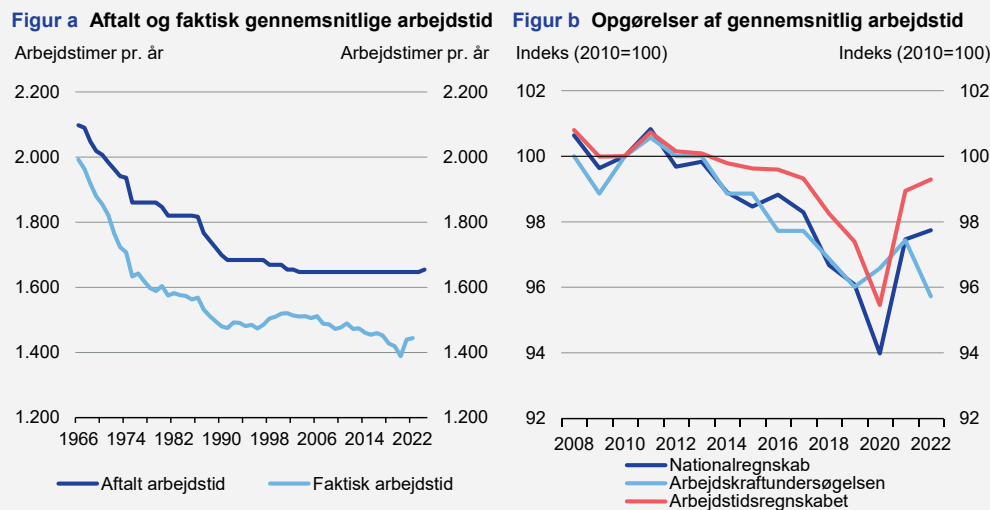
Boks 5.4 Arbejdstidens opgørelse og udvikling over tid

Den aftalte arbejdstid er siden 1966 faldet med 450 årlige arbejdstimer fra i gennemsnit 2.098 til 1.647 i 2022, *jf. figur a*. Tilsvarende har den faktiske arbejdstid været aftagende i samme periode og faldet med i alt knap 550 timer. Samlet set har differencen mellem den aftalte arbejdstid og den faktiske arbejdstid været tæt på konstant siden 1970'erne – om end med udsving, som både kan skyldes konjunktur og øvrige forhold, herunder demografi.

Set over de seneste 15 år har den gennemsnitlige arbejdstid i nationalregnskabet haft en faldende tendens, mens den aftalte arbejdstid har været stabil. Det skal dog til dels ses i lyset af, at den faktiske arbejdstid var relativt høj ift. den aftalte i løbet af 2000'erne, men selve opgørelsen af arbejdstiden i nationalregnskabet spiller også ind, *jf. Rockwoolfonden (2023) og Regeringens 2030-plan: Danmark rustet til fremtiden (2023)*. Således er opgørelsen af arbejdstiden i arbejdstidsregnskabet faldet mindre end opgjort i nationalregnskabet, *jf. figur b*. Forskellen skal primært findes i, at der i nationalregnskabet indregnes arbejdstimer for sort økonomi mv. samt ubetalte overarbejdstimer, *jf. oversigt nedenfor*. Disse bidrag er af Danmarks Statistik opgjort til at have været faldende i perioden, ligesom den gennemsnitlige arbejdstid for selvstændige. Det indebærer, at arbejdstiden ikke er faldet i samme omfang for den gennemsnitlige lønmodtager. Yderligere vurderes det på baggrund af registerdata, at demografiske og socioøkonomiske forhold har trukket arbejdstiden ned, mens der underliggende har været en stigning i arbejdstiden, hvis der renses herfor, *jf. Regeringens 2030-plan (2023)*.

Forskellige opgørelser af arbejdstiden

- **Nationalregnskabet**s opgørelse over arbejdstimer har til formål at fange det samlede omfang af præstede timer i økonomien, således at der er sammenhæng mellem produktion og arbejdsindsats. Det baserer sig på arbejdstidsregnskabet samt estimater for omfanget af ubetalt overarbejde, sort økonomi mv., hvilket blandt andet estimeres på baggrund af arbejdskraftundersøgelsen.
- **Arbejdstidsregnskabet** er et registerbaseret regnskab, der blandt andet opgør beskæftigede og deres arbejdstimer, inklusive betalte overarbejdstimer men eksklusive betalte fraværstimer. Denne opgørelse er hovedkilden til den gennemsnitlige arbejdstid, der opgøres i nationalregnskabet.
- **Arbejdskraftundersøgelsen** er en stikprøvebaseret spørgeskemaundersøgelse. Opgørelsen er behæftet med større usikkerhed end de registerbaserede opgørelser, men har til gengæld mulighed for at fange elementer, der ikke er med i registrene, herunder omfanget af ubetalt overarbejde, sort arbejde mv.



Anm.: I figur b er arbejdstidsopgørelserne målt for både lønmodtagere og selvstændige. For arbejdskraftundersøgelsen er der taget udgangspunkt i opgørelsen "Faktisk ugentlig arbejdstid, 1-95 timer (mindst en times arbejde i referenceperioden)".

Kilde: Danmarks Statistik, Abildgren (2017): A Chart & Data Book on the Monetary and Financial History of Denmark, Rockwool Fonden (2023): Er arbejdstiden virkelig faldende?, Regeringen (2023): DK2030 – Danmark rustet til fremtiden og egne beregninger.

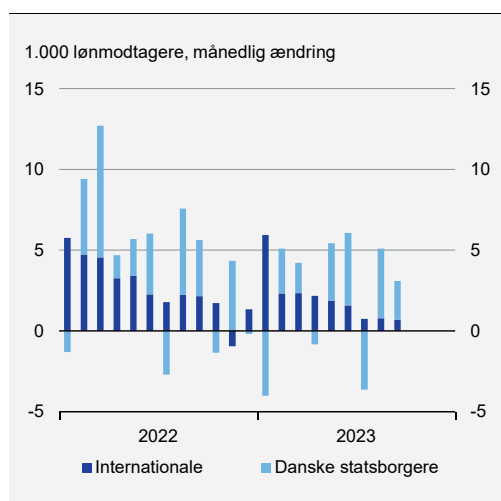
Udsigt til aftagende vækstbidrag fra international arbejdskraft

International arbejdskraft har udgjort en betydelig andel af beskæftigelsesvæksten under det seneste opsving. Således har international arbejdskraft bidraget til øget vækst i lønmodtagerbeskæftigelsen i alle bortset fra én måned igennem 2022 og 2023 og har udgjort godt halvdelen af den samlede vækst i samme periode, *jf. figur 5.17*. Bidraget har dog på linje med væksten i den samlede lønmodtagerbeskæftigelse overordnet set haft en aftagende tendens gennem året.

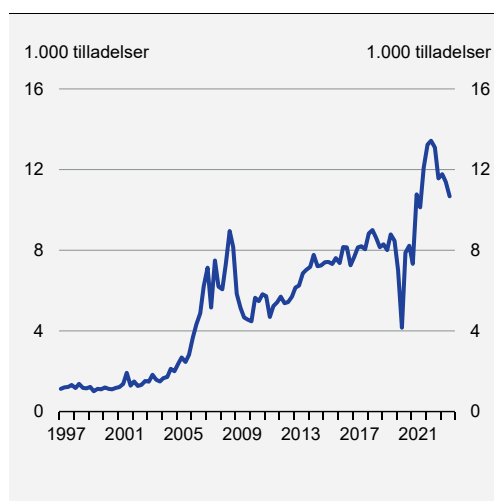
Dette afspejler sig også gennem udstedelsen af erhvervsopholdstilladelser, der er faldet det seneste år, om end den fortsat ligger på et højt niveau, *jf. figur 5.18*.

Udstedelsen af erhvervsopholdstilladelser følger over tid en opadgående tendens, men svinger derudover betydeligt med konjunkturerne – i en størrelsesorden faktor 10 relativt til beskæftigelsesudviklingen, *jf. Økonomisk Redegørelse, marts 2023*. Med udsigt til vigende efterspørgsel på arbejdskraft i de kommende år, må det også forventes, at tilstrømningen af international arbejdskraft dæmpes i 2024 og 2025, hvilket også var tilfældet i kølvandet af finanskrisen. Tilgangen vil omvendt øges gennem de nye regler for en supplerende beløbsordning med lavere beløbsgrænse, større adgang til fasttrack-ordningen og en udvidet positivliste, der har været gældende fra 1. april 2023, *jf. aftale om styrket international rekruttering, 29. juni 2022*.² Således vurderes det, at den supplerende beløbsordning strukturelt set vil øge beskæftigelsen med 1.500 fuldtidspersoner i 2024 og 2.300 fuldtidspersoner i 2025.

Figur 5.17 International arbejdskraft har bidraget med en betydelig andel af den seneste vækst...



Figur 5.18 ... men udstedelsen af erhvervsopholdstilladelser er faldende



Anm.: Danske statsborgeres bidrag til lønmodtagerbeskæftigelsen i figur 5.17 er regnet som residualen af den samlede vækst i lønmodtagerbeskæftigelsen og Jobindsats' opgørelse over udenlandske statsborgeres lønmodtagerbeskæftigelse (ekskl. udstationerede). Der kan være diskrepanser mellem opgørelser, herunder som følge af at Jobindsats' tal er blevet sæsonkorrigeret og korrigeret op for de seneste måneder på baggrund af det sædvanlige mønster for efterregistreringer. Udstedelsen af erhvervsopholdstilladelser er i figur 5.18 regnet som summen af erhvervsopholdstilladelser til EU- og ikke-EU-borgere. Egen sæsonkorrektur.

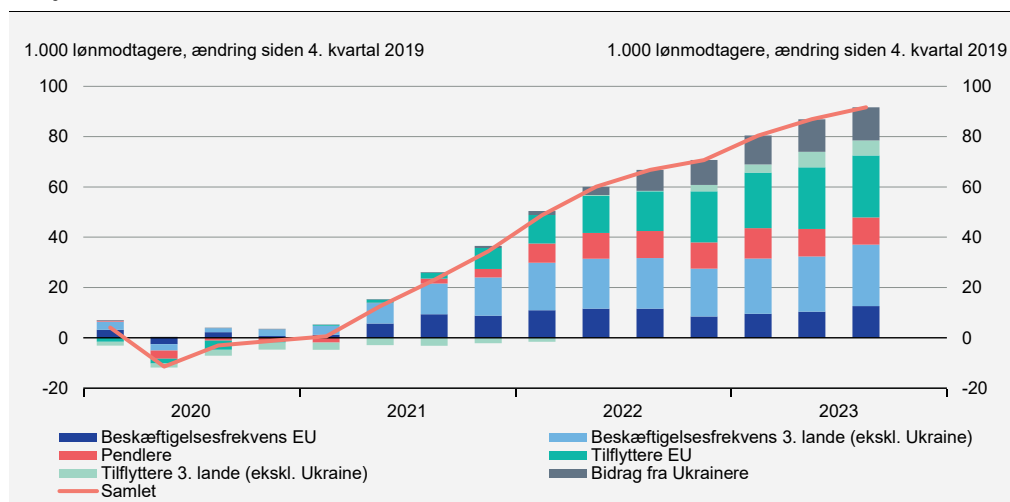
Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats.dk og egne beregninger.

² Anvendelsen af den supplerende beløbsordning med lavere beløbsgrænse er kun mulig, når bruttoledighedsprocenten er under 3,75 pct., og der er mindre end 15.000 personer på ordningen.

Bidraget fra international arbejdskraft er både kommet af, at flere udenlandske statsborgere i Danmark er kommet i arbejde, såvel som at mange er kommet til Danmark for at arbejde – både i form af tilflyttere og pendlere. Fraregnet pendlere er det omtrent halvdelen af stigningen i international arbejdskraft, der kan tilskrives en øget beskæftigelsesfrekvens – særligt for statsborgere fra ikke-EU-lande, *jf. figur 5.19*.

I den senere del af opsvinget har fremgangen især været trukket af en øget international tilstrømning, hvilket i stigende grad har været fra 3. lande. Dette skal dog i høj grad tilskrives fordrevne fra Ukraine, der hurtigt har etableret sig på det danske arbejdsmarked, og som har bidraget med knap en tredjedel af stigningen i international arbejdskraft siden 2. kvartal 2022. I oktober var 79 pct. af de jobparate fordrevne under særloven mellem 16 og 66 år i beskæftigelse, svarende til 11.200 personer. Der er dog ikke udsigt til, at bidraget fra fordrevne fra Ukraine vil være tilsvarende stort i de kommende år, da tilstrømningen af fordrevne er mindsket over tid. Det vil isoleret set også lægge en dæmper på den videre vækst i udbuddet af international arbejdskraft set i forhold til det seneste år.

Figur 5.19 Det er i stigende grad øget tilflytning, der har bidraget til stigningen i international arbejdskraft



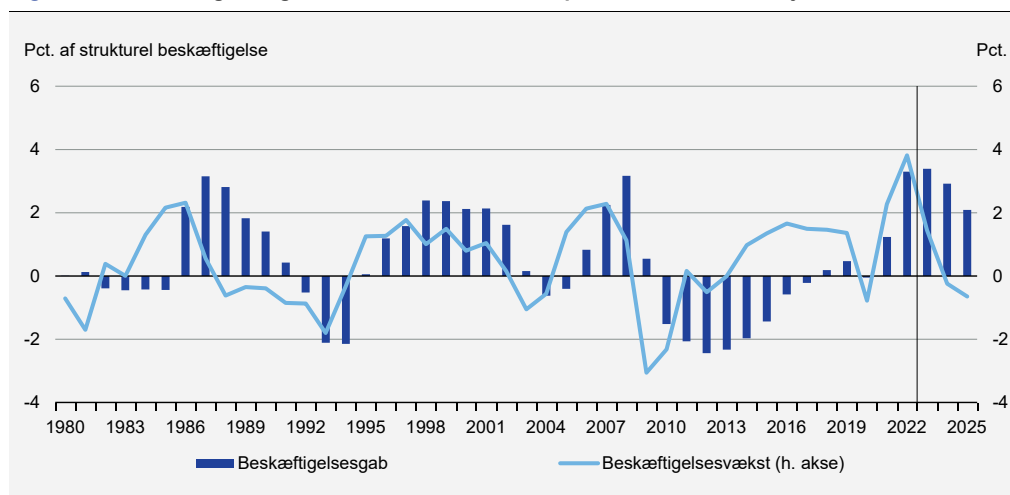
Anm.: Beregningerne er lavet på baggrund af Danmarks Statistiks befolkningsstatistik og Jobindsats' statistik for udenlandske lønmodtagere. Frekvensbidraget er beregnet ved at holde antallet af udenlandske statsborgere fra 4. kvartal 2019 fast og lade den andel af de udenlandske statsborgere, der har modtaget lønindkomst i det givne kvartal, variere. Ændring i tilflytning er beregnet som residualen af stigningen i udenlandske lønmodtagere ekskl. pendlere og dette frekvensbidrag. Det indebærer, at der skal tages forbehold for fx ændringer i andelen af selvstændige, når dette tal skal tolkes – det vurderes dog ikke, at det vil ændre resultaterne afgørende. Lønmodtagerfrekvensen er beregnet på baggrund af det samlede antal udenlandske statsborgere mellem 18 og 70 år. Da der ikke er aldersopdelte lønmodtagertal kan det give en lille diskrepans som følge af lønmodtagere, der er uden for dette aldersspænd. Bidrag fra Ukrainere omfatter både frekvens- og tilflytningsbidrag. Opgørelse for udenlandske lønmodtagere er sæsonkorrigeret ved egen sæsonkorrektion og opjusteret på baggrund af det sædvanlige mønster i efterregistreringer. Opgørelsen er derfor behæftet med usikkerhed, særligt for det seneste kvartal.

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

Gradvist faldende beskæftigelsesgab i prognoseperioden

Det aftagende pres på arbejdsmarkedet og de skønnede fald i beskæftigelsen indebærer, at beskæftigelsesgabets skønnes at blive indsnævret over de kommende år, *jf. figur 5.20*. Udviklingen afspejler dog en blød landing, hvor beskæftigelsesgabets kun gradvist indsnævres i prognoseperioden.

Figur 5.20 Beskæftigelsesgabets skønnes at blive dæmpet, men at forblive højt



Anm.: Beskæftigelsesgabets angiver forskellen mellem den faktiske og den skønnede strukturelle beskæftigelse ekskl. orlov. Beskæftigelsesvæksten er her regnet ekskl. orlovs personer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vækstudsigterne for de kommende år påvirkes også af de underliggende strukturelle forhold. I mange år har den demografiske udvikling været medvirkende til stigninger i den strukturelle arbejdsstyrke, men det vil i aftagende grad være tilfældet over de kommende år. Det indebærer, at vækstpotentialet alt andet lige er mindre. På den anden side understøttes den strukturelle beskæftigelse af reformer, der i de kommende år mere end opvejer det svækkede demografiske bidrag, herunder blandt andet i kraft af indførelsen af den supplerende beløbsordning samt den nye kontanthjælpsreform, der træder i kraft i midten af 2025.

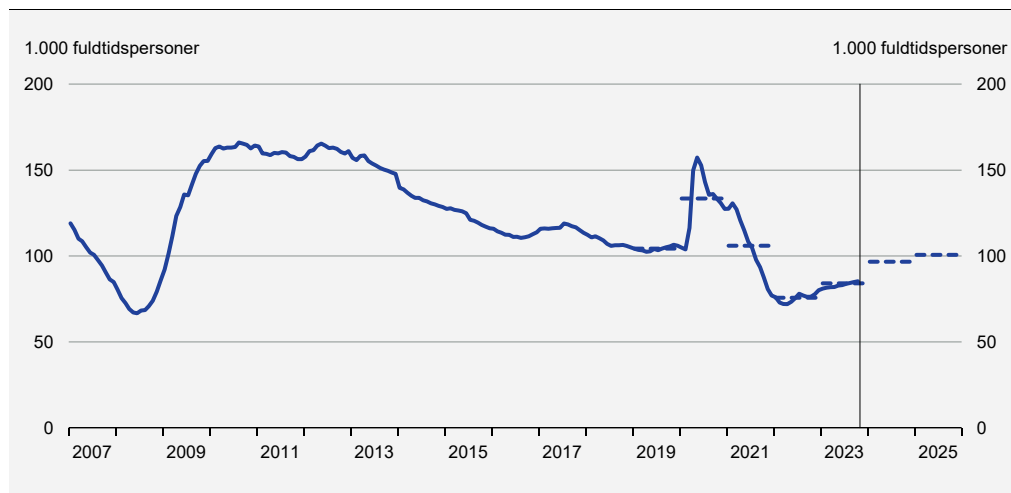
5.2 Ledigheden

Det aftagende pres på arbejdsmarkedet har også afspejlet sig i, at ledigheden har været stigende siden efteråret 2022. Siden efteråret 2022 er der til og med oktober kommet godt 9.000 flere bruttoledige, hvilket har bragt antallet af ledige op på 85.500 fuldtidspersoner. Det svarer til en ledighedsprocent på 2,8 pct. af arbejdsstyrken.³ Det skønnes, at den stigende tendens vil fortsætte ind i prognoseperioden og vil tage til i styrke i takt med de skønnede fald i beskæftigelsen. Som helhed skønnes årsgennemsnittet for bruttoledigheden at være knap 84.000 fuldtidspersoner i 2023. Det ventes i 2024 at stige til knap 97.000 og yderligere til næsten 101.000 i 2025,

³ Baseret på Danmarks Statistiks definition af arbejdsstyrken. Skønnene i indeværende prognose er baseret på Økonomiministeriets og Finansministeriets opgørelse, der afviger en smule herfra. Det skal blandt andet ses i lyset af, at Danmarks Statistiks opgørelse baserer sig på den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik, der opgøres for den sidste arbejdsdag i november, mens Økonomiministeriets og Finansministeriets opgørelse baserer sig på årsgennemsnit.

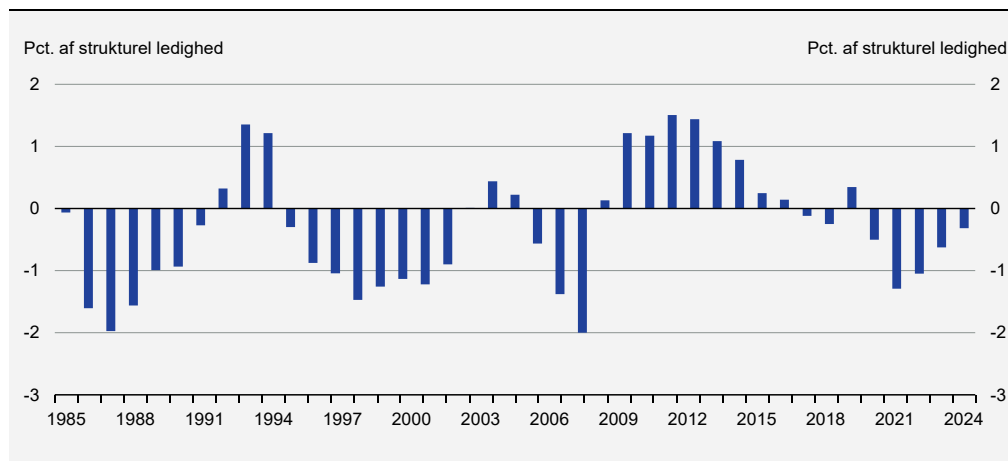
jf. figur 5.21. Gennemslaget fra beskæftigelsen til ledigheden skønnes ikke at være 1:1, da nogle ikke vil blive ledige, når de træder ud af beskæftigelse. Det gælder blandt andet studerende, pensionister og international arbejdskraft, der rejser ud af landet. Hertil kan særligt sidstnævnte bidrage til, at gennemslaget fra beskæftigelse til ledighed bliver mindre udtalt i de kommende år, da en stor del af beskæftigelsesfremskudningen er kommet fra international arbejdskraft.

Figur 5.21 Der ventes en gradvist stigende ledighed over de kommende år



Anm.: Seneste observation er for oktober 2023. De stiplede linjer angiver gennemsnitlige årsniveauer for bruttoledigheden.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

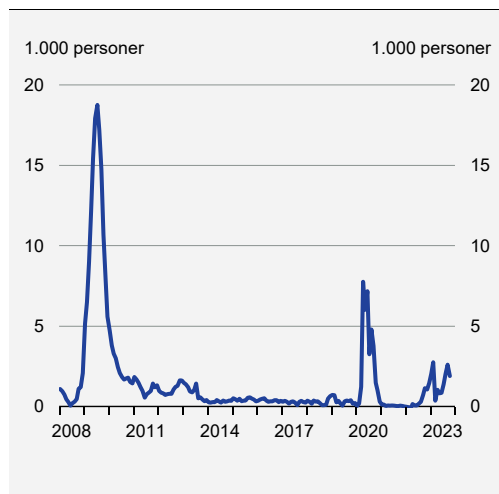
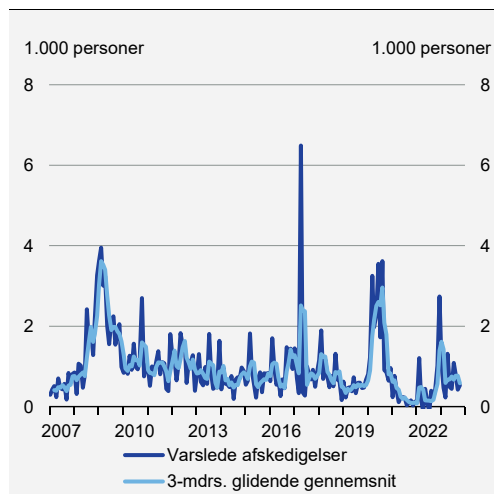
Den stigende ledighed indebærer, at ledighedsgabet på linje med beskæftigelsesgabet skønnes gradvist at blive indsnævret over de kommende år, *jf. figur 5.22*. Ledighedsgabet skønnes fortsat at være negativt i 2025, men det vurderes, at det til den tid vil være mere end halveret i forhold til ledighedsgabet i år. Underliggende understøtter blandt andet en sænket dimittendsats en lavere ledighed frem mod 2025.

Figur 5.22 Ledighedsgabet indsnævres over de kommende år

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den aftagende efterspørgsel på arbejdskraft har vist sig på flere mål, der peger opad for den videre udvikling i ledigheden. Der er i løbet af 2023 kommet et stigende antal personer på arbejdsfordelingsordninger, som indebærer, at ansatte bliver sat ned i arbejdstid og undervejs får supplerende dagpenge. Dette hjælper isoleret set med at holde ledigheden nede, men det er et tegn på, at nogle virksomheder ikke længere har råd til at holde deres ansatte fuldt beskæftiget. Niveaue heraf har i 2023 været på sit højeste siden pandemien og er ellers kun set højere i de seneste 15 år i forbindelse med finanskrisen, *jf. figur 5.23*. I oktober omfattede de cirka 2.000 personer.

I samme periode har antallet af varslede afskedigelser været stigende, *jf. figur 5.24*. Efter en år-række, hvor antallet af varslede afskedigelser har ligget på meget lave niveauer, er virksomhederne således igen begyndt at afskedige medarbejdere i et voksende omfang. Antallet er dog indtil videre kun steget i begrænset grad, så det nu ligger omtrent på niveauet fra årene fra 2015 til 2019.

Figur 5.23 Stigende antal personer på arbejdsfordelingsordninger**Figur 5.24** Opadgående tendens i antallet af varslede afskedigelser

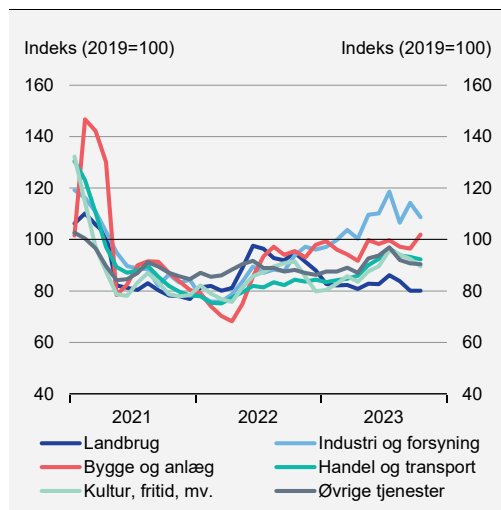
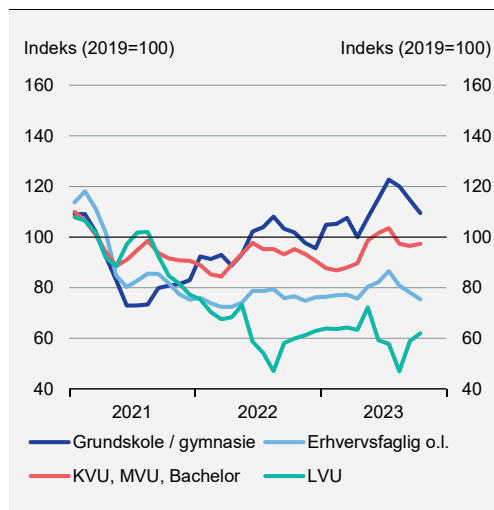
Anm.: Egen sæsonkorrektion.
Kilde: Jobindsats.dk og egne beregninger.

Personer med korte uddannelser og ansatte i industrien bliver oftere ledige

På baggrund af nytilmeldte ledige fremgår det, at de nyledige i stigende grad er kommet fra industri- og forsyningsbranchen, hvorfra der har været en opadgående tendens igennem 2022 og 2023, *jf. figur 5.25*. Dette er den eneste branche, hvor der generelt er flere nyledige hver måned, end det var tilfældet i 2019. Der har dog også været stigninger i 2023 i flere af de andre brancher – således er det nu kun landbruget, der fortsat kommer relativt få nyledige fra hver måned.

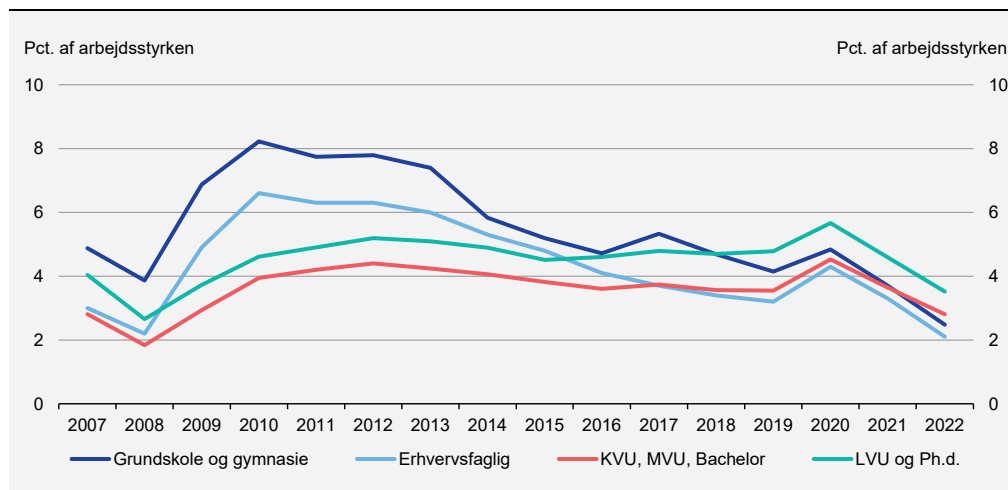
På tværs af uddannelser har det især været personer med korte uddannelsesforløb som deres højest fuldførte (grundskole/gymnasie), der har oplevet en vending i ledigheden, *jf. figur 5.26*. Det skal blandt andet ses i lyset af, at personer med kortere uddannelser ofte har en svagere tilknytning til arbejdsmarkedet, og at deres beskæftigelsesforløb derfor også er mere konjunkturfølsomme.⁴ På den anden side er der fortsat relativt få nyledige personer, der enten har længe-revarende eller erhvervsfaglige uddannelser.

⁴ Se fx kapitel 2 (Vending på arbejdsmarkedet) i Økonomisk Redegørelse, marts 2023.

Figur 5.25 Nytilmeldte ledige kommer i stigende grad fra industri- og forsyningsbrancherne**Figur 5.26** Det er især personer med korte uddannelser, der bliver ledige

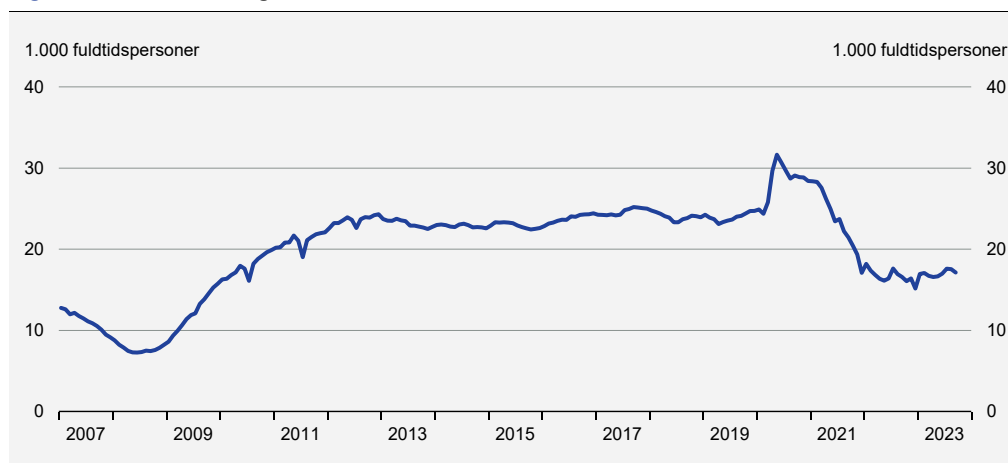
Anm.: I figurerne vises udviklingen i antallet af nytilmeldte ledige på Jobnet. Egen sæsonkorrektion.
Kilde: Jobindsats.dk og egne beregninger.

Udviklingen skal dog også ses i lyset af udgangspunkterne for de respektive grupper. Ledigheden er således faldet meget og til et lavt niveau for personer med grundskole eller gymnasie som højest fuldførte uddannelse, *jf. figur 5.27*. Omvendt har personer med lange videregående uddannelser ikke oplevet samme fald i ledigheden under seneste opsving, hvilket skal ses i lyset af den mindre konjunkturfølsomme tilknytning til arbejdsmarkedet. Det er dog gældende på tværs af alle uddannelsesbaggrunde, at ledigheden lå på et lavt niveau i 2022.

Figur 5.27 Forskelle i ledigheden på tværs af uddannelsesniveauer

Anm.: KVVU, MVU og LVU står for henholdsvis kort, mellemlang og lang videregående uddannelse.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den lavere ledighed gør sig også gældende for nyuddannede, for hvem ledigheden er faldet betydeligt i løbet af det seneste opsving, *jf. figur 5.28*. Faldet har gjort sig gældende på tværs af dimittendernes uddannelsestyper.⁵ Der har endnu ikke været samme stigende tendens i dimittendernes ledighed i de seneste måneder, som det har været tilfældet for den samlede ledighed. En sænket dimittendsats for dagpenge kan blandt andet have bidraget til at holde ledigheden på et lavt niveau.

Figur 5.28 Dimittendledigheden er lav

Anm.: Figuren viser antallet af dimittendledige på a-dagpenge målt i fuldtidspersoner. Dimittendledige opgøres som personer, der udelukkende har ret til dagpenge på grundlag af gennemført uddannelse. Egen sæsonkorrektion.
 Kilde: Jobindsats.dk og egne beregninger.

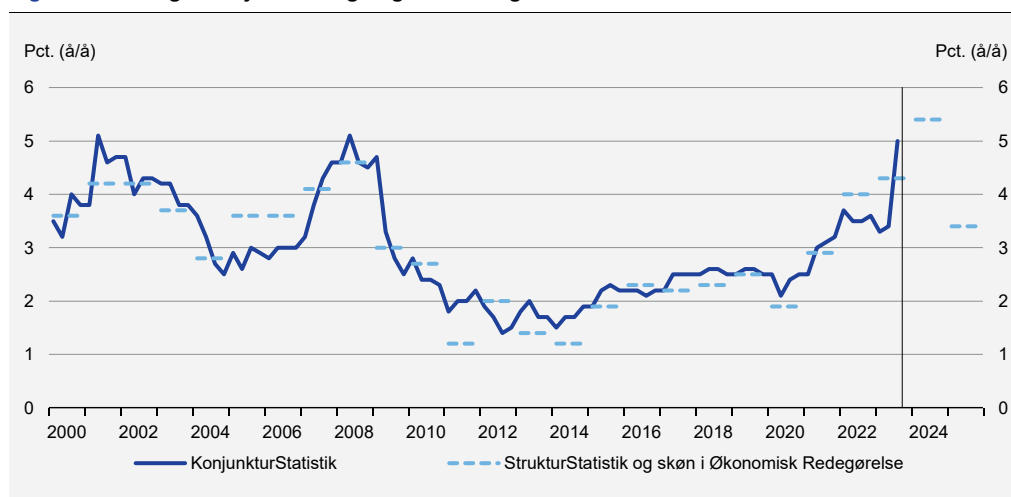
⁵ Jf. Uddannelses- og Forskningsministeriet (2023): Dimittendledigheden er på laveste niveau siden finanskrisen.

5.3 Løn

Lønudviklingen i den private sektor er i anden halvdel af 2023 tiltaget markant og ligger nu på sit højeste siden 2008. I 2024 ventes lønstigningerne at tiltage yderligere og efterfølgende falde tilbage til et lidt mere normalt leje i 2025, *jf. figur 5.29*. De kraftige lønstigninger i 2023 og 2024 skal især ses i sammenhæng med den ekstraordinært høje forbrugerprisinflation i 2022 og 2023 samt et fortsat højt pres på arbejdsmarkedet.

Lønudviklingen i årets første tre kvartaler understøtter forventningen om en betydelig lønfremgang i år, som ventes at fortsætte i 2024 og starten af 2025 i overensstemmelse med resultaterne fra forårets overenskomstforhandlinger på det private område (OK23). En normalisering af inflationen forventes sammen med et mindre stramt arbejdsmarked at medføre mere moderate lønstigninger i den næste overenskomstperiode, som begynder i foråret 2025.

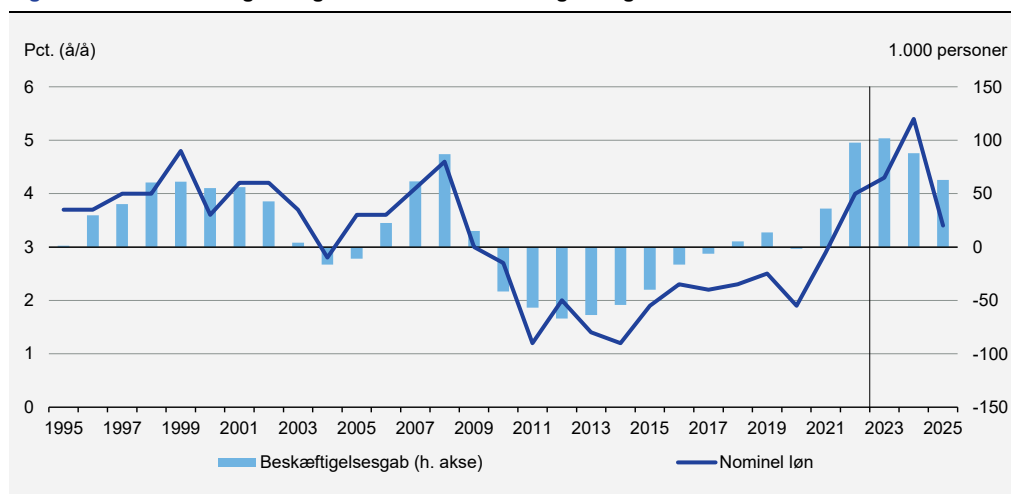
Figur 5.29 Udsigt til højere lønstigninger i 2023 og 2024



Anm.: Lønstigninger angives ekskl. genetillæg. DA's StrukturStatistik udkommer årligt og er baseret på lønoplysninger fra alle virksomheder, der indberetter til DA, mens KonjunkturStatistikken udgives hvert kvartal og bygger på en repræsentativ stikprøve. De to statistikker følger overordnet hinanden på lang sigt, men der kan forekomme afvigelser i enkelte år som følge af forskelle i datagrundlag og metode.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Historisk har lønudviklingen overordnet fulgt presset på arbejdsmarkedet. Sammenhængen kan blandt andet illustreres med beskæftigelsesgabet, *jf. figur 5.30*. Markante lønstigninger i 2023 og 2024 er derfor konsistent med, at beskæftigelsesgabet i de to år ventes at ligge historisk højt. En begyndende indsnævring af gabet i 2024 og 2025 understøtter forventningen om en mere moderat lønudvikling i 2025 og ind i den næste overenskomstperiode.

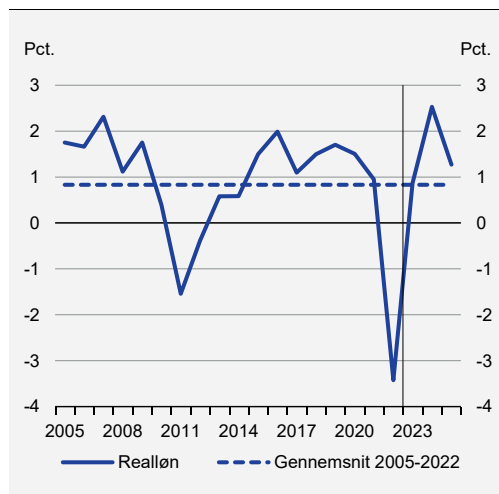
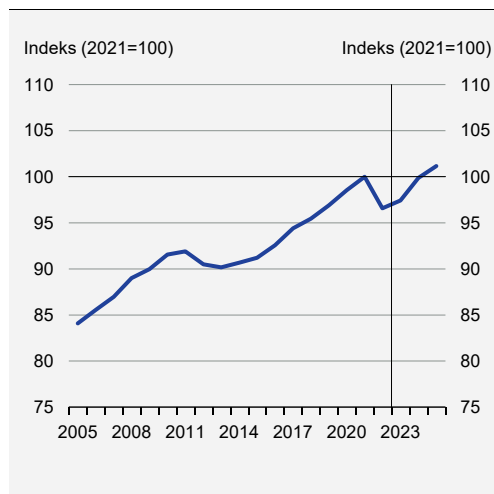
Figur 5.30 Lønudviklingen følger overordnet beskæftigelsesgab

Anm.: Beskæftigelsesgab er forskellen på faktisk beskæftigelse og strukturel beskæftigelse. Nominel løn er årlige lønstigninger ifølge DA's StrukturStatistik og skøn i Økonomisk Redegørelse.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Den skønnede løn- og prisudvikling i prognoseperioden indebærer en forventning om en betydelig fremgang i reallønnen i særligt 2024 efter det kraftige fald sidste år. Ved udgangen af prognoseperioden i 2025 ventes reallønsudviklingen at ligge en smule over det langsigtede gennemsnit, *jf. figur 5.31*. Lønmodtagernes købekraft ventes allerede ved udgangen af næste år at være tilbage omkring 2021-niveauet, *jf. figur 5.32*. På lang sigt følger reallønnen overvejende udviklingen i produktiviteten.

Højere lønstigninger medfører isoleret set et opadgående pres på forbrugerpriserne, som dog modvirkes af en mere afdæmpet udvikling i virksomhedernes øvrige omkostninger. Det opadgående pres fra lønudviklingen ventes at blive mere end opvejet af et nedadgående pres fra lavere energipriser, normalisering af forsyningskæder og generelt svagere aktivitet som følge af pengepolitiske stramninger mv., *jf. kapitel 3*. Det er med til at reducere risikoen for, at de kraftige lønstigninger i år og næste år i sig selv vil medvirke til, at perioden med forhøjet pris- og lønudvikling bliver længerevarende.

Figur 5.31 Store stigninger i reallønnen efter kraftigt fald i 2022**Figur 5.32** Lønmodtagernes købekraft genoprettes

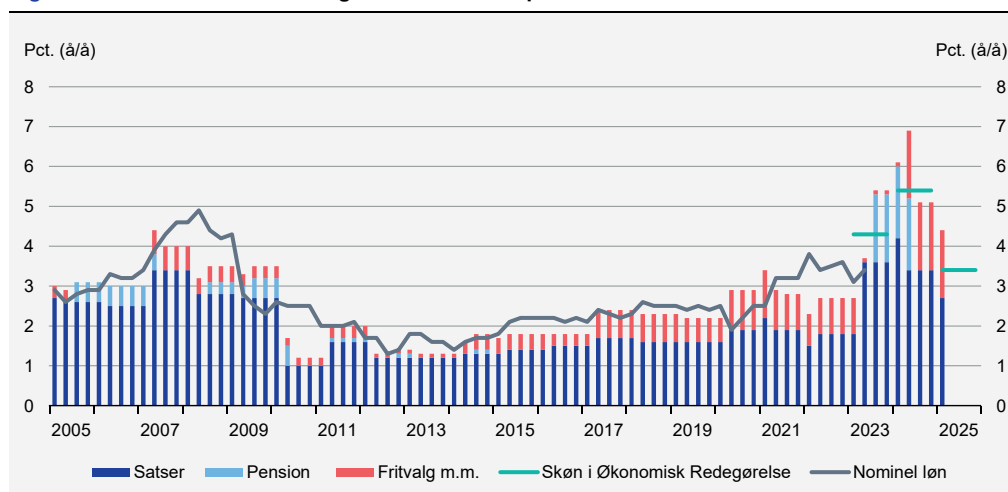
Anm.: Realløn beregnes på baggrund af nominelle lønstigninger ekskl. genetillæg fra DA's StrukturStatistik samt forbrugerprisindekset.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den forventede lønudvikling i år og næste år afspejler i høj grad resultaterne fra forårets overenskomstforhandlinger på det private område (OK23). Størstedelen af lønmodtagerne er på minimallønsoverenskomster, hvorved kun minimallønssatserne aftales ved de centrale forhandlinger, mens de faktiske satsstigninger aftales ved lokale forhandlinger ude i de enkelte virksomheder. Der har dog historisk alligevel været en tæt sammenhæng mellem den faktiske lønudvikling og lønudviklingen ifølge det overenskomstmæssige referenceforløb, *jf. figur 5.33*.

Referenceforløbet beregnes under antagelse af fuldt procentuelt gennemslag, hvor det forudsættes, at lønmodtagere på minimallønsoverenskomster i gennemsnit får satsstigninger svarende til den procentuelle stigning i minimallønssatserne. I indeværende overenskomstperiode, der løber frem til og med 1. kvartal 2025, er det særligt satsstigningerne samt de aftalte forhøjelser af arbejdsgivers pensionsbidrag og fritvalgsbidraget, der er med til at trække referenceforløbet op.

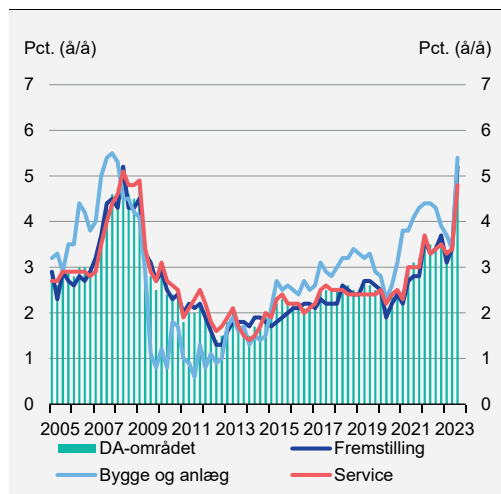
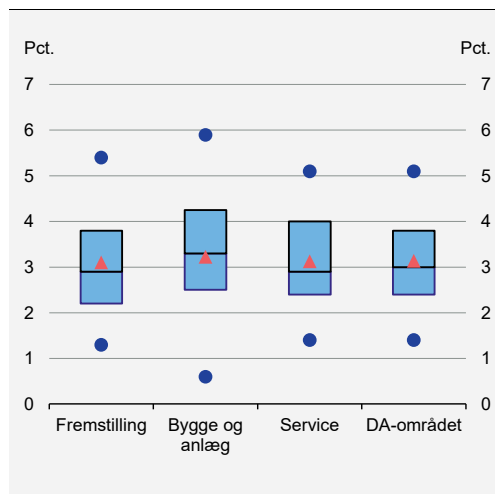
Figur 5.33 Overenskomstmæssigt referenceforløb på DA/FH-området



Anm.: Referenceforløbet består af *satser* (inkl. genetillæg mv.), *pension* og *andet* og er beregnet under antagelse af fuldt procentuelt gennemslag, hvorved det antages, at lønmodtagere på minimallønsoverenskomster i gennemsnit modtager satsstigninger svarende til den relative stigning i minimallønsatsen. Under *andet* indgår blandt andet boligtillæg, fritvalgsordning og barsel. Referenceforløbet er beregnet på baggrund af Industriens Overenskomst, Bygge- og anlægsoverenskomsten, Butiksoverenskomsten, Fællesoverenskomsten samt Transport- og logistikoverenskomsten. Nominal løn ifølge DA's Konjunkturstatistik inkl. genetillæg. I Økonomisk Redegørelse skønnes for de årlige lønstigninger ekskl. genetillæg.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Fagbevægelsens Hovedorganisation og egne beregninger.

Lønstigningstakterne tiltog betydeligt på tværs af hovedbrancher i 3. kvartal 2023 i overensstemmelse med profilen i referenceforløbet. De største lønstigninger findes inden for *bygge og anlæg* (5,4 pct.) efterfulgt af *fremstilling* (5,2 pct.) og *service* (4,8 pct.), *jf. figur 5.34*. Der er generelt en tendens til, at bygge- og anlægsbranchen er mere konjunkturfølsom end de øvrige hovedbrancher, og lønstigningstakten således har større udsving. På den lange bane må blandt andet lønmodtagernes branchemobilitet dog forventes at medføre en omtrent ensartet lønudvikling på tværs af brancherne. I perioden siden 1995 har den gennemsnitlige lønstigningstakt på DA/FH-området ligget på 3,1 pct. Det er det samme som den gennemsnitlige lønstigningstakt inden for fremstilling og service, mens den for bygge- og anlægsvirksomhederne har været på 3,2 pct., *jf. figur 5.35*.

Figur 5.34 Tiltagende lønstigningstakter på tværs af hovedbrancher i 3. kvartal 2023**Figur 5.35** Lønudviklingen på tværs af hovedbrancher er omtrent ens på lang sigt

Anm.: Lønstigningstakter ekskl. genetillæg ifølge DA's KonjunkturStatistik i figur 5.34. Boksplot i figur 5.35 viser percentilerne: 25, 50, 75 samt minimum og maksimum for lønstigningstakterne på tværs af hovedbrancher for perioden 1. kvartal 1995-3. kvartal 2023. Trekanten angiver periodens gennemsnitlige lønstigningstakter.

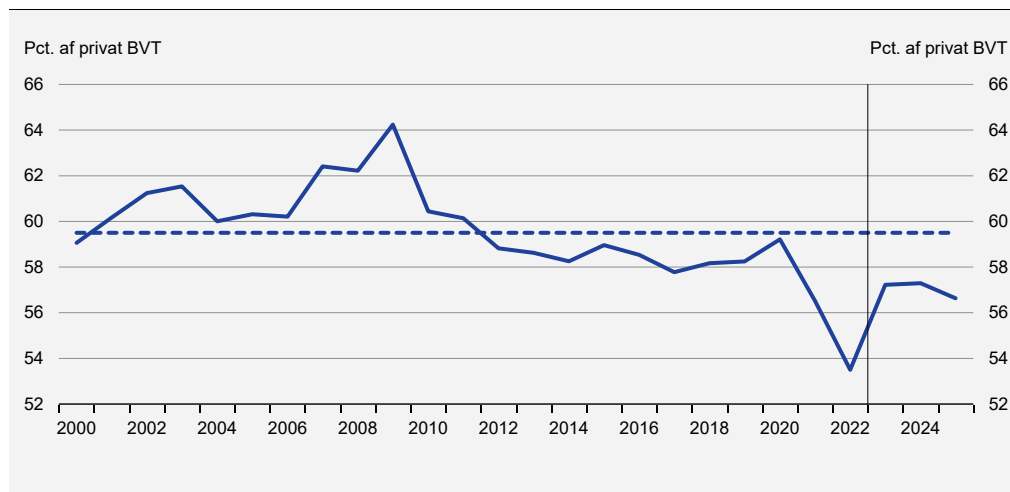
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Lønkvoten i den private sektor ventes at stige kraftigt i 2023 og derefter ligge nogenlunde stabilt gennem prognoseperioden, *jf. figur 5.36*.

Bevægelser i lønkvoten følger normalt konjunkturerne, så den fx ligger forholdsvis højt i en situation med stort kapacitetspres og et stramt arbejdsmarked. Til trods for markant vækst og stor aktivitet i økonomien i 2022 faldt lønkvoten til et historisk lavt niveau. Det skal dog i høj grad ses i sammenhæng med de store profitter inden for søtransporten i 2022, som bidrog til at øge nominelt BVT og holde lønkvoten nede. På trods af forventningen om en kraftig stigning i 2023 ventes lønkvoten gennem hele prognoseperioden fortsat at ligge under det historiske gennemsnit, hvilket blandt andet skal ses i lyset af forventningen om et mindre stramt arbejdsmarked og en svagt faldende beskæftigelse.

Udviklingen i lønkvoten er desuden påvirket af strukturelle forhold, herunder en generel forskydning af aktiviteten i retning af brancher og virksomheder med lavere lønkvoter, *jf. nedenfor*.

Figur 5.36 Lønknoten i den private sektor ventes at stige i 2023 og derefter ligge nogenlunde stabilt i 2024-25

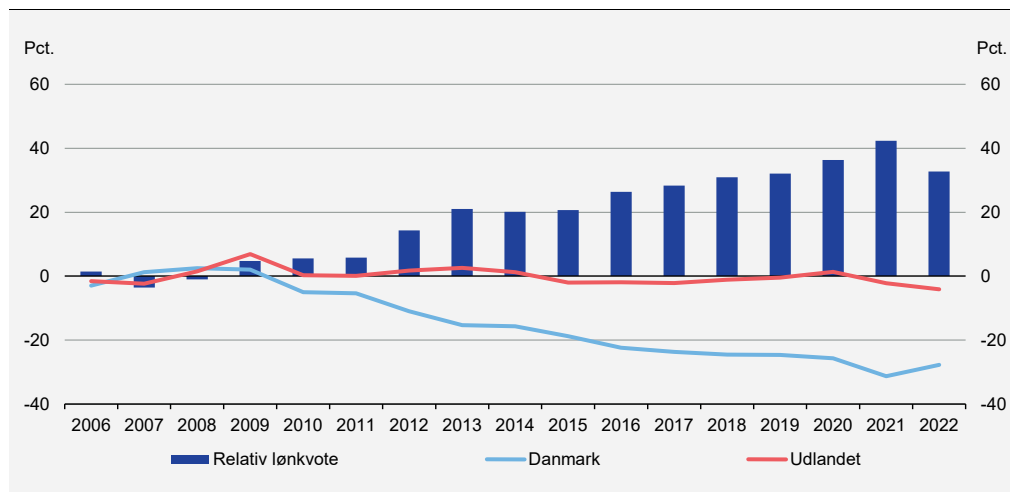


Anm.: Lønknoten er lønsummen i forhold til nominelt BVT, hvor der korrigeres for, at selvstændige bidrager til BVT, men ikke aflønnes af lønsummen. Den stiplede linje angiver gennemsnit for 2000-2022.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den relative lønkvote i industrien faldt i 2022, hvilket indikerer en forværring af danske virksomheders konkurrenceevne over for udlandet, *jf. figur 5.37*.

Figur 5.37 Den relative lønkvote i industrien faldt i 2022



Anm.: Udviklingen i lønkonkurrenceevnen målt ved den relative lønkvote i industrien mellem Danmark og udlandet. Lønknoten opgøres som forholdet mellem nominal lønsum og nominal værditilvækst (BVT). Ved udregning af lønkvoterne tages der højde for, at selvstændige bidrager til BVT, men ikke aflønnes af lønsummen. En stigning i den relative lønkvote afspejler, at industriens lønkvote i Danmark er faldet relativt til industriens lønkvote i det sammenvejede udland.

Kilde: Statistikudvalgets statusrapport, 3. kvartal 2023.

Et fald i den relative lønkvote afspejler, at industriens lønkvote i Danmark steg relativt til lønkvoten for det samlede udland. Industriens lønkvote steg i 2022 i modsætning til lønkvoten for den samlede private sektor, hvilket blandt andet skyldes, at den ikke omfatter søtransporten.

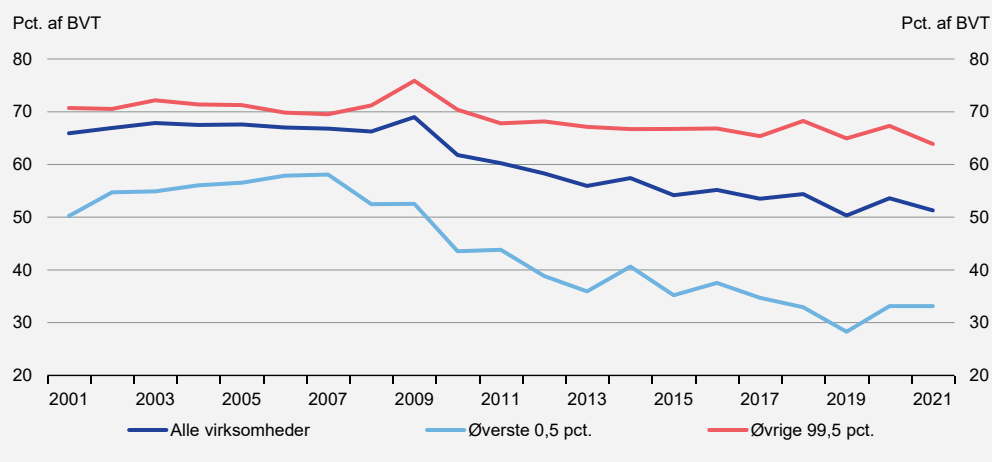
Den relative lønkvote i industrien er et ofte anvendt mål for lønkonkurrenceevnen, da den i modsætning til andre mål for lønkonkurrenceevnen tager højde for ændringer i bytteforholdet, *jf. fx Statistikudvalgets statusrapport, 3. kvartal 2023*. Det er første gang siden 2014, at der ses et fald i den relative lønkvote, og i hele perioden siden 2005 er den steget med godt 30 pct., hvilket overvejende afspejler en stærk nedadgående tendens i den indenlandske lønkvote. Nedgangen i industriens lønkvote i Danmark kan især tilskrives udviklingen i nogle få meget store virksomheder, *jf. boks 5.5*.

Boks 5.5 Udviklingen i industriens lønkvote påvirkes af forskydninger på virksomhedsniveau

Lønkvoten i industrien er i perioden siden finanskrisen faldet med knap 20 pct.-point. Udviklingen dækker over markante forskydninger i værditilvækst på virksomhedsniveau, hvor de allerstørste virksomheder i industrien i perioden har stået for en kraftigt stigende andel af værditilvæksten. Den stigende værditilvækst hos de største virksomheder er ikke blevet fulgt af tilsvarende stigninger i aflønningen af ansatte, *jf. Økonomisk Redegørelse, august 2022*. Dermed er lønkvoten for de 0,5 pct. største industrivirksomheder målt på værditilvækst isoleret set næsten halveret i perioden 2007-2021, mens lønkvoten for de øvrige 99,5 pct. af industrivirksomhederne kun har set et begrænset fald i samme periode, *jf. figur a*. Der er derfor ikke noget, som tyder på, at fx den store gruppe af industriens små og mellemstore virksomheder – der beskæftiger en stor del af arbejdsstyrken – i væsentligt omfang har reduceret deres lønkvote.

Tendensen til, at industriens værditilvækst i stigende grad koncentrerer sig i store virksomheder med isoleret set lave lønkvoter, er et internationalt fænomen, som også finder sted i de fleste andre avancerede økonomier, og der findes ikke en entydig forklaring i litteraturen på området.¹⁾ I Danmark er der tegn på, at udviklingen især er forbundet med globaliseringen, der sammen med stærke varemærker og patenter har givet nogle virksomheder mulighed for at tage høje avancer samtidig med, at de har forøget deres markedsandele og ekspanderet internationalt. Tidligere analyser har desuden kædet udviklingen sammen med danske industrivirksomheders tiltagende aktiviteter uden for landets grænser. Det omfatter fx værditilvæksten forbundet med merchanting og processing, som grundlæggende er den værdi, der skabes af danske virksomheder i handel med varer, som produceres og sælges i udlandet uden at have været på dansk jord.²⁾ Aflønningen af de udenlandske produktionsfaktorer, heriblandt den udenlandske arbejdskraft, indgår i de andre landes BVT, men den resterende avance medregnes i dansk BVT.

Figur a Nedgangen i industriens samlede lønkvote er drevet af kraftigt fald i lønkvoten hos de største virksomheder



Anm.: Øverste 0,5 pct. er defineret som gruppen af de 0,5 pct. største virksomheder i fordelingen af værditilvækst i de enkelte år. Lønkvoterne er vægtet efter værditilvækst. Lønkvoter på virksomhedsniveau beregnes på baggrund af mikrodata fra den Generelle firmastatistik (FIRM). Virksomheder med helt eller delvist imputerede regnskabsdata i et givent år samt virksomheder med under én beskæftiget (målt i fuldtidsbeskæftigelse) er frasorteret og indgår således ikke i figuren. For øvrige datasorteringer se *Økonomisk Redegørelse, august 2022*.

1) Se fx Autor mfl. (2020): The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms, *The Quarterly Journal of Economics* og Kehrig & Vincent (2021): The Micro-Level Anatomy of the Labor Share Decline, *The Quarterly Journal of Economics*.

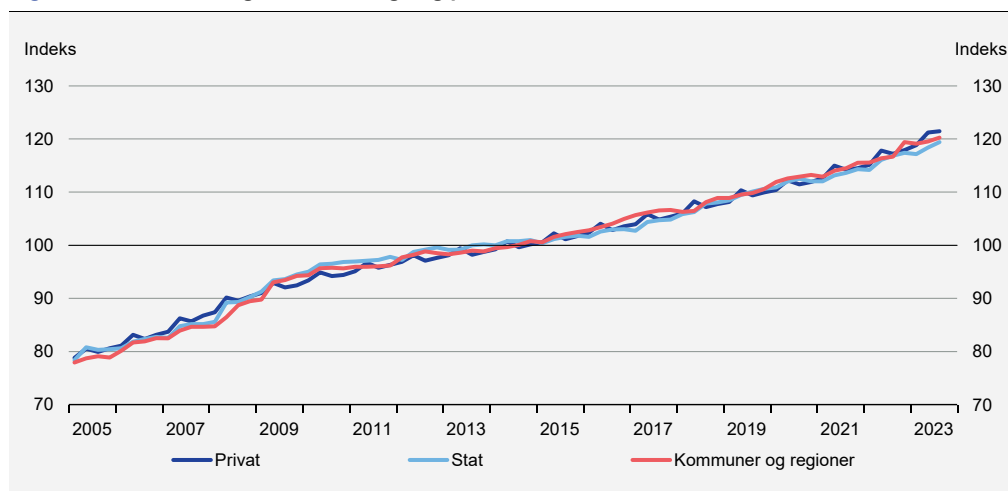
2) Se fx Danmarks Nationalbank (2019): Globaliseringen påvirker mål for lønkonkurrenceevne.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlige lønninger

De offentlige og private lønninger udvikler sig generelt i samme tempo, *jf. figur 5.38*.

Figur 5.38 Lønudvikling i den offentlige og private sektor



Anm.: Tallene er ikke korrigeret for sæsonudvikling. Indeks 100 svarer til gennemsnittet i perioden 1. kvartal 2005-3. kvartal 2023. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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. 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 $\frac{1}{4}$ i det pågældende år og en vægt på $\frac{3}{4}$ i det efterfølgende år.

De gældende offentlige overenskomster (OK21) dækker perioden fra 1. april 2021 til 31. marts 2024. Budgetvirkningen på det samlede offentlige område beregnes med afsæt i de aftalte lønstigninger i OK21-forliget. I foråret 2024 skal der forhandles nye overenskomster på de offentlige områder, hvilket indebærer, at skønnet for budgetvirkningen i 2024 og 2025 alene er baseret på beregningstekniske forudsætninger. Skønnet for budgetvirkningen af den offentlige lønudvikling kan ikke tages som et udtryk for rammerne for de offentlige lønstigninger i den kommende OK-periode.

Trepartsaftalen om løn og arbejdsvilkår for offentligt ansatte af 4. december 2023 udmøntes i forbindelse med overenskomstforhandlingerne i 2024 og frem. Tiltagene implementeres, så de bidrager til at afhjælpe rekrutteringsudfordringer og understøtter et fleksibelt og dynamisk offentligt arbejdsmarked. For så vidt angår budgetvirkningen for 2024 og 2025 er der taget højde for den beregningstekniske virkning af udmøntningen af den ekstraordinære ramme til løn og arbejdsvilkår.

Budgetvirkningen er opgjort til 1,9 pct. i 2022 og skønnes at udgøre 2,4 pct. i 2023. Budgetvirkningen er beregningsteknisk opgjort til at være 4,6 pct. i 2024 og 6,0 pct. i 2025, *jf. tabel 5.1*.

Tabel 5.1 Offentlige og private lønstigninger

| Stigning i pct. | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------|------|------|------|
| Timefortjeneste ekskl. genetillæg (offentlig sektor) | 2,4 | - | - | - |
| Timefortjeneste ekskl. genetillæg (privat sektor) | 4,0 | 4,3 | 5,4 | 3,4 |
| Budgetvirkning (offentlig sektor) | 1,9 | 2,4 | 4,6 | 6,0 |
| Satsreguleringsprocent | 1,2 | 2,7 | 3,2 | 4,0 |

Anm.: For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmarks Statistiks impli-
cite 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 i OK21 inkl. skøn for ud-
møntningen fra reguleringsordningen på baggrund af de skønnede og realiserede offentlige og private lønstigningstakter. I
2024 og 2025 er budgetvirkningen baseret på beregningstekniske forudsætninger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



6. Udenrigshandel

6.1 Eksport

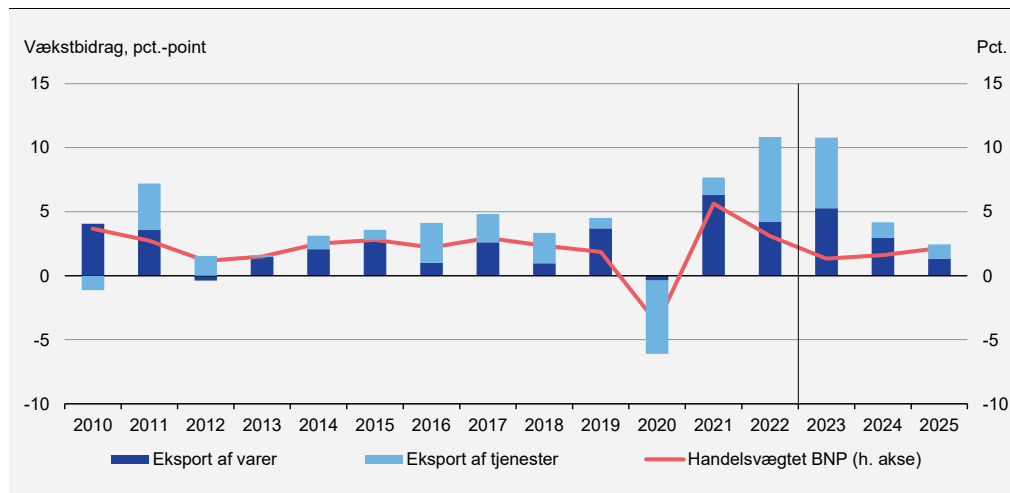
Dansk eksport er fortsat med at vokse igennem 2023. Det er sket på trods af modvind fra udlandet, hvor efterspørgslen har været afdæmpet som følge af stramninger af pengepolitikken, de store udsving i energipriserne og fortsatte konsekvenser af Ruslands krig i Ukraine, *jf. kapitel 7*.

Når dansk eksport alligevel står stærkt samlet set, skal det i høj grad ses i sammenhæng med medicinalindustriens store fremgang de seneste år. Medicinalindustrien afsætter langt størstedelen af sine produkter i udlandet, så væksten har løftet den samlede eksport betydeligt. I store dele af de øvrige eksportbrancher har udviklingen været svag.

Det ekstraordinære bidrag fra medicinalindustrien til eksporten forudsættes at aftage i 2024, blandt andet ud fra en antagelse om begrænsede muligheder for kortsigtet kapacitetsudvidelse i lyset af aktuel fuld kapacitetsudnyttelse. Væksten i den øvrige del af eksportbrancherne ventes fortsat at være afdæmpet som følge af relativ lav efterspørgsel på især nærmarkederne. Også tjenesteeksporten ventes at stige mindre i prognoseperioden end de seneste år. Det skal ses i sammenhæng med et mindre bidrag fra turismen, som er genoprettet efter pandemien, og lavere vækst i søtransporten som følge af afdæmpet vækst i verdenshandelen. Til gengæld ventes eksporten af energi at trække eksportvæksten op i 2024 som følge af genåbningen af Tyrafeltet.

På den baggrund ventes væksten i eksporten at aftage fra 10,8 pct. i 2023 til 4,2 pct. i 2024 og 2,4 pct. i 2025, *figur 6.1*.

Figur 6.1 Udsigt til afdæmpning i eksportvæksten



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

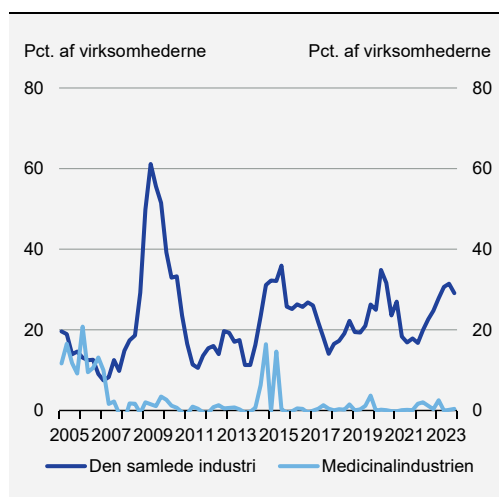
Kilde: Danmarks Statistik, IMF World Economic Outlook, oktober 2023 og egne beregninger.

Bløde indikatorer peger på lavere international efterspørgsel i flere brancher

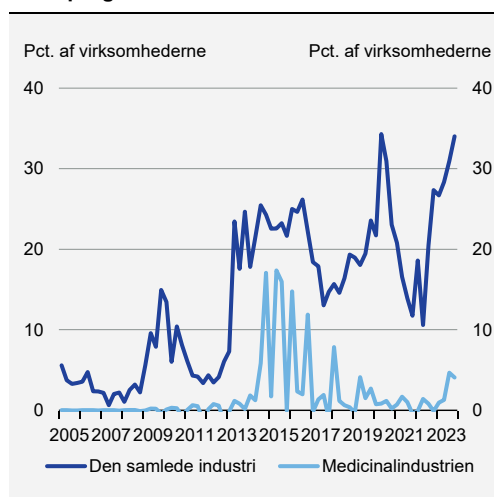
Den aftagende vækst i udlandet har været ledsaget af en stigende pessimisme blandt industriens eksportvirksomheder. Andelen af virksomheder, der melder om reducerede eksportordrer, er steget betydeligt siden begyndelsen af 2022 og ligger nu på samme niveau som ved udbruddet af coronapandemien, *jf. figur 6.2*. Tendensen er bredt funderet på tværs af industriens brancher, og inden for fx både træ- og tekstilindustrien er det over halvdelen af virksomhederne, der aktuelt melder om utilstrækkelige ordrebøger.

Denne afdæmpning afspejles også i en historisk høj andel af industrivirksomheder, der ser mangel på efterspørgsel som den største produktionsbegrænsning. Det omfattede mere end en tredjedel af virksomhederne i 4. kvartal 2023, *jf. figur 6.3*.

Figur 6.2 Reducerede eksportordrer...



Figur 6.3 ... og historisk høj mangel på efterspørgsel i den samlede industri



Anm.: I figurerne vises den beskæftigelsesvægtede andel af virksomhederne i brancherne, der vurderer, at deres eksportordrebeholdning er for små/ikke tilstrækkelig/reducerede henholdsvis andelen, der ser mangel på efterspørgsel som den største produktionsbegrænsning. Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De tynde ordrebøger hos omtrent en tredjedel af industriens virksomheder ventes at resultere i en begrænset vækst i industrieksporten ind i 2024. Medicinalindustrien har dog fortsat fyldte ordrebøger. Til gengæld ventes deres produktion begrænset af mangel på materialer og/eller udstyr, som 80 pct. af medicinalvirksomhederne aktuelt ser som den største produktionsbegrænsning.

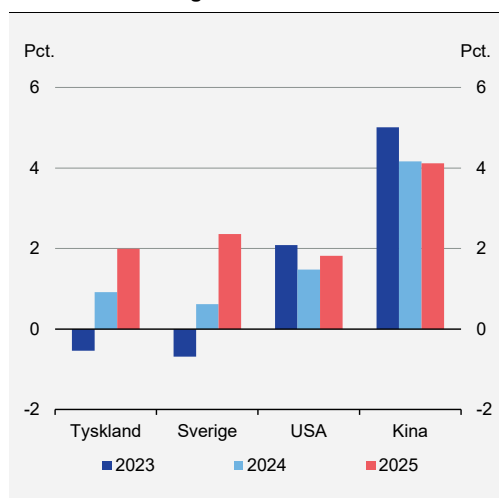
Afdæmpede vækstudsigter på de nære eksportmarkeder

Den globale økonomi har over de seneste år været stærkt påvirket af flere store, uventede hændelser. Især coronapandemien og Ruslands invasion i Ukraine har sat sine spor, ligesom centralbankernes stramning af pengepolitikken i kampen mod inflation har dæmpet efterspørgslen på de danske eksportmarkeder.

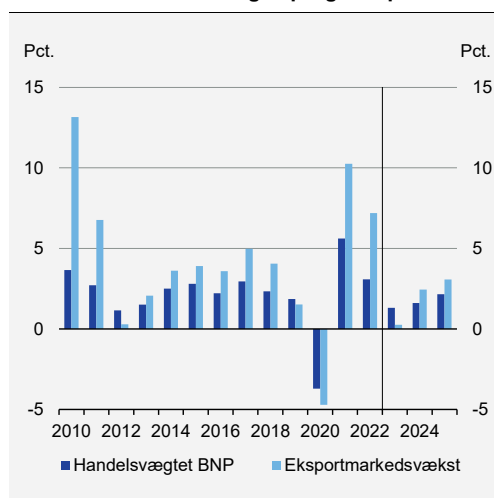
Nærliggende eksportmarkeder som Sverige og Tyskland har haft en særdeles lav vækst i 2023 med negative BNP-vækstrater, og udsigterne for 2024 er også afdæmpede, *jf. figur 6.4*. Både den svenske og tyske økonomi er særligt påvirkede af de højere renter, *jf. kapitel 7*.

Det slår ud i en beskeden eksportmarkedsvækst på 0,3 pct. i 2023, voksende til 2,4 pct. i 2024. Eksportmarkedsvæksten skønnes at tiltage yderligere i 2025 til 3,1 pct. Det afspejler blandt andet en forventning om, at aktiviteten øges i Sverige og Tyskland, og at importvæksten i disse lande derved vil tiltage. Samlet set skønnes væksten i det handelsvægtede BNP at blive 1,3 pct. i 2023, 1,6 pct. i 2024 og 2,1 pct. i 2025, *jf. figur 6.5*.

Figur 6.4 Svag vækst på de nære eksportmarkeder i 2023 og 2024



Figur 6.5 Væksten på de danske eksportmarkeder ventes at tiltage i prognoseperioden

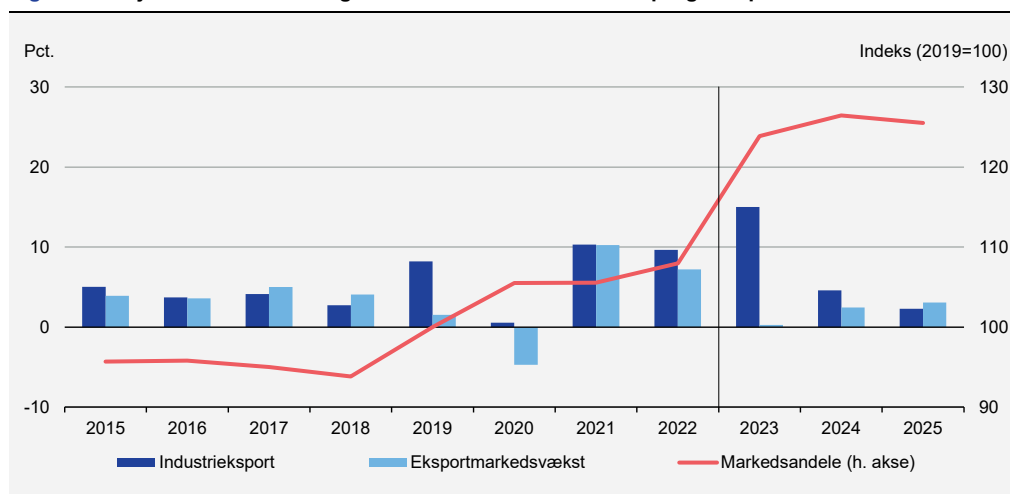


Anm.: Eksportmarkedsvæksten er opgjort som et vægtet gennemsnit af importen hos Danmarks 36 vigtigste samhandelslande på baggrund af landenes andel af dansk industrivareeksport.

Kilde: Danmarks Statistik, IMF World Economic Outlook, oktober 2023 og egne beregninger.

Store dele af dansk industri eksporterer hovedsagligt til de nære eksportmarkeder i Europa. Det gælder især rå- og mellemvareindustrien, som leverer varer til produktionen i fx Sverige og Tyskland, og derfor er særligt ramte af den afdæmpede økonomiske udvikling her. Der ventes derfor en lav eksportvækst i industribrancherne ekskl. medicinalindustrien igennem 2024, som vil tage til igennem 2025, i takt med at aktiviteten øges på de nære eksportmarkeder. Samlet set ventes udviklingen i industrieksporten og eksportmarkedsvæksten at resultere i vundne markedsandele i 2023, som omtrent opretholdes frem mod 2025, *jf. figur 6.6*. Det skal ses i sammenhæng med en forbedret lønkonkurrenceevne over de seneste år.¹ Både de vundne markedsandele og den forbedrede lønkonkurrenceevne afspejler dog i høj grad udviklingen i medicinalindustrien, og den øvrige industri ventes omtrent at opretholde de nuværende markedsandele i prognoseperioden.

¹ Se fx Statistikudvalgets Statusrapport, 3. kvartal 2023.

Figur 6.6 Høj vækst i industrien giver vundne markedsandele i prognoseperioden

Anm.: Markedsandele er vist som forholdet mellem industrieksport- og eksportmarkedsvæksten.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Todelt udvikling i vareeksporten

Den stærke fremgang i medicinalindustrien har øget dansk eksport markant i de seneste år. Det nøjagtige bidrag fra medicinalindustrien kan dog ikke aflæses i statistikkerne for udenrigshandel, da den del af vareeksporten, der forarbejdes i udlandet, ikke brancheopdeles og derfor er approksimeret, *jf. boks 6.1*.

Den samlede vareeksport er steget med 4,0 pct. over det seneste år, hvis man ser bort for eksporten af brændsler og skibe mv. Det skønnes, at uden medicinaleksporten var vareeksporten faldet næsten 2 pct. over det seneste år, *jf. figur 6.7*. Kombineret med de bløde indikatorer tyder det på, at den samlede fremgang i vareeksporten dækker over modsatrettede effekter fra medicinalindustrien henholdsvis de andre eksportbrancher.

Vækstbidraget fra medicinalindustrien kommer især fra den del af industriens produktion, der forarbejdes i udlandet. Produktion i udlandet, især fra medicinalindustrien, udgør en større og større del af den danske økonomi. Mens der er god grund til, at en del af værdiskabelsen fra de produkter, der har sin endelige produktion i udlandet, knyttes til de danske virksomheder, har det forskellige forståelsesmæssige udfordringer for de traditionelle makroøkonomiske tal. Det gør sig blandt andet gældende, når BNP anvendes i vurderingen af kapacitetspresset for den danske økonomi, *jf. kapitel 2*.

Boks 6.1 Medicinalindustrien har øget sin produktion i udlandet

Medicinalindustrien har bidraget markant til væksten i dansk økonomi over de seneste år. Mens der er har været stor fremgang i blandt andet medicinalindustriens produktion og omsætning, har der ikke været en tilsvarende stor vækst i eksporten af kemikalier og kemiske produkter, som ellers er den post, medicinalprodukter som udgangspunkt hører ind under.

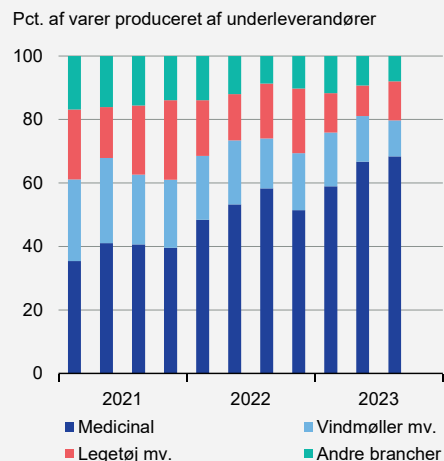
Det afspejler, at store dele af den øgede eksportomsætning kommer fra varer, der forarbejdes i udlandet. Salget af varer, der forarbejdes i udlandet, varegruppeopdeles ikke, men opgøres separat fra fx kemikalier og kemiske produkter. Det faktiske bidrag fra medicinalindustrien til udenrigshandelen og betalingsbalancen kan derfor ikke direkte aflæses. I dette kapitel anvendes derfor et approksimativt mål for eksporten af medicinalindustriens udenlandske produktion.

Danmarks Statistik opgør industriens salg på tværs af brancher samt henholdsvis salg af egenproducerede varer og varer produceret af underleverandører, hvor sidstnævnte for industrien omtrent svarer til forarbejdning i udlandet.¹ Medicinalindustriens andel af varesalg produceret af underleverandører anvendes derved som approksimation for andelen af salget af varer forarbejdet i udlandet. Medicinalindustriens samlede eksport estimeres derefter som summen af kemikalier og kemiske produkter og medicinalindustriens salg af varer forarbejdet i udlandet.

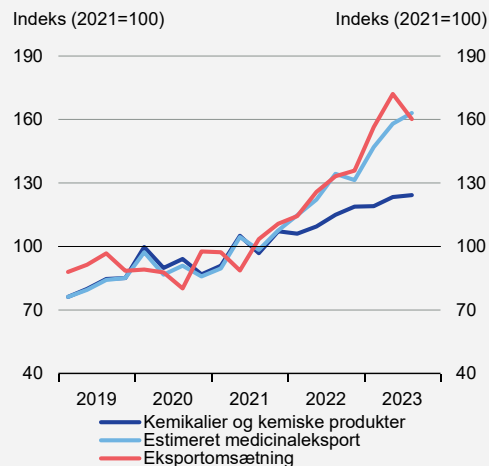
Medicinalindustrien udgør aktuelt mere end to tredjedele af den samlede industris salg af varer produceret af underleverandører *if. figur a*. Den samlede eksport af medicinalvarer er vokset markant over de seneste to år og i noget højere grad end den del af medicinaleksporten, der krydser grænsen, *if. figur b*.

Andelen af salg af varer, der produceres af underleverandører, anvendes også til at estimere medicinalindustriens andel af bidraget til betalingsbalancen fra forarbejdning af varer i udlandet i afsnit 6.3. Her antages det, at de direkte omkostninger knyttet til forarbejdning i udlandet følger samme fordeling som salget.

Figur a Medicinalindustrien udgør størstedelen af varer, der produceres af underleverandører



Figur b Den estimerede medicinaleksport følger tilnærmelsesvist branchens eksportomsætning

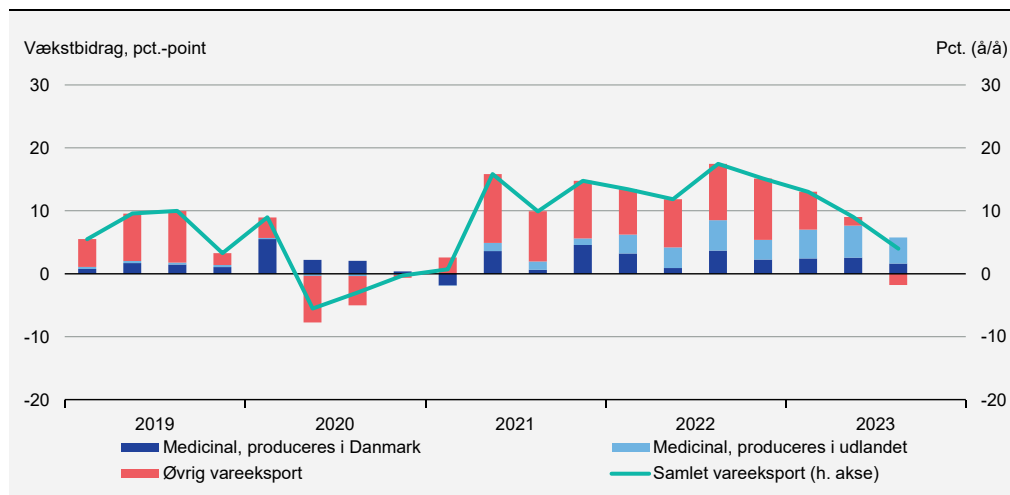


Anm.: I figur a indgår andelen af den samlede industris salg af varer produceret af underleverandører for medicinalindustri, fremstilling af motorer, vindmøller og pumper og legetøj, medicinske instrumenter og anden fremstillingsvirksomhed.

1) Danmarks Nationalbank (2023): Udsigter for Dansk Økonomi, september 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

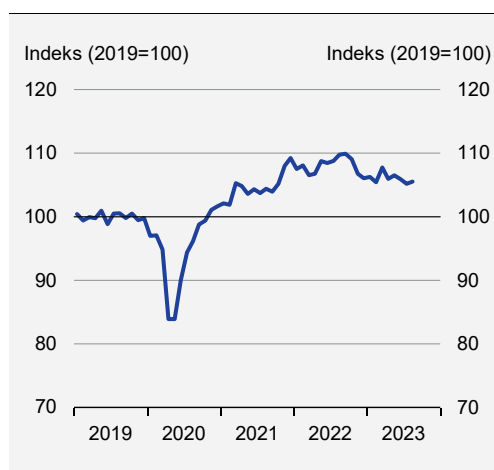
Figur 6.7 Væksten i vareeksporten kommer fra medicinalindustrien



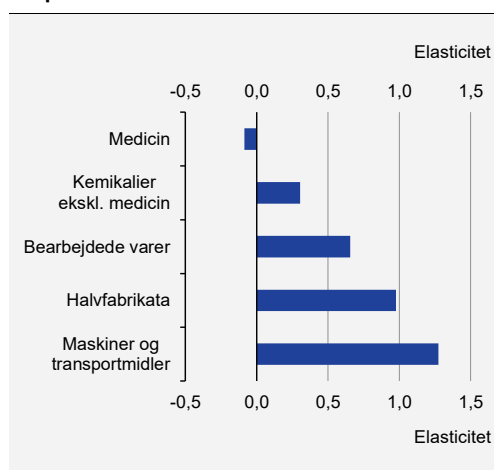
Anm.: Se mere om estimeret medicinaleksport produceret i udlandet i boks 6.1. Den samlede og øvrige vareeksport er vist ekskl. brændsler og skibe mv. Løbende priser.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tilbagegangen i industrien ekskl. medicinal skal – ud over sammensætningen af afsætningslande – ses i sammenhæng med den øvrige industris højere konjunkturfølsomhed. Den globale varehandel er faldet over det seneste år, *jf. figur 6.8*. Mens skift i den globale handel typisk ingen påvirkning har på medicinalindustrien, leder et fald på 1 pct. i verdenshandelen fx historisk set til et fald på omtrent 1 pct. i eksporten af halvfabrikata, *jf. figur 6.9*.

Figur 6.8 Fald i verdenshandelen...



Figur 6.9 ... giver som regel fald i industrieksporten ekskl. medicinal

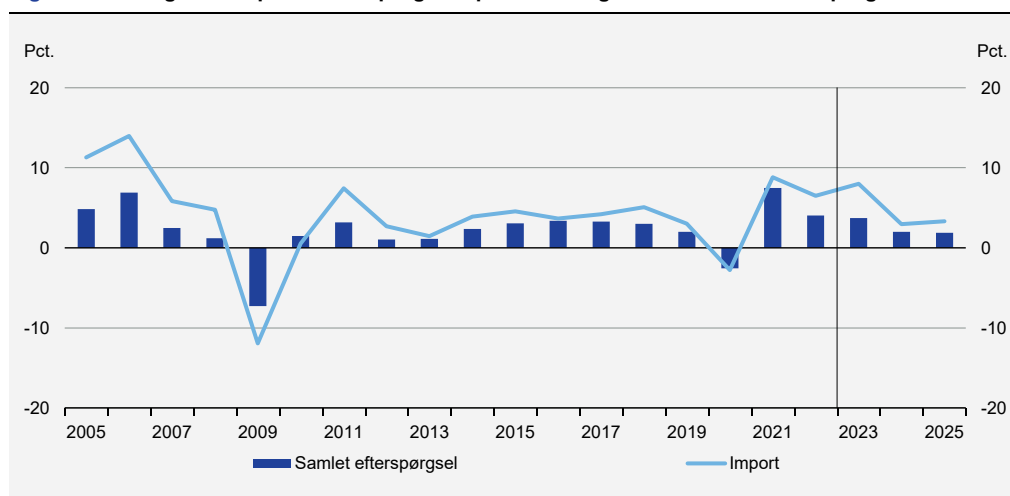


Anm.: Elasticiteterne er regnet som log-log-regressioner af kvantumindeks for varehandelen for de individuelle industribrancher på indekset for verdenshandelen og en lineær trendvariabel i perioden januar 2007-september 2023.
 Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

6.2 Import

Der anslås at have været en relativ kraftig vækst i importen på 8,0 pct. i år. Det skal ses i lyset af en fremgang i den samlede efterspørgsel, der primært drives af eksporten. Væksten i den samlede efterspørgsel ventes at aftage igennem prognoseperioden. Det afspejler både en aftagende vækst i eksporten og et fald i erhvervsinvesteringerne, som typisk har et relativt stort importindhold. På den baggrund ventes et fald i importvæksten til 3,0 pct. i 2024 og 3,3 pct. i 2025, *jf. figur 6.10.*

Figur 6.10 Aftagende importvækst i prognoseperioden følger den samlede efterspørgsel



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Over de seneste 3 år har der været store forskydninger i sammensætningen af dansk import. Hvor efterspørgslen blev skubbet mod varer under coronapandemien, har tjenesteimporten sidenhen fyldt mere og mere. Det gælder også for 2023 som helhed, hvor det især er importen af tjenester, der trækker væksten i den samlede import, *jf. figur 6.11.*

Den nominelle tjenesteimport har i årets ni første måneder været 24,2 pct. større end i samme periode sidste år, hvis man ser bort fra søtransporten.² Næsten en fjerdedel af den stigning kommer fra importen af forsknings- og udviklingstjenester, *jf. figur 6.12.* Det afspejler blandt andet et køb af patent i september 2023. Herudover kommer knap en femtedel af fremgangen fra en normalisering af danskernes turismeforbrug, som er omtrent tilbage på trendudviklingen før coronapandemien.

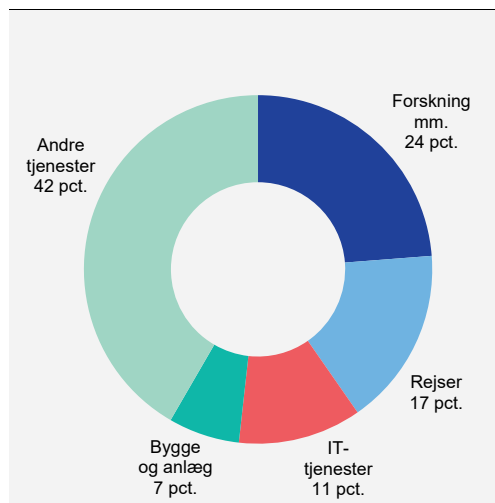
Både vare- og tjenesteimporten ventes at vokse relativt svagt igennem 2024, hvor førstnævnte blandt andet trækkes ned af mindre behov for energiimport i forbindelse med genåbningen af Tyrafeltet. I 2025 forventes en marginalt større vækst i den samlede efterspørgsel at medføre, at importen samlet set vil stige en smule mere end året før.

² Der ses bort fra importen af søtransport, da store udsving i søfragtraterne over de sidste to år har resulteret i store udsving. Inklusiv søtransport er tjenesteimporten steget med 5,9 pct. i forhold til samme periode sidste år. Forskellen afspejler et fald i importen af søtransport på 17,9 pct.

Figur 6.11 Stor fremgang i tjenesteimporten i 2023...



Figur 6.12 ... skyldes især køb af forsknings-tjenester og øget turisme

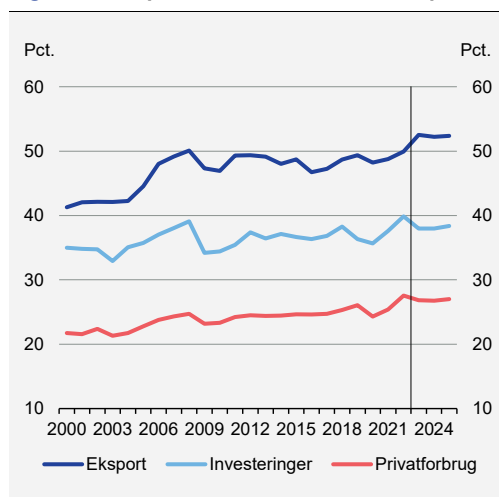


Anm.: I figur 6.12 vises fordelingen af vækstbidrag til tjenesteimport ekskl. søtransport i løbende priser fra udvalgte tjenester i de første tre kvartaler af 2023 sammenlignet med samme periode året før.

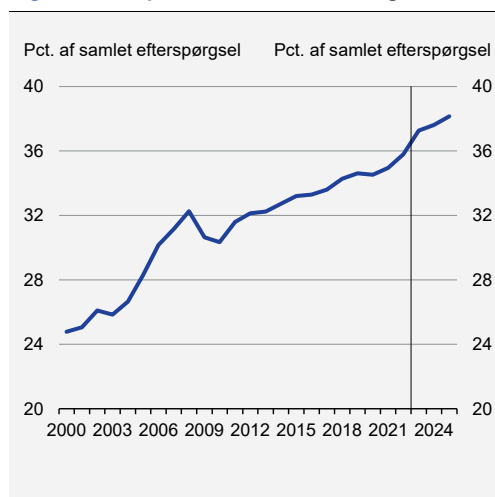
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Foruden udviklingen i den samlede efterspørgsel betyder også sammensætningen en del for udviklingen i importen. Historisk har importindholdet været højest i eksporten, hvor omkring halvdelen af indholdet kommer fra import, *jf. figur 6.13*. I prognoseperioden ventes eksporten at bidrage med størstedelen af væksten i den samlede efterspørgsel. På den baggrund ventes importkvoten – som er den andel af den samlede efterspørgsel, der dækkes af import – at stige i prognoseperioden, *jf. figur 6.14*.

Figur 6.13 Importindholdet er størst i eksporten



Figur 6.14 Importkvoten ventes at stige



Anm.: Figur 6.13 er ekskl. turisternes forbrug i Danmark. Importindholdet inkluderer både direkte og estimeret indirekte indhold.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

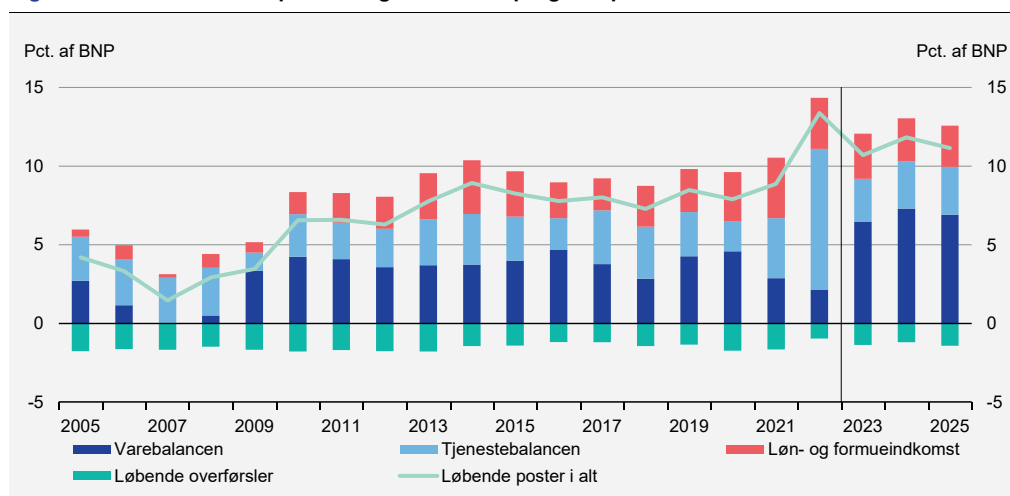
6.3 Betalingsbalancen

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster har været ekstraordinært højt de seneste to år. Gennem 2022 trak eksporten af søtransport den danske tjenestebalance op på meget høje niveauer grundet store stigninger i søfragtraterne. Søfragtraterne er sidenhen normaliserede, og tjenestebalancen er faldet til omtrent niveauet før prisstigningerne. Når den danske betalingsbalance alligevel fortsætter med at være høj, skyldes det især medicinalindustriens store indtægter fra udlandet.

Medicinalindustrien vurderes samlet set at have øget sit bidrag til overskuddet på handelsbalancen inklusiv forarbejdning i udlandet med næsten 3 pct. af BNP over det seneste år. Dette bidrag ventes at opretholdes igennem prognoseperioden, da det i høj grad skal ses i lyset af Novo Nordisks nye diabetes- og væggtabsmedicin, der fortsat ventes at være stærkt efterspurgt. Ud over medicinalindustriens store indtægter vil bidraget fra energi øges, når Tyrafeltet forventeligt genoptager produktionen i 2024 i form af øget nettoeksport af naturgas. Det bidrager til et forventet overskud på varebalancen på 6,5 pct. af BNP i 2023, 7,3 pct. af BNP i 2024 og 6,9 pct. af BNP i 2025, *figur 6.15*.

De øvrige af betalingsbalancens løbende poster ventes at være på et niveau, der minder om niveauerne inden de store prisudsving i søfragt. Overskuddet på betalingsbalancen skønnes samlet set at blive 10,7 pct. af BNP i 2023, 11,8 pct. af BNP i 2024 og 11,1 pct. af BNP i 2025.

Figur 6.15 Stort overskud på betalingsbalancen i prognoseperioden



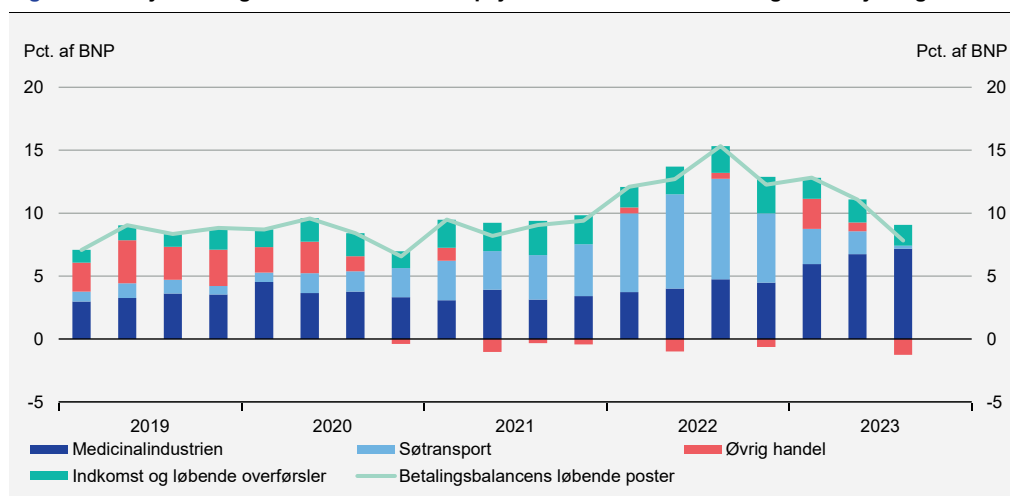
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Medicinalindustrien holder overskuddet på betalingsbalancen oppe

Normaliseringen af søfragtraterne har betydet, at overskuddet på betalingsbalancen fra søtransport er faldet fra 8,0 pct. af BNP i 3. kvartal sidste år til 0,3 pct. af BNP i 3. kvartal i år. Tjenestebalancen blev yderligere reduceret i 3. kvartal af et køb af patent i udlandet.

Til gengæld har der været en markant vækst i den allerede store medicinalindustri. Det vurderes, at handelen med medicinalvarer bidrog med et overskud på 7,2 pct. af BNP i 3. kvartal 2023, hvilket er en stigning på 2,4 pct.-point sammenlignet med sidste år, *jf. figur 6.16*.

Figur 6.16 Højt betalingsbalanceoverskud afspejler medicinalindustriens øgede indtjening



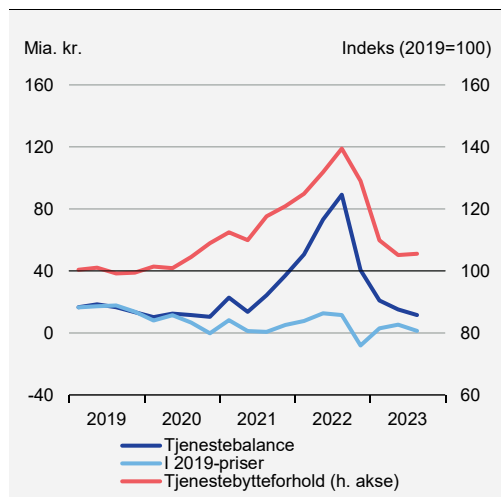
Anm.: Se boks 6.1 for forklaring af skøn for medicinalindustriens bidrag til overskuddet på betalingsbalancen. Betalingsbalanceoverskuddet fra søtransport er regnet som nettoeksporten af søtransport fratrukket importen af bunkring og proviantering. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Hvor søtransportens ekstraordinære overskud de seneste år var baseret på midlertidige prisstigninger, er den aktuelle udvikling i medicinalbranchens overskud på handelsbalancen i overvejende grad baseret på mængdeudviklinger relateret til nye diabetes- og vægttabsmidler, *jf. figur 6.17 og figur 6.18*. Selvom varebytteforholdet er forbedret, i takt med at energipriserne er faldet, er priserne på de varer, Danmark importerer, stadig steget noget mere over de seneste år, end priserne på eksportvarerne. Det skal blandt andet ses i lyset af sammensætningen af henholdsvis vareimporten og -eksporten. Energi fylder omkring dobbelt så meget i vareimporten som i vareeksporten, og de store energiprisstigninger har derfor påvirket importpriserne mere end eksportpriserne.

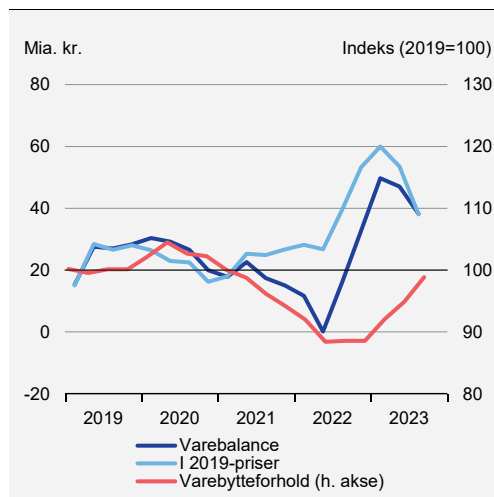
Derudover er prisen på eksporterede industrivarer ikke steget i samme grad som de industrivarer, der importeres. Det skal ses i lyset af, at dansk industrieksport har en relativt lav afhængighed af energi og metaller, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2022*. Derudover faldt prisen på medicinalindustriens produktion i 2022, hvilket blandt andet kan afspejle et fald i de realiserede insulinpriser i USA.³

³ Se fx Novo Nordisk (2023): Annual Report 2022.

Figur 6.17 Hvor søtransportens overskud på betalingsbalancen afspejlede prisændringer...



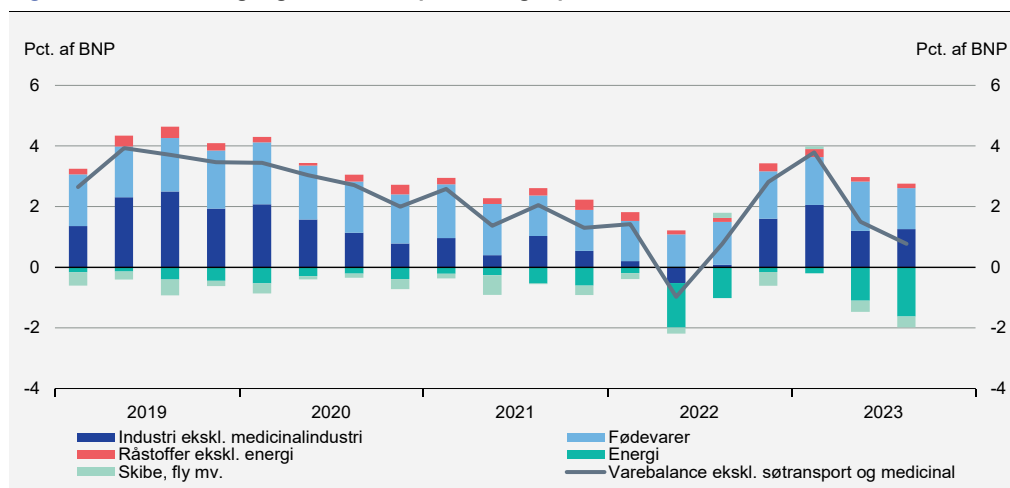
Figur 6.18 ... kommer overskuddet på varebalancen nu fra mængdeudviklingen



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ser man bort fra medicinalindustriens varer forarbejdet i Danmark og udlandet samt søtransport, er det især merchanting og fødevarereksport, der har bidraget positivt til varebalancen over de seneste år, *jf. figur 6.19*.⁴ Merchanting refererer til køb og salg af varer, der ikke krydser grænsen, og hvor varerne ikke forarbejdes yderligere mellem køb og salg. Det kan både afspejle engroshandel og danske virksomheders produktion i udlandet, *jf. boks 2.1*.

Figur 6.19 Merchanting- og fødevarereksport bidrager positivt til varebalanceoverskuddet



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

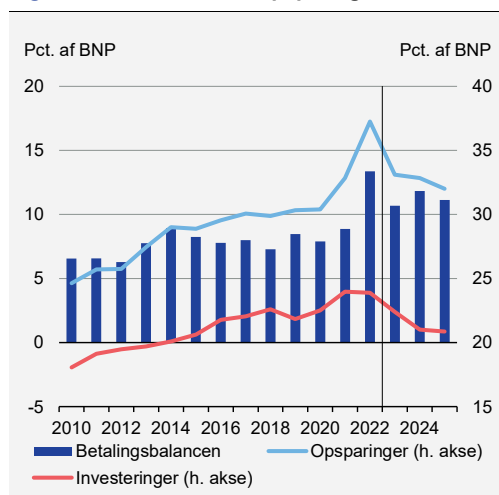
⁴ Søtransport er en tjenesteydelse, men da importen af bunkring og proviantering, som er vareimport, indgår i søtransportens bidrag til betalingsbalancen, trækkes den ud her.

Høj opsparing giver store overskud på betalingsbalancen

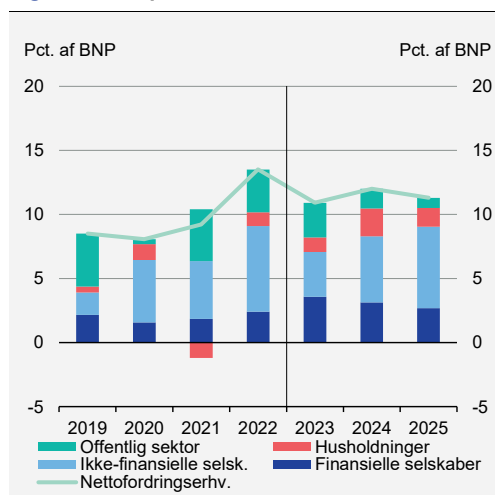
Overskud på betalingsbalancen indebærer, at de samlede bruttoopsparinger overstiger investeringerne i realkapital. I 2023 dækker faldet i overskuddet på betalingsbalancens løbende poster sammenlignet med 2022 over fald i både den samlede opsparing og investeringerne, hvor faldet i opsparingen har været størst, *jf. figur 6.20*. I 2024 ventes overskuddet på betalingsbalancen som andel af BNP at øges med 1,1 pct.-point sammenlignet med 2023, hvilket afspejler et forventet fald i især lager- og erhvervsinvesteringerne. I 2025 skønnes et mindre fald i både opsparingen og investeringerne som andel af BNP.

Der ventes betydelige opsparingsoverskud på tværs af sektorerne i prognoseperioden, *jf. figur 6.21*. De finansielle selskabers øgede opsparingsoverskud i 2023 skal blandt andet ses i lyset af øgede indtægter fra stigende renter. Velpolstrede husholdninger vil også bidrage til opsparingsoverskuddet. De ikke-finansielle selskabers store opsparingsoverskud skal blandt andet ses i lyset af industriens aktiviteter i udlandet, hvor der kun i begrænset omfang anvendes dansk kapital. Det offentlige opsparingsoverskud ventes i prognoseperioden at falde fra 3,3 pct. af BNP i 2022 til 0,8 pct. af BNP i 2025.

Figur 6.20 Fortsat store opsparingsoverskud ...



Figur 6.21 ... på tværs af sektorer



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



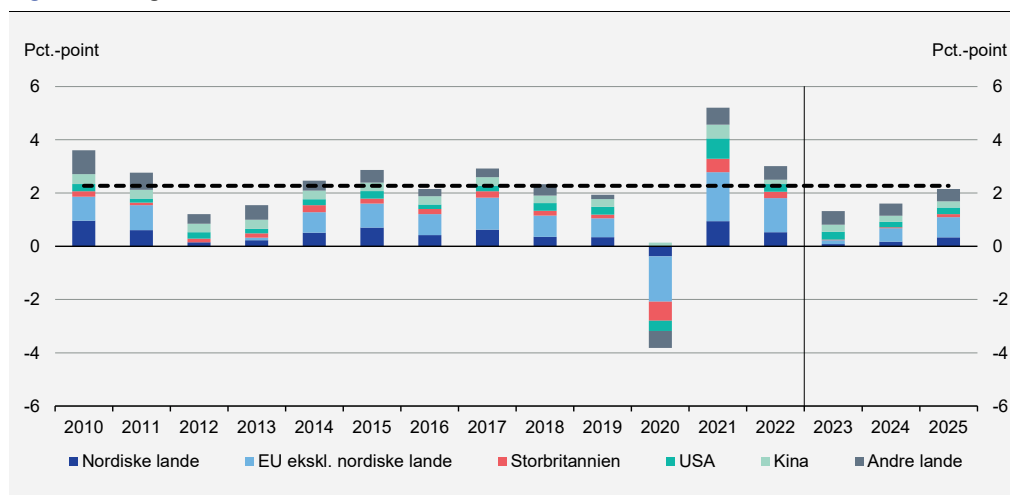
7. International økonomi og finansielle markeder

7.1 International økonomi

Der er udsigt til forholdsvis svag vækst i den internationale økonomi, og inflationspresset og presset på arbejdsmarkedene ventes gradvist at aftage. Efter en opbremsning i 2023 ventes der fortsat relativt svag vækst i BNP i udlandet i 2024 og 2025, hvilket især skyldes effekten af rentestigningerne, der dæmper privatforbruget og de private investeringer. På den baggrund skønnes BNP-væksten i den internationale økonomi vægtet efter andelen i Danmarks eksport at udgøre 1,3 pct. i 2023 og derefter tiltage gradvist til 1,6 pct. i 2024 og 2,1 pct. i 2025. Det er markant under gennemsnittet for perioden 2000-2019, *jf. figur 7.1*. Inflationen ventes fortsat at være forhøjet i 2024, men skønnes at nå tilbage til et niveau, der er tæt på centralbankernes inflationsmålsætninger i 2025.

Der er fortsat betydelige risici relateret til prognosen for udlandet, herunder ikke mindst som følge af usikkerhed om inflationen og effekten af rentestigninger. Dertil kommer risici relateret til krigen i Ukraine og situationen i Mellemøsten samt geopolitiske spændinger mellem USA og Kina. Endvidere er der fortsat risiko for en hårdere opbremsning i den kinesiske økonomi som følge af tilpasningen i boligbyggeriet og ejendomsbranchen.

Figur 7.1 Svag vækst i den internationale økonomi

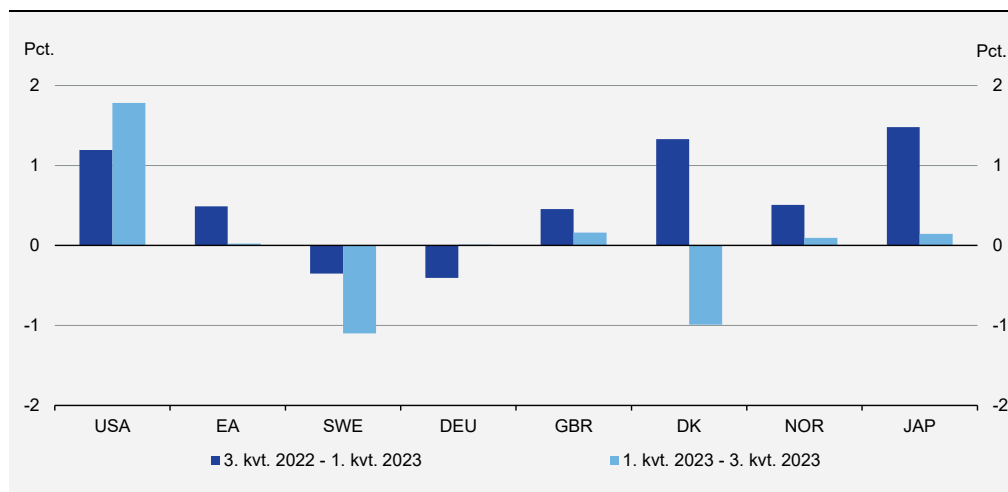


Anm.: Den stiplede linje angiver gennemsnittet for perioden 2000-2019.
Kilde: IMF World Economic Outlook, oktober 2023 og egne beregninger.

Forventning om relativt svag fremgang i den internationale økonomi

Der er tydelige tegn på opbremsning i den internationale økonomi. Det gælder især i Europa, hvor væksten i både euroområdet, Sverige og Storbritannien er aftaget betydeligt i 2023, *jf. figur 7.2*.

Figur 7.2 BNP-væksten er stagneret i de seneste kvartaler i de fleste avancerede økonomier



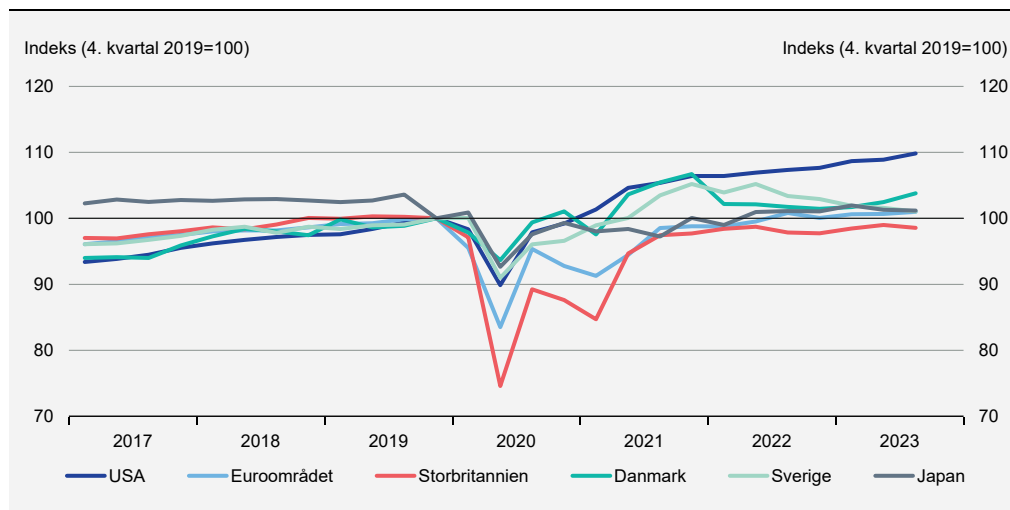
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Udviklingen har været forskellig på tværs af eurolandene, hvor der især har været en svagere udvikling i den tyske økonomi. Stagnationen i den tyske økonomi skyldes både en svag udvikling i privatforbruget samt eksporten. Højere renter og en deraf følgende svagere udvikling i de globale investeringer har en større effekt for den tyske industri, eftersom investeringsgoder udgør en stor del af Tysklands eksport. Samtidig har bilproduktionen i Tyskland udviklet sig meget svagt i de forgangne år som følge af forstyrrelser i de globale forsyningskæder samt tab af markedsandele som følge af øget konkurrence fra blandt andet amerikanske og kinesiske elbilproducenter.

Derimod har der været kraftig fremgang i Grækenland, Portugal og Spanien i 2023, hvilket blandt andet kan tilskrives genopretning af turismeerhvervene efter coronapandemien. Således overgik antallet af turister i euroområdet i sommeren 2023 niveauet fra 2019. Genopretningen af turismeerhvervene indebærer også, at vækstbidraget herfra i 2024 forventes at blive væsentligt mindre.

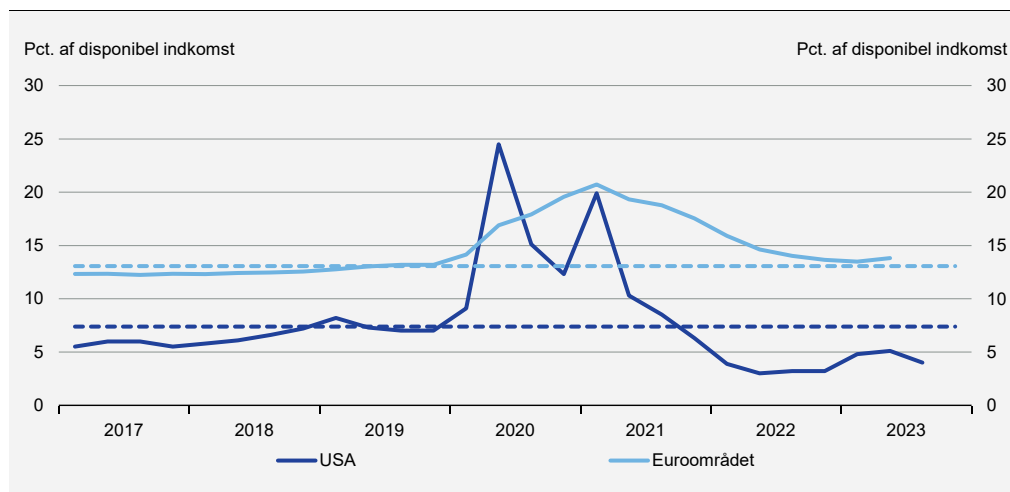
Den svage udvikling i den svenske økonomi i 2023 skyldes især en betydelig tilbagegang i privatforbruget, der er dykket 3,2 pct. siden 1. kvartal 2022, *jf. figur 7.3*. Gennemslaget af rentestigningerne er sket hurtigt i Sverige, hvor stort set alle boliglån er variabelt forrentede, og samtidig er husholdningernes gæld på et forholdsvist højt niveau.

I Storbritannien har økonomien også været påvirket af en svag udvikling i husholdningernes forbrug, hvilket skal ses på baggrund af lavere købekraft. Udviklingen betyder, at privatforbruget i Storbritannien stadig er under niveauet fra før coronapandemien.

Figur 7.3 Svag udvikling i privatforbruget i avancerede økonomier

Anm.: Sæsonkorrigerede nationalregnskabstal. Seneste observation er 3. kvartal 2023.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Væksten i den amerikanske økonomi har været holdt oppe af fortsat fremgang i husholdningernes forbrug, trods rentestigninger og fortsat høj inflation. Privatforbruget i USA har været understøttet af et fald i de amerikanske husholdningers opsparingstilbøjelighed, *jf. figur 7.4*.

Figur 7.4 Amerikanske forbrugere har reduceret opsparing

Anm.: De stiplede linjer angiver 2019-gennemsnit.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Det står i kontrast til udviklingen i de europæiske økonomier, hvor husholdningerne i mindre grad har genvundet forbrugstilbøjeligheden. I euroområdet har opsparingstilbøjeligheden siden starten af 2020 været over gennemsnittet fra før pandemien. Fremgangen i privatforbruget i USA ventes også snart at stilne af. Opsparingskvoten er nu på et forholdsvist lavt niveau, og

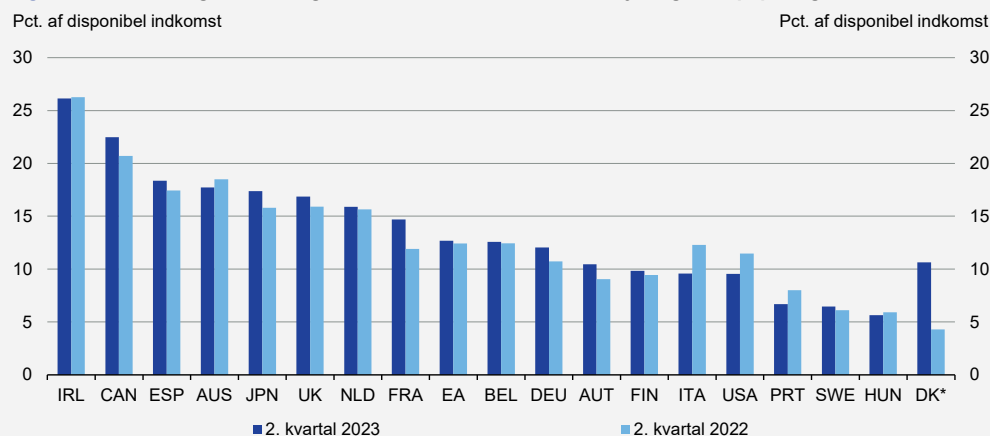
fortsat forbrugsvækst vil således i stigende grad være afhængig af fremgang i indkomsterne. Dertil kommer, at den pause på rentebetalinger og afdrag på studiegæld, der blev indført under coronapandemien ophørte ved indgangen til 4. kvartal i år, hvilket også vil bidrage til at dæmpe det private forbrug. Derimod ventes væksten i det private forbrug at tage til i euroområdet, Storbritannien og Sverige, på baggrund af fremgang i de reale lønninger og en fortsat høj beskæftigelse. Samtidig har forbrugerne i mange lande en betydelig meropsparing som de kan trække på, *jf. boks 7.1*.

Boks 7.1 Husholdningerne har fortsat en betydelig meropsparing i mange lande

Begrænsninger i forbrugsmulighederne under coronapandemien medførte sammen med betydelige stimulustiltag i mange lande, at husholdningerne i 2020 og 2021 opbyggede en betydelig meropsparing. Denne meropsparing har i et vist omfang understøttet privatforbruget og boligmarkedet, da inflationen tog fat. Men der er betydelige forskelle i udviklingen på tværs af lande, *jf. figur a*. Således er meropsparingen i en række lande fortsat over 15 pct. af den disponible indkomst, mens den i USA, Sverige og Danmark er på et noget lavere niveau. Der er også forskelle i udviklingen i meropsparingen på tværs af lande. I USA, Australien, Italien og Portugal er den reduceret i det seneste år, mens den i mange lande derimod er øget pga. fortsat høj opsparingstilbøjelighed.

Påvirkningen fra meropsparingen på privatforbruget har været stærkere i USA end i euroområdet. Modelberegninger fra Den Europæiske Centralbank (ECB) finder en betydeligt højere forbrugseffekt af meropsparingen i USA end i euroområdet. Det skal ses på baggrund af, at meropsparingen i USA i højere grad har været placeret i likvide aktiver, mens den i euroområdet i højere grad har været anvendt til anskaffelse af mere illikvide aktiver, specielt boliger, eller til nedbringelse af gæld.¹ Det kan blandt andet være forårsaget af, at meropsparingen i USA i højere grad kan tilskrives udbetaling af støttechecks fra den føderale stat, som ikke blev brugt, mens den i euroområdet i højere grad skyldtes restriktioner i privatforbruget. Samtidig er der tegn på, at det over tid er de mere velstående husholdninger, der har en resterende meropsparing. Eftersom forbrugstilbøjeligheden er mindre for de mere velstående indkomstgrupper, betyder det i kombination med, at meropsparingen i højere grad er illikvid, at påvirkningen af meropsparingen på forbruget efterhånden er begrænset til mindre end én procent ifølge en analyse fra ECB.²

Figur a Husholdningerne i mange OECD-lande har fortsat en betydelig meropsparing



Anm.: *For Danmark er der anvendt egne beregninger, som blandt andet tager højde for effekten af udbetalinger af infrosne feriemedler og skat af disse, *jf. figur 3.14*.

1) Battistini m.fl., The consumption impulse from pandemic savings – does the composition matter?, ECB Economic Bulletin nr. 4, april 2023.

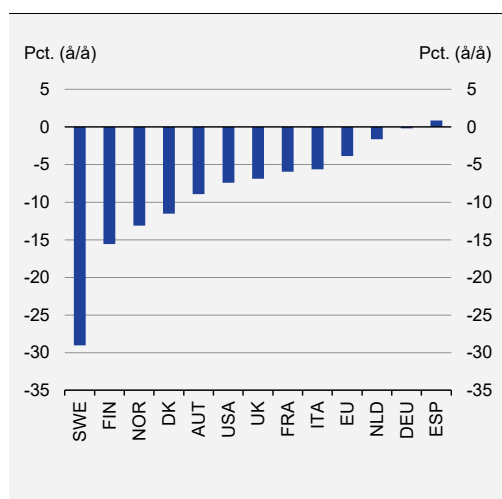
2) Battistini m.fl., Excess savings: To spend or not to spend, ECB Blog, 3. november 2023.

Kilde: OECD Economic Outlook November 2023, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigningen i renterne har også haft en klar effekt på boliginvesteringerne, der er faldet kraftigt hen over det seneste år i mange avancerede økonomier, *jf. figur 7.5*. Faldet har især været udtalt i de nordiske lande, men der har også været en betydelig tilbagegang i USA, hvor huspriserne indtil videre ikke har taget en tilpasning til højere renter.

Erhvervsinvesteringerne påvirkes også af højere renter, og en svagere investeringsrelateret efterspørgsel bidrager også til udsigten til en moderat økonomisk aktivitet i de kommende år. Forventningen om en svag udvikling i erhvervsinvesteringerne skal også ses på baggrund af, at kreditstandarderne er strammet siden starten af 2022, ligesom virksomhedernes låneefterspørgsel er aftaget markant, *jf. figur 7.6*.

Figur 7.5 Boliginvesteringerne er faldet markant i det seneste år i de fleste lande



Figur 7.6 Strammere kreditbetingelser og lav låneefterspørgsel



Anm.: Figur 7.6 er baseret på data fra IMF World Economic Outlook, hvor IMF har sammenvæjet låneefterspørgsel og kreditstandarder fra udlånsundersøgelserne fra den amerikanske centralbank og ECB.
Kilde: Macrobond, IMF World Economic Outlook, oktober 2023 og egne beregninger.

Samlet set er der således tale om en tydelig opbremsning i lyset af, at højere renter er slået igennem på økonomien. I 2024 og 2025 ventes væksten i de europæiske økonomier at tage lidt til. Der ventes således en stigning i væksten i euroområdet fra 0,6 pct. i 2023 til 1,2 pct. i 2024 og 1,6 pct. i 2025, blandt andet drevet af fremgang i det private forbrug. Samtidig skønnes det offentlige forbrug i euroområdet at vokse i 2024 og 2025 efter nulvækst i 2023. I flere europæiske økonomier understøttes investeringerne også af betydelige udlodninger af den europæiske genopretnings- og resiliensfacilitet (RRF). Således skønner EU-Kommissionen, at udgifter til projekter finansieret af RRF vil udgøre tæt på eller mere end 3 pct. af BNP i 9 medlemslande i perioden 2021-2025, hvoraf hovedparten udmøntes i 2023-2025. For EU som helhed udgør projekter finansieret af RRF omkring 0,4 pct. af BNP i årene 2023-2025.

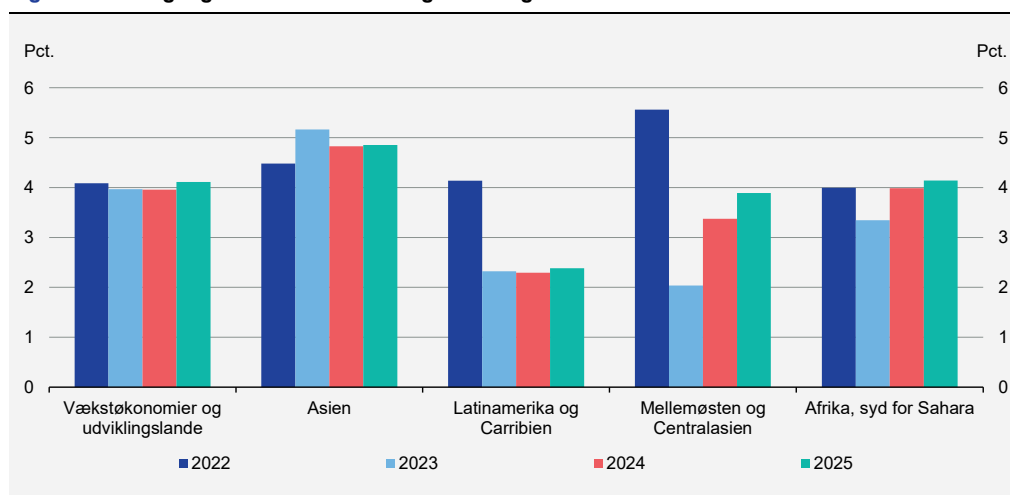
I USA ventes væksten derimod at aftage fra 2,5 pct. i 2023 til 1,4 pct. i 2024 og 1,8 pct. i 2025 som følge af lavere vækst i det private og offentlige forbrug.

Blandt de nye vækstøkonomier og udviklingslande har væksten igennem 2023 overordnet set været forholdsvis robust. Fremgangen ventes at fortsætte i 2024 og 2025, hvor lidt højere vækst i Afrika og Mellemøsten ifølge IMF opvejer en nedgang i væksten i Asien, *jf. figur 7.7*.

Den lidt lavere vækst i Asien skyldes, at væksten i den kinesiske økonomi ventes at aftage i 2024 som følge af bortfald af effekten af genopretningen efter coronanedlukningerne samt effekten af den strukturelle tilpasning i byggeriet og ejendomsmarkedet. I 3. kvartal 2023 var ejendomsinvesteringerne således 17 pct. under niveauet på samme tidspunkt året før. Udfordringerne på boligmarkedet og stigende arbejdsløshed er også med til at lægge en dæmper på væksten i det private forbrug.

Omvendt ventes der fortsat robust fremgang i andre asiatiske vækstøkonomier, herunder Indien og Indonesien, som ventes at vokse henholdsvis 6,2 pct. og 5,3 pct. i 2024 ifølge IMF.

Figur 7.7 Fremgang i vækstøkonomier og udviklingslande



Kilde: Macrobond og IMF World Economic Outlook, oktober 2023.

Ruslands krig i Ukraine medfører betydelige menneskelige og økonomiske omkostninger. Efter et fald i BNP på 30 pct. i 2022 ventes Ukraines økonomi kun langsomt at genoprettes. Derfor yder EU-landene betydelig finansiel og humanitær støtte til Ukraine, *jf. boks 7.2*.

Boks 7.2 EU's økonomiske støtte til Ukraine

Ruslands krig i Ukraine medfører betydelige menneskelige og økonomiske omkostninger. Ukraines økonomi er og vil fortsat være voldsomt påvirket af krigen, *jf. tabel a*. Samtidig skønnes det, at Ukraine vil have et stort budgetunderskud og opleve en stor stigning i den offentlige gæld foruden et stort betalingsbalanceunderskud. I lyset af de vanskelige økonomiske udsigter har IMF skønnet, at den ukrainske stat har et eksternt finansieringsbehov på ca. 76 mia. EUR frem mod 2027. Det bemærkes generelt, at disse skøn er forbundet med stor usikkerhed og i høj grad vil afhænge af udviklingen i krigen i Ukraine.

EU og dets medlemslande har ydet betydelig finansiell og humanitær støtte til Ukraine. Ifølge Kommissionen havde EU og dets medlemslande i oktober 2023 ydet finansiell og humanitær støtte på omkring 40,5 mia. EUR, hvoraf størstedelen af støtten (25,2 mia. EUR) udgøres af EU's makrofinansielle assistance (MFA) i form af lån på meget lempelige vilkår, som ventes fuldt udbetalt ved udgangen af 2023. Dertil kommer bilateral støtte fra medlemslandene, humanitær bistand samt lån og garantier fra Den Europæiske Investeringsbank (EIB) og Den Europæiske Udviklingsbank for Genopbygning og Udvikling (ERBD).

Derudover har EU-Kommissionen i juni 2023, som led i midtvejsevalueringen af EU's flerårige finansielle ramme (MFF), fremsat forslag om en Ukraine-facilitet. Forslaget skal vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet. Ukraine-faciliteten skal ifølge forslaget yde finansiell assistance til Ukraine på 50 mia. EUR i årene 2024-2027 og bidrage til at dække Ukraines finansieringsbehov, fremme reformer af den offentlige og private sektor og understøtte Ukraines vej mod et fremtidigt EU-medlemskab. Faciliteten skal yde både lån og ikke-tilbagebetalingspligtig finansiell støtte (fx tilskud og hensættelser til tab på garantier).

Lån og anden finansiell støtte vil blive tildelt under tre overordnede formål (søjler):

- Søjle I (Ukraine-plan): Skal yde lån og anden finansiell støtte til Ukraine på baggrund af Ukraines gennemførelse af en samlet plan (Ukraine-planen) for reformer inden for offentlig forvaltning, retssystemet, bekæmpelse af korruption og hvidvask samt økonomiske reformer på en række områder.
- Søjle II (Investeringsramme for Ukraine): Skal understøtte private og offentlige investeringer i Ukraine gennem garantistillelse mv.
- Søjle III (Teknisk bistand og øvrig støtte): Har til formål at yde teknisk bistand mhp. tilpasning til EU-standarder og derved understøtte et fremtidigt EU-medlemskab. Søjlen skal derudover dække renteudgifter frem til 2027 i forbindelse med EU-lån til Ukraine, såfremt Ukraine anmoder herom.

Det er en betingelse for den finansielle assistance, at Ukraine respekterer grundlæggende rettigheder som demokrati, retsstat og samtidig garanterer respekt for menneskerettighederne, herunder minoriteters rettigheder.

Sideløbende med den finansielle og humanitære støtte har EU ydet militær støtte via Den Europæiske Fredsfacilitet, mens EU-landene også har ydet bilateral militær støtte. Den samlede militære støtte fra EU og EU-landene udgør 27 mia. euro. Danmark har siden starten af krigen ydet i alt 20,5 mia. kr. (ca. 2,75 mia. euro) i militær bistand til Ukraine.

Tabel a Økonomiske nøgletal for Ukraine 2021-2027

| | 2021 | 2022* | 2023* | 2024* | 2025* | 2026* | 2027* |
|---|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Realvækst i BNP (pct.) | 3,4 | -29,1 | 2,0 | 3,2 | 6,5 | 5,0 | 4,0 |
| Offentlig saldo (pct. af BNP) | -4,0 | -15,7 | -19,1 | -17,8 | -9,6 | -5,3 | -3,8 |
| Offentlig saldo u. tilskud (pct. af BNP) ^{1,2} | -4,0 | -26,5 | -28,2 | -21,7 | -12,1 | -6,5 | -4,6 |
| Offentlig gæld (pct. af BNP) | 48,9 | 78,5 | 88,2 | 98,6 | 100,7 | 99,5 | 98,4 |
| Betalingsbalance (pct. af BNP) | -1,6 | 5,0 | -5,7 | -7,2 | -7,1 | -6,1 | -3,4 |
| Finansieringsgab (mia. euro) ² | | | | 35,9 | 21,9 | 13,4 | 4,8 |

1) Baseret på IMF's landerapport for Ukraine, marts 2023.

2) Tilskud fra eksterne parter.

Kilde: IMF, World Economic Outlook, oktober 2023.

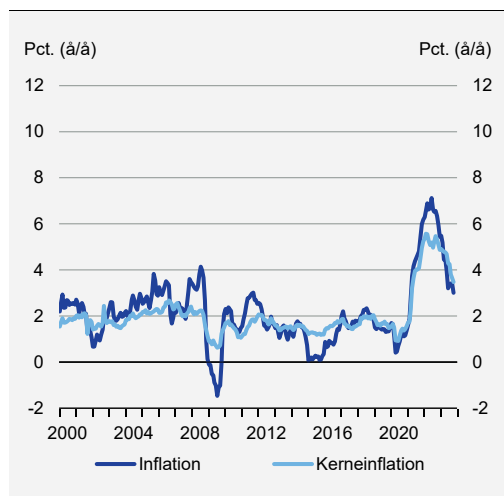
Inflationen er på vej ned

Forventningen om en blød landing skal ses på baggrund af et gradvist aftagende inflationspres i de avancerede økonomier. I USA er inflationen målt ved deflatoren for det private forbrug, som er den amerikanske centralbanks foretrukne inflationsmål, aftaget til 3,0 pct. i oktober, *jf. figur 7.8*. Nedgangen i inflationen skal ses på baggrund af, at effekten fra stigninger i energipriserne er faldet bort og delvist reverserede. Derimod har prisudviklingen på tjenesteydelser været mere træg, og inflationen i tjenesteydelserne er således faldet i mindre grad.

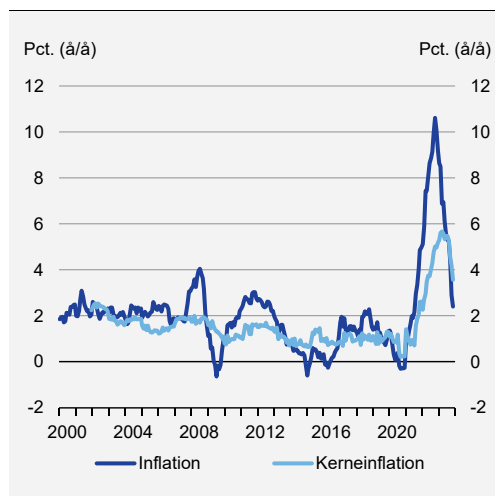
Det er naturligt, at priserne på tjenesteydelser i en periode vokser mere end priserne på varer, hvis inflationen overvejende skyldes, at udbud og efterspørgsel kun har været påvirket af midlertidige forhold, som har spredt sig til varer og tjenester med forskellig hastighed, *jf. kapitel 3*. Samtidig skal den mere vedvarende kerneinflation ses på baggrund af, at huslejudviklingen først slår igennem med en vis forsinkelse.¹ Kerneinflationen er derfor aftaget langsommere, men er dog også faldet i 10 ud af de 12 seneste måneder.

I euroområdet har udsving i energipriserne haft en større betydning for inflationen, og fald i energipriserne siden midten af 2022 har betydet, at inflationen er aftaget hurtigt i det seneste halve år, til 2,4 pct. i november 2023, *jf. figur 7.9*. Kerneinflationen i euroområdet begyndte først at vende i sensommeren, men er aftaget de seneste fire måneder til 3,6 pct. i november.

Figur 7.8 Inflationen i USA er aftaget



Figur 7.9 Inflationen falder også i euroområdet



Anm.: Inflationen i USA er opgjort ved deflatoren for det private forbrug, mens det for euroområdet er opgjort på baggrund af det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks.

Kilde: Macrobond, Federal Reserve Board of Governors, ECB og egne beregninger.

Den højere prisudvikling på tjenesteydelser skal især ses på baggrund af, at lønudviklingen også fortsat er på et højere niveau, *jf. figur 7.10*. Stigningen i lønomkostningerne afspejler en fortsat høj efterspørgsel efter arbejdskraft og lav ledighed og et vist behov for genopretning af reale lønninger efter en periode med meget højere inflation. En lønudvikling på de nuværende vækstrater vil ikke være forenelig med en inflation på 2 pct. på længere sigt, set i lyset af at produktivitetsvæksten strukturelt fortsat vurderes at være på et moderat niveau. Der er dog tegn på, at

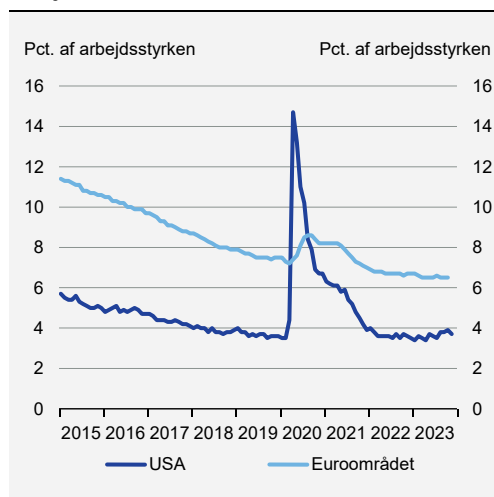
¹ Jf. Økonomisk Redegørelse, marts 2023.

temperaturen på arbejdsmarkedet er aftagende. I USA er ledigheden eksempelvis steget en smule siden sommeren, jf. figur 7.11. Samtidig er stigningstakten i beskæftigelsen aftaget betydeligt i USA, selvom den fortsat er på et pænt niveau i forhold til befolkningsudviklingen.

Figur 7.10 Stigning i lønomkostninger er på et højere niveau



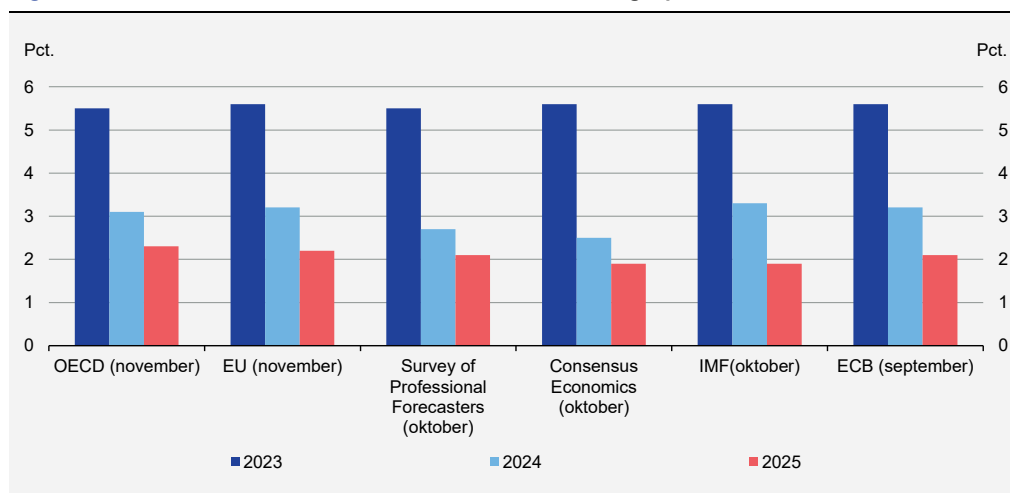
Figur 7.11 Ledigheden viser tegn på vending på arbejdsmarkedet



Kilde: Macrobond og egne beregninger.

På baggrund af effekten af de pengepolitiske stramninger er der forventninger om, at inflationen vil nå ned omkring 2 pct. i 2025. De seneste prognoser for euroområdet udarbejdet af internationale institutioner og markedsdeltagere peger således på, at selvom inflationen fortsat ventes at være forhøjet i 2024, vil inflation lande tæt på 2 pct. i 2025, jf. figur 7.12.

Figur 7.12 Inflationen i euroområdet ventes at nå ned omkring 2 pct. i 2025

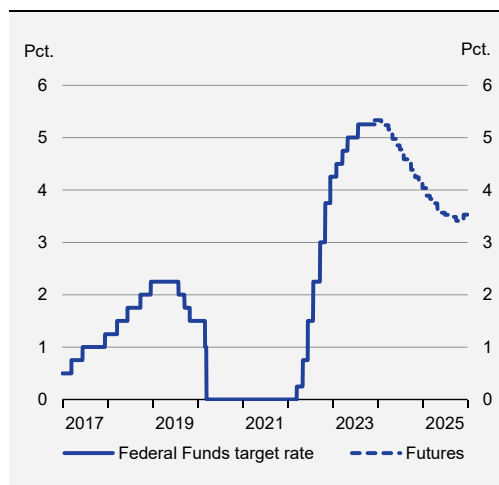


Kilde: Macrobond.

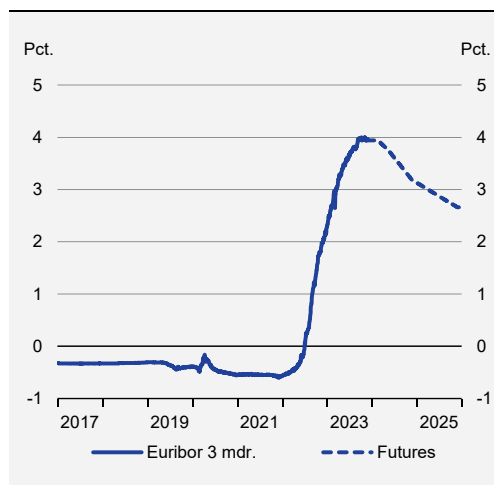
Renterne har toppet men forventes kun at falde gradvist

Den amerikanske centralbank (Federal Reserve) og Den Europæiske Centralbank (ECB) satte begge renterne op på deres møder i september, mens de på de seneste rentemøder i starten af november fastholdt renterne uændret. Centralbankerne har også tilkendegivet, at de vurderer, de pengepolitiske renter nu er på et stramt niveau, og dermed at pengepolitikken bidrager til, at inflationen vil vende tilbage til målsætningen. Forventningen indpriset i de finansielle markeder var i slutningen af november, at Federal Reserve ikke vil sætte renterne yderligere op, men gradvist reducere de pengepolitiske renter i 2024 og 2025, *jf. figur 7.13*.

Figur 7.13 Forventning om pengepolitiske rentenedsættelser i USA i 2024 og 2025



Figur 7.14 I euroområdet forventes renterne også at falde

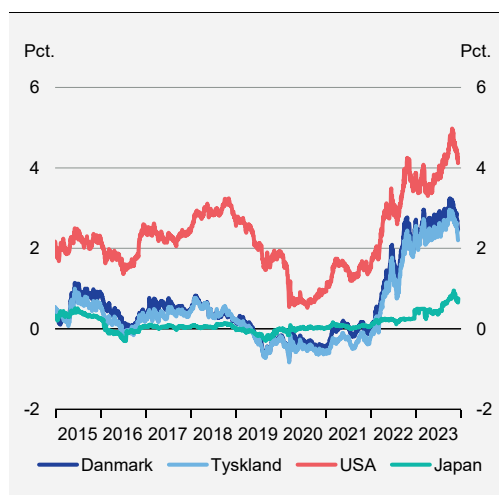
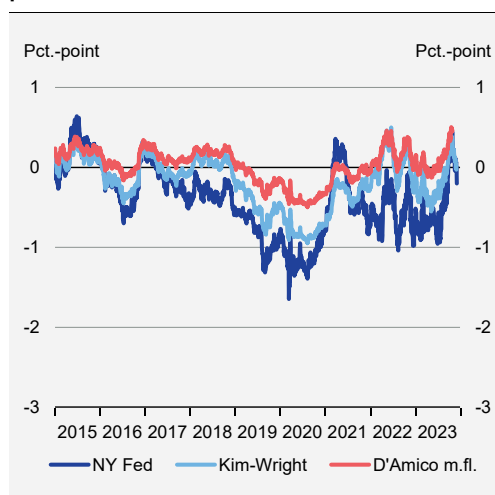


Kilde: Macrobond og egne beregninger.

I euroområdet ventes der også pengepolitiske rentenedsættelser i 2024 og 2025, hvilket indebærer, at den korte pengemarkedsrente i euroområdet ventes at falde omkring 1 pct.-point frem mod udgangen af 2025, *jf. figur 7.14*.

Ud over ændringer i de pengepolitiske renter vil ECB også reducere beholdningen af opkøbte statsobligationer, hvilket vil bidrage til at mindske likviditetsoverskuddet. ECB har også overvejet at hæve bankernes reservekrav, hvilket ligeledes vil bidrage til at mindske overskudslikviditeten. En lavere overskudslikviditet i euroområdet vil medføre, at pengemarkedsrenterne reduceres i lidt mindre grad end de pengepolitiske renter. Samtidig ventes ECB at reducere beholdningerne af opkøbte obligationer, hvilket vil bidrage til at understøtte de lange renter lidt, da nettoudbuddet af statsobligationer vil stige.

Selvom de pengepolitiske renter forventes at have toppet, er de lange renter generelt steget lidt igennem 2023, hvilket blandt andet ses i renterne på 10-årige statsobligationer, *jf. figur 7.15*. De højere lange renter skal ses på baggrund af, at de pengepolitiske renter er steget i højere grad end investorerne tidligere forventede og samtidig forventes at forblive højere i en længere periode.

Figur 7.15 De lange renter er steget igennem 2023...**Figur 7.16 ... som følge af højere løbetidspræmier**

Anm.: I figur 7.15 vises renterne på 10-årige statsobligationer. I figur 7.16 vises den estimerede løbetidspræmie i amerikanske 10-årige statsobligationer fra forskellige modeller fra den amerikanske centralbank. Løbetidspræmien er den præmie, som en investor skal have for at investere i obligationer med 10-årig løbetid relativt til obligationer med kort løbetid som følge af, at renterne kan ændre sig over tid. Løbetidspræmien er ikke direkte observerbar, men estimeres på baggrund af makroøkonomiske og finansielle variable.

Kilde: Macrobond.

Samtidig afspejler udviklingen, at investorer nu kræver en højere præmie for at investere i obligationer med længere løbetid end tidligere, *jf. figur 7.16*. Det skyldes, at investorerne skal kompenseres for den højere usikkerhed, der nu er forbundet med renteutviklingen på længere sigt, blandt andet som følge af usikkerhed om det naturlige renteniveau i økonomien.²

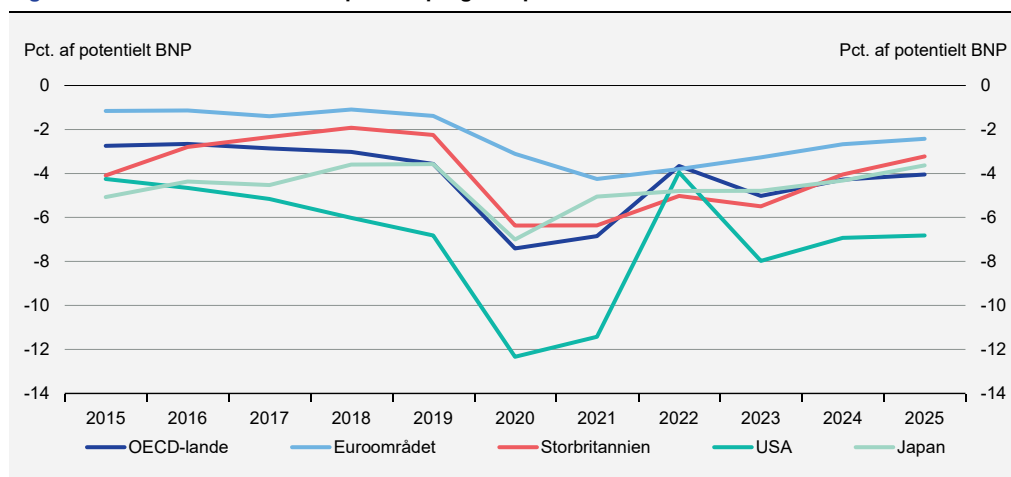
En medvirkende årsag til stigningen i de lange renter kan også findes i den japanske centralbanks justeringer i sin styring af de lange renter i Japan. Siden 2016 har den japanske centralbank (Bank of Japan) igennem obligationsopkøb søgt at holde renten på 10-årige japanske statsobligationer på omkring 0,0 pct., men centralbanken har siden sommeren løsnet op for denne målsætning. Senest udtalte Bank of Japan, at den nu betragter det øvre bånd på 1 pct. som et referenceniveau.

7.2 Finanspolitikken strammes lidt

Efter betydelige finanspolitiske støttetiltag under coronapandemien er finanspolitikken generelt blevet strammet fra 2021 til 2023. Således er de strukturelle underskud reduceret i de største avancerede økonomier, og udviklingen ventes at fortsætte i 2024, *jf. figur 7.17*. De lavere strukturelle underskud betyder, at finanspolitikken overordnet set er med til at understøtte pengepolitikken i forhold til at reducere inflationen, da det bidrager til, at efterspørgslen reduceres. I USA forventes underskuddet mindsket i 2024 blandt andet som følge af reduktioner i udgifterne som led i aftaler om forhøjelse af det føderale gældsloft.

² Det naturlige niveau for renten er det niveau for realrenten, det vil sige den nominelle rente fratrukket den forventede inflation, der bringer den faktiske aktivitet på linje med det strukturelle niveau (stabil løn- og prisudvikling), *jf. blandt andet Adolfsen og Pedersen, 2019, Det naturlige renteniveau i Danmark er faldet, Analyse nr. 13, Danmarks Nationalbank.*

Figur 7.17 Lidt strammere finanspolitik i prognoseperioden



Anm.: I figuren vises det underliggende (strukturelle) underskud på de offentlige finanser i pct. af potentielt BNP som estimeret af OECD.

Kilde: Macrobond og OECD, Economic Outlook, november 2023.

I EU var underskuddet på den faktiske saldo 3,3 pct. af BNP i 2022, og det skønnes at udgøre henholdsvis 3,2 pct. af BNP i 2023 og 2,8 pct. af BNP i 2024, *jf. figur 7.18 og 7.19*. Underskuddene er således fortsat høje i mange EU-lande sammenlignet med i 2019, før covid-19, hvor det gennemsnitligt i EU lå på 0,5 pct. af BNP. For 13 af EU-landene skønnes underskuddet på den faktiske saldo i 2023 således at overskride EU-reglernes grænse på 3 procent af BNP.

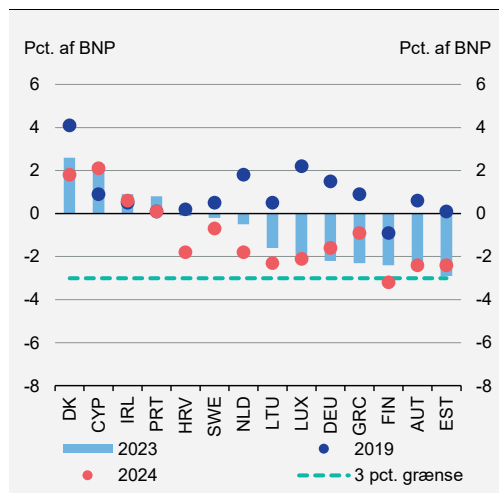
De betydelige underskud og manglende eller begrænsede finanspolitiske forbedringer i de seneste år står i kontrast til en generel anbefaling fra Kommissionen om at føre mere tilbageholdende finanspolitik, og derved nedbringe holdbarhedsrisici. EU's finanspolitiske regler har reelt været sat ud af kraft siden 2020, hvor man aktiverede den generelle undtagelsesklausul, som dog ikke vil finde anvendelse i 2024. EU's økonomi- og finansministre forhandler aktuelt om en reform af EU's finanspolitiske regler med henblik på, at de nye regler kan træde i kraft i 2024.³

Der er dog betydelig forskel mellem EU-landene. Flere nordeuropæiske lande har til en vis grad konsolideret finanspolitikken efter covid-19, mens det i mindre grad har været tilfældet i Sydeuropa. Grækenland er dog en undtagelse i denne sammenhæng. Hvis der ses bort fra 2020 og 2021, hvor covid-19 medførte store underskud i de fleste lande, har Grækenland haft overskud på den primære faktiske saldo i alle år siden 2016. De styrkede græske offentlige finanser har medført, at Grækenlands kreditvurdering i oktober 2023 blevet hævet af Standard & Poor's.⁴

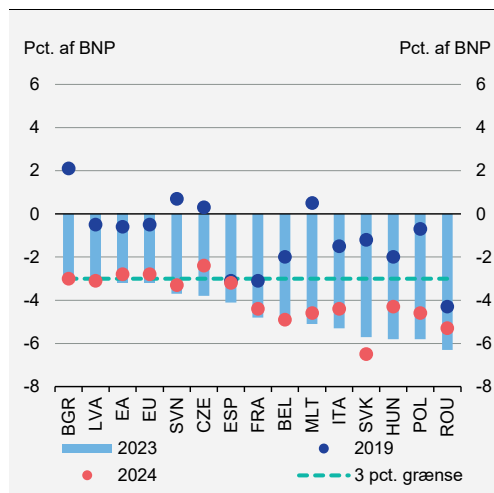
³ Boks 7.2 i Økonomisk Redegørelse, august 2023 beskriver EU-Kommissionens forslag, som danner grundlag for forslaget.

⁴ Grækenland havde i kølvandet på finanskrisen massive finanspolitiske udfordringer, blandt andet understreget af et underskud på den primære faktiske saldo på over 9 pct. af BNP i 2013, samt et gælds niveau der bevægede sig mod 200 pct. af BNP. Den græske regering har dog som led i EU's og IMF's låneprogrammer gennemført en række reformer og finanspolitiske forbedringer, som samlet set har bidraget til en markant styrkelse af de offentlige finanser.

Figur 7.18 Nominel offentlig saldo, EU-lande der overholder grænsen på 3 pct. af BNP



Figur 7.19 Nominel offentlig saldo, EU-lande der ikke overholder grænsen på 3 pct. af BNP

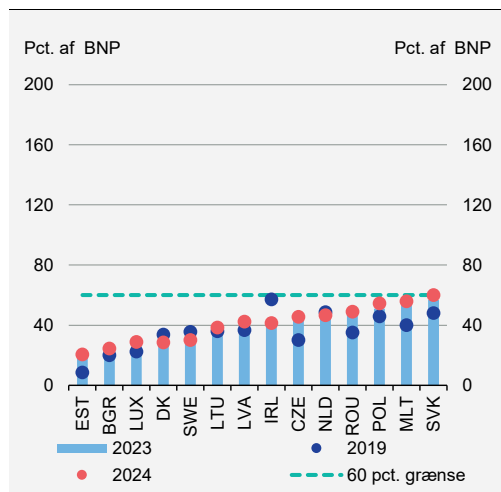
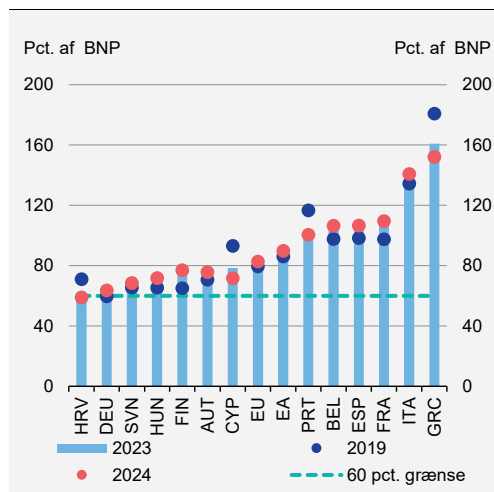


Anm.: Figur 7.18 viser lande som overholder kravet om, at underskuddet ikke må overstige 3 pct. af BNP, mens figur 7.19 viser lande, som ikke overholder kravet.

Kilde: EU-Kommissionens efterårsprognose 2023.

Den offentlige bruttogæld blev for de fleste EU-lande øget betydeligt under coronapandemien, men er som andel af BNP i de efterfølgende år reduceret betydeligt, og udviklingen skønnes generelt at fortsætte i 2024 ifølge EU-Kommissionen, jf. figur 7.20 og 7.21. Reduktionen i den offentlige gældskvotest skyldes dog hovedsageligt, at den forhøjede inflation øger BNP i løbende priser, og mange lande har fortsat betydelige offentlige underskud. Samtidig er der stadig mange EU-lande, som har en offentlig bruttogæld, der overskrider grænsen på 60 pct. af BNP i EU's finanspolitiske regelsæt. I USA og Storbritannien er den offentlige gæld også steget med mere end 10 pct. af BNP siden 2019, og ventes at stige yderligere frem mod 2025 som følge af store budgetunderskud.

Den høje offentlige gæld i mange EU-lande samt USA og Storbritannien medfører en udfordring for de offentlige finanser, set i lyset af at de højere renter medfører markante stigninger i de offentlige renteudgifter. Renteudgifterne udgjorde i 2022 gennemsnitligt 1,6 pct. af BNP i EU, og denne andel skønnes ifølge EU-Kommissionen at stige til 2,0 pct. af BNP i 2025. Stigende renteudgifter øger dermed presset på de offentlige finanser. Samtidig betyder store underskud og en høj offentlig gæld, at der kun er et begrænset finanspolitisk råderum til at håndtere fremtidige chok til økonomien. Derfor opfordrer de internationale organisationer medlemslandene til at tilvejebringe finanspolitisk råderum ved at sikre en holdbar udvikling i de offentlige finanser.

Figur 7.20 EU-lande med en offentlig bruttogæld under 60 pct. af BNP**Figur 7.21** EU-lande med en offentlig bruttogæld over 60 pct. af BNP

Kilde: EU-Kommissionens efterårsprognose 2023.

7.3 Risici

Den internationale økonomiske udvikling igennem 2023 peger på, at risikoen for en hård økonomisk opbremsning i verdensøkonomien er mindsket. Vækstprognoserne for 2023 er generelt blevet justeret op, og inflationen har vist en klar nedadgående tendens. Det peger samlet set i retning af, at tilpasningen i den internationale økonomi til højere renter er sket mere smertefrit end tidligere antaget, ligesom den høje inflation ikke har givet udslag i selvforstærkende pris-løn spiraler og behov for yderligere rentestigninger. Samlet set tegner der sig derfor et billede af en blød landing i verdensøkonomien.

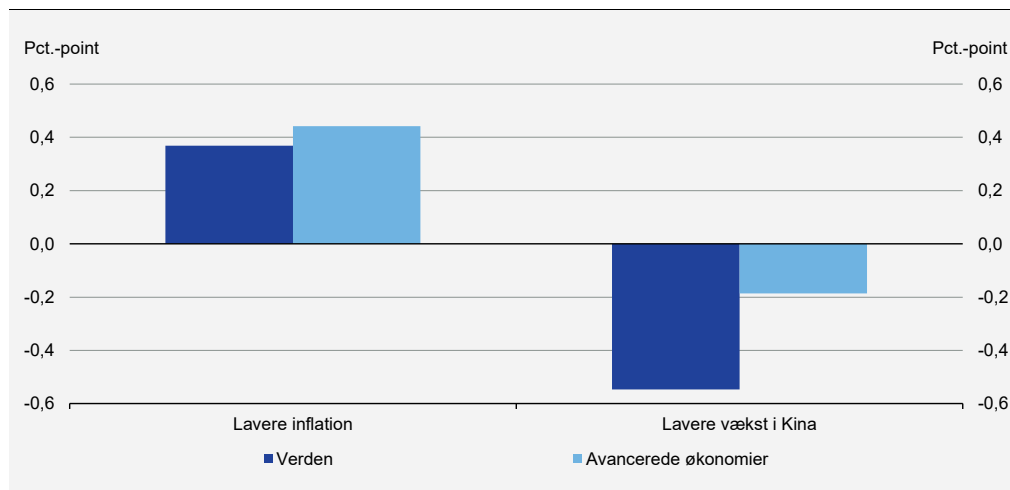
Konjunkturudsigterne er dog fortsat præget af en betydelig grad af usikkerhed, og der er en række faktorer, der kan påvirke udviklingen i forhold til det grundforløb for den internationale økonomi fra IMF, som den indeværende prognose er baseret på.

Et forhold, der vil kunne føre til højere vækst på kort sigt, er en stærkere end indregnet fremgang i det private forbrug samt virksomhedernes investeringer. Som nævnt ovenfor har husholdningerne i mange lande opbygget en betydelig meropsparing siden starten af coronapandemien, jf. boks 7.2. Samtidig er opsparingstilbøjeligheden fortsat på et højt niveau i flere økonomier. Derfor har husholdningerne på kortere sigt mulighed for at øge forbruget mere, end der er indregnet i prognoserne fra de internationale organisationer. En stærkere udvikling i den private efterspørgsel vil dog alt andet lige øge inflationspresset.

En væsentlig kilde til usikkerhed om vækstudsigter er inflationsudviklingen, som trods den aftagende tendens fortsat udgør et stort usikkerhedsmoment. En hurtigere end ventet nedgang i inflationen som følge af aftagende pres på forsyningskæder og arbejdsmarkederne samt lavere energipriser vil kunne løfte væksten.

Den positive vækstimpuls vil især ske som følge af et løft af husholdningernes reale indkomster samt muligheden for, at centralbankerne tidligere end ventet vil kunne påbegynde pengepolitiske rentenedsættelser. Ifølge beregninger fra IMF vil en hurtigere end indregnet normalisering af de relative priser mellem varer og tjenesteydelser kunne øge BNP-væksten over de næste to år med omtrent 0,4 pct.-point, *jf. figur 7.22*.

Figur 7.22 IMF risikoscenarier



Anm.: Figuren er baseret på IMF's scenarieberegninger i deres seneste prognose fra oktober (boks 1.2). Figuren viser forskellen i BNP-niveau i 2025 i forhold til IMF's prognose fraregnet effekten på 2023.

Kilde: IMF, World Economic Outlook, oktober 2023.

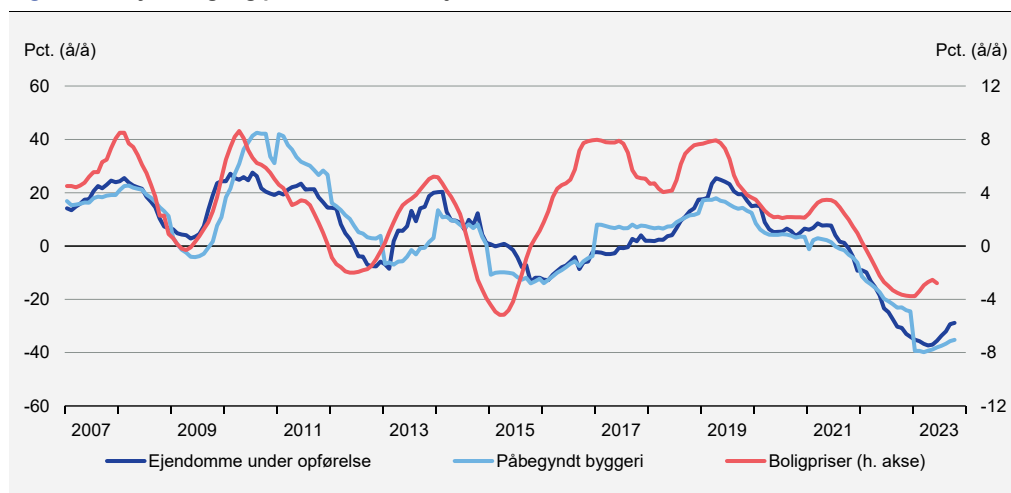
Omvendt er der fortsat risiko for, at inflationen viser sig mere sejlivet end forventet, hvilket vil indebære, at de pengepolitiske renter forbliver på et højere niveau i længere tid end forventet eller sågar forhøjes yderligere. Det vil have afledte effekter på de finansielle markeder, med fald i aktiekurser og stigende risikopræmier og yderligere stramninger i lånevilkår. Dertil kommer, at husholdningernes reale indkomster vil udvikle sig svagere som følge af højere end forventede prisstigninger.

Usikkerhed om energipriserne udgør fortsat en risiko i forhold til konjunkturbilledet i Europa. Mildt vejr i starten af fyringssæsonen i forhold til årstiden og stigende import af flydende naturgas (LNG) har sammen med reduktioner i efterspørgslen ført til, at naturgaslagrene er næsten fyldte. I tilfælde af forstyrrelser i forsyningerne og meget hårdt vintervejr er der dog ifølge IEA fortsat risiko for pludselige stigninger i priserne, hvilket vil slå igennem på priserne på elektricitet.

Set i lyset af den forholdsvis moderate opbremsning trods de ret betydelige rentestigninger siden 2022 er der endvidere usikkerhed om størrelsesordenen af den fulde effekt af højere renter, som først viser sig med nogen forsinkelse. I mange lande er højere renter ikke slået fuldt igennem på virksomhedernes og husholdningernes renteudgifter, og samtidig er bankernes udlånsstandarder løbende blevet strammet i 2022 og 2023. Det indebærer en risiko for en forsinket konjunkturdæmpende effekt i forhold til hvad der er lagt til grund i skønnene for udviklingen i den internationale økonomi.

Risikobilledet præges også af tilpasningen af ubalancer i den kinesiske økonomi. Efter mange år med meget høj vækst i boligbyggeriet er der siden 2021 sket en hård opbremsning. Således er boligbyggeriet gået markant tilbage, og boligpriserne er faldet, *jf. figur 7.23*.

Figur 7.23 Dyb nedgang på det kinesiske ejendomsmarked



Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Tilbagegangen i byggeriet lægger en betydelig dæmper på væksten i den kinesiske økonomi, eftersom ejendomsinvesteringer fortsat udgør en betydelig andel af økonomien. Samtidig udgør boligformuen størstedelen af mange kinesiske husholdningers formue, og tilbagegangen på boligmarkedet bidrager sammen med stigende arbejdsløshed til øget tilbageholdenhed blandt de kinesiske forbrugere. En lavere end ventet fremgang i den kinesiske økonomi vil have betydning for væksten i den internationale økonomi. Ifølge beregninger fra IMF vil en nedgang i privatforbruget og investeringerne, som reducerer BNP i Kina i forhold til udviklingen i IMF's prognose med 1,6 pct., indebære en vækstnedgang i de avancerede økonomier fra 2023 frem mod 2025 på 0,2 pct.-point, mens der er en mere betydelig effekt for de nye vækstøkonomier, *jf. figur 7.22*.

En anden risikofaktor i forhold til vækstudsigterne relaterer sig til udviklingen i den internationale handel. De seneste 10 år har budt på øgede restriktioner for handel og investeringer på tværs af landegrænser samt tendens til fragmentering af den internationale økonomi efter Ruslands invasion af Ukraine og stigende handelsspændinger mellem USA og Kina, *jf. boks 7.3*. En pludselig intensivering af denne fragmentering eller af spændingerne mellem USA og Kina vil kunne påvirke den internationale økonomi negativt. Mindre international arbejdsdeling og handel på tværs af landegrænser vil alt andet lige dæmpe velstandsudviklingen.⁵ Men en pludselig fragmentering vil også kunne have betydning for konjunkturbilledet på kort sigt. Forstyrrelser i de globale værdikæder vil svække konjunkturudsigterne som følge af lavere produktion og indkomster samt højere priser.

⁵ Se blandt andet kapitel 2, Økonomisk Redegørelse, august 2017.

Boks 7.3 Geøkonomisk fragmentering

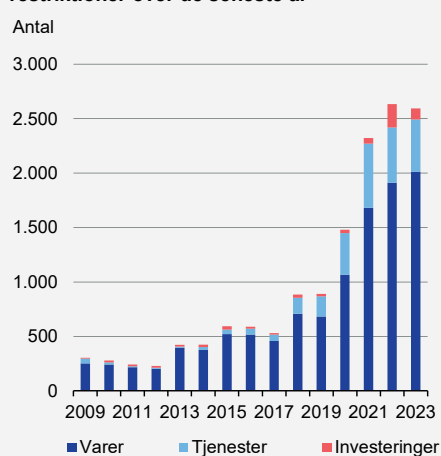
Globaliseringen er bremset op efter finanskrisen, og de seneste ti år har budt på en stor stigning i antallet af nye handelsrestriktioner, *jf. figur a*. Opbremningen i globaliseringen har ført til, at den internationale varehandel som andel af BNP er stagneret.

Samtidig er strukturen i de globale værdikæder under forandring. Blandt andet har Kina øget andelen af egenproduktionen af varer som indgår i produktionen frem for at importere dem. Endvidere har industripolitik, især inden for halvlederindustrien, fået øget opmærksomhed som et centralt element i nationale strategier, hvilket afspejler et ønske om at sikre teknologisk suverænitet og styrke nationale industrier på dette område.

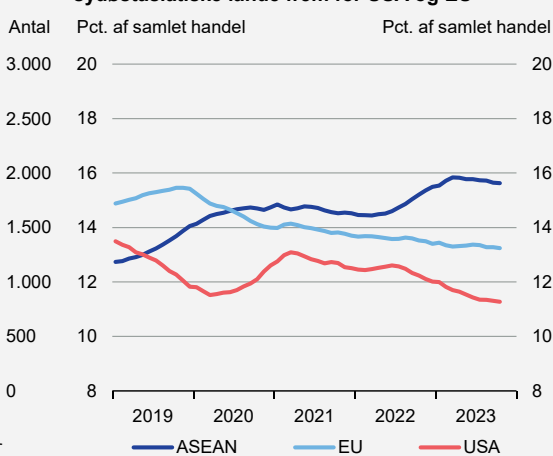
Tegn på geøkonomisk fragmentering viser sig blandt andet i udviklingen i den internationale handel, hvor der er stigende tegn på regionalisering. Således er handelen mellem USA og Kina reduceret, mens den regionale samhandel fylder mere for begge lande, *jf. figur b*.

Nyere studier viser, at geøkonomisk fragmentering sandsynligvis vil have større økonomiske omkostninger i form af tab af produktivitetsevner og højere priser. Grundet problemstillingens aktualitet er der mest tale om modelestimer frem for empiriske undersøgelser og resultaterne varierer derfor baseret på forskellige antagelser og metodik. Et sammendrag fra IMF af fire nylige studier viser dog, at de har følgende til fælles: (1) Der er generelt større omkostninger, jo dybere fragmenteringen er. (2) Teknologisk afkobling kan give store tab ud over de direkte tab fra mindre handel. (3) Udviklings- og lavindkomstlande er mest følsomme over for geøkonomisk fragmentering. (4) Overgangsomkostningerne vil sandsynligvis være betydelige. (5) Omkostningerne kunne være endnu højere end hidtil estimeret, blandt andet gennem reducerede arbejdskrafts- og kapitalstrømme samt forringelse af globale offentlige goder.¹

Figur a Stor stigning i antallet af nye handelsrestriktioner over de seneste år



Figur b Kina handler i stigende grad med de sydøstasiatiske lande frem for USA og EU



1) Ayiar m.fl. (2023): Geoeconomic fragmentation and the future of multilateralism, IMF Staff Discussion Notes, 1, 2023. Kilde: Macrobond, Global Trade Alert og egne beregninger.



8. Offentlige finanser og finanspolitik

Den høje aktivitet i dansk økonomi med blandt andet høj beskæftigelse og lav ledighed har været medvirkende til store overskud på den offentlige saldo. I 2022 blev overskuddet opgjort til 94,6 mia. kr., svarende til 3,3 pct. af BNP.

I de kommende år ventes at ske en gradvis afdæmpning af højkonjunktoren. Fra 2022 og frem til 2025 ventes outputgabet mindsket fra 3,0 pct. af BNP til 1,4 pct. af BNP. Den lavere, men fortsat relativt høje, aktivitet afspejles i, at overskuddet på den faktiske offentlige saldo forventes at blive gradvist mindre. Overskuddet skønnes til 2,7 pct. af BNP, 1,5 pct. af BNP og 0,8 pct. af BNP i henholdsvis 2023, 2024 og 2025.

Finanspolitikken er blandt andet tilrettelagt, så den bidrager til at dæmpe konjunkturudsving. Normaliseringen af konjunktursituationen trækker i retning af, at finanspolitikken gradvist kan lempes fra sit nuværende stramme niveau for at understøtte en blød landing. Samlet set vurderes den planlagte finans- og strukturpolitik – siden 2019 – at bidrage til at dæmpe kapacitetspresset i økonomien med -0,5 pct.-point i 2024 og -0,2 pct.-point i 2025, målt ved den flerårige finanseffekt.

Finanspolitikken er overordnet set planlagt ud fra en gradvist aftagende profil for den strukturelle saldo frem mod saldomålet i 2030 på -0,5 pct. af BNP. I prognoseperioden skønnes den strukturelle saldo at aftage fra et overskud på 1,9 pct. af BNP i 2022 til 0,2 pct. af BNP i 2025. Der er dermed fortsat udsigt til strukturelle overskud i hele prognoseperioden og god afstand til budgetlovens grænse på -1 pct. af BNP.

De sunde offentlige finanser er også afspejlet i den offentlige gæld og formue. Den danske ØMU-gæld skønnes at udgøre 30,3 pct. af BNP i 2023, og aftage til 27,9 pct. af BNP i 2025. Det er en lav offentlig gæld og betydeligt under grænsen på 60 pct. af BNP i Stabilitets- og Vækstpagten. Samtidigt ventes der fortsat at være en stor offentlig nettoformue på 19,2 pct. af BNP frem mod 2025.

Baseret på den planlagte finanspolitik for 2023 mv., skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 0,9 pct. i 2023. I 2024 skønnes forbrugsvæksten at udgøre 2,2 pct. baseret på finanslovsaftalen, foreløbige oplysninger om de kommunale og regionale budgetter, samt indgåede politiske aftaler (herunder trepartsaftalen om løn og arbejdsvilkår). I 2025 forudsættes forbrugsvæksten beregningsteknisk at udgøre 1,9 pct.

Regeringen har fremlagt et forslag til personskattereform, som i forhold til prognosen vil påvirke aktiviteten og de offentlige finanser. Med udgangspunkt i udspillet *Mere attraktivt at arbejde* skønnes reformen at bidrage til at mindske kapacitetspresset målt ved outputgabet med knap 0,1 pct.-point i 2025. Samtidig skønnes reformen som udgangspunkt at mindske den højeste mulige offentlige forbrugsvækst med 0,6 pct.-point i 2025 og beregningsteknisk reducere væksten i den offentlige beskæftigelse med 4.000 personer, *jf. boks 1.1 i kapitel 1.*

8.1 Den faktiske offentlige saldo

Overskuddet på den faktiske offentlige saldo i 2022 er ifølge Danmarks Statistiks reviderede nationalregnskabstal (september 2023) opgjort til 94,6 mia. kr., svarende til 3,3 pct. af BNP. Det opgjorte overskud i 2022 er således ca. 2,8 mia. kr. lavere end i Danmarks Statistiks tidligere opgørelse (juni 2023).

Med afsæt i den aktuelle konjunkturvurdering og forudsætningerne om den økonomiske politik, *jf. kapitel 1-7*, skønnes fortsatte overskud på den faktiske offentlige saldo i de kommende år, der dog aftager fra 2,7 pct. af BNP i 2023 til 0,8 pct. af BNP i 2025, *jf. tabel 8.1*. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med den gradvise normalisering af konjunkturerne.

Tabel 8.1 Oversigt over den faktiske offentlige saldo

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------------|------|------|-------|------|------|------|------|
| Offentlig saldo, mia. kr. | 95,5 | 8,8 | 103,5 | 94,6 | 76,5 | 44,3 | 23,4 |
| Offentlig saldo, pct. af BNP | 4,1 | 0,4 | 4,1 | 3,3 | 2,7 | 1,5 | 0,8 |

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skønnet for den faktiske offentlige saldo i 2023 og 2024 er opjusteret i forhold til de seneste skøn i august-redegørelsen. Generelt er den faktiske saldo i Danmark stærkt afhængig af konjunkturerne, og den kan derudover påvirkes af udsving i en række særlige budgetposter, 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 8.1.

Boks 8.1 Forudsætninger vedrørende skøn for de offentlige finanser i Økonomisk Redegørelse, december 2023

Den aktuelle vurdering af den faktiske offentlige saldo i perioden 2023-2025 er baseret på det opdaterede konjunkturgrundlag, som er beskrevet i kapitel 1-7. I prognosen er der blandt andet indregnet effekter af aftaler indgået frem til og med den 5. december 2023. Regeringens udspil til personskattereform Mere attraktivt at arbejde er således ikke indregnet i skøn for de offentlige finanser.

For 2023 er skønnene for de offentlige finanser herudover baseret på finansloven for 2023 og efterfølgende nye oplysninger om de statslige, kommunale og regionale udgifter i 2023, herunder den statslige udgiftsopfølgning 3 for 2023 samt nye besluttede politiske tiltag og udmøntninger.

I 2024 er skønnene for de offentlige finanser baseret på finansloven for 2024 samt de foreløbige oplysninger om de kommunale og regionale budgetter for 2024 mv., der afspejler de samlede prioriteringer i udgifts- og finanspolitikken i 2024. Skønnene afspejler derudover virkningerne af trepartsaftalen om løn og arbejdsvilkår, der indeholder et lønloft for visse grupper af offentligt ansatte.

I 2025 foreligger der endnu ikke offentlige budgetter. Skønnene tager derfor afsæt i beregningstekniske forudsætninger om realvæksten i det offentlige forbrug og de offentlige investeringer i *2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2027*, august 2023. Herudover afspejler skønnene virkningen af nye besluttede politiske tiltag i form af blandt andet en forøgelse af Ukraine-fonden på 10½ mia. kr. i 2025 (i 2024-priser) og den indgåede trepartsaftale om løn og arbejdsvilkår. Den samlede udgifts- og finanspolitik i 2025 tilrettelægges i løbet af 2024 i forbindelse med økonomiaftalerne for 2025 og finansloven for 2025.

Ændrede skøn for den faktiske offentlige saldo i 2023-2024

De skønnede overskud på den faktiske offentlige saldo i 2023 og 2024 er opjusteret med henholdsvis ca. 20 mia. kr. og ca. 15 mia. kr. sammenlignet med vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, august 2023, jf. tabel 8.2.

Opjusteringerne i 2023 og 2024 skal navnlig ses i sammenhæng med højere skønnede skatteindtægter i begge år, der blandt andet afspejler den aktuelle konjunktursituation med høj beskæftigelse. De skønnede indtægter fra selskabsskatter er opjusteret med ca. 9¼ mia. kr. i 2023 og 9½ mia. kr. i 2024 i lyset af højere indtjening i virksomhederne. Hertil kommer en opjustering af de skønnede indtægter fra personskatter og arbejdsmarkedsbidrag på ca. 5 mia. kr. i 2023 og 9 mia. kr. i 2024 som følge af højere skønnet beskæftigelse og lønsum i begge år.

Tabel 8.2 Ændret skøn for den faktiske offentlige saldo i 2023-2024 sammenlignet med Økonomisk Redegørelse, august 2023

| Mia. kr. | 2023 | 2024 |
|---|-------------|-------------|
| Ændring i faktisk offentlig saldo | 20,0 | 15,0 |
| <i>heraf ændringer i</i> | | |
| - Kildeskatter ekskl. aktieskat | 4,4 | 8,2 |
| - Arbejdsmarkedsbidrag | 0,6 | 0,7 |
| - Moms | 1,0 | 0,6 |
| - Punktafgifter | -2,7 | -1,3 |
| - Selskabsskatter | 9,2 | 9,6 |
| - Aktieskat | -0,3 | 1,5 |
| - Ekstra forøgelse af Ukrainefond | -2,3 | - |
| - Offentligt forbrug (ekskl. ekstra forøgelse af Ukrainefond) ¹⁾ | 5,7 | 2,5 |
| - Offentlige investeringer (ekskl. F&U) | -2,4 | 0,6 |
| - Nettorenteudgifter | -4,3 | -2,8 |
| - Ekstraordinær tilbagebetaling af ejendomsskat | 4,2 | -4,4 |
| - Øvrige udgifts- og indtægtsposter (residual) | 6,9 | -0,2 |

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 bl.a. ejendomsskatter, registreringsafgift, pensionsafkastskat, nordsøindtægter mv., samt på udgiftssiden subsidier og øvrige primære udgifter.

1) Vedrører delvist ændrede skøn for udmøntninger fra Ukraine fonden, der modgås af højere overførsler til udlandet.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2023 og egne beregninger.

På udgiftssiden bidrager den besluttede ekstra forøgelse af Ukraine fonden på 2,3 mia. kr. i 2023 isoleret set til at svække den offentlige saldo.¹

Udskydelsen af dele af den ekstraordinære tilbagebetaling af ejendomsskatter til boligejere fra 2023 til 2024 bidrager til en forbedring af den offentlige saldo i 2023, og modsvares af en tilsvarende svækkelse af den offentlige saldo i 2024.

Lavere skønnede udgifter til det offentlige forbrug bidrager isoleret set til en forbedring af den offentlige saldo i både 2023 og 2024. Det lavere skøn for det offentlige forbrug vedrører delvist ændrede skøn for udmøntningerne fra Ukraine fonden, der modgås af højere skønnede overførsler til udlandet (indgår i posten *øvrige udgifts- og indtægtsposter (residual)*).

8.2 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 indvirkningen af konjunkturudsving og andre midlertidige forhold, *jf. nedenfor*.

¹ Jf. *Forøgelse af den militære støtte under Ukraine fonden i 2023 og 2025-2027* (november 2023).

Finanspolitikken er overordnet set planlagt ud fra en gradvist aftagende sti for den strukturelle saldo frem mod saldomålet i 2030 på -0,5 pct. af BNP. I de aktuelle år skønnes den strukturelle saldo til 0,5 pct. af BNP i 2023, 0,6 pct. af BNP i 2024 og 0,2 pct. af BNP i 2025. I forhold til august-vurderingen er skønnet for den strukturelle saldo uændret i 2023, opjusteret med 0,2 pct. af BNP i 2024 og nedjusteret med 0,2 pct. af BNP i 2025, *jf. tabel 8.3*.

Tabel 8.3 Skøn for den strukturelle saldo

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------|------|------|------|
| Pct. af strukturelt BNP | | | | |
| Økonomisk Redegørelse, december 2023 | 1,9 | 0,5 | 0,6 | 0,2 |
| 2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2027, august 2023 | 1,8 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Sammenlignet med august-vurderingen medfører forøgelsen af den militære støtte under Ukraine-fonden, *jf. Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2023 og 2025-2027 (november 2023)* og 2030-planen *DK2030 – Danmark rustet til fremtiden (november 2023)*, en diskretionær svækkelse af den strukturelle saldo med ca. 0,1 pct. af BNP i 2023 og ca. 0,4 pct. af BNP i 2025.

Omvendt forbedres den strukturelle saldo isoleret set af højere skønnet strukturel beskæftigelse med baggrund i øget beskæftigelse for navnlig udenlandske statsborgere, herunder også i kraft af forlængelsen af særloven om fordrevne fra Ukraine. Hertil kommer en nedjustering af overførselsudgifterne til folkepension i 2023-2025 samt et forventet statsligt mindreforbrug i 2023. I modsat retning bidrager blandt andet en forventet overskridelse af de kommunale og regionale anlægsrammer i 2023.

Strukturel versus faktisk offentlig saldo

Beregningen af den strukturelle saldo foretages ved, at den faktiske offentlige saldo korrigeres for de udsving, der vurderes at følge af konjunkturerne og en række andre midlertidige forhold. Det drejer sig blandt andet om udsving i indtægterne fra pensionsafkastskatten, som ofte fluktuerer 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 0,5 pct. af BNP i 2023 med udgangspunkt i skønnet for den faktiske offentlige saldo på 2,7 pct. af BNP, *jf. tabel 8.4 (pkt. 1)*. Da konjunkturerne i 2023 (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. 2,0 pct. af BNP i 2023 (pkt. 2).

Udover konjunkturbidraget korrigeres den faktiske offentlige saldo for udsving i en række særlige indtægts- og udgiftsposter (pkt. 3-9). I 2023 skønnes blandt andet de faktiske indtægter fra

selskabsskat og aktieskat at ligge over de beregnede strukturelle niveauer, 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 0,0 pct. af BNP i 2023.

Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 10). Det skyldes, 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 8.3*.

Tabel 8.4 Fra faktisk til strukturel saldo

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------------|------------|------------|------------|
| Pct. af BNP | | | | |
| 1. Faktisk saldo | 3,3 | 2,7 | 1,5 | 0,8 |
| <i>Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:</i> | | | | |
| 2. Konjunkturgab | 2,3 | 2,0 | 1,8 | 1,3 |
| 3. Selskabsskat ¹⁾ | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,3 |
| 4. Registreringsafgift | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| 5. Aktieskat | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,0 |
| 6. Pensionsafkastskat | -0,7 | -0,9 | -0,9 | -0,8 |
| 7. Nordsøindtægter ²⁾ | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,1 |
| 8. Netto rentebetalinger og udbytter ¹⁾ | -0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,3 |
| 9. Specielle budgetposter ³⁾ | -0,1 | 0,0 | -0,6 | -0,1 |
| 10. Øvrige forhold ⁴⁾ | -0,6 | 0,1 | 0,1 | -0,1 |
| <i>Heraf covid-19-relaterede tiltag</i> | <i>-0,6</i> | <i>0,0</i> | <i>0,0</i> | <i>0,0</i> |
| 11. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9-10)⁵⁾ | 1,9 | 0,5 | 0,6 | 0,2 |

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 loffastsættelsen. Herudover justeres provenuet for de direkte konsekvenser for nordsøindtægterne af *Aftale om inflationshjælp* (februar 2023).

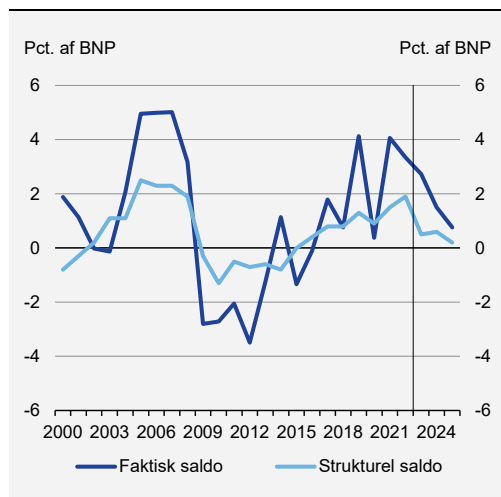
3) Der er korrigeret for en række udgifter direkte relateret til covid-19 i 2022-2024 (som efter 2022 kun vedrører ekstraordinære merudgifter i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv.). I 2022-2024 er der endvidere korrigeret for tilbagebetaling af ejendomsskatter som følge af *Forlig om tryghed om boligbeskatningen* (maj 2017). I 2022 er der korrigeret for udbetaling af efterlønsbidrag i forbindelse med *Aftale om ny ret til tidlig pension* (oktober 2020). I 2022 er der desuden korrigeret for ekstraordinære bødeindtægter.

4) Der er korrigeret for en række udgifter (netto) direkte relateret til håndtering af covid-19 i 2022-2025 (som efter 2022 kun vedrører ekstraordinære merudgifter i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv.). I 2022 og frem er der korrigeret 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.

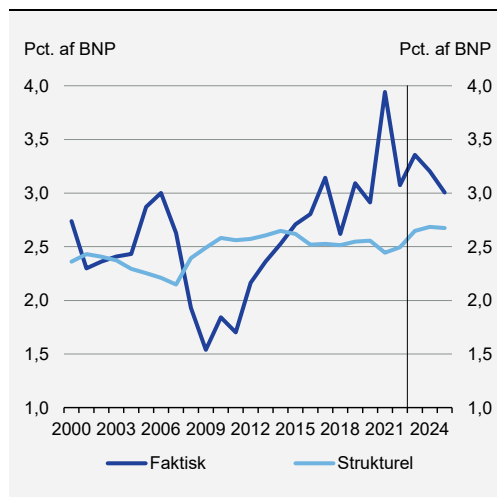
5) Strukturel saldo opgjort i pct. af strukturelt BNP.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

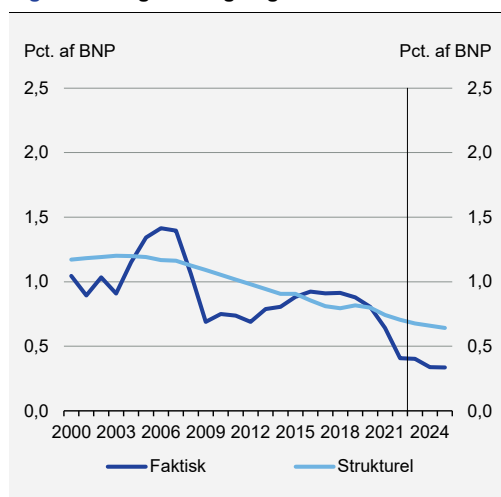
Figur 8.1 Faktisk og strukturel saldo



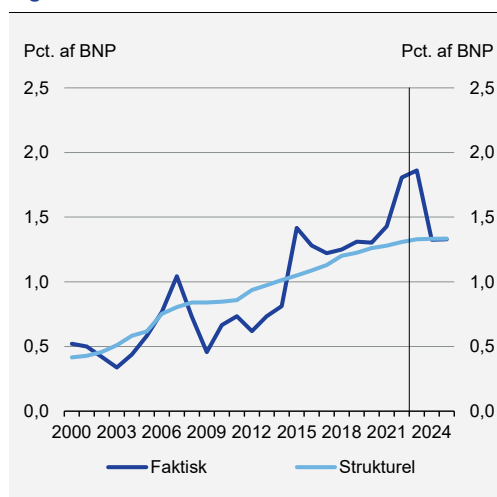
Figur 8.2 Selskabsskat (ekskl. Nordsø)



Figur 8.3 Registreringsafgift

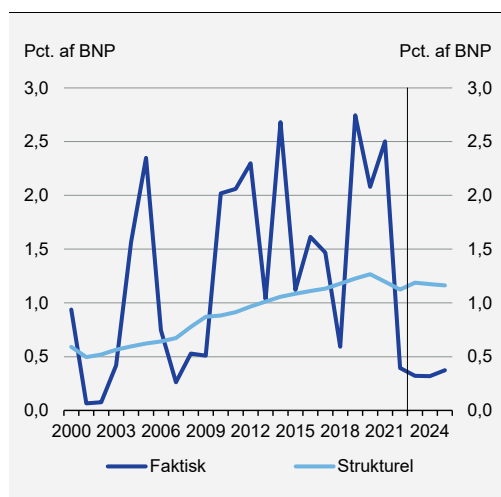


Figur 8.4 Aktieskat

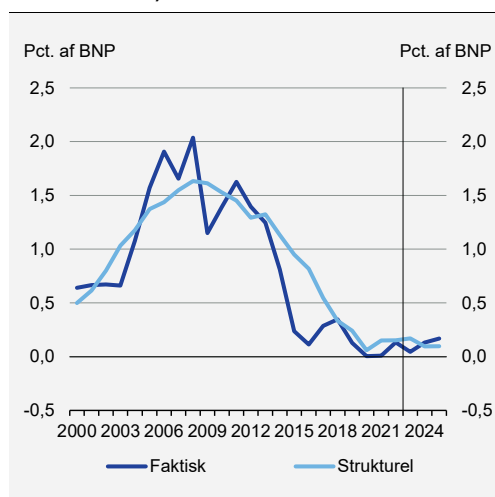


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

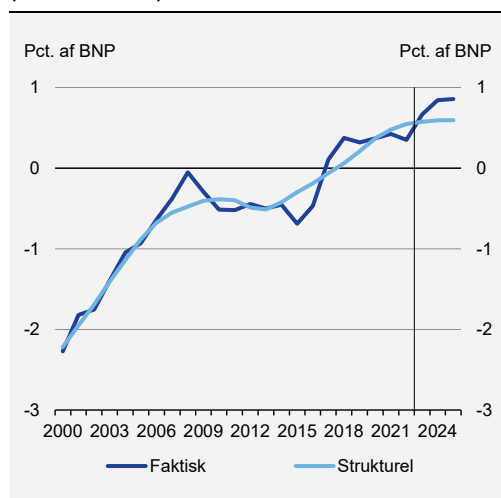
Figur 8.5 Pensionsafkastskat



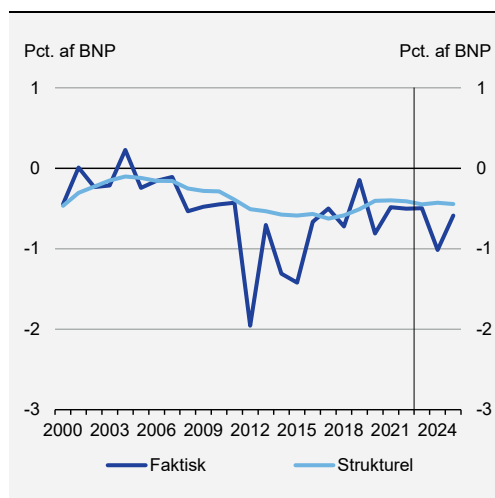
Figur 8.6 Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)



Figur 8.7 Nettorenteindtægter og udbytter (ekskl. Nordsø)



Figur 8.8 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. År-til-år-udviklingen i den strukturelle saldo påvirkes ikke kun af finans- og strukturpolitikken, men også andre forhold, der har betydning for den strukturelle udvikling i de offentlige indtægter og udgifter, *jf. også boks 1.3 i kapitel 1.*

I prognoseperioden skønnes den strukturelle saldo at blive forværret med 1,7 pct. af BNP fra et strukturelt overskud på 1,9 pct. af BNP i 2022 til 0,2 pct. af BNP i 2025, *jf. tabel 8.5*. Der er dermed udsigt til strukturelle overskud i hele prognoseperioden. Udviklingen i den strukturelle saldo skal overordnet ses i sammenhæng med, at finanspolitikken er planlagt ud fra en gradvist aftagende profil for den strukturelle saldo frem mod saldomålet på -0,5 pct. af BNP i 2030.

Tabel 8.5 viser en dekomponering af år-til-år-udviklingen i den strukturelle saldo fra 2022 til 2025 fordelt på strukturelle offentlige indtægts- og udgiftsposter (dvs. korrigeret for den skønnede konjunkturpåvirkning og engangsforhold mv.). Finans- og strukturpolitikken mv. er dermed afspejlet i bidragene fra de enkelte indtægts- og udgiftsposter.

I forhold til dekomponeringen skal det bemærkes, at blandt andet fuldt finansierede politiske aftaler kan indebære bevægelser mellem de enkelte indtægts- og udgiftsposter, selvom de samlet set er neutrale for den strukturelle saldo. Endvidere bemærkes, at bidragene fra de enkelte indtægts- og udgiftsposter kan være påvirket af BNP-nævnereffekter i nogle år (hvilket i de aktuelle år navnlig har betydning for ændringsbidrag i 2023, *jf. nedenfor*). 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.

Tabel 8.5 Approsimativ dekomponering af år-til-år-ændringen i den strukturelle saldo

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------------|-------------|------------|-------------|
| Pct. af strukturelt BNP | | | | |
| Strukturel saldo | 1,9 | 0,5 | 0,6 | 0,2 |
| År-til-år-ændring i strukturel saldo | | -1,4 | 0,1 | -0,4 |
| Offentligt forbrug | | -1,3 | -0,4 | -0,6 |
| Offentlige investeringer | | -0,3 | 0,2 | 0,0 |
| Indkomstoverførsler | | -0,5 | 0,1 | 0,1 |
| Overførsler til udlandet | | -0,6 | 0,2 | 0,0 |
| Personlige indkomstskatter og arbejdsmarkedsbidrag | | 1,2 | 0,1 | 0,1 |
| Moms | | 0,3 | 0,0 | 0,1 |
| Punktafgifter ekskl. registreringsafgift | | -0,4 | 0,2 | 0,0 |
| Ejendomsværdiskat og grundskyld | | 0,1 | -0,3 | -0,1 |
| Særlige poster i den strukturelle saldo | | 0,2 | 0,0 | -0,1 |
| Øvrige forhold under ét | | -0,1 | 0,0 | 0,1 |

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, nettorentindtægter (inkl. udbytter) og specielle budgetposter (netto). Offentlige investeringer og overførsler til udlandet er opgjort ekskl. de poster, der indgår i de specielle budgetposter. De enkelte indtægts- og udgiftsposter er korrigeret for den skønnede konjunkturpåvirkning, engangsforhold og øvrige korrektioner mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fra 2022 til 2023 svækkes den strukturelle saldo med 1,4 pct. af BNP. Det afspejler blandt andet udgifter relateret til etablering og udvidelse af Ukraine-fonden (indregnet i offentligt forbrug

og overførsler til udlandet) og en stigning i øvrige offentlige forbrugsudgifter korrigeret for faldet i covid-19-relaterede engangsudgifter. Hertil kommer et bidrag fra de offentlige investeringer, der skal ses i lyset af en forventet overskridelse af de kommunale og regionale anlægsrammer i 2023. Bidraget fra indkomstoverførslerne afspejler blandt andet en stigning i udgifterne til folkepension, som delvist kan henføres til afskaffelsen af modregning i *Danmark Kan Mere I* (september 2021). Bidraget fra punktafgifterne kan særligt tilskrives den midlertidige nedsættelse af elafgiften i *Aftale om vinterhjælp* (september 2022).

I 2023 er dekomponeringen af år-til-år-ændringen i den strukturelle saldo påvirket betydeligt af den negative vækst i nominelt BNP i 2023, som blandt andet hænger sammen med de ekstraordinært høje fragtrater og energipriser i 2022 (såkaldt BNP-nævnereffekt). Det giver som nævnt udslag i relativt store modsatrettede bevægelser i de enkelte indtægts- og udgiftsposters andele af BNP, men som samlet set kun har en begrænset nettovirkning på den strukturelle saldo.

Fra 2023 til 2024 forbedres den strukturelle saldo med 0,1 pct. af BNP. Det kan blandt andet tilskrives et positivt bidrag fra de offentlige investeringer i lyset af lavere forventet anlægsniveau i kommuner og regioner i 2024 end i 2023. Bidragene fra punktafgifter og indkomstoverførsler afspejler blandt andet bortfaldet af den midlertidige lempelse af elafgiften fra *Aftale om vinterhjælp* (september 2022) og bortfaldet af det skattefri engangsbeløb til folkepensionister med ret til ældrecheck fra *Aftale om kompensation af borgere for stigende energipriser* (juni 2022) og *Aftale om inflationshjælp* (februar 2023). I modsat retning trækker blandt andet lavere boligskatte som følge af overgangen til det nye boligsattesystem i 2024 samt, at der på baggrund af udgifts- og finanspolitikken skønnes en høj offentlig forbrugsvækst i 2024.

Fra 2024 til 2025 svækkes den strukturelle saldo med 0,4 pct. af BNP. Det afspejler blandt andet, at finanspolitikken med regeringens 2030-plan *DK2030 – Danmark rustet til fremtiden* (november 2023) planlægges ud fra en gradvist aftagende sti for den strukturelle saldo frem mod saldomålet på -0,5 pct. af BNP i 2030.

8.3 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner

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

Udgiftslofterne er overholdt på finansloven for 2024

Finanspolitikken er med finansloven for 2024 og foreløbige oplysninger om kommunernes og regionernes budgetter for 2024 i overensstemmelse med udgiftslofterne for stat, kommuner og regioner, *jf. tabel 8.6*.

Tabel 8.6 Loftbelagte udgifter i 2024

| Mia. kr. (2024-pl) | Statslige dellofter | | Kommunalt loft | Regionale dellofter | |
|---|---------------------|---------------------|-----------------|---------------------|-------------------|
| | Driftsudgifter | Indkomstoverførsler | Serviceudgifter | Sundhedsudgifter | Udviklingsopgaver |
| Udgiftsloft | 251,0 | 214,3 | 306,1 | 136,6 | 3,0 |
| FL24 og foreløbige oplysninger om kommunernes og regionernes budgetter for 2024 | 250,9 | 309,2 | 306,1 | 136,6 | 3,0 |

Anm.: Der er foretaget afrundinger.

Kilde: Finansloven for 2024 og foreløbige oplysninger om de kommunale og regionale budgetter for 2024.

På finansloven for 2024 er udgifterne under det statslige delloft for driftsudgifter budgetteret svarende til det gældende udgiftsloft, mens budgetteringen under det statslige delloft for indkomstoverførsler er godt 5 mia. kr. lavere end det gældende udgiftsloft. Disponeringen under det statslige delloft for indkomstoverførsler skal blandt andet ses i sammenhæng med, at det statslige delloft for indkomstoverførsler er fastsat med en årlig udsvingsbuffer på ca. 3 mia. kr. i forbindelse med *2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2027*, august 2023.

Disponeringen under det kommunale og de regionale udgiftslofter er baseret på, at udgiftslofterne udnyttes i overensstemmelse med de indgåede økonomiaftaler for 2024 og det yderligere varige velfærdsloft på 1 mia. kr. i kommuner og regioner fra 2024, der er afsat på finansloven for 2024.

Udgiftslofterne i perioden 2024-2027 på finansloven for 2024 fremgår af tabel 8.7.

Tabel 8.7 Udgiftslofter på finansloven for 2024

| Mia. kr. (2024-pl) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|-------|-------|-------|-------|
| Statslige delloft for driftsudgifter | 251,0 | 275,3 | 282,9 | 291,6 |
| Statsligt delloft for indkomstoverførsler | 314,3 | 313,5 | 314,4 | 315,4 |
| Kommunalt udgiftsloft | 306,1 | 306,1 | 306,1 | 306,1 |
| Regionalt delloft for sundhedsudgifter | 136,6 | 136,6 | 136,6 | 136,6 |
| Regionalt delloft for udviklingsopgaver | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |

Kilde: Finansloven for 2024.

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

8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

Offentligt forbrug

I de seneste år har år-til-år væksten i det offentlige forbrug blandt andet været stærkt påvirket af ekstraordinære midlertidige udgifter relateret til covid-19. Den gennemsnitlige årlige realvækst fra 2019 til 2023, som kun i begrænset omfang er påvirket af særlige forhold, svarer til $\frac{3}{4}$ pct.²

I 2023 skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 0,9 pct. Skønnet baserer sig på finansloven for 2023 og de kommunale og regionale budgetter samt efterfølgende nye politiske prioriteter og udgiftsprognoser for 2023.³ I 2024 skønnes forbrugsvæksten at udgøre 2,2 pct. baseret på finanslovsaftalen, de foreløbige oplysninger om de kommunale og regionale budgetter samt indgåede politiske aftaler (herunder trepartsaftalen om løn og arbejdsvilkår). I 2025 forudsættes forbrugsvæksten beregningsteknisk at udgøre 1,9 pct.

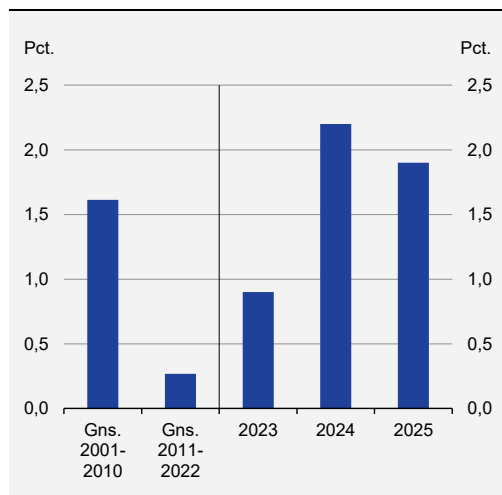
De skønnede reale vækstrater for det offentlige forbrug ligger i alle tre år over gennemsnittet for den seneste 10-årige periode, *jf. figur 8.9*. I 2024 afspejler forbrugsvæksten blandt andet de afsatte rammer til løft af Forsvaret og de aftalte løft af kommunernes og regionernes økonomi (inkl. et yderligere varigt velfærdsløft på 1 mia. kr. i kommuner og regioner). Hertil kommer nye prioriteringer til sundhed og psykiatri, mv. I 2025 afspejler den beregningstekniske realvækst i det offentlige forbrug desuden et yderligere løft af Ukraine-fonden.

Efter en længere periode frem til udbruddet af covid-19, hvor det offentlige forbrug har udgjort en faldende andel af BNP, forventes det offentlige forbrug således at vokse som andel af den samlede økonomi fra 2022 til 2025 og udgøre godt 25 pct. af BNP i 2025, *jf. figur 8.10*.

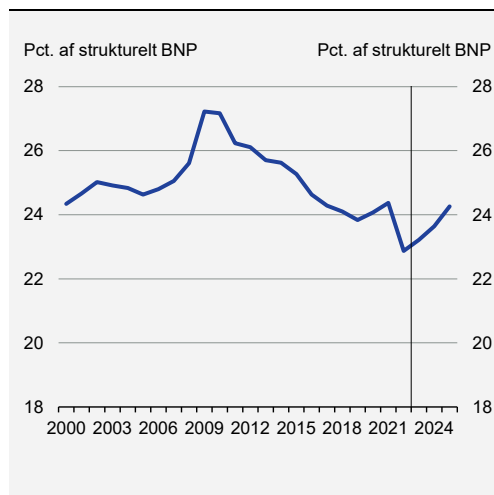
² Målt ved inputmetoden.

³ Den offentlige forbrugsvækst ekskl. ekstraordinære udgifter vedr. Covid-19 i 2022 skønnes til 3,1 pct. i 2023, hvilket bidrager til svækkelsen af den strukturelle saldo i 2023. Det er forudsat, at de afsatte midler til Ukraine-fonden påvirker det (nominelle) offentlige forbrug svarende til ca. $2\frac{3}{4}$ - $3\frac{3}{4}$ mia. kr. årligt fra 2023 til 2025. Hertil kommer virkninger af den afsatte tekniske ramme til at håndtere udgifter til genanskaffelser forbundet med militære donationer.

Figur 8.9 Realvækst i det offentlige forbrug



Figur 8.10 Det offentlige forbrug i pct. af BNP



Anm.: I figur 8.9 er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De nominelle offentlige forbrugsudgifter er nedjusteret med henholdsvis ca. 5 mia. kr. i 2023 og 2¼ mia. kr. i 2024 i forhold til august-redegørelsen, *jf. tabel 8.8*.

Nedjusteringen i 2023 afspejler især virkningen af de konkrete udmøntninger fra Ukraine-fonden i 2023.⁴ Samtidig forventes der på baggrund af den statslige udgiftsopfølgning 3 mindredudgifter i 2023 på blandt andet Social-, Bolig- og Ældreministeriets område, uddannelsesområdet, mv. I modsat retning trækker den forudsatte virkning på det offentlige forbrug af det aftalte løft af Ukraine-fonden i 2023, *jf. Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2023 og 2025-2027 (november 2023)*.

I 2024 kan nedjusteringen af det nominelle offentlige forbrug tilsvarende henføres til ændrede forudsætninger vedrørende udmøntninger fra Ukraine-fonden i 2024. Hertil kommer en nedjustering som følge af udmøntningen af den afsatte reserve på finanslovsforslaget til særlov for for-drevne fra Ukraine, der beregningsteknisk var indregnet fuldt ud som offentligt forbrug i august-vurderingen. Det nominelle offentlige forbrug er omvendt opjusteret i 2024 som følge af de skønnede virkninger af trepartsaftalen om løn- og arbejdsvilkår, der indeholder et lønløft for visse grupper af offentligt ansatte. Lønløftet (opgjort svarende til virkningen efter skat og tilbage-løb) er i 2024 finansieret af en reduktion af de offentlige udgifter, og virkningen på den struk-turelle offentlige saldo er således neutral.

Skønnet for 2025 tager afsæt i den forudsatte udgiftsvækst i regeringens 2030-planforløb mv. og inkluderer virkningen af det aftalte lønløft i trepartsaftale om løn og arbejdsvilkår samt den politiske aftale om at forøge Ukraine-fonden i 2025-2027. Den samlede udgifts- og finanspolitik i 2025 fastsættes i løbet af 2024 i forbindelse med økonomiaftalerne for 2025 og finansloven for 2025.

⁴ De konkrete udmøntninger ved aktstykker giver anledning til en større andel af overførsler til udlandet end tidligere for-udsat.

Såfremt regeringens udspil til personskattereform *Mere attraktivt at arbejde* indregnes, vil det som udgangspunkt mindske den højst mulige offentlige forbrugsvækst med 0,6 pct.-point i 2025, jf. boks 1.1 i kapitel 1.

Tablet 8.8 Skøn for det offentlige forbrug

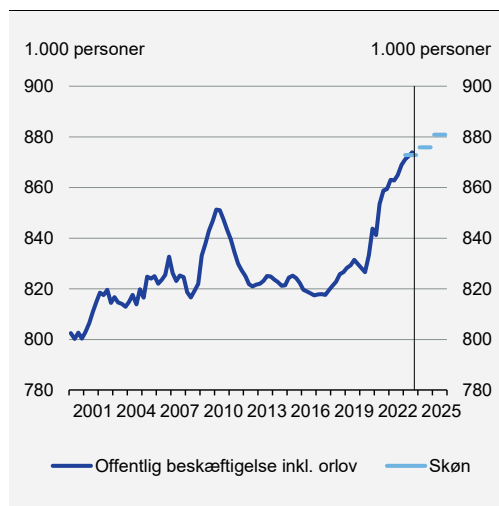
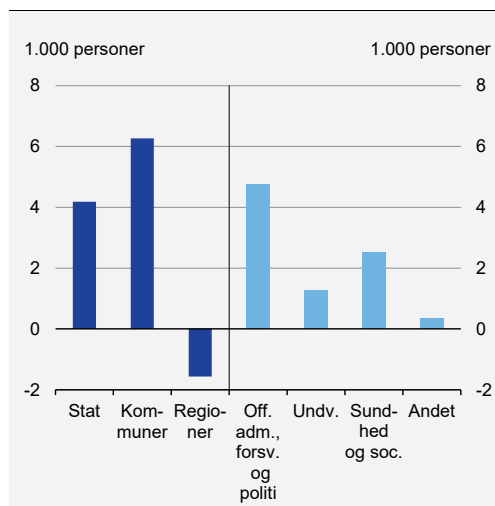
| | 2022 (regnskab) | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|--------------------|-------|-------|-------|
| Realvækst, pct. | | | | |
| August-redegørelse | -3,6 | 1,5 | 2,1 | - |
| Aktuel vurdering | -3,6 | 0,9 | 2,2 | 1,9 |
| - Ændring i forhold til augustredgørelse, pct.-point | 0,0 | -0,6 | 0,1 | - |
| Mia. kr., årets priser | | | | |
| August-redegørelse | 616,7 | 644,9 | 682,4 | - |
| Aktuel vurdering | 616,7 | 639,8 | 680,2 | 724,6 |
| - Ændring i forhold til augustredgørelse, pct.-point | 0,0 | -5,1 | -2,2 | - |

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlig beskæftigelse

Den offentlige beskæftigelse er ifølge Danmarks Statistiks reviderede regnskabstal opgjort til knap 865.000 personer i 2022, hvilket svarer til en stigning på knap 12.000 personer sammenlignet med årsniveauet i 2021. Fremgangen i den offentlige beskæftigelse er fortsat ind i 2023, jf. figur 8.11.

Ifølge Danmarks Statistiks beskæftigelsesstatistik for lønmodtagere er stigningen i perioden fra 1. halvår 2022 til 1. halvår 2023 sket i kommunerne og staten, mens der har været et fald i antallet af ansatte i regionerne, jf. figur 8.12. Stigningen i antal offentligt beskæftigede i perioden er hovedsageligt sket indenfor brancherne offentlig administration, forsvar og politi samt sundhed og socialvæsen.

Figur 8.11 Offentlig beskæftigelse i nationalregnskabet**Figur 8.12** Udviklingen i antal offentligt ansatte fordelt på sektorer fra 1. halvår 2022 til 1. halvår 2023

Anm.: Figur 8.11 (lønmodtagerstatistikken) kan ikke direkte sammenlignes med figur 8.12.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2023 skønnes den offentlige beskæftigelse til knap 873.000 personer, svarende til en stigning på 8.000 personer i forhold til 2022, *jf. tabel 8.9*. Den skønnede beskæftigelsesvækst i 2023 er således uændret sammenlignet med august-redegørelsen. Den forventede udvikling skal blandt andet ses i lyset af den fortsatte vækst i den offentlige beskæftigelse i 1.-3. kvartal 2023.

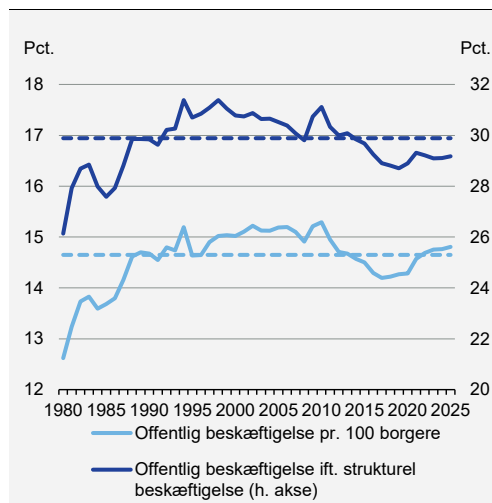
Frem mod 2025 forventes der en mere afdæmpet stigning i den offentlige beskæftigelse end i de senere år. I 2024 skønnes den offentlige beskæftigelse at stige med 3.000 personer, hvilket er uændret sammenlignet med august-vurderingen. I 2025 skønnes den offentlige beskæftigelse at stige med 5.000 personer, hvilket skal ses i sammenhæng med den beregningsteknisk forudsatte reale forbrugsvækst på 1,9 pct. i 2025.

Frem mod 2025 forventes den offentlige beskæftigelse som andel af den strukturelle beskæftigelse fortsat at ligge under det historiske gennemsnit, mens antallet af offentligt beskæftigede pr. 100 borgere forventes at øges til et niveau omtrent på linje med det historiske gennemsnit de seneste 40 år, *jf. figur 8.13*.

Såfremt regeringens udspil til personskattereform *Mere attraktivt at arbejde* indregnes, vil det beregningsteknisk reducere væksten i den offentlige beskæftigelse med 4.000 personer i 2025, *jf. boks 1.1 i kapitel 1*.

Tabel 8.9 Skøn for offentlig beskæftigelse (inkl. orlov)

| 1.000 personer | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------|------|------|------|------|
| Ændring ift. året før | | | | |
| August-redegørelse | 11,7 | 8,0 | 3,0 | - |
| December-redegørelse | 11,7 | 8,0 | 3,0 | 5,0 |
| - Ændring | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - |
| Niveau i december-redegørelse | 865 | 873 | 876 | 881 |

Figur 8.13 Offentlig beskæftigelse i forhold til indbyggertal og samlet beskæftigelse

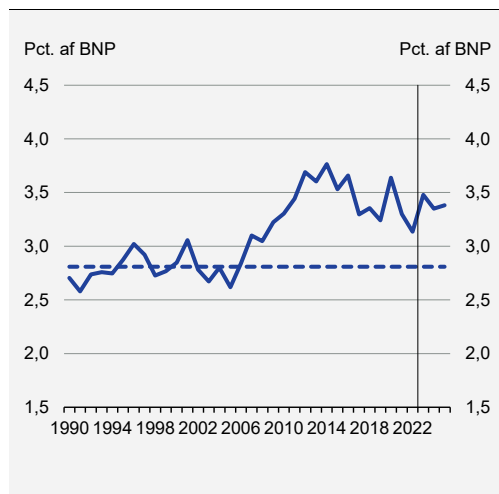
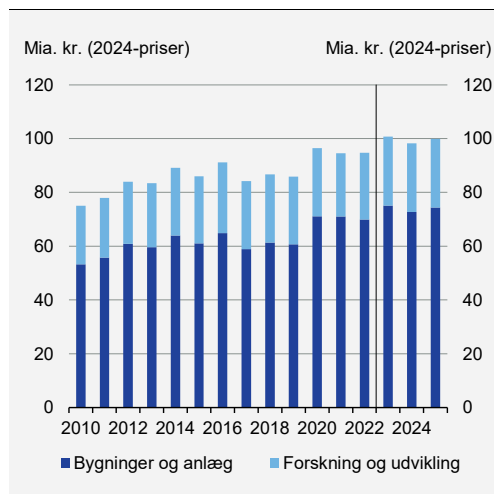
Anm.: De stiplede linjer i figur 8.13 angiver gennemsnit for perioden 1982-2022.

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 den første halvdel af 2000'erne. Det høje udgiftsniveau ventes opretholdt i de kommende år. De offentlige investeringsudgifter skønnes at udgøre 3,4-3,5 pct. af BNP i 2023-2025, hvilket er betydeligt over det historiske gennemsnit for 1990-2007, jf. figur 8.14.

Størstedelen af de offentlige investeringer udgøres af investeringer i bygninger og anlæg mv., mens investeringer i forskning og udvikling udgør en mindre – om end ikke ubetydelig – del af de samlede offentlige investeringer, jf. figur 8.15.

Figur 8.14 Offentlige investeringer som andel af BNP**Figur 8.15** Offentlige investeringer fordelt på område

Anm.: Den stiplede linje i figur 8.14 angiver det gennemsnitlige niveau i 1990-2007.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2023 skønnes de nominelle offentlige investeringer at udgøre ca. 97,5 mia. kr., hvilket svarer til en realvækst på 6,3 pct. i forhold til 2022, *jf. tabel 8.10*. Skønnet er opjusteret med ca. 2½ mia. kr. sammenlignet med august-redegørelsen, hvilket primært afspejler højere skønnede anlægsudgifter for kommuner og regioner på baggrund af regnskabsoplysninger til og med 3. kvartal 2023. I modsat retning trækker en nedjustering af de statslige udgifter som følge af nye oplysninger om forsinkelser på leveringen af kampfly.

De samlede udgifter til offentlige investeringer i 2024 er omtrent uændrede sammenlignet med august-redegørelsen, hvilket indebærer et skønnet realt fald i 2024. I 2025 forudsættes de nominelle offentlige investeringer beregningsteknisk at udgøre 103 mia. kr. med afsæt i *2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2027*, august 2023.

Det bemærkes, at skønnene for de offentlige investeringer er behæftet med betydelig usikkerhed, da udgifterne blandt andet påvirkes af forskydninger i byggeaktiviteten mv. mellem de enkelte år, fx i forbindelse med større anlægsprojekter på transportområdet.

Tabel 8.10 Offentlige investeringer fordelt på område – niveau, realvækst og andel af BNP

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Nominelt investeringsniveau, mia. kr. (årets priser) | 84,2 | 88,8 | 97,5 | 98,3 | 103,0 |
| - Heraf bygninger og anlæg m.m. | 63,0 | 65,5 | 72,9 | 72,7 | 76,2 |
| - Heraf forskning og udvikling ¹⁾ | 21,2 | 23,3 | 24,6 | 25,5 | 26,8 |
| Realvækst i de offentlige investeringer, pct. | -2,1 | 0,3 | 6,3 | -2,4 | 1,7 |
| - Heraf bygninger og anlæg m.m. | -0,2 | -1,7 | 7,5 | -3,2 | 2,3 |
| - Heraf forskning og udvikling | -7,3 | 6,0 | 2,9 | -0,1 | 0,0 |
| Offentlige investeringer, pct. af BNP | 3,3 | 3,1 | 3,5 | 3,4 | 3,4 |
| - Heraf bygninger og anlæg | 2,5 | 2,3 | 2,6 | 2,5 | 2,5 |
| - Heraf forskning og udvikling | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 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.

8.5 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Ét-årig finanseffekt

Finanseffekterne viser finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgab. Den ét-årige finanseffekt beskriver virkningen af den førte finanspolitik i et enkelt år, målt ved ændringerne i finanspolitikken i forhold til året forinden.⁵

I 2023 har der været en markant opstramning af den samlede finans- og strukturpolitik i forhold til 2022, og den ét-årige finanseffekt for 2023 skønnes således til -1,0 pct.-point. Det kommer efter, at finanspolitikken også blev strammet i 2022, svarende til en ét-årige finanseffekt på -1,6 pct.-point. Stramningen af finanspolitikken skal ses i lyset af den aktuelle situation i dansk økonomi med et højt kapacitetspres. Lempelserne under coronapandemien – i kraft af kompensationsordninger og stimuli-tiltag mv. – er dermed trukket tilbage i takt med, at konjunkturerne er blevet forbedret, *jf. tabel 8.11*.

⁵ Det bemærkes, at det for enkelte tiltag er år-til-år-væksten i den flerårige virkning, der indgår i den ét-årige finanseffekt. Det følger hidtidig praksis og gælder tiltag, hvor det ikke er meningsfuldt at foretage en isoleret ét-årig beregning. Dette gælder blandt andet investeringsvinduet, som netop sigtede på at tilskynde en tidsmæssig forskydning af investeringer mellem årene, samt udbetalingen af indefrosne feriepenge, hvor den umiddelbare forbrugsimpuls af udbetalingen i slutningen af 2020 både dengang og nu blev 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.

Tabel 8.11 Finans- og strukturpolitikens virkning på outputgabet (ét-årig finanseffekt)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Pct.-point | | | | | | |
| 1. Virkning af traditionel finans- og strukturpolitik | 0,2 | -0,1 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,2 |
| 2. Virkning af udbetaling af indefrosne feriepenge og investeringsvindue | 0,1 | 0,3 | -0,1 | -0,4 | 0,0 | 0,1 |
| 3. Finanseffekt ekskl. covid-19-engangsforhold (1+2) | 0,3 | 0,2 | -0,4 | -0,3 | -0,1 | 0,3 |
| 4. Virkning af covid-19-engangsforhold ¹⁾ | 1,4 | 0,6 | -1,2 | -0,7 | 0,0 | 0,0 |
| 5. Ét-årig finanseffekt (3+4) | 1,7 | 0,9 | -1,6 | -1,0 | -0,1 | 0,3 |

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 på MAKRO-modellen.

Med *Aftalen om finansloven for 2024* mv. skønnes finans- og strukturpolitikken i 2024 at have en omtrent neutral virkning på kapacitetspresset, idet den ét-årige finanseffekt skønnes til -0,1 pct.-point relativt til 2023.

Skønnet for den ét-årige finanseffekt i 2024 afspejler en række modsatrettede faktorer. Skatterabatten for eksisterende boligejere i forbindelse med *Aftale om tryghed om boligbeskatningen (maj 2017)* øger isoleret set efterspørgslen, mens blandt andet bortfaldet af den midlertidige lempelse af den almindelige elafgift i første halvår 2023 og en reduktion i omfanget af reale offentlige investeringer trækker i modsat retning. Hertil kommer, at tilbagebetalingen af ejendomsskatter til boligejere, der har betalt skat af for høje vurderinger siden 2011, forudsættes at være større i 2024 end i 2023, hvilket har en positiv virkning på den ét-årige finanseffekt i 2024.

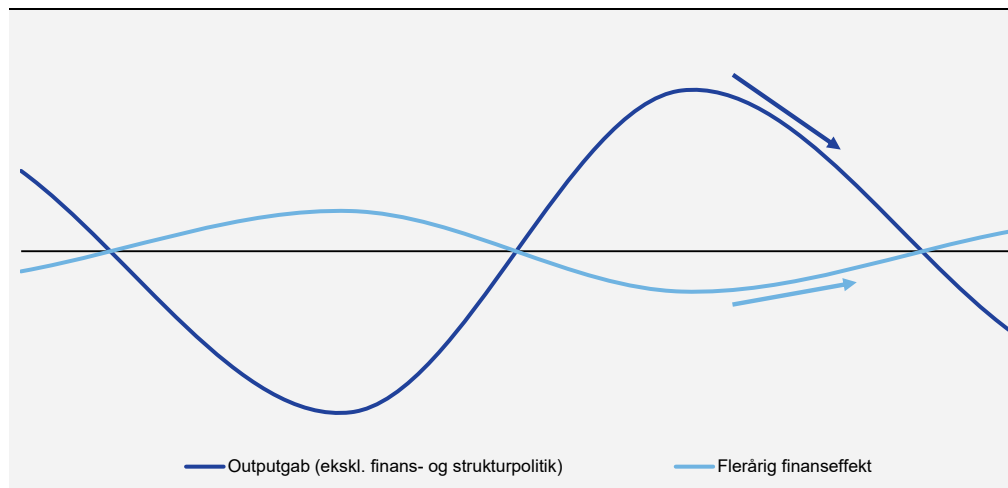
Finans- og strukturpolitikken i 2023 vurderes samlet set at være lidt lempeligere i indeværende prognose end i *Økonomisk Redegørelse, august 2023*. Den ét-årige finanseffekt er opjusteret med 0,1 pct.-point i 2023. Det afspejler primært en opjustering af de offentlige investeringsudgifter i 2023 som følge af forventede overskridelser af de kommunale og regionale anlægsrammer. I modsat retning reduceres finanseffekten i 2023 blandt andet af, at en del af tilbagebetalingen af for meget betalt boligskat er udskudt fra 2023 til 2024 og et forventet statsligt mindreforbrug i 2023.

I 2024 er skønnet for den ét-årige finanseffekt omvendt 0,1 pct.-point lavere end i august-vurderingen. Forlængelse af særloven for fordrevne fra Ukraine samt en forudsat opstramning af de offentlige investeringer relativt til 2023 bidrager til at mindske finanseffekten i 2024, mens udskydelsen af tilbagebetalingen af boligskat isoleret set øger skønnet for den ét-årige finanseffekt i 2024 i forhold til august-vurderingen.

Med allerede indgåede politiske aftaler mv., og de beregningstekniske forudsætninger skønnes den ét-årige finanseffekt at være 0,3 pct.-point for 2025. Det afspejler blandt andet, at finanspolitikken er planlagt med en gradvist aftagende profil for den strukturelle saldo frem mod saldomålet på -0,5 pct. af BNP i 2030. Normaliseringen af konjunktursituationen og inflationen tilsiger isoleret set, at finanspolitikken gradvist lempes fra sit nuværende stramme niveau for at

understøtte en blød landing, svarende til en positiv ét-årig finanseffekt og en negativ flerårig finanseffekt, jf. figur 8.16 og boks 1.7 i *Økonomisk Redegørelse, maj 2023*.

Figur 8.16 Illustrativ finanspolitisk stabilisering



Siden august-vurderingen er det besluttet at udvide Ukraine-fonden via en lempelse af den strukturelle saldo, jf. *Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2023 og 2025-2028 (november 2023)*. Som udgangspunkt forventes aktivitetsvirkningen heraf at være nul, idet langt størstedelen af midlerne forudsættes at være donationer til udlandet samt genanskaffelser, der købes i udlandet. Aktivitetsvirkningen vil afhænge af, hvordan midlerne konkret udmøntes.

Regeringens udspil til personskattereformen *Mere attraktivt at arbejde*, som ikke er afspejlet i indeværende prognose, vil isoleret set have en dæmpende virkning på kapacitetspresset i dansk økonomi. Samlet set vurderes det, at regeringens udspil vil dæmpe den ét-årige finanseffekt i 2025 med knap 0,1 pct.-point. Det afspejler, at reformen finansieres via det finanspolitiske råderum (der beregningsteknisk indgår som offentligt forbrug i prognosen), og at den kortsigtede virkning på kapacitetspresset af lavere personskatter er mindre end for offentligt forbrug. Samtidig øger reformen arbejdsudbuddet og dermed kapaciteten i økonomien, hvilket isoleret set dæmper kapacitetspresset.

Flerårig finanseffekt

Den flerårige finanseffekt måler den samlede virkning på output- og beskæftigelsesgab af den førte finanspolitik over en årrække, herunder både i det pågældende år og de forudgående år. Den flerårige finanseffekt måles med 2019 som basisår – et år, hvor økonomien endnu ikke var påvirket af coronapandemien, og hvor økonomien ikke var langt fra en neutral konjunktursituation. Dermed medtages virkningerne af den førte finanspolitik i 2020-2023 samt den planlagte politik for 2024 og frem i beregningen af den flerårige effekt.

Den flerårige finanseffekt skønnes til henholdsvis -0,3 pct.-point i 2023, -0,5 pct.-point 2024 og -0,2 pct.-point i 2025 målt ved virkningen på outputgabets. Tilsvarende skønnes den flerårige virkning på beskæftigelsesgabets til henholdsvis -0,3 pct.-point i 2023, -0,5 pct.-point i 2024 og

-0,2 pct.-point i 2025. Den samlede finans- og strukturpolitik siden 2019 vurderes således at bidrage til at reducere output- og beskæftigelsesgab og dermed dæmpe kapacitetspresset i økonomien i år og de kommende år, *jf. tabel 8.12 samt figur 8.17 og figur 8.18.*

Sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse, august 2023* er skønnet for den flerårige finanseffekt (målt ved virkningen på outputgab) uændret i 2023 og nedjusteret med 0,1 pct.-point i 2024.

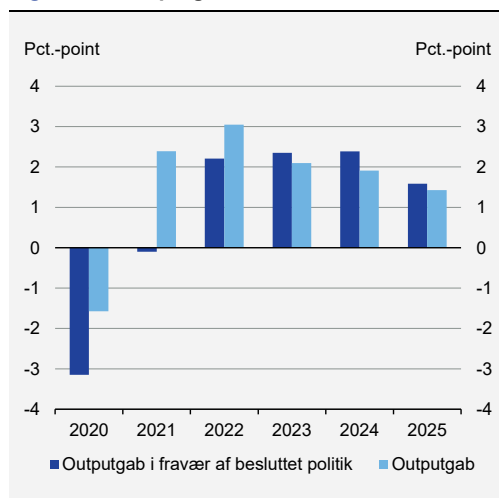
Tabel 8.12 Finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgab (flerårig finanseffekt)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| Pct.-point | | | | | | |
| Flerårig virkning på outputgab | 1,6 | 2,5 | 0,8 | -0,3 | -0,5 | -0,2 |
| Flerårig virkning på beskæftigelsesgab | 1,9 | 2,4 | 0,6 | -0,3 | -0,5 | -0,2 |

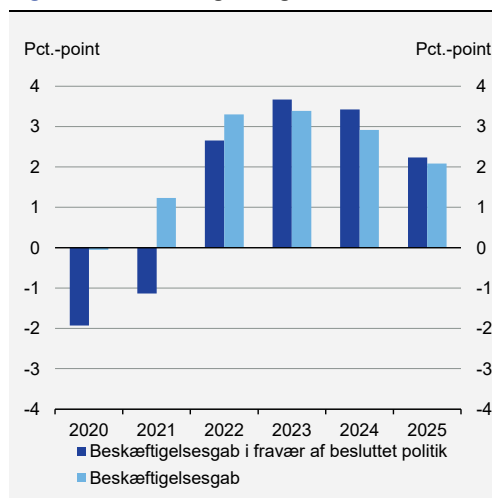
Anm.: Virkningen på beskæftigelsesgab skal blandt andet ses i lyset af, at personer på den midlertidige lønkompensationsordning medregnes i beskæftigelsen i nationalregnskabet.

Kilde: Egne beregninger på MAKRO-modellen.

Figur 8.17 Outputgab



Figur 8.18 Beskæftigelsesgab



Anm.: Virkningen på konjunkturgabene beskriver finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgab i et enkelt år. Aktivitetsvirkningen er opgjort som den samlede virkning af finans- og strukturpolitikken i forhold til 2019.

Kilde: Egne beregninger.

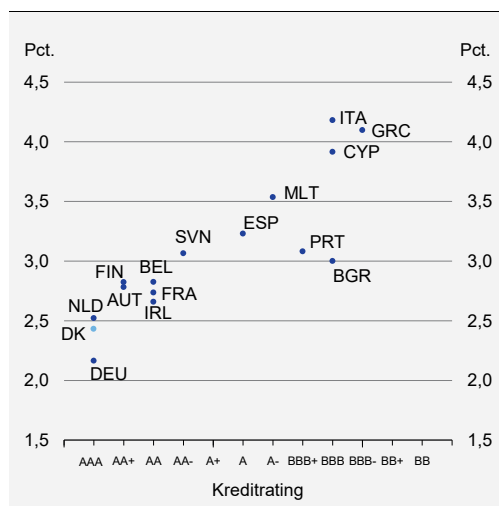
8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

Den offentlige bruttogæld – opgjort ved ØMU-gælden – skønnes at stige fra 29,8 pct. af BNP ultimo 2022 til 30,3 pct. af BNP ved udgangen af 2023 for derefter at falde til 29,1 pct. af BNP i 2024 og 27,9 pct. af BNP ultimo 2025, *jf. tabel 8.13.* Den forventede stigning i ØMU-gældskvo-

ten i 2023 afspejler blandt andet et skønnet fald i nominelt BNP i 2023 samt en mindre stigning i den udestående bruttogæld. I 2024 og 2025 forventes fornyet vækst i nominelt BNP, hvilket giver anledning til, at ØMU-gældskvoten forventes at falde.

ØMU-gælden ventes således at holde god afstand til grænsen i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 60 pct. af BNP. Det er blandt andet en konsekvens af en ansvarlig linje i den økonomiske politik gennem en længere årrække, som har været 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. Den aktuelle sammenhæng mellem høje kreditvurderinger og lavere statsobligationsrenter på tværs af eurolandene mv. er illustreret i figur 8.19.

Figur 8.19 Sammenhæng mellem kreditvurdering og 10-årig statsobligationsrente for eurolande mv.



Tabel 8.13 Oversigt over offentlig gæld, ultimo året

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------|-------|-------|-------|
| Pct. af BNP | | | | |
| ØMU-gæld | 29,8 | 30,3 | 29,1 | 27,9 |
| Statsgæld | 11,4 | 10,5 | 8,8 | 8,6 |
| Offentlig nettogæld | -17,9 | -18,5 | -19,2 | -19,2 |
| <i>Memopost:</i> Faktisk offentlig saldo | 3,3 | 2,7 | 1,5 | 0,8 |

Anm.: Renterne er angivet 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 d. 5. december 2023.

Kilde: Macrobond Financial, Eurostat 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 de opgjorte finansieringsbehov afviger fra den offentlige saldo. Dermed afhænger bevægelser i ØMU-gælden heller ikke alene af udviklingen i den offentlige saldo, *jf. boks 8.2*.

Den offentlige nettogæld er det centrale gældsbegreb i forhold til statens solvens og vurderingen af finanspolitikens langsigtede holdbarhed. Ved udgangen af 2022 havde den offentlige sektor en finansiel nettoformue svarende til 17,9 pct. af BNP. Frem mod udgangen af 2025 ventes en stigende nettoformue i forhold til niveauet i 2022. Skønnene for nettogælden er forbundet med betydelig usikkerhed, idet udviklingen i nettogælden, ud over udviklingen på den offentlige saldo, også afhænger af kursreguleringer på det offentlige aktiver og passiver. Det bemærkes, at der i skønnet for nettoformuen er taget højde for kursfald på visse af statens aktiver i løbet af 2023.

Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld, dog efter modregning af blandt andet statens indestående i Nationalbanken. 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 11,4 pct. af BNP i 2022 til henholdsvis 10,5, 8,8 og 8,6 pct. af BNP i 2023, 2024 og 2025.

Boks 8.2 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 offentliges 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 proventet 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, således at offentlige opgaver finansieres billigt muligt. Da selskaberne betaler afdrag og renter, er det saldoneutralt for staten. Genudlån øger statsgælden og ØMU-gælden, men indgår neutralt i nettogælden, da videreudlånet medregnes i aktivsiden.

Finansieringsbehovet

Statens nettofinansieringsbehov skønnes at udgøre -34,9 mia. kr. i 2023 og -45,3 mia. kr. i 2024, hvilket for 2023 er en nedjustering i forhold til de ca. -18,7 mia. kr. i 2023, der blev skønnet i august-redegørelsen, *jf. tabel 8.14*. For 2024 er der tale om en nedjustering på 13,6 mia. kr.

Nedjusteringen af nettofinansieringsbehovet i 2023 skyldes primært en opjustering af skønnet for DAU-saldoen i 2023 fra 52,4 mia. kr. i augustredegørelsen. Opjusteringen af DAU-saldoen i 2023 dækker over skønnede opjusteringer af statens indtægter og nedjusteringer af statens udgifter. Opjusteringen i skønnet for indtægter skyldes hovedsageligt en opjustering af skønnene for selskabsskatter og personskatter. Nedjusteringen af udgiftsskønnet kan henføres til flere forhold, herunder forventede mindreudgifter for indkomstoverførsler og statslige anlægsudgifter, en teknisk nedskrivning af en tabsramme vedrørende Danmarks Eksport- og Investeringsfond, samt en udskydelse af dele af den ekstraordinære tilbagebetaling af ejendomsskatter til

boligejere fra 2023 til 2024. Derudover er opdateret skøn for statslige genudlån og statens beholdningsbevægelser og periodiseringer.

Statens bruttofinansieringsbehov ventes aktuelt at udgøre omtrent 89,3 mia. kr. i 2023 og 76,9 mia. kr. i 2024. Skønnet for statens bruttofinansieringsbehov i 2023 er dermed nedjusteret med 13,5 mia. kr. siden august-redegørelsen. Denne opjustering afspejler hovedsageligt nedjusteringen i statens nettofinansieringsbehov.

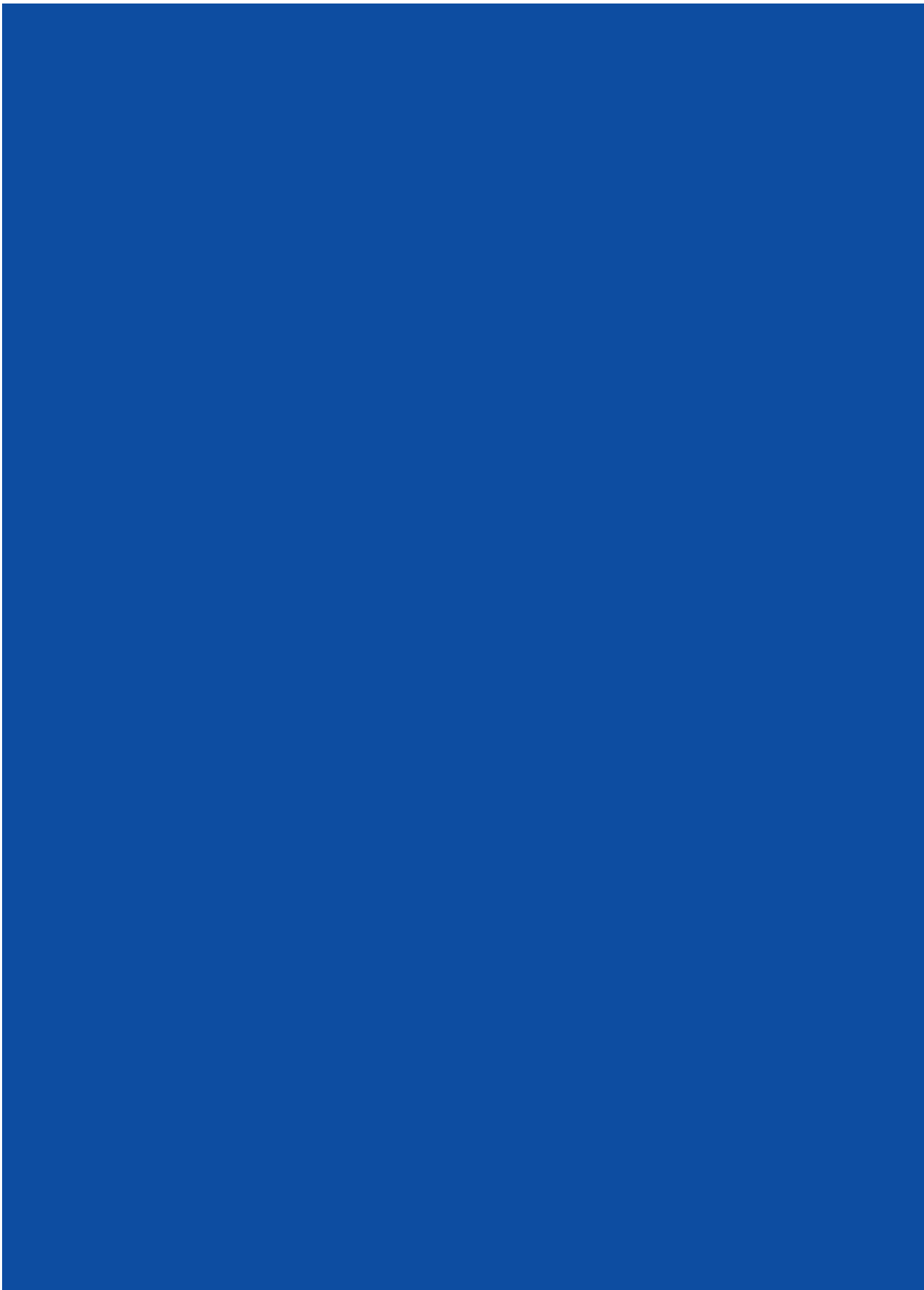
Statens nettokassesaldo svarer til statens nettofinansieringsbehov med omvendt fortegn. Ud over nettofinansieringsbehovet afholder staten også betalinger til afdrag på statsobligationer og statslige fonde forvaltet af Nationalbanken. Summen af nettofinansieringsbehovet og disse delposter angiver det samlede finansieringsbehov for staten i det givne år. Finansieringsbehovet dækkes ved at udstede statsobligationer eller ved at trække på statens indestående hos Nationalbanken.

Tabel 8.14 DAU-saldo og statens finansieringsbehov

| Mia. kr. | ØR august 2023 | | ØR december 2023 | |
|--|----------------|--------------|------------------|--------------|
| | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| 1. DAU-saldo | 52,4 | 14,7 | 86,6 | 25,5 |
| 2. Genudlån mv. (§ 40) | 32,9 | 27,9 | 26,1 | 20,5 |
| 3. Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41) | -0,7 | 44,9 | -25,6 | 40,2 |
| 4. Nettokassesaldo (1-2+3) | 18,7 | 31,7 | 34,9 | 45,3 |
| 5. Nettofinansieringsbehov (-4) | -18,7 | -31,7 | -34,9 | -45,3 |
| 6. Afdrag langfristet gæld | 86,9 | 81,6 | 101,4 | 81,7 |
| 7. Afdrag kortfristet gæld | 16,3 | 35,0 | 16,3 | 35,0 |
| 8. Transaktioner i de statslige fonde | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,2 |
| 9. Opkøb af almene boligobligationer | 18,4 | 10,0 | 6,9 | 5,9 |
| Finansieringsbehov (5+6+7+8+9) | 102,8 | 94,8 | 89,3 | 76,9 |

Anm.: Afrundinger kan føre til, at tallene ikke summer, som ellers angivet i tabellen.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2023 og egne beregninger.



Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter

Dette bilag beskriver udviklingen i BNP-andelene for de forskellige udgifts- og indtægtskategorier i prognosen. Det bemærkes overordnet, at BNP-andelene for de fleste poster er påvirket af udsving i konjunkturerne samt de senere års prisudsving, hvor blandt andet udsving i energipriser og internationale fragtrater medfører store udsving i nominelt BNP. Endvidere er mange udgifts- og indtægtsposter påvirket af særlige midlertidige forhold i 2020-2022 i forbindelse med covid-19.

De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter udgjorde ca. 44 pct. af BNP i 2022, hvilket er lavt i historisk sammenhæng. Det lave niveau afspejler i vid udstrækning, at nominelt BNP var midlertidigt forhøjet i 2022 blandt andet som følge af ekstraordinært høje fragtrater på søtransport. På den baggrund skønnes udgifternes andel af BNP at stige til knap 47 pct. i 2025, *jf. bilagstabel 8.1*. Derudover afspejler udgiftsudviklingen frem mod 2025 hovedsageligt stigende offentlige forbrugsudgifter og en forventet stigning i udgifterne til indkomstoverførsler som følge af blandt andet den demografiske udvikling.

Bilagstabel 8.1 De offentlige udgifters sammensætning

| Pct. af BNP | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------|------|------|------|------|
| Offentlige udgifter ¹⁾ | 48,9 | 43,9 | 45,9 | 46,3 | 46,7 |
| Primære udgifter | 48,5 | 43,6 | 45,3 | 45,5 | 46,0 |
| - Offentligt forbrug | 24,0 | 21,8 | 22,8 | 23,2 | 23,9 |
| - Offentlige investeringer ²⁾ | 3,3 | 3,1 | 3,5 | 3,4 | 3,4 |
| - Indkomstoverførsler | 15,2 | 13,7 | 14,4 | 14,4 | 14,5 |
| - Subsidier | 2,5 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| - Øvrige primære udgifter | 3,3 | 3,2 | 3,1 | 3,4 | 3,2 |
| Renteudgifter | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,6 |

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige forbrugsudgifter udgjorde ca. 22 pct. af BNP i 2022. I 2023 skønnes de offentlige forbrugsudgifter at udgøre ca. 23 pct. af BNP, og frem mod 2025 forventes det offentlige forbrugs andel af BNP at stige til ca. 24 pct. Forøgelsen af det offentlige forbrugs andel af BNP fra 2022 til 2025 skal blandt andet ses i lyset af den skønnede realvækst i det offentlige forbrug på

0,9 pct. i 2023, 2,2 pct. i 2024 og 1,9 pct. i 2025, samtidig med en normalisering af nominelt BNP i forhold til niveauet i 2022.

De offentlige investeringers andel af BNP udgjorde godt 3 pct. af BNP i 2022 og forudsættes at udgøre omtrent 3½ pct. frem mod 2025, altså at være svagt stigende.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler udgjorde ca. 13¾ pct. af BNP i 2022 og skønnes at stige til 14½ pct. af BNP i 2025. Udviklingen i de skønnede udgifter til indkomstoverførsler afspejler blandt andet forventede stigende udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling. Udgiftsskønnene afspejler desuden virkningerne af en række politiske aftaler, herunder den mindreregulering frem til og med 2023, som indgår i *Aftale om skattereform* (juni 2012), ændret regulering af folkepension mv. i medfør af *Aftale om ny regulering af folkepensionen og indførelse af obligatorisk opsparing for overførselsmodtagere* (november 2018) samt virkningerne af *Aftale om ny ret til tidlig pension* (oktober 2020) mv.

Subsidierne udgjorde knap 1½ pct. af BNP i 2022 og skønnes på omtrent samme niveau i 2023 og frem.

De offentlige renteudgifter udgjorde ca. ¾ pct. af BNP i 2022. Renteudgifterne skønnes at have et tilsvarende niveau frem mod 2025.

De offentlige indtægter

De samlede offentlige indtægter er opgjort til ca. 47,2 pct. af BNP i 2022 og skønnes stige til 47,5 pct. af BNP i 2025, *jf. bilagstabel 8.2*. Udviklingen skal blandt andet ses i lyset af, at indtægterne fra personskatter mv., arbejdsmarkedsbidrag og moms forventes at stige, mens indtægterne fra selskabsskatten og øvrige indirekte skatter forventes at falde. I 2025 skønnes det faktiske skattetryk at blive af samme størrelsesorden som 2022 og noget lavere end i 2021.

Personskatteindtægterne er opgjort til ca. 567,9 mia. kr. i 2022, svarende til 20,1 pct. af BNP. Det bemærkes, at det forholdsvis høje niveau for personskatterne i 2021 på 21,3 pct. af BNP blandt andet ses i lyset af de ekstraordinære indtægter fra personlige indkomstskatter og arbejdsmarkedsbidrag, der fulgte af udbetalingen af indefrosne feriepenge i 2020 og 2021. Personskatteindtægterne forventes at udgøre 21,1, 20,6 og 20,4 pct. af BNP i henholdsvis 2023, 2024 og 2025.

Indtægterne fra *arbejdsmarkedsbidrag* er opgjort til ca. 116,7 mia. kr. i 2022, svarende til 4,1 pct. af BNP. Indtægterne fra arbejdsmarkedsbidraget skønnes at udgøre 4,4 pct. af BNP i både 2023 og 2024 og 4,3 pct. af BNP i 2025.

Indtægterne fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til ca. 11,1 mia. kr., svarende til 0,4 pct. af BNP i 2022. De ekstraordinært lave indtægter i 2022 skal primært ses i lyset af negative aktieafkast og rentestigninger, der gav anledning til kurstab på obligationer og rentederivater, som førte til samlede negative bruttoafkast for pensionselskaberne. Indtægterne fra pensionsafkastskatten ventes at blive af nogenlunde samme størrelsesorden i 2023-2025, idet pensionssektoren har negativ skat til gode fra 2022, som modregnes i eventuel positiv skat i 2023-2025.

Bilagstabel 8.2 De offentlige indtægters sammensætning

| Pct. af BNP | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Personskatter mv. ¹⁾ | 21,3 | 20,1 | 21,1 | 20,6 | 20,4 |
| Arbejdsmarkedsbidrag | 4,4 | 4,1 | 4,4 | 4,4 | 4,3 |
| Pensionsafkastskat | 2,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| Selskabsskatter | 3,9 | 3,2 | 3,4 | 3,3 | 3,1 |
| - Selskabsskat af kulbrintevirksomhed | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| - Øvrig selskabsskat | 3,9 | 3,1 | 3,4 | 3,2 | 3,0 |
| Moms | 9,8 | 9,3 | 9,7 | 9,6 | 9,7 |
| Øvrige indirekte skatter | 5,8 | 5,1 | 4,8 | 4,7 | 4,6 |
| Øvrige skatter ²⁾ | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Skattetryk | 47,9 | 42,2 | 43,6 | 42,8 | 42,6 |
| Renteindtægter ³⁾ | 0,9 | 1,0 | 1,3 | 1,5 | 1,4 |
| Øvrige indtægter ⁴⁾ | 4,2 | 4,1 | 3,8 | 3,6 | 3,7 |
| Told mv. til EU ⁵⁾ | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Offentlige indtægter⁶⁾ | 52,9 | 47,2 | 48,7 | 47,8 | 47,5 |
| <i>Memopost: Nordsøindtægter⁷⁾</i> | <i>0,0</i> | <i>0,1</i> | <i>0,0</i> | <i>0,1</i> | <i>0,2</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 udfases gradvist frem mod 2022 som følge af *Mediepolitisk aftale for 2019-2023* og *Aftale om fokusering af DR og afskaffelse af medielicensen*.
- 3) Inkl. udbytter og Nationalbankens overskud.
- 4) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede (beregnete) indtægter i form af både bruttorest-indkomst 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 8.1.
- 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 87,1 mia. kr. i 2022, svarende til 3,1 pct. af BNP. Indtægterne forventes at udgøre 3,4, 3,2 og 3,0 pct. af BNP i 2023-2025.

Momsindtægterne er opgjort til ca. 264,7 mia. kr. i 2022, svarende til 9,3 pct. af BNP. Momsindtægterne skønnes at stige til omtrent 9,7 pct. af BNP i 2023-2025.

Øvrige indirekte skatter omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter, 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. 145,0 mia. kr. i 2022, svarende til 5,1 pct. af BNP og skønnes at falde gradvist til 4,6 pct. af BNP i 2025.

Nordsøindtægterne er opgjort til knap 3,7 mia. kr. i 2022, svarende til 0,1 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). Nordsøindtægterne skønnes at falde til 0,0 pct. af BNP i 2023, svarende til ca. 1,3 mia. kr., herunder som følge af et lavere olieprisskøn. I 2024 og 2025 skønnes Nordsøindtægterne at udgøre henholdsvis 0,1 pct. og 0,2 pct., hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at produktionen forventes at genåbne gradvist i Tyra-feltet.

De offentlige renteindtægter er opgjort til ca. 29,6 mia. kr. i 2022 svarende til 1,0 pct. af BNP. De offentlige renteindtægter skønnes at udgøre henholdsvis 1,3, 1,5 og 1,4 pct. af BNP i 2023, 2024 og 2025.



Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2022-2025

Bilagstabel 8.3 Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pct. af BNP | | | | |
| 1. Faktisk saldo | 3,3 | 2,7 | 1,5 | 0,8 |
| Konjunkturrensning | | | | |
| i) Outputgab | 3,0 | 2,1 | 1,9 | 1,4 |
| ii) Beskæftigelsesgab | 3,3 | 3,4 | 2,9 | 2,1 |
| a) Sammenvejjet konjunkturgab = i)*0,4+ii)*0,6 | 3,2 | 2,9 | 2,5 | 1,8 |
| b) Budgetfaktor | 0,73 | 0,73 | 0,73 | 0,73 |
| c) 1-(outputgab/100) | 0,97 | 0,98 | 0,98 | 0,99 |
| 2. Konjunkturbidrag = a)*b)*c) | 2,3 | 2,0 | 1,8 | 1,3 |
| Selskabsskat (ekskl. Nordsø) | | | | |
| Faktisk niveau | 3,1 | 3,4 | 3,2 | 3,0 |
| Strukturelt niveau | 2,5 | 2,6 | 2,7 | 2,7 |
| 3. Korrektion | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,3 |
| Registreringsafgift | | | | |
| Faktisk niveau | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| Strukturelt niveau | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 |
| 4. Korrektion | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Aktieskat | | | | |
| Faktisk niveau | 1,8 | 1,9 | 1,3 | 1,3 |
| Strukturelt niveau | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| 5. Korrektion | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,0 |

Bilagstabel 8.3 Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pct. af BNP | | | | |
| Pensionsafkastskat | | | | |
| Faktisk niveau | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| Strukturelt niveau | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| 6. Korrektion | -0,7 | -0,9 | -0,9 | -0,8 |
| Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden) | | | | |
| Faktisk niveau | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 |
| Strukturelt niveau | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 |
| 7. Korrektion | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,1 |
| Nettorenteindtægter og udbytter (ekskl. Nordsø) | | | | |
| Faktisk niveau | 0,3 | 0,7 | 0,8 | 0,9 |
| Strukturelt niveau | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| 8. Korrektion | -0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,3 |
| Specielle budgetposter (netto) | | | | |
| Faktisk niveau | -0,5 | -0,5 | -1,0 | -0,6 |
| Faktisk niveau korrigeret for engangsforhold mv. til beregning af strukturelt niveau, jf. bilagstabel 8.4 | -0,4 | -0,2 | -0,5 | -0,6 |
| Strukturelt niveau | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,4 |
| 9. Korrektion | -0,1 | 0,0 | -0,6 | -0,1 |
| 10. Øvrige korrektioner (jf. bilagstabel 8.4) | -0,6 | 0,1 | 0,1 | -0,1 |
| - Heraf covid-19-engangsforhold | -0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 11. 1-2-3-4-5-6-7-8-9-10 Strukturel saldo | 1,9 | 0,5 | 0,6 | 0,2 |



Bilag 8.3 Engangsforhold mv. i 2022-2025

Bilagstabel 8.4 Engangsforhold mv., der korrigeres for i beregningen af den strukturelle saldo

| Pct. af BNP | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Engangsforhold der korrigeres for i de specielle budgetposter i alt | -0,1 | -0,3 | -0,5 | 0,0 |
| Engangsforhold vedrørende covid-19 (i de specielle budgetposter) | -0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,0 |
| Ekstraordinær udbetaling af for meget betalt ejendomsskat | 0,0 | 0,0 | -0,4 | 0,0 |
| Udbetaling af efterlønsbidrag | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ekstraordinære engangsbødeindtægter | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Øvrige korrektioner (uden for de specielle budgetposter) i alt | -0,6 | 0,1 | 0,1 | -0,1 |
| Engangsforhold vedrørende covid-19 | -0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Heraf som overføres til husholdninger | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Heraf som subsidier | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Heraf som offentligt forbrug | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Heraf som momsindtægter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Heraf som tilbageløb via skatter ¹⁾ | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Heraf som bidrag til EU | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Udviklingsbistand – forskel mellem politiske tilsagn og afløb i faktisk saldo | -0,1 | 0,2 | 0,2 | 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 ²⁾ | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 |
| Omregning til strukturelt BNP | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

1) Omfatter ikke tilbageløb på selskabsskat og aktieskat i forbindelse med engangsforhold.

2) Investeringer i kampfly behandles på samme måde som nettokøb af bygninger og andre eksisterende investeringsgoder i beregningen af den strukturelle saldo og indgår via et syvårs glidende gennemsnit.



Oversigt over bilagstabeller

| | | |
|------|---|-----|
| B.1 | Efterspørgsel, import og produktion | 197 |
| B.2 | Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger | 198 |
| B.3 | Befolkning og arbejdsmarked | 199 |
| B.4 | Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov | 200 |
| B.5 | Skøn for ledighed..... | 200 |
| B.6 | Personer på indkomstoverførsler mv. | 201 |
| B.7 | Bruttoinvesteringer..... | 202 |
| B.8 | Betalingsbalancens løbende poster | 203 |
| B.9 | Eksport og import..... | 204 |
| B.10 | Det private forbrug fordelt på undergrupper | 205 |
| B.11 | Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer | 205 |
| B.12 | Bruttoværditilvækst (BVT) | 206 |
| B.13 | Timeproduktivitet i udvalgte erhverv..... | 206 |
| B.14 | Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster..... | 207 |
| B.15 | Husholdningernes nettofordringserhvervelse..... | 208 |
| B.16 | Ejendomsmarked og boligbyggeri | 208 |
| B.17 | Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger | 209 |
| B.18 | Prisudvikling og forklarende faktorer | 209 |
| B.19 | Offentlige finanser..... | 210 |
| B.20 | Skatter og skattetryk..... | 211 |
| B.21 | Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne | 212 |
| B.22 | Indkomstoverførsler | 213 |
| B.23 | Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser | 214 |



Bilagstabeller

Tabel B.1 Efterspørgsel, import og produktion

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|------------|------------|--------------|------------|------------|
| | Mia. kr. | | | Mængder, pct. | | | Priser, pct. | | |
| Privatforbrug | 1.278 | 1.335 | 1.383 | 0,9 | 1,6 | 1,5 | 3,4 | 2,8 | 2,1 |
| Offentligt forbrug ¹⁾ | 640 | 680 | 727 | 0,9 | 2,2 | 1,9 | 2,8 | 4,0 | 4,9 |
| Offentlige investeringer ²⁾ | 97 | 98 | 103 | 6,3 | -2,4 | 1,7 | 3,3 | 3,3 | 3,1 |
| Boliginvesteringer | 134 | 134 | 139 | -12,1 | -2,2 | 1,2 | 2,8 | 2,7 | 2,3 |
| Erhvervsinvesteringer | 373 | 369 | 376 | -3,3 | -2,2 | 0,1 | 1,4 | 1,1 | 1,9 |
| Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer | 2.525 | 2.620 | 2.733 | -0,3 | 0,9 | 1,4 | 2,9 | 2,9 | 2,8 |
| Lagerændringer ³⁾ | 21 | 11 | 13 | -1,4 | -0,5 | 0,1 | | | |
| I alt indenlandsk efterspørgsel | 2.546 | 2.631 | 2.746 | -1,8 | 0,3 | 1,5 | 3,0 | 3,1 | 2,8 |
| Eksport af varer og tjenester | 1.959 | 2.064 | 2.148 | 10,8 | 4,2 | 2,4 | -10,8 | 1,1 | 1,6 |
| Samlet efterspørgsel | 4.505 | 4.695 | 4.894 | 3,7 | 2,0 | 1,9 | -3,5 | 2,2 | 2,3 |
| Import af varer og tjenester | 1.702 | 1.762 | 1.845 | 8,0 | 3,0 | 3,3 | -5,6 | 0,6 | 1,4 |
| Bruttonationalprodukt | 2.803 | 2.933 | 3.049 | 1,2 | 1,4 | 1,0 | -2,2 | 3,2 | 2,9 |
| Produktskatter, netto | 331 | 350 | 365 | | | | | | |
| Bruttoværditilvækst | 2.472 | 2.583 | 2.684 | 1,5 | 1,5 | 1,0 | -2,3 | 2,9 | 2,9 |
| - I private byerhverv ⁴⁾ | 1.798 | 1.868 | 1.934 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 10,5 | 2,9 | 2,5 |
| Bruttonationalindkomst | 2.885 | 3.014 | 3.130 | | | | | | |

Anm.: Opdelingen i mængde- og priskomponenter er foretaget på grundlag af en kædeprisberegning.

- 1) Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort inkl. afskrivninger. I 2023-2025 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 består af fremstilling, byggeri samt private serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.2 Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger

| Renter, pct. | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| USA | Federal Funds Target Rate | 0,3 | 1,9 | 5,2 | 5,4 | 4,6 |
| | Tremåneders pengemarkedsrente | 0,2 | 2,4 | 5,4 | 5,5 | 4,8 |
| | Tiårig statsobligation | 1,4 | 3,0 | 4,0 | 4,4 | 4,4 |
| Euroområdet | ECB's refinansieringsrente | 0,0 | 0,6 | 3,8 | 4,4 | 3,6 |
| | Tremåneders pengemarkedsrente | -0,6 | 0,4 | 3,4 | 3,6 | 2,9 |
| | Tiårig statsobligation (Tyskland) | -0,3 | 1,2 | 2,5 | 2,6 | 2,6 |
| Danmark | Indskudsbevisrente | -0,6 | 0,0 | 2,9 | 3,5 | 2,7 |
| | Tremåneders pengemarkedsrente | -0,2 | 0,6 | 3,5 | 3,6 | 2,9 |
| | Etårig rentetilpasning | -0,5 | 1,0 | 3,4 | 3,3 | 2,8 |
| | Tiårig statsobligation | 0,0 | 1,5 | 2,8 | 2,8 | 2,8 |
| | 30-årig realkreditobligation | 1,5 | 3,7 | 4,8 | 5,0 | 4,8 |
| Gennemsnitsrente | | 0,4 | 2,0 | 3,6 | 3,6 | 3,3 |
| Oliepris | | | | | | |
| Dollar pr. tønde | | 70,7 | 100,8 | 82,6 | 81,3 | 81,9 |
| Kr. pr. tønde | | 444,4 | 713,1 | 569,7 | 558,3 | 562,4 |
| Valutakurs | | | | | | |
| Kr. pr. 100 dollar | | 628,7 | 707,6 | 689,6 | 686,8 | 686,8 |
| Kr. pr. 100 euro | | 743,7 | 744,0 | 745,1 | 745,7 | 745,7 |
| Effektiv kronekurs (indeks 1980=100) | | 103,9 | 101,9 | 104,7 | 105,2 | 105,2 |
| Realvækst, pct. | | | | | | |
| Udlandsforudsætninger | | | | | | |
| Eksportmarkedsvækst ¹⁾ , pct. | | 10,2 | 7,2 | 0,3 | 2,4 | 3,1 |
| Handelsvægtet BNP-vækst ²⁾ , pct. | | 5,6 | 3,1 | 1,3 | 1,6 | 2,2 |

Anm.: Skønnene er baseret på data til og med d. 27. november 2023. Årgennemsnit er egne beregninger. For de pengepolitiske renter er renteskønnet baseret på en vurdering af de seneste udmeldinger fra centralbankerne og markedsforsventningerne. For pengemarkedsrenter og renten på tiårige statsobligationer tager skønnene udgangspunkt i markedsforsventninger 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 2023, 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 2023, og egne beregninger.

Tabel B.3 Befolkning og arbejdsmarked

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1.000 personer | | | | | |
| Samlet befolkning | 5.856 | 5.889 | 5.916 | 5.935 | 5.950 |
| - I arbejdsstyrken | 3.156 | 3.242 | 3.290 | 3.293 | 3.276 |
| - Samlet beskæftigelse | 3.052 | 3.168 | 3.208 | 3.199 | 3.178 |
| - Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked ¹⁾ | 2.956 | 3.065 | 3.101 | 3.085 | 3.062 |
| - Støttet beskæftigelse ²⁾ | 96 | 103 | 107 | 114 | 116 |
| - Bruttoledige (inkl. aktivering) ³⁾ | 106 | 76 | 84 | 97 | 101 |
| - Nettoledige | 94 | 65 | 70 | 78 | 82 |
| - Uden for arbejdsstyrken | 2.701 | 2.648 | 2.627 | 2.642 | 2.674 |
| - Kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken | 85 | 80 | 73 | 75 | 77 |
| - Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken | 198 | 205 | 211 | 212 | 215 |
| - Seniorpensionister uden for arbejdsstyrken | 11 | 18 | 24 | 27 | 28 |
| - Efterlønsmodtagere | 52 | 47 | 35 | 27 | 21 |
| - Personer under 15 år | 947 | 943 | 937 | 933 | 930 |
| - Folkepensionister uden for arbejdsstyrken | 978 | 963 | 968 | 982 | 995 |
| - Øvrige uden for arbejdsstyrken | 430 | 392 | 379 | 386 | 408 |

Anm.: Modtagere af uddannelseshjælp og kontantydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

1) Opgjort som forskellen mellem beskæftigelsen som opgjort i nationalregnskabet og den støttede beskæftigelse, hvis grundkilde er AMFORA. Som følge af forskelle i afgrænsningen af beskæftigelsen i de to kilder er opgørelsen behæftet med en vis usikkerhed.

2) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud og personer i fleksjob.

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

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1.000 personer | | | | | |
| Beskæftigelse i alt inkl. orlov | 3.052 | 3.168 | 3.208 | 3.199 | 3.178 |
| - Tjenesteerhverv | 1.597 | 1.682 | 1.710 | 1.702 | 1.687 |
| - Bygge og anlæg | 204 | 212 | 212 | 208 | 203 |
| - Fremstillingserhverv | 307 | 317 | 323 | 322 | 318 |
| - Landbrug | 71 | 70 | 70 | 69 | 69 |
| - Offentlig sektor | 853 | 865 | 873 | 876 | 881 |

Anm.: Brancheopdelingen i ADAM er ikke helt identisk med opdelingen i nationalregnskabet. Beskæftigelsen for brancherne olieraffinerier mv. samt boliger er ikke vist i tabellen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.5 Skøn for ledighed

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|
| 1.000 personer | | | | | |
| Bruttoledighed | 106 | 76 | 84 | 97 | 101 |
| - Pct. af arbejdsstyrken | 3,4 | 2,3 | 2,6 | 2,9 | 3,1 |
| Nettoledighed | 94 | 65 | 70 | 78 | 82 |
| AKU-ledighed (pct.) | 5,1 | 4,5 | 5,0 | 6,0 | 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.

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1.000 helårspersoner | | | | | |
| A-dagpenge (ekskl. aktiverede) | 82 | 55 | 58 | 65 | 69 |
| Kontanthjælp (ekskl. aktiverede) | 75 | 64 | 61 | 62 | 67 |
| Aktiverede dagpenge- og kontanthjælp ¹⁾ | 22 | 21 | 23 | 26 | 28 |
| Feriedagpenge | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| Førtidspension ²⁾ | 219 | 226 | 233 | 234 | 237 |
| Seniorpension | 12 | 19 | 26 | 30 | 31 |
| Ressourceforløb | 33 | 38 | 35 | 35 | 35 |
| Efterløn | 52 | 47 | 35 | 27 | 21 |
| Tidlig pension | 0 | 7 | 12 | 14 | 14 |
| Fleksydelse | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| Revalideringsydelse ³⁾ | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| Sygedagpenge ⁴⁾ | 86 | 86 | 80 | 80 | 79 |
| Barselsdagpenge | 54 | 53 | 51 | 51 | 53 |
| Ledighedsydelse | 16 | 13 | 14 | 15 | 15 |
| Selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse ⁵⁾ | 10 | 14 | 13 | 15 | 10 |
| I alt | 668 | 650 | 646 | 659 | 665 |
| SU | 312 | 297 | 290 | 298 | 297 |
| I alt inkl. SU | 980 | 947 | 936 | 957 | 962 |
| Folkepensionister | 1.118 | 1.102 | 1.106 | 1.123 | 1.139 |
| I alt inkl. SU og folkepensionister | 2.098 | 2.049 | 2.042 | 2.080 | 2.101 |
| Støttet beskæftigelse ⁶⁾ | 96 | 103 | 107 | 114 | 116 |
| I alt inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse | 2.194 | 2.152 | 2.149 | 2.194 | 2.217 |

Anm.: Modtagere af uddannelseshjælp og personer på kontantydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

- 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) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud og personer i fleksjob.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.7 Bruttoinvesteringer

| | 2022 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|----------|-----------------|------|-------|------|------|
| | Mia. kr. | Realvækst, pct. | | | | |
| Faste bruttoinvesteringer | 616 | 6,6 | 3,2 | -3,9 | -2,2 | 0,7 |
| <i>Opdelt på type:</i> | | | | | | |
| - Bygge- og anlægsinvesteringer | 295 | 9,7 | -3,8 | -4,4 | -2,3 | 1,2 |
| - Materielle og immaterielle investeringer | 321 | 3,4 | 10,4 | -3,5 | -2,2 | 0,2 |
| <i>Opdelt på gruppe:</i> | | | | | | |
| - Boliginvesteringer | 148 | 10,0 | -8,5 | -12,1 | -2,2 | 1,2 |
| - Offentlige investeringer ¹⁾ | 88 | -3,1 | 0,8 | 7,0 | -2,6 | 2,4 |
| - Samlede erhvervsinvesteringer | 380 | 7,8 | 9,2 | -3,3 | -2,2 | 0,1 |
| - Bygge- og anlægsinvesteringer | 98 | 11,4 | 0,7 | 1,1 | -1,8 | 0,0 |
| - Materielle og immaterielle investeringer | 281 | 6,3 | 12,3 | -4,8 | -2,3 | 0,1 |

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

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Mia. kr. | | | | | |
| Vareeksport | 886 | 1.050 | 1.154 | 1.225 | 1.265 |
| Vareimport | 813 | 989 | 973 | 1.011 | 1.054 |
| Varebalance i alt | 73 | 61 | 182 | 214 | 210 |
| Tjenesteeksport | 611 | 933 | 805 | 839 | 884 |
| Tjenesteimport | 513 | 680 | 729 | 751 | 791 |
| Tjenestebalance i alt | 98 | 253 | 76 | 88 | 93 |
| Vare- og tjenestebalance | 171 | 314 | 257 | 302 | 303 |
| - Pct. af BNP | 6,7 | 11,1 | 9,2 | 10,3 | 9,9 |
| Formueindkomst fra udlandet, netto | 112 | 110 | 100 | 100 | 100 |
| Lønindkomst fra udlandet, netto | -15 | -18 | -19 | -20 | -20 |
| EU-betalinger til Danmark, netto | -16 | -12 | -14 | -13 | -16 |
| Andre løbende overførsler fra udlandet, netto | -26 | -16 | -24 | -22 | -27 |
| Nettooverførsler fra udlandet i alt | 55 | 64 | 42 | 45 | 36 |
| Løbende poster i alt | 226 | 379 | 300 | 347 | 339 |
| - Pct. af BNP | 8,9 | 13,4 | 10,7 | 11,8 | 11,1 |
| Danmarks nettoaktiver over for udlandet | 1.883 | 1.757 | 2.057 | 2.683 | 3.350 |
| - Pct. af BNP | 73,8 | 62,1 | 73,4 | 91,5 | 109,9 |

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.9 Eksport og import

| | 2022 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------------------|--------------|---------------------|-------------|--------------|------------|------------|
| | Mia. kr. | Realvækst, pct. | | | | |
| Eksport | | | | | | |
| Varer i alt | 1.050 | 10,4 | 7,1 | 10,0 | 5,0 | 2,2 |
| - Landbrugsvarer mv. | 146 | 4,7 | -2,5 | -3,1 | 1,6 | 2,1 |
| - Industrivarer (ekskl. skibe mv.) | 774 | 10,3 | 9,6 | 15,0 | 4,6 | 2,3 |
| - Øvrige varer ¹⁾ | 130 | 24,9 | 1,4 | -5,3 | 14,0 | 2,0 |
| Tjenester i alt | 933 | 3,5 | 16,3 | 11,7 | 2,9 | 2,7 |
| - Søtransport | 561 | 7,5 | 5,8 | 7,0 | 2,4 | 3,1 |
| - Øvrige tjenester | 307 | -1,0 | 20,1 | 19,0 | 3,2 | 2,2 |
| I alt | 1.983 | 7,7 | 10,8 | 10,8 | 4,2 | 2,4 |
| Import | | | | | | |
| Varer i alt | 989 | 10,7 | 1,2 | 3,5 | 2,7 | 3,2 |
| - Landbrugsvarer mv. | 112 | 5,5 | 3,4 | -4,5 | 5,0 | 3,8 |
| - Industrivarer (ekskl. skibe mv.) | 611 | 12,9 | 0,3 | 3,7 | 4,2 | 3,7 |
| - Øvrige varer ²⁾ | 266 | 6,2 | 2,6 | 6,4 | -2,4 | 1,4 |
| Tjenester i alt | 680 | 6,0 | 14,9 | 14,6 | 3,3 | 3,5 |
| I alt | 1.668 | 8,8 | 6,5 | 8,0 | 3,0 | 3,3 |
| Memo | | | | | | |
| | | Nominel vækst, pct. | | | | |
| Basisvareeksport ³⁾ | 956 | 10,2 | 14,2 | 13,6 | 5,1 | 3,3 |
| Eksportpriser | | | | | | |
| | | Ændring, pct. | | | | |
| Varer i alt | - | 2,7 | 10,6 | 0,0 | 1,0 | 1,0 |
| Tjenester i alt | - | 18,8 | 31,3 | -22,8 | 1,3 | 2,5 |
| I alt | - | 8,7 | 19,5 | -10,8 | 1,1 | 1,6 |
| Importpriser | | | | | | |
| Varer i alt | - | 8,7 | 20,2 | -5,0 | 1,2 | 1,1 |
| Tjenester i alt | - | 6,9 | 15,2 | -6,4 | -0,3 | 1,7 |
| I alt | - | 8,0 | 18,1 | -5,6 | 0,6 | 1,4 |

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.

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

3) Basisvareeksporten består af vareeksporten ekskl. energi, skibe og fly mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.10 Det private forbrug fordelt på undergrupper

| | 2022 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------|----------|-----------------|-------------|------------|------------|------------|
| | Mia. kr. | Realvækst, pct. | | | | |
| Forbrug i alt | 1.225 | 5,5 | -1,4 | 0,9 | 1,6 | 1,5 |
| Detailomsætning | 411 | 8,1 | -3,3 | -4,0 | 2,4 | 1,9 |
| - Fødevarer m.m. | 186 | 6,1 | -6,5 | -3,8 | 2,5 | 1,2 |
| - Øvrige varer | 224 | 9,7 | -0,6 | -4,2 | 2,4 | 2,5 |
| Bilkøb | 44 | 0,2 | -18,1 | 25,0 | 0,5 | 2,0 |
| Brændsel m.m. | 76 | 9,3 | -8,2 | -1,5 | 1,5 | 0,5 |
| Benzin og lignende | 33 | 3,3 | -0,4 | 5,0 | -0,2 | -0,2 |
| Boligbenyttelse | 268 | 1,1 | 1,7 | 1,0 | 0,9 | 0,9 |
| Øvrige tjenester | 418 | 4,8 | 8,5 | 3,8 | 1,9 | 2,0 |
| Turistudgifter | 40 | 26,1 | 18,6 | 22,0 | 2,0 | 2,0 |

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11 Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Mia. kr. | | | | | |
| Privat sektor i alt | 132 | 288 | 229 | 308 | 321 |
| - Husholdninger | -30 | 30 | 31 | 64 | 44 |
| - Selskaber | 162 | 258 | 199 | 243 | 276 |
| - Ikke finansielle selskaber | 115 | 189 | 99 | 151 | 194 |
| - Finansielle selskaber | 47 | 69 | 100 | 92 | 82 |
| Offentlig forvaltning og service | 103 | 95 | 77 | 44 | 23 |
| I alt | 235 | 382 | 306 | 352 | 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)

| | 2022 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------------------|-------------|-----------------|------|------|------|------|
| | Andel, pct. | Realvækst, pct. | | | | |
| BVT i alt | 100 | 6,9 | 3,6 | 1,5 | 1,5 | 1,0 |
| Offentlig sektor | 18 | 3,3 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,3 |
| Privat sektor | 82 | 7,9 | 4,2 | 1,5 | 1,6 | 0,9 |
| Privat sektor ekskl. råstofindvinding | 81 | 7,9 | 4,2 | 1,7 | 0,9 | 0,8 |
| Private byerhverv ¹⁾ | 65 | 9,1 | 4,2 | 0,9 | 1,0 | 1,0 |

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.13 Timeproduktiviteten i udvalgte erhverv

| | Gns. 2003-2022 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------------------|----------------|------|------|------|------|------|
| Realvækst, pct. | | | | | | |
| Samlet | 1,0 | 0,8 | -0,5 | 0,7 | 1,6 | 1,6 |
| Offentlig sektor | 0,2 | -1,5 | -0,5 | 0,2 | 0,4 | 0,3 |
| Privat sektor | 1,2 | 1,3 | -0,8 | 0,9 | 2,0 | 2,1 |
| Privat sektor ekskl. råstofindvinding | 1,5 | 1,3 | -0,8 | 1,0 | 1,3 | 2,0 |
| Private byerhverv ¹⁾ | 1,5 | 2,3 | -1,0 | 0,2 | 1,4 | 2,2 |

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------|------|------|------|------|
| Realvækst, pct. | | | | | |
| Disponibel indkomst ²⁾ | 0,2 | 2,5 | 1,1 | 1,4 | 0,9 |
| Bidrag, pct.-point | | | | | |
| Lønsum ³⁾ | 3,7 | -0,4 | 1,1 | 2,1 | 1,4 |
| Indkomstoverførsler | -0,5 | -2,4 | 0,2 | 0,5 | 0,8 |
| Indkomstskatter | -2,1 | 2,0 | -0,5 | 0,2 | -0,7 |
| Nettorenteindkomst | 0,4 | 0,7 | 0,5 | -0,9 | -1,1 |
| Aktieudbytte ⁴⁾ | 0,2 | 1,0 | -1,3 | 0,0 | 0,1 |
| Pensionsbidrag | -0,7 | 1,7 | -0,9 | -0,7 | 0,1 |
| Udbetalinger fra pensionsordninger ⁵⁾ | -0,6 | 0,3 | 1,2 | 0,0 | 0,3 |
| Andet ⁶⁾ | -0,2 | -0,4 | 0,7 | 0,3 | 0,0 |

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Disponibel indkomst er opgjort efter beskatning af udbetaling af indefrosne feriemidler.

3) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.

4) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.

5) Arbejdsmarkeds pensioner mv. (men ikke individuelle pensionsordninger i pengeinstitutter mv.).

6) Herunder selvstændige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15 Husholdningernes nettofordringserhvervelse¹⁾

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------------|------------|------------|------------|------------|
| Mia. kr. | | | | | |
| Disponibel bruttoindkomst ²⁾ | 1.167 | 1.286 | 1.344 | 1.401 | 1.443 |
| Privatforbrug | 1.156 | 1.225 | 1.278 | 1.335 | 1.383 |
| Bruttoinvesteringer ³⁾ | 139 | 155 | 144 | 144 | 148 |
| Nettokapitaloverførsler ⁴⁾ | -2 | 8 | 4 | 17 | 5 |
| Direkte nettofordringserhvervelse | -130 | -86 | -73 | -61 | -83 |
| Formuetilvækst i I&P ⁵⁾ | 99 | 116 | 103 | 126 | 127 |
| Nettofordringserhvervelse⁶⁾ | -30 | 30 | 31 | 64 | 44 |
| Pct. af disponibel bruttoindkomst | | | | | |
| Direkte nettofordringserhvervelse | -11,1 | -6,7 | -5,4 | -4,4 | -5,8 |
| Nettofordringserhvervelse | -2,6 | 2,3 | 2,3 | 4,6 | 3,1 |

- 1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
2) Disponibel indkomst er opgjort efter beskatning af udbetaling af indfrosne feriemidler.
3) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.
4) 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.
5) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (I&P).
6) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16 Ejendomsmarked og boligbyggeri

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------|------|-------|------|------|
| Pct. | | | | | |
| Ændring i prisen ¹⁾ på omsatte enfamiliehuse | 10,5 | 0,3 | -2,0 | 1,2 | 1,9 |
| Boliginvesteringer, realvækst | 10,0 | -8,5 | -12,1 | -2,2 | 1,2 |

- 1) Stigningen er korrigeret for udviklingen i antallet af bolighandler.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.17 Lønvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Lønvoter, pct. | | | | | |
| Privat sektor | 56,5 | 53,5 | 57,2 | 57,3 | 56,6 |
| Hele økonomien | 61,5 | 58,6 | 61,8 | 61,9 | 61,6 |
| Lønstigninger, pct. | | | | | |
| Privat sektor | | | | | |
| - Timefortjeneste (ekskl. genetillæg) | 2,9 | 4,0 | 4,3 | 5,4 | 3,4 |
| Offentlig sektor | | | | | |
| - Timefortjeneste (ekskl. genetillæg) | 2,5 | 2,4 | - | - | - |
| - Budgetvirkning | 2,5 | 1,9 | 2,4 | 4,6 | 6,0 |
| Satsreguleringsprocent ¹⁾ | 2,0 | 1,2 | 2,7 | 3,2 | 4,0 |

Anm.: Lønvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige. For den private sektor er lønstigningstakterne i 2021-2022 timefortjenesten ekskl. genetillæg ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings Struktur-Statistik. For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmarks Statistiks lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. Budgetvirkningen er baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger inkl. 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.

1) For satsreguleringsprocenten fremgår de bekendtgjorte satsreguleringsprocenter for 2021-2024, mens 2025 er et skøn baseret på den skønnede lønstigningstakt i den private sektor i 2023.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.18 Prisudvikling og forklarende faktorer

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ændring, pct. | | | | | |
| Nettoprisindeks | 1,5 | 7,7 | 4,8 | 2,4 | 2,0 |
| Afgifter og boligstøtte, bidrag i pct.-point. | 0,5 | 0,0 | -1,4 | 0,4 | 0,1 |
| Forbrugerprisindeks | 1,9 | 7,7 | 3,4 | 2,8 | 2,1 |

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

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Mia. kr. | | | | | |
| Offentligt forbrug | 612,2 | 616,7 | 639,8 | 680,2 | 727,2 |
| Overførsler ¹⁾ | 387,7 | 386,9 | 403,2 | 421,0 | 441,2 |
| Investeringer | 84,2 | 88,8 | 97,5 | 98,3 | 103,0 |
| Renteudgifter | 14,1 | 20,4 | 20,7 | 19,3 | 17,3 |
| Subsidier | 63,3 | 39,9 | 37,5 | 38,2 | 39,6 |
| Øvrige udgifter ²⁾ | 84,8 | 90,1 | 88,1 | 98,6 | 96,1 |
| Udgifter i alt³⁾ | 1.246,3 | 1.242,7 | 1.287,9 | 1.356,8 | 1.425,3 |
| Personskatter mv. ⁴⁾ | 544,0 | 567,9 | 592,8 | 603,5 | 624,2 |
| Arbejdsmarkedsbidrag | 112,4 | 116,8 | 122,1 | 127,7 | 132,1 |
| Pensionsafkastskat | 63,8 | 11,1 | 9,0 | 9,3 | 11,4 |
| Selskabsskatter | 100,8 | 89,2 | 94,7 | 96,5 | 94,8 |
| Moms | 251,2 | 264,7 | 270,5 | 281,6 | 294,1 |
| Øvrige indirekte skatter | 147,5 | 145,0 | 134,2 | 136,0 | 140,1 |
| Øvrige skatter ⁵⁾ | 2,8 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Renteindtægter | 23,9 | 29,6 | 37,7 | 43,5 | 42,6 |
| Øvrige indtægter ⁶⁾ | 107,1 | 116,4 | 105,9 | 105,6 | 112,5 |
| Told mv. til EU | -3,7 | -4,6 | -4,7 | -4,9 | -5,1 |
| Indtægter i alt⁷⁾ | 1.349,8 | 1.337,4 | 1.364,5 | 1.401,1 | 1.448,6 |
| Offentlig saldo | 103,5 | 94,6 | 76,5 | 44,3 | 23,4 |
| Renter, netto | -9,8 | -9,1 | -16,9 | -24,2 | -25,3 |
| Offentlig primær saldo ⁸⁾ | 93,7 | 85,5 | 59,6 | 20,1 | -2,0 |

- 1) Indkomstoverførslerne er opgjort ekskl. andre løbende overførsler til husholdninger som fx indekstillaæg, 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. | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Indirekte skatter | 395,0 | 405,1 | 400,0 | 412,8 | 429,2 |
| - Moms | 251,2 | 264,7 | 270,5 | 281,6 | 294,1 |
| - Registreringsafgift | 16,4 | 11,5 | 11,3 | 9,9 | 10,1 |
| - Punktafgifter | 71,7 | 70,3 | 57,8 | 67,3 | 68,8 |
| - Energi (inkl. PSO) | 37,6 | 38,4 | 27,7 | 36,8 | 38,0 |
| - Miljø | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,8 | 3,9 |
| - Nydelsesmidler | 13,2 | 11,3 | 11,0 | 11,1 | 11,1 |
| - Øvrige | 17,1 | 16,8 | 15,4 | 15,6 | 15,8 |
| - Ejendomsskatter | 32,4 | 33,1 | 33,1 | 26,4 | 26,4 |
| - Vægtafgift på erhverv | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 4,1 | 6,2 |
| - Øvrige indirekte skatter | 19,3 | 21,4 | 23,1 | 23,5 | 23,5 |
| Direkte skatter | 815,6 | 777,6 | 811,6 | 831,3 | 856,9 |
| - Kildeskat ¹⁾ | 522,1 | 544,6 | 569,2 | 582,0 | 602,4 |
| - Statsskat | 182,3 | 189,8 | 197,0 | 207,0 | 215,1 |
| - Bundskat | 159,8 | 165,2 | 171,9 | 179,5 | 186,7 |
| - Topskat | 20,2 | 21,7 | 22,4 | 24,7 | 25,4 |
| - Sundhedsbidrag | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Begrænset skattepligtige | 2,4 | 2,9 | 2,7 | 2,9 | 3,0 |
| - Kommuneskat i alt | 277,9 | 284,1 | 297,3 | 312,9 | 324,1 |
| - Ejendomsværdiskat | 14,2 | 14,4 | 14,4 | 14,2 | 13,6 |
| - Øvrige kildeskat ²⁾ | 47,7 | 56,3 | 60,4 | 47,9 | 49,6 |
| - Pensionsafkastbeskatning | 63,8 | 11,1 | 9,0 | 9,3 | 11,4 |
| - Selskabsskat | 100,8 | 89,2 | 94,7 | 96,5 | 94,8 |
| - Andre personlige skatter | 8,1 | 8,7 | 9,2 | 8,3 | 8,4 |
| - Medielicens | 1,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Vægtafgifter fra husholdninger | 7,2 | 7,2 | 7,4 | 7,5 | 7,9 |
| - Arbejdsmarkedsbidrag | 112,4 | 116,8 | 122,1 | 127,7 | 132,1 |
| Obligatoriske bidrag til sociale ordninger ³⁾ | 1,5 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Kapitalskatter | 6,6 | 7,4 | 7,1 | 5,7 | 5,6 |
| Told og importafgifter (EU-ordninger) | 3,7 | 4,6 | 4,7 | 4,9 | 5,1 |
| Samtlige skatter | 1.222,5 | 1.196,0 | 1.224,4 | 1.255,6 | 1.297,8 |
| BNP | 2.550,6 | 2.831,6 | 2.803,0 | 2.932,9 | 3.048,9 |
| Samtlige skatter i pct. af BNP | 47,9 | 42,2 | 43,7 | 42,8 | 42,6 |

1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatter er fra Danmarks Statistik for 2020-2022. For 2023-2025 benyttes en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.

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

3) Indeholder obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.21 Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|------|------|------|------|------|
| | Mia. kr. | | | | | Pct. | | | | |
| Aug. 2020 | 1.044,9 | - | - | - | - | -0,9 | - | - | - | - |
| Dec. 2020 | 1.070,7 | 1.087,2 | - | - | - | 0,7 | 1,5 | - | - | - |
| Maj 2021 | 1.070,3 | 1.085,6 | - | - | - | 0,9 | 1,4 | - | - | - |
| Aug. 2021 | 1.075,5 | 1.081,7 | - | - | - | 1,6 | 0,6 | - | - | - |
| Dec. 2021 | 1.094,1 | 1.104,2 | 1.153,8 | - | - | 2,8 | 0,9 | 4,5 | - | - |
| Maj 2022 | 1.102,1 | 1.105,9 | 1.148,2 | - | - | 3,5 | 0,3 | 3,8 | - | - |
| Aug. 2022 | 1.136,4 | 1.122,8 | 1.148,8 | - | - | 6,8 | -1,2 | 2,3 | - | - |
| Mar. 2023 | 1.132,9 | 1.154,2 | 1.185,7 | 1.233,2 | - | 6,4 | 1,9 | 2,7 | 4,0 | - |
| Maj 2023 | 1.132,9 | 1.160,9 | 1.193,6 | 1.230,1 | - | 6,4 | 2,5 | 2,8 | 3,1 | - |
| Aug. 2023 | 1.132,9 | 1.140,0 | 1.195,7 | 1.249,2 | - | 6,4 | 0,6 | 4,9 | 4,5 | - |
| Dec. 2023 | 1.132,9 | 1.140,0 | 1.203,3 | 1.265,4 | 1.310,3 | 6,4 | 0,6 | 5,5 | 5,2 | 3,6 |

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

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Mia. kr. | | | | | |
| A-dagpenge (ekskl. aktiverede) | 17,7 | 11,7 | 12,8 | 14,7 | 16,3 |
| Kontanthjælp ¹⁾ (ekskl. aktiverede) | 26,9 | 27,8 | 29,8 | 31,7 | 33,2 |
| Feriedagpenge | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,5 |
| Førtidspension ²⁾ | 46,3 | 47,7 | 50,7 | 52,2 | 55,0 |
| Ressourceforløb | 5,8 | 6,6 | 6,4 | 6,6 | 6,9 |
| Efterløn | 8,9 | 7,8 | 5,8 | 4,4 | 3,6 |
| Revalideringsydelse | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| Sygedagpenge | 16,2 | 16,5 | 15,8 | 16,3 | 16,7 |
| Barseldagpenge | 12,1 | 12,0 | 11,8 | 12,1 | 13,1 |
| Boligydelse og boligsikring | 15,5 | 15,6 | 16,3 | 17,1 | 17,9 |
| Børnefamilieydelse | 14,9 | 14,9 | 15,9 | 16,3 | 16,8 |
| Øvrige overførsler ³⁾ | 21,8 | 23,7 | 25,6 | 23,6 | 25,0 |
| SU | 21,0 | 20,0 | 19,9 | 21,4 | 22,2 |
| Folkepension ⁴⁾ | 146,2 | 145,2 | 152,0 | 162,8 | 170,8 |
| Øvrige pensioner ⁵⁾ | 33,5 | 36,4 | 39,6 | 41,0 | 43,0 |
| I alt⁶⁾ | 387,7 | 386,9 | 403,2 | 421,0 | 441,2 |
| I alt ekskl. folkepension og øvrige pensioner | 208,1 | 205,3 | 211,6 | 217,2 | 227,4 |
| I alt ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner | 187,1 | 185,2 | 191,7 | 195,8 | 205,2 |

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 2022 | Aug. 2022 | Mar. 2023 | Maj 2023 | Aug. 2023 | Dec. 2023 |
|---|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 2022 | | | | | | |
| BNP (realvækst, pct.) | 3,4 | 2,8 | 3,6 | 3,8 | 2,7 | 2,7 |
| Bruttoledighed (1.000 personer) | 86 | 78 | 76 | 76 | 76 | 76 |
| Forbrugerpriser (ændring, pct.) | 5,2 | 7,3 | 7,7 | 7,7 | 7,7 | 7,7 |
| Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾ | 170 | 231 | 371 | 367 | 383 | 379 |
| Samlet offentlig saldo (mia. kr.) | 17 | 32 | 82 | 93 | 97 | 95 |
| 2023 | | | | | | |
| BNP (realvækst, pct.) | 1,9 | 0,8 | 0,2 | 0,6 | 1,2 | 1,2 |
| Bruttoledighed (1.000 personer) | 87 | 93 | 93 | 91 | 85 | 84 |
| Forbrugerpriser (ændring, pct.) | 1,8 | 3,3 | 3,9 | 4,3 | 3,8 | 3,4 |
| Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾ | 160 | 208 | 269 | 232 | 266 | 300 |
| Samlet offentlig saldo (mia. kr.) | 5 | 22 | 45 | 51 | 56 | 77 |
| 2024 | | | | | | |
| BNP (realvækst, pct.) | - | - | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Bruttoledighed (1.000 personer) | - | - | 97 | 97 | 94 | 97 |
| Forbrugerpriser (ændring, pct.) | - | - | 2,8 | 3,0 | 3,0 | 2,8 |
| Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾ | - | - | 264 | 243 | 287 | 347 |
| Samlet offentlig saldo (mia. kr.) | - | - | 24 | 16 | 29 | 44 |
| 2025 | | | | | | |
| BNP (realvækst, pct.) | - | - | - | - | - | 1,0 |
| Bruttoledighed (1.000 personer) | - | - | - | - | - | 101 |
| Forbrugerpriser (ændring, pct.) | - | - | - | - | - | 2,1 |
| Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾ | - | - | - | - | - | 339 |
| Samlet offentlig saldo (mia. kr.) | - | - | - | - | - | 23 |

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

oem.dk

