



Økonomiministeriet

Økonomisk Redegørelse

Maj 2025





Økonomiministeriet

Økonomisk Redegørelse

Maj 2025

Økonomisk Redegørelse
Maj 2025

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

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

Omslag: BGRAPHIC
Tryk: Stibo Complete
Foto: iStock
Oplag: 550
ISBN: 978-87-7862-403-1

Elektronisk publikation:
ISBN: 978-87-7862-404-8

Publikationen kan hentes på
Økonomiministeriets hjemmeside
www.oem.dk



Forord

Året 2025 har indtil videre været præget af store rystelser i verdensøkonomien. De mange og markante udmeldinger om told fra den amerikanske administration har ført til stor usikkerhed om vilkår for verdenshandlen og turbulens på de finansielle markeder, især i april måned, hvor den såkaldte ”gengældelsestold” blev annonceret. De gennemførte eller varslede toldforhøjelser dæmper udsigterne for verdensøkonomen, og som en lille, åben økonomi kan Danmark heller ikke undgå at blive ramt. Det er uvist, hvor høje toldforhøjelserne ender med at blive, men usikkerhed og fald i tillid dæmper i sig selv investeringer og forbrug.

I den situation er det afgørende, at dansk økonomi står på et solidt fundament og ikke bliver blæst omkuld. Gennem mange år har reformer øget dansk økonomis robusthed, og den kurs har regeringen fortsat ved blandt andet at øge arbejdsudbuddet, give personskattelettelser og styrke rammerne for erhvervslivet. Desuden har danske virksomheder og husholdninger vist sig meget tilpasningsdygtige, både under coronapandemien og i perioden med høj inflation. Derfor er vi et godt sted i dag. Vi er ikke resistente over for store forstyrrelser, som kommer udefra, men vi har forberedt os godt til at kunne håndtere turbulens. Vi forventer på den baggrund fortsat fremgang i dansk økonomi, selvom højere toldsatser isoleret set trækker væksten ned.

Det er vigtigt, at vi fortsat har fokus på reformer. Det vil være med til at sikre velstand. Det handler ikke kun om at øge arbejdsudbuddet, vi skal også styrke vores produktivitet. Temakapitlet i denne Økonomisk Redegørelse omhandler produktivitetsudviklingen på tværs af EU-landene og de individuelle og fælles produktivitetsudfordringer, som landene har. Det er et emne, der vil fylde meget i den kommende tid – ikke mindst under det danske EU-formandskab til efteråret. Vi vil blandt andet have fokus på at reducere regelbyrderne og øge dynamikken i det europæiske erhvervsliv. Det skal være nemmere at starte virksomheder i Europa. Og succesfulde virksomheder skal kunne vokse og stå sig godt i global konkurrence.

Samtidig minder den turbulente tid os om, at frihandel historisk har været en stor kilde til velstandsfremgang. Derfor skal vi fortsat arbejde for åben international samhandel. Sådan sikrer vi, at dansk økonomi også i fremtiden kan stå imod turbulens.



Stephanie Lose

Stephanie Lose
Økonomiminister

Indhold

Overblik	7
1. De økonomiske udsigter	13
1.1 Bilagstabel	30
2. De offentlige finanser og finanspolitikken	33
3. Store forskelle i EU-landes produktivitsudfordringer	41
3.1 Har Europa en fælles produktivitsudfordring?	42
3.2 Strukturelle forhold er med til at forklare forskelle i produktivitsudviklingen	51
3.3 Produktivitet på den økonomisk-politiske dagsorden i EU	65
4. Arbejdsmarked, produktivitet, løn og indkomst	71
5. Renter, finansielle markeder og boligmarkedet	93
6. Internationale vækstudsigter og udenrigshandel	103
Appendiks A. Offentlige finanser og finanspolitik	119
Bilag A1. De offentlige udgifter og indtægter	141
Bilag A2. Beregning af strukturel saldo 2024-2026	147
Bilag A3. Engangsforhold og øvrige korrektioner i 2024-2026	151
Bilagstabeller	153

Redaktionen er afsluttet den 16. maj 2025.

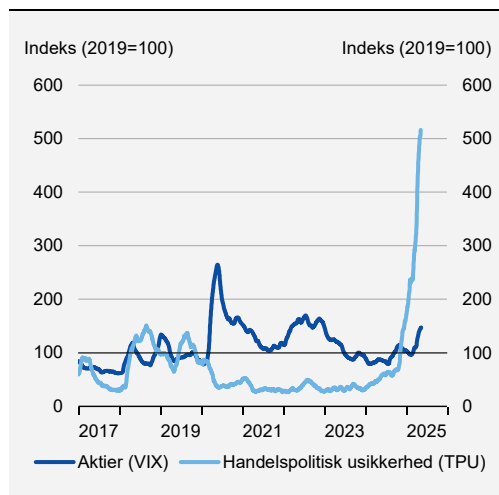


Overblik

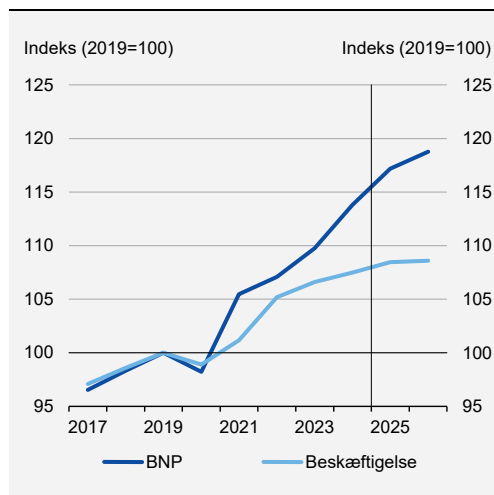
Det globale økonomiske system er stærkt påvirket af den handelskonflikt, som har materialiseret sig i 2025 i forlængelse af den nye amerikanske administrations tiltræden. Den markante stigning i toldsatter, som USA enten har gennemført eller varslet på vareimport, har bidraget til stor usikkerhed og uro på de finansielle markeder – ikke mindst efter 2. april, hvor den såkaldte ”gengældelsestold” blev annonceret, *jf. figur 1*. De indførte toldforhøjelser vurderes at få alvorlige konsekvenser for verdenshandlen og de globale værdikæder. På tværs af lande – også i Danmark – har det ført til fald i både erhvervstillid og forbrugertillid, og det forventes også at komme til at dæmpe fremgangen i investeringer og forbrug.

Dansk økonomi har et godt udgangspunkt i forhold til at modstå toldforhøjelser og andre forstyrrelser af den internationale økonomi. Økonomien kom stærkt ud af 2024, og BNP steg med 3,7 pct. for året som helhed, hvoraf lidt over halvdelen af væksten kan tilskrives medicinalindustrien. Selv uden for medicinalindustrien var der pæn fremgang, og beskæftigelsen fortsatte med at stige. Dansk økonomi vurderes således at være i en moderat højkonjunktur ved indgangen til handelskonflikten, og både husholdninger og virksomheder vurderes samlet set at have en robust økonomi. Samtidig vil danske virksomheders salg og forarbejdning, der finder sted i USA, umiddelbart skærme dele af eksporten, herunder særligt af medicinalprodukter.

Figur 1 Ekstraordinær stor usikkerhed vedrørende handelspolitik



Figur 2 Fortsat fremgang i BNP og beskæftigelse på højt niveau



Anm.: I figur 1 er VIX et mål for volatiliteten på amerikanske aktier (S&P 500), mens TPU er et indeks for handelspolitisk usikkerhed i USA konstrueret ved at optælle hyppigheden af fælles forekomster af handelspolitik og usikkerhedsbegreber på tværs af større aviser. Serierne er vist som 3 måneders glidende gennemsnit. Realt BNP samt beskæftigelse inkl. orlov i figur 2.
Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ikke desto mindre vil toldforhøjelserne have mærkbare konsekvenser herhjemme. Det gælder særligt for virksomheder, som er dybt integreret i globale værdikæder og ikke mindst dem med eksport af varer til USA, som bliver produceret enten i Danmark eller i andre lande uden for USA. De højere toldsats, som var gældende pr. 1. maj 2025, vurderes under en række forudsætninger at dæmpe BNP-væksten med i omegnen af 0,7 pct.-point i 2025 og 0,2 pct.-point i 2026.¹ Det er imidlertid højst uvist, hvad toldsatsene ender med at blive, og hvilket gennemslag forhøjelserne får såvel i verdensøkonomien som herhjemme. Aftalen om 90 dage med gensidigt lavere toldsats mellem USA og Kina fra 12. maj trækker isoleret set i retning af et mindre gennemslag end tilsagt af beregningerne.

De skiftende udmeldinger fra den amerikanske administration efterlader en meget høj grad af uforudsigelighed om det videre forløb – både med hensyn til den igangværende handelskonflikt og øvrig økonomisk politik i USA – og dermed også et stort udfaldsrum for den økonomiske udvikling de kommende år. I Europa vurderes tiltag til at styrke sikkerhed og robusthed af økonomierne, herunder markante stigninger i forsvarsudgifter, at bidrage betydeligt til at holde hånden under aktiviteten.

Et højt aktivitetsniveau i Danmark ved indgangen til 2025 betyder, at der skønnes en forholdsvis høj BNP-vækst på 3,0 pct. i 2025, selv om handelskonflikten mv. trækker ned.² I 2026 skønnes væksten i BNP omtrent halveret til 1,4 pct. Medicinalindustrien ventes isoleret set at bidrage til BNP-væksten med 1,1 pct.-point i 2025 og 0,6 pct.-point i 2026, mens genåbningen af Tyra-feltet i Nordsøen trækker ca. 0,5 pct.-point op i 2025.

Med udgangspunkt i forventningerne til produktion og efterspørgsel er der ikke noget, der tyder på et større omslag i beskæftigelsen. Beskæftigelsen er fortsat med at stige ind i 2025, og selv med et noget mere afdæmpet forløb gennem resten af året ventes en stigning på 29.000 personer fra 2024 til 2025. Flere virksomheder ventes at være afventende i forhold til ansættelser som følge af handelskonflikten mv., men omvendt kan virksomheder, der påvirkes af toldforhøjelser, også vælge at holde på arbejdskraften, så længe der er usikkerhed om gennemslaget på efterspørgsel og produktion. Som udgangspunkt ventes derfor ikke et fald i beskæftigelsen samlet set, selvom særligt eksportvirksomhederne rammes af svagere afsætning. Beskæftigelsen ventes således at forblive på et højt niveau både i år og næste år, *jf. figur 2*. I forhold til de seneste vurderinger i *Økonomisk Redegørelse* ventes ikke længere et fald i beskæftigelsen i løbet af prognoseperioden.

De amerikanske toldforhøjelser på import vil ikke direkte påvirke forbrugerpriserne herhjemme, men der kan være afledte effekter gennem en mere afdæmpet aktivitetsfremgang og et større udbud af varer fra andre lande, der påvirkes af amerikanske toldforhøjelser. Inflationen forventes at forblive i underkanten af 2 pct. i prognoseperioden. Andre centrale skøn i prognosen fremgår af tabel 1.

¹ Konkret indebærer det blandt andet amerikansk told på 10 pct. på import fra EU, herunder Danmark, ingen modsvar fra EU, intet udløb af de 90 dages pause på den amerikanske "gengældelsestold", 145 pct. amerikansk told på import fra Kina og 125 pct. kinesisk told på amerikanske varer.

² Selv med uændret BNP fra 4. kvartal 2024 til 4. kvartal 2025 ville årsvæksten fra 2024 til 2025 blive 2,3 pct. som følge af den kraftige fremgang i slutningen af 2024.

Tabel 1 Centrale skøn vedrørende prognosen og tilrettelæggelse af finanspolitikken

	2024	2025	2026
BNP-vækst, pct.	3,7	3,0	1,4
Inflation, pct.	1,4	1,9	1,7
Timeløn i den private sektor	4,8	3,5	3,2
Huspriser, pct.	3,5	3,6	3,0
Beskæftigelse, ændring i 1.000 personer	27	29	4
Bruttoledighed, 1.000 personer	87	89	91
Betalingsbalance, pct. af BNP	13,0	11,9	11,4
Outputgab, pct. ¹⁾	1,2	0,9	0,7
Beskæftigelsesgab, pct. ¹⁾	1,8	1,6	1,1
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	2,1	1,0	0,7
Faktisk saldo, pct. af BNP	4,5	1,6	1,5
Offentlig forbrugsvækst, pct. ²⁾	1,5	4,8	0,3
Flerårig finanseffekt, niveau, pct.-point ³⁾	-1,1	-0,3	-0,2
Ét-årig finanseffekt, pct.-point ⁴⁾	-0,2	0,8	0,1
ØMU-gæld, pct. af BNP	31,1	29,8	29,2
Offentlig finansiel nettoformue, pct. af BNP	23,6	24,0	25,7

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

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Set henover de senere år har udviklingen i dansk økonomi og de danske offentlige finanser skilt sig positivt ud sammenlignet med mange andre lande. Fremgangen i produktion og beskæftigelse har været højere end i de fleste avancerede økonomier, danske virksomheder har øget deres indtjening markant, blandt andet via øget produktion i udlandet, og Danmark har som et af ganske få lande haft vedvarende overskud på de offentlige finanser. Det er sket i en periode med coronapandemi, høj inflation og krig på det europæiske kontinent, og hvor udviklingen i den globale handel er bremsset op.

Den stærke fremgang i dansk økonomi er blevet understøttet af, at arbejdsstyrken er steget med næsten 300.000 personer siden begyndelsen af 2021. Beskæftigelsesfremgangen gav et betydeligt pres på arbejdsmarkedet i 2022, som imidlertid efterfølgende er aftaget samtidig med, at beskæftigelsen er fortsat med at stige. Det afspejler, at arbejdsstyrken er vokset, blandt andet fordi flere ældre vælger at arbejde mere, flere herboende indvandrere er kommet i beskæftigelse og mere international arbejdskraft er kommet til Danmark.

Den bemærkelsesværdigt positive beskæftigelsesudvikling har sammen med blandt andet virksomhedernes høje indtjening bidraget til, at det offentlige overskud i 2024 var på 133 mia. kr., svarende til 4,5 pct. af BNP ifølge Danmarks Statistiks foreløbige regnskabstal.

På baggrund af de senere års stærke udvikling er skønnet for den strukturelle saldo underliggende (dvs. når der ses bort fra ny politik i kraft af Accelerationsfonden mv.) opjusteret markant siden *Opdateret mellemfristet forløb, februar 2025*, herunder som følge af indarbejdelsen af nye oplysninger og et opdateret metodegrundlag.³ Den underliggende forbedring svarer således isoleret set til en opjustering på 1,3 pct. af BNP i 2025 og 1,2 pct. af BNP i 2026. Opjusteringen skyldes navnlig tre forhold:

- Beskæftigelsen er fortsat med at overraske positivt uden tegn på stigende inflationspres. Det indikerer en øget strukturel beskæftigelse og bundet i mere international arbejdskraft end ventet samt stigende erhvervsdeltagelse blandt seniorer og ikke-vestlige indvandrere. I prognosen fører mere international arbejdskraft og en fortsat stigning i strukturelle erhvervsfrekvenser til en opjustering af den strukturelle beskæftigelse med 31.000 personer i 2025 og 43.000 i 2026. Lidt lavere gennemsnitlig arbejdstid trækker dog i modsat retning i begge år.
- Det strukturelle niveau for indtægterne fra selskabsskatten er justeret op i kraft af ny opgørelsesmetode, som i højere grad tager højde for strukturelle skift i økonomien som fx stigningen i virksomhedernes indtjening fra merchanting og processing i udlandet. Det strukturelle provenu fra selskabsskat ekskl. nordsøindtægterne er justeret op med knap 0,4 pct. af BNP i 2025 og 2026, *jf. nærmere i boks 2.1 i kapitel 2*.
- De strukturelle indtægter fra aktieskat (dvs. summen af aktieindkomstskat for danske husholdninger og udbytteskat fra udenlandske investorer) er ligeledes justeret op i lyset af de senere års erfaringer og overgangen til ny metode. Med den nye metode tages der i højere grad højde for den realiserede og fremskrevne udvikling i investorernes porteføljer og skattepligtige aktieindkomst. De strukturelle indtægter er opjusteret med 0,4-0,5 pct.-point til 1,8 pct. af BNP i 2025 og 1,9 pct. af BNP i 2026, hvilket kan sammenlignes med faktiske indtægter på 1,7 pct. af BNP i 2024.

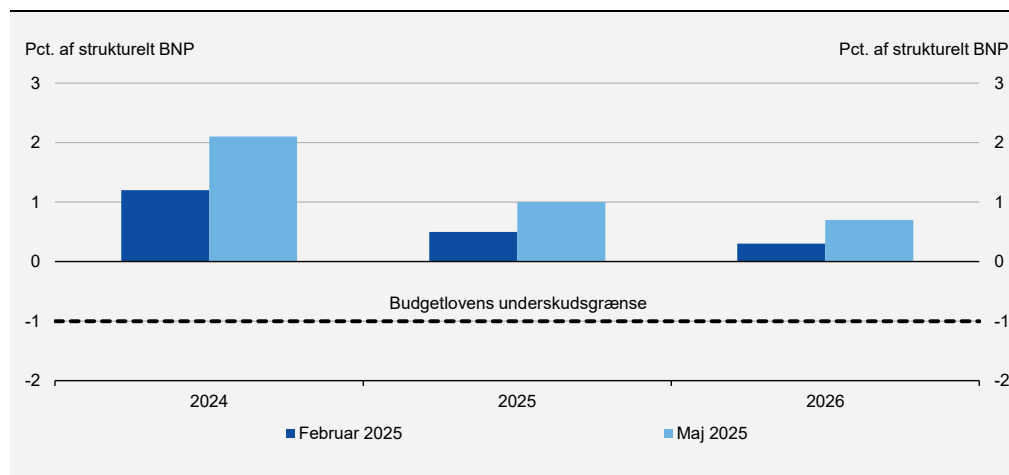
Opjusteringen af den strukturelle saldo fra de ovennævnte faktorer modgås delvist af blandt andet etableringen af Accelerationsfonden på 25 mia. kr. (opgjort i 2025-priser) – svarende til ca. 0,8 pct. af BNP – årligt i 2025 og 2026 i *Aftale om styrkelse af Forsvarets kampkraft* (februar 2025). Samlet er skønnene for den strukturelle saldo dermed opjusteret med 0,5 pct. af BNP i 2025 og med 0,4 pct. af BNP i 2026 siden det mellemfristede forløb fra februar 2025, *jf. figur 3*.

Stigende produktionskapacitet, herunder fra en stigende strukturel beskæftigelse, har bidraget til aftagende kapacitetspres i de seneste år. Det er en udvikling, der ventes at fortsætte i prognoseårene. Det aftagende kapacitetspres giver sammen med den positive stilling på de offentlige finanser rum til at lempe finanspolitikken for at give plads til vigtige samfundsprioriteter, herunder etableringen af Accelerationsfonden, inden for ansvarlige rammer og uden at der skabes et u hensigtsmæssigt løn- og prispres.

³ Metodeeftersynet er igangsat som led i overgangen til at bruge den nye økonomiske model MAKRO i de mellemfristede fremskrivninger. MAKRO giver bedre grundlag for at fremskrive blandt andet indtægterne fra selskabsskatten og aktieskatten, og informationen herfra indgår i de opdaterede metoder som en del af beregningen af det strukturelle niveau i de aktuelle år, *jf. nærmere i kapitel 2*. Der offentliggøres en ny mellemfristet fremskrivning på MAKRO i juni.

Den ét-årige finanseffekt skønnes til 0,8 pct. i 2025 og 0,1 pct. i 2026, når det forudsættes, at udgiftsrammerne på blandt andet forsvarsområdet udnyttes fuldt ud. Aktivitetsvirkningen af blandt andet Accelerationsfonden afhænger i høj grad af den konkrete udmøntning, idet importindholdet typisk er relativt højt, hvad angår større anskaffelser af militært materiel. Den flerårige finanseffekt siden 2019 er fortsat negativ i prognoseårene på omkring $-\frac{1}{4}$ pct. af BNP, og inflationen skønnes med den planlagte finanspolitik som nævnt til under 2 pct. om året både i 2025 og 2026.

Figur 3 Strukturelle overskud i 2024-2026



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



1. De økonomiske udsigter

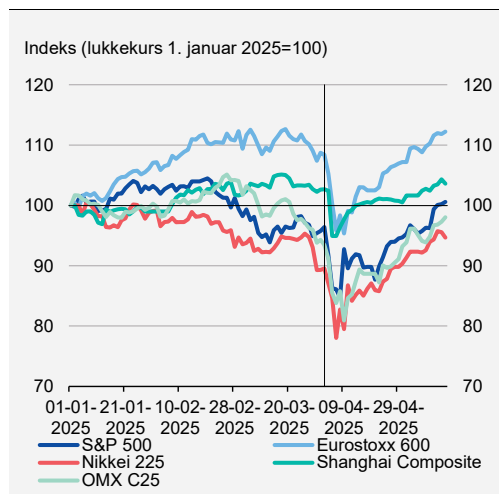
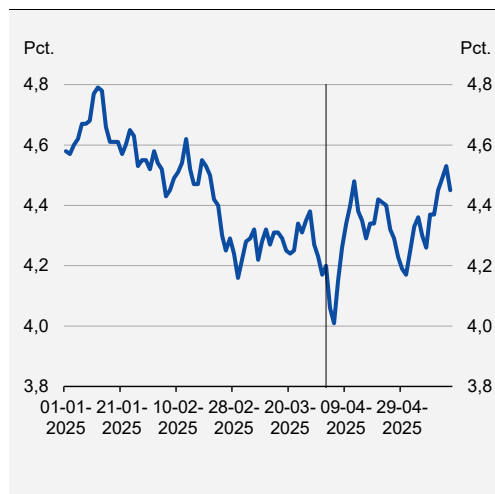
Udsigterne for verdensøkonomien er i udpræget grad påvirket af handelskonflikten mellem USA og resten af verden, som efterlader meget stor usikkerhed og et betydeligt udfaldsrum for udviklingen i de kommende år. Danmark er som en lille, åben økonomi i høj grad afhængig af den globale økonomi, og handelskonflikten har særligt betydning for danske virksomheders eksportmuligheder.

Handelskonflikten er en konsekvens af en lang række udmeldinger om amerikansk told på import af varer. Det drejer sig blandt andet om en basistold på 10 pct. (trådt i kraft), såkaldt "gengældelsestold" tilpasset de enkelte lande (sat på pause i 90 dage), og 25 pct. told på aluminium, stål, biler og bildele (trådt i kraft, men med lempelse af told på udenlandske bildele til produktionen af amerikanske biler). Endvidere er særlige toldsatser på smartphones, computere og andre elektroniske produkter samt på farmaceutiske produkter blevet varslet. Tolden på import fra Kina blev efter kinesiske modsvar i form af både toldforhøjelser og kontrol med eksport af sjældne jordarter i en periode forhøjet til 145 pct. Kina og USA har efterfølgende i midten af maj aftalt en midlertidigt nedsættelse af de meget høje toldsatser i en periode på 90 dage. Canada har også svaret igen på USA's toldforhøjelser, mens EU har udsat et modsvar. USA's hensigt er angiveligt, at der indgås handelsaftaler i løbet af de 90 dage, hvor "gengældelsestolden" er sat på pause. Storbritannien og USA har indgået en handelsaftale i starten af maj.

De vekslende udmeldinger fra USA om told skabte tidligere på året stor uro på de finansielle markeder. Især dykkede aktiekurserne efter den 2. april, hvor den såkaldte "gengældelsestold" blev meldt ud. Toldforhøjelserne ville bringe USA's effektive toldsats op på det højeste niveau siden 1930'erne, *jf. kapitel 6*. Blandt andet faldt det amerikanske S&P 500-indeks med 13,8 pct. fra 2. april til 8. april, dagen før pausen på 90 dage for "gengældelsestold" blev annonceret. I samme periode faldt Eurostoxx 600-indekset med 10,3 pct. og det danske OMX C25-indeks med 8,9 pct., mens Shanghai Composite-indekset faldt med 6,5 pct. og Nikkei 225-indekset med 8,2 pct., *jf. figur 1.1*.

Efterfølgende har aktiekurserne rettet sig, så S&P 500-indekset i midten af maj var tæt på niveauet i starten af året, mens Eurostoxx 600- og Shanghai Composite-indeksene var højere. Reaktionen på de finansielle markeder peger i retning af en forventning om, at toldforhøjelser i høj grad også vil ramme amerikansk økonomi.

Bevægelserne i aktiekurserne kommer som følge af stor usikkerhed og som reaktion på de forventede konsekvenser af toldforhøjelser. Udsvingene fra dag til dag igennem april kan være udtryk for zigzagkursen i toldudmeldingerne, men også at det kan være svært at vurdere gennemslaget af de meget markante toldforhøjelser på verdensøkonomien. Omfanget af og grundlaget for især de udmeldte satser for "gengældelsestolden" var ikke på forhånd indregnet af markedet. De finansielle markeder kan i sådanne situationer med stor uforudsigelighed reagere ganske kraftigt.

Figur 1.1 Aktiekurser dykkede som følge af stor usikkerhed og udmeldinger om toldforhøjelser**Figur 1.2** Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer steg kraftigt i første del af april

Anm.: I begge figurer er den lodrette streg indsat ved 2. april, hvor USA annoncerede "gengældelsestold".
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

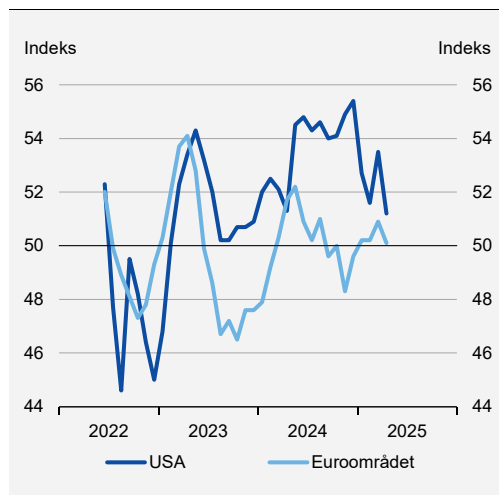
Faldet i aktiekurserne i begyndelsen af april skal også ses i sammenhæng med konsekvenserne af toldforhøjelserne på længere sigt, herunder karakteren af de globale handelsrelationer med USA fremover. En særsomt uro opstod desuden i midten af april som konsekvens af den amerikanske præsidents offentlige utilfredshed med direktøren for den amerikanske centralbank, som valgte ikke at sænke renten. Den amerikanske central bank er uafhængig, og markedets reaktion skal ses i sammenhæng med, at politisk indblanding i de pengepolitiske beslutninger kan røkke ved fundamentet for institutionens troværdighed.

I tider med uro søger investorer mod mere sikre aktiver, og normalt har den 10-årige amerikanske statsobligation været opfattet som en sikker havn af investorerne. Perioder med finansiel uro har derfor normalt ført til lavere renter på statsobligationer i USA. Det har imidlertid ikke været tilfældet i april. Nogle investorer har således solgt ud af amerikanske statsobligationer, hvilket i en periode efter 2. april førte til, at renten på amerikanske statsobligationer steg forholdsvist meget i løbet af få dage, *jf. figur 1.2*. Tilsvarende faldt den amerikanske dollar i værdi. Det kan være udtryk for manglende tiltro til amerikansk økonomi.

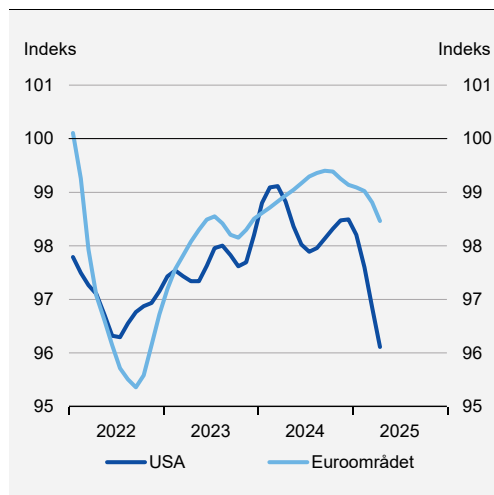
Den ekstraordinært høje usikkerhed og uforudselighed afspejles i mere afdæmpede forventninger blandt virksomhederne. De forstyrrelser, som usikkerhed og en handelskonflikt indebærer, kommer på et tidspunkt, hvor der ellers var udsigt til en gradvis bedring i verdensøkonomien og i Europa efter perioden med høj inflation. Blandt andet var erhvervstilliden i euroområdet i starten af året steget til et niveau, der indikerer fremgang hos virksomhederne, *jf. figur 1.3*. Erhvervstilliden er dog på det seneste faldet igen – og i Tyskland endda til et niveau, der indikerer tilbagegang. Den tyske bilindustri har i flere år været udfordret, og den særskilte amerikanske told på biler, som er trådt i kraft, forværrer vækstudsigterne. Også i USA er erhvervstilliden faldet ganske kraftigt, men fra et højt niveau som følge af et gunstigt konjunkturtelt udgangspunkt. Faldet i den amerikanske erhvervstillid skal blandt andet ses i sammenhæng med de amerikanske virksomheders integration i de globale værdikæder.

Husholdningerne er i endnu højere grad end virksomhederne blevet mere negativt stemte, jf. figur 1.4. Forbrugertilliden i USA er faldet mærkbart i de seneste måneder, og især forventningerne til den økonomiske situation fremadrettet er faldet markant og til et niveau, der kunne pege på en kommende recession i USA.¹ I Europa har forbrugerne også reageret negativt efter en periode, hvor forbrugertilliden ellers har været stigende i takt med øget købekraft.

Figur 1.3 Erhvervstilliden er faldet, dog primært i USA



Figur 1.4 Forbrugerne er blevet mere negativt stemte i især USA



Anm.: Erhvervstilliden i figur 1.3 er målt ved PMI-indekset. En værdi over 50 indikerer en forventning om fremgang. Seneste observation i begge figurer er april 2025. I figur 1.4 svarer en værdi på 100 til det historiske gennemsnit.
Kilde: OECD, Macrobond og egne beregninger.

Øget usikkerhed, uro på de finansielle markeder og faldende tillid vil normalt gøre virksomhederne og husholdningerne mere afventende med at investere i både hjemlandet og udlandet samt med at forbruge. Dette kommer oven i de direkte konsekvenser for handel og værdiskabelse – og dermed virksomhedernes indtjening og husholdningernes reale disponible indkomster – af toldforhøjelserne, der i første omgang vil ramme eksporten og derigennem den samlede vækst. Over tid vil det potentielt være muligt at omdirigere noget handel eller indgå nye handelsaftaler. Alternativt vil beskæftigelsen skulle søge over i erhverv, hvor produktionen afsættes indenlandsk. I det lys vil konsekvenserne af højere told kunne være mindre på længere sigt end på kort sigt, men stadig påvirke indkomster og levestandard negativt, jf. boks 1.1.

¹ Se fx The Conference Board: US Consumer Confidence Plunged again in April, April 29, 2025.

Boks 1.1 Toldforhøjelser dæmper væksten

Told er i bund og grund en skat på import. Tolden opkræves ved grænseovergangen til det toldopkrævende land og skal i første omgang betales af importøren. Afhængigt af markedsforhold kan toldforhøjelser komme til at påvirke priser, efterspørgsel og produktion både i det land, der pålægger tolden, og de lande, der pålægges tolden. Hvem der i sidste ende bærer byrden ved tolden, fx forbrugerne i det land, som pålægger tolden (i form af højere forbrugerpriser) eller producenterne i de lande, som pålægges tolden (via lavere afsætningspriser) eller en kombination af begge, afhænger således af markedsforhold.

En ensidig toldforhøjelse vil potentielt betyde, at lande, der bliver pålagt told, kommer til at betale noget af tolden. Det vil imidlertid give disse lande et incitament til at gengælde ved også at pålægge told, og resultatet vil være, at alle lande bliver værre stillet ("en handelskrig har ingen vindere"). Tabet opstår, fordi mindre handel på tværs af lande reducerer de gevinster, som international handel normalt er forbundet med. Det gælder blandt andet styrket konkurrence, adgang til større markeder, større udvalg af produkter, og at lande producerer det, som de har de bedste forudsætninger for, herunder gennem opsplitning af produktionen i de globale værdikæder, fx som i bilindustrien. Endvidere kan der være mindre spredning af teknologisk viden.

Hertil kommer tab på kort sigt som følge af, at dele af virksomhedernes kapitalapparat kan tabe værdi, fx fabrikker der især producerer varer, som eksporteres til USA. Lavere investeringer som følge af told på import af investeringsgoder kan også have langvarige negative konsekvenser som følge af lavere kapitalakkumulation og dermed svagere produktivitetsvækst. Samlet set vil produktionsomkostningerne på tværs af lande stige som følge af mindre samhandel, hvilket også vil afspejle sig i lavere købekraft blandt forbrugerne og isoleret set et fald i levestandarden.

På længere sigt vil der kunne ske en vis tilpasning i både den globale økonomi og de enkelte økonomier imellem. De mulige tilpasningskanaler omfatter blandt andet valutakursændringer, mindre efterspørgsel efter varer pålagt told, større afsætning på markeder med mindre told, og ved at ansatte i brancher, der bliver ramt af told, får beskæftigelse i andre erhverv. Derved vil konsekvenserne på længere sigt være mindre, men stadig negative.

Analyser, der undersøger indenlandske konsekvenser af de øgede amerikanske toldsats indført i løbet af 2018 og 2019, finder overordnet negative konsekvenser for amerikansk økonomi.¹ I Faigelbaum m.fl. (2020) estimeres det, at de øgede toldbarrierer kostede de amerikanske forbrugere og virksomheder 51 mia. amerikanske dollars, svarende til 0,27 pct. af amerikansk BNP alene i løbet af 2018.² Efter at have taget højde for statens toldprovenu og de økonomiske fordele for lokale producenter (i form af fx højere markupper) svarer dette til et årligt fald i den aggregerede amerikanske realindkomst på 7,2 mia. dollars, eller omkring 0,04 pct. af amerikansk BNP. Andre lignende studier har estimeret for effekterne i samme størrelsesorden.³ Effekterne skal ses i forhold til væsentligt mindre toldforhøjelser end de aktuelle udmeldinger.

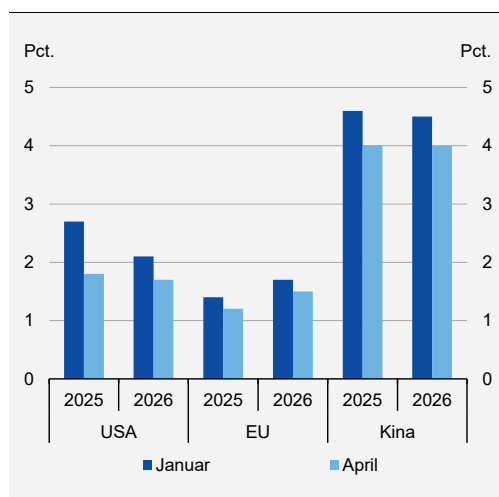
Et andet spørgsmål i forhold til told er virkningen på et lands betalingsbalance. Det er muligt, at told på varer vil forbedre et lands handelsbalance via lavere import, men hvis mere arbejdskraft bindes i produktionen af importsubstitutter, kan det efterfølgende fortrænge eksport. Samtidig kan der ske en forværring af tjenestebalancen som følge af en appreciering af landets valuta. Mere grundlæggende afspejler et lands betalingsbalance definatorisk forskellen mellem et lands opsparing og de samlede investeringer i landet. Eksempelvis vil underskud på den offentlige saldo isoleret set trække ned i betalingsbalancen. Det er ikke entydigt, hvordan opsparing og investeringer påvirkes af toldforhøjelser, og om betalingsbalancen nødvendigvis vil blive forbedret.

- 1) I 2018 øgede USA tolden fra 2,6 pct. til 16,6 pct. på 12,7 pct. af den årlige amerikanske vareimport. En række handelspartnere svarede igen med gengældelsestold på amerikanske varer, hvorfor den gennemsnitlige told på 8,2 pct. af den årlige amerikanske eksport steg fra 7,3 pct. til 20,4 pct.
- 2) Faigelbaum m.fl. (2020): The Return to Protectionism, *The Quarterly Journal of Economics*.
- 3) Se fx Amiti, Mary, Stephen J. Redding, and David E. Weinstein (2019): The Impact of the 2018 Tariffs on Prices and Welfare, *Journal of Economic Perspectives* 33 (4) og Cavallo, Alberto, Gita Gopinath, Brent Neiman, and Jenny Tang (2021): Tariff Pass-Through at the Border and at the Store: Evidence from US Trade Policy, *American Economic Review: Insights* 3 (1).

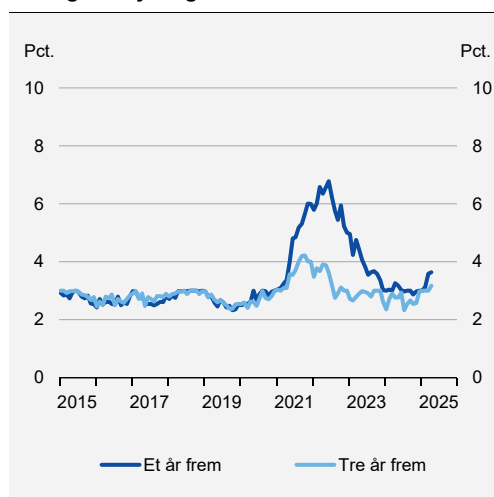
Frihandel har gennem flere årtier været kilde til velstandsfremgang på tværs af lande, men et andet hensyn i forhold til handelsrelationer har over de senere år i stigende grad været at mindske afhængigheden af andre lande, fx i forhold til kritiske materialer og teknologi. Lige markedsvilkår har desuden været et hensyn, der i det seneste årti er blevet tillagt større vægt. Verdenshandelsorganisationens (WTO's) regler tillader således brug af udligningstold, hvis et andet land subsidierer sin eksport. Det gælder blandt andet EU's told på kinesiske biler.

Vækstudsigterne på kort sigt er af de internationale organisationer blevet nedjusteret, *jf. figur 1.5*. IMF har i deres seneste vurdering fra april ("reference scenariet" i deres World Economic Outlook) nedjusteret skønnet for væksten i BNP i USA i 2025 med 0,9 pct.-point fra 2,7 pct. til 1,8 pct. i forhold til deres vurdering i januar. For EU er nedjusteringen mindre, herunder fordi øgede forsvarsudgifter og Tysklands lempelse af gældsbremsen vil være med til at modvirke afdæmpningen fra øget told, *jf. også kapitel 6*. Skønnene fra IMF er baseret på toldudmeldinger frem til 4. april 2025 og indregner ikke et muligt modsvar fra EU i tilfælde af, at de høje toldsatser på amerikansk import fra EU opretholdes.

Figur 1.5 Mere afdæmpede vækstudsigter på tværs af lande



Figur 1.6 Inflationsforventningerne på kort sigt er steget betydeligt i USA



Anm.: I figur 1.5 vises IMF's skøn for væksten i BNP fra de seneste vurderinger i henholdsvis januar og april i år. April-skønnene er fra referencescenariet, der omfatter toldudmeldinger frem til 4. april 2025. Inflationsforventningerne i figur 1.6 er fra Federal Reserve Banks undersøgelse fra april.

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

IMF har endvidere opjusteret skønnet for inflationen i USA til 3,0 pct. i 2025, hvilket er 1,1 pct.-point højere end skønnet i efteråret 2024. Det højere skøn underbygges af, at inflationsforventningerne på kort sigt er steget markant i USA – aktuelt til 3,6 pct., *jf. figur 1.6*. De højere inflationsforventninger er ikke nødvendigvis udtryk for vedvarende højere inflation. Told er umiddelbart engangsforhøjelser, der øger prisniveauet, men gør ikke i sig selv inflationen permanent højere, medmindre det skubber en pris-løn spiral i gang. Således er inflationsforventningerne på blandt andet treårs sigt ikke steget tilsvarende i USA. Inflationen er i udgangspunktet fortsat lidt forhøjet i forhold til den amerikanske centralbanks inflationsmålsætning. Direktøren for den amerikanske centralbank har blandt andet på den baggrund tilkendegivet, at centralbanken

kan være tålmodig og vente og se, hvordan toldsatser og andre økonomiske politikker fra den amerikanske administration udfolder sig og påvirker amerikansk økonomi, før den eventuelt foretager ændringer i renten.²

I Europa er det ikke givet, at inflationen vil blive påvirket i samme grad som i USA. Mulige modsvar på amerikanske toldforhøjelser vil formentlig blive mere målrettede, så forbrugerne har mulighed for at skifte til alternative produkter. Et større udbud af varer fra andre lande, der bliver ramt af toldforhøjelser, kan også være med til at holde prispresset nede i Europa. Endelig vil afmatning i væksten og dermed i efterspørgslen isoleret set dæmpe inflationen. Inflationen er i forvejen kommet ned fra de meget høje niveauer i 2022-2023 og er under kontrol. Den europæiske centralbank satte i april renten ned for syvende gang i træk, og markedsforventninger peger på yderligere rentenedsættelser i år.

Dansk økonomi har et stærkt fundament

Som en lille, åben økonomi, hvor import og eksport fylder meget, er Danmark umiddelbart mere udsat i forbindelse med handelskonflikter og dertil knyttede forstyrrelser af de globale værdikæder. Bidraget fra international handel til den økonomiske fremgang kan blive mindre i de kommende år. Danske virksomheders salg og forarbejdning, der finder sted i USA, vil umiddelbart skærme dele af eksporten fra toldforhøjelserne. Især medicinalindustrien har produktion, der finder sted i USA, og som udgør en betydelig del af den danske eksport. Samtidig har danske virksomheder med aktiviteter i USA i et stykke tid forberedt sig på at kunne foretage strategiske tilpasninger i forhold til ændrede handelsvilkår, herunder med fokus på mulighederne på nye markeder.³

Generelt har dansk økonomi et solidt fundament og er godt rustet til at håndtere den aktuelle situation med større usikkerhed om den globale handel og følsomme finansielle markeder. Danske virksomheder og husholdninger har under coronapandemien og i perioden med høj inflation vist stor tilpasningsdygtighed. Endvidere har dansk økonomi i de seneste par år haft en bemærkelsesværdig stor fremgang i BNP og beskæftigelse og befinder sig i en moderat højkonjunktur. Det bidrager til et godt udgangspunkt for at modstå konsekvenserne af toldforhøjelser.

Beskæftigelsen er siden 2013, hvor arbejdsmarkedet vendte, steget med over 450.000 personer, hvoraf omkring halvdelen af stigningen har fundet sted siden 2019, *jf. figur 1.7*. Den betydelige stigning har været mulig som følge af en markant stigning i den strukturelle beskæftigelse, der særligt afspejler en højere arbejdsstyrke som følge af senere tilbagetrækning understøttet af reformer og mere international arbejdskraft. Det har samtidig styrket de offentlige finanser strukturelt og givet et større manøvrerum i den økonomiske politik. Flere tiltag har i de seneste år bidraget til at understøtte stigningen i den strukturelle beskæftigelse. Det gælder blandt andet

² Jf. Jerome Powells tale i Economic Club of Chicago, 16. april 2025. Se www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20250416a.htm

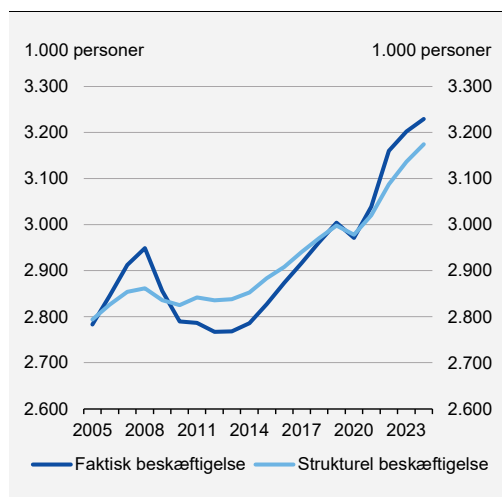
³ Ifølge en DI-undersøgelse planlægger fire ud af ti virksomheder med salg eller produktion i USA strategiske ændringer som respons på den øgede usikkerhed. Næsten 10 pct. overvejer at afsøge nye markeder, hvoraf 3 pct. allerede har gjort det, jf. Dansk Industri: Usikkerhed omkring USA får hver fjerde virksomhed til at nedjustere deres vækstudsigter, februar 2025.

fjernelse af modregningen i folkepensionen for egen og ægtefælles arbejdsindkomst og en styrkelse af den internationale rekruttering gennem den supplerende beløbsordning. Desuden vil personskattereformen fra 2023 bidrage til at øge arbejdsudbuddet.

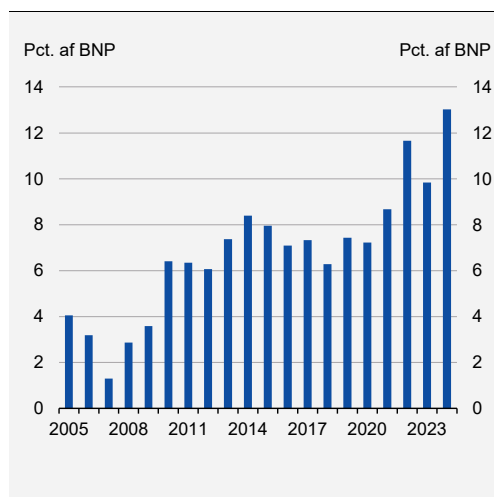
Beskæftigelsen ligger aktuelt over det strukturelle niveau, men presset ventes at aftage. Siden 2022 er der sket en indsnævring af forskellen mellem faktisk og strukturel beskæftigelse (beskæftigelsesgab), hvilket blandt andet kommer til udtryk i færre ledige stillinger og færre forges rekrutteringer. Ledighedsprocenten har ligget uændret på 2,9 pct. af arbejdsstyrken siden december 2023.

Beskæftigelsesfremgangen har været understøttet af en betydelig tilgang af international arbejdskraft og af, at flere seniorer vælger at blive længere på arbejdsmarkedet. Dertil har det stærke opsving på arbejdsmarkedet bidraget til, at mange på kanten af arbejdsmarkedet er kommet i beskæftigelse. Alt i alt har disse forhold bidraget til en betydelig opjustering af skønnene for den strukturelle beskæftigelse og arbejdsstyrke.

Figur 1.7 Betragtelig stigning i beskæftigelsen siden 2013



Figur 1.8 Betalingsbalanceoverskud i mange år i træk



Anm.: Beskæftigelse inkl. orlov i figur 1.7.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er heller ikke andre tegn på væsentlige ubalancer, der kræver genopretninger og eventuelt kan gøre en tilpasning i økonomien sværere. Eksempelvis er der ikke generelle tegn på uholdbar låntagning eller spekulativ adfærd på boligmarkedet. Et særligt aspekt i den sammenhæng er, at Danmark har opbygget et stort tilgodehavende i udlandet via mange års overskud på betalingsbalancen, *jf. figur 1.8*. Opsparingsoverskuddet afspejler konsolidering blandt såvel husholdninger, virksomheder som den offentlige økonomi.

En mulig sårbarhed udgøres af en svag produktivitetsudvikling i dele af økonomien siden 2021. Det peger isoleret set i retning af, at nogle virksomheder kan have et behov for at foretage tilpasninger i antallet af ansatte efter de seneste års stærke fremgang på arbejdsmarkedet. Dette

tilpasningsbehov dæmpes af, at der i løbet af 2024 igen har været pæn fremgang i produktiviteten, men niveauet for produktiviteten ligger fortsat under, hvad der på nuværende tidspunkt kunne forventes ud fra den historiske udvikling.

Dansk økonomis robusthed og sunde offentlige finanser betyder, at den danske stat er en af de få i verden, der har den højest mulige kreditvurdering fra de største internationale kreditvurderingsbureauer. Den høje kreditvurdering betyder, at staten har mulighed for at låne til en lavere rente end lande, der har en lavere kreditvurdering.

Dansk økonomis solide fundament og fravær af væsentlige ubalancer giver modstandsdygtighed, men ikke decideret resistens over for udefrakommende forhold, herunder toldforhøjelser og finansiell uro, der kan påvirke udviklingen i de kommende år.

Øget told vil dæmpe vækstudsigterne

Dansk økonomi vil blive ramt af handelskonflikten, både direkte via amerikansk told på dansk eksport og indirekte via effekten på samhandelspartnere. Med de mange og skiftende udmeldinger om told er det vanskeligt at foretage en præcis vurdering af konsekvenserne. Under en række konkrete forudsætninger vurderes den højere told, som USA har indført på import pr. 1. maj 2025, at dæmpe BNP-væksten i Danmark med knap 1 pct.-point på ét års sigt, *jf. boks 1.2*. Da toldforhøjelserne er sket i april, forudsættes ca. $\frac{3}{4}$ af effekten af højere told at påvirke BNP-væksten i 2025, mens den sidste $\frac{1}{4}$ slår igennem i 2026. På den baggrund vurderes væksten i BNP at være i omegnen af 0,7 pct.-point lavere i 2025 i forhold til et scenarie uden toldforhøjelser. Det er et højst usikkert skøn, da det er uvist, hvad toldsatserne ender med at blive, og hvilket gennemslag de får på såvel verdensøkonomien som dansk økonomi. Denne beregnede effekt er inkluderet i hovedscenariet for dansk økonomi i denne prognose. Såfremt toldsatser for højes fra det nuværende niveau, eller fx vigende tillid gør virksomheder og husholdninger endnu mere forbeholdne over for at investere og forbruge, kan dansk økonomi blive ramt hårdere. I risikoafsnittet er alternative forløb illustreret.

Boks 1.2 Konsekvenser af toldforhøjelser for dansk økonomi

Hovedforløbet i denne prognose er baseret på gældende toldsatspr. 1. maj 2025. Konkret indebærer det blandt andet amerikansk told på 10 pct. på vareimport fra EU, herunder Danmark, intet modsvar fra EU, 145 pct. på amerikansk vareimport fra Kina og 125 pct. kinesisk told på amerikanske varer. Det antages dermed, at den aktuelle 90 dages udskydelse af amerikanske toldforhøjelser er permanente, og at der indregnes ikke et eventuelt modsvar fra EU. Den seneste deeskalering i handelskonflikten mellem USA og Kina den 12. maj er kommet efter færdiggørelsen af talgrundlaget for prognosen og er dermed ikke med i beregningen. Isoleret set vil det trække ned i vurderingen af gennemslaget af handelskonflikten på dansk økonomi.

De præcise effekter af toldforhøjelserne afhænger af en lang række forhold, herunder prisfølsomheden af efterspørgslen efter de toldbelagte varer, og hvor hurtigt verdenshandlen tilpasser sig. Beregningerne kompliceres af, at mange brancher og lande påvirkes på samme tid. Den store opdeling af produktion i globale værdikæder indebærer hertil, at en given vare eller halvfabrikata potentielt kan krydse grænsen til USA eller Kina flere gange, hvilket gør det yderligere vanskeligt at kvantificere effekterne. Endelig spiller antagelser om usikkerhed, ikke-told barrierer, kapitalakkumulation mv. en vigtig rolle i modelberegninger af toldstød.

Under betydelig usikkerhed estimeres i en modelberegning på MAKRO, at toldforhøjelser pr. 1. maj vil indebære en reduktion i BNP-væksten på 0,9 pct.-point og en reduktion i væksten i beskæftigelsen med ca. 11.000 personer i første år efter implementeringen, målt i forhold til et forløb uden toldforhøjelser, *jf. tabel a*. Der er således tale om en mærkbar effekt.

Beregningen beror på en række konkrete forudsætninger, som er anvendt i MAKRO-modellen for dansk økonomi:

- **Eksportmarkedsvækst:** Højere toldsatspr. og lavere globalt BNP dæmper den udenlandske efterspørgsel efter dansk eksport. I MAKRO er der indlagt et stød til den udenlandske efterspørgsel, så dansk eksport (ekskl. reeksport) falder ca. 1,5 pct. i år 1 relativt til grundforløbet og ca. 1 pct. på lang sigt. Der er dog betydelig usikkerhed om virkningerne for dansk eksport i et scenarie svarende til situationen pr. 1. maj 2025, herunder fordi der i vidt omfang er tale om ukendt territorium i nyere tid. Den tilgængelige empiriske evidens peger således mod en forholdsvis stor negativ eksportpåvirkning, men med stor spredning i de estimerede effekter.
- **Risikopræmier:** Højere usikkerhed om vilkårene for global handel som følge af ændringer i toldsatspr. kan føre til øget tilbageholdenhed blandt virksomheder og husholdninger i forhold til investeringer, ansættelsesbeslutninger og forbrug. Denne effekt indlægges i MAKRO via øgede risikopræmier på aktier, virksomhedernes investeringsbeslutninger og boliginvesteringer. Effekten via risikopræmier er baseret på empiriske studier af samspillet mellem handelspolitisk usikkerhed og realøkonomien.¹ I modelberegningen inkluderes et usikkerhedsstød svarende til et fald på 1,4 pct. i investeringerne i første år fra denne kanal. Usikkerheden mindskes gradvist i de efterfølgende år.
- **Produktivitet:** Mindre samhandel som følge af højere toldsatspr. forventes at reducere arbejdskraftproduktiviteten i både ind- og udland. Denne effekt indlægges i MAKRO via et stød til arbejdskraftens effektivitet. Effekten forudsættes at være størst på kort sigt, hvilket kan tilskrives, at virksomheder kan have svært ved at tilpasse deres produktion og forretningskoncept på kort sigt. På længere sigt vil det være muligt at omstille produktionen, hvilket reducerer effektivitetstab.
- Der er forudsat uændret finans- og pengepolitik, dvs. stødet er et "no-policy-response".

Tabel a Modelestimerede effekter af toldscenarie (afvigelse fra forløb uden told)

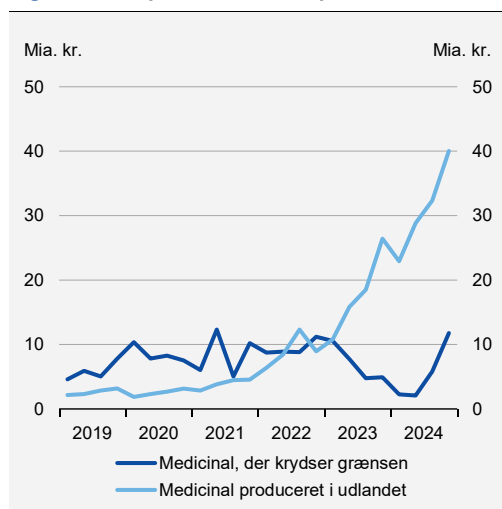
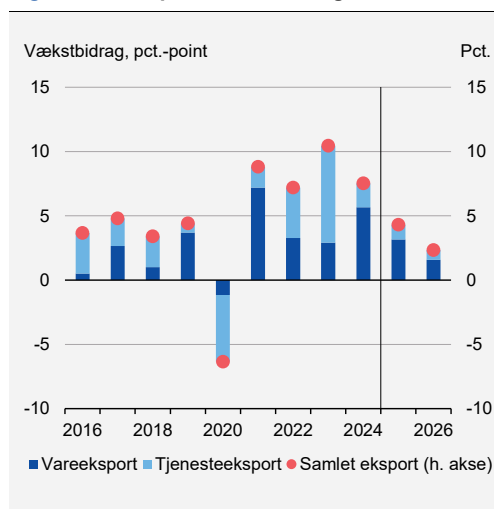
	BNP, pct.	Beskæftigelse, 1.000 personer	Eksport ² , pct.
År 1	-0,9	-10,7	-1,5
Langt sigt	-0,2	0,0	-1,0

1) Caldara et al. (2019), The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty, *Journal of Monetary Economics*.

2) Eksport ekskl. reeksport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på MAKRO.

De seneste års fremgang i dansk økonomi har især været knyttet til medicinalindustrien og eksporten af vægttabsprodukter. Novo Nordisk har investeret betydeligt i at udvide produktionskapaciteten i USA. Det bidrager til muligheden for en fortsat vækst i eksporten af varer, der ikke krydser grænsen, og som samtidig er eksport af varer, der ikke umiddelbart kan begrænses af told, *jf. figur 1.9*. Medicinalindustrien forventes på den baggrund stadig at bidrage væsentligt til eksport og fremgang i dansk økonomi.

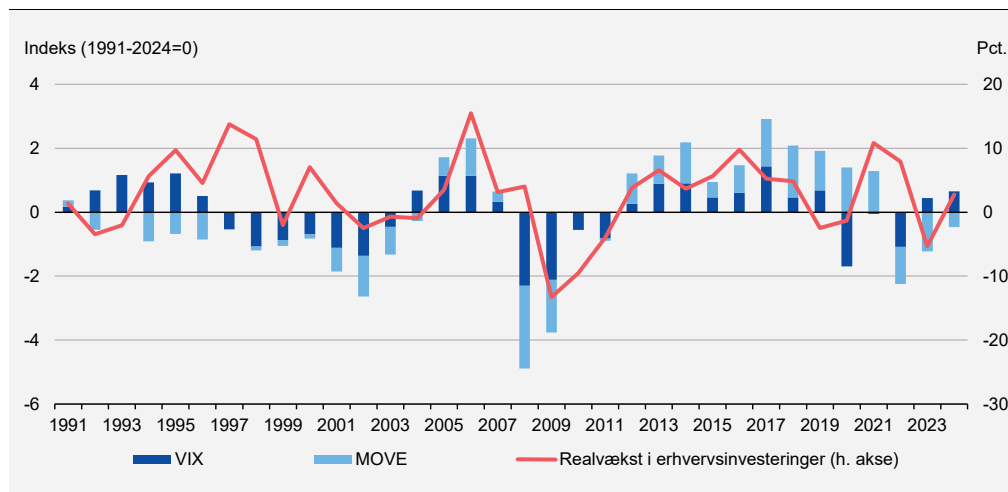
Figur 1.9 Eksport af medicinalprodukter til USA**Figur 1.10 Eksportvæksten aftager**

Anm.: Løbende priser i figur 1.9. Reale størrelser i figur 1.10.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Andre virksomheder og brancher har i de seneste år i større grad rapporteret om mangel på efterspørgsel både indenlandsk og på eksportmarkeder, og her vil vækstafdæmpningen på eksportmarkederne som følge af toldforhøjelser i højere grad slå igennem. Også søtransport er tæt knyttet til verdenshandlen og kan blive ramt af handelskonflikten. Søtransport udgør en forholdsvis stor del af Danmarks tjenesteeksport og omkring 20 pct. af den samlede danske eksport, men beskæftigelsesindholdet i søtransport er imidlertid ikke stort. En mere afdæmpet udvikling i europæisk økonomi vil endvidere have betydning for landtransport, som fylder en del af dansk tjenesteeksport. Samlet ventes kun en svag udvikling i tjenesteeksporten i de kommende år. Eksporten af både varer og tjenester ventes at vokse med 4,4 pct. i 2025 og 2,3 pct. i 2026, *jf. figur 1.10*.

Erhvervsinvesteringerne er påvirket af en lang række forhold, herunder behovet for at udvide produktionskapaciteten og renteniveauet. De store aktiekursfald, der har fundet sted som konsekvens af toldforhøjelserne, peger på mindre tro på fremtidig indtjening, og usikkerheden er steget markant. Det vil gøre virksomhederne mere tilbageholdende med at investere. I tidligere perioder med stor usikkerhed på de finansielle markeder har der typisk været tilbagegang i erhvervsinvesteringerne, *jf. figur 1.11*. På den baggrund skønnes erhvervsinvesteringerne under ét at falde en smule i både 2025 og 2026. Det fortsatte kapacitetspres, igangværende investeringer i større produktionsfaciliteter samt behovet for fx grøn omstilling vurderes dog at holde hånden under erhvervsinvesteringerne i begge år.

Figur 1.11 Perioder med høj usikkerhed på de finansielle markeder bliver historisk efterfulgt af fald i erhvervsinvesteringerne



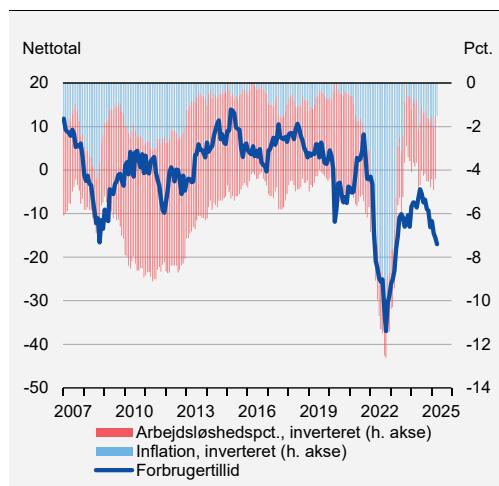
Anm.: I figuren angiver VIX- og MOVE-indeksene usikkerheden på henholdsvis aktie- og obligationsmarkedet i USA. Indeksene er normaliseret i forhold til deres historiske værdier for 1991-2024. De anvendte indeks er henholdsvis CBOE S&P 500 Volatility (VIX) og Merrill Lynch Option Volatility Estimate (MOVE).

Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Mens virksomhederne under ét har været forholdsvis optimistiske i de seneste år, har husholdningerne været mere tøvende trods reallønsfremgang og en gunstig beskæftigelsessituation. Forbrugertilliden har tilmed været nedadgående siden foråret 2023 og er faldet til et niveau, der ikke umiddelbart afspejler den aktuelle udvikling i økonomiske faktorer som inflation og ledighed, *jf. figur 1.12*.

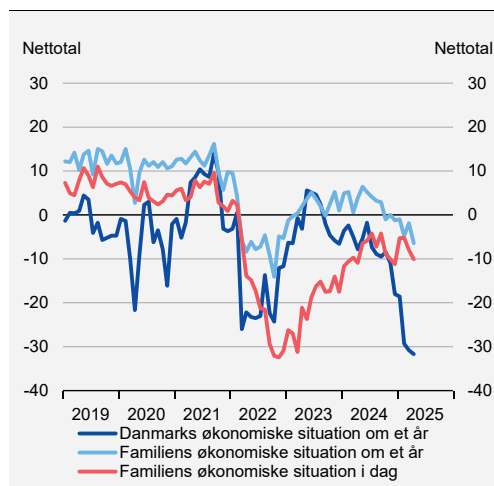
Det er især forbrugerforventningerne for dansk økonomi om et år, som er faldet meget og siden februar 2025 har ligget på et lavere niveau end både under coronapandemien og perioden med høj inflation, *jf. figur 1.13*. Forbrugernes vurdering af deres egen nuværende økonomiske situation og forventningerne til deres økonomiske situation om et år er ikke faldet i samme grad. Faldet i forbrugertilliden synes derfor mere at være et udtryk for en bekymring for den globale udvikling, der kan få en negativ afsmittende virkning på dansk økonomi, og i mindre grad egne økonomiske forhold. På det seneste har den usikkerhed, der er opstået i forbindelse med toldforhøjelser, givetvis trukket forbrugertilliden yderligere ned.

Figur 1.12 Forbrugertilliden er faldet til et niveau, der ikke afspejler udviklingen i inflation og arbejdsløshed



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

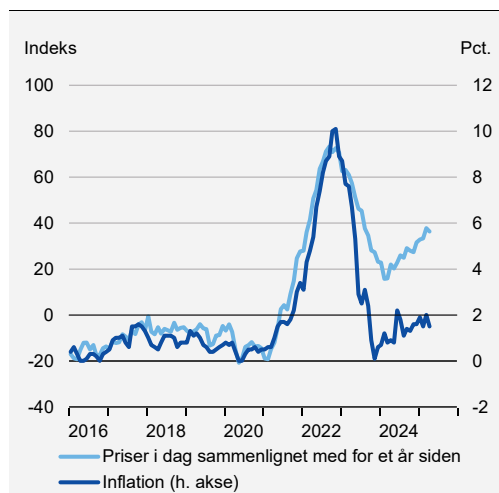
Figur 1.13 Den lave forbrugertillid skyldes især lave forventninger til Danmarks økonomiske situation om et år



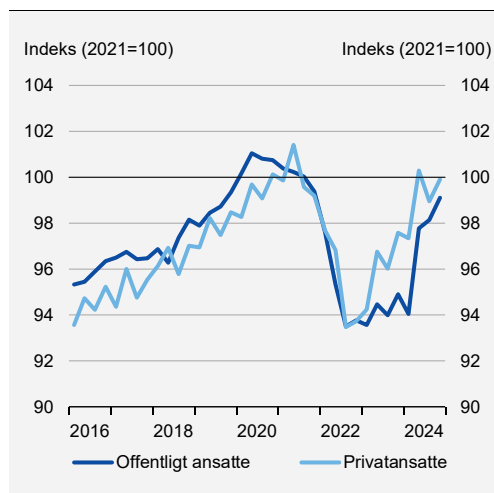
Det forhold, at den lave forbrugertillid formentlig mest er udtryk for lav vurdering af hele økonomien og i mindre grad egen økonomi, trækker umiddelbart i retning af et mindre gennemslag på forbruget. Andre forhold end bekymringen for den globale økonomi er imidlertid også med til at forklare, at husholdningerne er tilbageholdende med at forbruge. Selvom inflationen har været lav og stabil det seneste 1½ år, kan perioden med høj inflation fortsat have betydning for forbrugertilliden, både fordi nogle priser stadig er forholdsvis høje, fx fødevarerpriserne, og fordi forbrugerne kan have en opfattelse af, at inflationen stadig er høj. Således er forbrugernes vurdering af priserne højere, end den historisk tætte sammenhæng med den faktiske inflation tilsiger, *jf. figur 1.14*.

Den lave forbrugertillid kan gøre husholdningerne mere tøvende med at forbruge, til trods for at mange husholdninger oplever fremgang i købekraften. Reallønnen er for mange beskæftigede tilbage på niveauet før perioden med høj inflation, *jf. figur 1.15*. Der er i foråret 2025 indgået nye centrale overenskomster på DA/FH-området, OK25, som gælder fra 1. marts 2025 og tre år frem. De centralt aftalte lønstigninger er mindre end i OK23-perioden, hvilket formentlig skal ses i lyset af den hurtige nedbringelse af inflationen og genopretningen af reallønnen og et let aftagende pres på arbejdsmarkedet. Der er dog fortsat tale om relativt høje aftalte stigninger, som ligger lidt over det historiske gennemsnit. På baggrund af toldforhøjelserne og aktuel usikkerhed i lyset af handelskonflikten forventes det, at lønstigningerne bliver lidt lavere end det centralt aftalte, men dog tæt på, via lavere efterspørgsel efter arbejdskraft. Lønningerne skønnes på den baggrund at stige med 3,5 pct. i år og 3,2 pct. i 2026.

Figur 1.14 Den tætte sammenhæng mellem faktisk inflation og forbrugernes vurdering af priserne er brudt



Figur 1.15 Reallønnen er for mange tilbage på 2021-niveau



Anm.: I figur 1.14 vises forbrugernes vurdering i forbrugertillidsindikatoren af priserne sammenlignet med for et år siden og den faktiske inflation. I figur 1.15 er reallønnen opgjort på baggrund af Danmarks Statistiks standardberegnete lønindeks deflateret med forbrugerprisindekset.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

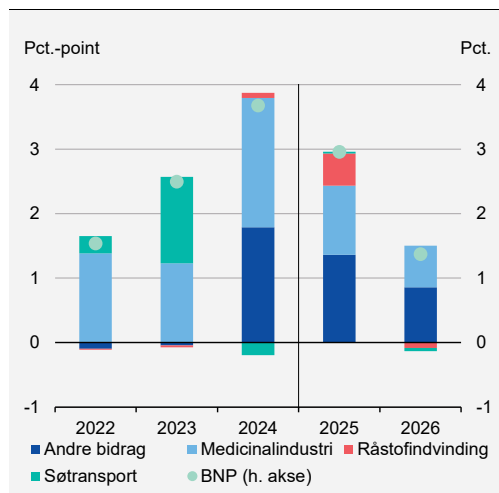
De amerikanske toldforhøjelser på import vil ikke direkte påvirke forbrugerpriserne herhjemme, men der kan være afledte effekter gennem en mere afdæmpet aktivitetsfremgang og et større udbud af varer fra andre lande, der påvirkes af amerikanske toldforhøjelser. Inflationen forventes at forblive i underkanten af 2 pct. i prognoseperioden. Samlet set er der udsigt til en fortsat reallønsfremgang, hvilket giver mulighed for, at privatforbruget kan tage til. Det private forbrug skønnes på den baggrund at vokse med 1,2 pct. i både 2025 og 2026, hvilket er mindre end udviklingen i lønindkomsterne.

På boligmarkedet har købelysten været høj ind i 2025 og umiddelbart upåvirket af øget økonomisk usikkerhed, herunder uroen på de finansielle markeder. Salget af ejerboliger er tilbage på et forholdsvis højt niveau, og priserne på både ejerlejligheder og enfamiliehuse har i starten af indeværende år fortsat fremgangen fra 2024. På baggrund af udsigten til reallønsfremgang, lavere renter og et fortsat højt niveau for beskæftigelsen skønnes huspriserne at stige 3,6 pct. i 2025 og 3,0 pct. i 2026. Fremgangen på boligmarkedet og i indkomsterne samt stabilisering af byggeomkostningerne giver forudsætninger for moderat vækst i boliginvesteringerne.

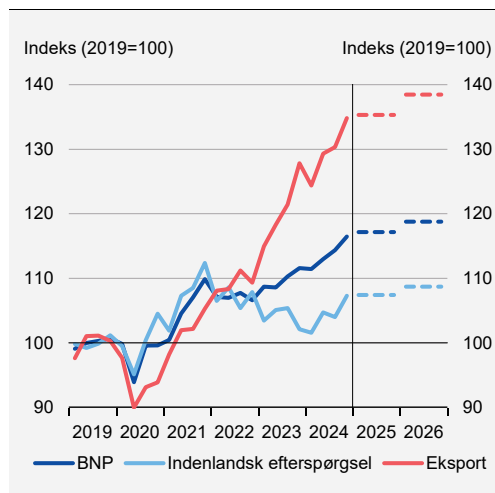
Samlet set ventes efterspørgslen knyttet til især medicinalindustriens eksport og husholdningernes forbrug at bidrage til fortsat fremgang i de kommende år, mens nogle virksomheder og brancher i større grad vil mærke toldforhøjelserne på deres afsætning. I 2025 skønnes en høj vækst i BNP på 3,0 pct., jf. figur 1.16. Det skal ses i lyset af den stærke fremgang i løbet af 2024, herunder den høje vækst i 4. kvartal 2024 på 1,6 pct., hvilket vil bære med over i årsvæksten i 2025. Hertil kommer det genåbnede Tyrafelt i Nordsøen, som via øget gasproduktion også vil bidrage til fremgangen i år. Uden disse bidrag er der udsigt til en mere afdæmpet vækst i BNP gennem 2025. Den moderate fremgang ventes at fortsætte i 2026, hvor BNP skønnes at vokse med 1,4 pct.

Prognosen afspejler både, at de seneste års vækst i eksporten ventes at fortsætte, men i et lavere tempo, og at den indenlandske efterspørgsel øges, *jf. figur 1.17*. Medicinalindustrien ventes alene at bidrage til BNP-væksten med 1,1 pct.-point i 2025 og 0,6 pct.-point i 2026, mens genåbningen af Tyra trækker ca. 0,5 pct.-point op i 2025.

Figur 1.16 Også ekskl. råstof og medicinal ventes BNP at vokse, dog i et aftagende tempo



Figur 1.17 Både indenlandsk efterspørgsel og eksport ventes at vokse



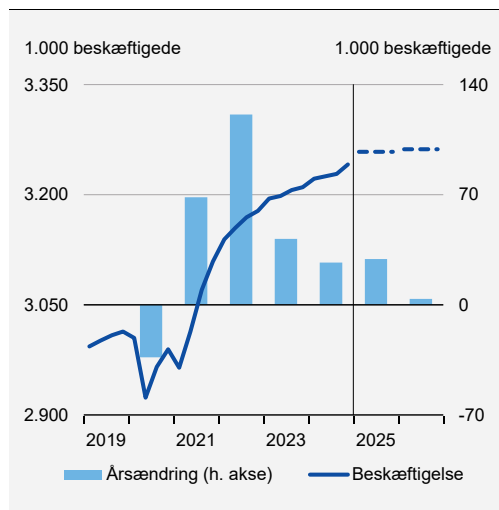
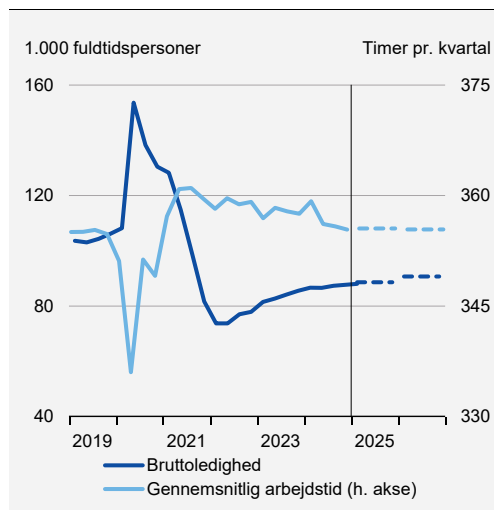
Anm.: Vækstbidrag for medicinalindustri, råstofudvinding og søtransport i figur 1.16 er fra BVT. Reale og sæsonkorrigerede tal i figur 1.17, hvor stiplede linjer angiver årsgennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigelsen ventes at forblive på et højt niveau

Med den forventede fremgang i efterspørgslen er der ikke noget, der tyder på et større omslag i beskæftigelsen. Beskæftigelsen er fortsat med at stige ind i 2025, og selv med en forventet mere afdæmpet fremgang i den resterende del af 2025 vil der være en pæn årsvækst, *jf. figur 1.18*. Handelskonflikten og øget usikkerhed har dæmpet virksomhedernes beskæftigelsesforventninger, hvilket ventes at afspejle sig i en svagere udvikling på arbejdsmarkedet. Samtidig ventes der en mere afdæmpet udvikling i arbejdsstyrken, blandt andet som følge af den demografiske udvikling. Beskæftigelsen forventes dog fortsat at vokse og derved at forblive på et højt niveau.

Den aktuelle usikkerhed i verdensøkonomien bidrager til, at flere virksomheder er mere afventende i forhold til yderligere udvidelser i antallet af ansatte. Omvendt kan virksomheder, der bliver direkte ramt på ordrebøgerne, også vælge at holde på arbejdskraften. Denne vent-og-se tilgang opstår blandt andet som følge af, at det er forbundet med omkostninger at hyre og afskedige medarbejdere. Som udgangspunkt ventes derfor ikke et fald i beskæftigelsen samlet set, selvom især eksportvirksomhederne rammes af handelskonflikten.

Figur 1.18 Beskæftigelsen forventes at forblive på et højt niveau**Figur 1.19** Svagt stigende ledighed og aftagende gennemsnitlig arbejdstid

Anm.: Stiplede linjer angiver årgennemsnit.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I takt med en mere afdæmpet efterspørgsel efter arbejdskraft ventes det også, at den gennemsnitlige arbejdstid vil falde en smule, *jf. figur 1.19*. Det skal både ses i lyset af færre overarbejdstimer, men også af flere nyansatte, herunder ældre og personer på kanten af arbejdsmarkedet, arbejder lidt færre timer i gennemsnit. Det ventes også, at ledigheden vil stige svagt og fortsat ligge under niveauerne inden coronapandemien på trods af en markant udvidelse af arbejdsstyrken siden da.

Usikkerhed om told præger risikobilledet

Prognosen er forbundet med ekstraordinært stor usikkerhed, da det er højst usikkert, hvordan toldkonflikten mellem USA og resten af verden vil udvikle sig. I hovedscenariet i prognosen er der allerede indlagt en mærkbar effekt. Eskalerer handelskonflikten mellem USA og resten af verden, kan verdensøkonomien blive ramt af et mere alvorligt tilbageslag, som også vil påvirke dansk økonomi.

Hvis der ikke kommer en løsning på handelskonflikten med USA, har EU annonceret at ville iværksætte modsvar. Det gælder både i forhold til told på stål, aluminium og biler og i forhold til "gengældelsestolden". EU-Kommissionen har fx den 8. maj annonceret en liste over mulige amerikanske varer til en samlet værdi af 95 mia. euro, som kan blive pålagt ekstra told.⁴

⁴ EU-Kommissionen (2025): Commission consults on possible countermeasures and readies WTO litigation in response to US tariffs, 8. maj 2025.

Boks 1.3 Scenarier under forskellige forudsætninger om toldsatser

Som illustration af spændvidden i forskellige scenarier viser denne boks BNP-væksten i to alternative forløb. Det ene forløb er uden handelskonflikt. Det andet forløb svarer til udsigterne 2. april, hvor USA havde udmeldt forhøjede toldsatser, og hvor handelsusikkerheden var ekstraordinær høj. I dette forløb er der også antaget om-trent proportionelle modsvar fra USA's handelspartnere, herunder EU. Forløbet kan dermed fortolkes som et scenarie, hvor USA indfører den aktuelt udskudte ekstratold ("gengældelsestold"), og hvor toldsatserne mellem USA og Kina vender tilbage til et lavere niveau. Kina og USA har 12. maj aftalt en midlertidigt nedsættelse af de meget høje toldsatser i en periode på 90 dage.

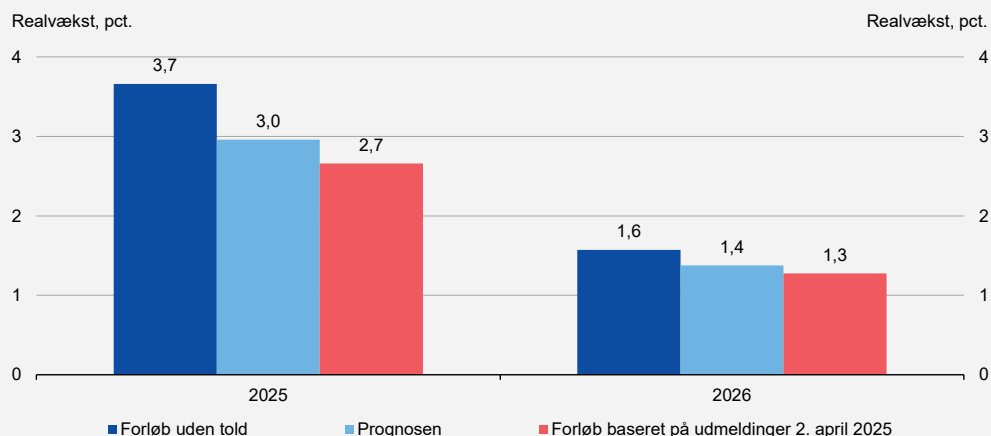
Scenarierne er baseret på samme metodemæssige tilgang, som er beskrevet i boks 1.2. Forløbet uden handelskonflikt svarer således til et scenarie, hvor de vurderede effekter af toldforhøjelserne ikke indregnes. I det andet scenarie anvendes alternative forudsætninger om eksportmarkedsvækst, risikopræmier og efficiens samtidig med, at den danske andel af provenuet fra den europæiske told på import fra USA beregningsteknisk overføres til den private sektor. I dette forløb antages et større direkte gennemslag på EU og Danmarks eksport, mens risikopræmierne er højere, og efficienstabene er større. Det betyder, at der vil være en mere negativ påvirkning af dansk økonomi.

Da MAKRO er en årsmodel, forudsættes ca. $\frac{3}{4}$ af førsteårseffekten af told at påvirke BNP-væksten i 2025, mens den sidste $\frac{1}{4}$ slår igennem i 2026. På den baggrund indebærer scenariet uden told en BNP-vækst på 3,7 pct. i 2025 og 1,6 pct. i 2026.

Forløbet med told svarende til udmeldingerne 2. april inkl. modsvar giver modsat et mere negativt forløb for BNP. I dette forløb er BNP-væksten i år ca. 0,3 pct.-point lavere sammenlignet med prognosen, mens væksten i 2026 er 0,1 pct.-point lavere.

De illustrerede scenarier kan ikke anses som et muligt øvre og nedre spænd for effekten på dansk økonomi af handelskonflikten, men alene som en estimeret effekt af scenarier, som kan tænkes i forhold til de toldudmeldinger, der allerede er kommet. Således viser historiske erfaringer, at væksten især i perioder med store stød kan blive påvirket meget kraftigt. Dette sker som regel i form af en kombination af negativt stød til udbud og/eller efterspørgsel samt dalende tillid blandt virksomheder, husholdninger og finansielle markeder.

Figur a BNP-vækst i prognosen og to alternative forløb for told



Anm.: Da forløbet baseret på udmeldinger 2. april indeholder et modsvar til de amerikanske toldsatser, vil der være en ekstra offentlig indtægt herfra. Provenuet fra den forudsatte europæiske told på import fra USA forudsættes beregningsteknisk udbetalt til husholdninger og virksomheder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er også muligt, at konflikten nedtrappes, og at toldsatserne ender på et lavere niveau end de gældende satser. Men selv ved en deeskalering af handelskonflikten må det forventes, at både virksomheder og forbrugere samt de finansielle markeder verden over i en periode vil være påvirket af en forhøjet usikkerhed i forhold til de handelspolitiske rammevilkår. Hertil kommer effekterne af de forstyrrelser i globale værdikæder, som allerede nu finder sted og løbende materialiserer sig, og som isoleret set må trække ned i produktiviteten – især på kort sigt.

Under alternative forløb med henholdsvis ingen forhøjelse af toldsatserne og gensidige toldforhøjelser er det vurderingen, at BNP-væksten vil kunne ligge i intervallet $2\frac{1}{2}$ - $3\frac{3}{4}$ pct. i år og $1\frac{1}{4}$ - $1\frac{3}{4}$ næste år, *jf. boks 1.3*. Værre forløb er tænkelige, hvis der opstår en situation, hvor der fx opstår stor mistillid til centralbanker og deres evne at sikre tilstrækkelig likviditet til de finansielle markeder.

Boks 1.4 Ændrede forudsætninger i forhold til Økonomisk Redegørelse, december 2024

Prognosen tager udgangspunkt i nationalregnskabet til og med 4. kvartal 2024 (reviderede, men fortsat foreløbige opgørelse) samt en række andre indikatorer, der for de mest højfrekvente rækker ind i maj.

Siden vurderingen i december viser både BNP samt Danmarks Statistiks eksperimentelle serie om medicinalindustriens værdiskabelse på kvartaler højere vækst end ventet, især i 4. kvartal 2024. Det bærer med over i års-væksten for BNP i 2025 trækker isoleret set i retning af en højere vækst i BNP i 2025.

Arbejdsmarkedet har også vist sig stærkere end ventet. Niveaue for beskæftigelsen er opjusteret med knap 25.000 personer i år og knap 34.000 personer i 2026. Presset på arbejdsmarkedet vurderes dog mindre, hvilket afspejles i, at niveaue for strukturel beskæftigelse er opjusteret mere end den faktiske. Således er den strukturelle beskæftigelse opjusteret med henholdsvis 31.000 personer i år og 43.000 personer i 2026 sammenlignet med prognosen i december.

De ændrede forudsætninger om det offentlige forbrug og de offentlige investeringer skal blandt andet ses i sammenhæng med etableringen af Accelerationsfonden, som skal styrke forsvaret ved opbygning af øget kampkraft.

Bilagstabel

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

	2024	2025		2026	
		Dec.	Maj	Dec.	Maj
Realvækst, pct.					
Privatforbrug	0,9	2,2	1,2	1,8	1,2
Samlet offentlig efterspørgsel	1,7	3,9	7,7	0,6	0,8
- heraf offentligt forbrug ¹⁾	1,4	3,0	4,8	0,5	0,3
- heraf offentlige investeringer ²⁾	3,1	10,4	28,2	1,1	3,6
Boliginvesteringer	2,0	2,8	3,2	3,1	2,4
Erhvervsinvesteringer	2,8	1,5	-1,1	1,6	-0,3
Lagerændringer (vækstbidrag)	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,3
I alt indenlandsk efterspørgsel	0,4	2,6	2,9	1,5	1,2
Eksport	7,5	4,7	4,3	3,5	2,3
- heraf industrieksport	9,6	5,4	5,1	4,1	2,9
Samlet efterspørgsel	3,4	3,5	3,5	2,3	1,7
Import	3,0	4,6	4,4	3,4	2,3
- heraf vareimport	1,9	4,4	4,9	3,1	1,6
BNP	3,7	2,9	3,0	1,7	1,4
Bruttoværditilvækst	4,0	3,1	3,3	1,7	1,5
- heraf i private byerhverv	5,8	3,4	3,7	2,5	2,1
Ændring i 1.000 personer					
Arbejdsstyrke	31	8	30	-5	6
Beskæftigelse	27	5	29	-5	4
- heraf i den private sektor	21	2	24	-5	4
- heraf i offentlig forvaltning og service	6	3	5	0	0
Bruttoledighed	4	4	1	0	2
Konjunkturgab, pct.					
Outputgab	1,2	1,0	0,9	0,9	0,7
Beskæftigelsesgab	1,8	1,7	1,6	1,4	1,1
Bruttoledighedsgab	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5

1) Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden.

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

	2024	2025		2026	
		Dec.	Maj	Dec.	Maj
Stigning i pct.					
Huspriser (enfamiliehuse)	3,5	3,3	3,6	3,0	3,0
Forbrugerprisindeks	1,4	1,9	1,9	1,7	1,7
Timeløn i privat sektor	4,8	3,4	3,5	3,2	3,2
Real disponibel indkomst, husholdninger	1,3	2,7	3,3	2,2	1,8
Timeproduktiviteten i private byerhverv	5,0	3,3	3,0	2,8	1,9
Pct.					
Rente, 1-årigt flekslån	3,0	2,3	1,8	2,2	1,7
Rente, 10-årig statsobligation	2,2	2,1	2,3	2,2	2,4
Rente, 30-årig realkreditobligation	4,3	4,0	4,1	4,0	4,2
Offentlige finanser					
Faktisk offentlig saldo, mia. kr.	133	49	49	41	47
Faktisk offentlig saldo, pct. af BNP	4,5	1,6	1,6	1,3	1,5
Strukturel offentlig saldo, pct. af BNP ¹⁾	2,1	0,5	1,0	0,3	0,7
ØMU-gæld, pct. af BNP	31,8	30,0	29,8	29,9	29,2
Arbejdsmarked					
Arbejdsstyrke (inkl. orlov), 1.000 personer	3.315	3.323	3.346	3.318	3.351
Beskæftigelse (inkl. orlov), 1.000 personer	3.229	3.233	3.258	3.229	3.262
Bruttoledighed, 1.000 personer	87	91	89	91	91
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken	2,6	2,7	2,6	2,8	2,7
Eksterne forudsætninger					
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	1,4	2,0	1,6	2,1	1,7
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	2,3	2,9	1,8	2,8	1,7
Dollarkurs, kr. pr. dollar	6,9	7,0	6,9	7,0	6,6
Oliepris, dollar pr. tønde	80,5	73,3	67,7	75,0	67,5
Betalingsbalance					
Betalingsbalancesaldo, mia. kr.	386	365	370	349	366
Betalingsbalancesaldo, pct. af BNP	13,0	11,8	11,9	10,9	11,4

1) Strukturel saldo i kolonnen Dec. henviser til *Opdateret mellemfristet forløb, februar 2025*.
 Kilde: Danmarks Statistik, IMF, Macrobond, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.



2. De offentlige finanser og finanspolitikken

Udgangspunktet for dansk økonomi er stærkt og robust med rekordhøj beskæftigelse, stærke virksomheder og solide offentlige finanser. Danmarks Statistiks foreløbige opgørelse viser et overskud på den faktiske offentlige saldo på 133 mia. kr. i 2024, svarende til 4½ pct. af BNP, og i 2025 og 2026 skønnes der fortsatte overskud. Dansk økonomi står således godt rustet i en tid, hvor der er betydelig usikkerhed både sikkerheds- og handelspolitisk.

De offentlige overskud skal blandt andet ses i lyset af, at beskæftigelsen siden begyndelsen af 2021 er steget med næsten 300.000 personer. Stigningen afspejler særligt en stor tilgang af international arbejdskraft, som kommer til Danmark og arbejder på attraktive danske vilkår. Samtidig er beskæftigelsen steget blandt seniorer og herboende indvandrere og efterkommere, herunder som følge af gennemførte reformer.

Danske virksomheder under ét har de senere år forbedret indtjeningen på trods af år med høj inflation, stagnerende verdenshandel og geopolitiske spændinger. Det skyldes navnlig en stigning i den samlede eksport på knap 20 pct. siden 2022, især drevet af medicinalindustrien. Eksportvæksten er især sket i form af M&P-aktiviteter i udlandet, hvor den fysiske produktion ligger i udlandet, imens store dele af værdiskabelsen ligger i Danmark, *jf. kapitel 6*. M&P-aktiviteterne bidrager dermed til øget dansk værdiskabelse uden at lægge tilsvarende øget beslag på arbejdskraft og det fysiske kapitalapparat i Danmark, og dermed uden at det har ført til en tilsvarende og uholdbar stigning i kapacitetspresset.

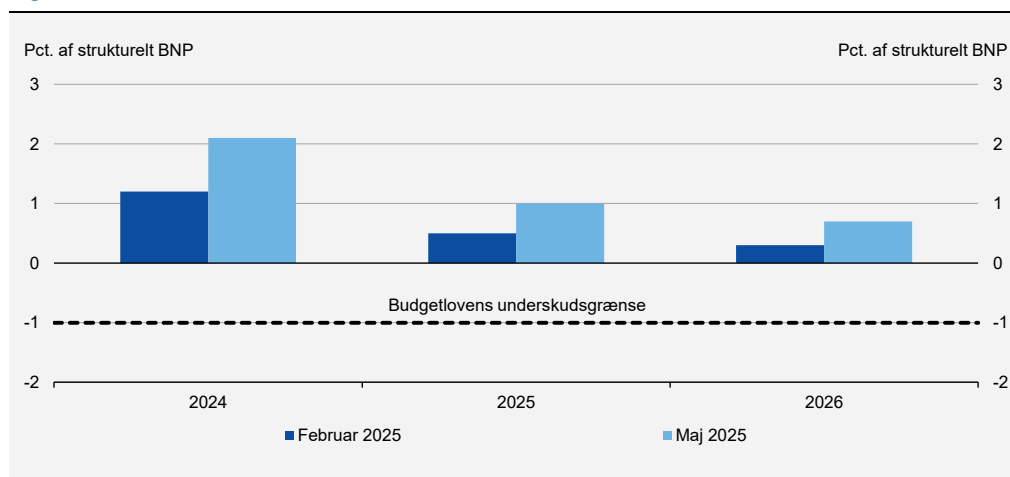
De offentlige overskud vurderes således at være et produkt ikke bare af en gunstig konjunktursituation, men i høj grad af stærke økonomiske strukturer og rammevilkår, der understøtter et velfungerende arbejdsmarked og et konkurrencedygtigt erhvervsliv. Det afspejles i skønnet for den strukturelle saldo, som også viser overskud. Den strukturelle saldo er opjusteret sammenlignet med det mellemfristede forløb fra februar 2025, hovedsageligt som følge af højere skøn for strukturel beskæftigelse og de strukturelle indtægter fra selskabs- og aktieskat, *jf. nedenfor*.

Aktiviteten i dansk økonomi har været relativt høj i årene efter coronapandemien. Som følge heraf blev finanspolitikken gradvist strammet for at styrke opsvingets holdbarhed og varighed. I de seneste år er produktionskapaciteten i dansk økonomi forøget, og kapacitetspresset er derfor aftaget, ligesom presset forventes at aftage yderligere i de kommende år. Stigende produktionskapacitet og faldende pres giver plads til, at finanspolitikken kan lempes, uden at det skaber et nævneværdigt løn- og prispres. Det har sammen med sunde offentlige finanser medvirket til at give rum til vigtige samfundsprioriteter, herunder etableringen af Accelerationsfonden og generelt øgede forsvarsudgifter sideløbende med en fortsat udvikling af den offentlige velfærd og en skattereform, der sænker skatten for langt de fleste arbejdende danskere.

Betydelig underliggende opjustering af strukturel saldo

Finansministeriets skøn for den strukturelle saldo er underliggende (dvs. når der ses bort fra ny politik i kraft af Accelerationsfond mv.) opjusteret med 1,3 pct. af BNP i 2025 og 1,2 pct. af BNP i 2026 siden det mellemfristede forløb, februar 2025. Det afspejler særligt højere skønnede strukturelle indtægter fra selskabsskat (ekskl. nordsøindtægter) og aktieskat samt højere strukturel beskæftigelse. Den underliggende opjustering af den strukturelle saldo modgås delvist af etableringen af Accelerationsfonden på 25 mia. kr. (2025-priser), svarende til ca. 0,8 pct. af BNP, årligt i 2025 og 2026 i *Aftale om styrkelse af Forsvarets kampkraft* (februar 2025), der håndteres uden modgående finansiering. Samlet set er skønnet for den strukturelle saldo opjusteret med 0,5 pct. af BNP i 2025 og 0,4 pct. af BNP i 2026, *jf. figur 2.1*.

Figur 2.1 Strukturelle overskud i 2024-2026



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skønnene for strukturel selskabsskat (ekskl. nordsøindtægter) og aktieskat er samlet set opjusteret med ca. 0,8 pct. af BNP i 2025 og 0,9 pct. af BNP i 2026. Opjusteringen skal ses i sammenhæng med, at Finansministeriet er i gang med at efterse metodegrundlaget for de økonomiske fremskrivninger i forbindelse med udarbejdelsen af den første mellemfristede fremskrivning på den makroøkonomiske model, MAKRO, *jf. nærmere i boks 2.1*. Den nye mellemfristede fremskrivning på MAKRO offentliggøres i juni 2025.

Herudover afspejler forbedringen af strukturel saldo som nævnt særligt, at skønnene for den strukturelle beskæftigelse på ny er opjusteret betydeligt. Det skal overordnet ses i sammenhæng med, at den positive beskæftigelsesudvikling er fortsat samtidig med, at økonomiske indikatorer peger i retning af, at presset på arbejdsmarkedet er aftaget. Den højere strukturelle beskæftigelse vurderes især at afspejle øget tilgang af international arbejdskraft samt øget beskæftigelse blandt seniorer og ikke-vestlige indvandrere i Danmark. I 2024 er skønnet for den strukturelle saldo endvidere forbedret som følge af et lavere offentligt forbrug end tidligere forudsat. I 2025 bidrager lavere forventede materielleverancer (ekskl. kampfly) til en forbedring af den strukturelle saldo, *jf. også appendiks A. Offentlige finanser og finanspolitik*.

Boks 2.1 Opdateret metode til beregning af strukturel selskabsskat og aktieskat

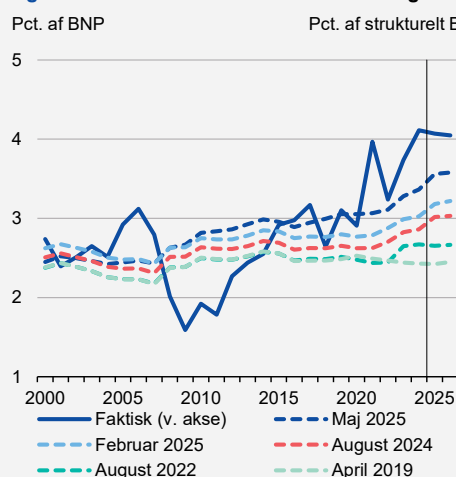
Finansministeriets skøn for de strukturelle indtægter fra selskabsskat ekskl. nordsøindtægterne og aktieskat er opjusteret markant sammenlignet med det mellemfristede forløb, februar 2025. De strukturelle indtægter fra disse poster er samlet set opjusteret med ca. 0,8 pct. af strukturelt BNP i 2025 og 0,9 pct. af strukturelt BNP i 2026, *jf. figur a og figur b*. De opdaterede skøn skal ses i lyset af, at Finansministeriet er i gang med et metodeeftersyn som led i overgangen til at bruge den makroøkonomiske model MAKRO til de mellemfristede fremskrivninger.

MAKRO-modellen giver blandt andet bedre grundlag for at fremskrive indtægterne fra selskabsskat og aktieskat. Informationen fra fremskrivningen benyttes i Finansministeriets opdaterede metode til at beregne det strukturelle niveau for disse poster, også i prognoseårene. De opdaterede metoder tager i højere grad end tidligere højde for strukturelle skift i økonomien, fx stigningen i virksomhedernes indtjening fra merchanting og processing i udlandet, og den fremskrevne udvikling i aktionærernes porteføljer og skattepligtige aktieindkomst.

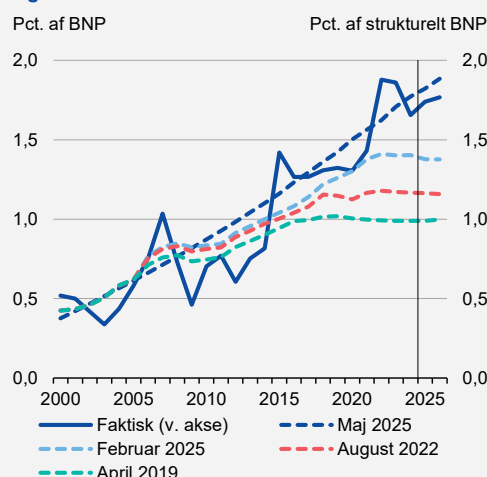
De strukturelle niveauer for disse poster beregnes konkret ved brug af et HP-filter med en forholdsvis høj grad af udglatning. Dermed bliver konjunkturudsving og andre midlertidige udsving rensat ud af det strukturelle niveau, mens träge bevægelser i økonomien afspejles i det strukturelle niveau. Samtidigt tages der højde for regelændringer, som påvirker det strukturelle niveau direkte. En høj grad af udglatning i HP-filteret bidrager alt andet lige også til øget stabilitet i skønnene fra vurdering til vurdering. Idet HP-filteret beregnes på baggrund af en lang fremskrivning, bliver beregningen af de strukturelle niveauer ikke påvirket af de endepunktsproblemer, der ellers ville være med HP-filteret, hvis beregningen kun benyttede information til og med fx sidste konjunkturår.

I Finansministeriets tidligere metode påvirkede regelændringer ligeledes det strukturelle niveau direkte i året, men ellers blev der alene lagt vægt på den historiske udvikling. I takt med at ny data er blevet tilgængelig, er det strukturelle niveau for disse poster blevet opjusteret gentagne gange. Det har således været blandt kilderne til de løbende opjusteringer af skønnene for den strukturelle saldo.

Figur a Selskabsskat ekskl. nordsøindtægter



Figur b Aktieskat



Anm.: Stiplede linjer angiver skøn for de strukturelle niveauer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finanspolitisk lempelse i 2025 og aftagende kapacitetspres

Finanspolitikken blev strammet betydeligt i 2022-2023, da kapacitetspresset og inflationen var høj, hvilket sammen med pengepolitiske stramninger bidrog til, at inflationen i Danmark hurtigt blev normaliseret og kom ned omkring 2 pct. Kapacitetspresset i dansk økonomi er siden aftaget, men vurderes fortsat at være over et normalniveau.

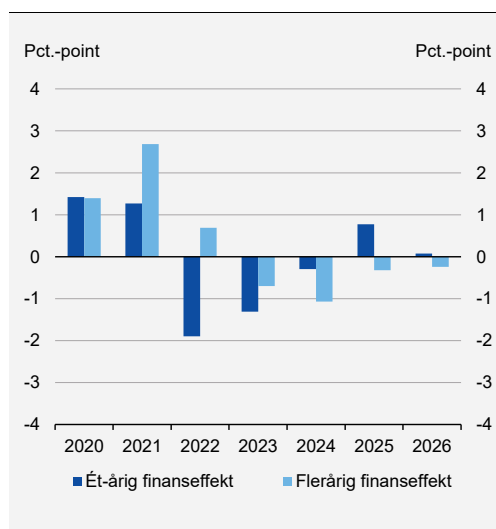
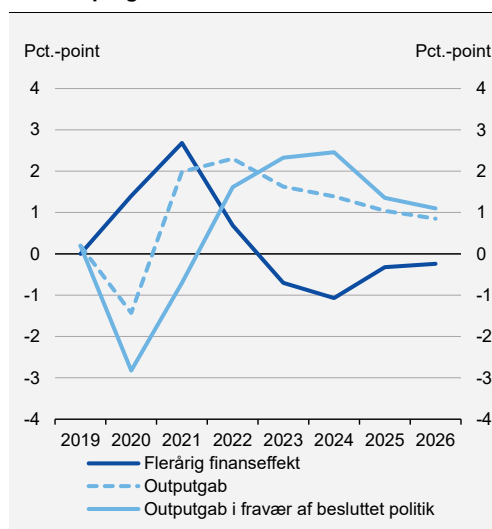
Presset i dansk økonomi skønnes at aftage yderligere, og inflationen forventes at forblive under 2 pct. i prognoseårene. Det giver plads til, at finanspolitikken lempes i 2025 med henblik på at understøtte vigtige samfundsprioriteter, herunder etableringen af Accelerationsfonden. Den ét-årige finanseffekt i 2025 skønnes til 0,8 pct.-point og til 0,1 pct.-point i 2026.

De beregnede finanseffekter, især i 2025, vurderes at udgøre overkantsskøn. Det skyldes, at større anskaffelser af militært materiel typisk har et højere importindhold, end hvad der er lagt til grund i beregningen af finanseffekterne, og at den indenlandske aktivitetsvirkning dermed typisk vil være lavere. Samtidig påvirkes skønnet for finanseffekten i 2025 også af tekniske forhold. Det offentlige forbrug blev i 2024 mindre end tidligere forudsat. For fastholdt udgiftsniveau for det offentlige forbrug i 2025 giver det en højere forbrugsvækst og dermed højere ét-årig finanseffekt i 2025. Omvendt medfører det en tilsvarende mindre finanseffekt i 2024.

Målt i forhold til 2019, dvs. året før coronapandemien, skønnes den flerårige finanseffekt til -0,3 pct.-point i 2025 og -0,2 pct.-point i 2026. Den samlede finans- og strukturpolitik siden 2019, inkl. lempelsen i 2025, vurderes således fortsat at virke dæmpende på kapacitetspresset, *jf. figur 2.3*. Det betyder, at kapacitetspresset havde været lidt større i fravær af den førte finans- og strukturpolitik siden 2019.

Samlet set lempes finanspolitikken således i år fra et stramt udgangspunkt, samtidig med at kapacitetspresset aftager, og økonomien gradvist bevæger sig mod en neutral konjunktursituation. Finanspolitikken i Danmark udvikler sig dermed på linje med pengepolitikken, hvor markedsdeltagere forventer yderligere lempelser i 2025, efterhånden som inflationen i euroområdet nærmer sig inflationsmålsætningen på 2 pct.

Skønnene for finanseffekterne er nærmere belyst i *appendiks A. Offentlige finanser og finanspolitik*.

Figur 2.2 Ét-årige og flerårige finanseffekter**Figur 2.3** Flerårige finanseffekter sammenholdt med outputgab

Kilde: Egne beregninger på MAKRO.

Den planlagte finanspolitik medfører høj offentlig udgiftsvækst i 2025

Med afsæt i den samlede finanslov for 2025 og den efterfølgende indgåede politiske aftale om etableringen af en Accelerationsfond på 25 mia. kr. i 2025 og 2026 skønnes en realvækst i det offentlige forbrug på 4,8 pct. i 2025 og en realvækst i de offentlige nyinvesteringer på 28,2 pct. i 2025, jf. figur 2.4 og figur 2.5.

De skønnede vækstrater i 2025 er opjusteret i forhold til *Økonomisk Redegørelse, december 2024*. Det afspejler dels den teknisk forudsatte udgiftsvirkning af den afsatte ramme i Accelerationsfonden (jf. boks 2.1), dels lavere opgjorte udgifter til offentligt forbrug og investeringer i de foreløbige regnskabstal for 2024 end skønnet i december-redegørelsen.

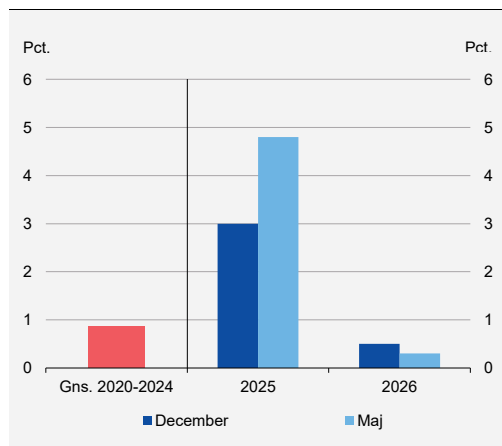
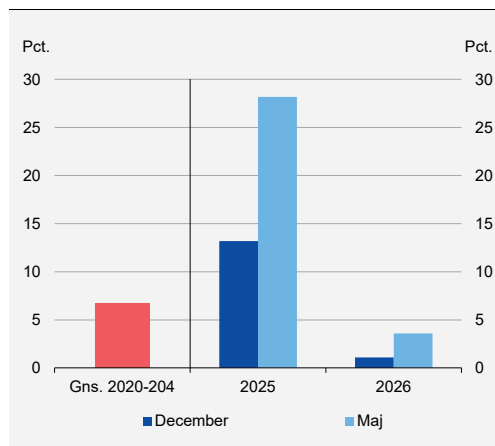
Boks 2.2 Aftale om styrkelse af Forsvarets kampkraft

Med Aftale om styrkelse af Forsvarets kampkraft (februar 2025) etableres en accelerationsfond på 25 mia. kr. årligt i 2025 og 2026 samt en ramme på 10 mia. kr. årligt i 2027-2033 til håndtering af udgifter, som følger beslutninger, der udløber af Accelerationsfonden. Forsvarsudgifterne forventes dermed at ville udgøre omkring 2¼ pct. af BNP i 2030.

Accelerationsfonden skal give mulighed for at tilvejebringe kapaciteter og skal understøtte bedre indhentning og overvågning, et stærkere forsvar af Kongeriget Danmark samt forbedre evnen til at bidrage til NATO's styrkede afskrækkelse og forsvar. Endvidere kan midlerne gå til militær støtte til Ukraine.

Det er beregningsteknisk forudsat, at midlerne i Accelerationsfonden i 2025 og 2026 årligt indebærer merudgifter til offentlige investeringer (15 mia. kr.), offentligt forbrug (5 mia. kr.) og overførsler til udland (5 mia. kr.).

I 2026 skønnes den offentlige forbrugsvækst beregningsteknisk til 0,3 pct., mens realvæksten i de offentlige nyinvesteringer beregningsteknisk skønnes til 3,6 pct. Den skønnede udgiftsvækst i 2026 tager afsæt i de forudsatte udgiftsrammer i det mellemfristede 2030-forløb mv. Udgifts- og finanspolitikken i 2026 tilrettelægges i forbindelse med aftaler om kommunernes og regionernes økonomi i 2026 og finansloven for 2026.

Figur 2.4 Realvækst i det offentlige forbrug**Figur 2.5 Realvækst i de offentlige investeringer**

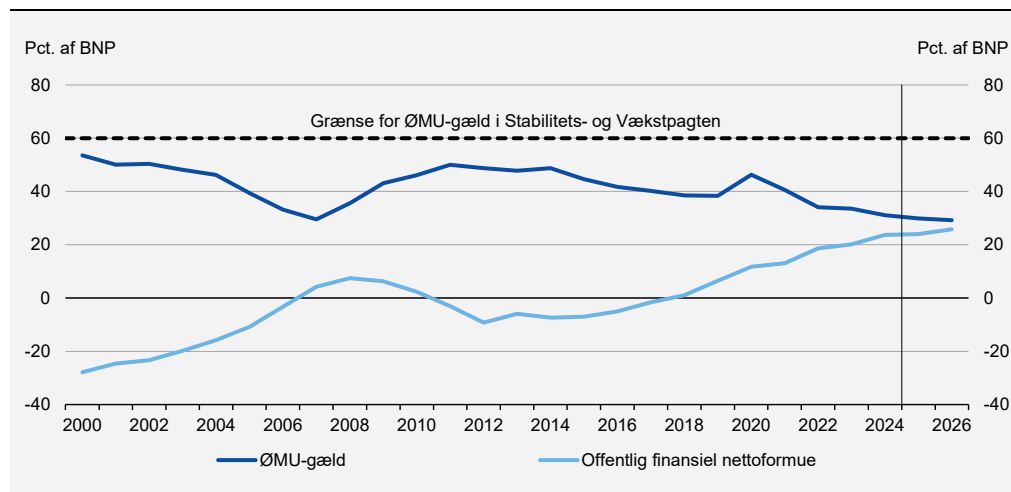
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Faldende ØMU-gæld og voksende offentlig finansiell nettoformue

De stærke offentlige finanser har bidraget til, at den danske ØMU-gæld er blandt de laveste i EU og væsentligt under grænsen på 60 pct. af BNP i Stabilitets- og Vækstpagten. Den danske ØMU-gæld skønnes således at falde fra ca. 31 pct. af BNP i 2024 til godt 29¼ pct. af BNP i 2026, jf. figur 2.6.

De offentlige overskud har foruden at bidrage til gældsnedbringelse også bidraget til, at Danmark siden 2018 har haft en positiv offentlig finansiell nettoformue. I 2026 skønnes den offentlige finansielle nettoformue at være ca. 25¾ pct. af BNP, hvilket er ca. 2¼ pct. mere end 2024.

I tabel 2.1 fremgår øvrige centrale nøgletal for de offentlige finanser i perioden 2024-2026. Vurderingen af de offentlige finanser er desuden uddybet nærmere i *appendiks A. Offentlige finanser og finanspolitik*.

Figur 2.6 ØMU-gæld og offentlig finansiell nettoformue

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel 2.1 Centrale skøn vedrørende tilrettelæggelsen af finanspolitikken

	2024	2025	2026
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	2,1	1,0	0,7
Faktisk saldo, pct. af BNP	4,5	1,6	1,5
Offentlig forbrugsvækst, pct. ¹⁾	1,5	4,8	0,3
Flerårig finanseffekt, niveau, pct.-point ²⁾	-1,1	-0,3	-0,2
Ét-årig finanseffekt, pct.-point ³⁾	-0,2	0,8	0,1
Outputgab, pct. ⁴⁾	1,2	0,9	0,7
Beskæftigelsesgab, pct. ⁴⁾	1,8	1,6	1,1
ØMU-gæld, pct. af BNP	31,1	29,8	29,2
Offentlig finansiell nettoformue, pct. af BNP	23,6	24,0	25,7

- 1) Den skønnede offentlige forbrugsvækst er beregningsteknisk forudsat ens ved henholdsvis input- og outputmetoden. For 2024 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) Beregnede mål for hvor meget produktionen og beskæftigelsen afviger fra de strukturelle niveauer. Når gabene er positive, indikerer det, at der er knappe ressourcer i økonomien i forhold til en normal konjunktursituation.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



3. Store forskelle i EU-landes produktivitsudfordringer

Siden 2000 har den økonomiske udvikling i EU-landene generelt været lidt svagere end i USA. Der er imidlertid store forskelle på tværs af EU-landene, både hvad angår niveauet for levestandarden og væksten heri. Nogle EU-lande, herunder Danmark og Sverige, har i højere grad fulgt med USA. Produktivitsvækst er en af hovedkilderne til stigende levestandard over tid. Derfor er det afgørende at fokusere på tiltag i den økonomiske politik, der kan øge produktiviteten. Emnet vil således være en væsentlig prioritet i arbejdet under det kommende danske EU-formandskab i andet halvår 2025. Både den danske regering og EU-Kommissionen har fx fastsat klare mål for at reducere administrative byrder for virksomheder, og der vil derudover især være fokus på at styrke EU's kapitalmarkeder for at øge investeringerne i risikovillig kapital.

I dette temakapitel peges på en række strukturelle forhold, der kan være med til at forklare forskelle i produktivitsudviklingen på tværs af lande:

- De EU-lande, der bedre har fulgt med USA, fx Danmark og Sverige, er kendetegnet ved en højere grad af investeringer i forskning og udvikling og digitalisering. Især store EU-lande som Tyskland, Frankrig og Italien ligger lavere på disse områder.
- Der er generelt mindre dynamik i erhvervslivet i EU end i USA. Vækstvirksomheder udgør en mindre del af økonomien i EU-lande, men med store forskelle mellem lande.
- Regulering kan hæmme investeringer og produktivitet. Der er dog stor spredning på tværs af EU-lande i forhold til hvor stor en barriere regulering udgør for investeringer. Virksomheder i de nordiske EU-lande melder i mindre grad, at regulering udgør en større barriere for investeringer, og de nordiske EU-lande har generelt mindre omfattende produktmarkedsregulering end de fleste EU-lande.
- Mindre fleksible arbejdsmarkeder i mange EU-lande kan gøre det sværere at flytte arbejdskraft til de mest produktive virksomheder. Lande med en bedre produktivitsudvikling tenderer til at have en større fleksibilitet på arbejdsmarkedet. En analyse på danske registerdata viser også en sammenhæng mellem jobskifter og produktivitet.
- Kapitalmarkederne i EU-landene er mindre udviklede end i USA, og især er der mindre risikovillig kapital. Det kan hæmme innovation og væksten af nye virksomheder.

Danmarks stærke udvikling i forhold til mange andre EU-lande skal ses på baggrund af større investeringer i forskning og udvikling samt digitalisering, mindre omfattende regulering samt ikke mindst et fleksibelt arbejdsmarked, som ofte fremhæves af internationale organisationer.

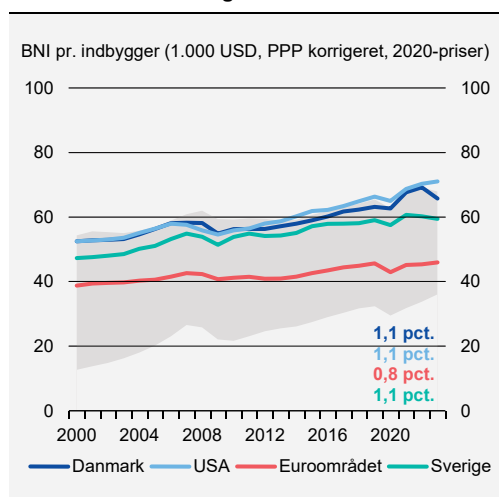
Forskellene mellem EU-landene peger på, at der er et betydeligt potentiale for at styrke produktiviteten gennem reformer og tiltag på nationalt plan. Det gælder navnlig i forhold til at reducere administrative byrder for virksomhederne generelt, ligesom ufleksible arbejdsmarkeder stadig udgør en hæmsko for dynamikken i økonomien i mange EU-lande. Derfor er det fortsat essentielt, at EU-landene har fokus på strukturreformer, der kan gavne produktiviteten og økonomiernes robusthed.

3.1 Har Europa en fælles produktivitsudfordring?

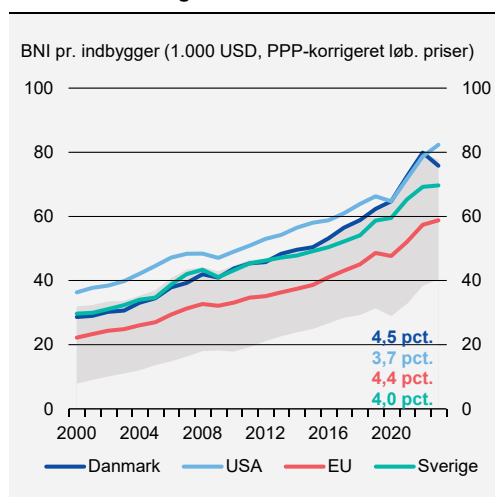
Siden år 2000 har udviklingen i levestandarden, målt ved BNI pr. indbygger korrigeret for købekraft (PPP) i faste priser, generelt været lidt svagere i EU-landene set under ét end i USA, *jf. figur 3.1*. Det billede modereres lidt, når købekraftjusteringen foretages i løbende priser, som i lidt højere grad tager højde for betydning af ændret bytteforhold, dvs. forskellen mellem udviklingen i lands eksport- og importpriser, *jf. figur 3.2*. Så har indkomstfremgangen i EU-landene været lidt højere end i USA.

Der er imidlertid store forskelle EU-landene imellem, både hvad angår niveau og vækst i levestandarden, uanset hvilken metode til købekraftkorrektur der anvendes. Lande som Danmark og Sverige har haft omtrent den samme forøgelse af BNI pr. indbygger som USA over perioden, og Danmark er omtrent på niveau med USA i 2023. Også Nederlandene, Irland og Luxembourg ligger i toppen blandt EU-lande. Omvendt forholder det sig for især Italien og Frankrig, som tidligere har haft et næsten lige så højt indkomstniveau som USA, men hvor indkomstudviklingen har været svagere igennem mange år.

Figur 3.1 BNI pr. indbygger målt i faste priser – Europa har set en svagere udvikling end i USA, men Danmark har fulgt med



Figur 3.2 BNI pr. indbygger målt i løbende priser – EU har i højere grad fulgt med USA, men niveauet er stadig lavere



Anm.: De farvede tal i begge figurer angiver den gennemsnitlige årlige vækstrate for den pågældende økonomi i perioden 2000-2023. Købekraftskorrigerede tal målt i amerikanske dollars pr. indbygger, se også boks 3.1. Det gråskraverede felt udgøres af maksimum og minimum blandt EU-lande, dog undtaget Luxembourg og Irland, samt Rumænien, Bulgarien, Cypern og Malta. Luxembourg er et regionalt finansielt centrum blandt andet på grund af skattemæssige årsager. Udviklingen i BNP i Irland er kraftigt påvirket af udenlandske selskabers placering af indtjeningen i landet som overgår produktionen i landet og dermed indkomsten pr. indbygger.

Kilde: Verdensbanken, OECD og egne beregninger.

De EU-lande, der bedre har fulgt med USA, er kendetegnet ved en højere grad af investeringer i forskning og udvikling og digitalisering, har mere fleksible arbejdsmarkeder og mindre byrder i forhold til at etablere nye virksomheder. Det er også i høj grad lande, som har draget fordel af globaliseringen, og hvor en relativt stor andel af værdiskabelsen i økonomien er forbundet med international handel.

BNI pr. indbygger er et ofte anvendt mål for at sammenligne velstanden på tværs af lande. Det er et udtryk for den samlede værdiskabelse pr. indbygger i samfundet (BNP), korrigeret for indkomstbetalinger til og fra udlandet. BNI pr. indbygger giver således et mål for indkomsten pr. indbygger. For at få et retvisende billede af den materiel velstand – dvs. købekraften af indkomsten – korrigeres i landesammenligninger for forskelle i prisniveauer og udsving i valutakurser, *jf. boks 3.1*.

Boks 3.1 International sammenligning af indkomster – købekraftskorrektion

En købekraftskorrektion (PPP-korrektion) søger at korrigere for forskelle i prisniveauer og udsving i valutakurser for derved at opnå et mere sammenligneligt niveau af levestandard på tværs af lande. Købekraftskorrekterne er baseret på internationale prisindeks fra OECD, Verdensbanken eller Eurostat. De internationale prisindeks er baseret på den samme undersøgelse, hvor forbrugerprisen for en bred vifte af varer og serviceydelser sammenlignes på tværs af lande. Sammenligninger af BNI pr. indbygger og udviklingen i timeproduktiviteten kan variere betydeligt afhængigt af, hvorvidt der betragtes købekraftskorrektion i løbende eller faste priser. Målt i faste priser har udviklingen i BNI pr. indbygger i Danmark og EU været svagere end i USA siden 2000, mens det modsatte er tilfældet, når udviklingen bedømmes ud fra købekraftskorrigerede tal målt i løbende priser, *jf. figur 3.1 og figur 3.2*. Da der løbende sker ændringer i forbrugs- og produktionsmønstre og ændringer i de varer og tjenester, der bruges i købekraftsundersøgelsen, er indkomst- og produktivetsmål opgjort købekraftsjusteret i faste priser ofte anbefalet til at vurdere udviklingen i levestandarden og produktiviteten over tid på tværs af lande, *jf. Produktivitetskommissionen (2011) og Dey-Chowdury (2007)*.¹ Opgørelser af BNI og BNP pr. indbygger med PPP-korrektion i løbende priser er derimod som udgangspunkt bedre egnet til at sammenligne niveauer på et givet tidspunkt. Samtidig vil PPP-korrektion i løbende priser i højere grad tage højde for bytteforholdsforbedringer.

1) Produktivitetskommissionen (2011): Danmarks Produktivitet – hvor er problemerne, *Analyserapport nr. 1* og S. Dey-Chowdury (2007): International comparisons of productivity: the current and constant PPP approach, *Economic & Labour Market Review*, Springer, august 2007. Erhvervsministeriet (2023): Redegørelse om vækst og konkurrenceevne.

Kilde: OECD og egne beregninger.

Det bør dog bemærkes, at der i denne sammenligning af købekraftskorrigerede BNI pr. indbygger ikke fuldt ud tages højde for effekten af forskelle i udviklingen mellem eksport- og importpriserne, dvs. bytteforholdet. For Danmark har en tendens til en styrkelse i bytteforholdet betydet, at BNI er steget mere, end BNP-udviklingen og udviklingen i afkastet på udlandsformuen ville tilsige, *jf. boks 3.2*.

En del af den større indkomst pr. indbygger i USA i forhold til EU kan tilskrives en større arbejdsindsats pr. indbygger. Således arbejdede en beskæftiget person i gennemsnit 8,4 pct. mindre i EU end i USA i 2023, og i Danmark var timeantallet pr. beskæftiget 21 pct. lavere.¹ Der er betydelige forskelle på tværs af EU-landene. I Italien var den gennemsnitlige arbejdstid pr. beskæftiget ca. 8 pct. under niveauet i USA, mens forskellen var knap 24 pct. for Tyskland.

Den svagere udvikling i BNI pr. indbygger skyldes således til dels, at borgerne i EU-landene i højere grad end i USA har valgt mere fritid frem for højere materiel velstand.² Samtidig er indkomst i USA i væsentligt højere grad end i EU-landene koncentreret hos den allerrigeste del af befolkningen.³

¹ Jf. OECD Productivity Database.

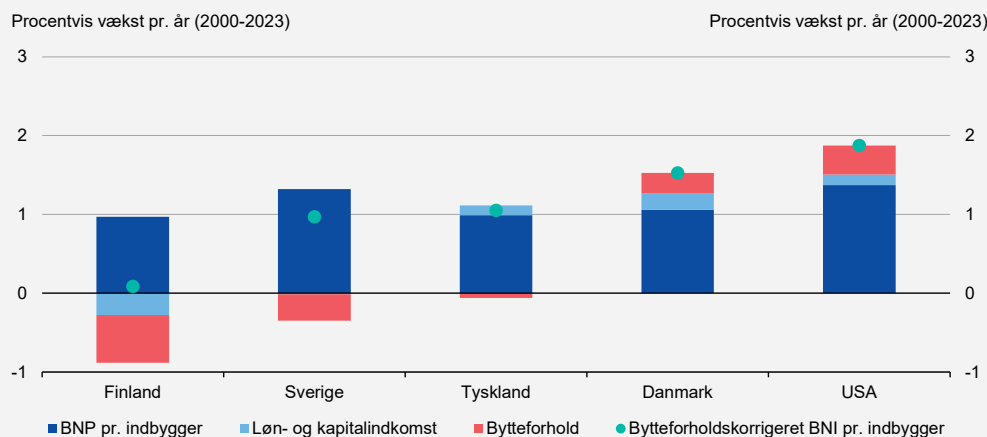
² Dertil kommer, at andelen af befolkningen i aldersgruppen 15-64 år er faldet mere i EU-landene end USA siden 1990'erne.

³ Jf. World Inequality Database.

Boks 3.2 Betydning af bytteforhold for udviklingen i indkomster

I sammenligninger af udviklingen i levestandard på tværs af lande er det også vigtigt at tage højde for udviklingen i bytteforhold og gevinster ved international handel. Hvis Danmark eksempelvis eksporterer varer og tjenester, der stiger i pris, og importerer varer og tjenester, der falder i pris, vil BNP-væksten i faste priser undervurdere velstandsudviklingen. Disse forhold fanges ikke fuldt ud af købekraftskorrektion, der sammenligner en kurv af varer og tjenester på tværs af lande. I de seneste år har et forbedret forhold mellem priserne på eksport og import bidraget betydeligt til væksten i bruttonationalindkomsten pr. indbygger i Danmark og USA, *jf. figur a*. Modsat har blandt andet Finland, Sverige og Tyskland set et svagere bytteforhold.

Figur a Ændringer i bytteforhold kan have stor betydning for udviklingen i indkomster

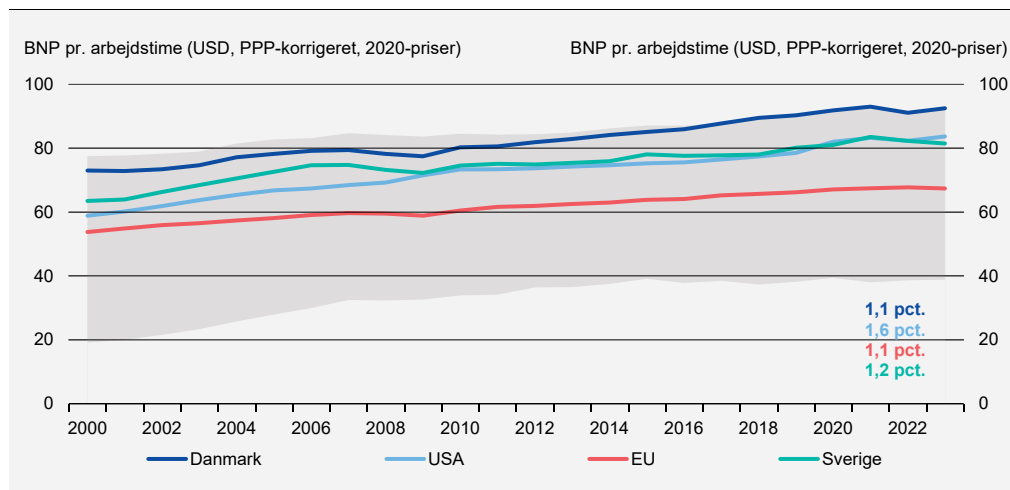


Kilde: Macrobond, OECD, Eurostat og egne beregninger.

Højere produktivitet – dvs. værdiskabelse pr. arbejdstime – er den vigtigste drivkraft i forhold til at øge levestandarden. Øget produktivitet betyder, at ressourcerne, der anvendes i produktionen, bruges mere effektivt. Produktivitsfremkridt opstår ofte som følge af innovation og brug af nye produktionsmetoder og ny teknologi, der kan føre til nye varer og tjenesteydelser og helt nye brancher. Forskelle i værdiskabelsen kan ud over forskelle i produktiviteten også skyldes forskelle i anvendelsen af fysisk og immateriel kapital samt i arbejdskraftens humankapital.

Forskelle i niveau og udvikling i BNI pr. indbygger imellem EU-landene – og i forhold til USA – afspejler helt overvejende tilsvarende forskelle i produktiviteten. Væksten i timeproduktiviteten – dvs. BNP pr. arbejdstime (købekraftskorrigeret) – har generelt udviklet sig svagere i EU som helhed end i USA siden 2000, og niveauet er også lavere, *jf. figur 3.3*. En række EU-lande har imidlertid højere produktivitsniveau end USA og også vækst i produktiviteten på linje med USA. Produktivitsniveauet i Danmark ligger fx i den høje ende blandt EU-landene, og den danske timeproduktivitet har i de seneste år omtrent fulgt med USA. Tilsvarende har produktivitsvæksten i Polen og Tjekkiet også været særdeles stærk, og generelt er der et tydeligt catch-up i form af relativt kraftigere vækst i det/de lande med lavest produktivitsniveau. Derimod har produktivitsvæksten i blandt andet Frankrig og Italien været særdeles svag.

Figur 3.3 Produktiviteten har generelt udviklet sig svagere i Europa end i USA siden 2000, men der er stor spredning



Anm.: De farvede tal angiver den gennemsnitlige årlige vækstrate i periode 2000-2023 for den pågældende økonomi. Det gråskraverede felt udgøres af maksimum og minimum blandt EU-lande, dog undtaget Luxembourg og Irland, samt Rumænien, Bulgarien, Cypern og Malta. Luxembourg er et regionalt finansielt centrum blandt andet på grund af skattemæssige årsager. Udviklingen i BNP i Irland er kraftigt påvirket af udenlandske selskabers placering af indtjeningen i landet som overgør produktionen i landet og dermed indkomsten pr. indbygger.

Kilde: OECD og egne beregninger.

Metodemæssige forskelle i opgørelsen af udviklingen i priser og mængder i nationalregnskabet mellem EU-landene og USA kan også spille en rolle. USA's større brug af hedoniske prisindeks, især for IT-produkter, resulterer i lavere målte prisstigninger og dermed højere realvækst sammenlignet med EU.⁴ Den lavere produktivitetsvækst i Tyskland og flere europæiske lande siden coronapandemien skal også ses i lyset af strukturelt højere energipriser. Strukturelt højere energipriser betyder alt andet lige højere produktionsomkostninger og dermed et lavere potentielt produktionsniveau og produktivitet.⁵ I Tyskland har nedgangen i produktionen især været kraftig i den energiintensive del af industrien, jf. *Økonomisk Redegørelse, maj 2024*.

En del af de seneste års forskelle i den målte produktivitetsudvikling mellem lande i EU og USA kan også delvist hænge sammen med forskelle i konjunktursituationen. USA har blandt andet ifølge estimater fra IMF haft et højere outputgab end landene i euroområdet. Det kan bidrage til forskelle i produktivitetsudviklingen.⁶

⁴ Hedoniske prisindeks tager højde for kvalitetsforbedringer i produkter. For eksempel viser data for 2000–2019, at prisindekset for computerhardware i USA faldt med over 70 pct., mens det i EU faldt med ca. 50 pct., jf. EIB (2014): Dynamics of productive investment and gaps between the United States and EU countries, EIB Economics Working Paper 2024/01.

⁵ Effekten afhænger også af i hvor høj grad det er muligt at substituere produktionsfaktorer. I det omfang energiforbrug er komplementært til andre produktionsfaktorer, reducerer højere energipriser og dermed lavere energiforbrug effektiviteten af disse produktionsfaktorer. Se også *Produktivitet 2023*, De Økonomiske Råd, 2023, kapitel II for en nærmere gennemgang af sammenhængen mellem højere energipriser og produktivitet.

⁶ En lavere kapacitetsudnyttelse (fx som følge af en konjunkturedgang og lavere efterspørgsel) vil føre til en lavere produktivitet, da en del af produktionsfaktorerne ikke umiddelbart anvendes fuldt ud. Det kan fx ske på grund af, at virksomheder søger at undgå at afskedige ansatte på grund af omkostninger forbundet med at ansætte og oplære arbejdskraft. Over tid må denne effekt imidlertid antages at aftage i betydning, da produktionsfaktorer ikke er låst over en længere tid.

EU ligger generelt lavere på investeringer i immaterielle rettigheder, digitalisering og spredning af ny teknologi

Analysen i det foregående afsnit har taget udgangspunkt i timeproduktiviteten, opgjort som BNP pr. arbejdstime (købekraftskorrigeret). Forskelle i timeproduktiviteten kan skyldes flere forhold herunder blandt andet forskelle i størrelse af kapitalapparatet i forhold til mængden af arbejdskraft eller forskelle i kvaliteten af arbejdskraften (humankapitalen). En større mængde kapital pr. beskæftiget, fx i form af maskiner, bygninger eller immaterielle rettigheder (herunder patenter) vil gøre arbejdskraften mere produktiv. Et højere kompetenceniveau af arbejdskraften vil også medføre en højere produktivitet. Man bør således principielt tage højde for både anvendelsen af kapital og kvaliteten af denne samt kompetenceniveauet af arbejdskraft.

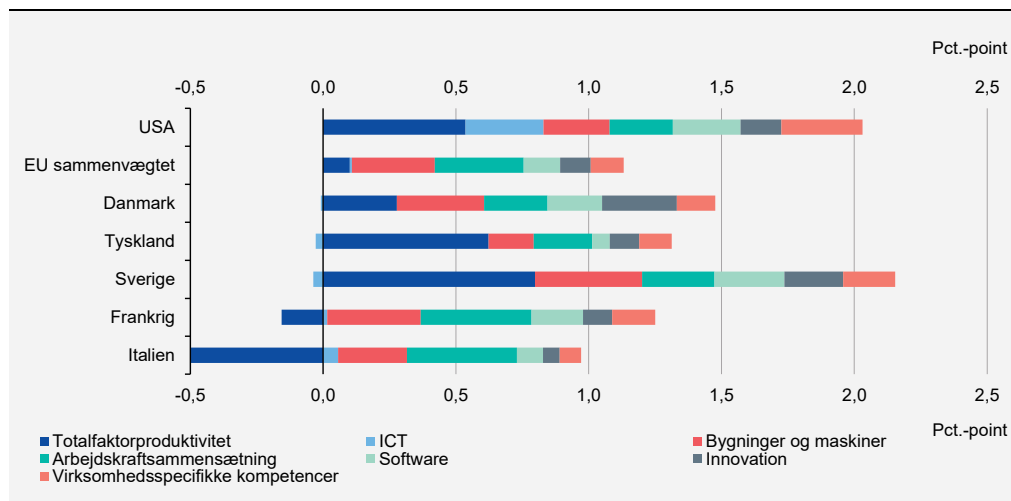
Væksten i timeproduktiviteten kan på baggrund af data fra EUKLEMS og INTANprod opdeles på bidrag fra arbejdskraftsammensætning, som dækker over ændringer i uddannelsesniveau og alderssammensætning, samt investeringer i bygning og maskiner, innovation, software, ICT-udstyr og virksomhedsspecifikke kompetencer, hvilket blandt andet dækker over investeringer i branding.⁷ Det resterende bidrag til produktiviteten, som ikke kan henføres til disse faktorer, tilskrives i stedet en forbedring af totalfaktorproduktiviteten (TFP). TFP måles således som den værdiskabelse, der ikke kan forklares med produktionsfaktorerne (inputs) i produktionen. TFP kan være fx teknologiske fremskridt, stigende humankapital, organisering og ledelse mv. Derfor vil statistiske usikkerheder i forhold til opgørelsen af produktionsfaktorer, fx mængden af kapital og udsving i kapacitetsudnyttelsen påvirke opgørelsen af TFP.⁸ Selvom EUKLEMS-data er harmoniseret med henblik på sammenlignelighed på tværs af lande, består der fortsat forskelle i datakvalitet, opgørelsesmetoder og underliggende antagelser. Da mange typer af kapitalinput i EUKLEMS desuden beregnes ud fra modelbaserede metoder, bør opgørelsen og sammenligningen af vækstbidrag på tværs af lande tolkes med betydelige forbehold. Disse data er kun tilgængelige frem til og med 2021, men her undersøges perioden 2000-2019 for at undgå påvirkningen fra coronapandemien.

Dekomponeringen viser, at en væsentlig årsag til den svagere produktivitetsvækst i EU samlet set er et mindre bidrag fra investeringer til timeproduktiviteten, *jf. figur 3.4*. Opgørelsen viser, at investeringer i ICT-udstyr udelukkende har bidraget til produktivitetsvæksten i USA, og investeringer i software og innovation har ligeledes haft et større bidrag i USA end for EU.⁹ Der ses dog betydelige forskelle inden for EU-landene, hvor produktivitetsbidraget fra software og innovation er på niveau med USA for Danmark og Sverige, imens det er betydeligt mindre for de øvrige lande vist i figur 3.4.

⁷ Se anmærkning til figur 3.3.

⁸ Se også Produktivitetskommissionen: Danmarks produktivitet – hvor er problemerne? *Analysereport 1, 2011*.

⁹ Som nævnt ovenfor kan forskelle i brugen af hedoniske prisindeks spille en rolle i forskellene mellem EU og USA, *jf. fodnote 3*. Andre analyser viser også at ICT-udstyr har bidraget til produktivitetsvæksten i Danmark, *jf. blandt andet Danmarks Statistik (2024): Produktivitetsfremgang i omskiftelig periode, NYT, 23. december 2024*.

Figur 3.4 Dekomponering af bidrag til timeproduktivitetsvæksten for udvalgte lande, 2000-2019

Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort for EUKLEMS definition af markedsøkonomien, som ekskluderer visse brancher, hvor den offentlige sektor udgør en væsentlig andel eller som på anden vis ikke egner sig til sammenligninger på tværs af lande. Det drejer sig om brancherne offentlig forvaltning, fast ejendom, undervisning, sundhedsvæsen mm., husholdningers produktion af varer og tjenesteydelser til eget brug og eksterritoriale organisationer. Timeproduktiviteten er opgjort ved den såkaldte "bottom-up"-tilgang, hvor væksten i timeproduktiviteten udregnes for hver af 27 separate brancher og derefter sammenvægtes med branchens andel af den samlede bruttoværditilvækst. EU11 omfatter Danmark, Tyskland, Belgien, Nederlandene, Spanien, Frankrig, Italien, Grækenland, Irland, Luxembourg og Portugal. Sammenlægningen af EU-landene er baseret på BNP for EU-lande med tilgængelig detaljeret opdeling på vækstbidrag i EUKLEMS database, som er de viste lande i tabel- len. De 27 brancher er en blanding af et- og tocifrede NACE Rev. 2-branchekoder, som udgør det mest disaggregerede ni- veau tilgængeligt i EUKLEMS database, for hvilke data er tilgængeligt for landene. ICT relaterer sig til investeringer i compu- ter og telekommunikationsudstyr. Bygninger og maskiner mm. dækker over investeringer i bygninger, transportudstyr, indu- strimaskiner mm. Software dækker over investeringer i software og databaser. Innovation dækker over investeringer i forsk- ning og udvikling, værdien af kunstneriske ophavsrettigheder og designkapabiliteter mm. Virksomhedsspecifikke kompeten- cer relaterer sig til investeringer i markedsføring og branding, samt medarbejderudvikling mm. Se Bontandini m.fl. (2023): EUKLEMS & INTANProd: industry productivity accounts with intangibles for en grundig beskrivelse af datagrundlaget og metoden.

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

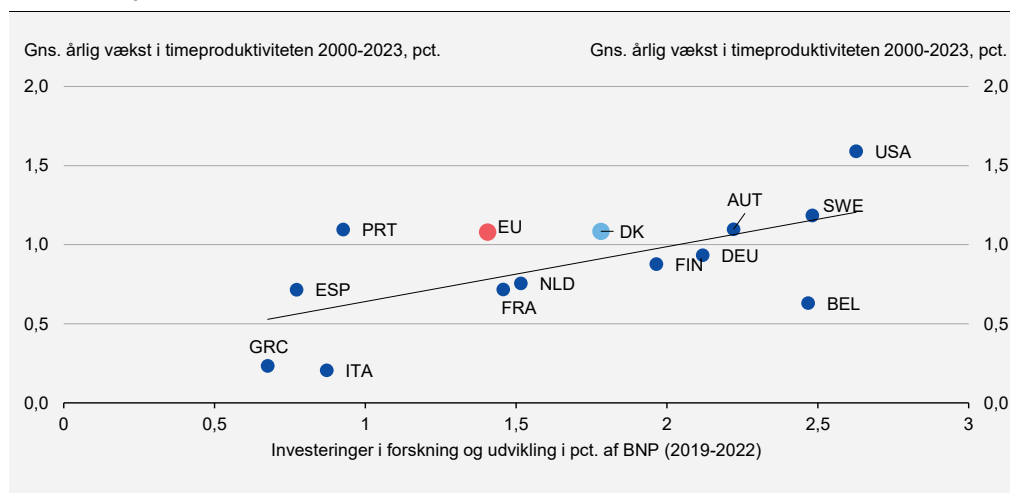
Det mindre bidrag fra investeringer til produktivitetsudviklingen i EU som helhed skal ses på baggrund af et betydeligt lavere bidrag fra investeringer i forskning og udvikling i forhold til USA, jf. figur 3.5. Således lå virksomhedernes investeringer i forskning og udvikling i USA på 2,6 pct. af BNP i 2019-2022 mod 1,4 pct. af BNP i EU-landene i samme periode. I USA har det især været teknologivirksomhederne, der har bidraget til et højere investeringsniveau. I EU er det fortsat virksomheder tilknyttet bilindustrien, som tegner sig for de største private investe- ringer i forskning og udvikling.¹⁰ Dette afspejles også i, at Tyskland generelt investerer meget i forskning og udvikling, men har relativt små vækstbidrag fra software samt forskning og udvik- ling. Der er dog nogle EU-lande, herunder Danmark og Sverige, som er kendetegnet ved store investeringer i forskning og udvikling og større bidrag til produktivitetsvæksten fra software og forskning og udvikling end de resterende europæiske økonomier.

Generelt har væksten i totalfaktorproduktiviteten været stærkere i USA end i EU-landene. Men der har været meget markante forskelle på tværs af EU-landene. I Tyskland og Sverige var TFP-

¹⁰ Jf. EU-Kommissionen: EU Industrial R&D Investment Scoreboard (World 2000).

væksten i 2000-2019 på niveau med USA, hvorimod den estimerede TFP-vækst var negativ i Italien og Frankrig i samme periode.

Figur 3.5 EU-15 lande med højere private investeringer i forskning og udvikling har klaret sig bedre i forholdt til produktivetsvæksten



Anm: Virksomheders investeringer i forskning og udvikling som opgjort af OECD (MSTI database).
Kilde: OECD og egne beregninger.

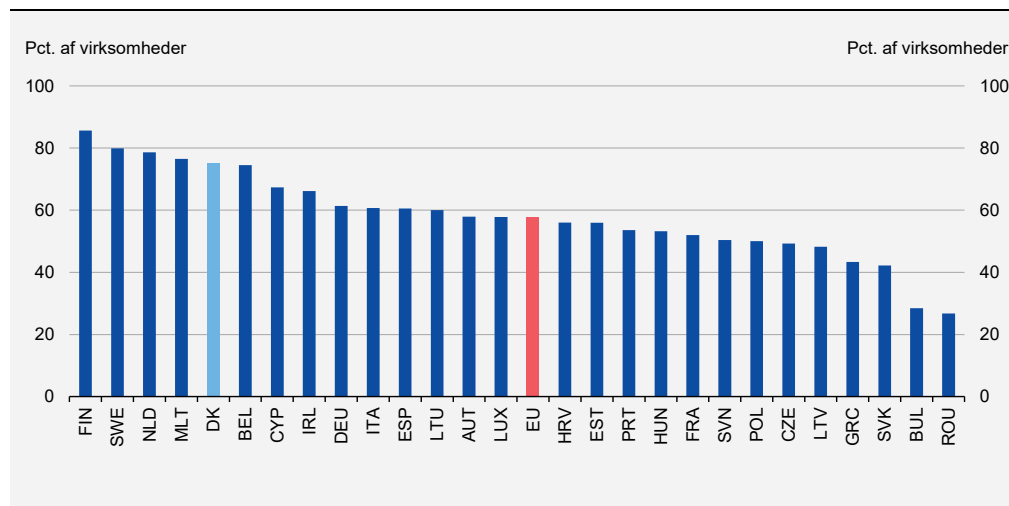
Den lavere forsknings- og udviklingsaktivitet i EU-lande kan føre til, at virksomhederne er bagud i forhold til at anvende den nyeste viden i produktionen. Et studie fra EU-Kommissionen estimerer en klar sammenhæng mellem TFP-væksten og opbygningen af immaterielle rettigheder. En stigning i investeringer i immaterielle rettigheder på 1 pct. af BNP estimeres således til at kunne øge TFP-væksten med 0,13 pct.-point.¹¹

Navnlig er der et tydeligt lavere niveau for investeringer i software og digitalisering i EU-landene. Danmark, Sverige og Nederlandene er de eneste EU-lande, der ligger over USA i forhold til IMD's mål for digitalisering.¹²

Der er generelt betydelige forskelle på tværs af EU-landene i graden af digitalisering af økonomien, hvilket også afspejles i brugen af digital teknologi i små og mellemstore virksomheder. Generelt har omtrent 75-80 pct. af de små og mellemstore virksomheder i de nordiske EU-lande og Nederlandene en grundlæggende digital intensitet, mens det kun er omtrent 60 pct. i Tyskland og Italien og halvdelen af virksomhederne i Frankrig, jf. figur 3.6.

¹¹ Jf. Nikolov m.fl. (2024): Mid-tech Europe? A sectoral account on total factor productivity growth from the latest vintage of the EUKLEMS database.

¹² Jf. IMD World Digital Competitiveness Ranking 2024.

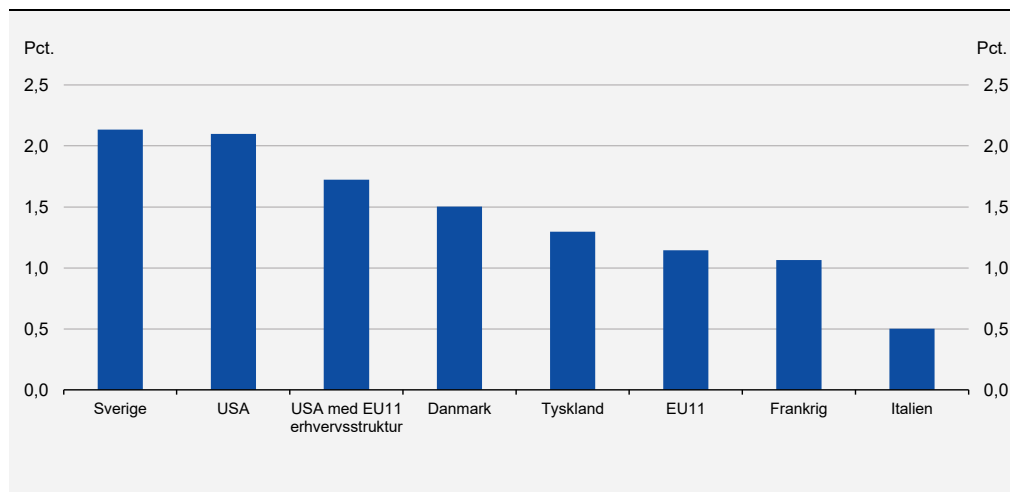
Figur 3.6 SMV'erne i de nordiske EU-lande samt Nederlandene har en højere grad af digitalisering

Anm.: EU-Kommissionens digitale intensitetsscore opgøres på baggrund af hvor mange ud af 12 udvalgte digitale teknologier der anvendes af virksomhederne. Et grundlæggende niveau kræver brug af mindst 4 teknologier. Opgørelsen dækker fremstilling og serviceerhverv dog ekskl. den finansielle sektor samt virksomheder med 10-249 beskæftigede.

Kilde: EU-Kommissionen, DESI dashboard for the Digital Decade (2024).

Betydning af branchesammensætning for produktivetsudviklingen

Forskelle i erhvervsstruktur kan bidrage til at forklare forskelle i produktivetsudviklingen. Nogle brancher har strukturelt højere produktivetsvækst og kapitalintensitet, og i det omfang disse sektorer udgør en større del af økonomien i USA sammenlignet med EU vil det kunne forklare den lavere produktivetsvækst i Europa. Korrigeres der for branchesammensætningen står der dog tilbage, at USA stadig har en højere produktivetsvækst end EU, som helhed over perioden 2000-2019, når opgørelsen i EUKLEMS (som er købekraftkorrigeret i faste priser) anvendes, jf. figur 3.7.

Figur 3.7 Gennemsnitlig årlig vækst i timeproduktiviteten for markedsøkonomien, 2000-2019

Anm.: Se anmærkningen til figur 3.4.

Kilde: Egne beregninger baseret på EUKLEMS & INTANProd.

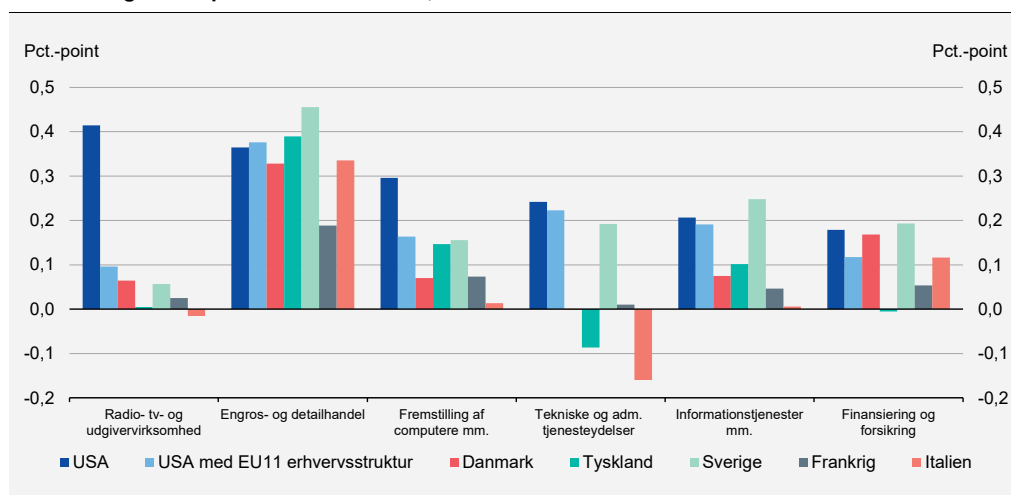
Særligt seks brancher driver væksten i USA, og disse brancher udgjorde tilsammen 58 pct. af bruttoværditilvæksten i 2019. De samme brancher har ikke på samme måde drevet væksten i europæiske lande, *jf. figur 3.8*.

De høje vækstbidrag fra henholdsvis radio- tv- og udgivervirksomhed og fremstilling af computere mm. kan i høj grad henføres til, at det er amerikanske styrkepositioner, og at disse udgør en større del af økonomien i USA end i europæiske lande. Vækstbidragene ville således være mindre, hvis USA havde samme erhvervsstruktur som i europæiske lande. Omvendt kan de betydelige bidrag til væksten i timeproduktiviteten inden for tjenesteydelser og informationstjenester ikke på samme måde tilskrives erhvervsstrukturen. Kun Sverige har en lignende produktivtetsvækst inden for disse brancher.

Ud over engros- og detailhandel kommer det største vækstbidrag til timeproduktiviteten i Danmark fra fremstilling af farmaceutiske produkter, og for Tyskland er det fremstilling af motor-køretøjer.¹³ Blandt de store lande i EU er særligt Frankrig og Italien kendetegnet ved en meget svag udvikling i timeproduktiviteten, og med undtagelse af engros- og detailhandel i Italien har de markant lavere produktivtetsvækst end USA i de seks brancher.

¹³ For en nærmere gennemgang af produktivtetsudviklingen i Danmark se også kapitel 3 i *Økonomisk Redegørelse, december 2024*.

Figur 3.8 Vækstbidrag til væksten i timeproduktiviteten for top 6 brancher i USA målt på vækstbidrag til timeproduktiviteten i USA, 2000-2019



Anm.: Opgjort på baggrund af EUKLEMS definition af markedsökonomien, som ekskluderer visse brancher, hvor den offentlige sektor udgør en væsentlig andel eller som på anden vis ikke egner sig til sammenligninger på tværs af lande. Brancherne er opgjort ved NACE Rev. 2, som er kompatibel med den danske branchenomenklatur DB07. Det drejer sig om brancherne offentlig forvaltning, fast ejendom, undervisning, sundhedsvæsen mm., husholdningers produktion af varer og tjenesteydelser til eget brug og eksterritoriale organisationer. Radio- tv- og udgivervirksomhed dækker over branchekoderne J58-J60. Engros- og detailhandel svarer til branchekode G. Fremstilling af computere mm. er C26. Tekniske og adm. Tjenesteydelser er brancherne M og N sammenlagt. Informationstjenester mm. er J62-J63. Finansiering og forsikring er branchekode K.

Kilde: Egne beregninger baseret på EUKLEMS & INTANProd.

3.2 Strukturelle forhold er med til at forklare forskelle i produktivetsudviklingen

Produktiviteten i økonomien afspejler effektiviteten i værdiskabelsen i økonomien, hvilket kan have baggrund i en lang række forhold. Nedenfor gennemgås nogle af de forhold, som vurderes at have størst betydning for EU-landenes forskelligartede produktivitet med baggrund i den økonomiske litteratur, herunder dynamik i erhvervslivet, regulering og barrierer for handel i EU, samt den demografiske udvikling. Afsnittet dykker særligt ned i betydningen af fleksible arbejdsmarkeder i forhold til produktivetsudviklingen, herunder med en analyse af danske registerdata.

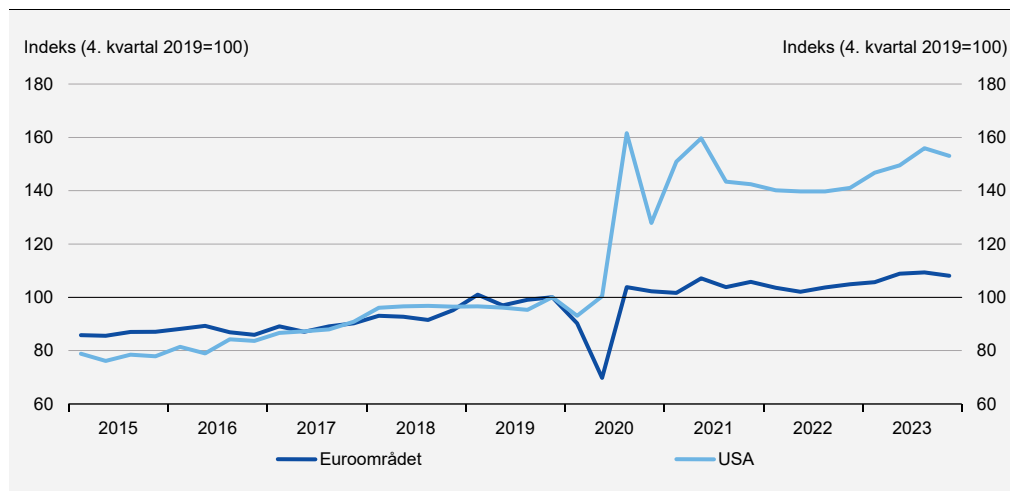
Dynamik i erhvervslivet

Studier fra blandt andet IMF peger på, at dynamikken i erhvervslivet generelt er mindre i EU end i USA.¹⁴ I EU som helhed er tilbøjeligheden til at starte nye virksomheder lavere end i USA, og de virksomheder, der etableres i EU-landene, vokser generelt ikke lige så meget. Mindre dynamiske markeder betyder, at ressourcer i mindre grad omfordes til de mest produktive virksomheder. Dette hæmmer innovation og samlet økonomisk vækst.

¹⁴ IMF (2024): Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies, IMF Regional Economic Outlook notes, oktober.

Der er tegn på et strukturelt løft i antallet af nye virksomhedsregistreringer i USA siden 2019, hvilket adskiller sig fra euroområdet, jf. figur 3.9. En analyse indikerer, at flere virksomhedsregistreringer i USA førte til en betydelig stigning i antallet af nye stillinger og reallokering i beskæftigelsen.¹⁵

Figur 3.9 Udviklingen i antallet af nystartede virksomheder har været stærkere i USA end euroområdet efter coronapandemien



Anm.: Virksomhedsregistreringer i euroområdet og USA.

Kilde: Federal Reserve (2024): Why is the U.S. GDP recovering faster than other advanced economies? og Haver Analytics.

Beskæftigelsesandelen i unge virksomheder (≤ 5 år gamle) er faldet støt i en række EU-lande siden år 2000. Dette indikerer, at økonomisk aktivitet i stigende grad er koncentreret hos ældre, mere etablerede virksomheder. Faldet ses på tværs af alle sektorer og er særligt markant for hurtigt voksende unge virksomheder.¹⁶

Analysen har vist, at virksomheder i EU er blevet mindre tilbøjelige til at justere deres arbejdsstyrke eller produktionskapacitet som reaktion på ændringer i produktivitet.¹⁷ Dette fører til en mindre effektiv allokering af arbejdskraft og kapital. Der har været en lignende udvikling i USA. I modsætning til USA, hvor lavere virksomhedsdynamik primært tilskrives en svækket reaktion på ændringer i produktiviteten som følge af ændrede markedsforhold er udviklingen i EU som helhed præget af både lavere spredning i produktivitetsstød (og dermed færre virksomheder der har en meget positiv udvikling) og reduceret markedsrespons.

Internationale organisationer har fundet, at det europæiske erhvervsliv har en relativt svag "up-or-out" dynamik sammenlignet med dets amerikanske pendant. I USA er det mere almindeligt, at de mest succesfulde virksomheder hurtigt vokser, mens ineffektive virksomheder forlader markedet. I EU ses der i højere grad mange små lavvækstvirksomheder, der overlever længere,

¹⁵ Jf. Haltiwanger og Decker (2023): Surging business formation in the pandemic: Causes and consequences, *Brookings Papers on Economic Activity, fall 2023*, The Brookings Institution.

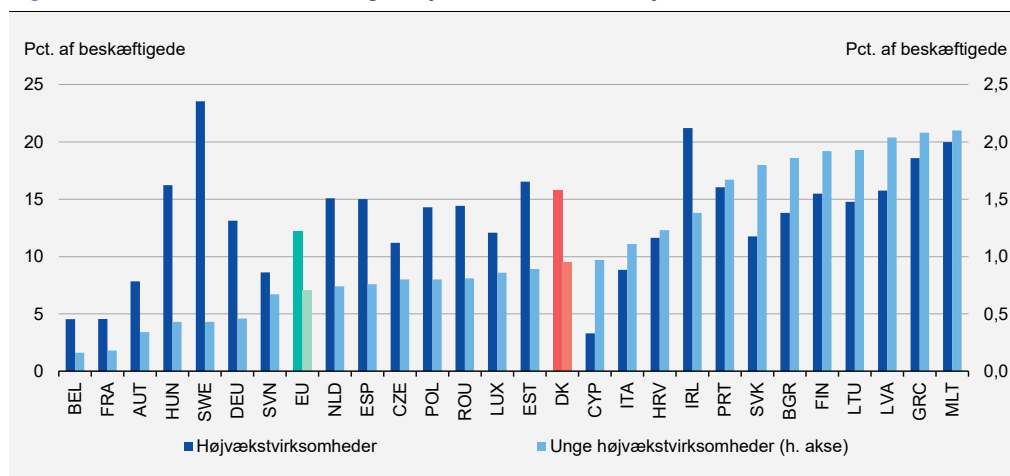
¹⁶ Jf. Calvino m.fl. (2020): Declining Business Dynamism: Structural and Policy Determinants, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*.

¹⁷ Biondi et al. (2023): Declining business dynamism in Europe: The role of shocks, market power, and technology, *Jena Economic Research Papers, No. 2023-011*, University of Jena.

hvilket hæmmer omfordelingen af ressourcer som kapital og arbejdskraft til mere produktive virksomheder.¹⁸ Det er vigtigt for produktivitetsvæksten, at ikke-produktive virksomheder lukker ned, så ressourcerne derved frigøres til mere produktive virksomheder. Studier peger på, at såkaldte zombie-virksomheder har udgjort en relativt betydelig andel af økonomien i en række EU-lande, herunder navnlig i Sydeuropa, men at dette ikke har udgjort et problem i Danmark.¹⁹ Analyser peger også på, at tilstedeværelsen af zombie-virksomheder kan hæmme innovationen fra sunde virksomheder.²⁰

Forskelle i graden af dynamik i erhvervslivet på tværs af EU-lande ses også i, hvor meget højvækstvirksomheder fylder i forskellige EU-lande. Andelen af beskæftigede, der er allokeret til højvækstvirksomheder (>10 pct. vækst i beskæftigelse), varierer i høj grad over EU-landene, hvor særligt Sverige og Irland har en relativt høj andel, mens den omvendt er lav i Frankrig og Belgien, jf. figur 3.10. For Danmark ligger andelen også over EU-gennemsnittet.

Figur 3.10 Stor variation i, hvor meget højvækstvirksomheder fylder i EU-landene



Anm.: Højvækstvirksomheder defineres som virksomheder med en vækst i medarbejdere på mere end 10 pct. Unge virksomheder er 5 år eller yngre. Vist som andel af beskæftigede i virksomheder med mindst 10 medarbejdere.

Kilde: Eurostat og egne beregninger.

For Sverige er andelen af beskæftigelsen i de unge højvækstvirksomheder (også kaldt gazelle-virksomheder) dog under EU-gennemsnittet på 0,7 pct. af beskæftigelsen. Der er også stor spredning på tværs af EU-lande i forhold til andelen af beskæftigelsen i disse virksomheder. Her ligger en række syd og østeuropæiske lande højt, mens lande som Frankrig, Belgien og Tyskland ligger lavt.

Forskellene vidner om, at etablerede virksomheder med mere moderat vækst fylder mere i en række af de store lande i EU, mens der i en række af de mindre lande er en større rolle til højvækstvirksomheder.

¹⁸ IMF (2025): Europe's Productivity Weakness: Firm-Level Roots and Remedies, *IMF Working Paper no. 2025/040*.

¹⁹ Jf. Danmarks Nationalbank (2019): Zombievirksomheder fylder kun lidt i Danmark, *Analyse nr. 29*, december.

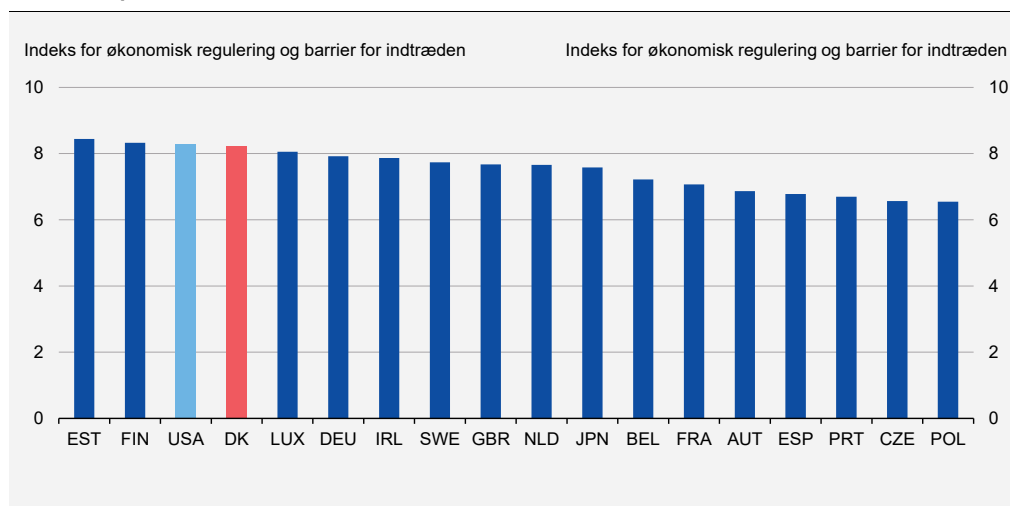
²⁰ Ascani og Nair (2025): Innovation and zombie firms: Empirical evidence from Italy, *Research Policy*, Vol. 54 no. 3, Elsevier.

Regulering af produktmarkeder og produktivitet

Barrierer fra regulering kan være med til at forklare den svagere erhvervsmæssige dynamik og lavere investeringer i forskning og udvikling og kan dermed være en underliggende kilde til den svagere produktivitetsudvikling. Regulering af erhvervslivet er ofte indført af hensyn til at sikre konkurrence eller hensyn til forbrugerbeskyttelse, sikkerhed, miljø eller for at begrænse skadesvirkninger forbundet med forurening mv. Men en mere omfangsrig regulering af produktmarkederne kan også bidrage til at reducere konkurrencen, da det kan begrænse mulighederne for, at nye virksomheder kan indtræde på markedet. Større virksomheder vil typisk have nemmere ved at bære omkostningerne forbundet med efterlevelsen af reguleringen, fx i form af dokumentationskrav. Et nyere studie viser eksempelvis, at små og mellemstore virksomheder fik reduceret overskuddet med 12 pct. som følge af udgifter til at overholde GDPR, mens større virksomheder fik reduceret overskuddet med 5 pct.²¹

Et mål for de reguleringsmæssige byrder og barrierer for indtræden på markedet indikerer, at USA ligger bedre end de fleste EU-lande, *jf. figur 3.11*.

Figur 3.11 USA ligger bedre end mange EU-lande i forhold til byrder ved regulering og barrierer for indtræden på markedet



Anm.: Indikatoren er opgjort som i Igan m.fl. (2024): Productivity in the post-pandemic world: old trend or new path, *BIS Bulletin no. 93*, Bank for International Settlements.
Kilde: Fraser Institute.

Der er dog stor spredning på tværs af lande, og flere nordiske EU-lande og Danmark ligger eksempelvis på niveau med USA. Derimod peger indikatoren på potentiale for at reducere byrder fra regulering og barrierer for indtræden i en række EU-lande, ikke mindst i Frankrig og flere syd- og østeuropæiske lande. OECD's indikator for produktmarkedsregulering (PMR) viser omvendt, at regulering ikke er lempeligere i USA end i EU. I forhold til forskellene på tværs af

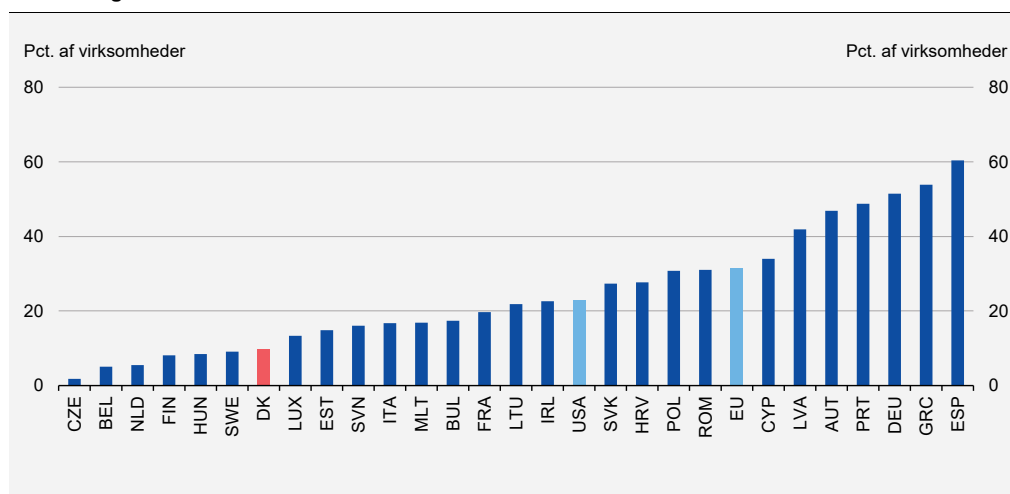
²¹ Jf. Presidente og Frey (2022): The GDPR effect: How data privacy regulation shaped firm performance globally, VOXEU-column, CEPR, marts 2022.

lande er der dog også i OECD's PMR tegn på mindre byrder fra reguleringen i de nordiske EU-lande, mens der omvendt er større byrder i flere syd- og østeuropæiske EU-lande.²²

Studier fra blandt andet ECB peger på, at mere konkurrencefremmende regulering er forbundet med højere totalfaktorproduktivitet på sektorniveau ved at lette nye konkurrencedygtige virksomheders indtræden og mindre produktive virksomheders udtræden.²³

Der er endvidere tegn på, at der er en større andel af virksomhederne i EU end i USA, som angiver regulatoriske byrder som en betydelig barriere for investeringer, *jf. figur 3.12*. Det er dog værd at bemærke, at der også her er meget store forskelle på tværs af landene i EU. Eksempelvis er der kun 10 pct. af virksomhederne i Sverige og Danmark, der svarer, at regulatoriske byrder udgør en større barriere for investeringer set i forhold til andelen på godt 20 pct. i USA. I Tyskland er det derimod godt halvdelen af virksomhederne, der svarer, at regulering udgør en betydelig barriere, og denne andel er også høj i blandt andet Østrig og Spanien. Navnlige Tyskland og Spanien bidrager således til at trække EU-gennemsnittet op.

Figur 3.12 Flere virksomheder i større EU-lande angiver regulatoriske byrder som en barriere for investeringer



Anm.: Andelen af virksomheder, der angiver reguleringsmæssige byrder som en større barriere for investeringer.
Kilde: EIB Investment Survey 2024.

Der er også tegn på, at mangel på harmonisering af regler på tværs af landegrænser i EU samt sproglige, juridiske og kulturelle barrierer har ført til et ufuldstændigt indre marked for varer og tjenesteydelser i EU.

²² OECD (2024): Key takeaways from the 2023-2024 update of the OECD Product Market Regulation indicators, OECD, *ECO/CPE(2024)99*.

²³ Jf. Anderton m.fl. (2019): Product market regulation, business churning and productivity: evidence from the European Union Countries, *ECB Working Paper no. 2332*.

Handelen på tværs af landegrænser i EU er således mindre end på tværs af delstater i USA, når der tages højde for den geografiske nærhed. En modelberegning fra IMF indikerer, at disse barrierer kan være betydelige.²⁴

Mindre handel på tværs af landegrænser udgør en betydelig hæmsko for produktiviteten.²⁵ Blandt andet går virksomheder glip af de stordriftsfordele, der kan høstes ved at producere i større mængder til et større marked. Samtidig betyder mindre konkurrence fra virksomheder fra andre lande, at virksomhederne ikke i samme grad er nødt til løbende at blive mere effektive. Tendensen til, at den internationale handel ikke længere vokser lige så meget som andel af BNP som før finanskrisen, er ifølge studier en medvirkende årsag til, at produktivetsvæksten generelt er aftaget i mange lande siden finanskrisen.²⁶

Mangel på harmonisering af regulering og regulatoriske byrder er ikke hele årsagen til disse barrierer. Som nævnt kan sproglige og kulturelle forskelle i EU også påvirke handelen. Samtidig er forskelle i juridiske systemer også svære at harmonisere. Men størrelsesordenen af de beregnede barrierer indikerer et betydeligt potentiale for at styrke det indre marked.

Mere fleksible arbejdsmarkeder kan understøtte produktiviteten

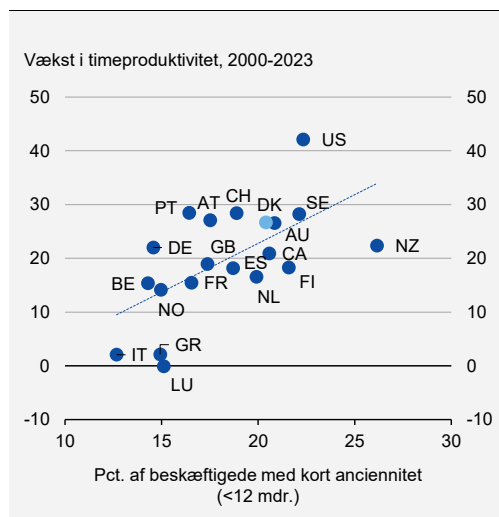
Den svagere produktivetsvækst og mindre dynamik i erhvervslivet, med færre virksomheder der hhv. vokser og lukker ned, kan også hænge sammen med mindre fleksible arbejdsmarkeder. Flexibilitet i arbejdsmarkedet kan bidrage til øget produktivitet, fordi det understøtter en hurtigere og mere effektiv omfordeling af arbejdskraft mellem virksomheder, der derved letter tilpasninger til både konjunkturudsving og strukturelle forandringer i økonomien. Overordnet set er der en tendens til, at højere jobomsætning på arbejdsmarkedet – målt på andelen af beskæftigede, der er nye i job – har en positiv sammenhæng med produktivetsvæksten siden 2000 på tværs af avancerede økonomier, *jf. figur 3.13*.

²⁴ IMF beregner den todsats, der på baggrund af en geografisk model for international handel fører til samme niveau for handelen på tværs af EU-lande som på tværs af delstater i USA. Beregningen angiver barrierer svarende til en todsats på 45 pct. for varer og 110 pct. for tjenester, jf. IMF (2024): *Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies*, IMF Regional Economic Outlook notes, november.

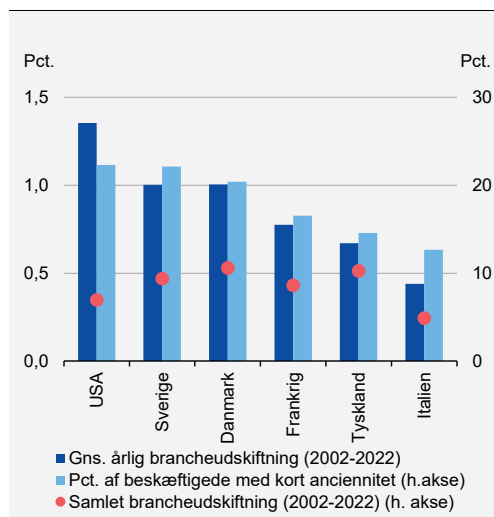
²⁵ Jf. blandt andet Økonomisk Redegørelse, august 2017.

²⁶ Ifølge Goldin m.fl. (2024): *Why is productivity slowing down?* *Journal of Economic Literature*, vol. 62, no. 1, marts.

Figur 3.13 Lande med flere nye i job synes at have haft en højere produktivitetsvækst siden 2000



Figur 3.14 Højere omsætning på arbejdsmarkedet hænger sammen med en højere løbende brancheudskiftning



Anm.: Pct. af beskæftigelse med kort anciennitet i figur 3.13 er som opgjort af OECD. Tal for 2019. Den gennemsnitlige årlige brancheudskiftning vist i figur 3.14 er målt på baggrund af beskæftigelsen i 50 brancher som opgjort af OECD. Udskiftningen er opgjort som de absolutte ændringerne i hver branches beskæftigelsesandel divideret med to. Gennemsnittet er målt fra 2002 til 2022. Da ét års ændringer i branchesammensætning i princippet kan modgås i det næste år (fx som følge af ændrede konjunkturer) behøves der ikke at være sammenhæng mellem den gennemsnitlige årlige brancheudskiftning og den samlede brancheudskiftning.

Kilde: OECD, IMF og egne beregninger.

En af de forklarende faktorer til sammenhængen mellem jobomsætning og produktivitetsvækst kan være, at en højere jobomsætning letter løbende skift mellem brancher på baggrund af ændringer i efterspørgslen. Således synes der at være en tæt sammenhæng mellem graden af jobomsætning og den årlige gennemsnitlige brancheudskiftning i en række lande, *jf. figur 3.14*. Også i denne sammenhæng har USA relativt høj årlig udskiftning i branchesammensætningen, mens udskiftningerne er mere træge i lande som Italien og Tyskland. Det indikerer, at beskæftigelsen lettere bevæger sig mellem brancher fra år til år i fx USA. Det er på trods af, at den *samlede* ændring i branchestrukturen i fx Tyskland har været højere end i USA i perioden fra 2002 til 2022, hvilket kan afspejle, at der har været et større behov for udskiftning på baggrund af strukturelle skift i efterspørgslen.

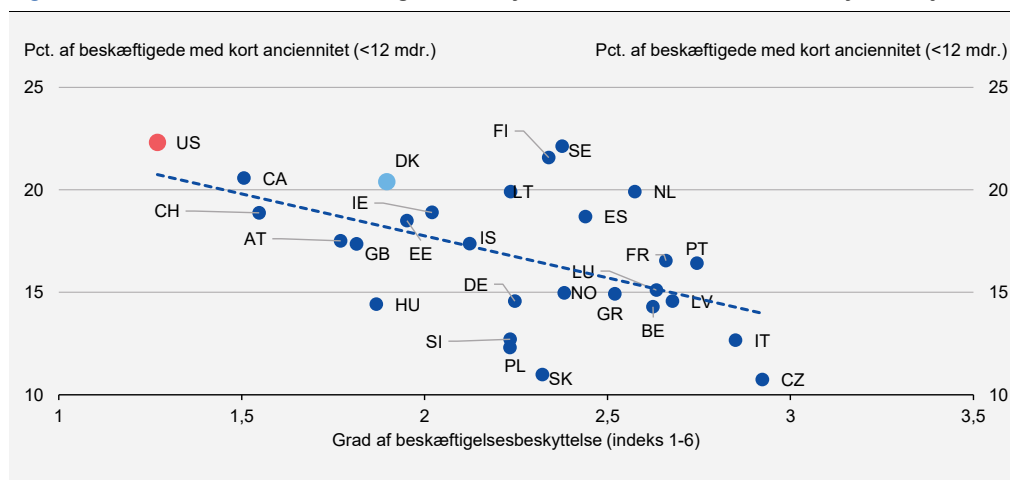
Overordnet set tilsiger dansk data og international litteratur, at jobskift tenderer til at være fra lav- til højproduktive virksomheder, *jf. boks 3.3*. Det peger ligeledes i retning af, at mere frie rammer for jobskift kan understøtte produktivitetsudviklingen gennem forbedret allokering. Tilsvarende finder IMF (2024), at øget jobomsætning i USA har understøttet produktivitetsvæksten over de seneste år.²⁷

Mange faktorer kan påvirke dynamikken og fleksibiliteten på arbejdsmarkedet. Overordnet set har lande med en højere grad af beskæftigelsesbeskyttelse også færre nye i job, *jf. figur 3.15*. Det kan skyldes, at lønmodtagerbeskyttelse kan være hæmmende for dynamikken på arbejds-

²⁷ IMF (2024): "Post-pandemic Productivity Dynamics in the United States".

markedet. I Danmark er graden af beskæftigelsesbeskyttelse lav i en europæisk kontekst, hvilket skal ses i lyset af den danske flexicurity-model, der gør det relativt nemt at ansætte og afskedige for virksomheder, mens der til gengæld er et økonomisk sikkerhedsnet for de ledige kombineret med en aktiv arbejdsmarkedspolitik, der skal bringe dem hurtigere tilbage i job.²⁸

Figur 3.15 Lande med lavere beskæftigelsesbeskyttelse tenderer til at have flere nye i arbejde



Anm.: Beskæftigelsesbeskyttelse baseret på en vægtning af OECD's indeks for hhv. fastansatte og midlertidigt ansatte med score fra 1-6, hvor 6 er mest beskyttelse. Pct. af beskæftigelse med kort anciennitet er som opgjort af OECD.

Kilde: OECD, IMF og egne beregninger.

De umiddelbare sammenhænge kan dermed pege i retning af, at der er et trade-off mellem lønmodtagerbeskyttelse og produktivitetsvækst. Flere empiriske studier understøtter denne sammenhæng og peger i retning af, at højere beskæftigelsesbeskyttelse kan svække produktivitetsvæksten, blandt andet som følge af øget arbejdskraftshamstring i videnstunge erhverv.²⁹ Tilsvarende kan også restriktioner på arbejdstagernes mulighed for at skifte job svække effektiviteten af arbejdskraftallokering, fx gennem brug af konkurrenceklausuler (non-compete clauses).³⁰

Produktivitets effekterne forbundet med øget arbejdsmarkedsfleksibilitet er dog ikke nødvendigvis helt entydige. Lavere beskæftigelsesbeskyttelse kan mindske virksomhedernes incitamenter til at investere i medarbejdere.³¹ Endvidere kan flere jobtab indebære 'scarring'-effekter for de afskediges produktivitet på sigt – og for økonomien som helhed.³² Hertil kan hyppigere

²⁸ For mere herom se fx Kreier & Svarer (2022): Danish Flexicurity: Rights and Duties, *Journal of Economic Perspectives*.

²⁹ Se fx Fedotenkov, Kvedaras, & Sanchez-Martinez (2024): Employment protection and labour productivity growth in the EU: skill-specific effects during and after the Great Recession. *Empirica* og Autor, Kugler, & Kerr (2007): Do Employment Protections Reduce Productivity? Evidence from U.S. States. *The Economic Journal*. Førstnævnte finder, at højere lønmodtagerbeskyttelse svækker produktivitetsvækst, særligt i brancher hvor medarbejdernes uddannelsesniveau er højt. Dette tilskrives en øget grad af arbejdskraftshamstring i virksomheder, der i særligt grad afhænger af virksomhedsspecifik videns- og kompetenceakkumulation.

³⁰ Shi (2023) peger på, at konkurrenceklausuler kan øge virksomhedernes incitamenter til innovation, men at en mere ineffektiv arbejdskraftallokering mere end opvejer gevinstene heraf, og at en optimal politik omtrent vil være et forbud mod konkurrenceklausuler. Litteraturen er dog beskedent på området. Shi, L. (2023): Optimal Regulation of Noncompete Contracts. *Econometrica*.

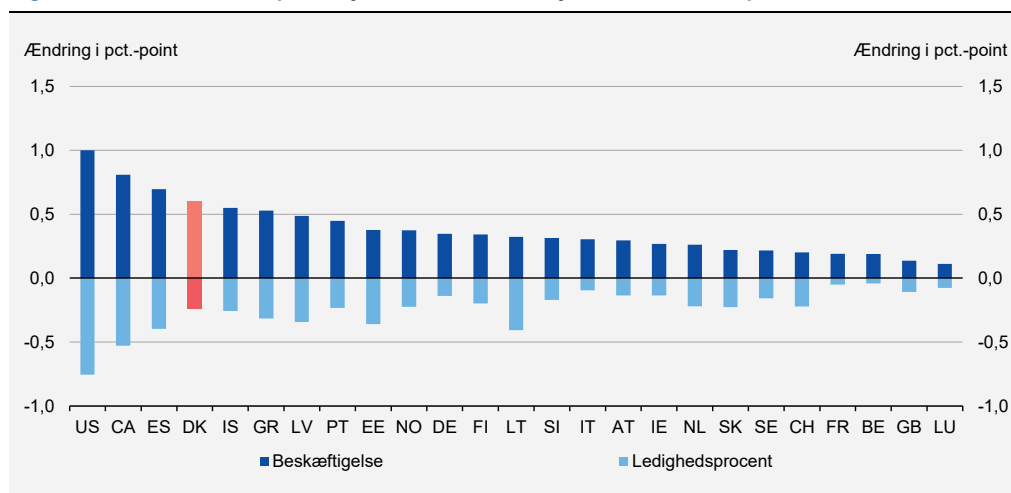
³¹ Se fx Deopke & Gaetani (2024): Why Didn't the College Premium Rise Everywhere? Employment Protection and On-the-Job Investment in Skills, *American Economic Review*.

³² Se fx Huckfeldt (2022): Understanding the Scarring Effect of Recessions. *American Economic Review*.

jobskift hæmme opbygning af virksomhedsspecifik erfaring. Effekterne på produktiviteten af mere fleksible rammer på arbejdsmarkedet skal derfor også ses i sammenhæng med øvrig arbejdsmarkedspolitik, herunder politik der er fremmende for virksomhedernes incitamenter til uddannelse af medarbejdere samt politik, der understøtter, at afskedigede personer kan komme hurtigt tilbage i job og/eller efteruddannes.

Større fleksibilitet på arbejdsmarkedet viser sig også i den kortsigtede konjunkturfølsomhed af både beskæftigelsen, ledigheden og produktiviteten. Der er generelt store forskelle på tværs af EU-lande, hvor arbejdsmarkederne i lande som Spanien og Danmark umiddelbart reagerer forholdsvis meget på udsving i BNP, mens påvirkningen er forholdsvis beskeden i lande som Frankrig og Belgien, *jf. figur 3.16*. Samlet set er de relative udsving dog betydeligt større i USA og Canada.

Figur 3.16 Store forskelle på arbejdsmarkedernes konjunkturfølsomhed på tværs af lande



Anm.: I figuren vises koefficienterne fra en simpel lineær regression for perioden 2000 til 2023 med henholdsvis beskæftigelsesvækst og ændringen i ledighedsprocent forklaret ved BNP-væksten i samme år. Altså vises β_1 i følgende regressioner $Beskæftigelsesvækst_{t,i} = \beta_{0,i} + \beta_{1,i}BNPvækst_{t,i}$ og $Ledighedsprocent_{t,i} = \beta_{0,i} + \beta_{1,i}BNPvækst_{t,i}$.

Kilde: IMF og egne beregninger.

Konjunkturfølsomheden af arbejdsmarkederne på kort sigt er ligeledes afgørende for konjunkturfølsomheden af produktiviteten ifølge et studie fra ECB.³³ Således vil en langsommere konjunkturtilpasning på arbejdsmarkedet alt andet lige indebære en mere procyklisk produktivitet. På den baggrund kan den aktuelt mere afdæmpede konjunktursituation i EU som helhed relativt til USA potentielt forklare en del af produktivitetsefterslæbet i de seneste år, da det delvist kan være konjunkturtelt betinget. Eksempelvis er der tegn på, at relativt mange europæiske virksomheder har holdt på arbejdskraft i en periode med midlertidigt svagere efterspørgsel.³⁴ Dette har også afspejlet sig i, at beskæftigelsen er vokset relativt mere i EU (4,5 pct.) end i USA (3,1 pct.) fra 2019 til 2024.

³³ Dossche, Gazzani & Lewis (2021): Labor Adjustment and Productivity in the OECD, *ECB Working Paper Series*.

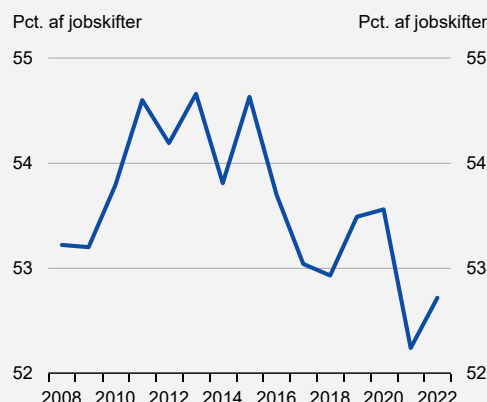
³⁴ Forskellige mål for arbejdskraftshamstring peger mod, at europæiske virksomheder har holdt på arbejdskraft på trods af en svag efterspørgsel, været høje i flere europæiske lande over de seneste år. Det vil alt andet lige dæmpe produktivetsudviklingen.

Boks 3.3 Betydning af jobskift for produktivitet

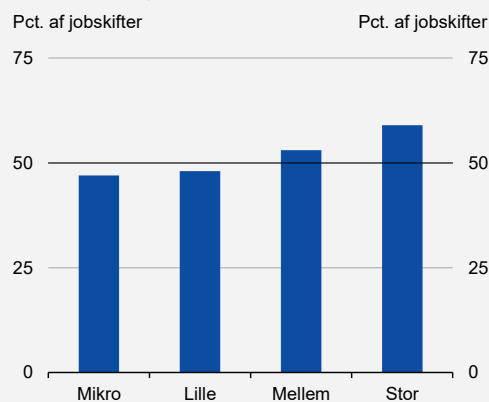
Jobskift kan øge produktiviteten, hvis de bidrager til, at arbejdskraften allokeres til de virksomheder, som er bedst til at udnytte ressourcerne. Generelt finder arbejdstagere bedre jobmatch i mere produktive virksomheder, når de skifter fra ét job til et andet, end hvis de går fra ledighed til job. Mere produktive virksomheder kan tilbyde højere løn og dermed tiltrække dygtige medarbejdere fra mindre produktive virksomheder (Burdett & Mortensen, 1998). Empirisk er jobskift forbundet med forskellige karakteristika. Internationale studier (eksempelvis Albagli et al., 2025 og Haltiwanger et al., 2015) indikerer, at 1) størstedelen af jobskift er mod mere produktive virksomheder (ca. 54 pct.), 2) jobskift fra mindre til mere produktive virksomheder udgør en stor andel af produktive virksomheders beskæftigelsesvækst (50-75 pct.), 3) produktive jobskift ofte er procykliske og 4), at jobskift fra ét job til et andet i højere grad er op ad produktivitetsstigen end efter ledighed.

I Danmark har jobskift mod mere produktive virksomheder udgjort mellem 52 pct. og 55 pct. af jobskift i perioden fra 2008 til 2022, *jf. figur a*. Det er i tråd med resultaterne fra andre studier, fx Stoyanov og Zubanov (2012). Der er betydelig heterogenitet på tværs af virksomhedsstørrelse og brancher. Der er fx en positiv sammenhæng mellem den modtagende virksomheds størrelse og andelen af produktive jobskift, *jf. figur b*, mens jobskift til virksomheder inden for *industri, råstofindvinding og forsyningsvirksomhed* i særlig grad er op af produktivitetsstigen. Jobskift mod mindre produktive virksomheder behøver ikke nødvendigvis at mindske produktiviteten på sigt. Studier viser, at der kan være positive eksternaliteter såsom videns-spillover, når arbejdstagere skifter mere produktive virksomheder ud med mindre produktive virksomheder, og på sigt øger de produktiviteten for de modtagende og mindre produktive virksomheder, *jf. Stoyanov og Zubanov (2012)*.

Figur a Andel jobskift til mere produktive virksomheder i Danmark



Figur b Andel jobskift til mere produktive virksomheder på virksomhedsstørrelse



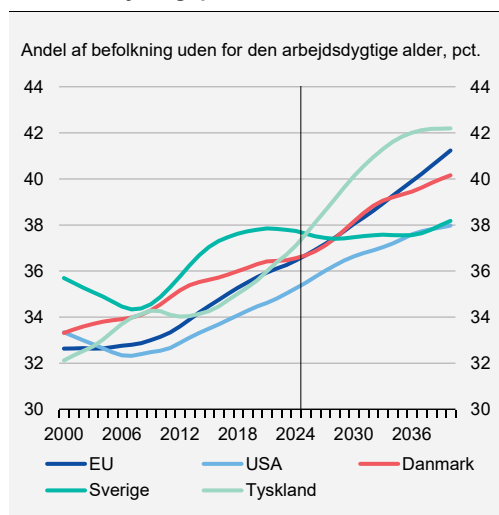
Anm.: Analysen er lavet på registerdata fra Danmarks Statistik og dækker over fuldtidsbeskæftigede lønmodtagere i perioden 2008-2022. Jobskifte er defineret på baggrund af CVR-nummeret for ens primære lønmodtagerbeskæftigelse i måneden. Der er korrigeret for jobskift, hvor en stor del af medarbejderne skifter til samme nye CVR-nummer *jf. metode fra Albagli et al. (2025)*. Produktivitet defineres som værditilvæksten pr. årsværk. Der findes ikke produktivitetsmål for alle brancher.
 Kilde: Burdett & Mortensen (1998): Wage Differentials, Employer Size, and Unemployment, *International Economic Review*, Albagli et al. (2025): Productivity Growth and Workers' Job Transitions: Evidence from Census Microdata, *The Economic Journal*, Haltiwanger et al. (2018): Who Moves Up the Job Ladder?, *Journal of Labour Economics*, Stoyanov & Zubanov (2012): Productivity Spillovers Across Firms through Worker Mobility, *American Economic Journal*, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Demografi har tvetydig effekt på produktivetsudviklingen

Demografisk sammensætning kan også have betydning for både dynamik i økonomien og produktiviteten. Dette er centralt i en periode, hvor mange landes befolkninger og arbejdsstyrker ældes, men hvor der også er store forskelle på tværs af økonomier, *jf. figur 3.17*. Når befolkningen ældes, og andelen af personer i den arbejdsdygtige alder falder, svækkes produktionen pr. indbygger alt andet lige gennem et lavere arbejdsudbud. Hvordan produktiviteten pr. arbejdstime påvirkes af en ældre arbejdsstyrke er dog ikke givet på samme vis, da der i denne sammenhæng er flere modsatrettede effekter i spil.

International litteratur finder ikke et endegyldigt fortegn for effekten på timeproduktiviteten af en aldrende arbejdsstyrke, da forskellige mekanismer kan trække i forskellige retninger, *jf. tabel 3.1*.³⁵ Samlet set kan svækket adgang til arbejdskraft give virksomheder incitament til yderligere investeringer i arbejdskraftbesparende teknologi, fx i robotter og kunstig intelligens. Hertil kan investeringer understøttes af højere opsparinger, der tenderer til at blive øget med aldring frem mod pensionsalderen – særligt gennem pensionsopsparinger.

Figur 3.17 Udsigter til aldrende befolkning varierer betydeligt på tværs af lande



Tabel 3.1 Tvetydige effekter på produktivitet fra aldring

Mekanisme	Aldringseffekt på produktivitet
Investeringer i arbejdskraftbesparende teknologi	↑
Øget opsparing (capital deepening)	↗
Individuel produktivitet på tværs af alder	↔
Påvirkning på innovation	↓
Øget efterspørgsel efter tjenesteydelser	↓
Svækket jobomsætning	↓

Anm.: Den arbejdsdygtige alder er i figur 3.17 defineret som personer mellem 16 og 64. Tabel 3.1 baserer sig primært på litteraturstudiet i OECD (2024): Enhancing productivity and growth in an ageing society: Key mechanisms and policy options, *OECD Economics Department Working Papers no. 1807*. Pile indikerer hvorvidt litteraturen generelt peger mod en positiv (↑), tvetydig (↔) eller negativ (↓) effekt på produktiviteten. ↗ indikerer at resultater er overvejende positive.

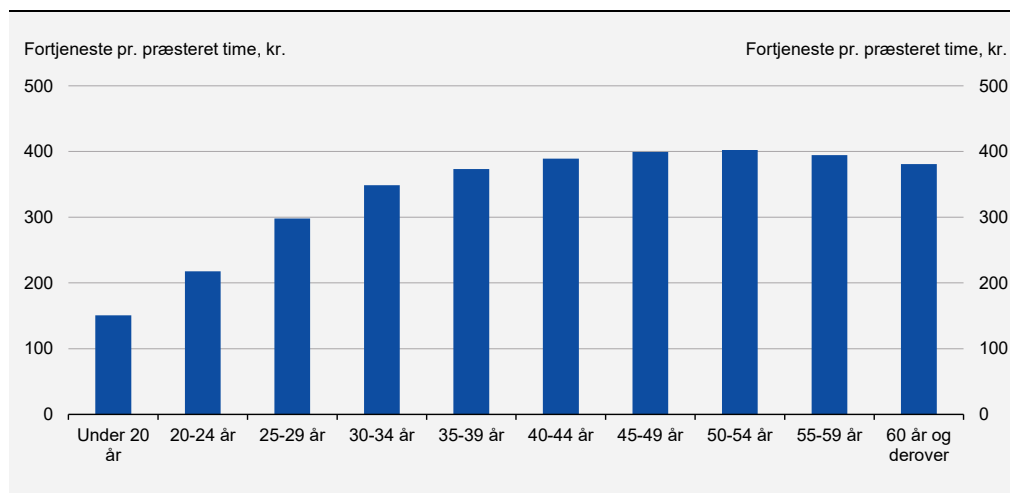
Kilde: OECD, Verdensbanken og egne beregninger.

Arbejdstageres produktivitet kan svækkes med alderen, fx gennem svækket omstillingsevne, men også styrkes, fx gennem øget erfaring. Samtidig kan aldring føre til lavere dynamik, mindre innovation og lavere mobilitet på arbejdsmarkedet. IMF (2024) finder eksempelvis, at til-

³⁵ Det er en af hovedpointerne i et OECD-litteraturstudie herom. Se OECD (2024): Enhancing productivity and growth in an ageing society: Key mechanisms and policy options. Det er ligeledes konklusionen på dansk data i Dansk Arbejdsgiverforening (2017): "Kun svag effekt på produktiviteten af flere unge og ældre i job siden krisen".

bøjeligheden til at starte nye virksomheder falder, i takt med at den gennemsnitlige alder i befolkningen stiger.³⁶ Dertil kan efterspørgslen i økonomien trække i retning af erhverv, der traditionelt har haft lavere produktivitsvækst, herunder erhverv relateret til velfærds- og sundhedsydelser. Løn er en bredt anvendt indikator for individuel produktivitet. Betragtes fordelingen af arbejdstagernes løn på tværs af alder, peger danske tal mod en stigende produktivitet frem mod 50-års alderen, *jf. figur 3.18*. Herefter svækkes udviklingen en smule frem mod pensionsalderen.

Figur 3.18 Timefortjenesten for arbejdstagere er højest, når de er omkring 50 år



Anm.: Data for 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Sund aldring og øget arbejdslevslængelse kan dertil fastholde erfarne arbejdstagere og dermed øge produktiviteten. IMF (2025) finder, at sundere seniorer (både kognitivt og fysisk) er mere produktive og arbejder flere timer.³⁷ Uddannelsesniveau, sundhedstilstand og teknologi-adgang blandt ældre er derfor centrale faktorer.

På tværs af lande er der store forskelle på alderssammensætningen, og den demografiske udvikling udgør potentielt en større udfordring for produktiviteten i EU som helhed end i USA. Andelen af befolkningen uden for aldersgrupperne, der normalt udgør hovedparten af arbejdsstyrken, vil stige i noget højere grad i de europæiske lande end i USA i de kommende årtier, *jf. figur 3.17*.

Der er dog også betydelige forskelle. Eksempelvis er Sverige i mindre grad udfordret af den demografiske udvikling, mens Tyskland og flere sydeuropæiske lande, heriblandt Italien, står over for en markant højere andel af befolkningen uden for den arbejdsdygtige alder. Det kan isoleret set lægge et pres på disse landes vækstudsigter, når bidraget fra arbejdsinput alt andet lige mindskes. I den sammenhæng kan øvrige bidrag fra fx mere international arbejdskraft bidrage

³⁶ IMF (2024): Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies, IMF Regional Economic Outlook notes, november.

³⁷ World Economic Outlook, April 2025, Chapter 2, IMF.

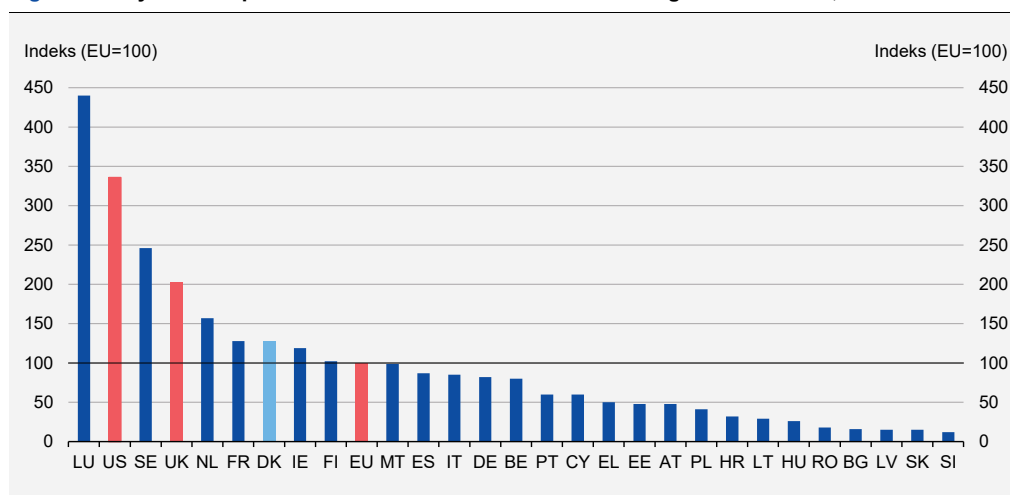
– både til at øge arbejdsstyrken og gennem afledte produktivitetseffekter.³⁸ OECD (2024) påpeger dog, at det i mange lande kræver *meget* stor og vedvarende tilstrømning af arbejdskraft for at stabilisere den faldende andel af personer i den arbejdsdygtige alder.

Kapitalmarkeder

En medvirkende årsag til den lavere produktivitetsvækst i EU som helhed er som tidligere nævnt lavere investeringer i forskning og udvikling samt mindre dynamik i erhvervslivet. Draghi-rapporten påpeger, at det lavere investeringsniveau i EU samlet set til dels skyldes, at kapitalmarkederne i EU-landene er mindre udviklede sammenlignet med USA og dermed ikke i samme grad formår at kanalisere opsparing til produktive investeringer.³⁹

Sammenlignet med USA og Storbritannien har EU-landene samlet set mindre dybe kapitalmarkeder. Dybden er et mål for dels investeringer i kapitalmarkederne (fx pensionsopsparing, detalinvesteringer mv.) og dels aktiviteter på de finansielle markeder (børsnoteringer, størrelsen på aktiemarkedet mv.), jf. figur 3.19.

Figur 3.19 Dybde af kapitalmarkederne i EU-landene samt USA og Storbritannien, 2020-2023

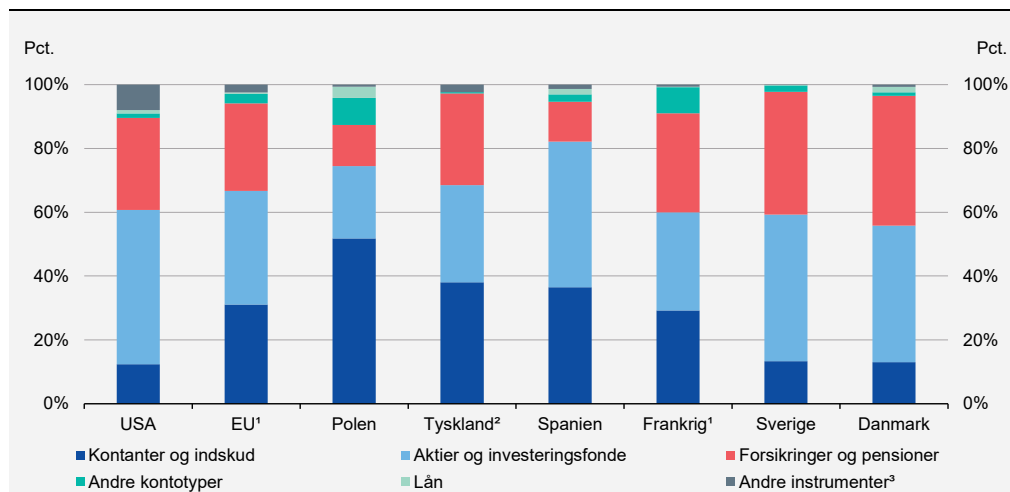


Anm.: Dybden af kapitalmarkederne er overordnet et mål for omfanget og aktiviteterne i 27 sektorer i den finansielle sektor, bl.a. pensionsopsparing, bankindsud, aktiemarkedets kapitalisering og fusionsaktiviteter.
Kilde: New Financial.

Forskellene mellem USA og EU som helhed er særligt fremtrædende for så vidt angår husholdningerne. Husholdningerne i EU placerer i meget højere grad deres finansielle aktiver som bankindsud, fremfor at placere dem i forsikrings- og pensionsordninger eller i aktier og obligationer, jf. figur 3.20.

³⁸ Se i denne forbindelse også "International arbejdskraft har stor betydning for økonomien", *Økonomisk Redegørelse*, august 2024.

³⁹ Draghi (2024): The future of European competitiveness, Part A, a competitiveness strategy for Europe, september.

Figur 3.20 Husholdningernes finansielle aktiver fordelt på type, 2023

Anm.: Typen af aktiver angives i pct. af husholdningernes samlede finansielle aktiver.

1) Foreløbig.

2) Data om "lån" ikke tilgængelig.

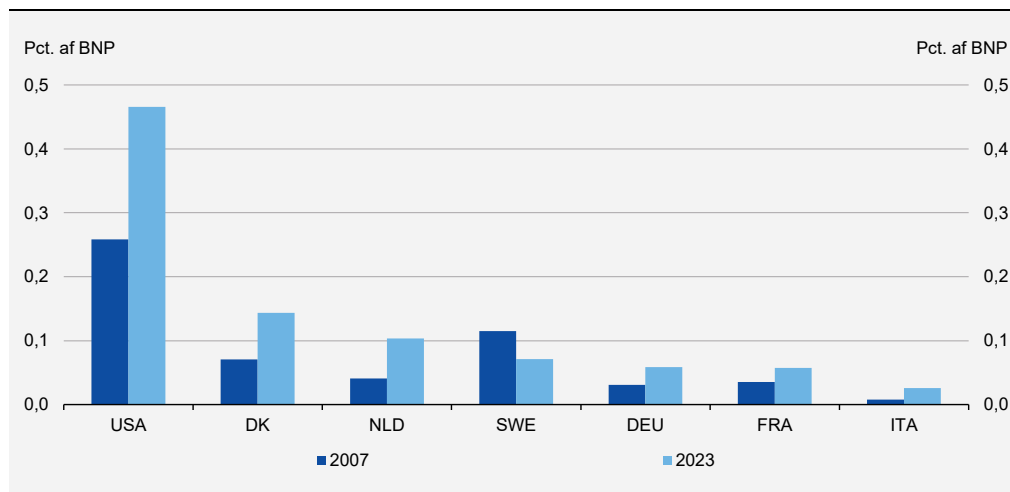
3) Summen af aktiver holdt i guld, særlige trækningsrettigheder, gældsinstrumenter, derivater og medarbejderoptioner.

Kilde: Eurostat og St. Louis Federal Reserve Fred database.

Bankindsud udgør 31,1 pct. af husholdningernes samlede finansielle aktiver i EU som helhed, mens tallet for USA er 12,3 pct. Bankindsud skaber basis for udlån i bankerne, men ikke for risikovillige egenkapitalinvesteringer.

Et område, hvor EU-landene overordnet set er mindre udviklet i forhold til USA, er de såkaldte venturekapitalinvesteringer, som har fået en stor betydning i forhold til finansieringen af start-up virksomheder, herunder især i IT-branchen.

I USA udgjorde de samlede venturekapitalinvesteringer knap 0,5 pct. af BNP, hvilket er næsten fem gange så meget som i Tyskland og Frankrig, *jf. figur 3.21*.

Figur 3.21 Venturekapitalinvesteringer har meget større betydning i USA

Kilde: OECD Entrepreneurship Financing Database.

Forskning viser, at venturekapital (VC) fremmer innovation og patentering i start-ups og har en positiv effekt på virksomheders vækst og størrelse, både globalt og i EU. Virksomheder støttet af VC klarer sig typisk bedre over tid end dem uden.⁴⁰

Det skyldes blandt andet den viden, rådgivning og de netværk, som VC-selskaber bidrager med ud over selve finansieringen. Denne værdiskabelse, ud over den finansielle støtte, kan betyde at VC-selskaber er bedre end banker til at hjælpe start-ups med at øge produktion og jobskabelse.

Der er også tegn på, at VC skaber flere virksomheder, end det finansierer direkte, hvilket øger entreprenørskab og vækst. Det er særligt relevant i lyset af den svagere virksomhedsdynamik i EU.

3.3 Produktivitet på den økonomisk-politiske dagsorden i EU

Den internationale økonomiske verdensorden er i hastig forandring og præges af sikkerheds- og handelspolitiske spændinger, pres på forsyningskæder og teknologisk kapløb mellem stormagter. Det forstærker behovet for at styrke produktivetsudviklingen på tværs af EU-lande, idet øget produktivetsvækst og økonomisk modstandsdygtighed er forudsætningen for at kunne foretage de nødvendige investeringer, herunder i forsvar og sikkerhed, grøn omstilling og stigende udgifter til en aldrende europæisk befolkning. Barrierer for EU-landenes produktivetsudvikling er derfor også et centralt tema på den europæiske dagsorden, hvilket afspejles i en række rapporter og udspil fra EU-Kommissionen.

De store forskelle i EU-landenes produktivetsniveau og -vækst understreger, at styrket europæisk produktivitet kræver både nationale reformer og fælles EU-tiltag. Det er blandt andet belyst i rapporter fra Enrico Letta og Mario Draghi, som fremsætter en række anbefalinger til styrkelse af EU's produktivitet og konkurrenceevne. Anbefalingerne er i høj grad afspejlet i

⁴⁰ Arnold m.fl. (2024): Stepping up venture capital to finance innovation in Europe, *IMF Working Paper*, 24/146.

EU-Kommissionens konkurrenceevnekompas og arbejdsprogram for 2025. Det europæiske semester, som er EU's løbende samarbejde om EU-landenes nationale økonomiske politik, ventes ligeledes at afspejle det styrkede fokus på produktivitet og konkurrenceevne, herunder i form af konkrete landespecifikke anbefalinger til EU-landene om styrkede indsatser med reformer.

Reformer på EU-niveau

EU-Kommissionen har med sit konkurrenceevnekompas og sit arbejdsprogram for 2025 udlagt sporene for de kommende års reformer og tiltag på EU-niveau. Kompasset identificerer på linje med Draghi-rapporten tre indsatsområder, som vurderes afgørende for produktivitetsudviklingen i EU. Produktivitetsvæksten skal fremmes ved at øge innovation, der skal udarbejdes en fælles plan for dekarbonisering og konkurrenceevne, og EU's økonomiske afhængigheder skal reduceres og sikkerheden øges. Sidstnævnte gælder både økonomisk sikkerhed, cybersikkerhed, beskyttelse af kritisk infrastruktur og styrkelse af den europæiske forsvarsindustri.

Kompasset udpeger endvidere fem horisontale indsatsområder, som skal understøtte produktivitetsvæksten på tværs af sektorer, herunder forenkling og nedbringelse af byrder ved EU-regler, optimal udnyttelse af stordriftsfordelene på det indre marked, øget adgang til finansiering, øget arbejdsmarkedsdeltagelse samt udvikling af arbejdskraftens kompetencer, så de løbende matcher virksomhedernes behov, og bedre koordinering af politikkerne på EU-niveau.

For at understøtte sidstnævnte vil EU-Kommissionen i løbet af 2025 lancere et konkurrenceevne-koordinationsværktøj. Det skal fungere som et rammeværktøj til at strømline reform- og investeringstiltag på EU- og nationalt niveau, som har til hensigt at styrke EU's konkurrenceevne. Værktøjet skal ifølge EU-Kommissionen fungere som supplement til det europæiske semester.

Simplere regulering og øget adgang til kapital som europæisk reformspor

I EU-Kommissionens arbejdsprogram for 2025 fylder særligt regelforenkling meget på dagsordenen blandt nye lovgivningsmæssige tiltag. Det skal også ses i lyset af, at EU-Kommissionen har en målsætning om at reducere administrative byrder med 25 pct. generelt og estimerer, at det potentielt kan indebære besparelser for virksomheder på 37,5 mia. euro, hvis målet opnås. Dertil kommer et mål om at reducere administrative byrder med 35 pct. for små- og mellemstore virksomheder.

En væsentlig hæmsko for innovation, investeringer og implementering af teknologiske fremskridt kan være regulatoriske barrierer. De seneste år er der vedtaget og implementeret en lang række lovkomplekser, der trækker ressourcer fra europæiske virksomheders kerneforretning og i stedet bruges på nye rapporteringskrav, kontroller og tilsyn med virksomhederne. De seneste eksempler ses fx ved indførelse af bæredygtighedsrapportering (CSRD), arbejdstidsdirektivet og databeskyttelsesforordningen (GDPR).

Imens flere af disse lovkomplekser har til formål at beskytte borgernes privatliv, fremme bæredygtighed, indfri klimamålsætninger og omstille det europæiske arbejdsmarked, kan reguleringen, særligt i tilfælde af unødigt overimplementering i de enkelte medlemslande, hæmme produktivitet og konkurrenceevne, herunder i forhold til mindre regulerede markeder som fx

USA. EU-regulering bidrager dog også til et fælles regelsæt på tværs af alle 27 EU-lande, hvilket kan mindske blandt andet fragmentering og byrder for virksomhederne i form af fx tid forbundet med at sætte sig ind i regler for forskellige markeder og efterlevelse af krav.

For blandt andet at levere på forenklingsdagsordenen har EU-Kommissionen i februar 2025 fremsat to såkaldte ”omnibus-pakker”, der forenkler krav til blandt andet bæredygtighedsrapportering og brug af EU’s finansielle instrumenter, primært InvestEU-fonden. Dette ventes at reducere administrative byrder for virksomhederne markant, og samtidig har EU-Kommissionen varslet en lang række yderligere omnibus-pakker.⁴¹

EU-Kommissionen har derudover den 19. marts 2025 fremsat en meddelelse om en ”opsparings- og investeringsunion”, som ventes at forbedre måden, hvormed EU’s finansielle system kanalisere europæernes store opsparinger ud på kapitalmarkederne og dermed skaber flere finansieringsmuligheder for virksomheder og bedre forventede afkast for borgere. EU-Kommissionen har offentliggjort en tidsplan for initiativerne, hvor der både ventes EU-initiativer, som blandt andet har til hensigt at integrere og udvikle kapitalmarkederne yderligere, samt en række opfordringer til nationale initiativer, der også kan bidrage til at reducere fragmentering eller øge husholdningernes deltagelse på kapitalmarkederne. Tidligere har EU-Kommissionen vurderet, at hvis kapitalmarkederne i EU bliver mere integreret, kan det tilvejebringe op mod 470 mia. euro årligt i private investeringer.

Nationale reformer i EU-medlemslande

I EU-Kommissionens konkurrenceevnekompas understreges det, at det er afgørende, at der gennemføres reformer i EU-landene, hvis der skal sikres tilstrækkelige fremskridt med at styrke EU’s produktivitet og konkurrenceevne. Det skal ses i lyset af, at en række politikområder af væsentlig betydning for produktivitsudviklingen, herunder vedrørende arbejdsmarkederne, skattesystemerne og uddannelsessystemerne, hører under EU-landenes kompetence. EU-samarbejdet om at fremme reformer og sund økonomisk politik i EU-landene er forankret i det europæiske semester, der blandt andet indebærer årlige økonomisk-politiske anbefalinger til EU-landene. De seneste par år har EU-Kommissionen i deres anbefalinger blandt andet haft fokus på at styrke EU-landenes produktivitet. Flere lande har blandt andet fået anbefalinger vedrørende virksomhedernes rammevilkår, herunder særligt med fokus på små- og mellemstore virksomheder, uddannelse, opkvalificering og livslang læring samt grøn omstilling og udfasning af russisk gas. De kommende anbefalinger til EU-landene, der ventes afgivet i juli 2025, vil ifølge EU-Kommissionen have et styrket fokus på at fremme konkurrenceevnen.

Indsatsen i EU med at fremme nationale reformer vil blandt andet kunne fokusere på de reformbehov i EU-landene, som IMF peger på i sin efterårsprognose for europæisk økonomi 2024.⁴² IMF peger blandt andet på, at der er behov for reformer, der letter de administrative byrder for virksomheder, styrker arbejdsmarkedernes fleksibilitet og øger udbuddet af kvalifi-

⁴¹ EU-Kommissionen har vurderet, at disse to Omnibus forslag kan give samlede besparelser i årlige administrative omkostninger for de omfattede virksomheder på omkring 6,3 mia. euro og mobilisere yderligere offentlig og privat investeringskapacitet på 50 mia. euro, jf. EU-Kommissionen (2025): Questions and answers on simplification omnibus II and II, 26. februar 2025.

⁴² IMF (2024): Europe’s Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies, IMF Regional Economic Outlook notes, November.

ceret arbejdskraft gennem uddannelse og opkvalificering samt sikrer velfungerende og effektive institutioner og juridiske systemer. IMF fremhæver også, at der skal gennemføres reformer med henblik på at skabe bedre grobund for private investeringer i forskning og udvikling.

Produktivitet som central dagsorden under dansk formandskab

Det vil være en hovedprioritet under det danske formandskab at styrke EU's konkurrenceevne, produktivitet og økonomiske robusthed. EU-Kommissionens konkurrenceevnekompass og arbejdsprogrammet for 2025 vil sætte retning for en række nye tiltag, som det danske formandskab skal være med til at håndtere. Det gælder blandt andet de tværgående forslag om forenkling af gældende EU-regler, byrdelettelser og tidssvarende regulering for erhvervslivet (de såkaldte omnibusforslag). Desuden arbejder det danske formandskab for at sikre enklere regulering fra begyndelsen ved at opfordre til mere integreret brug af Bedre Regulerings-principperne, herunder konsekvensanalyser. Spørgsmål om økonomisk overkommelige energipriser, bedre og mere strømlinet adgang til privat kapital, øget europæisk innovationskraft og produktionskapacitet samt kvalificeret arbejdskraft vil ligeledes stå centralt i indsatsen. Ligeledes ventes EU-Kommissionens meddelelse om en *Clean Industrial Deal*, der blev offentliggjort den 26. februar 2025, at blive central for samspillet mellem styrket konkurrenceevne og dekarbonisering. Der vil fra dansk side derudover være fokus på behovet for nationale strukturreformer, der øger produktivitet og vækstpotentiale, herunder for at styrke grundlaget for finansiering af prioriteterne om forsvar og sikkerhed m.v. Det danske formandskabsprogram og regeringens politiske prioriteringer forventes offentliggjort i juni.



4. Arbejdsmarked, produktivitet, løn og indkomst

Danske virksomheder og forbrugere ser ind i en periode med større usikkerhed om udviklingen i global handel i lyset af de amerikanske udmeldinger om told. Denne usikkerhed samt en forventet nedgang i verdenshandlen kommer imidlertid på et tidspunkt, hvor arbejdsmarkedet i Danmark står stærkt. Fremgangen i beskæftigelsen, der har været siden 2021, er fortsat i et højt tempo de seneste måneder, og ledigheden har været omtrent uændret på et lavt niveau i halvandet år. Medicinalindustriens kraftige vækst i aktiviteter, især på fabrikker i udlandet, er fortsat, og produktiviteten i den øvrige indenlandske økonomi, der har været påvirket af høj inflation og højere renter, er blevet styrket efter en periode med beskeden vækst. Det bidrager til at understøtte en fortsat efterspørgsel på arbejdskraft.

Usikkerheden om de globale handelsforhold og den ventede svækkelse af den globale økonomi påvirker dog stemningen hos virksomhederne – og derved forventeligt også ansættelseslysten. Produktivitetsvæksten ventes også negativt påvirket som følge af, at et fald i samhandlen på tværs af lande forventes at indebære lavere efficiens i den globale arbejdsdeling, og at nogle danske virksomheder formentlig vil holde på antallet af medarbejdere på trods af faldende ordreindgang (vent-og-se-strategi).

Den igangværende handelskonflikt og dens afledte effekter på produktivits- og beskæftigelsesudviklingen ventes også isoleret set at påvirke lønudviklingen beskeden i nedadgående retning. Det betyder, at de lokale lønstigninger ikke ventes at blive helt så høje i 2025 og 2026, som aftalt med de fornyede centrale overenskomstforhandlinger på det private område (OK25), men tæt på. En stor del af lønnen bestemmes ved lokale forhandlinger i de enkelte virksomheder.

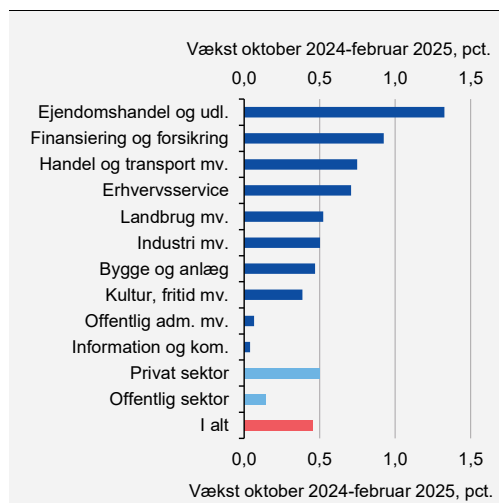
Der forventes dog lønstigninger over gennemsnittet i prognoseperioden, hvilket afspejler fortsat høj beskæftigelse og produktivitetsstigninger, og reallønnen forventes tilsvarende fortsat at stige pænt i 2025 og 2026. Løn- og overførselsindkomster stiger herudover som følge af skattelempelser med *Aftale om reform af personskat*, hvor personskatterne umiddelbart skønnes at blive lempet med mere end 5 mia. kr. i 2025 og yderligere med omkring 6 mia. kr. i 2026 (2025-niveau), mens ældrechecken forhøjes med op til 5.000 kr. fra 2025. Det bidrager til stigende reale disponible indkomster i prognoseårene, ligesom husholdningernes formue forventes øget på trods af de markante aktiekursfald i især begyndelsen af april. Privatforbruget forventes også at stige, men mindre end løn- og overførselsindkomsterne og de disponible indkomster som følge af lav forbrugertillid.

Arbejdsmarked med stærkt udgangspunkt

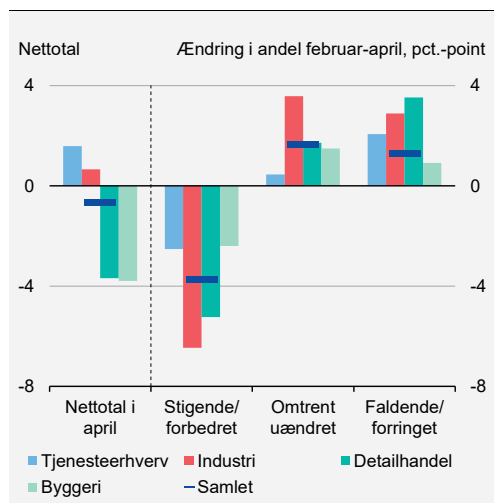
Arbejdsmarkedet står aktuelt stærkt med en høj beskæftigelse og en lav ledighed. En rekordhøj andel af befolkningen er i beskæftigelse, ikke mindst som følge af en stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet for seniorer.¹ Fremgangen har yderligere været understøttet af arbejdsstyrkeudvidelser, blandt andet fra tilgang af international arbejdskraft. Det giver alt andet lige arbejdsmarkedet et stærkt udgangspunkt forud for en periode med øget usikkerhed og svækkede vækstudsigter som følge af den internationale handelskonflikt.

Fremgangen på arbejdsmarkedet er fortsat i et højt tempo de seneste måneder med en bredt funderet beskæftigelsesfremgang frem til og med februar – før den amerikanske præsidents udmeldinger om toldforhøjelser i april, *jf. figur 4.1*.

Figur 4.1 Bredt funderet fremgang i lønmodtagerbeskæftigelsen de seneste måneder...



Figur 4.2 ... men handelskonflikten har bredt set dæmpet virksomhedernes beskæftigelsesforventninger



Anm.: Beskæftigelsesforventninger er i figur 4.2 sammenvejet på baggrund af beskæftigelse som målt i det kvartalsvise nationalregnskab. Detailhandel er koblet op på handelsbranchen og kan derfor være vægtet en smule for højt. Hver svarmulighed er sæsonkorrigeret individuelt og derefter korrigeret, så svarandelene summer til 100 procent, hvilket indebærer, at søjlerne for hver branche i figuren summer til 0. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

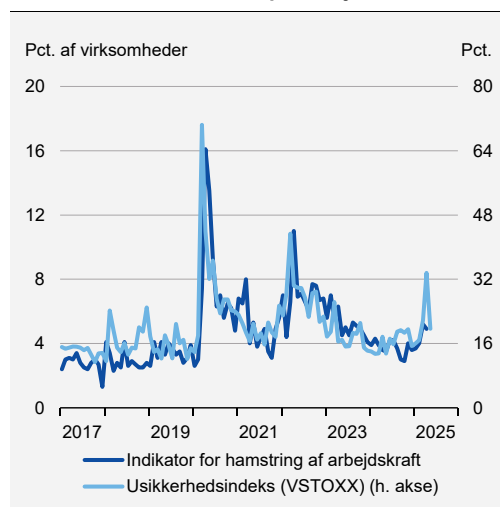
Virksomhedernes forventninger har dog ændret sig betragteligt siden da, *jf. figur 4.2*. Færre virksomheder på tværs af brancher forventede i april en stigende beskæftigelse over de kommende måneder, og omvendt forventede flere virksomheder enten uændret eller faldende beskæftigelse. De samlede beskæftigelsesforventninger er derved gået fra at pege mod stigende beskæftigelse til nu at være omtrent neutrale samlet set. Særligt har der været nedgang inden for industrien, som forventeligt også er den branche, der er mest direkte eksponeret over for handelskonflikten og øgede toldsatser, *jf. senere*. Samlet set var beskæftigelsesforventningerne i april dog stadig positive inden for industrien og tjenesteerhvervene, mens de omvendt var negative inden for byggeriet og detailhandlen.

¹ Beskæftigelsesfrekvensen målt som andel af hele befolkningen var i 2024 således 54,1 pct., hvilket overgår niveauet i 2008, der var på 53,9 pct. Målt som andelen af 15-69-årige var frekvensen i 2024 på 78,2 pct. mod 75,7 pct. i 2008.

I perioder med forhøjet usikkerhed vælger nogle virksomheder at holde på arbejdskraften, selvom de oplever og/eller forventer en svagere efterspørgsel. Dette har ligeledes været tilfældet den seneste måned, hvor andelen af virksomheder, der hamstrer arbejdskraft (målt ved andelen der forventer faldende efterspørgsel men stigende eller uændret beskæftigelse) er steget, *jf. figur 4.3*. Det er på linje med udviklingen i et mål for usikkerhed på de finansielle markeder i Europa (målt ved volatilitetsindekset for de største aktier i Europa).² Sammenhængen mellem indikatoren for arbejdskraftshamstring og volatilitetsindekset er ganske tæt, hvilket peger mod, at mange virksomheder i stigende grad holder på arbejdskraften i mere usikre tider – en vent-og-se-strategi.

Underliggende er der også store forskelle på meldingerne *inden for* brancherne, da der er en del virksomheder, der melder om mangel på arbejdskraft, mens der samtidig er mange virksomheder, der melder om mangel på efterspørgsel, *jf. figur 4.4*. Denne polariserede udvikling med relativt høj mangel på både arbejdskraft og efterspørgsel på samme tid afspejler de store forskelle i, hvordan virksomhederne har været påvirket af de seneste års økonomiske udsving med først coronapandemien og efterfølgende perioden med høj inflation. De seneste observationer for marts og april har vist, at færre virksomheder mangler arbejdskraft, mens manglen på efterspørgsel endnu ikke har ændret sig i nævneværdig grad.

Figur 4.3 Øget usikkerhed får flere virksomheder til at holde på arbejdskraften



Figur 4.4 Både mangel på arbejdskraft og efterspørgsel hos virksomhederne



Anm.: Arbejdskraftshamstringsindikatoren er defineret som andelen af virksomheder, der venter en konstant eller stigende beskæftigelse samtidig med en forventning om faldende aktivitet. Usikkerhedsindekset VSTOXX er beregnet som et månedligt gennemsnit af lukkekurser. VSTOXX måler den forventede volatilitet i EURO STOXX 50-indekset over de følgende 30 dage (implicit baseret på optionsprissætning). Egen sæsonkorrektur i figur 4.4.

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

Samlet set har fremgangen i dele af økonomien over de seneste par år overskygget stilstand eller tilbagegang i andre dele, hvilket også har afspejlet sig i samlet beskæftigelsesvækst. Særligt

² Volatilitetsindeks som VSTOXX (for europæiske aktier) og VIX (for amerikanske aktier) er bredt anvendte mål for overordnet usikkerhed i økonomien.

de største danske virksomheder har øget beskæftigelsen, mens fremgangen i mindre virksomheder har været mere afmålt, *jf. boks 4.1*. Beskæftigelsesvæksten i de største danske virksomheder har dog været aftagende de seneste måneder, herunder fx også i Novo Nordisk, som har omtrent fordoblet sin beskæftigelse i Danmark siden 2020. Hvis den seneste tendens blandt de største virksomheder fortsætter, mens ansættelserne ligeledes mindskes i de mindre virksomheder som følge af svækkede konjunkturelle udsigter, vil det dæmpe vækstudsigterne for beskæftigelsen som helhed.

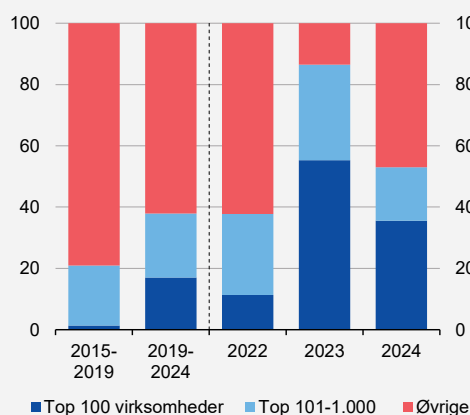
Boks 4.1 Beskæftigelsesfremgangen har været ekstraordinært understøttet af store virksomheder

Væksten i beskæftigelsen siden 2019 er samlet set sket bredt på tværs af brancher og virksomhedstyper, men de seneste år har den i stigende grad været trukket af de store og mellemstore virksomheder.¹ I perioden 2015-2019 var det således 20 pct. af væksten i beskæftigelsen, der fandt sted i de 1.000 største virksomheder, mens det har været henholdsvis næsten 90 pct. og godt 50 pct. i 2023 og 2024, *jf. figur a*. Heraf kom størstedelen af vækstbidraget fra de 100 største virksomheder.

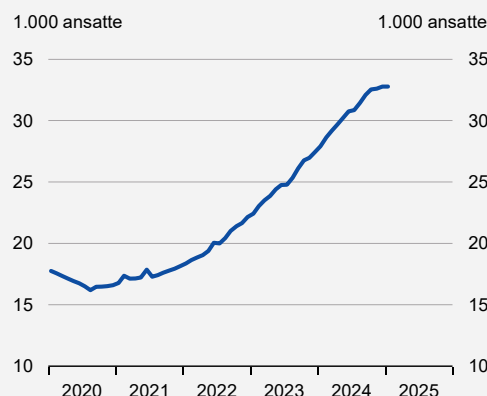
Udviklingen afspejler, at væksten i produktion og efterspørgsel har været mindre bredt funderet siden 2022, og at de største danske virksomheder, herunder særligt Novo Nordisk, har været med til at holde hånden under beskæftigelsen som helhed. De seneste måneder har der dog været en aftagende tendens i medicinalvirksomhedens beskæftigelsesvækst, *jf. figur b*. De seneste års høje efterspørgsel på arbejdskraft kan således delvist forklares ved forhold, som i mindre grad har været konjunkturelt bestemt, herunder Novo Nordisks stærke fremgang efter lanceringen af deres vægttabsmiddel.

Figur a Vækst i lønmodtagerbeskæftigelse fordelt på virksomhedsstørrelse

Andel af lønmodtagervækst, pct.



Figur b Ansatte i Novo Nordisk i Danmark



Anm.: Top 100 og 101-1.000 virksomheder er målt baseret på antallet af beskæftigede inden for et givent CVR-nummer i BFL-registret. Årsvækstrater er baseret på september året før til september i det pågældende år, da data kun rækker til september 2024. Tal i figur b er baseret på *vir.dk*.

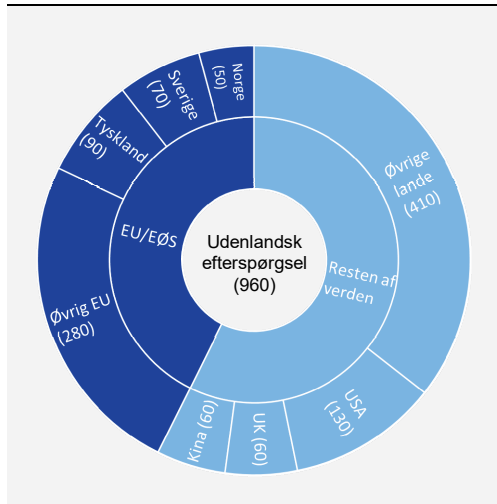
1) Virksomheder inkluderer ikke virksomheder inden for branchen offentlig administration, sundhed og undervisning samt øvrig offentlig sektor og offentlige virksomheder.

Kilde: Danmarks Statistik, *vir.dk* og egne beregninger.

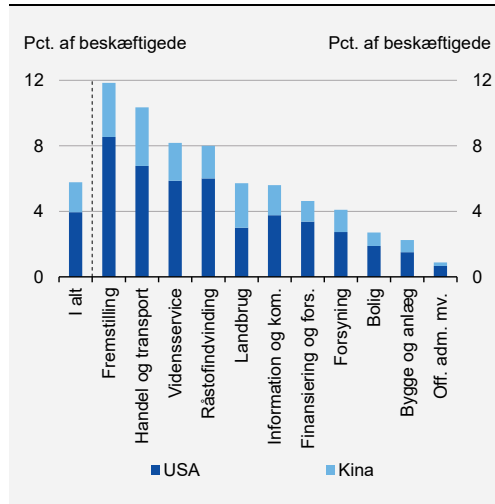
Nogle virksomheder er allerede nu direkte ramt af højere toldsatter på eksport til USA, enten på varer, der eksporteres direkte fra Danmark til USA, eller indirekte gennem eksport via andre lande, herunder særligt gennem Kina. Det estimeres, at knap én million danske arbejdspladser

afhænger af udenlandsk endelig efterspørgsel, svarende til knap 1/3 af alle danske arbejdspladser.³ Heraf er godt 40 pct. knyttet til efterspørgsel i EU/EØS, mens knap 60 pct. relaterer sig til efterspørgsel uden for EU/EØS, *jf. figur 4.5*.

Figur 4.5 Knap én million beskæftigede knyttet til udenlandsk efterspørgsel



Figur 4.6 Særligt fremstillingserhvervene er eksponeret over for Kina og USA



Anm.: Tal i parenteser angiver 1.000 beskæftigede. Estimerne af beskæftigede knyttet til endelig udenlandsk efterspørgsel er baseret på 2019-andele af beskæftigelsen anvendt for 2024-beskæftigelsen. Relative forskydninger i den mellemliggende periode er derfor ikke fanget af estimer.

Kilde: OECD input-output-tabeller, Danmarks Statistik og egne beregninger.

USA har siden 2020 været Danmarks største eksportmarked, og det er ligeledes det lands efterspørgsel, hvortil der er flest beskæftigede i Danmark knyttet. Samlet set estimeres det, at knap 130.000 beskæftigede, svarende til 4 pct. af beskæftigelsen, er knyttet til amerikansk efterspørgsel. En generel nedgang i amerikansk efterspørgsel efter udenlandske varer kan således direkte og indirekte have betydning for mange danske arbejdspladser på kort sigt.

Eksposeringen over for handelskonflikten varierer på tværs af brancher. Særligt er fremstillingserhvervene samt handel og transport eksponeret over for handel med USA og Kina, hvor henholdsvis 12 pct. og 10 pct. af beskæftigelsen er tilknyttet, *jf. figur 4.6*. Gennemslag fra handelskonflikten til beskæftigelsen vil dog afhænge af flere øvrige faktorer, herunder hvordan told påvirker specifikke typer af varer, hvordan eventuelle prisforøgelser slår igennem på efterspørgslen såvel som virksomhedernes muligheder for omstilling – både i forsyningskæder og i eksport til andre markeder. Eksempelvis vurderes det, at medicinalindustrien i mindre grad påvirkes direkte af øgede toldsatser, da der er opbygget stor produktionskapacitet i USA, *jf. kapitel 6*.

Direkte adspurgt i april er det foreløbigt omkring 2/3 af industrivirksomhederne, der svarer, at de øgede toldsatser på eksport til USA vil have en påvirkning på virksomheden. Kun 15 pct. svarer stor påvirkning. Knap 20 pct. af industrivirksomhederne overvejer at foretage ændringer i forsyningskæderne som følge af den aktuelle situation, heraf kun ca. 5 pct. store ændringer. For

³ På baggrund af OECD's globale input-output-tabeller.

den store medicinalindustri er svarene foreløbigt afdæmpede med høj grad af forventning om ingen påvirkning af virksomheden samt høj grad af forventning om lille påvirkning på forsyningskæderne – sidstnævnte skal formentlig ses i lyset af en i forvejen stor produktionskapacitet i USA.⁴

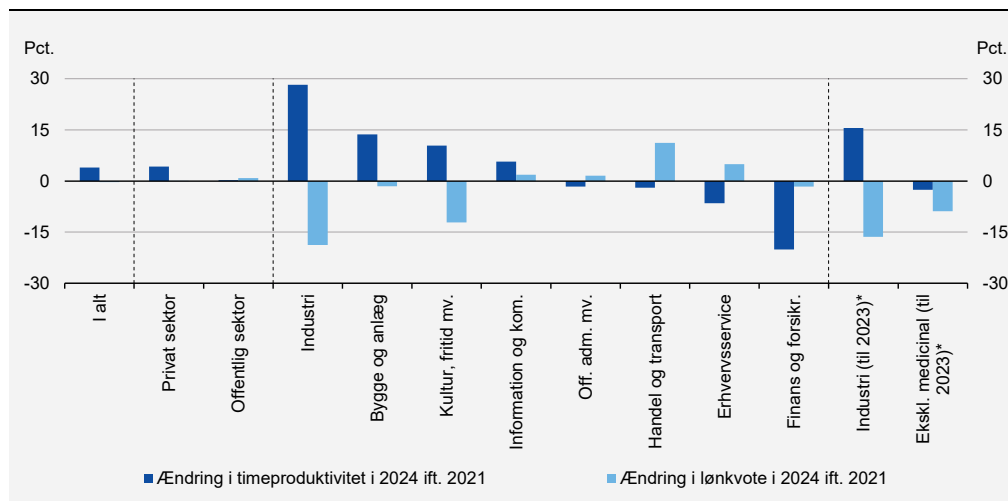
Beskæftigelses- og lønudvikling har samlet set fulgt værditilvæksten

For økonomien som helhed og den private sektor set under ét er den markante fremgang i beskæftigelsen siden 2021 sket samtidig med en endnu større vækst i den reale værdiskabelse, mens fremgangen i beskæftigelse og lønninger tilsammen omtrent har fulgt værdiskabelsen i nominelle termer. Det afspejler sig i henholdsvis udviklingen i produktiviteten (virksomhedernes reale værdiskabelse pr. præsteret time) og lønkvoten (nominel lønsum som andel af virksomhedernes nominelle værdiskabelse). For såvel økonomien som helhed som i den private sektor set under ét ligger timeproduktiviteten i 2024 således over niveauet i 2021, mens lønkvoten er omtrent uændret, *jf. figur 4.7*.

Det dækker imidlertid over en betydelig spredning mellem brancher. Produktivitetsvæksten de seneste år har i høj grad været løftet af medicinalindustriens stærke fremgang, herunder fordi aktiviteterne på fabrikker i udlandet foregår uden tilsvarende brug af arbejdskraft i Danmark. Det har bidraget til et fald i lønkvoten i industrien.⁵ For industrien ekskl. medicinalindustri var såvel produktiviteten som lønkvoten lavere i 2023 end i 2021. I andre brancher er produktiviteten også vokset noget mindre, og i nogle brancher er den faldet, fx i handel og transport samt erhvervsservice, mens lønkvoterne er steget. Det vil sige, at den nominelle værdiskabelse i disse brancher ikke er fulgt med udviklingen i producentpriserne, beskæftigelsen og lønningerne, hvilket kan presse virksomhedernes bundlinje. Det indikerer, at der kan være et tilpasningsbehov i nogle tjenestebbrancher, og de kan således være mere sårbare i tilfælde af afmatning, eksempelvis i forhold til at skulle tilpasse antallet af ansatte.

⁴ Se ekstraspørgsmål til Danmarks Statistiks indsamling af konjunkturbarometre for april 2025. For flere detaljer se også kapitel 6.

⁵ Jf. Nationalbanken (2025): Stigende betydning af de største virksomheder, 19. marts 2025.

Figur 4.7 Store forskelle mellem brancher i udvikling i produktivitet og lønkvoter siden 2021

Anm.: Timeproduktiviteten er reelt BVT pr. arbejdstime. Der vises ikke alle brancher i figuren. Lønkvoten er korrigeret for, at selvstændige bidrager til BVT men ikke til lønsummen.

*) Der er endnu ikke offentliggjort tal for 2024 på underbrancher i industrien, hvorfor ændringen til højre i figuren for industri hhv. inklusiv og eksklusiv medicinalindustrien er vist som 2023 i forhold til 2021.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

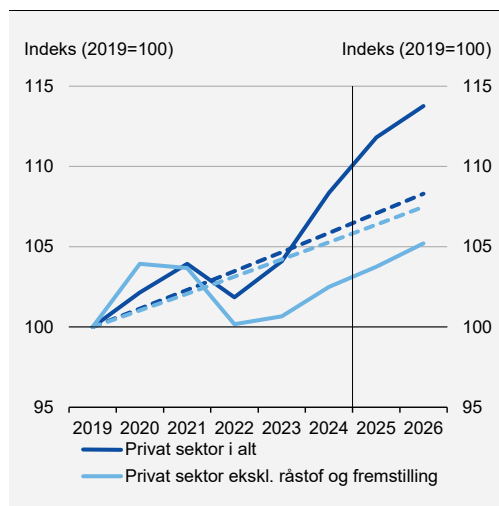
I prognoseårene forventes en lavere vækst i beskæftigelsen end de seneste år, men også lavere lønstigninger end i 2024, *jf. senere*, som afspejler en vis afdæmpning i virksomhederne og tilpasning til udviklingen i værditilvæksten – både reelt og nominelt. Værditilvæksten ventes fortsat at stige pænt (også uden medicinalindustrien), men i et aftagende tempo i takt med konjunkturdæmpningen.

Dermed ventes der fremgang i produktiviteten for den private sektor under ét i forlængelse af udviklingen igennem 2024. Produktivitetsniveauet for den private sektor uden fremstillingserhvervene (dvs. industrien ekskl. olieraffinaderier mv.) og råstofindvinding⁶ ventes dog fortsat at ligge under den historiske trend baseret på udviklingen i perioden 2000-2019, *jf. figur 4.8*. Det afspejler i nogen grad sammensætning (flere beskæftigede i serviceerhverv), men især en fortsat høj beskæftigelse.

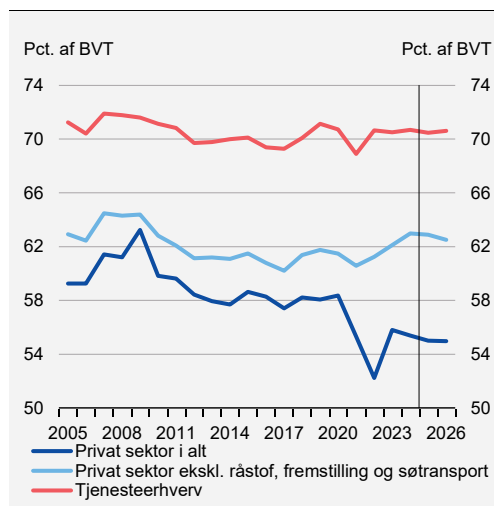
Endvidere skønnes det, at lønkvoterne vil være omtrent uændrede, *jf. figur 4.9*. I den private sektor ekskl. fremstilling, søfragt og råstofindvinding, der udgør omkring 85 pct. af den private beskæftigelse, ventes det således, at virksomhedernes samlede lønsum og nominelle BVT omtrent vil følge hinanden både i år og i 2026.

⁶ I 2025 ventes den opgjorte produktivitet at blive trukket mærkbart op som følge af genåbningen af Tyrafeltet.

Figur 4.8 Produktiviteten ventes at stige men fortsat ligge under trend i store dele af den private sektor...



Figur 4.9 ... mens lønkvoterne forventes omtrent uændrede i prognoseperioden



Anm.: De stiplede linjer i figur 4.8 angiver eksponentiel trend for perioden 2000-2019. I figur 4.9 er lønkvoter korrejeret for, at selvstændige bidrager til BVT, men ikke indgår i lønsummen. Det betydelige fald i lønkvoten i den private sektor i 2022 skyldes meget høje fragtrater og deraf meget høj indtjening inden for søtransport. Der er store variationer i fragtraterne fra år til år.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

International arbejdskraft og seniorer har øget arbejdsstyrken

Der er som nævnt aktuelt stor variation på tværs af virksomheder i deres vurdering af, om hvorvidt det er efterspørgsel eller udbud, der er begrænsende for produktionen. Handelskonflikten ventes at dæmpe mange virksomheders efterspørgsel på arbejdskraft, men samtidig vurderes det tilgængelige udbud af arbejdskraft, herunder arbejdskraft med de rette kvalifikationer, også at være en begrænsende faktor for nogle virksomheder i de kommende år. Det skal ses i lyset af historisk høje beskæftigelsesfrekvenser blandt de 15-59-årige, en lav ledighed, og at den kraftige stigning i beskæftigelsen siden 2019 primært har været understøttet af en udvidelse af arbejdsstyrken som følge af en stor tilgang af international arbejdskraft samt stærkere arbejdsmarkedstilknytning for seniorer, jf. figur 4.10.

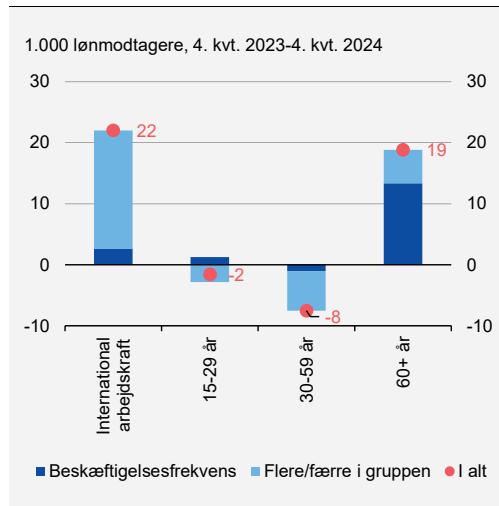
Reformer har været bidragende til udvidelsen af arbejdsstyrken. Den internationale rekruttering er blandt andet blevet styrket gennem etableringen af den supplerende beløbsordning, der blev indført i 2023 og aktuelt udgør opholdsgrundlag for ca. 2.700 lønmodtagere. Seniorers arbejdsmarkedstilknytning er blevet øget betydeligt, hvilket har været understøttet af en gradvis forøgelse af pensionsalderen, og dertil at modregning i folkepension for egen og ægtefælles indtægt er blevet fjernet.⁷ Fra 2026 vil seniorer tæt på pensionsalderen derudover få et nyt beskæftigelsesfradrag, mens seniorpræmien forhøjes.⁸

⁷ Se fx Økonomiministeriet (2025): Flere pensionister i beskæftigelse, 22. januar 2025.

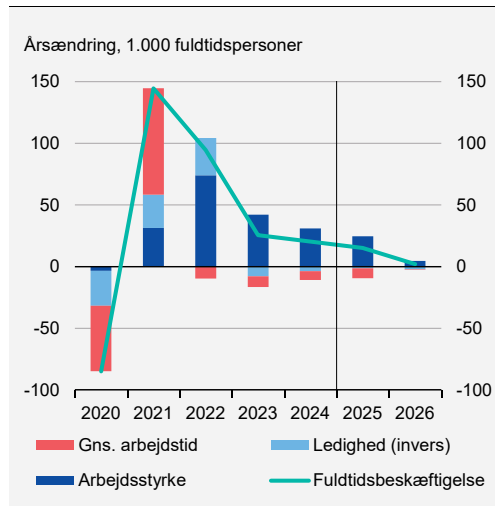
⁸ Det ekstra beskæftigelsesfradrag til seniorer indføres i perioden fra 2026 frem mod 2030, indledningsvist med et øget fradrag på 1,4 pct. af arbejdsindkomsten stigende til 3,9 pct. i 2030. Første- og andetårs-præmien for den skattefri seniorpræmie forhøjes fra 2026 med hhv. 5.000 kr. og 2.967 kr. (2023-niveau). Se Finansministeriet (2023): Aftale om Reform af personskat.

På den baggrund ventes mere international arbejdskraft såvel som stigende beskæftigelsesfrekvenser for seniorer også i år og næste år at bidrage til en øget arbejdsstyrke, *jf. figur 4.11*. Omvendt ventes der alt andet lige et dæmpet bidrag fra den demografiske udvikling grundet færre personer i den arbejdsdygtige alder, *også jf. Økonomisk Redegørelse, december 2024*.

Figur 4.10 Beskæftigelsesfremgang er baseret på international arbejdskraft og seniorer



Figur 4.11 Afdæmpet stigning i arbejdsstyrken



Anm.: *Flere/færre i gruppen* angiver i figur 4.10 effekten af, at der kommer flere personer til befolkningen eller de respektive grupper. Bidraget er her beregnet ved at holde beskæftigelsesfrekvensen fra udgangspunktet fast og holde det op mod populationsudviklingen. *Beskæftigelsesfrekvens* beregnes residualt. Dette bidrag fanger dermed også eventuelle sammensætnings-effekter samt andenordenseffekter. International arbejdskraft er baseret på herkomst som indvandrere, mens øvrige grupper omfatter personer af dansk oprindelse og efterkommere. I figur 4.11 er bidraget fra *arbejdsstyrke* beregnet under antagelse af uændret gennemsnitlig arbejdstid fra det foregående år. *Gns. arbejdstid* er beregnet residualt.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der ventes yderligere en svagt faldende gennemsnitlig arbejdstid. Det skal til dels ses i lyset af en forventning om, at yderligere udvidelser af arbejdsstyrken blandt andre vil basere sig på seniorer, som i gennemsnit arbejder færre timer. Dette er på linje med udviklingen i de seneste år, *jf. boks 4.2*. Dertil skal den faldende arbejdstid ses i sammenhæng med et svagt aftagende pres på arbejdsmarkedet, hvor fx færre arbejder mere end 37 timer om ugen. Det vil også være med til at afbøde gennemslaget på beskæftigelsen fra svækket efterspørgsel som følge af handelskonflikten.

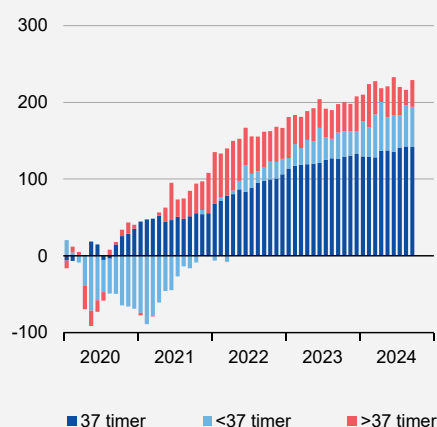
Ledigheden er aktuelt på et lavt niveau på 2,9 pct. af arbejdsstyrken. Det har været tilfældet siden udgangen af 2023, og i starten af 2025 har ledigheden ligeledes udviklet sig omtrent fladt. Målt i antal personer har ledigheden været svagt stigende siden 2023 parallelt med en stigning i arbejdsstyrken og et svagt aftagende pres på arbejdsmarkedet, hvor fx antallet af ledige stillinger gradvist er faldet. På baggrund af en forventning om fortsat arbejdsstyrkeudvidelse og et videre aftagende pres på arbejdsmarkedet forventes det – på linje med de foregående år – at ledigheden vil stige svagt i år og næste år, men vil forblive på et lavt niveau.

Boks 4.2 Sammensætningen af nyansatte dæmper udviklingen i gennemsnitlig arbejdstid

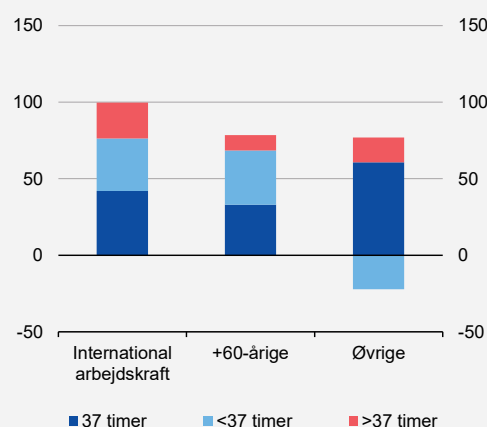
Den høje efterspørgsel på arbejdskraft og lave ledighed har indebåret, at mange på kanten af arbejdsmarkedet og flere seniorer er kommet i beskæftigelse. Nogle af disse personer har måske ikke i samme omfang evnen til eller ønsket om at arbejde fuldtid eller mere, fx hvis en pensionist ønsker et deltidsarbejde.¹ Dertil kommer sammensætningseffekterne fra typen af stillinger, der besættes – fx at den gennemsnitlige arbejdstid i flere tjenestehverv er lavere. Det er en del af forklaringen på, at den gennemsnitlige arbejdstid har været svagt faldende siden 2022 – og dermed at fuldtidsbeskæftigelsen ikke er steget i helt samme grad som antallet af beskæftigede målt i personer. Særligt over det seneste halvandet år har en stor del af beskæftigelsesfremgangen bestået af personer, der arbejder mindre end 37 timer om ugen, *jf. figur a*. Det skyldes især, at der er kommet flere seniorer i beskæftigelse, og at de i lidt højere grad arbejder færre timer end fuldtid, *jf. figur b*. Samlet set har det bidraget til at trække den gennemsnitlige arbejdstid ned over de seneste to år – på trods af at færre danske statsborgere under 60 år arbejder mindre end 37 timer om ugen, og at den gennemsnitlige arbejdstid blandt international arbejdskraft er blevet øget. På baggrund heraf estimeres det, at ændringen i den demografiske sammensætning af lønmodtagerbeskæftigelsen siden 2019 alt andet lige har dæmpet den samlede gennemsnitlige arbejdstid for lønmodtagerne med knap 0,6 pct.²

Figur a Lønmodtagervækst fordelt på ugentlig arbejdstid

1.000 lønmodtagere i forhold til december 2019

**Figur b Lønmodtagervækst fordelt på ugentlig arbejdstid og befolkningsgrupper**

1.000 lønmodtagere i forhold til december 2019



Anm.: I figur b vises udviklingen til og med september 2024. Egen sæsonkorrektur i begge figurer.

1) Se fx også kapitel 5 i Økonomiministeriet (2024): Fordeling og incitamenter 2024.

2) Opgjort på baggrund af registerdata for lønmodtagere (BFL) for gennemsnittet af 2019 til gennemsnittet af de første 9 måneder af 2024. Sammensætningseffekt måles på baggrund af uændret fordeling på alder (10 års-gruppering) og herkomst.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fortsatte lønstigninger som følge af fortsat høj beskæftigelse og nye overenskomster

De seneste års høje og stigende beskæftigelse samt lave ledighed har bidraget til høje lønstigninger i den private sektor i 2023 og især i 2024, hvor den nominelle lønstigningstakt på DA-området var 4,8 pct.⁹ Det er det højeste niveau siden 1999. Samtidig skal de høje lønstigninger ikke mindst ses i sammenhæng med udhulingen af reallønnen i højinflationsperioden, i især 2022, og de høje aftalte stigninger med overenskomstaftalerne i 2023 (OK23) på bagkant heraf.

⁹ Opgjort som stigningstakten i fortjenesten ekskl. genetillæg pr. time, *jf. DA's StrukturStatistik 2024*.

I 1. kvartal 2025 er lønudviklingen aftaget til 4,4 pct. ifølge DA's Lyntal for KonjunkturStatistik¹⁰, hvilket følger kadencen i de aftalte lønstigninger med OK23.

Boks 4.3 Fornyede overenskomster på det private område – OK25

I foråret 2025 er der indgået nye centrale overenskomster på DA/FH-området (OK25). De fornyede overenskomster gælder i en tre-årig periode fra 1. marts 2025 til og med 29. februar 2028. Overenskomsterne omfatter direkte ca. 625.000 fuldtidsbeskæftigede, men påvirker også lønudviklingen i den øvrige private sektor samt i den offentlige sektor (via reguleringsordningen).

Der er forhandlet overenskomster på tre typer af overordnede lønområder:

- **Minimallønsområderne** (ca. 55 pct. af lønmodtagere inden for DA/FH), hvor der er fastsat en mindstebetalingsats i overenskomsten, mens den samlede individuelle løn forhandles lokalt i virksomhederne. Omfatter bl.a. industrien, bygge og anlæg samt handel.
- **Normallønsområderne** (ca. 20 pct. af lønmodtagere inden for DA/FH), hvor lønnen i udgangspunktet er fastsat direkte i overenskomsten. Omfatter bl.a. transport.
- **Uden sats** (ca. 25 pct. af lønmodtagere inden for DA/FH), hvor der i overenskomsten ikke er fastsat en lønsats, og lønnen udelukkende forhandles lokalt i virksomhederne. Omfatter funktionærer i forskellige brancher.¹

Hovedelementer i de fornyede overenskomster på **minimallønsområdet** er:

- Mindstebetalingsatsen forhøjes med i alt 10,75 kr. over den tre-årige periode. Det svarer til en forhøjelse på fx 7,9 pct. på industriens område. Satsen stiger med 3,75 kr. i 2025 og yderligere med 3,50 kr. i 2026 og 2027. Tillæg for overarbejde stiger med 3,0 pct. i hvert af årene, mens øvrige genebetalinger stiger med 3,5 pct. i hvert af årene. Betalingsatserne til elever og lærlinge stiger med 4,0 pct. i 2025, 3,5 pct. i 2026 og 3,5 pct. i 2027. I 2025 sker regulering af løn, tillæg mv. pr. 1. maj og i 2026 og 2027 pr. 1. marts.
- Arbejdsgivers pensionsbidrag forhøjes fra 1. maj 2025 med 1 pct.-point til 11 pct., så det samlede pensionsbidrag stiger fra 12 pct. til 13 pct.
- Fritvalgsbidraget stiger med i alt 2 pct.-point til i alt 11 pct. af den ferieberettigede løn, heraf 1 pct.-point pr. 1. marts 2026 og yderligere 1 pct.-point pr. 1. marts 2027. Lønmodtagerne kan, inden for nogle aftalte rammer, anvende fritvalgsbidraget til enten betaling ved fravær (fx er der med OK25 givet ret til at afholde barns tredje sygedag samt to årlige børnebørns omsorgsdage betalt via fritvalgsbidraget), højere pensionsindbetalinger eller højere løn.
- Barsel med fuld løn forlænges med to uger, som kan fordeles frit mellem forældrene. For at tage højde for forskellige familieformer udvides barslen endvidere til at omfatte nærtstående samt sociale forældre.
- Perioden med løn under sygdom forlænges med tre uger i nogle overenskomster.

På **normallønsområdet** er der aftalt en forhøjelse af normaltimelønnen med 5,00 kr. pr. 1. marts 2025, 4,75 kr. pr. 1. marts 2026 og 4,50 kr. pr. 1. marts 2027. Herudover indeholder overenskomsterne på området om trent de samme elementer som på minimallønsområdet, herunder forhøjelserne af arbejdsgivers pensionsbidrag og fritvalgsbidraget, udvidede rettigheder til at anvende fritvalgsbidraget ved betalt fravær, forlænget barsel med fuld løn og forlænget periode med løn under sygdom.

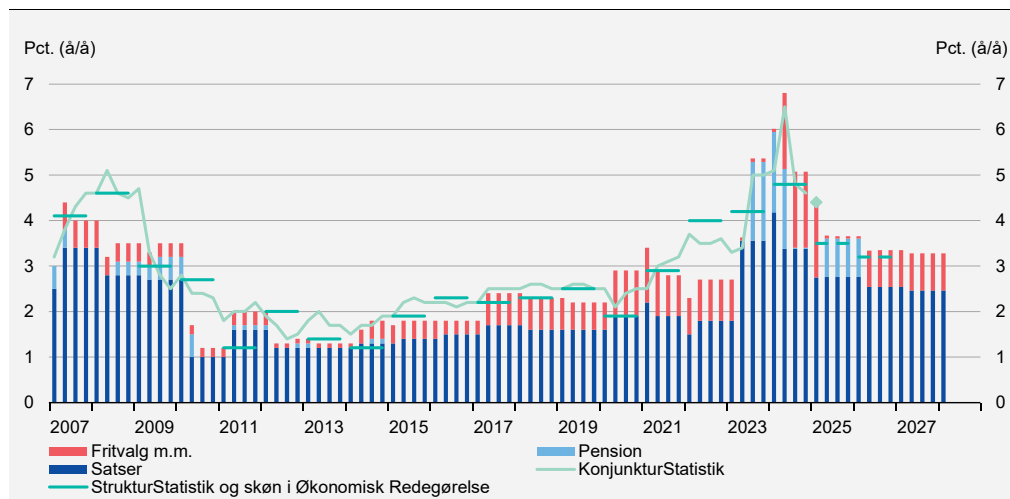
1) Fordeling af lønmodtagere på overenskomster er afrundede tal fra 2023, jf. FAOS: "Fakta - Hvordan fastsættes løn?"
Kilde: Dansk Industri, Dansk Arbejdsgiverforening, Fagbevægelsens Hovedorganisation og FAOS.

¹⁰ Timefortjeneste opgjort ekskl. genetillæg på baggrund af særkørsel fra DA.

Lønstigningstakterne skønnes at falde yderligere til 3,5 pct. i 2025 og 3,2 pct. i 2026. De lavere lønstigningstakter skal dels ses i sammenhæng med de fornyede centrale overenskomster på DA/FH-området indgået i foråret 2025 (OK25), hvor der er aftalt lønstigninger primært i form af højere satser, højere pensionsbidrag og højere fritvalgsbidrag, *jf. boks 4.3*. Samtidig skal de ses i lyset af den forventede afdæmpning på arbejdsmarkedet, herunder som følge af den aktuelle handelskonflikt, som isoleret set forventes at påvirke lønudviklingen beskedent i nedadgående retning, via en lavere efterspørgsel efter arbejdskraft i virksomhederne. Det gælder særligt i de erhverv, som på nuværende tidspunkt påvirkes direkte af toldsatser, men også i andre erhverv, hvor usikkerhed om potentiel told samt generel økonomisk afmatning og usikkerhed herom kan få en effekt.

På baggrund af de centralt aftalte lønstigninger er der lavet et referenceforløb på DA/FH-området for OK25-perioden, som beskriver resultaterne af overenskomstforhandlingerne, *jf. figur 4.12*. Samlet tilsiger referenceforløbet en lønstigningstakt på 3,8 pct. i 2025 og 3,4 pct. i 2026.

Figur 4.12 Overenskomstmæssigt referenceforløb på DA/FH-området og lønstigninger



Anm.: Referenceforløbet består af sætsler inkl. genetillæg, pension og andet. Det er beregnet under antagelse af fuldt procentuelt gennemslag af ændringerne i overenskomsterne på DA/FH-området. Under *Fritvalg m.m.* indgår blandt andet fritvalgsordninger samt løn under barsel og sygdom. Referenceforløbet er beregnet på baggrund af Industriens Overenskomst, Bygge- og anlægsoverenskomsten, Butiksoverenskomsten, Fællesoverenskomsten samt Transport- og logistikoverenskomsten. Den faktiske lønudvikling er opgjort ekskl. genetillæg og gælder hele DA-området og inkluderer dermed ansatte, der ikke er omfattet af overenskomster i referenceforløbet. Lønstigningstakten efter KonjunkturStatistik er i 1. kvartal 2025 baseret på Lyntal for KonjunkturStatistik opgjort ekskl. genetillæg på baggrund af særkørsel fra DA. Lyntal er DA's indikator for den årlige lønudvikling i det seneste kvartal.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Fagbevægelsens Hovedorganisation, DA's KonjunkturStatistik, DA's StrukturStatistik og egne beregninger.

Referenceforløbet i OK25-perioden ligger lavere end i OK23-perioden, hvor der blev aftalt meget høje lønstigninger. Det lavere niveau skal formentlig især ses i lyset af, at reallønnen på DA-området i gennemsnit er tilbage på niveauet i 2021 kombineret med, at inflationen og inflationsforventninger ved indgåelse af OK25 var tilbage på et normalt niveau.¹¹ Selvom de aftalte

¹¹ Eksempelvis viser Nationalbankens forventningsundersøgelse, at inflationsforventningerne blandt husholdningerne herhjemme i 4. kvartal 2024 var forankret omkring det aktuelle inflationsniveau, *jf. Nationalbanken (2025): Udsigt til lavere lønstigninger og stabil inflation trods usikre tider, marts 2025.*

stigninger er lavere end i OK23-perioden, er der fortsat tale om forholdsvis høje aftalte lønstigninger, som ligger over niveauet i perioden fra 2010 frem til og med 2022.

Referenceforløbet er beregnet under forudsætning af fuldt procentuelt gennemslag, det vil sige, at den procentvise forhøjelse af de faktiske lønninger er forudsat at svare til den procentvise forhøjelse af de aftalte satser mv. på minimallønsområdet og normallønsområdet.

På hovedparten af overenskomstområderne fastsættes imidlertid alene mindstebetalings- og minimallønssatser centralt, og på andre områder indgår ikke lønniveauer (satsløse). De faktiske lønreguleringer forhandles således i høj grad lokalt i de enkelte virksomheder og påvirkes af blandt andet konjunktursituationen og muligheden for at tiltrække og fastholde kvalificeret arbejdskraft. Det gælder særligt for de aftalte lønsatser, som udgør omkring $\frac{3}{4}$ af de samlede lønstigninger i referenceforløbet i OK25-perioden, mens de centralt aftalte forhøjelser af arbejdsgivers pensionsbidrag og fritvalgsbidraget i højere grad kan forventes at slå direkte igennem.

Referenceforløbet kan derfor alene fungere som et pejlemærke for den faktiske lønudvikling. Historisk har der dog været en god sammenhæng mellem lønudviklingen og referenceforløbet.

De skønnede lønstigningstakter i 2025 og 2026 på 3,5 pct. og 3,2 pct. ligger lidt lavere end det overenskomstmæssige referenceforløb, men dog tæt på. Stigningstakterne er ligesom de aftalte i OK25 over niveauet i perioden fra finanskrisen indtil højinflationsperioden i 2022.¹² Det relativt høje niveau afspejler, at der fortsat er høj beskæftigelse og virksomheder, som melder om mangel på arbejdskraft. Samtidig forventes lidt over gennemsnitlige produktivitetsstigninger i virksomhederne, hvilket giver plads til lønstigninger.

For så vidt angår de offentlige lønninger udvikler de offentlige og private lønninger sig generelt i samme tempo, hvilket blandt andet skyldes reguleringsordningen.

For de offentlige lønstigninger skønnes der over budgetvirkningen, som angiver årseffekten på de offentlige budgetter af de aftalte generelle lønstigninger, puljemidler mv., skøn for udmøntning af reguleringsordningen samt de aftalte lønstigninger som følge af udmøntningen af den ekstraordinære ramme til løn- og arbejdsvilkår. 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 (OK24) dækker perioden fra 1. april 2024 til 31. marts 2026. I foråret 2026 skal der forhandles nye overenskomster på de offentlige områder, hvilket indebærer, at skønnet for budgetvirkningen i 2026 alene er baseret på beregningstekniske forudsætninger. Skønnet for budgetvirkningen af den offentlige lønudvikling kan således ikke tages som et udtryk for rammerne for de offentlige lønstigninger i den kommende OK-periode.

Budgetvirkningen er opgjort til 5,0 pct. i 2024 og skønnes at udgøre 3,9 pct. i 2025. I 2026 er budgetvirkningen beregningsteknisk opgjort til 3,2 pct., jf. tabel 4.1.

Fortsat stigning i købekraft som følge af højere lønninger

De meget høje lønstigninger i 2024 kombineret med en inflation på under 2 pct. indebar en meget markant reallønsmæssig fremgang på 3,4 pct. sidste år, hvormed lønnen på DA-området set under

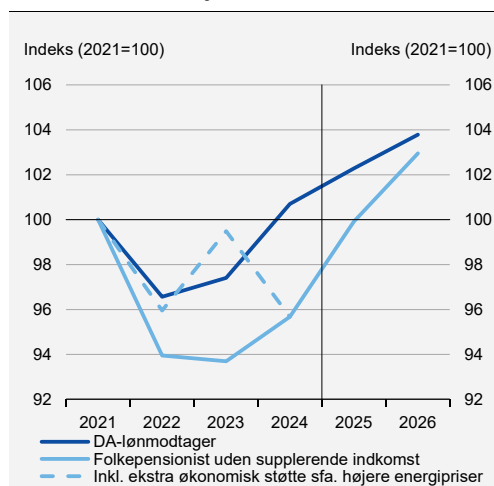
¹² I perioden 2005 til 2024 steg de nominelle lønninger på DA-området endvidere med gennemsnitligt 2,8 pct. årligt.

ét nåede over niveauet i 2021, jf. figur 4.13. Med en forventet inflation på lidt under 2 pct. de kommende år stiger reallønnen yderligere med 1,6 pct. i 2025 og 1,5 pct. i 2026, hvilket er mere end det historiske gennemsnit.¹³

Tabel 4.1 Offentlige og private lønstigninger

Stigning i pct.	2024	2025	2026
Timefortjeneste (offentlig sektor)	4,7	-	-
Timefortjeneste (privat sektor)	4,8	3,5	3,2
Budgetvirkning (offentlig sektor)	5,0	3,9	3,2
Satsreguleringsprocent	3,2	3,6	4,5

Figur 4.13 Høje lønstigninger på DA-området slår igennem på folkepensionen i 2025 og 2026 sammen med forhøjelsen af ældrechecken



Anm.: I tabel 4.1 er stigningstakten i timefortjenesten for den offentlige sektor baseret på en sammenvejning af Danmarks Statistiks standardberegnete lønindeks for henholdsvis stat (inkl. sociale kasser og fonde), kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. For den private sektor er stigningstakten i 2024 baseret på DA's StrukturStatistik (fortjeneste pr. time ekskl. genetillæg). Budgetvirkningen er baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger i OK24 inkl. de aftalte lønstigninger som følge af udmøntningen af den ekstraordinære ramme til løn- og arbejdsvilkår samt skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af de skønnede og realiserede offentlige og private lønstigningstakter. For 2026 er budgetvirkningen baseret på beregningstekniske forudsætninger. I figur 4.13 vises *Folkepensionist uden supplerende indkomst* udviklingen i folkepensionens grundbeløb, pensionstillæg samt ældrecheck for en enlig folkepensionist. Den stiplede linje er inkl. ekstra økonomisk støtte i 2022 og 2023 til modtagere af ældrecheck på henholdsvis 2.500 kr. og 7.500 kr. som følge af høje energipriser. Den ekstra økonomiske støtte var skattefri, hvorfor den på figuren er bruttoteret ved forudsat skattesats på 37 pct., omtrent svarende til summen af kommune- og bundskat. *DA-lønmodtager* er baseret på fortjenesten pr. time ekskl. genetillæg efter DA's StrukturStatistik i 2021-2024 og egne skøn i 2025 og 2026. Begge er deflateret med forbrugerprisindekset i 2021-2024 og egne skøn i 2025 og 2026 for forbrugerprisudviklingen.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Overførselsindkomster reguleres med udgangspunkt i satsreguleringen, som er bestemt af løn-udviklingen på DA-området to år forinden. Satsreguleringsprocenten udgør i 2025 3,6 pct. og i 2026 skønnes den at stige til 4,5 pct., hvilket afspejler de store lønstigninger på DA-området i 2024. Dermed vil reguleringen overstige inflationen, og købekraften derigennem forbedres.

Der er lidt forskellige reguleringer inden for satsreguleringen. For fx en folkepensionist uden supplerende indkomst og med begrænset formue indebærer reguleringen af folkepensionen kombineret med forhøjelsen af ældrechecken med 5.000 kr. fra 1. januar 2025¹⁴, at købekraften i 2025 omtrent ligger på niveauet i 2021, og i 2026 stiger den yderligere markant med 3,0 pct.

¹³ I perioden 2005 til 2024 steg reallønnen på DA-området med gennemsnitligt 1,0 pct. årligt.

¹⁴ Ældrechecken (den supplerende pensionsydelse) forhøjes med i alt op til 5.800 kr. fra 2024 til 2025, hvoraf de 5.000 kr. (2025-pl) er den aftalte permanente forhøjelse med *Aftale om grøn luftfart i Danmark (2023)*, mens de resterende 800 kr. vedrører pl-regulering.

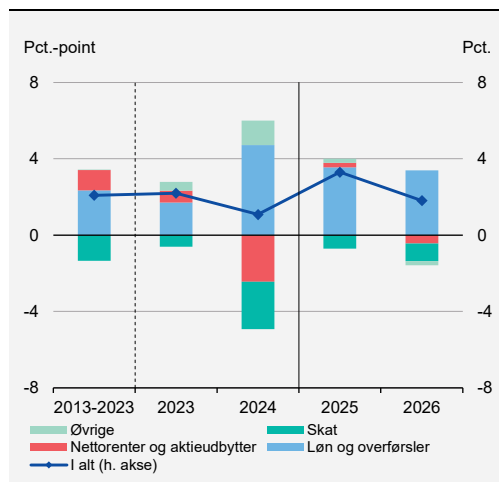
Indkomsterne stiger i prognoseperioden, men forbrugerne forventes at være tilbageholdende

De stigende reallønninger og stigende overførselsindkomster bidrager til fortsat vækst i de reale disponible indkomster, som skønnes at stige med 3,3 pct. i 2025 og 1,8 pct. i 2026, *jf. figur 4.14*. Stigende beskæftigelse bidrager også fortsat, men bidraget falder og er tæt på nul i 2026 i overensstemmelse med, at væksten i beskæftigelsen aftager.

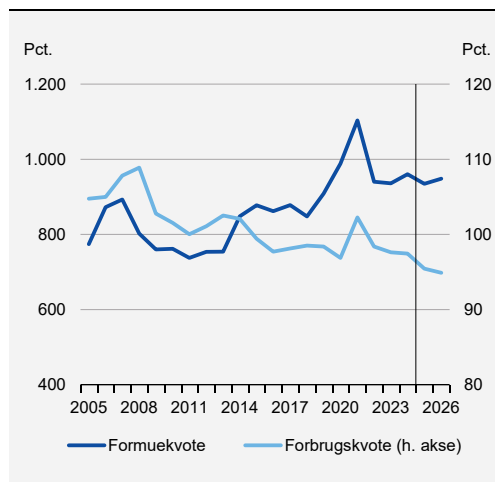
Indkomsterne understøttes endvidere i både 2025 og 2026 af skattelemper som følge af *Aftale om reform af personskat (2023)*. I 2025 lempes skatterne umiddelbart med mere end 5 mia. kr. og i 2026 med yderligere omkring 6 mia. kr. (2025-niveau), hvoraf langt hovedparten kan henføres til en lempelse af skatten på arbejde. I 2025 sker der endvidere fortsat tilbagebetaling af boligskat på et lidt højere niveau end i 2024, hvorefter tilbagebetalingen forventes afsluttet.

Formueindkomst i form af nettorenteindkomst og aktieudbytter bidrager alene til mindre ændringer i den disponible indkomst i 2025 og 2026. De korte renter forventes at falde, mens de lange renter er omtrent uændrede de kommende år, *jf. kapitel 5*, hvilket isoleret set bidrager til at reducere renteudgifterne på realkreditgæld i forhold til 2024, mens nettorenteindtægterne fra bankind- og -udlån også falder.

Figur 4.14 Især stigende løn- og overførselsindkomst bidrager til vækst i disponible indkomster i 2025 og 2026



Figur 4.15 Der er sket en afkobling mellem forbrugskvoten og formuekvoten



Anm.: I figur 4.14 er *Nettorenter og aktieudbytter* ekskl. indkomst fra pensionsopsparing. *Løn og overførsler* er inkl. lønindkomst for selvstændige. *Skat* er primært kildeskatter og arbejdsmarkedsbidrag. Det forventede negative bidrag fra skatterne i 2025 og 2026 skal ses i lyset af de højere indkomster, som bidrager til at skatterne fra indkomsten også stiger. Indkomster er priskorrigeret med privatforbrugsdeflatoren. I figur 4.15 er formuekvoten opgjort som nettoformuens andel af den disponible indkomst. Nettoformuen består af finansielle aktiver, herunder pensionsformue og realkreditgæld, samt faste aktiver. Nettoformuen er ikke korrigeret for beskættning af fx pension ved udbetaling. Faste aktiver består helt overvejende af fast ejendom, primært boliger og jord. Der er ikke offentliggjort nationalregnskabstal for værdien af faste aktiver i 2024, hvorfor den er opgjort ved at fremskrive værdien i 2023 med stigningen i formuen i fast ejendom i markedspriser fra 2023 til 2024 efter ejendomsstatistikken. I 2025 og 2026 er værdien af faste aktiver som approksimation fremskrevet med egne skøn for stigningen i huspriserne. Forbrugskvoten er opgjort som privatforbrugets andel af den disponible indkomst.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fremgangen i husholdningernes disponible indkomster understøtter vækst i privatforbruget i prognoseårene, ligesom privatforbruget understøttes af, at husholdningerne set under ét har stor nettoformue. Nettoformuen udgjorde i 2024 omkring 10 gange den disponible indkomst, og den forventes at stige i 2025 og 2026 omkring på linje med de disponible indkomster, *jf. figur 4.15*. Under den igangværende handelskonflikt er der sket meget betydelige aktiekursfald, men aktiekurserne har rettet sig i forhold til bunden i april, *jf. kapitel 1*. Samtidig forventes huspriserne at stige i 2025 og 2026, *jf. kapitel 5*, hvilket isoleret set bidrager til højere boligformue.

Forbrugstilbøjeligheden ud af løn- og overførselsindkomst er normalt større end ud af formue og formueindkomst, og ændringer i formuen forventes på kortere sigt kun i mindre omfang omset til forbrug. Eksempelvis synes udsving i aktiekurser, som påvirker såvel pensionsformuen som anden aktiebeholdning, ikke i større omfang at påvirke forbruget. Pensionsopsparing er således også forholdsvis illikvid, mens aktier særligt holdes i de øvre indkomstdeciler, *jf. Fordeling og incitamenter 2023*¹⁵, hvor forbrugstilbøjeligheden er relativt lav.¹⁶

Det er tidligere set, at der har været en relativt tæt sammenhæng mellem husholdningernes formuekvote (formuens andel af den disponible indkomst) og husholdningernes forbrugskvote (forbrugets andel af den disponible indkomst), *jf. figur 4.15*. I perioder, hvor formuen voksede mere end de disponible indkomster, brugte husholdningerne således en relativt større andel af deres indkomst på forbrug og omvendt. Nogle år efter finanskrisen er denne sammenhæng imidlertid brudt. Formuen er steget mere end de disponible indkomster, hvormed formuekvoten er steget, mens privatforbruget har udviklet sig svagere end de disponible indkomster, og dermed er forbrugskvoten faldet. Det hænger blandt andet sammen med, at husholdningerne efter finanskrisen har konsolideret sig og anvendt faldende renteudgifter til at afbetale på gæld frem for på forbrug. Den faldende forbrugskvote hænger formentlig også sammen med, at formueindkomst udgør en stigende andel af den disponible indkomst, *jf. boks 4.4*.

Der synes at være en tættere sammenhæng mellem udviklingen i privatforbruget og løn- og overførselsindkomsterne på kortere sigt. Privatforbruget skønnes imidlertid at udvikle sig svagere end både løn- og overførselsindkomsterne og de disponible indkomster samlet set i prognoseperioden og stige med 1,2 pct. i både 2025 og 2026. Det skal især ses i lyset af lav forbrugertillid, *jf. kapitel 1 og nedenfor*. Men det afspejler også, at forbrugskvoten som andel af løn- og overførselsindkomst har været relativt høj de seneste år, hvilket blandt andet kan hænge sammen med udhulingen af købekraften som følge af den høje inflation i særligt 2022.

¹⁵ Økonomiministeriet (2024): Fordeling og incitamenter 2023.

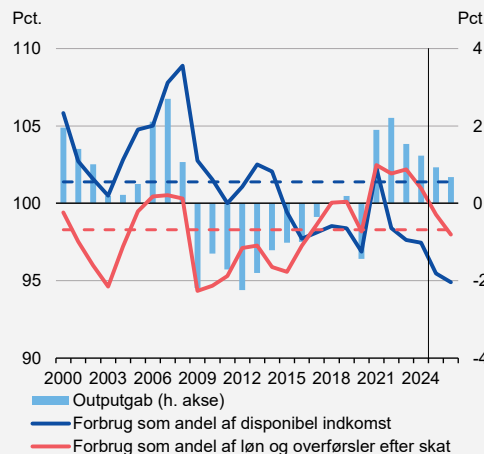
¹⁶ Se fx Andersen, Hvolbøl, Kramp og Thomsen (2013): Forbrug, indkomst og formue, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2013 – del 2 og Di Maggio, Kermani og Majlesi (2020): Stock Market Returns and Consumption, *The Journal of Finance*, Vol. 75, No. 6.

Boks 4.4 Den faldende forbrugskvotep kan hænge sammen med stigende formueindkomster

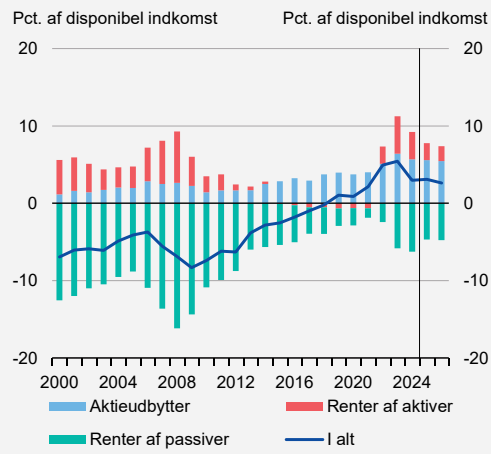
Forbrugskvoten er et udtryk for, hvor stor en andel af husholdningernes indkomst, der anvendes til forbrug. Forbrugskvoten, opgjort som andel af disponibel indkomst, har de senere år ligget på et relativt lavt niveau historisk set, *jf. figur a*, særligt set i lyset af konjunktursituationen målt ved outputgab og den høje beskæftigelse. Siden finanskrisen har forbrugskvoten udvist en faldende tendens, og siden 2015 har forbrugskvoten været under 100 pct., bortset fra i 2021, hvilket har bidraget til stigningen i formuen. Den faldende forbrugskvotep efter finanskrisen kan blandt andet hænge sammen med, at aktieindkomst og nettorenteindtægter udgør en stigende andel af den disponible indkomst, *jf. figur b*. Det er især faldende renteudgifter på gæld som bidrager hertil parallelt med rentefaldet i perioden 2007 frem til 2022, men aktieindkomsten er også steget. Forbrugstilbøjeligheden af disse indkomsttyper synes at være mindre sammenholdt med fx lønindkomst. Det hænger formentlig blandt andet sammen med, at en stor del af aktieindkomst tilfalder de øvre indkomstdeciler, *jf. Fordeling og incitamentep 2023*, hvor forbrugskvoten er relativt lav, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2024*. Samtidig er de lavere renteudgifter i stort omfang anvendt på at afbetale gæld frem for til forbrug, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2024*, ligesom den stigende formue i lav grad synes at have påvirket forbruget. Husholdningerne har således konsolideret sig efter høj gældssætning op til finanskrisen. Samtidig blev den finansielle regulering skærpet på bagkant af finanskrisen, fx blev krav til gælds faktor og servicering af lån skærpet for låntagere, og der blev sat loft over andelen af afdragsfrie udlån for realkreditinstitutter.¹

Opgøres forbrugskvoten alternativt som andel af løn- og overførselsindkomst efter skat, har denne været stigende efter finanskrisen. Set over perioden 2000-2024 har den varieret omkring sit gennemsnit nogenlunde parallelt med konjunktursituationen målt ved outputgab, og den synes at have fluktueret lidt mindre end som andel af disponibel indkomst. Det flugter med, at forbrugstilbøjeligheden af løn- og overførselsindkomst på kortere sigt er større end af formueindkomst. Det forholdsvis høje niveau for denne forbrugskvotep siden 2022 kan ud over gunstige konjunkturer muligvis forklares af den meget høje inflation i 2022, som førte til en markant real udhuling af blandt andet løn- og overførselsindkomst. I 2024 er de store reallønsstigninger alene i mindre omfang omsat i forbrug, hvormed forbrugskvoten som andel af løn- og overførselsindkomst er faldet. Det kan skyldes, at købekraften fortsat ikke er genoprettet for alle, og hertil kommer lav forbrugertilid.

Figur a Forbrugskvoten som andel af disponibel indkomst har været faldende, men stigende som andel af løn- og overførselsindkomst



Figur b Aktie- og nettorenteindkomst udgør en stigende andel af disponibel indkomst



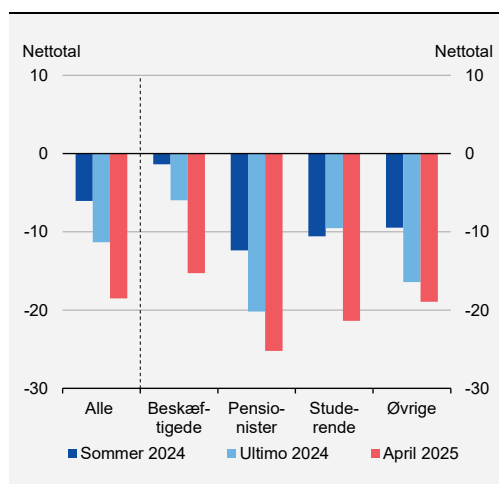
Anm: I figur a er *Løn og overførselsindkomst efter skat* inkl. lønindkomst for selvstændige. Skat er her approksimeret ved summen af arbejdsmarkedsbidrag, kommune-, bund-, mellem-, top- og toptopskat før estimeret fradrag for kapitalindkomst. Stiplede linjer angiver gennemsnit i 2000-2024. I figur b er aktie- og renteindkomst opgjort før skat og ekskl. pensionsordninger.

- 1) Se endvidere fx Crawley og Kuchler (2023): Consumption Heterogeneity: Micro Drivers and Macro Implications, *American Economic Journal: Macroeconomics* 15 (1) og Fagereng, Holm og Natvik (2021): MPC Heterogeneity and Household Balance Sheets, *American Economic Journal: Macroeconomics* 13 (4): 1-54, som blandt andet viser, at den marginale forbrugstilbøjelighed falder med stigende likvid formue.

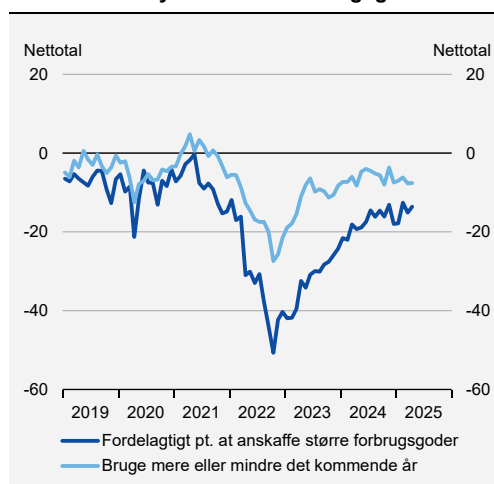
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forbrugertilliden er faldet kraftigt de seneste måneder for såvel beskæftigede, pensionister som studerende, *jf. figur 4.16*. Faldet i forbrugertilliden skyldes især lavere forventninger til dansk økonomi om ét år og i mindre grad forventninger til egen økonomisk situation. Samtidig er forbrugertilliden lavere, end hvad udviklingen i økonomiske faktorer som inflation og ledighed umiddelbart tilsiger, *jf. kapitel 1*. Det lave niveau for forbrugertilliden synes således i høj grad at afspejle den globale usikkerhed. Det er meget vanskeligt at sige noget om, i hvor stort omfang lav forbrugertillid på grund af global usikkerhed vil påvirke privatforbruget i nedadgående retning. Den lave forbrugertillid har for eksempel ikke afspejlet sig i et fald i husholdningernes vurdering af, om det er fordelagtigt at anskaffe større forbrugsgoder, eller et fald i vurderingen af, om husholdninger forventer, at de vil bruge færre penge på større forbrugsgoder det kommende år, *jf. figur 4.17*. Også aktiviteten på boligmarkedet har været høj, *jf. kapitel 5*.

Figur 4.16 Forbrugertilliden er faldet kraftigt på tværs af socioøkonomisk status...



Figur 4.17 ... men der er ikke tydelige tegn på faldende købelyst af større forbrugsgoder

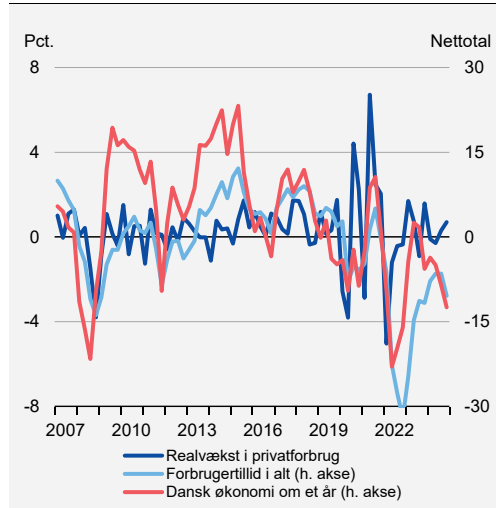


Anm.: I figur 4.16 er vist den samlede forbrugertillidsindikator. *Sommer 2024* er gennemsnit af månederne maj-juli 2024, mens *Ultimo 2024* er gennemsnit af månederne oktober-december 2024. Socioøkonomisk status er bestemt på baggrund af ydelsesvariabel og beskæftigelsesgrad i Beskæftigelsesministeriets DREAM-forløbsdatabase. Ydelsesvariabelen for den første hele uge i måneden er brugt. April 2025 er opgjort på baggrund af status januar 2025, da data for april endnu ikke er tilgængeligt. Beskæftigede defineres ved en fuldtidsgrad over 0,33 og en blank ydelseskode. Pensionister defineres ved en beskæftigelsesgrad under 0,33 og en ydelseskode for folkepension eller førtidig tilbagetrækning. Studerende defineres som personer med SU-ydelseskode. Øvrige defineres ved restgruppen. I figur 4.17 er vist følgende to indikatorer fra Danmarks Statistiks forbrugerforventninger: "Set i lyset af den økonomiske situation, mener du, at det for øjeblikket er fordelagtigt at anskaffe større forbrugsgoder som fjernsyn, vaskemaskine eller lignende, eller er det bedre at vente?" og "Hvor meget vil familien i de kommende 12 måneder bruge til større forbrugsgoder, sammenlignet med de sidste 12 måneder?"

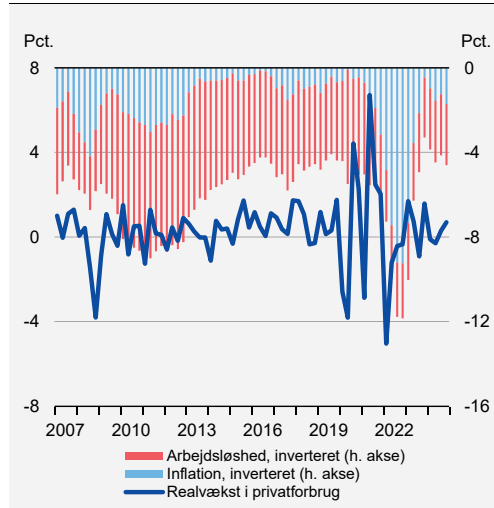
Kilde: Danmarks Statistik, Beskæftigelsesministeriet og egne beregninger.

Det er dog set tidligere, fx under finanskrisen i 2008, at privatforbruget snarere har fulgt udviklingen i den samlede forbrugertillid og vurderingen af dansk økonomi om ét år end udviklingen i økonomiske faktorer som inflation og ledighed, men der synes ikke at være en tydelig tendens set over en længere periode, *jf. figur 4.18 og figur 4.19*.

Figur 4.18 Der er sammenhæng mellem vækst i privatforbruget og forbrugertilliden, men den er ikke altid lige tæt...



Figur 4.19 ... og der er også en vis sammenhæng mellem privatforbruget og ledighed samt inflation



Anm.: I begge figurer vises den kvartalsvise realvækst i privatforbruget (sæsonkorrigeret). I figur 4.18 er kvartalstal for forbrugertillid i alt og vurderingen af Danmarks økonomiske situation om et år opgjort som et gennemsnit over kvartalets måneder. I figur 4.19 er arbejdsløshedsprocent (bruttoledige sæsonkorrigeret i pct. af arbejdsstyrke) tilsvarende kvartalsgennemsnit over månederne, mens inflation er kvartalsvis årsvækst.

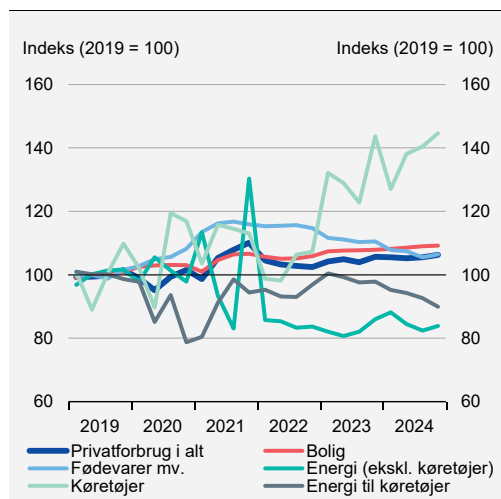
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningerne reagerer på ændrede prisforhold ved at skifte sammensætning af forbruget

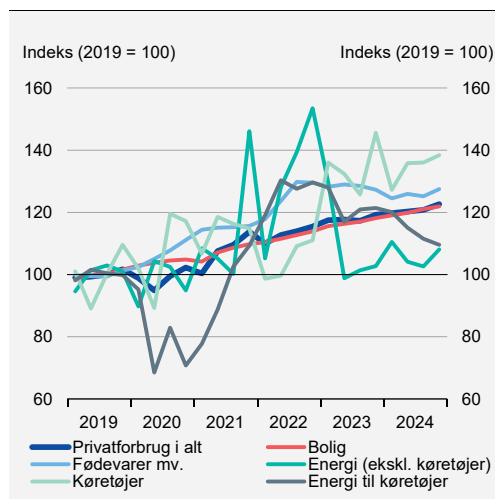
Handelskonflikten kan isoleret set medføre, at de relative priser på forbruget ændrer sig afhængig af, hvilke lande samt varer og tjenester der pålægges told. Noget tilsvarende skete under perioden med høj inflation, hvor nogle dele af forbruget steg markant mere i pris end andre. Der er tegn på, at forbrugerne i et vist omfang har ændret deres forbrugssammensætning mod typer af forbrug, som er steget mindst i pris, for på den måde at reducere de samlede effekter af prisstigninger på forbruget. Noget tilsvarende må alt andet lige forventes at ske, hvis handelskonflikten indebærer relative prisændringer.

Ses på perioden siden 2019 har boligforbruget fx omtrent fulgt udviklingen i det samlede privatforbrug, mens bilforbruget er steget markant. Modsat er blandt andet forbruget af fødevarer og energi faldet, *jf. figur 4.20*. Udviklingen er lidt forskellig afhængig af, om der ses på det reale privatforbrug, som afspejler udviklingen i mængder, eller det nominelle privatforbrug, som afspejler forbrugsudgiften. Det skyldes, at priserne ikke har udviklet sig ens på de enkelte dele af forbruget. Samtidig kan der også være sket en ændret sammensætning af forbruget inden for de forskellige forbrugskategorier. Variation mellem forbrugskategorier siden 2019 er mindre i løbende priser end i faste priser, *jf. figur 4.21*, hvilket kan indikere, at forbrugerne i en vis grad har ændret sammensætning af forbruget mod varer, som er steget relativt mindst i pris.

Figur 4.20 Fødevarer- og energiforbruget er faldet de seneste år, mens bilforbruget er steget



Figur 4.21 Det gælder også for forbrugsudgifterne til samme varegrupper, men variationen er mindre



Anm.: I figur 4.20 vises udviklingen i det samlede privatforbrug og udvalgte delkomponenter opgjort i 2020-priser, kædede værdier, mens der i figur 4.21 vises samme opgjort i løbende priser. I begge figurer er privatforbruget sæsonkorrigeret.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Eksempelvis er der sket et stort faldt i energiforbruget ekskl. køretøjer i 2022 parallelt med meget markante prisstigninger, og foreløbige nationalregnskabstal viser, at det reale energiforbrug siden da har holdt sig på omtrent samme lave niveau, svarende til niveauet omkring slutningen af 1980'erne. Energipriserne er faldet siden 2022, men er dog fortsat steget mere end forbrugerprisindekset set under ét siden 2021. Ses isoleret på elforbruget på baggrund af tal fra Energinet, er det steget, parallelt med at elpriserne er faldet, også når der alene ses på husholdninger, som ikke anvender elvarme. Det er især steget i de timer af døgnet, hvor el er billigst, jf. boks 4.5.

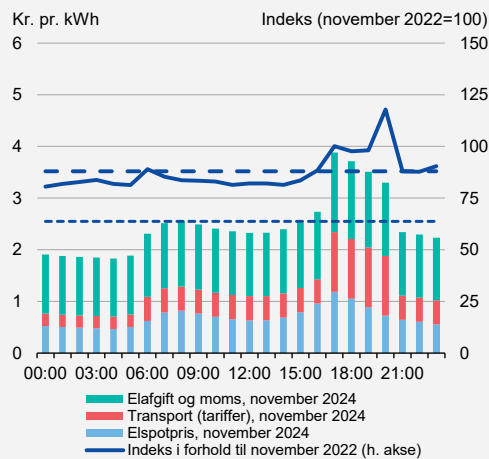
Boks 4.5 Husholdningerne bruger mere el parallelt med faldende elpriser, og især i de timer hvor elprisen er lavest

Det private elforbrug var i 2024 ca. 10 pct. højere end i 2022. Ses alene på husholdninger med andre opvarmingskilder end el, var elforbruget ca. 9 pct. højere.¹ Udbredelsen af elbiler og husholdninger med elvarme har formodentlig bidraget til stigningen, men også lavere elpriser. Det høje niveau i 2024 i forhold til 2022 skal således også ses i lyset af, at husholdningernes elforbrug faldt betydeligt i 2022, og lå på et lavt niveau, parallelt med kraftigt stigende priser. I november 2022 lå elforbruget fx 15 pct. under forbruget i november 2021, og det var endvidere forskudt væk fra de dyreste tidspunkter af døgnet, jf. Økonomisk Redegørelse, marts 2023.

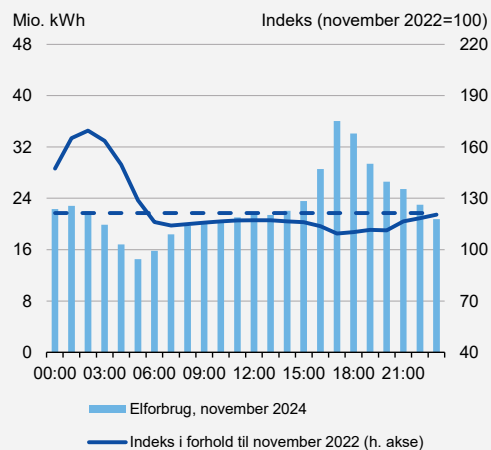
I november 2024 var den gennemsnitlige timebaserede elpris ca. 12 pct. lavere end i november 2022, jf. figur a. Elprisen var højest om aftenen, hvor husholdningerne bruger mest el, når de laver aftensmad mv. (den såkaldte "kogespids"), og lavest om natten i både 2022 og 2024, men der skete en større prisdifferentiering på tværs af døgnet fra 2022 til 2024. Prisen steg eller var omtrent uændret i de dyreste timer, mens den faldt i de billigste timer. Det afspejler blandt andet en øget differentiering af tariffierne, som er betalingen for transporten af el. Den viste timebaserede elpris er en tilnærmet pris, estimeret på baggrund af elspotprisen tillagt tariffier (ekskl. abonnement), elafgift og moms.² Flere husholdninger betaler ikke en variabel elpris baseret på elspotprisen, men en fast elpris over en kortere eller længere periode. Det gjaldt særligt i 2022. Den gennemsnitlige elpris for hele måneden baseret på Forsyningstilsynets elprisstatistik var ca. 36 pct. lavere i november 2024 sammenlignet med november 2022 (stiplede linje på figur a).

Elforbruget i husholdninger uden elvarme steg i samme periode med ca. 20 pct. Forbruget steg i alle døgnets timer, jf. figur b, men mest i de billigste timer og mindst i de dyreste timer. Det vil sige at forskydningen mod de billige timer blev yderligere forstærket siden november 2022. Dermed reducerede husholdningerne deres udgifter til el i forhold til en situation, hvor elforbruget var øget jævnt over døgnets timer. Den øgede prisdifferentiering har formodentlig bidraget til dette, men også udbredelsen af elbiler, hvor der kan lades om natten, mens det er vanskeligere at flytte elforbruget til aftensmaden. Herudover er tilskyndelsen til at flytte forbrug steget, fordi der er sket en stor stigning i antallet af husholdninger, som betaler en variabel elpris.

Figur a Elpriserne er i gennemsnit faldet siden 2022, men er steget i døgnets dyreste timer og faldet i de billigste...



Figur b Mens elforbruget er steget, især i døgnets billigste timer



- 1) Alene elforbrug i parcel- og rækkehus, etageejendomme og fritidshuse med anden hovedopvarmingskilde end elvarme er vist i figurene for at mindske effekt på elforbrug af udbredelsen af varmepumper og vejrforhold.
- 2) Elspotpris er forbrugsvægtet gennemsnit af prisen i DK1 og DK2. Elafgift er afgift af almindeligt elforbrug. Der betales lavere afgift af el til elbiler, hvis lader er drevet af momsregistreret virksomhed med separat elmåler. Tariffer omfatter Energinets tariffier samt distributionstariffer fra Radius, som mellem 2022 og 2024 er overgået til at anvende tarifmodel 3.0, ligesom langt størstedelen af de øvrige elnetselskaber. Størrelsen af tariffierne varierer mellem selskaberne, da de er reguleret via indtægtsrammer, mens tarifmodel blandt andet fastlægger rammer for variation i tariffier over døgnet og året.

Kilde: Energinet, Energidataservice, Forsyningstilsynet, Radius, Skatteministeriet, Green Power Denmark og egne beregninger.



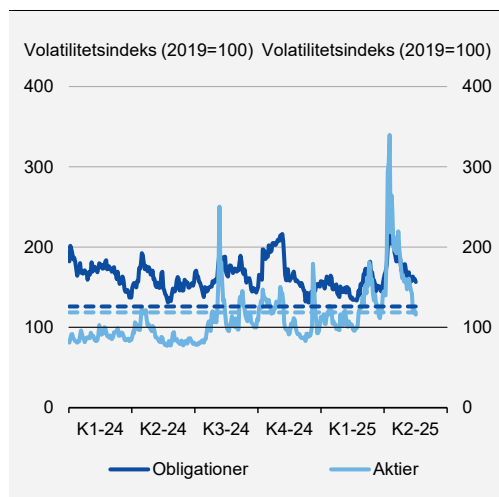
5. Renter, finansielle markeder og boligmarkedet

De finansielle markeder har siden indgangen til 2025 været præget af øgede geopolitiske spændinger, en eskalerende handelskonflikt initieret af USA og europæiske tiltag til at styrke forsvar og sikkerhed, herunder ikke mindst beslutningen i Tyskland om at ændre ”gældsbremsen” med henblik på at øge udgifter til forsvar og investeringer i infrastruktur.

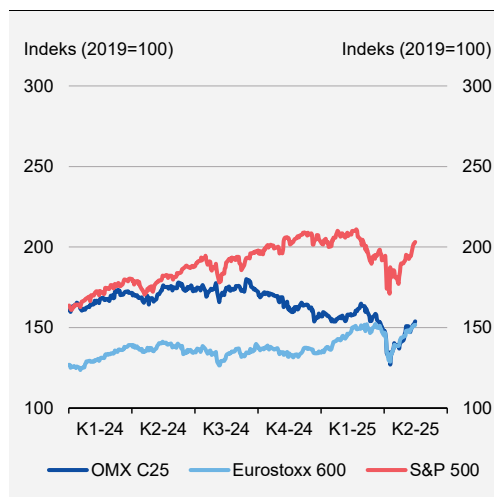
I starten af april gav skiftende udmeldinger fra den amerikanske administration om toldforhøjelser anledning til store kursudsving dag-for-dag på aktiemarkederne og forhøjede mål for usikkerheden på de finansielle markeder, de såkaldte volatilitetsindeks, der måler markedets indregnede kursudsving den næste måned, *jf. figur 5.1*.

Udviklingen på markederne afspejlede den store usikkerhed om toldforhøjelserne og risiko for yderligere eskalerende handelskonflikt samt generelt forøget økonomisk-politisk usikkerhed som følge af skiftende udmeldinger, herunder politisk pres på chefen for den amerikanske centralbank for at sænke den pengepolitiske rente. Efter en turbulent udvikling i løbet af april har markederne rettet sig noget, hvilket blandt andet skyldes forventninger om mere moderate toldforhøjelser i USA end udmeldt den 2. april. Aktiekurser er dog fortsat under det seneste års topniveauer, *jf. figur 5.2*.

Figur 5.1 Forhøjet usikkerhed har ført til høj volatilitet på de finansielle markeder...



Figur 5.2 ... og markante udsving i aktiekurserne



Anm.: De viste volatilitetsindeks i figur 5.1 er for amerikanske aktier (VIX-indekset) og obligationer (MOVE-indekset). De stiplede linjer angiver gennemsnit for perioden 2015-2024.

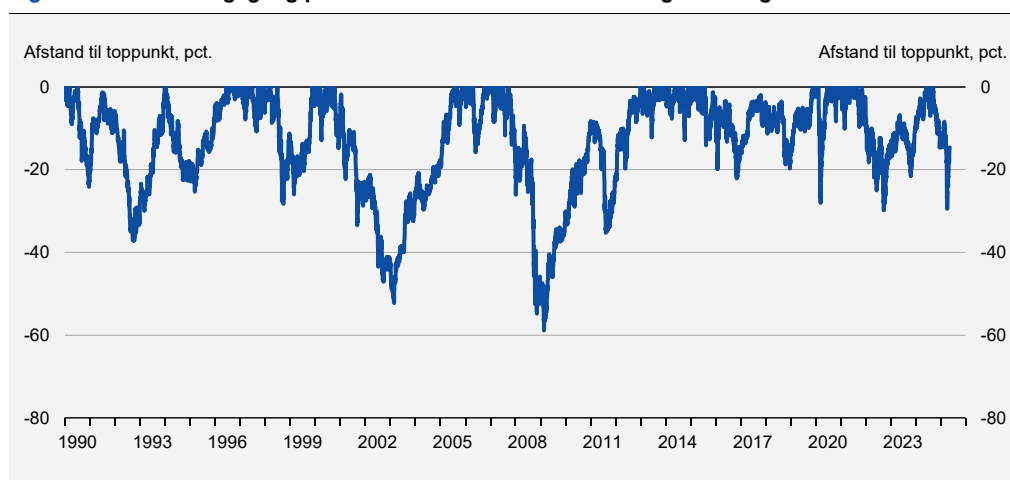
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Det brede europæiske indeks er indtil midten af maj steget omtrent 12 pct. i 2025, hvorimod både det amerikanske S&P 500-indeks og det danske OMX C25-indeks er tæt på niveauet i starten af året. Fremgangen i det europæiske indeks skyldes en større vægt til sektorer, der har været mindre højt prissat, herunder aktier i finansielle virksomheder, samt stigende aktiekurser på europæiske våbenproducenter. Dertil kommer, at investorer i et vist omfang har søgt væk fra amerikanske aktiver på grund af den højere usikkerhed om den økonomiske politik i USA.

Turbulensen på aktiemarkederne i 2025 kommer efter en længere periode med fremgang, og generelt er aktiekurserne i Europa og USA fortsat over niveauerne i starten af 2024. Tilbagegangen i Danmark skyldes navnlig udviklingen i Novo Nordisk aktien, som blandt andet afspejler forøget konkurrence på markedet for medicin mod svær overvægt.

Perioder med større tilbagegang på aktiemarkederne forekommer relativt ofte, og aktiekurserne kan forblive lavere end det foregående toppunkt i en længere periode, *jf. figur 5.3*. Igennem de seneste ti år har både europæiske og amerikanske aktiemarkeder haft flere kortvarige priskorrekationer med fald på mellem 10 pct. og 35 pct.

Figur 5.3 Større tilbagegang på aktiemarkederne forekommer regelmæssigt



Anm.: I figuren vises afstanden i pct. for OMX C25-indeks fra det hidtidige toppunkt i indekset. Den 15. maj var indekset 14,6 pct. under seneste toppunkt fra den 13. september 2024.

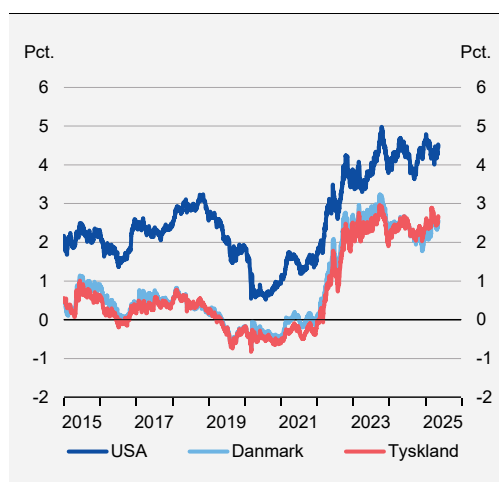
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Investorerne søger mod sikre aktiver, men dollaren er svækket

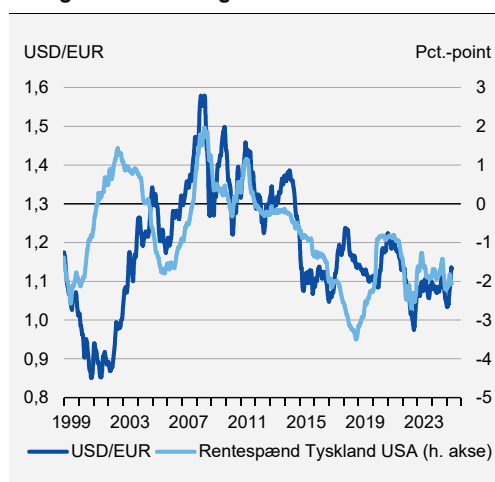
Den forhøjede usikkerhed på de finansielle markeder har bevirket, at investorerne har søgt mod mere sikre aktiver, herunder statsobligationer, hvor renterne er faldet lidt siden starten af april, *jf. figur 5.4*. Men tilbagegangen i de lange statsobligationsrenter har været forholdsvis begrænset set i forhold til tidligere episoder med turbulens, da flere andre forhold bidrager til at holde de lange renter oppe. I Europa er statsobligationsrenterne generelt steget siden februar, hvilket især afspejler udsigt til øget offentlig gældsudstedelse som følge af planer om markante stigninger i forsvarsudgifter samt infrastrukturinvesteringer i Tyskland, *jf. kapitel 6*.

I USA er de lange renter også påvirket af centralbankens nedbringelse af sine beholdninger af opkøbte obligationer og udsigt til yderligere finanspolitiske lempelser. Samtidig bidrager udmeldinger om toldforhøjelser også til at forhøje inflationsforventningerne på kort sigt og øger dermed den risikopræmie, som investorerne kræver for at investere i obligationer med lang løbetid.¹

Figur 5.4 Renter på 10-årige statsobligationer



Figur 5.5 Dollaren er svækket i 2025 men er stadig stærkere end gennemsnittet siden 1999



Anm.: I figur 5.5 vises rentespændet mellem tyske og amerikanske statsobligationer med 2 års løbetid og kursen på dollar i forhold til euro i perioden siden 1. januar 1999, hvor euroen blev indført. En stærk dollarkurs er udtryk for et lavere antal dollar pr. euro. Den gennemsnitlige kurs på dollar i forhold til euro siden 1. januar 1999 er 1,1829 dollar pr. euro.

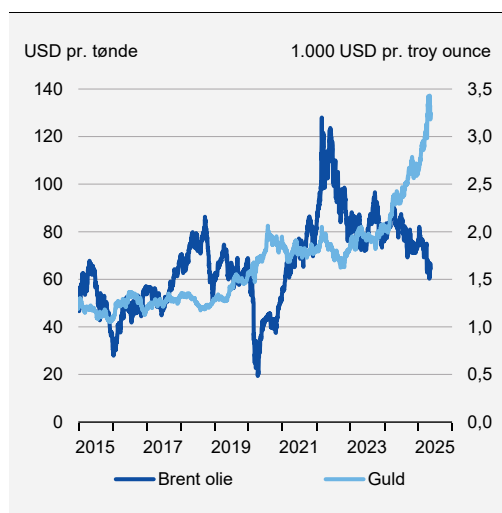
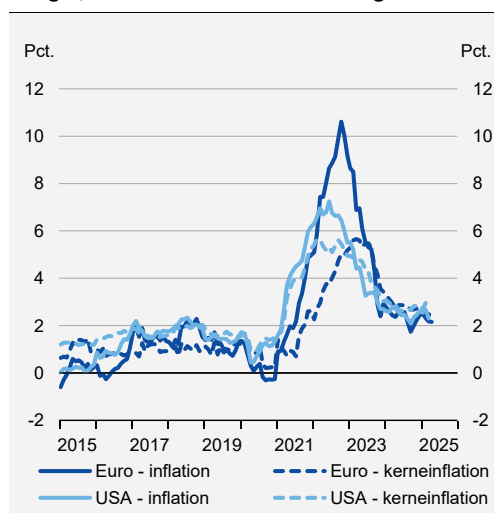
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Normalt plejer amerikanske aktiver og dollaren at blive anset som en sikker havn i perioder med finansiell uro, men efter udmeldingerne den 2. april er den amerikanske dollar blevet svækket. Udviklingen kan henses til det forhold, at usikkerheden i høj grad er forårsaget af økonomisk politisk usikkerhed fra USA, og at vækstudsigterne for den amerikanske økonomi er blevet svækket relativt mere end for andre store økonomier. Dollaren er dog fortsat stærkere end sit historiske gennemsnit i forhold til euroen, hvilket blandt andet afspejler et fortsat betydeligt spænd mellem de korte statsobligationsrenter i henholdsvis Tyskland og USA, som historisk set har spejlet udviklingen i valutakursen, *jf. figur 5.5*.

Omvendt har der været en kraftig stigning i prisen på guld, *jf. figur 5.6*. Guld opfattes traditionel også som et sikkert aktiv, som investorer søger tilflugt til i turbulente tider. Størstedelen af stigningen i guldprisen på 57 pct. siden starten af 2024 er dog sket før annonceringen af de amerikanske 'gengældelsestoldsatser' den 2. april.

Olieprisen er derimod dykket markant. Det skyldes forventninger om lavere vækst i efterspørgslen af råolie som følge af lavere økonomisk vækst, der har forstærket et nedadgående pres fra en betydelig fremgang i produktionen af råolie i landene uden for OPEC+ samt lavere vækst i efterspørgslen fra fx Kina.

¹ Se også Monetære og Finansielle tendenser, *Analyse nr. 7, 2025*, Danmarks Nationalbank.

Figur 5.6 Fald i olieprisen og stigende guldpris**Figur 5.7** Inflation i USA og euroområdet er aftaget, men kerneinflationen er træg i USA

Anm.: I figur 5.7 vises det harmoniserede forbrugerprisindeks for euroområdet, mens der for USA vises deflatoren for det private forbrug, som er den amerikanske centralbanks foretrukne inflationsmål.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Fortsat forventninger om yderligere pengepolitiske rentenedsættelser i euroområdet og USA

Toldforhøjelser fører i udgangspunktet til højere forbrugerpriser, og udmeldingerne om toldforhøjelser fra den amerikanske administration har ført til højere inflationsforventninger fra både husholdninger og de finansielle markeder. Især er husholdningernes inflationsforventninger steget i USA. En forbrugerundersøgelse fra University of Michigan viser således en stigning i husholdningernes medianforventning til inflationen over de næste fem år på 1,4 pct.-point siden december, og husholdningernes forventede inflation er dermed på det højeste niveau siden finanskrisen. I euroområdet er husholdningernes inflationsforventninger tiltaget siden oktober med 0,4 pct.-point, men lå i marts på samme niveau som året før.

Højere inflationsforventninger kan gøre centralbankerne mere tilbageholdende med at reducere de pengepolitiske renter yderligere. I forlængelse af den aftagende inflation fra de meget høje niveauer i 2022-2023, jf. figur 5.7, påbegyndte centralbankerne i andet halvår 2024 en gradvis reduktion af de pengepolitiske renter. ECB har i 2025 fortsat lempelserne med pengepolitiske rentenedsættelser i januar, marts og april. Samlet har ECB nedsat renterne med 1,75 pct.-point siden starten af juni 2024, og Danmarks Nationalbank har parallelt nedsat de pengepolitiske renter i Danmark tilsvarende.

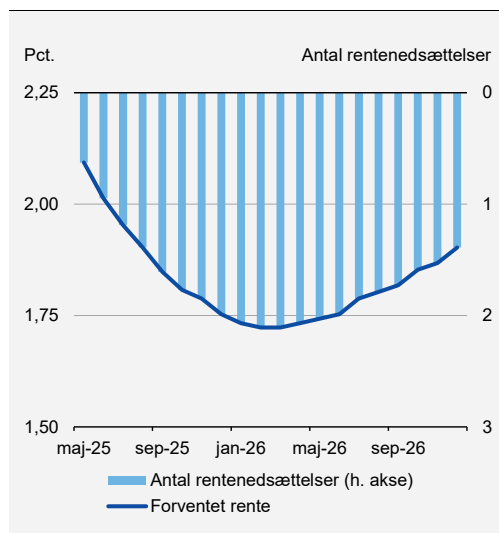
Modsat ECB har den amerikanske centralbank fastholdt de pengepolitiske renter uændrede på de seneste møder efter rentenedsættelser på i alt 1,0 pct.-point i andet halvår 2024. Det skal ses på baggrund af en fortsat stærk udvikling på arbejdsmarkedet og fortsat forhøjet kerneinflation. Endvidere har centralbanken henvist til, at toldforhøjelser kan øge inflationen som følge af højere importpriser.

Kerneinflationen, det vil sige udviklingen i forbrugerpriserne ekskl. energi og fødevarer, der er et udtryk for det underliggende inflationspres, er i forvejen stadig lettere forhøjet, og udgjorde henholdsvis 2,7 pct. i april i euroområdet og 2,6 pct. i USA i marts.

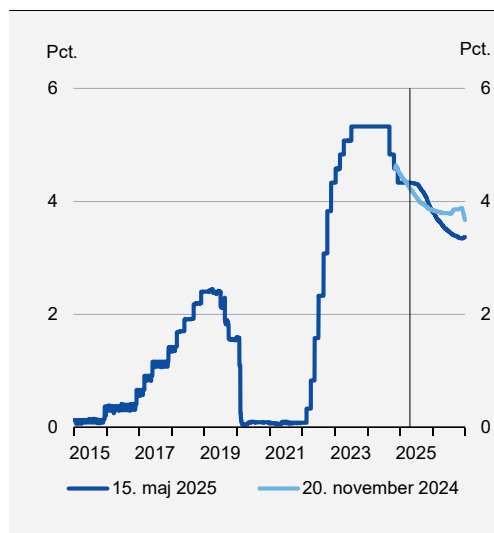
I lyset af den forøgede usikkerhed og relativt afdæmpede vækstudsigter samt udsigt til, at inflationen vil være omkring 2 pct. i både 2026 og 2027, forventer de finansielle markeder, at ECB vil sætte renten ned to gange yderligere frem mod udgangen af 2025, *jf. figur 5.8*.

De finansielle markeder forventer også fortsat, at den amerikanske centralbank vil nedsætte renterne betydeligt frem mod udgangen af 2026, *jf. figur 5.9*. Forventningerne om rentenedsættelser skal især ses på baggrund af en ventet lavere aktivitetsfremgang i den amerikanske økonomi, på grund af lavere efterspørgsel fra husholdninger og virksomheder som følge af implementerede toldforhøjelser og usikkerhed om det videre forløb i handelskonflikten.

Figur 5.8 ECB ventes at nedsætte renten to gange frem mod udgangen af 2025

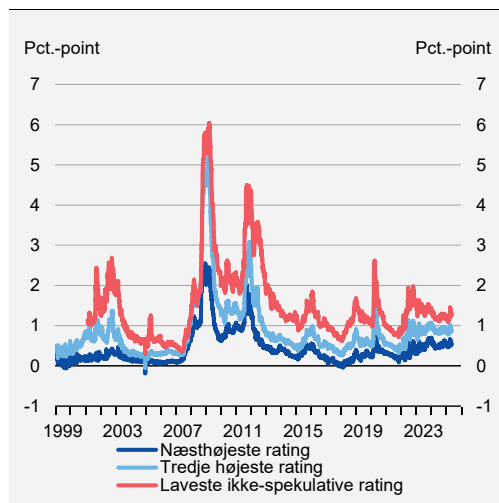
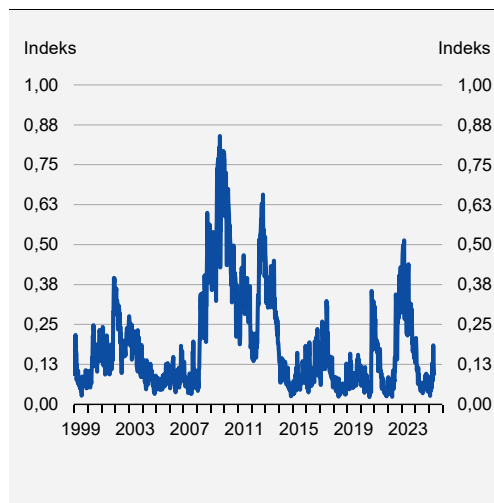


Figur 5.9 Den amerikanske centralbank ventes at sætte renterne ned i 2025 og 2026



Kilde: Macrobond og egne beregninger.

På trods af de store kursudsving på de finansielle markeder og mindre risikoappetit hos investorer er der foreløbigt ikke tegn på en kraftig stramning i kreditvilkårene eller væsentlig øget udsalg fra investorerne. Selvom rentespænd på mere risikable virksomhedsobligationer i USA og i Europa er steget er de fortsat langt under niveauerne set under finansielle kriser, *jf. figur 5.10*. Det er tegn på, at investorerne fortsat er villige til at investere i virksomhedsobligationer, selvom risikopræmierne er steget lidt. ECB's indikator for systemisk finansielt stress lå i midten af april på et lidt forhøjet niveau, men var i starten af maj faldet lidt igen og fortsat betydeligt under tidligere episoder med uro, *jf. figur 5.11*. Samlet set er der således ikke indikationer på særligt finansielt stress, som kan bremse kreditgivningen til husholdninger og virksomheder samt lede til en mere abrupt opbremsning i produktion og efterspørgsel.

Figur 5.10 Endnu ikke tegn på meget strammere kreditvilkår til virksomheder i euroområdet**Figur 5.11** Indikator for systemisk finansielt stress i euroområdet er ikke meget forhøjet

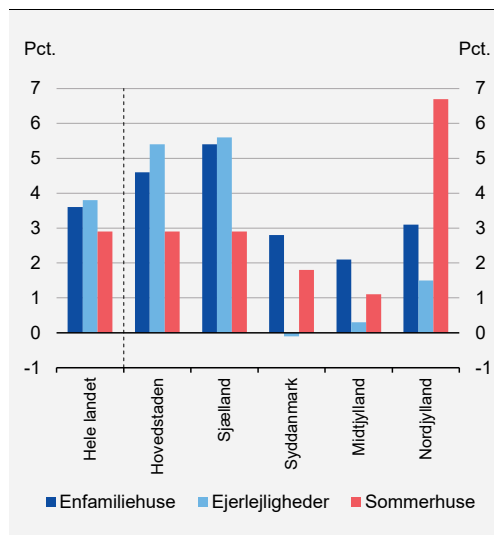
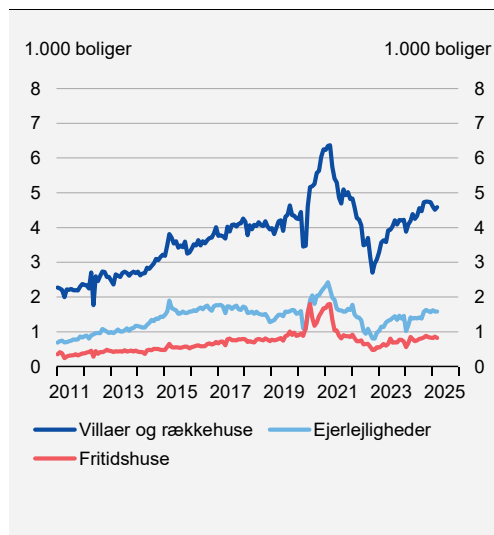
Anm.: I figur 5.10 vises forskellen mellem renten på virksomhedsobligationer med forskellig rating og swap-renten med samme varighed (her 5 år). Det giver dermed et mål for risikopræmien forbundet med forskelle i kreditvurdering. Rating er en kreditvurderingskarakter fra de internationale kreditvurderingsbureauer (Moody's, Fitch og Standard & Poors m.fl.). AA er næsthøjeste karakter, A niveauet under, osv. BBB er lige over den såkaldte *investment grade*, der udgør en tærskel i markedet. Under denne tærskel er gælden klassificeret som spekulativ, og risikostyringsregler indebærer, at mange investorer ikke længere har mulighed for at investere i den, ligesom det også mister værdi som sikkerhed i forhold til at opnå adgang til likviditet (herunder i centralbanker). BBB er angivet som den laveste ikke-spekulative kreditvurdering i figuren. I figur 5.11 vises ECB's indikator for systemisk finansielt stress.

Kilde: Macrobond, ECB og egne beregninger.

Fortsat fremgang på boligmarkedet

Turbulensen på de finansielle markeder har indtil videre ikke haft væsentlig betydning for markedet for realkredit herhjemme og forventes således ikke at påvirke boligmarkedet, som har været præget af fremgang i 2024 og starten af 2025. I 2024 var der stigende priser på ejerboliger i alle dele af landet, men fremgangen var særligt stærk i hovedstadsområdet og Region Sjælland, *jf. figur 5.12*. Stigningerne i priserne på ejerboliger er fortsat i 1. kvartal 2025, hvor især priserne på ejerlejligheder er steget ifølge de seneste tal fra Boligsiden.

De stigende priser på ejerboliger skal ses på baggrund af et fortsat højt niveau for boligsalget, der igen er over niveauet fra før coronapandemien. Det gælder ikke mindst salget af villaer og rækkehuse, der i marts lå 9,3 pct. over 2019-niveauet.

Figur 5.12 Fremskningen i boligpriserne i alle dele af landet i 2024...**Figur 5.13** ... var trukket af fortsat pæn salgsaktivitet

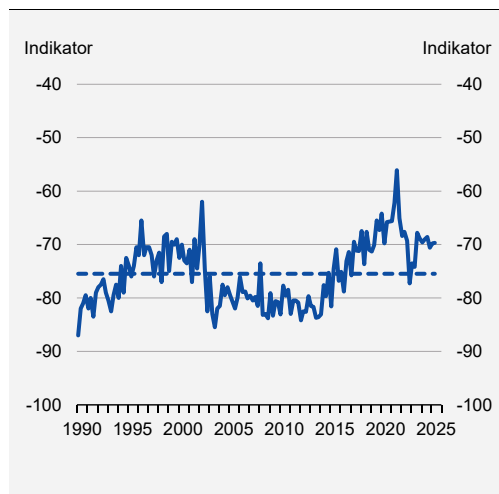
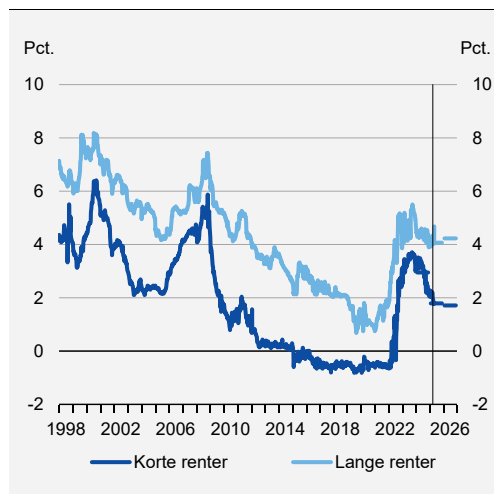
Anm.: Egen sæsonkorrektur i figur 5.13.

Kilde: Danmarks Statistik, Boligsiden og egne beregninger.

Det høje aktivitetsniveau på boligmarkedet afspejler, at husholdningernes interesse for boligkøb og boliginvesteringer i første halvår 2025 har trodsset den generelle tilbagegang i forbrugertilliden, *jf. figur 5.14*. I slutningen af 2024 var der ifølge en undersøgelse foretaget for Boligøkonomisk Videncenter forholdsvis udbredt tiltro til yderligere stigninger i boligpriserne.²

Priserne på ejerboliger understøttes også af lavere korte renter som følge af de pengepolitiske rentenedsættelser, hvorimod de lange renter er omtrent uændrede i forhold til efteråret 2024, *jf. figur 5.15*. De korte realkreditrenter forudsættes at falde lidt yderligere i takt med at centralbankerne lempes pengepolitikken yderligere, mens de lange realkreditrenter skønnes at være omtrent på nuværende niveau med en effektiv rente (før bidrag) på omtrent 4,2 pct. frem mod udgangen af 2026.

² Boligøkonomisk Videncenter: *Forventningsundersøgelsen*, 4. kvartal 2024, 8. april 2025.

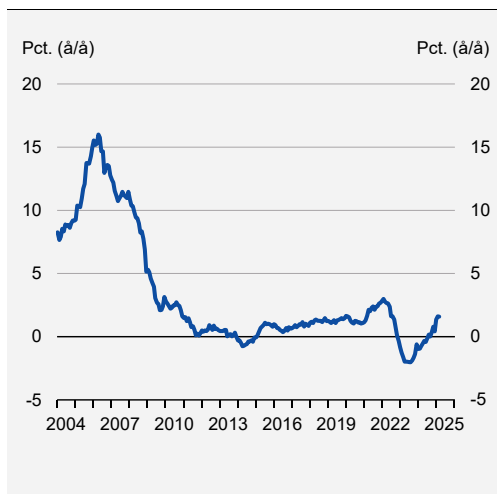
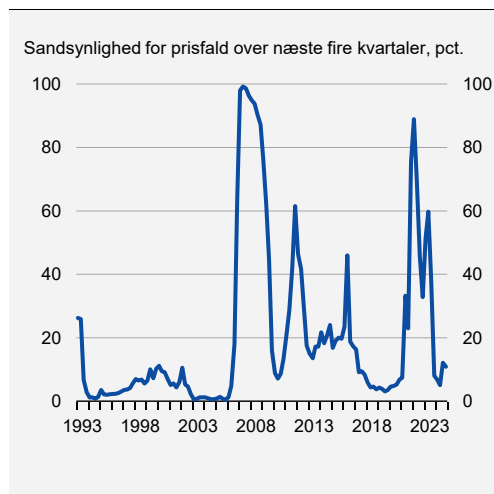
Figur 5.14 Forbrugerforventninger om boligkøb er fortsat på et højt niveau i april**Figur 5.15** De korte renter forventes at falde yderligere

Anm.: Forbrugerforventningerne (*planer om køb eller opførsel af bolig*) i figur 5.12 opgøres i den første halvdel af den første måned i hvert kvartal. Den seneste observation er for 2. kvartal 2025. Den stiplede linje er det historiske gennemsnit siden 1990. I figur 5.13 vises effektive obligationsrenter på realkreditlån opgjort af FinansDanmark samt egne skøn for den gennemsnitlige rente i 2025 og 2026.

Kilde: Danmarks Statistik, FinansDanmark, Nordea Markets, Macrobond og egne beregninger.

De positive forventninger hos husholdningerne til udviklingen på boligmarkedet samt medvinden fra lavere korte renter og udsigten til fortsat fremgang i indkomsterne, *jf. kapitel 4*, ventes at understøtte efterspørgslen efter ejerboliger. Det giver grobund for, at boligpriserne kan stige moderat frem mod udgangen af 2026.

Muligheden for fremgang skal ses i lyset af, at boligmarkedet ikke ser ud til at være præget af opbygning af sårbarheder, der kan bære kimen til en større tilbagegang udløst af finansiell uro. Således har udlånsvæksten til husholdninger været moderat trods prisfremgangen på ejerboligmarkedet og stigende omsætning af ejerboliger, *jf. figur 5.16*. Dermed er der ikke tegn på en gældssætning, som vil kunne kræve en tilpasning i privatforbruget på et senere tidspunkt.

Figur 5.16 Moderat udlånsvækst**Figur 5.17** Lav risiko for faldende huspriser ved indgangen til 2025

Anm.: I figur 5.17 vises den estimerede modelbaserede sandsynlighed for at huspriserne falder fire kvartaler frem. Modellen baserer sig på et rammeværk, som – baseret på udvalgte makroøkonomiske og finansielle variable på et givent tidspunkt – forsøger at kortlægge mulige udfald for den nominelle husprismæssige vækst et år (fire kvartaler) frem. Modellens bud baserer sig alene på, hvordan boligpriserne har udviklet sig i samspil med de udvalgte variable, og er kalibreret for perioden 1. kvartal 1993 til og med 4. kvartal 2024. For flere detaljer om modellen se boks 2.4 i kapitel 2, *Økonomisk Redegørelse, august 2023*.

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

Det er således ikke lagt til grund, at den forøgede usikkerhed om konjunkturudviklingen vil påvirke boligmarkedet væsentligt. Det er i tråd med en statistisk model for udviklingen i huspriserne, der peger på, at sandsynligheden for prisfald fra 4. kvartal 2024 til 4. kvartal 2025 er forholdsvis lav, jf. figur 5.17.

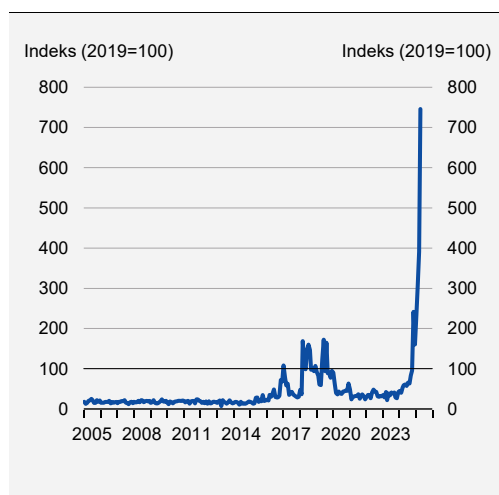


6. Internationale vækstudsigter og udenrigshandel

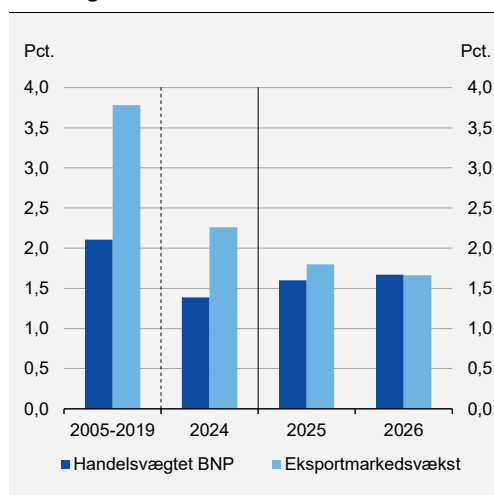
En række amerikanske udmeldinger om forhøjelse af told på varehandel har ført til en handelskonflikt mellem USA og resten af verden. Hensigten fra amerikansk side er at indgå bilaterale handelsaftaler. Men der er stor uvished om det videre forløb, og hvor høje toldsatserne ender med at blive.

Handelskonflikten kommer til udtryk i en historisk stor handelspolitisk usikkerhed, *jf. figur 6.1*. Det svækker de globale vækstudsigter gennem en række forskellige kanaler. De forhøjede toldsatser må forventes at føre til lavere investeringer, reducere effektivitetsgraden på det globale marked, forvride handelsstrømme og forstyrre forsyningskæderne. I første omgang har handelskonflikten vist sig i finansiel uro samt svagere erhvervs- og forbrugertillid i mange lande.

Figur 6.1 Massiv stigning i den handelspolitiske usikkerhed



Figur 6.2 Globale vækstudsigter svækkes af toldtiltag



Anm.: I figur 6.1 vises et indeks for handelspolitisk usikkerhed i USA (TPU), konstrueret ved at optælle hyppigheden af fælles forekomster af handelspolitik og usikkerhedsbegreber på tværs af større aviser. I figur 6.2 er handelsvægtet BNP og eksportmarkedsvækst opgjort som et vægtet gennemsnit af henholdsvis BNP-væksten og importvæksten i Danmarks 36 vigtigste samhandelslande på baggrund af landenes andel af dansk eksport. Det handelsvægtede BNP og eksportmarkedsvækst er skønsmæssigt justeret baseret på forventede effekter af den handelspolitiske situation pr. 1. maj. Se kapitel 1 for beskrivelse af prognosens handelspolitiske antagelser.

Kilde: Caldara et al (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty," *Journal of Monetary Economics*, 109, pp.38-59, IMF World Economic Outlook, april 2025, Danmarks Statistik og egne beregninger.

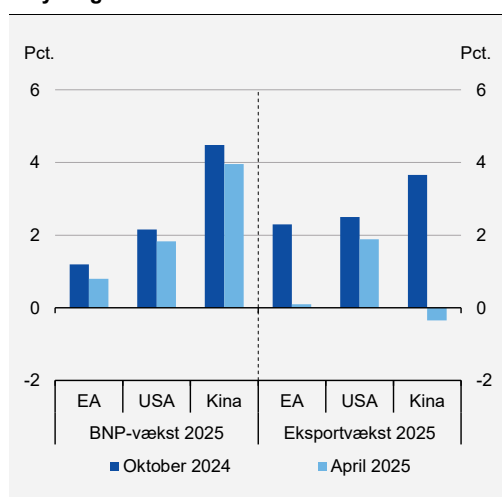
I det lys er forventningerne til den globale vækst nedjusteret sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse, december 2024*. På baggrund af gældende toldsatser pr. 1. maj 2025 ventes BNP-væksten blandt Danmarks største handelspartnere (sammenvejet) at blive 1,6 pct. i år og 1,8 pct. i 2026, *jf. figur 6.2*. Det er en nedjustering på 0,4 pct.-point i begge år sammenlignet med

Økonomisk Redegørelse, december 2024. Lavere vækst i udlandet indebærer endvidere, at udviklingen i efterspørgslen på de danske eksportmarkeder er blevet nedjusteret med mere end 1 pct.-point i begge prognoseår til henholdsvis 1,8 pct. i 2025 og 1,7 pct. i 2026.

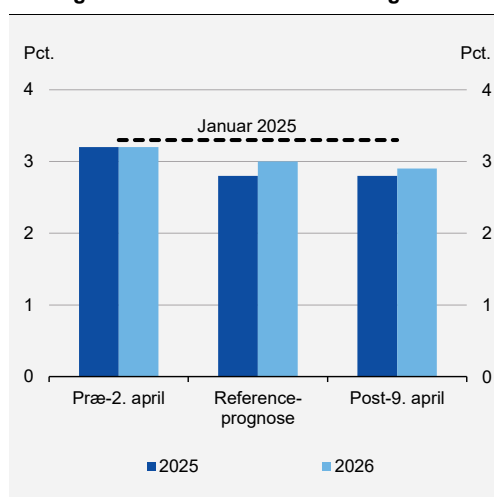
Skønnene for handelsvægtet BNP og eksportmarkedsvækst lægger sig op ad en række vurderinger foretaget af internationale organisationer. I *World Economic Outlook* fra april 2025 opstillede Den Internationale Valutafond (IMF) en række scenarier for udviklingen i den globale økonomi i lyset af forøgede toldsats. Fælles for scenarierne er en nedjustering af vækstskønnene for den internationale økonomi. I deres primære scenarie – i udgivelsen omtalt som referenceprognosen – nedjusteres BNP-væksten i 2025 for euroområdet, USA og Kina med 0,3-0,5 pct.-point, jf. figur 6.3.

IMF's referenceprognose tager udgangspunkt i toldændringer frem til 4. april 2025 og omfatter dermed de såkaldte "gengældelsestoldsatser", men tager ikke højde for efterfølgende ændringer i toldsatserne mellem USA og Kina og indregner heller ikke et muligt modsvar fra EU i tilfælde af, at de høje toldsatser på import fra EU opretholdes.

Figur 6.3 Vækstudsigterne er nedjusteret betydeligt i de største økonomier



Figur 6.4 Forudsætningerne for global vækst afhænger af toldsatsernes udformning



Anm.: I figur 6.3 vises BNP- og eksportskøn for 2025 fra IMF's World Economic Outlook, oktober 2024 og IMF's World Economic Outlook, april 2025. I figur 6.4 sammenlignes skønnet for BNP-væksten i den samlede verdensøkonomi fra forskellige scenarier i IMF's World Economic Outlook, april 2025 med skønnet fra IMF's prognoseopdatering fra januar 2025.
Kilde: IMF og egne beregninger.

Samlet set skønner IMF i referenceprognosen, at den internationale økonomi vokser med 2,8 pct. i 2025, jf. figur 6.4. IMF har ud over referenceprognosen opgjort modelbaserede vækstskøn baseret på to alternative scenarier, givet den store usikkerhed om den endelige udformning af handelspolitikken.

Deres præ-2. april-scenarie er baseret på de handelspolitiske udmeldinger, der blev annonceret mellem 1. februar og 12. marts, og før "gengældelsestolden" blev annonceret. Det omfatter told fra USA på varer fra Canada og Mexico, den første bølge af told på varer fra Kina, relaterede modsvar fra Canada og Kina samt sektorspecifikke toldsatser på stål og aluminium. Scenariet

indebærer en global BNP-vækst, der er 0,4 pct.-point højere i 2025 og 0,2 pct.-point højere i 2026 sammenlignet med referenceprognosen.

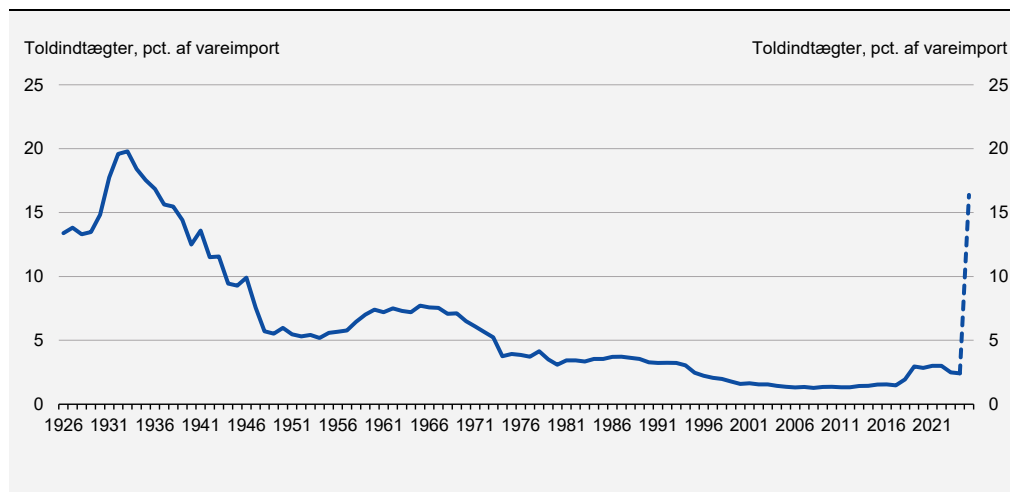
IMF's post-9. april-scenarie omfatter yderligere de handelspolitiske udmeldinger, der har været fra 4. april til 14. april og omfatter dermed en pause på "gengældelsestolden" samt eskaleringen af handelskonflikten mellem USA og Kina. Dette scenarie ligger antagelsesmæssigt tættest op ad forudsætningerne i prognosen i indeværende *Økonomiske Redegørelse*. Forventningerne til den globale vækst svarer omtrent til referenceprognosen, om end med en anden sammensætning af vækstrater på tværs af lande. Toldforhøjelserne er fortsat høje, men betydeligt lavere for de fleste lande sammenlignet med referenceprognosen fra IMF. Det udmøntes i højere vækstskeon i forhold til IMF's referenceprognose for en lang række lande, som opvejes af lavere vækstskeon for Kina og USA.

Verdenshandelsorganisationen (WTO) har også nedjusteret deres forventninger til udviklingen i global varehandel i 2025 fra en vækst på 2,7 pct. til et fald på 0,2 pct., under antagelse af at toldsatserne forbliver, som de var lige efter 14. april. WTO vurderer, at USA's "gengældelsestold" og spredning af handelspolitisk usikkerhed sammenlagt vil kunne føre til et yderligere fald i varehandlen på verdensplan på 1,5 pct.¹

Øgede toldsatser vil føre til mindre international handel

De udmeldte toldforhøjelser vil i 2025 bringe den amerikanske told på vareimport op på det højeste niveau i mange årtier. Toldsatserne i USA var særligt høje efter tolden på import fra Kina i en periode blev hævet til 145 pct. – især hvis der ikke tages højde for, at amerikanske forbrugere og virksomheder finder alternativer til den dyrere import fra Kina. USA og Kina indledte d. 12. maj en toldpause på 90 dage, der nedsatte toldsatserne mellem de to lande betydeligt. De aktuelle toldsatser efter 12. maj indebærer imidlertid fortsat den højeste gennemsnitlige effektive toldsats siden 1930'erne, *jf. figur 6.5*.

¹ Se WTO (2025): Global Trade Outlook and Statistics, april 2025.

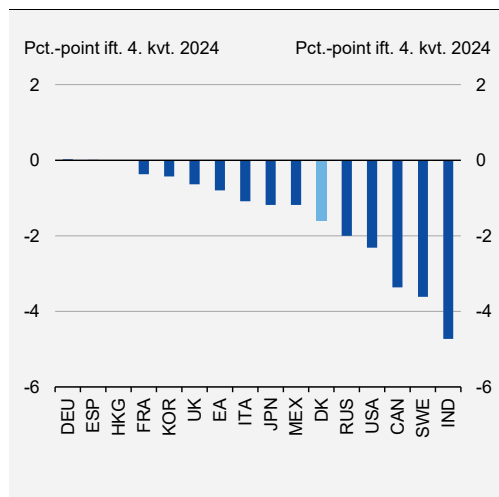
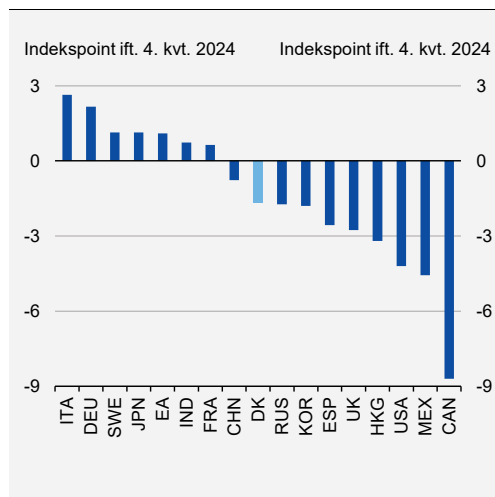
Figur 6.5 Højeste effektive toldsatser i USA siden 1930'erne

Anm.: I figuren vises estimat for gennemsnitlig effektiv toldsats i 2025 fra The Budget Lab at Yale baseret på gældende toldsatser 12. maj (efter aftale om midlertidig nedsættelse af toldsatser mellem USA og Kina). Beregningen tager højde for omlægning af forbrug som reaktion på toldsatser. Det vil sige den gennemsnitlige effektive toldsats under forudsætning af, at amerikanske forbrugere og virksomheder finder alternativer til fx dele af den kinesiske import, og importandelen fra Kina falder fra 14 pct. til 6 pct. som følge af toldsatserne.

Kilde: The Budget Lab at Yale og egne beregninger.

Adskillige økonomiske indikatorer tyder allerede på en svækkelse af udsigterne sammenlignet med udgangen af sidste år. Forbrugertilliden var i forvejen under det historiske gennemsnit i mange lande og er faldet yderligere i fx Sverige, Canada, USA og Danmark, *jf. figur 6.6*.

Også virksomhederne er blevet mere negativt stemte. Indekset for indkøbschefernes vurdering af den økonomiske situation (PMI) peger på en afmatning i blandt andre Canada, Mexico, USA og Hong Kong, *jf. figur 6.7*. PMI-indekset for fremstillingsbranchen i USA og Kina er aktuelt på et niveau, der peger på omtrent neutral udvikling. For begge lande afspejler det i høj grad, at industrivirksomhederne understøttes af efterspørgsel på det indenlandske marked, mens eksportordrerne er faldet betydeligt. Underindekset for eksportordrer er tilsvarende faldet for fremstillingsbranchen i euroområdet, hvor det samlede PMI-indeks har peget på tilbagegang siden juli 2022.

Figur 6.6 Forbrugertilliden er faldet i de fleste lande siden udgangen af sidste år...**Figur 6.7** ... og det samme er erhvervstilliden i en række lande

Anm.: Ændringen i forbrugertilliden er i figur 6.6 vist som ændringen i OECD's mål for forbrugertillid for alle lande ud over Canada (IPSOS), Hong Kong (City University of Hong Kong), Indien (IPSOS) og Rusland (Rosstat). Ændringen i erhvervstilliden er i figur 6.7 vist som ændringen i det samlede indeks for indkøbschefernes vurdering af den økonomiske situation (composite PMI) ud over Mexico, Sverige og Sydkorea (manufacturing PMI) samt Danmark (Danmarks Statistiks erhvervstillidsindikator).

Kilde: OECD, IPSOS, S&P Global, Macrobond, Danmarks Statistik og egne beregninger.

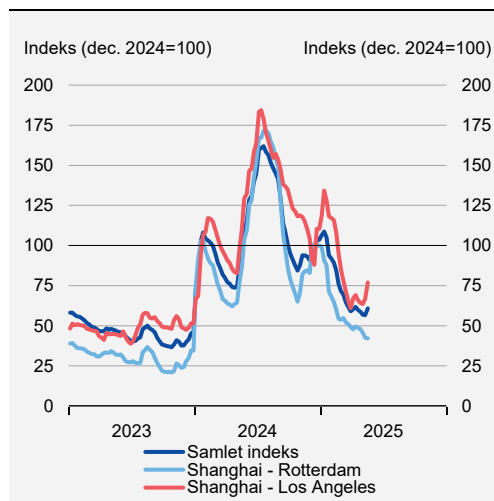
Den store usikkerhed i lyset af de forhøjede toldsatser og skiftende udmeldinger om told mv. har tillige givet anledning til stor uro på de finansielle markeder de seneste måneder, *jf. kapitel 5*. Olieprisen kom under 62 dollars for første gang i godt fire år i starten af april som følge af lavere forventninger til efterspørgslen, og søfragtraterne er op mod halveret siden udgangen af 2024, *jf. figur 6.8 og figur 6.9*. Især efter den amerikanske administrations annonceringer af øgede toldsatser på vareimport fra Kina har der været flere meldinger om reduceret aktivitet i både de kinesiske og amerikanske havne.

De højeste nye toldsatser, der er blevet meldt ud fra den amerikanske administration, har været importtolden på kinesiske varer. Tolden på import fra Kina blev efter kinesisk modsvare i en periode forhøjet til 145 pct. Kina og USA er imidlertid i midten af maj blevet enige om at nedsætte de meget høje toldsatser i 90 dage, hvorefter prisen på søfragt fra Kina til USA også er steget lidt.

Figur 6.8 Olieprisen er faldet...



Figur 6.9 ... og det samme er søfragraterne



Anm.: Olieprisen er i figur 6.8 vist som prisen på en tønne europæisk Brent-olie, og søfragraterne er i figur 6.9 vist som Drewry's World Container Index.

Kilde: Macrobond, Drewry og egne beregninger.

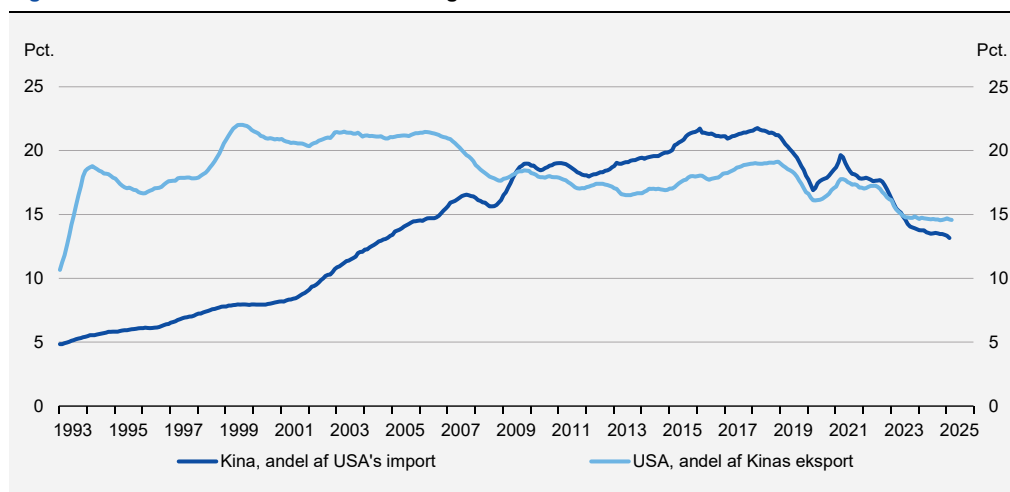
De meget høje toldsatser markerede en optrapning af de handelsspændinger, der har præget det handelspolitiske forhold mellem USA og Kina i en årrække. Siden omkring 2018 har der været en generel tendens til, at USA i stigende grad har reduceret sin importafhængighed af Kina, samtidig med at andelen af Kinas eksport, der går til USA, også er blevet bragt ned, *jf. figur 6.10*.

For USA's vedkommende har det blandt andet betydet, at en større del af importen, kommer fra især Vietnam og Mexico. Det afspejler til dels, at flere virksomheder med produktion i Kina har flyttet dele af sin produktion til landene (en såkaldt China+1-strategi). Der har imidlertid også været tegn på gennemløbshandel (såkaldt "transshipment"), hvor kinesiske varer blot omlastes i tredjelande og videresendes til USA.²

Tilsvarende har Kina reduceret andelen af landets eksport, der afsættes på det amerikanske marked, blandt andet ved at styrke handelspartnerskaber i Asien, Afrika og Europa gennem initiativer som "Belt and Road Initiative".³

² USA's toldmyndigheder (Customs and Border Protection, CPB) har flere gange undersøgt og straffet sådanne tilfælde, *jf.* CBP's EAPA Actions Archive.

³ Se fx Council of Foreign Relations (2023): China's Massive Belt and Road Initiative.

Figur 6.10 Fald i samhandel mellem Kina og USA siden 2018

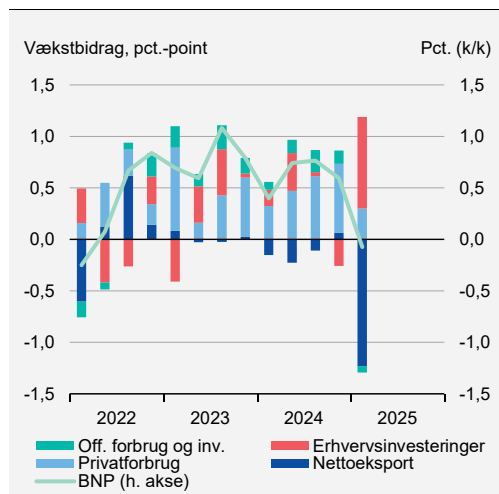
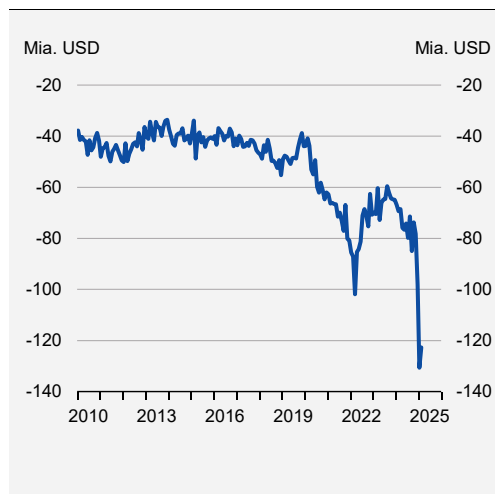
Anm.: I figuren vises 12-måneders glidende gennemsnit af andelen af henholdsvis vareimport og -eksport.
 Kilde: U.S. Census Bureau, China General Administration of Customs, Macrobond og egne beregninger.

Gennemslag fra toldsatser ventes efterhånden at vise sig i aktiviteten

Den kraftige reaktion i tillidsindikatorer og andre bløde indikatorer varslers umiddelbart, at et gennemslag i realøkonomien efterhånden vil vise sig. Størrelsesordenen vil blandt andet afhænge af reaktionen på den seneste deeskalering af handelskonflikten mellem USA og Kina. En første virkning på aktiviteten har dog allerede vist sig i USA, da det amerikanske BNP på kvartalsbasis i 1. kvartal faldt for første gang siden begyndelsen af 2022, *jf. figur 6.11*. Særligt nettoeksporten havde et betydeligt negativt bidrag til den samlede BNP-vækst som følge af en stor stigning i den amerikanske import.

Som udgangspunkt får en importstigning i sig selv ikke en økonomi til at skrumpes, da fx et øget forbrug af udenlandsk producerede varer vil vise sig som en samtidig stigning i både import og privatforbrug – og dermed ikke have nogen nettoeffekt på den økonomiske vækst. I dette tilfælde har importstigningen delvist vist sig som en stigning i virksomhedernes lagre, hvilket tyder på, at virksomhederne har fyldt lagrene i forventning om højere toldsatser – dog ikke i høj nok grad til at modvirke det negative bidrag fra importvæksten. Fremrykningen af import var endvidere afspejlet i et rekordstort amerikansk handelsunderskud i årets to første måneder, *jf. figur 6.12*. Det fortsat positive vækstbidrag fra privatforbruget i 1. kvartal var et af de laveste over de seneste par år. Det skal ses i lyset af forbrugertilliden, som er faldet markant i årets første måneder, *jf. ovenfor*.

Selvom faldet i 1. kvartal var beskedent, peger det i retning af, at der har været en vis nedgang i aktiviteten, som kan være relateret til de forudgående toldudmeldinger – også allerede før annonceringen af ”gengældelsestold” den 2. april.

Figur 6.11 Stort negativt BNP-bidrag fra nettoeksporten i 1. kvartal 2025 i USA**Figur 6.12 Rekordstort amerikansk handelsunderskud i årets første to måneder**

Kilde: Bureau of Economic Analysis, Macrobond og egne beregninger.

Konsekvenserne af handelskonflikten må også forventes at vise sig i Europa. Nogle forhold kan dog bidrage til at afbøde konsekvenserne. Handelskonflikten kommer på et tidspunkt, hvor en bedring var på vej i de europæiske økonomier. Husholdningerne har længe holdt igen med forbruget, selvom købekraften er steget i takt med fald i inflationen og stigende lønninger. Købekraften ligger nu overordnet set tæt på niveauet før perioden med høj inflation i 2021-2023, jf. figur 6.13. Det har imidlertid ikke ledt til et tilsvarende opsving i privatforbruget, og modstykket har været en høj opsparingsrate, jf. figur 6.14. Den større købekraft og store opsparing giver europæiske husholdninger mulighed for at øge forbruget, hvilket vil bidrage til den samlede vækst.

Samtidig kan finanspolitiske lempelser også bidrage til at understøtte væksten i de europæiske økonomier. Det gælder især øgede udgifter i forbindelse med opbygningen af et stærkere europæisk forsvar.

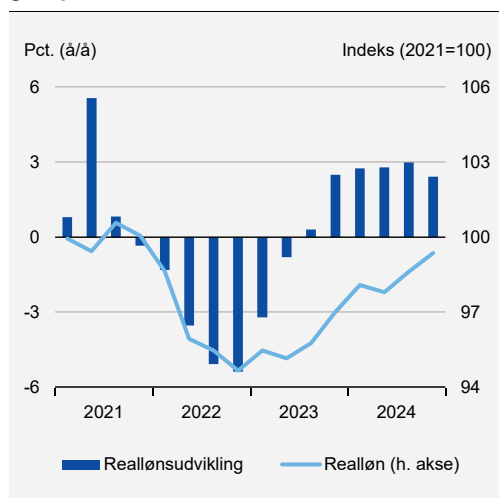
På opfordring af EU-Kommissionen har en række medlemslande – herunder Danmark – anmodet om aktivering af den såkaldte nationale undtagelsesklausul i EU's Stabilitets- og Vækstpagt. Klausulen giver EU-landene øget fleksibilitet til at øge deres forsvarsudgifter med op til 1,5 pct. af BNP i en periode på i udgangspunktet fire år. Aktiveringen er således tidsbegrænset og skal understøtte overgangen til et permanent højere niveau for forsvarsudgifter i de enkelte lande, som landene efter den midlertidige fleksibilitet skal finansiere via omprioriteringer.

Foruden brugen af den nationale undtagelsesklausul har EU-Kommissionen fremlagt et forslag til et låneinstrument med en kapacitet på op til 150 mia. euro, som ligeledes skal understøtte opbygningen af et stærkere europæisk forsvar frem mod 2030.

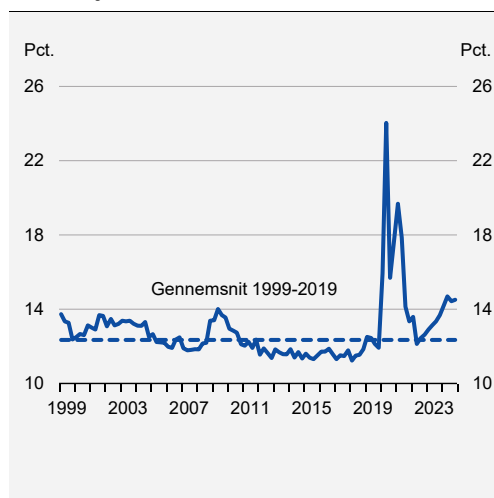
Bidraget til den samlede vækst i EU fra øgede forsvarsudgifter vil afhænge af, i hvor høj grad det relaterede forbrug og investeringer produceres i EU-landene.

Dertil kommer, at den tyske forbundsdag har stemt en lempelse af den såkaldte gældsbremse igennem. Lempelsen planlægges at skulle bidrage med øget råderum til at øge de tyske forsvarsudgifter og indebærer, at forsvarsudgifter, der overstiger 1 pct. af BNP, undtages fra gældsbremsens grænse for offentlige underskud. Forbundsdagen har ligeledes godkendt oprettelsen af en infrastrukturfond på 500 mia. euro, der kan understøtte den økonomiske aktivitet i Tyskland over de kommende år.

Figur 6.13 Reallønnen er tæt på at være genoprettet i EU



Figur 6.14 Husholdningernes opsparingsrate i EU er høj



Anm.: Reallønnen i EU vises i figur 6.13 som den nationalregnskabsmæssige kompensation per medarbejder deflateret med det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP. Husholdningernes opsparingsrate er i figur 6.14 vist som husholdningernes (inkl. NPISH) bruttoopsparing som andel af den disponible bruttoindkomst.

Kilde: Eurostat og egne beregninger.

Fremgang i dansk eksport trods usikkerhed

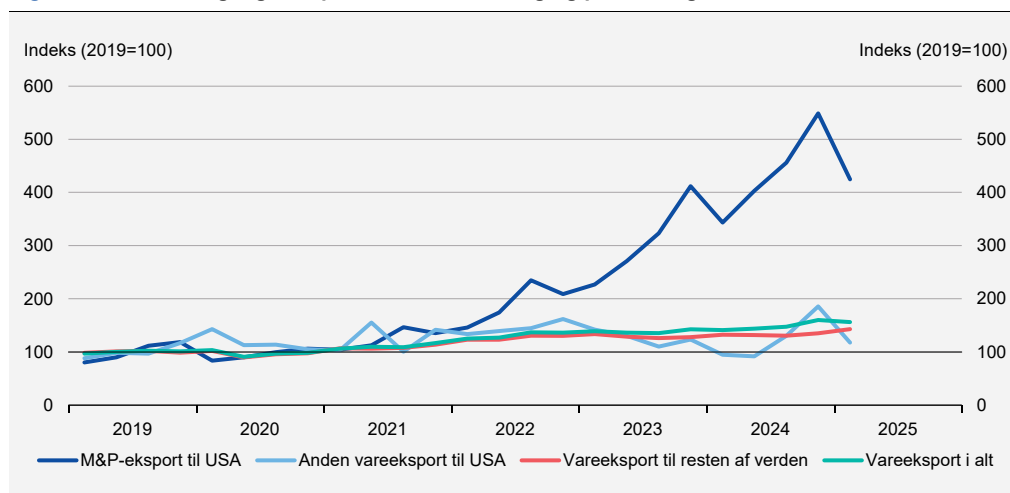
Som en lille, åben økonomi udgør handlen med andre lande en relativt stor del af dansk økonomi. De øgede toldsatser og usikkerheden i den internationale økonomi kan have betydelige konsekvenser for danske virksomheders muligheder for at afsætte varer og tjenester på det globale marked. Dansk eksport har imidlertid samlet set et stærkt udgangspunkt, om end der er betydelig forskel mellem brancher.

Det afspejler ikke mindst en markant fremgang i medicinalindustrien, som har medført en stor vækst i produktion og salg i udlandet, såkaldt merchanting og processing (M&P). Særligt M&P-eksporten til USA er steget betydeligt, jf. figur 6.15. Siden starten af 2022 er eksporten af disse varer mere end tredoblet, mens væksten i eksporten til andre lande har været mere afdæmpet.

De forhøjede toldsatser i USA udgør potentielt en begrænsning for den danske eksportvækst i prognoseperioden. Den store vækst i M&P-eksport til USA afspejler imidlertid til dels, at danske virksomheder har placeret en del af den fysiske produktion i USA, herunder Novo Nordisk. Det kan indikere, at en del af den danske eksport til USA ikke vil være eksponeret over for højere toldsatser i samme grad som traditionel eksport, der krydser grænsen, da varer produceret

og afsat af danske virksomheder i USA ikke opgøres som vareimport i USA. M&P-eksport produceres imidlertid ikke nødvendigvis i landet, hvor eksporten afsættes, og dele af den danske M&P-eksport kan dermed rammes af øgede toldsatser.

Figur 6.15 Stor fremgang i eksporten af merchanting og processing til USA



Anm.: I figuren vises udviklingen i den nominelle vareeksport. M&P-eksport er vist inkl. øvrige varer, der ikke krydser grænsen.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ydermere kan danske virksomheder, der producerer og sælger deres varer i USA, blive påvirket af højere inputpriser grundet højere importtold, i det omfang der anvendes importerede input. Danske virksomheders køb af input til produktion i udlandet opgøres som import af varer i forbindelse med forarbejdning i udlandet. Import fra USA udgjorde knap 6 pct. af den samlede vareimport relateret til produktion i udlandet i 2024. Danske virksomheder, der anvender forarbejdning i udlandet, køber dermed en relativt lille del af inputtet fra USA – og kan dermed blive ramt af højere toldsatser på råvarer i produktionen, i det omfang produktionen er placeret i USA. Det er imidlertid ikke muligt at identificere, i hvilke lande de importerede input anvendes.

Mange danske industrivirksomheder påvirkes af toldkrig

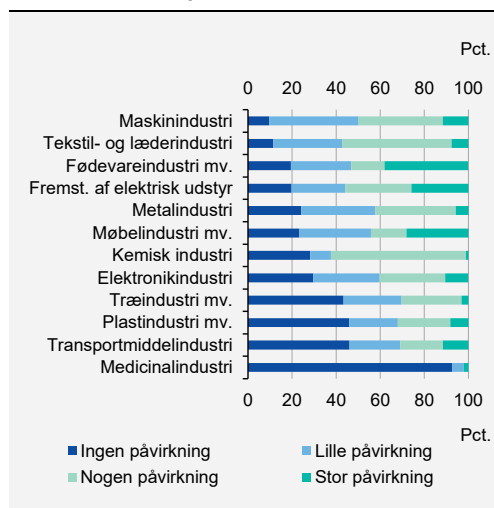
Omkring 70 pct. af de danske industrivirksomheder forventer at blive påvirket af de øgede toldsatser på eksport til USA. Særligt virksomhederne i maskinindustrien, tekstil- og læderindustrien samt fødevarerindustrien forventer at blive påvirket, *jf. figur 6.16*.

I maskinindustrien forventer ca. 90 pct. af virksomhederne, at øgede toldsatser i USA vil påvirke virksomhedens eksport i større eller mindre grad. Eksporten til USA udgjorde i 2024 knap 11 pct. af den samlede eksport af maskiner. Dermed er maskineksporten den varegruppe, der har den største andel af eksport til USA ekskl. M&P, hvilket peger i retning af, at branchen er særligt eksponeret for de højere toldsatser.

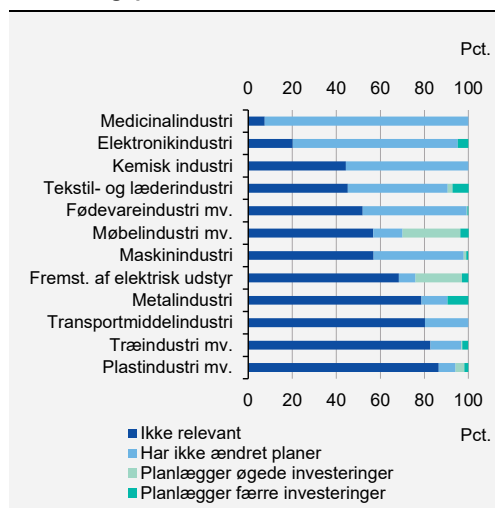
Hensigten bag de forhøjede toldsatser har ifølge italesættelsen fra den amerikanske administrations side til dels været at bringe mere industriproduktion til USA. Adspurgte om fremtidige in-

vesteringsplaner i USA svarer størstedelen af de relevante danske industrivirksomheder imidlertid, at virksomheden ikke har ændret planer for investeringer i USA som følge af den aktuelle situation, *jf. figur 6.17*.

Figur 6.16 Mange industrivirksomheder forventer at blive påvirket af told...



Figur 6.17 ... men de fleste har ikke ændret investeringsplaner



Anm.: I figur 6.16 vises fordelingen af virksomheders svar på spørgsmålet "Hvilken påvirkning vil øgede toldsatter for eksport til USA have for virksomheden?". I figur 6.17 vises fordelingen af virksomheders svar på spørgsmålet "Har virksomheden ændret planer for investeringer i USA som følge af den aktuelle situation?". I figur 6.17 inkluderer kategorien af virksomheder, der planlægger færre investeringer både virksomheder, der planlægger færre investeringer til fordel for lande i EU og uden for EU, samt virksomheder, der generelt planlægger færre investeringer i udlandet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Told er en afgift, der lægges på import af varer. Af den årsag er det kun vareeksporten, der er direkte eksponeret mod de højere toldsatter. Tjenesteeksport, der relaterer sig til international varehandel, kan dog påvirkes indirekte, herunder i særlig grad eksporten af søtransport, *jf. boks 6.1*.

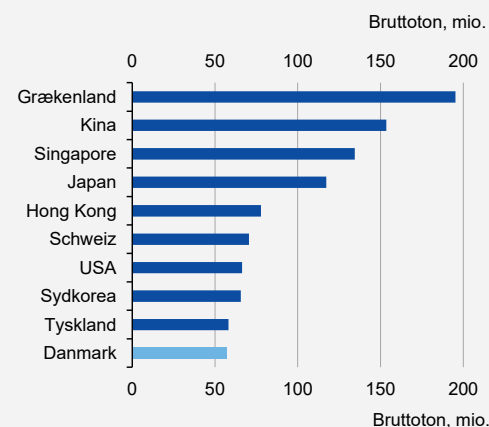
Boks 6.1 Eksport af søtransport kan påvirkes af øgede toldsatter

Danmark har en lang historie med søfart og var i 2023 verdens 10. største søfartsnation målt på opereret tonnage, *jf. figur a*. Sammenlagt blev der eksporteret tjenester knyttet til søtransport for 384 mia. kr. i 2024, hvilket svarede til knap 19 pct. af den samlede danske eksport.

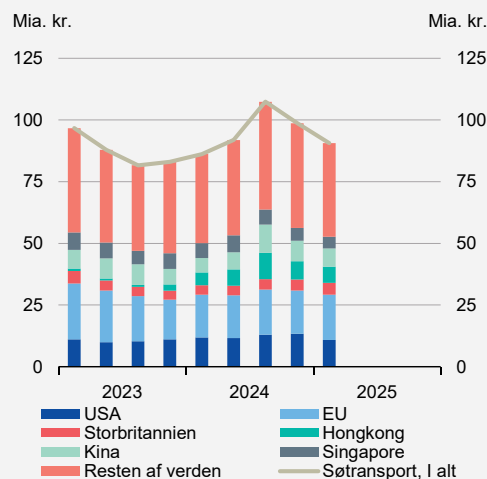
Eksporten af søtransport er fordelt på en lang række lande. USA er dog et særlig vigtigt marked for søtransporten med en eksport på knap 50 mia. kr. i 2024, mens Kina og Hong Kong også har stor betydning for eksporten af søtransport med en samlet værdi på 62 mia. kr. i 2024, *jf. figur b*. En generel nedgang i verdenshandelen må ventes at påvirke danske rederier og maritime virksomheders omsætning og dermed også eksporten af søtransport over de kommende år. Dertil kommer en potentiel overkapacitet af containerskibe (fx hvis ruterne gennem Det Røde Hav genoptages), hvilket kan føre til yderligere fald i søfragttræerne, der i forvejen er op mod halveret siden udgangen af 2024, *jf. figur 6.9*.

Den amerikanske administration har annonceret, at kinesisk byggede skibe, der har anløb i amerikanske havne, vil blive pålagt et gebyr. Hensigten med gebyrerne er at øge produktionen af skibe på amerikanske skibsværfter. Kina står for en markant andel af den globale skibsbygning, og en del af de danske rederiers skibe er bygget i Kina. Danske rederier og maritime virksomheder kan dermed potentielt se ind højere omkostninger ved at servicere deres ruter til USA over de kommende år.

Figur a Danmark var blandt verdens 10 største søfartsnationer i 2023



Figur b USA blandt største aftagere af dansk søfragt



Anm.: I figur b vises eksporten af søtransport i løbende priser.

Kilde: Danske Rederier, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Dansk import forholdsvis afskærmet fra øgede toldsatter

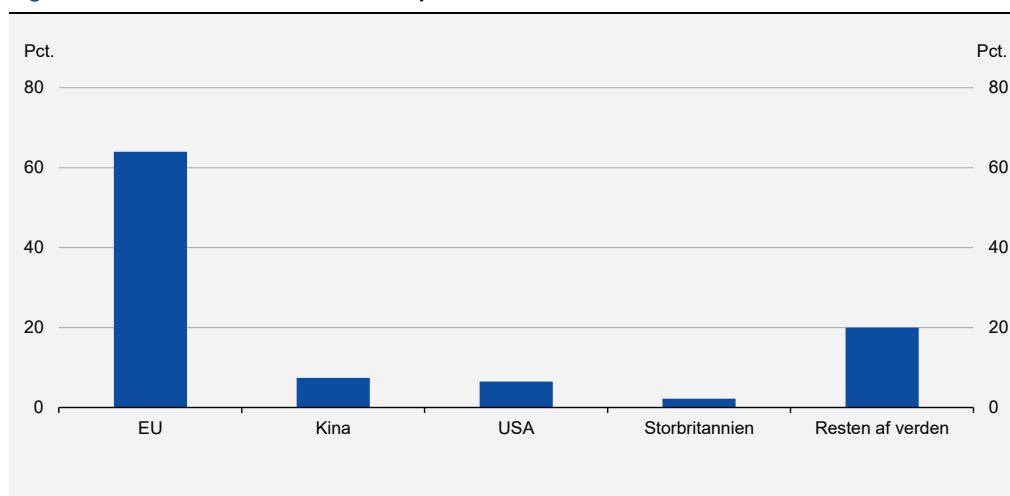
EU har vedtaget en tillægstold på amerikanske varer som modsvar på højere toldsatter på stål og aluminium i USA. EU-Kommissionen har varslet yderligere modsvar, der kan ramme amerikanske varer for 95 mia. euro, såfremt der ikke indgås en handelsaftale mellem EU og USA. Modforanstaltningerne vil alt andet lige betyde, at en væsentlig del af de amerikanske varer, der importeres til EU, bliver dyrere, hvis de indføres.⁴

⁴ EU's tillægstold på amerikanske varer er udskudt til 14. juli 2025 som følge af, at USA har udskudt sin "gengældelsestold".

Importen af varer fra USA udgør imidlertid en relativ lille del af den samlede danske vareimport. Omkring 64 pct. af den danske vareimport kom fra EU i 2024, mens kun omtrent 6,5 pct. af vareimporten kom fra USA, *jf. figur 6.18*.

Da tjenesteydelser ikke er omfattet af told, og da kun en relativt lille del af vareimporten kommer fra USA, er den danske import som udgangspunkt forholdsvis afskærmet i forhold til de direkte konsekvenser af forhøjede toldsatser i USA.

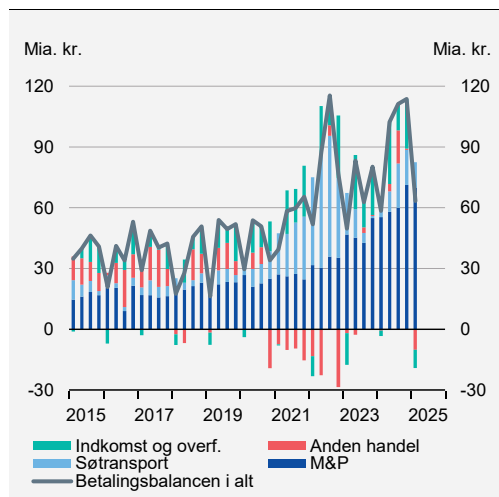
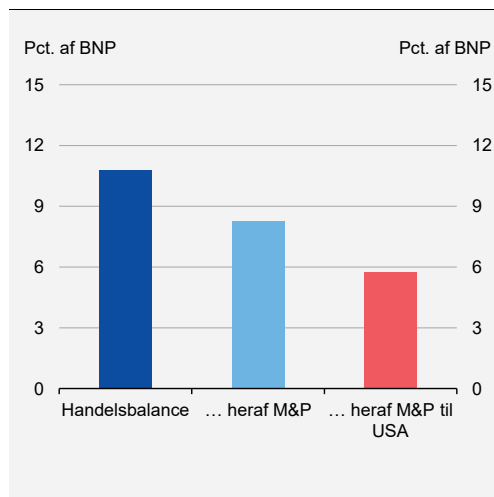
Figur 6.18 Størstedelen af dansk vareimport kommer fra EU-lande



Anm.: Andel af samlet vareimport i 2024 fordelt på handelspartnere.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fortsat stort overskud på betalingsbalancen

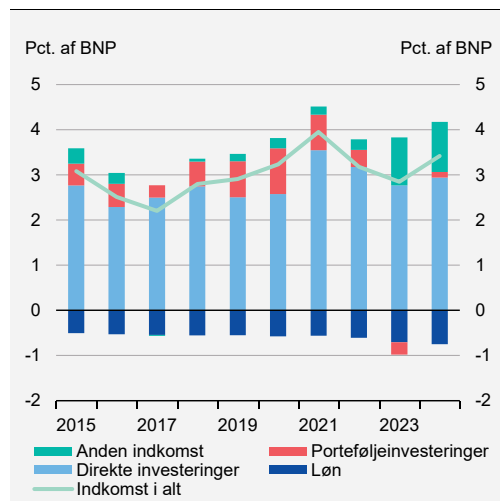
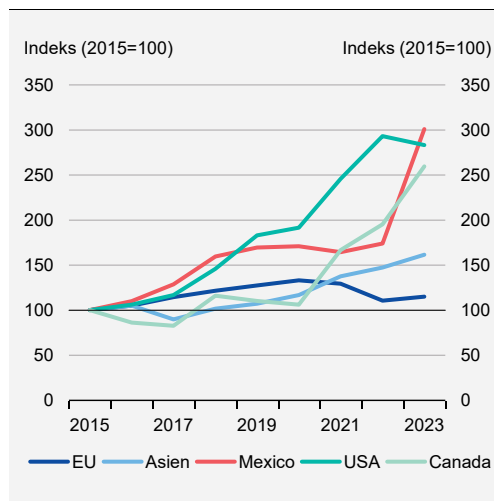
På trods af et markant fald i 1. kvartal ligger overskuddet på betalingsbalancen fortsat på et højt niveau, *jf. figur 6.19*. Særligt M&P-eksporten bidrager til en stor del af overskuddet på betalingsbalancen, hvilket til dels afspejler den store vækst i medicinalindustrien over de seneste år, *jf. ovenfor*. Over halvdelen af det samlede overskud på handelsbalancen i 2024 afspejlede M&P-eksport til USA, *jf. figur 6.20*.

Figur 6.19 Produktion i udlandet bidrager markant til overskuddet på betalingsbalancen**Figur 6.20** Over halvdelen af overskuddet på handelsbalancen i 2024 kom fra M&P til USA

Anm.: Nettobidrag fra M&P er i begge figurer opgjort som varer solgt i udlandet i forbindelse med forarbejdning og merchanting fratrukket varer købt i udlandet i forbindelse med forarbejdning og import af forarbejdningstjenester. Nettobidrag fra søtransport er opgjort som nettoeksporten af søtransport fratrukket import af bunkring og proviantering.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Formueindkomsten – og herunder særligt afkastet på direkte investeringer i udlandet – udgør et betydeligt bidrag til overskuddet på betalingsbalancen, *jf. figur 6.21*. Danske virksomheder havde ved udgangen af 2023 direkte investeringer i udlandet svarende til omkring 60 pct. af BNP. Der har været en betydelig stigning i direkte investeringer i USA siden 2015, *jf. figur 6.22*. Derudover har danske virksomheder øget deres direkte investeringer i USA's nabolande. De direkte investeringer i Canada er mere end fordoblet siden 2020, mens de direkte investeringer i Mexico er steget med knap 75 pct. mellem 2022 og 2023.

Figur 6.21 Betydelige indkomster fra direkte investeringer i udlandet.**Figur 6.22** Stigende direkte investeringer i lande knyttet til det amerikanske marked

Anm.: I figur 6.21 vises nettoindtægterne fra løn- og formueindkomst over for resten af verden opdelt på forskellige typer indkomst.

I figur 6.22 vises danske direkte investeringer i udlandet efter land ekskl. gennemløbsholdingselskaber.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



A. Offentlige finanser og finanspolitik

Danmark har i de seneste år haft betydelige offentlige overskud, som har bidraget til nedbringelse af den offentlige gæld og opbygning af en finansiell offentlig nettoformue. I 2024 er der foreløbigt opgjort et offentligt overskud på 4½ pct. af BNP. I 2025 og 2026 skønnes overskuddene at falde til knap 1½ pct. af BNP, hvilket blandt andet skal ses i lyset af styrkelsen af Forsvaret med etableringen af Accelerationsfonden samt en gradvis konjunkturnormalisering.

De offentlige overskud er understøttet af en langvarig positiv udvikling på arbejdsmarkedet med fortsat vækst og rekordhøj beskæftigelse. Dertil kommer høje offentlige indtægter fra blandt andet selskabsskat, herunder i forbindelse med danske virksomheders øgede eksport og indtjening via blandt andet flere M&P-aktiviteter i udlandet.

Der er udsigt til overskud på den strukturelle saldo i hele prognoseperioden. Den strukturelle saldo er underliggende (dvs. når der ses bort fra ny politik i kraft af Accelerationsfond mv.) opjusteret med 1,3 pct. af BNP i 2025 og 1,2 pct. af BNP i 2026 siden det mellemfristede forløb, februar 2025. Det afspejler særligt højere skønnede strukturelle indtægter fra selskabsskat (ekskl. nordsøindtægter) og aktieskat samt højere strukturel beskæftigelse. Den underliggende opjustering af den strukturelle saldo modgås delvist af etableringen af Accelerationsfonden på 25 mia. kr. (2025-priser), svarende til ca. 0,8 pct. af BNP, årligt i 2025 og 2026 i *Aftale om styrkelse af Forsvarets kampkraft* (februar 2025), der håndteres uden modgående finansiering. Samlet set er skønnet for den strukturelle saldo opjusteret med 0,5 pct. af BNP i 2025 og 0,4 pct. af BNP i 2026.

Kapacitetspresset skønnes at være aftaget væsentligt siden toppen af højkonjunktoren i 2022. I de kommende år forventes kapacitetspresset at aftage yderligere, hvilket særligt skal ses i sammenhæng med at kapaciteten i økonomien øges, når den strukturelle beskæftigelse vokser, herunder som følge af gennemførte reformer. En øget kapacitet, kombineret med strukturelle overskud, skaber rum til en lempelse af finanspolitikken, herunder til etableringen af Accelerationsfonden.

De offentlige overskud bidrager til, at den offentlige gæld falder. Danmarks ØMU-gæld på godt 31 pct. af BNP i 2024 er allerede blandt de laveste i EU, og ØMU-gælden forventes at ligge stabilt på dette niveau frem mod 2026. Dermed ventes den danske ØMU-gæld at være omtrent halvt så stor som Stabilitets- og Vækstpagtens grænse på 60 pct. af BNP. Samtidig skønnes den offentlige nettoformue, som indregner værdien af statens finansielle aktiver, at være ca. 23 pct. af BNP i 2025 og ca. 24 pct. i 2026.

Det reale offentlige forbrug forventes at vokse med 4,8 pct. i 2025 baseret på aftalerne om finansloven for 2025, økonomiaftalerne for kommuner og regioner for 2025 samt nye politiske aftaler og oplysninger siden december. Opjusteringen på 1,8 pct.-point relativt til *Økonomisk Redegørelse*, december 2024 skal primært ses i lyset af, at de foreløbige regnskabstal for det offentlige forbrug i 2024 var lavere end ventet samt den forudsatte udmøntning af *Accelerationsfonden* i 2025.

A.1 Den faktiske offentlige saldo

Overskuddet på den faktiske offentlige saldo er ifølge Danmarks Statistiks foreløbige nationalregnskabstal opgjort til 133,2 mia. kr. i 2024, svarende til ca. 4,5 pct. af BNP¹, *jf. boks A.1.*

Boks A.1 Regnskabstal for den faktiske offentlige saldo i 2024

Danmarks Statistik har offentliggjort foreløbige regnskabstal for den faktiske offentlige saldo i 2024. Det opgjorte overskud på den faktiske offentlige saldo på 133,2 mia. kr. i 2024 er 47,4 mia. kr. større end skønnet i december 2024. Det større overskud kan blandt andet henføres til merindtægter på 37,3 mia. kr., herunder primært højere indtægter fra pensionsafkastskat og moms end forventet. Regnskabstallene for 2024 viser samtidig et niveau for de samlede offentlige udgifter, der er 10,2 mia. kr. lavere end skønnet i december.

Danmarks Statistik offentliggør reviderede regnskabstal for 2024 i juni 2025.

Tabel a Regnskabstal for den faktiske offentlige saldo 2024

Mia. kr.	2024
Regnskabstal (Danmarks Statistik)	133,2
Skøn i Økonomisk Redegørelse, december 2024	85,8
Forskel	47,4
- Heraf samlede indtægter	37,3
- Heraf samlede udgifter	10,2

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.

Kilde: Danmarks Statistik og Økonomisk Redegørelse, december 2024.

Med afsæt i den aktuelle konjunkturvurdering og forudsætningerne om den økonomiske politik skønnes overskuddet at aftage til ca. 1,6 pct. af BNP i 2025 og 1,5 pct. af BNP i 2026, *jf. tabel A.1.*

Tabel A.1 Oversigt over den faktiske offentlige saldo

	2022	2023	2024	2025	2026
Offentlig saldo, mia. kr.	97,9	92,7	133,2	49,5	46,6
Offentlig saldo, pct. af BNP	3,4	3,3	4,5	1,6	1,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forventningen om faktiske offentlige overskud i de kommende år afspejler især det stærke udgangspunkt, samt en fortsat gunstig konjunktursituation. De skønnede faktiske overskud forventes at aftage i prognoseperioden, blandt andet som følge af den planlagte udgifts- og finanspolitik, herunder prioriteringer til militær oprustning og støtte til Ukraine, samt den forventede afdæmpning af konjunktursituationen.

Generelt er den offentlige saldo i Danmark stærkt afhængig af konjunkturerne og påvirkes herudover af udsving i en række udgifts- og indtægtsposter, som kan svinge meget fra år til år.

¹ Danmarks Statistik offentliggør reviderede nationalregnskabstal for 2024 i juni 2025.

Skønnene for den faktiske offentlige saldo er derfor behæftet med betydelig usikkerhed, der forstærkes af usikkerhederne i den internationale økonomi i disse år. Forudsætningerne vedrørende skønnene for de offentlige finanser er beskrevet i boks A.2.

Boks A.2 Forudsætninger vedrørende skøn for de offentlige finanser i Økonomisk Redegørelse, maj 2025

Den aktuelle vurdering af den faktiske offentlige saldo i perioden 2025-2026 er baseret på det opdaterede konjunkturgrundlag i indeværende redegørelse.

For 2025 er skønnene for de offentlige finanser baseret på finansloven for 2025 samt oplysninger om de kommunale og regionale budgetter for 2025 mv. Skønnene afspejler derudover virkningen af efterfølgende indgåede politiske aftaler og virkningen af øvrige løbende udmøntninger i udgiftspolitikken mv., herunder de forudsatte merudgifter som følge af etableringen af Accelerationsfonden i Aftale om forsvarrets kampkraft (februar 2025).¹ I vurderingen er der endvidere indregnet virkninger på de offentlige finanser som følge af Aftale om en ny erhvervs- og professionsrettet gymnasieuddannelse (februar 2025), Aftale om Reform af professionsbachelor- og erhvervsakademiuddannelser (marts 2025), og Aftale om reform af beskæftigelsesindsatsen (april 2025).²

I 2026 foreligger der endnu ikke offentlige budgetter. Skønnene tager derfor afsæt i beregningstekniske forudsætninger om realvæksten i det offentlige forbrug og de offentlige investeringer i Opdateret mellemfristet forløb, februar 2025. Herudover afspejler skønnene virkningen af nye besluttede politiske tiltag, ændrede skøn for pris- og lønudviklingen mv. Den samlede udgifts- og finanspolitik i 2026 tilrettelægges i løbet af 2025 i forbindelse med økonomiaftalerne for 2026 og finansloven for 2026.

- 1) Det er beregningsteknisk forudsat, at midlerne i Accelerationsfonden i 2025 og 2026 årligt indebærer merudgifter til offentlige investeringer (15 mia. kr.), offentligt forbrug (5 mia. kr.) og overførsler til udland (5 mia. kr.), jf. boks 2.2 i kapitel 2.
- 2) Der er i prognosen taget højde for de skønnede konsekvenser af Aftale om en reform af beskæftigelsesindsatsen for udgiftsskønnene. Der er ikke foretaget en fuld indregning af aftalen fsva. konsekvenser for beskæftigelse, ledighed og overførselsmodtagere.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ændrede skøn for den faktiske offentlige saldo i 2025-2026

De skønnede overskud på den faktiske offentlige saldo er opjusteret med knap 1 mia. kr. i 2025 og opjusteret med ca. 6 mia. kr. i 2026 sammenlignet med vurderingen i Økonomisk Redegørelse, december 2024, jf. tabel A.2.

Virkningen af den finanspolitiske lempelse på 25 mia. kr. i 2025 og 2026 i forbindelse med etableringen af Accelerationsfonden i Aftale om forsvarrets kampkraft (februar 2025) modgås således af, at ændrede skøn for de offentlige indtægter og udgifter bidrager til at forbedre de offentlige finanser i forhold til skønnet i december. Det afspejler navnlig højere forventede indtægter fra aktieindkomstskat og pensionsafkastskat mv. samt lavere skønnede udgifter til blandt andet indkomstoverførsler.

De skønnede indtægter fra aktieskatten er opjusteret ca. 11½ mia. kr. i 2025 og 12¾ mia. kr. i 2026. De skønnede indtægter fra selskabsskatter er opjusteret med omkring 2½ mia. kr. i 2025 og ca. 8 mia. kr. i 2026. Opjusteringerne skal ses i lyset af nyt model- og metodegrundlag i forbindelse med overgangen til MAKRO, jf. boks 2.1 i kapitel 2. De skønnede indtægter fra pensionsafkastskatten er nedjusteret med ca. 1 mia. kr. i 2025 og opjusteret med godt 13½ mia. kr. i 2026. Nedjusteringen i 2025 afspejler blandt andet et lavere forventet aktieafkast i lyset af mar-

kedsuroen i den første del af året. Opjusteringen i 2026 skyldes dels et højere forudsat aktieafkast, dels nedjusterede renteskøn i forhold til december-vurderingen, hvilket øger prisen på obligationer og dermed bidrager til et højere skønnet obligationsafkast.

Samtidig er de skønnede indtægter fra moms og punktafgifter opjusteret med tilsammen knap 10 mia. kr. i 2025 og 6¾ mia. kr. i 2026, sammenholdt med december-vurderingen. Opjusteringen af de skønnede momsindtægter skal hovedsageligt ses i lyset af regnskabsoplysninger for 2024 samt et højere skønnet momsprovenu fra privatforbrug og investeringer mv. i både 2025 og 2026.

Omvendt er de skønnede indtægter fra personskatter (inkl. arbejdsmarkedsbidrag) nedjusteret med henholdsvis ca. 5¾ mia. kr. i 2025 og ca. 5 mia. kr. i 2026, blandt andet som følge af, at den personlige indkomst i 2024 nu baseres på regnskabstal, som viser et lavere skattegrundlag end skønnet i *Økonomisk Redegørelse*, december 2024.

Tabel A.2 Ændret skøn for den faktiske offentlige saldo i 2025-2026 sammenlignet med Økonomisk Redegørelse, december 2024

Mia. kr.	2025	2026
Ændring i faktisk offentlig saldo	0,9	6,0
<i>heraf ændringer i</i>		
- Aktieindkomstskat	11,6	12,8
- Selskabsskatter (ekskl. Nordsøindtægter)	2,6	7,9
- Pensionsafkastskat	-1,1	13,6
- Moms	10,6	9,8
- Punktafgifter	-0,7	-3,0
- Kildeskatte ekskl. aktieskat	-6,2	-6,0
- Arbejdsmarkedsbidrag	0,5	0,9
- Accelerationsfond	-25	-25,5
- Offentligt forbrug ¹⁾ (ekskl. Accelerationsfond)	-0,8	-0,4
- Offentlige investeringer (inkl. F&U, ekskl. Accelerationsfond)	3,6	0,0
- Indkomstoverførsler	4,1	3,8
- Nettorenteudgifter ²⁾	-0,6	-1,1
- Ekstraordinær tilbagebetaling af ejendomsskatter	-0,6	0,0
- Øvrige udgifts- og indtægtsposter (residual)	2,9	-6,7

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

1) Det offentlige forbrug er opgjort ekskl. afskrivninger.

2) Nettorenteudgifterne er opgjort ekskl. udbytter fra Nordsøen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

På udgiftssiden forventes der – i tillæg til den isolerede svækkelse af den offentlige saldo som følge af etableringen af Accelerationsfonden (25 mia. kr. i 2025 og 2026) – lavere skønnede udgifter til blandt andet offentlige indkomstoverførsler, forbrug og investeringer.

De skønnede udgifter til offentlige investeringer (ekskl. Accelerationsfond) er nedjusteret med ca. 3½ mia. kr. i 2025 og omtrent uændrede i 2026. Nedjusteringen i 2025 afspejler navnlig ændrede skøn for leveranceprofiler for materielanskaffelser i Forsvaret.

De skønnede udgifter til indkomstoverførsler er nedjusteret med 4¼ mia. kr. i 2025 og ca. 3¾ mia. kr. i 2026. Nedjusteringen i 2025 afspejler primært lavere skønnede udgifter til kontant-hjælp, boligsikring og tilbagetrækningsydelse. I 2026 skyldes nedjusteringen særligt et lavere skøn for satsreguleringsprocenten i 2026.

Udgifterne forbundet med den ekstraordinære tilbagebetaling af ejendomsskatter er opjusteret med ca. ½ mia. kr. i 2025, imens der fortsat ikke forventes tilbagebetalinger i 2026. De samlede udgifter forbundet med tilbagebetalingen er opjusteret.

En række øvrige udgifts- og indtægtsposter bidrager samlet set til en opjustering af den offentlige saldo i 2025 med ca. ¾ mia. kr. og en nedjustering i 2026 på ca. 11¾ mia. kr. Nedjusteringen afspejler blandt andet højere skønnede ned- og afskrivninger af skatte- og afgiftsrestancer, samt en ændret profil for de forventede udbetalinger af erstatninger til minkavlere.

A.2 Den strukturelle saldo

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

Der er udsigt til overskud på den strukturelle saldo i hele prognoseperioden. Det strukturelle overskud aftager dog fra 2,1 pct. af BNP i 2024 til 0,7 pct. af BNP i 2026, *jf. tabel A.3*. Det skal blandt andet ses i lyset af etableringen af Accelerationsfonden, samt at finanspolitikken tilrettelægges ud fra en løbende tilpasning frem mod det mellemfristede mål for den strukturelle saldo på -0,5 pct. af BNP i 2030.

Tabel A.3 Skøn for den strukturelle saldo

	2024	2025	2026
Pct. af strukturelt BNP			
Økonomisk Redegørelse, maj 2025	2,1	1,0	0,7
Opdateret mellemfristet forløb, februar 2025	1,2	0,5	0,3

Kilde: Opdateret mellemfristet forløb, februar 2025, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den strukturelle saldo er underliggende (dvs. når der ses bort fra ny politik i kraft af Accelerationsfond mv.) opjusteret med 1,3 pct. af BNP i 2025 og 1,2 pct. af BNP i 2026 siden det mellemfristede forløb, februar 2025. Det afspejler særligt højere skønnede strukturelle indtægter fra selskabsskat (ekskl. nordsøindtægter) og aktieskat samt højere strukturel beskæftigelse. Den

underliggende opjustering af den strukturelle saldo modgås delvist af etableringen af Accelerationsfonden på 25 mia. kr. (2025-priser), svarende til ca. 0,8 pct. af BNP, årligt i 2025 og 2026 i *Aftale om styrkelse af Forsvarets kampkraft* (februar 2025), der håndteres uden modgående finansiering. Samlet set er skønnet for den strukturelle saldo opjusteret med 0,5 pct. af BNP i 2025 og 0,4 pct. af BNP i 2026.

Opjusteringen af strukturel beskæftigelse skal overordnet ses i sammenhæng med, at den positive beskæftigelsesudvikling er fortsat samtidig med, at økonomiske indikatorer peger i retning af, at presset på arbejdsmarkedet vurderes at være aftaget. Den højere strukturelle beskæftigelse vurderes især at afspejle øget tilgang af international arbejdskraft samt øget beskæftigelse blandt seniorer og ikke-vestlige indvandrere i Danmark.

Opjusteringen af strukturel selskabsskat og aktieskat skal ses i sammenhæng med, at Finansministeriet er i gang med at efterse metodegrundlaget for de økonomiske fremskrivninger i forbindelse med udarbejdelsen af den første mellemfristede fremskrivning på den makroøkonomiske model, MAKRO, *jf. nærmere i boks 2.1 i kapitel 2*.

Herudover afspejler skønnet for strukturel saldo i 2024 særligt et lavere opgjort offentligt forbrug end tidligere skønnet. I 2025 bidrager lavere forventede materielleverancer på forsvarsområdet (ekskl. kampfly) til en forbedring af den strukturelle saldo.

Strukturel saldo 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 1,0 pct. af strukturelt BNP i 2025 med udgangspunkt i skønnet for den faktiske offentlige saldo på 1,6 pct. af BNP, *jf. tabel A.4* (pkt. 1). Da konjunkturerne i 2025 (målt ved et sammenvejet output- og beskæftigelsesgab) skønnes bedre end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den gunstige virkning på den faktiske saldo, som det positive konjunkturgab indebærer. Den beregnede virkning fra konjunkturerne på den faktiske saldo udgør ca. 1,0 pct. af BNP i 2025 (pkt. 2).

Udover konjunkturbidraget korrigeres den faktiske offentlige saldo for udsving i en række særlige indtægts- og udgiftsposter (pkt. 3-9). I 2025 skønnes blandt andet de faktiske indtægter fra selskabsskatten at ligge over det beregnede strukturelle niveau, mens indtægterne fra pensionsafkastskatten vurderes at ligge under det beregnede strukturelle niveau. Sådanne forhold korrigeres der for i beregningen af den strukturelle saldo, og samlet set svarer korrektionen i pkt. 3-9 til -0,3 pct. af BNP i 2025.

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

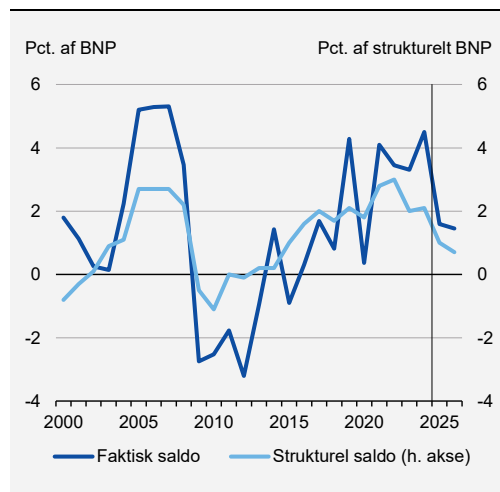
Tabel A.4 Fra faktisk offentlig saldo til strukturel saldo

	2024	2025	2026
1. Faktisk offentlig saldo, pct. af BNP	4,5	1,6	1,5
<i>Korrektion i beregning af strukturel saldo for</i>			
2. Konjunkturudsving i almindelige poster i strukturel saldo	1,2	1,0	0,7
3. Selskabsskat ekskl. nordsøindtægter	0,7	0,5	0,5
4. Registreringsafgift	0,0	0,0	0,0
5. Aktieskat	-0,1	-0,1	-0,1
6. Pensionsafkastskat	0,2	-0,4	0,2
7. Nordsøindtægter ¹⁾	0,0	0,0	-0,1
8. Netto rentebetalinger og udbytter ekskl. nordsøindtægter	0,1	0,0	-0,1
9. Specielle budgetposter ²⁾	-0,1	-0,4	-0,2
10. Øvrige forhold ³⁾	0,4	-0,1	-0,1
11. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9-10), pct. af strukturelt BNP	2,1	1,0	0,7

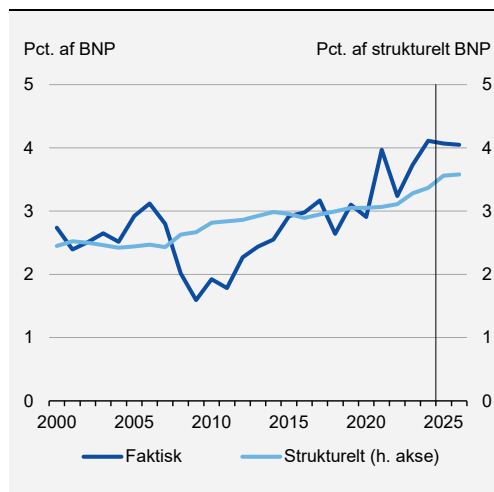
- 1) Det strukturelle niveau er baseret på det strukturelle provenu, der blev beregnet ved fastsættelse af udgiftslofterne justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige nordsøprovenu i forhold til skønnet ved loftfastsættelsen. Herudover justeres provenuet for de direkte konsekvenser for nordsøindtægterne af *Aftale om inflationshjælp* (februar 2023).
- 2) I 2024-2026 er der korrigeret for ekstraordinære covid-19-merudgifter i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv. I 2024-2025 er der endvidere korrigeret for tilbagebetaling af ejendomsskatter som følge af *Forlig om tryghed om boligbeskatningen* (maj 2017).
- 3) I 2024-2026 er der korrigeret for ekstraordinære covid-19-merudgifter i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv. og for afvigelse 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.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

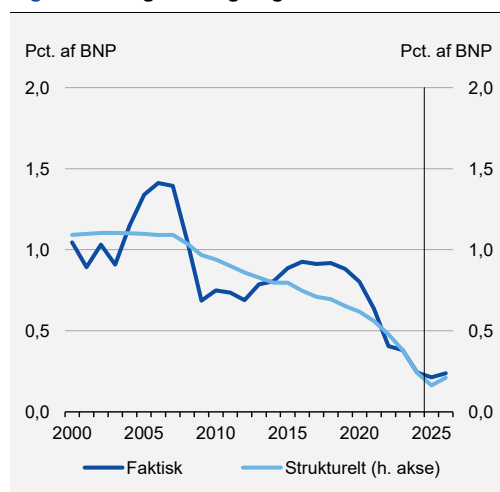
Figur A.1 Faktisk saldo og strukturel saldo



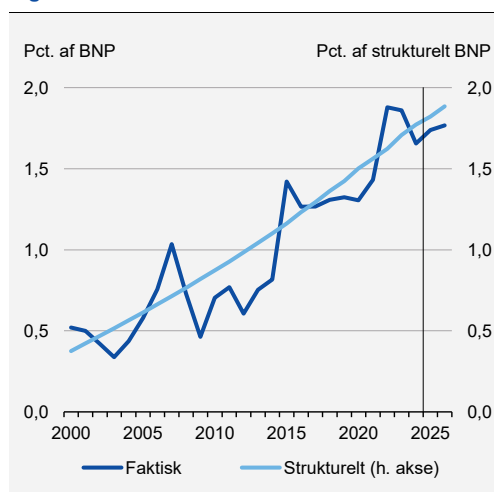
Figur A.2 Selskabsskat (ekskl. Nordsø)



Figur A.3 Registreringsafgift

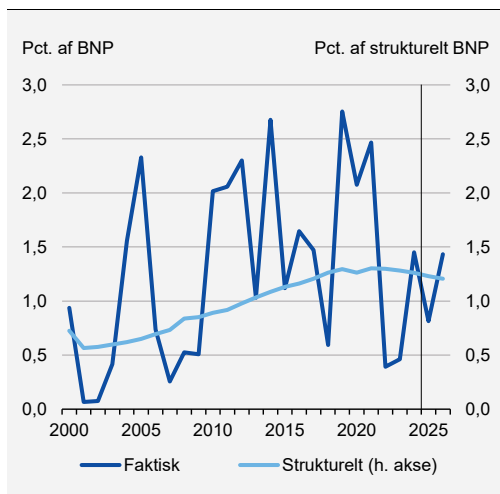


Figur A.4 Aktieskat

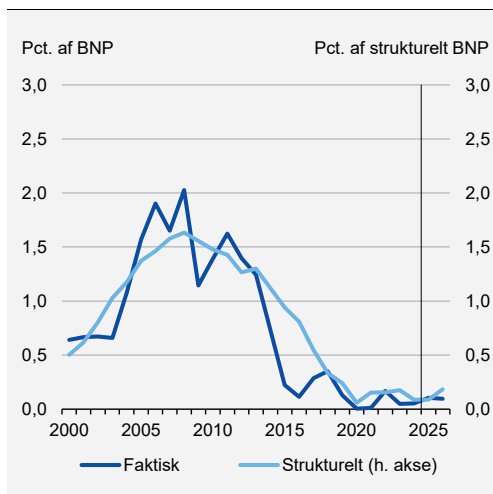


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

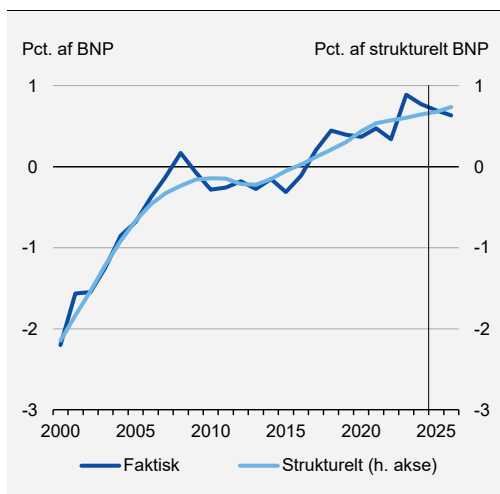
Figur A.5 Pensionsafkastskat



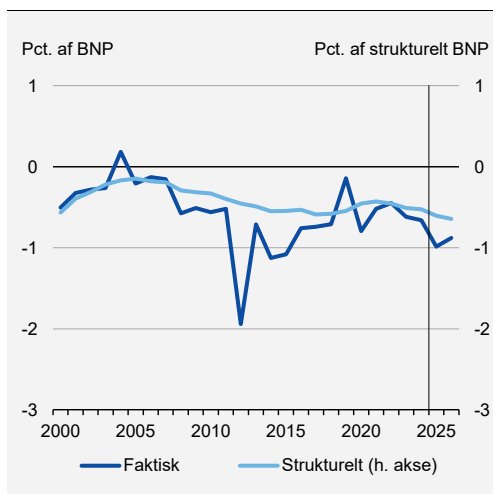
Figur A.6 Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)



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



Figur A.8 Specielle budgetposter (netto)



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

År-til-år-ændring i den strukturelle saldo

Den strukturelle saldo er som nævnt et skøn for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik. Idet den strukturelle saldo skønnes til 2,1 pct. af BNP i 2024, planlægges der efter en løbende reduktion af den strukturelle saldo for at nå saldomålet på -0,5 pct. af BNP i 2030, der som udgangspunkt svarer til en stabil, høj finansiell nettoformue i pct. af BNP.

Tabel A.5 viser en dekomponering af år-til-år-ændringen i den strukturelle saldo fra 2024 til 2026 fordelt på strukturelle offentlige indtægts- og udgiftsposter (dvs. korrigeret for den skønnede konjunkturpåvirkning og engangsforhold mv.). Finans- og strukturpolitikken – som lempes fra 2024 til 2026 – er dermed afspejlet i bidragene fra de enkelte indtægts- og udgiftsposter.

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

I prognoseperioden skønnes det strukturelle overskud at blive svækket fra 2,1 pct. af BNP i 2024 til 0,7 pct. af BNP i 2026. Det afspejler blandt andet etableringen af Accelerationsfonden (som er indregnet i de offentlige investeringer, offentligt forbrug og overførsler til udlandet, *jf. boks 2.2 i kapitel 2*). Hertil kommer blandt andet en høj offentlig forbrugsvækst i øvrigt i kombination med lavere personskatter i 2025 som led i *Reform af personskat* (december 2023).

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

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

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

1) Baseret på de direkte provenuer fra finanseffektberegningen inkl. virkningen af udviklingen i den strukturelle beskæftigelse. De direkte provenuer er skønsmæssigt opgjort efter tilbageløb, og skattepligtige indkomstoverførsler er opgjort efter skat. Bidraget afspejler ikke virkningen af politik konteret på de såkaldte særlige poster i den strukturelle saldo og på en række andre poster, herunder blandt andet overførsler til udlandet (hvor langt hovedparten af Ukrainefonden og en del af Accelerationsfonden konteres). De direkte provenuer er opgjort ekskl. engangsforhold i opgørelsen af den strukturelle saldo.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

A.3 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

Offentligt forbrug

Ifølge Danmarks Statistiks foreløbige nationalregnskabstal udgjorde de nominelle udgifter til offentligt forbrug 688,2 mia. kr. i 2024, mens realvæksten i det offentlige forbrug i 2024 foreløbigt er opgjort til 1,5 pct. (opgjort ved input-metoden).

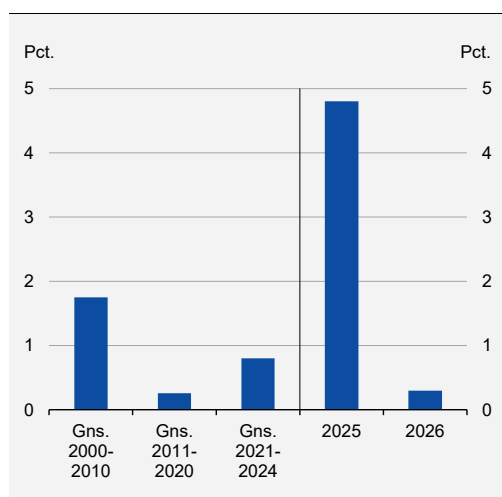
I 2025 skønnes en realvækst i det offentlige forbrug på 4,8 pct. Den skønnede reale forbrugsvækst i 2025 er opjusteret med ca. 1,8 pct.-point set i forhold til december-vurderingen. Opjusteringen afspejler primært lavere opgjorte forbrugsudgifter i de foreløbige regnskabstal for 2024 samt virkningen af den teknisk forudsatte udmøntning af *Accelerationsfonden* på 5 mia. kr. i 2025, jf. boks 2.2 i kapitel 2. Dette kommer oveni en i forvejen højt skønnet vækst i *Økonomisk Redegørelse*, december 2024.

I 2026 skønnes en real forbrugsvækst på 0,3 pct. Skønnet tager beregningsteknisk afsæt i realvæksten for det offentlige forbrug forudsat i *Opdateret mellemfristet forløb, februar 2025*. Den

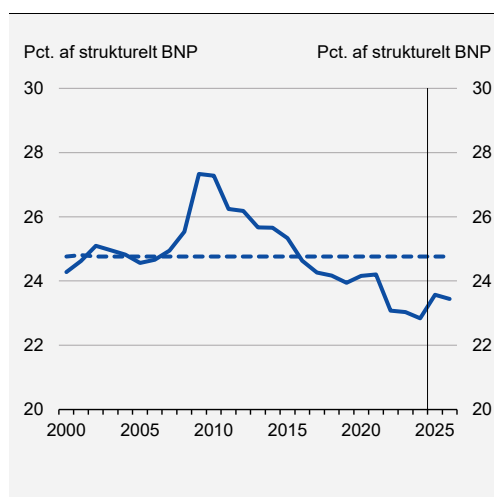
skønnede reale forbrugsvækst i 2026 er nedjusteret en smule i forhold til skønnet i december, navnlig som følge af virkningen af ændrede skøn for pris- og lønudviklingen.²

Den skønnede realvækstrate i det offentlige forbrug ligger i 2025 over den gennemsnitlige vækst siden 2000, mens forbrugsvæksten i 2026 skønnes at være en smule lavere end væksten i årene op til prognoseperioden, *jf. figur A.9*. Det offentlige forbrug som andel af strukturelt BNP faldt fra et højt niveau i slutningen af 2000'erne til et niveau noget under gennemsnittet siden årtusindskiftet i 2024. I 2025 forventes det offentlige forbrug at vokse som andel af den samlede økonomi, hvorefter det i 2026 ventes at falde marginalt og udgøre godt 23 pct. af strukturelt BNP, *jf. figur A.10*.

Figur A.9 Realvækst i det offentlige forbrug



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



Anm.: I figur A.9 er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger. Den stiplede linje i figur A.10 angiver det gennemsnitlige niveau i årene 2000-2024.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I forhold til december-vurderingen er de nominelle offentlige forbrugsudgifter opjusteret med ca. 3 mia. kr. i 2025 og ca. 1 mia. kr. i 2026, *jf. tabel A.6*.

Opjusteringen af det nominelle offentlige forbrug i 2025 og 2026 skal primært ses i sammenhæng med den teknisk forudsatte udmøntning af midlerne i *Accelerationsfonden*, hvor 5 mia. kr. i begge år er forudsat disponeret til udgifter, der indgår i det offentlige forbrug. Virkningen heraf modgås delvist af lavere skøn for pris- og lønudviklingen i 2025 og 2026, der isoleret set forventes at reducere de offentlige budgetter i 2025 og 2026.

² I 2026 opregnes de offentlige budgetter med en lavere forventet pris- og lønstigningstakt i 2026. Samtidig tages der i forbindelse med opregningen af de statslige udgiftsrammer i 2026 højde for lavere pris- og lønforudsætninger i 2025 end forudsat i forbindelse med pris- og lønopregningen på finanslovsforslaget for 2025. Dette indarbejdes ved en såkaldt niveau-korrektion på det statslige område. Dermed reduceres realvæksten i det offentlige forbrug i 2026, idet en del af realvæksten reelt er fremrykket til 2025 (svarende til bidraget fra niveaukorrektionen i staten).

Tabel A.6 Skøn for det offentlige forbrug

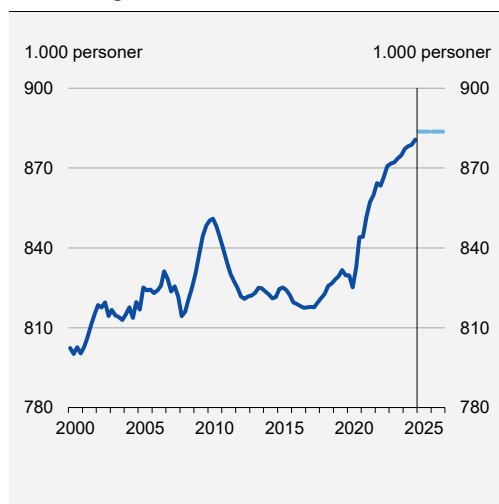
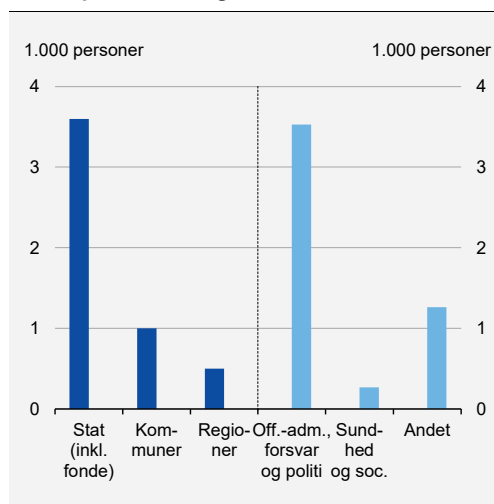
	2024	2025	2026
Realvækst, pct.			
Økonomisk Redegørelse, maj 2025	1,5	4,8	0,3
Økonomisk Redegørelse, december 2024	2,6	3,0	0,5
- Ændring, pct.-point	-1,1	1,8	-0,2
Mia. kr., årets priser			
Økonomisk Redegørelse, maj 2025	668	726	747
Økonomisk Redegørelse, december 2024	677	723	746
- Ændring, mia. kr.	-9	3	1

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlig beskæftigelse

Ifølge Danmarks Statistiks foreløbige nationalregnskabstal fra marts 2025 er den offentlige beskæftigelse opgjort til 878.700 personer i 2024, hvilket svarer til en stigning på knap 5.700 personer sammenlignet med årsniveauet i 2023, *jf. figur A.11*.

Stigningen i 2024 kan ifølge Danmarks Statistiks beskæftigelsesstatistik for lønmodtagere primært henføres til staten, men også i kommunerne og regionerne er der registreret en stigning i antallet af beskæftigede, *jf. figur A.12*. Fra 2023 til 2024 er stigningen i antallet af offentligt beskæftigede især sket inden for brancherne *offentlig administration, forsvar og politi*.

Figur A.11 Offentlig beskæftigelse i nationalregnskabet

Figur A.12 Udviklingen i antal offentligt ansatte fordelt på sektorer og brancher fra 2023 til 2024


Anm.: Skønnede årsniveauer i 2025 og 2026 i figur A.11. Figur A.12, som er baseret på lønmodtagerstatistikken, kan ikke direkte sammenlignes med figur A.11.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2025 forventes en fortsat stigning i den offentlige beskæftigelse. Den offentlige beskæftigelse skønnes at stige til omtrent 883.700 personer, svarende til en stigning på 5.000 personer i forhold til 2024, *jf. tabel A.7*. Den skønnede beskæftigelsesvækst i 2025 skal særligt ses i lyset af den skønnede offentlige forbrugsvækst i 2025 på 4,8 pct. Skønnet er opjusteret med 2.000 personer sammenlignet med december-redegørelsen.

I 2026 skønnes den offentlige beskæftigelse at være uændret sammenlignet med 2025. Det skal ses i sammenhæng med det beregningstekniske skøn for realvæksten i det offentlige forbrug på 0,3 pct. i 2026.

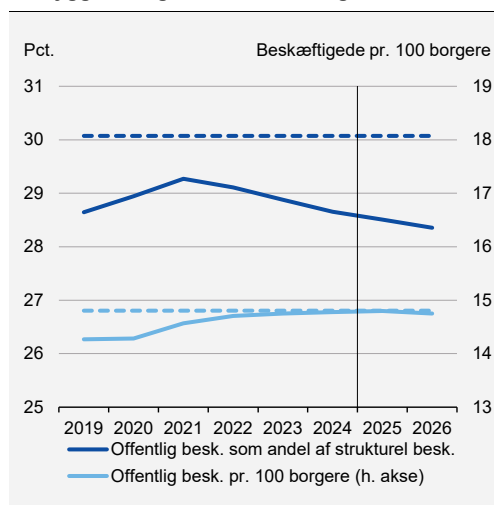
Frem mod 2026 forventes den offentlige beskæftigelse som andel af den samlede strukturelle beskæftigelse at ligge under det historiske gennemsnit, mens antallet af offentligt beskæftigede pr. 100 borgere forventes at være på niveau med det historiske gennemsnit fra 1990-2024, *jf. figur A.13*.

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

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

1.000 personer	2024	2025	2026
Ændring ift. året før			
Maj-redegørelse	5,7	5,0	0,0
December-redegørelse	4,0	3,0	0,0
- Ændring	1,7	2,0	0,0
Niveau i maj-redegørelse	879	884	884

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



Anm.: I figur A.13 er den offentlige beskæftigelse opgjort inkl. orlov, mens den strukturelle beskæftigelse er opgjort ekskl. orlov. De stiplede linjer angiver gennemsnit for perioden 1990-2024.

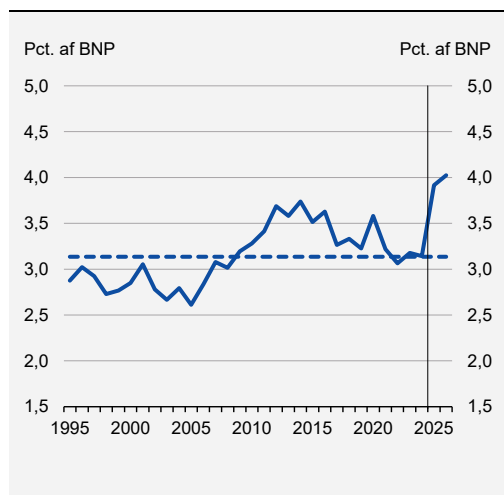
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlige investeringer

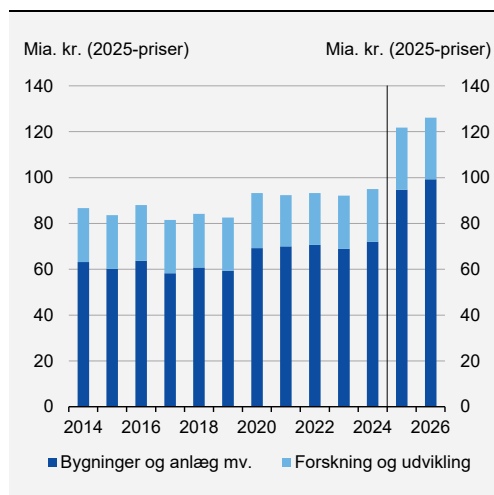
I en længere årrække har de offentlige investeringer som andel af BNP ligget på et højt niveau i forhold til niveauet i 1990'erne og 2000'erne. I de seneste år er andelen midlertidigt faldet, blandt andet som følge af høj vækst i nominelt BNP, men andelen skønnes nu at stige markant som følge af investeringer på forsvarsområdet, herunder i lyset af nye prioriteringer med etableringen af *Accelerationsfonden*. De offentlige investeringsudgifter skønnes at udgøre 3,9 pct. af BNP i 2025 og 4,0 pct. af BNP i 2026, *jf. figur A.14*.

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

Figur A.14 Offentlige investeringer som andel af BNP



Figur A.15 Offentlige investeringer fordelt på område



Anm.: Den stiplede linje i figur A.14 angiver det gennemsnitlige niveau i perioden 1995-2024.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2025 skønnes de nominelle offentlige investeringer at udgøre ca. 121,8 mia. kr., *jf. tabel A.8*. Skønnet er opjusteret med ca. 11,4 mia. kr. sammenlignet med december-vurderingen, hvilket primært kan henføres til etableringen af *Accelerationsfonden*, hvor 15 mia. kr. (ca. 0,5 pct. af BNP) forudsættes at være offentlige investeringer. Omvendt bidrager øvrige opdaterede udgiftsskøn for blandt andet materielle leverancer til Forsvaret til en nedjustering i forhold til skønnet i december.

I 2026 forudsættes de nominelle offentlige investeringer beregningsteknisk at udgøre ca. 129,2 mia. kr., hvilket er en opjustering på 15,3 mia. kr. sammenlignet med december-vurderingen. Opjusteringen afspejler – ligesom i 2025 – den forudsatte virkning på de offentlige investeringer som følge af etableringen af *Accelerationsfonden* på 15,3 mia. kr. (ca. 0,5 pct. af BNP).

Realvæksten i de offentlige investeringer skønnes til 28,2 pct. i 2025 og 3,6 pct. i 2026, *jf. tabel A.8*.

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

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

	2024	2025	2026
Nominelt investeringsniveau, mia. kr. (årets priser)	93,1	121,8	129,2
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	70,2	94,7	101,1
- Heraf forskning og udvikling ¹⁾	22,9	27,1	28,1
Realvækst i de offentlige investeringer, pct.	3,1	28,2	3,6
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	4,6	31,6	4,8
- Heraf forskning og udvikling ¹⁾	-1,2	17,7	-0,6
Offentlige investeringer, pct. af BNP	3,1	3,9	4,0
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	2,4	3,0	3,2
- Heraf forskning og udvikling ¹⁾	0,8	0,9	0,9

1) Baseret på nationalregnskabsopgørelsen af de offentlige udgifter til forskning og udvikling mv. Opgørelsen er dermed ikke direkte sammenlignelig med det offentlige forskningsbudget.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

A.4 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Ét-årig finanseffekt

Finanseffekterne viser finans- og strukturpolitikens virkning på outputgabet. Den ét-årige finanseffekt beskriver virkningen af den førte finanspolitik i et enkelt år, målt ved ændringerne i finanspolitikken i forhold til året forinden. Den flerårige finanseffekt måler den samlede virkning på outputgabet af den førte finanspolitik over en årrække, herunder både i det pågældende og de forudgående år.³

I forbindelse med coronapandemien blev finanspolitikken lempet mærkbart for at holde hånden under dansk økonomi. I forlængelse af genåbningen af samfundet steg kapacitetspresset og samtidig betød krigen i Ukraine kraftigt stigende energipriser og tiltagende inflation. Finanspolitikken blev derfor strammet for at mindske risikoen for overophedning og dermed også mindske risikoen for, at den forhøjede inflation som følge af krigen i Ukraine blev forlænget.

Stramningerne af finanspolitikken betød, at niveauet for finanspolitikken i 2024 var stramt. I takt med kapacitetspresset skønnes at aftage kan finanspolitikken lempes fra sit stramme niveau, og dermed understøtte en blød landing for dansk økonomi. Samtidig skabes der plads til vigtige samfundsøkonomiske prioriteringer.

I 2025 lempes finanspolitikken således, blandt andet som følge af udgifter forbundet med oprettelsen af Accelerationsfonden i forbindelse med *Aftale om styrkelse af Forsvarets kampkraft* (februar 2025) og løft af den borgernære velfærd i kommunerne og regionerne. Det betyder, at relativt til det stramme niveau i 2024 skønnes den ét-årige finanseffekt til 0,8 pct.-point, jf. tabel A.9. I indeværende prognose lægges det til grund, at midlerne fra Accelerationsfonden

³ For enkelte tiltag gennemført i forbindelse med coronapandemien i 2020 og 2021 er det ikke meningsfuldt at foretage en isoleret ét-årig beregning. Da indgår år-til-år-væksten i den flerårige finanseffekt også i beregningen af den ét-årige. Dette gælder blandt andet investeringsvinduet, som tilskyndede til en tidsmæssig forskydning af investeringer mellem årene, og udbetalingen af infrosne feriemidler, hvor forbrugsimpulsen af udbetalingerne er forudsat at fordele sig over mere end et enkelt år. For disse tiltag behandles aktivitetsvirkningen således ens i de ét-årige og de flerårige finanseffekter.

får fuldt afløb allerede i år, men samtidig forudsættes det beregningsteknisk, at en del af fondens midler vil blive overførsler til udlandet, *jf. boks 2.2 i kapitel 2*.

I forbindelse med Accelerationsfonden og andre aftaler på forsvarsområdet er det blandt andet besluttet at øge Forsvarets indkøb af militært materiel. Sådanne udgifter har generelt et højt importindhold. Isoleret trækker dette i retning af, at de beregnede finanseffekter for 2025 udgør et overkant skøn. Antages det, at nyt materiel i forbindelse med Accelerationsfonden fuldt ud købes i udlandet, vil den ét-årige finanseffekt i 2025 overvurdere finanspolitikens aktivitetsevirkning med ca. 0,3 pct.-point. Aktivitetsevirkningen af de øgede forsvarsudgifter vil således afhænge af den konkrete udmøntning.

På baggrund af politiske aftaler og beregningstekniske forudsætninger skønnes finanspolitikken i 2026 at have en omtrent neutral aktivitetsevirkning målt i forhold til året forinden, da den ét-årige finanseffekt skønnes til 0,1 pct.-point. Det er en nedjustering på 0,1 pct.-point sammenlignet med december-vurderingen. Nedjusteringen afspejler hovedsageligt, at den strukturelle beskæftigelse er opjusteret.⁴

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Pct.-point							
1. Virkning af traditionel finans- og strukturpolitik	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,2	0,7	0,1
2. Virkning af udbetaling af indefrosne feriemidler og investeringsvindue	0,3	0,6	-0,4	-0,5	0,0	0,1	0,0
3. Finanseffekt ekskl. covid-19-engangsforhold (1+2)	0,1	0,7	-0,8	-0,6	-0,2	0,8	0,1
4. Virkning af covid-19-engangsforhold ¹⁾	1,3	0,6	-1,1	-0,7	-0,1	0,0	0,0
5. Ét-årig finanseffekt (3+4)	1,4	1,3	-1,9	-1,3	-0,3	0,8	0,1

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

Kilde: Egne beregninger.

I forhold til *Økonomisk Redegørelse, december 2024* er skønnet for den ét-årige finanseffekt opjusteret med 0,3 pct.-point i 2025. Det kan primært henføres til Accelerationsfonden, og at de offentlige forbrugsudgifter i 2024 er lavere end lagt til grund i december-vurderingen.⁵ I modsat retning trækker opjusteringen af strukturel beskæftigelse, som øger kapaciteten i økonomien, hvilket mindsker den ét-årige finanseffekt i 2025.

Flerårig finanseffekt

Den flerårige finanseffekt måles aktuelt med 2019 som basisår – et år, hvor økonomien endnu ikke var påvirket af coronapandemien, og hvor økonomien skønnes at have været tæt på en neutral konjunktursituation. I beregningen af den flerårige finanseffekt indgår virkningerne af

⁴ Det bemærkes, at merudgiften i forbindelse med Accelerationsfonden er ens i både 2025 og 2026, således at Accelerationsfonden ikke påvirker den ét-årige finanseffekt i 2026.

⁵ Et lavere niveau for det offentlige forbrug i 2024 betyder, at realvæksten i det offentlige forbrug, for et fastholdt niveau, i 2025 opjusteres, hvilket isoleret set bidrager til en øget ét-årige finanseffekt i 2025. Omvendt bliver den ét-årige finanseffekt i 2024 tilsvarende mindre.

den førte finanspolitik i 2020-2024, den planlagte politik for 2025, såvel som politisk indgåede aftaler mv. og beregningstekniske forudsætninger i de efterfølgende år.

Den flerårige finanseffekt skønnes til henholdsvis -1,1 pct.-point i 2024, -0,3 pct.-point i 2025 og -0,2 pct.-point i 2026 målt ved virkningen på outputgabet. Den samlede finans- og strukturpolitik siden 2019 vurderes således at bidrage til at dæmpe kapacitetspresset i økonomien både i hele prognoseperioden, *jf. tabel A.10*.

Sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse, december 2024* er skønnet for den flerårige finanseffekt (målt ved virkningen på outputgabet) opjusteret med 0,2 og 0,1 pct.-point i henholdsvis 2024 og 2025. Det kan primært henføres til oprettelsen og udmøntningen af Accelerationsfonden, som øger det offentlige forbrug og investeringer i begge år. Dette modgås delvist af opjusteringen af den strukturelle beskæftigelse, som bidrager til at øge produktionskapaciteten i dansk økonomi.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Pct.-point							
Flerårig virkning på outputgab	1,4	2,7	0,7	-0,7	-1,1	-0,3	-0,2

Kilde: Egne beregninger på MAKRO.

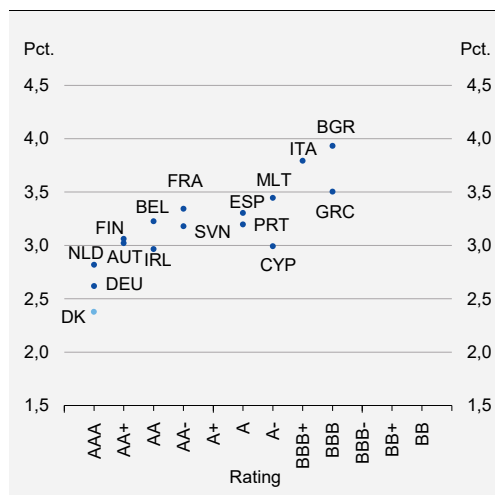
A.5 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

Den offentlige bruttogæld – opgjort ved ØMU-gælden – skønnes at falde fra 31 pct. af BNP i 2024 til godt 29¼ pct. af BNP i 2026, *jf. tabel A.11*. Det forventede fald i ØMU-gælden frem mod 2026 afspejler både offentlige overskud og stigningen i nominelt BNP i begge år.

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

Tabel A.11 Oversigt over offentlig gæld, ultimo året

	2024	2025	2026
Pct. af BNP			
ØMU-gæld	31,1	29,8	29,2
Statsgæld	7,3	6,7	6,3
Offentlig nettoformue	23,6	24,0	25,7
<i>Memopost: Faktisk offentlig saldo</i>	4,5	1,6	1,5

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


Anm.: Renterne i figur A.16 er opgjort som et to-måneders gennemsnit af ECB's benchmarkrenter for hvert land, som baseres på statsobligationer handlet i det sekundære marked, i lokal valuta, før skat og med en restløbetid på ca. 10 år. Data for renter er fra d. 30. april 2025, mens data for kreditvurderinger er fra d. 15. maj 2025.

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

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

Den offentlige nettoformue er det centrale gældsbegreb i forhold til statens solvens og vurderingen af finanspolitikens langsigtede holdbarhed. Ved udgangen af 2024 havde den offentlige sektor en finansiell nettoformue svarende til ca. 23½ pct. af BNP. Frem mod udgangen af 2026 skønnes en stigende offentlig nettoformue som andel af BNP, hvilket blandt andet følger af de forventede overskud på den offentlige saldo. Udviklingen i nettoformuen afhænger dog også af kursreguleringer på det offentlige aktiver og passiver (fx kursreguleringer af selskaber med statslige ejerandele). Der forudsættes omtrent trendmæssige omvurderinger på ejerandelene fra 2024 til 2026. Skønnene for udviklingen i nettoformuen er som følge af usikkerhed omkring udviklingen i markedsværdien af statens finansielle aktiver og passiver forbundet med særlig usikkerhed.

Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld, dog efter modregning af blandt andet statens indestående i Nationalbanken samt statens beholdning af visse obligationer til finansiering af særlige formål, fx almene boligobligationer. En lav statsgæld relativt til ØMU-gælden er således en indikation på, at staten har relativt mange likvide aktiver. Udviklingen i statsgælden fra år til år svarer – bortset fra kurseffekter ved lånoptagelse – til den såkaldte nettokassesaldo, dvs. likviditetseffekten af statens budget. Nettokassesaldoen afspejler forskellen mellem de faktiske indbetalinger af skatter, afgifter mv., som staten modtager, og de konkrete udbetalinger, som staten foretager i løbet af et givet år, herunder også genudlån til statslige selskaber. Statsgælden skønnes at falde fra ca. 7¼ pct. af BNP i 2024 til ca. 6¼ pct. af BNP i 2026.

Boks A.3 Centrale opgørelser af den offentlige gæld

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

- *ØMU-gælden* er den offentlige gæld opgjort efter EU's principper. ØMU-gælden omfatter de samlede finansielle passiver i alle de offentlige delsektorer – stat, kommuner, regioner og forskellige sociale kasser og fonde. ØMU-gælden er en ren bruttogældsstørrelse, hvor kun interne fordringer inden for det offentlige bliver modregnet. ØMU-gælden bruges i forbindelse med EU's Stabilitets- og Vækstpagt, hvor ØMU-gældens andel af BNP ikke må overstige 60 pct.
- *Den offentlige nettogæld* er udgangspunktet for beregningerne af de offentlige finansers langsigtede holdbarhed. Den offentlige nettogæld opgøres som forskellen mellem de samlede offentlige finansielle 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 visse obligationer til finansiering af særlige formål, fx almene boligobligationer, samt værdipapirbeholdninger i de statslige fonde (Innovationsfonden og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse).

Genudlån er et udtryk for statens udlånsprogram til statslige selskaber og andre institutioner. Her udsteder Nationalbanken statsobligationer og videreudlåner provenuet til selskaberne på samme vilkår, som gælder for de underliggende statsobligationer, herunder rente og løbetid tillagt en provisionsbetaling til staten. Genudlån tillader selskaberne at benytte statens høje kreditvurdering samt likvide obligationsserier, således at offentlige opgaver finansieres billigst muligt. Da selskaberne betaler afdrag og renter, er genudlånene saldoneutrale for staten. Genudlån øger statsgælden og ØMU-gælden, men indgår neutralt i nettogælden, da videreudlånet medregnes i aktivsiden.

Finansieringsbehovet

Statens nettofinansieringsbehov svarer til nettokassesaldoen med modsat fortegn. I 2025 ventes et overskud på nettokassesaldoen på ca. 8½ mia. kr. Det er en reduktion på godt 6½ mia. kr. i forhold til skønnet i december-redegørelsen, som primært kan henføres til et lavere skønnet DAU-overskud. Forskellen mellem overskuddet på DAU-saldoen og nettokassesaldoen i 2025 afspejler et forventet nettooptag af genudlån samt forskellige øvrige betalinger uden udgiftsvirkning eller med udgiftsvirkning i andre år.

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

Bruttofinansieringsbehovet ventes aktuelt at udgøre ca. 100 mia. kr. i 2025, hvilket er 18 mia. kr. højere end skønnet i december-redegørelsen. Stigningen afspejler primært aftalen mellem regeringen og KommuneKredit om statslig finansiering af KommuneKredits udlån.

Tabel A.12 DAU-saldo og statens finansieringsbehov

	2024	2025	
Mia. kr.		December	Maj
1. DAU-saldo	79,3	42,2	29,2
2. Genudlån mv. (§ 40)	10,1	20,6	16,2
3. Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41)	8,8	-6,7	-4,6
4. Nettokassesaldo (1-2+3)	78,0	14,9	8,4
5. Nettofinansieringsbehov (-4)	-78,0	-14,9	-8,4
6. Afdrag langfristet gæld	112,7	80,4	88,4
7. Afdrag kortfristet gæld	14,8	12,0	7,9
8. Transaktioner i de statslige fonde	0,8	-0,2	-0,2
9. Opkøb af obligationer til særlige formål ¹⁾	1,9	4,6	25,1
Bruttofinansieringsbehov (5+6+7+8+9)	52,2	81,9	112,7

Anm.: Afrundinger kan føre til, at tallene ikke summer, som ellers angivet i tabellen.

1) Opkøb af obligationer til særlige formål dækker over opkøb af almene boligobligationer, obligationer til finansiering af private friplejeboliger og KommuneKredits obligationer, hvoraf de to sidstnævnte medregnes for første gang i Økonomisk Redegørelse, maj 2025.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, december 2024, Danmarks Statistik og egne beregninger.



Bilag A1. De offentlige udgifter og indtægter

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

De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter udgjorde ca. 45½ pct. af BNP i 2024 og skønnes at stige til ca. 47½ pct. af BNP i 2026, *jf. bilagstabel A.1*. Udgiftsudviklingen frem mod 2026 afspejler hovedsageligt en forventet stigning i de offentlige forbrugsudgifter og de offentlige investeringer, samt i udgifterne til indkomstoverførsler.

Bilagstabel A.1 De offentlige udgifters sammensætning

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

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige forbrugsudgifter udgjorde ca. 22½ pct. af BNP i 2024. Frem mod 2026 forventes det offentlige forbrugs andel af BNP at stige til ca. 23¼ pct. Den forventede stigning i det offentlige forbrugs andel af BNP skal blandt andet ses i lyset af den relativt højt skønnede realvækstrate i det offentlige forbrug på godt 4¾ pct. i 2025, hvorefter realvæksten forudsættes at være mere moderat på ¼ pct. i 2026.

De offentlige investeringers andel af BNP udgjorde ca. 3 pct. af BNP i 2024 og skønnes at udgøre omtrent 4 pct. frem mod 2026. Udgiftsudviklingen skal ses i lyset den forudsatte virkning af de afsatte midler i Accelerationsfonden samt udmøntninger fra den offentlige investeringsramme i 2025 til investeringer på forsvarsområdet, vedligeholdelse og udbygning af infrastrukturen, kommunale investeringer i daginstitutioner og skoler mv. samt regionale investeringer i sygehuse mv.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler udgjorde ca. 14 pct. af BNP i 2024 og skønnes at stige til omkring 14,5 pct. af BNP i 2026. Udviklingen afspejler blandt andet forventede stigende udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling, samt at der i lyset af konjunkturudviklingen forventes øgede udgifter til dagpenge og kontanthjælp. Udgiftsskønnene afspejler desuden virkningerne af en række politiske aftaler, herunder ændret regulering af folkepension mv. i medfør af *Aftale om ny regulering af folkepensionen og indførelse af obligatorisk opsparring for overførselsmodtagere* (november 2018), virkningerne af *Aftale om ny ret til tidlig pension* (oktober 2020) og *Aftale om nyt kontanthjælpssystem* (oktober 2023) samt øgede udgifter til ældrecheck som led i *Aftale om Grøn luftfart i Danmark* (december 2023) mv.

Subsidierne udgjorde ca. 1¼ pct. af BNP i 2024 og skønnes at stige til 1½ pct. af BNP i 2026.

De offentlige renteudgifter udgjorde ca. ¾ pct. af BNP i 2024. Renteudgifterne skønnes at have et omtrent uændret niveau frem mod 2026.

De offentlige indtægter

De samlede offentlige indtægter er opgjort til ca. 48,5 pct. af BNP i 2024 og skønnes at falde til 47,6 pct. af BNP i 2026, jf. bilagstabel A.2. Udviklingen skal blandt andet ses i lyset af, at indtægterne fra personskatterne forventes at falde, jf. nedenfor. I 2026 skønnes skattetrykket at blive lavere end i 2024.

Personskatteindtægterne er opgjort til ca. 632,2 mia. kr. i 2024, svarende til 21,4 pct. af BNP. Personskatteindtægterne forventes at aftage til 20,8 pct. af BNP i 2026. I 2025 og 2026 reduceres personskatteindtægterne blandt andet som følge af *Aftale om Reform af personskat* (december 2023).

Indtægterne fra *arbejdsmarkedsbidrag* er opgjort til ca. 128,4 mia. kr. i 2024, svarende til 4,3 pct. af BNP, og skønnes at stige til 4,4 pct. af BNP frem mod 2026.

Indtægterne fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til ca. 43,0 mia. kr. i 2024, svarende til 1,5 pct. af BNP. Indtægterne fra pensionsafkastskatten ventes at blive reduceret til 0,8 pct. af BNP i 2025 som følge af lavere skønnede aktieafkast. I 2026 skønnes indtægterne fra pensionsafkastskatten at stige til 1,4 pct. af BNP på baggrund af forventninger om højere aktieafkast samt rentefald, der giver anledning til en stigning i afkastet fra obligationer.

Bilagstabel A.2 De offentlige indtægters sammensætning

Pct. af BNP	2022	2023	2024	2025	2026
Personskatter mv. ¹⁾	20,1	21,2	21,4	20,8	20,8
Arbejdsmarkedsbidrag	4,1	4,3	4,3	4,4	4,4
Pensionsafkastskat	0,4	0,5	1,5	0,8	1,4
Selskabsskatter	3,3	3,8	4,1	4,1	4,1
- Selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
- Øvrig selskabsskat	3,2	3,7	4,1	4,1	4,0
Moms	9,4	9,2	9,2	9,3	9,3
Øvrige indirekte skatter	5,0	4,7	4,4	4,3	4,2
Øvrige skatter ²⁾	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Skattetryk	42,3	43,8	44,9	43,8	44,3
Renteindtægter ³⁾	1,1	1,5	1,5	1,4	1,3
Øvrige indtægter ⁴⁾	4,2	4,0	3,7	3,5	3,4
Told mv. til EU ⁵⁾	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Offentlige indtægter⁶⁾	47,4	49,2	50,0	48,5	48,9
<i>Memopost: Nordsøindtægter⁷⁾</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>

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

- 1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift, aktieskat samt andre personlige skatter.
- 2) Øvrige skatter indeholder medielicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv. Medielicensen blev gradvist udfaset frem til 2022 som følge af *Mediepolitisk aftale for 2019-2023* og *Aftale om fokusering af DR og afskaffelse af medielicensen*.
- 3) Inkl. udbytter og Nationalbankens overskud.
- 4) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede (beregnete) indtægter i form af både bruttorestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen samt kulbrinteskatten.
- 5) Ifølge nationalregnskabsprincipperne kategoriseres disse indtægter som skatter og indgår derfor i skattetrykket, men da indtægterne tilfalder EU, indgår de ikke i det offentlige indtægsttryk.
- 6) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentlige salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke, som her, til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. bruttorestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug. Der henvises i øvrigt til anmærkningerne til bilagstabel A.1.
- 7) De samlede nordsøindtægter udgøres af kulbrinteskate, selskabsskat af kulbrintevirksomhed og udbytter fra Nordsøfonden. Nordsøindtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter og øvrige indtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

Indtægterne fra *øvrige selskabsskatter* (dvs. ekskl. selskabsskat fra kulbrintevirksomheder og kulbrinteskate, som indgår i nordsøindtægterne) er opgjort til 121,8 mia. kr. i 2024, svarende til 4,1 pct. af BNP. Indtægterne forventes at udgøre 4,0 pct. af BNP i 2026.

Momsindtægterne er opgjort til ca. 271,4 mia. kr. i 2024, svarende til 9,2 pct. af BNP. Momsindtægterne skønnes at stige til omtrent 9,3 pct. af BNP i 2025 og 2026.

Øvrige indirekte skatter omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter og afgifter på nydelsesmidler. De øvrige indirekte skatter omfatter også indtægterne fra registreringsafgiften, de kommunale ejendomsskatter (grundskyld mv.), erhvervenes motorafgifter, lønsumsafgiften og tinglysningsafgiften. Indtægterne fra de øvrige indirekte skatter er samlet set opgjort til ca. 129,3 mia. kr. i 2024, svarende til 4,4 pct. af BNP, og skønnes at falde til 4,2 pct. af BNP frem mod 2025 og 2026.

Nordsøindtægterne er opgjort til 1,5 mia. kr. i 2024, 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). Frem mod 2025 og 2026 skønnes nordsøindtægterne fortsat at udgøre 0,1 pct. af BNP.

De offentlige renteindtægter er opgjort til ca. 43,6 mia. kr. i 2024 svarende til 1,5 pct. af BNP. De offentlige renteindtægter skønnes at udgøre 1,3 pct. af BNP i 2026.



Bilag A2. Beregning af strukturel saldo 2024-2026

Bilagstabel A.3 Beregningen af den strukturelle saldo

	2024	2025	2026
Pct. af BNP			
1. Faktisk saldo	4,5	1,6	1,5
Konjunkturkorrektion for almindelige poster i strukturel saldo			
Outputgab	1,2	0,9	0,7
Beskæftigelsesgab	1,8	1,6	1,1
Sammenvejet konjunkturgab	1,6	1,3	0,9
Budgetfaktor	0,73	0,72	0,71
2. Konjunkturkorrektion for almindelige poster i strukturel saldo	1,2	1,0	0,7
Selskabsskat (ekskl. Nordsø)			
Faktisk niveau	4,1	4,1	4,0
Strukturelt niveau	3,4	3,6	3,6
3. Korrektion	0,7	0,5	0,5
Registreringsafgift			
Faktisk niveau	0,2	0,2	0,2
Strukturelt niveau	0,2	0,2	0,2
4. Korrektion	0,0	0,0	0,0
Aktieskat			
Faktisk niveau	1,7	1,7	1,8
Strukturelt niveau	1,8	1,8	1,9
5. Korrektion	-0,1	-0,1	-0,1

Bilagstabel A.3 (fortsat) Beregningen af den strukturelle saldo

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

Anm.: Faktiske niveauer er opgjort i pct. af faktisk BNP, mens strukturelle niveauer er opgjort i pct. af strukturelt BNP. Konjunkturkorrektionen for almindelige poster indeholder også omregningen af disse poster fra pct. af faktisk BNP til pct. af strukturelt BNP.



Bilag A3. Engangsforhold og øvrige korrektioner i 2024-2026

Bilagstabel A.4 Engangsforhold og øvrige korrektioner i beregningen af den strukturelle saldo

Pct. af strukturelt BNP	2024	2025	2026
Engangsforhold i de specielle budgetposter	-0,2	-0,3	-0,2
Covid-19-engangsforhold i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv. (i de specielle budgetposter)	-0,1	-0,1	-0,2
Engangsforhold vedrørende ekstraordinær udbetaling af for meget betalt boligskat	-0,1	-0,1	0,0
Engangsforhold og øvrige korrektioner (uden for de specielle budgetposter)	0,4	-0,1	-0,1
Covid-19-engangsforhold i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv.	0,0	-0,1	0,0
Korrektion for forskel mellem tilsagn og faktisk afløb vedrørende udviklingsbistand	0,1	0,0	0,0
Korrektion for oplysninger om indtægtssiden	0,4	0,0	0,0
Korrektion vedrørende Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag (AUB)	0,0	0,0	0,0
Korrektion for investeringer i kampfly ¹⁾	0,0	-0,1	-0,1

1) Investeringer i kampfly behandles på samme måde som nettokøb af bygninger og andre eksisterende investeringsgoder i beregningen af den strukturelle saldo og indgår via et syvårs glidende gennemsnit.



Oversigt over bilagstabeller

B.1	Efterspørgsel, import og produktion	155
B.2	Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger	156
B.3	Befolkning og arbejdsmarked	157
B.4	Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov	158
B.5	Skøn for ledighed	158
B.6	Personer på indkomstoverførsler mv.	159
B.7	Bruttoinvesteringer	160
B.8	Betalingsbalancens løbende poster	161
B.9	Eksport og import	162
B.10	Det private forbrug fordelt på undergrupper	163
B.11	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer	163
B.12	Bruttoværditilvækst (BVT)	164
B.13	Timeproduktivitet i udvalgte erhverv	164
B.14	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster	165
B.15	Husholdningernes nettofordringserhvervelse	166
B.16	Ejendomsmarked og boligbyggeri	166
B.17	Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger	167
B.18	Prisudvikling og forklarende faktorer	167
B.19	Offentlige finanser	168
B.20	Skatter og skattetryk	169
B.21	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne	170
B.22	Indkomstoverførsler	171
B.23	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser	172



Bilagstabeller

Tabel B.1 Efterspørgsel, import og produktion

	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privatforbrug	1.332	1.374	1.414	0,9	1,2	1,2	1,6	1,9	1,7
Offentligt forbrug ¹⁾	668	726	747	1,4	4,8	0,3	3,5	3,6	2,6
Offentlige investeringer ²⁾	93	122	129	3,1	28,2	3,6	1,3	2,1	2,4
Boliginvesteringer	161	168	175	2,0	3,2	2,4	1,2	0,8	1,9
Erhvervsinvesteringer	404	405	414	2,8	-1,1	-0,3	1,1	1,2	2,8
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	2.662	2.796	2.879	1,5	2,7	0,9	2,0	2,3	2,1
Lagerændringer ³⁾	-17	-10	-2	-1,0	0,0	0,3			
I alt indenlandsk efterspørgsel	2.641	2.783	2.877	0,4	2,9	1,2	2,1	2,5	2,1
Eksport af varer og tjenester	2.065	2.168	2.237	7,5	4,3	2,3	0,7	0,7	0,8
Samlet efterspørgsel	4.705	4.951	5.114	3,4	3,5	1,7	1,5	1,7	1,5
Import af varer og tjenester	1.744	1.843	1.905	3,0	4,4	2,3	1,0	1,2	1,1
Bruttonationalprodukt	2.961	3.108	3.209	3,7	3,0	1,4	1,8	2,0	1,8
Produktskatter, netto	332	352	359						
Bruttoværditilvækst	2.629	2.756	2.849	4,0	3,3	1,5	1,6	1,5	1,8
- I private byerhverv ⁴⁾	1.824	1.913	1.986	5,8	3,7	2,1	-0,1	1,2	1,7
Bruttonationalindkomst	3.062	3.199	3.300						

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

- 1) Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden. I 2025-2026 er den offentlige forbrugsvækst målt ved henholdsvis input- og outputmetoden beregningsteknisk forudsat ens.
- 2) De offentlige investeringer er ekskl. det offentlige nettokøb af bygninger, hvorfor tallet vil afvige fra opgørelsen af de offentlige investeringer i tabel B.7.
- 3) Mængdestørrelserne angiver vækstbidrag til BNP.
- 4) Private byerhverv er fremstilling, byggeri, energi samt private serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.2 Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger

Renter, pct.		2022	2023	2024	2025	2026
USA	Federal Funds Target Rate	1,9	5,2	5,3	4,3	3,4
	Tremåneders pengemarkedsrente	2,4	5,4	5,3	4,1	3,4
	Tiårig statsobligation	3,0	4,0	4,2	4,3	4,4
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,6	3,8	4,1	2,3	1,9
	Tremåneders pengemarkedsrente	0,8	3,6	3,0	2,1	1,8
	Tiårig statsobligation (Tyskland)	1,1	2,4	2,3	2,4	2,5
Danmark	Indskudsbevisrente	0,0	2,9	3,3	1,8	1,4
	Tremåneders pengemarkedsrente	0,6	3,5	3,5	2,1	1,8
	Etårig rentetilpasning	0,9	3,4	3,0	1,8	1,7
	Tiårig statsobligation	1,4	2,6	2,2	2,3	2,4
	30-årig realkreditobligation	3,7	4,8	4,3	4,1	4,2
	Gennemsnitsrente	1,4	2,8	2,4	2,7	2,6
Oliepris						
Dollar pr. tønde		100,8	82,5	80,5	67,7	67,5
Kr. pr. tønde		713,1	568,2	555,2	469,6	442,5
Valutakurs						
Kr. pr. 100 dollar		707,6	689,0	689,4	694,1	656,1
Kr. pr. 100 euro		744,0	745,1	745,9	746,2	746,6
Effektiv kronekurs (indeks 1980=100)		101,9	104,7	105,0	104,9	106,6
Realvækst, pct.						
Udlandsforudsætninger						
Eksportmarkedsvækst ¹⁾ , pct.		8,0	0,9	2,3	1,8	1,7
Handelsvægtet BNP-vækst ²⁾ , pct.		3,0	1,1	1,4	1,6	1,7

Anm.: Skønnene er baseret på data til og med d. 1. maj 2025. Årsgennemsnit er egne beregninger. For de pengepolitiske renter er renteskønnet baseret på en vurdering af de seneste udmeldinger fra centralbankerne og markedsforventningerne. For penge-markedsrenter og renten på tiårige statsobligationer tager skønnene udgangspunkt i markedsforventninger ud fra priserne på swaprentekontrakter. For den etårige og 30-årige realkreditobligationsrente er data baseret på Finans Danmarks obligations-renter og skøn fastlagt ud fra spænd til henholdsvis tremåneders pengemarkedsrenten og den tiårige statsobligationsrente. Skøn for valutakurser opgøres beregningsteknisk ved, at kursen i resten af prognoseperioden antages at ligge på den gennemsnitlige værdi for de seneste ti dage, før fastlæggelsen af skønnet. Skøn for olieprisen dannes bl.a. på baggrund af Det Internationale Energiagentur, World Energy Outlook oktober 2024, og futurespriser.

1) Opgjort som et vægtet gennemsnit af importvæksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere, hvor vægtene afspejler landets betydning for dansk industrieksport i 2023.

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 2023.

Kilde: Macrobond, Nordea Markets, Det Internationale Energiagentur, IMF World Economic Outlook april 2025 og egne beregninger.

Tabel B.3 Befolkning og arbejdsmarked

	2022	2023	2024	2025	2026
1.000 personer					
Samlet befolkning	5.890	5.919	5.946	5.971	5.990
- I arbejdsstyrken	3.235	3.285	3.315	3.346	3.351
- Samlet beskæftigelse	3.160	3.202	3.229	3.258	3.262
- Bruttoledige (inkl. aktivering) ¹⁾	76	84	87	91	91
- Nettoledige	65	72	77	77	77
- Uden for arbejdsstyrken	2.654	2.633	2.630	2.625	2.638
- Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	205	212	219	227	230
- Seniorpensionister uden for arbejdsstyrken	17	22	25	28	28
- Efterlønsmodtagere	47	34	26	20	17
- Personer under 15 år	943	936	930	925	923
- Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	963	966	990	1.004	1.018
- Øvrige uden for arbejdsstyrken	479	463	449	428	428

1) Antallet af aktiverede dagpengemodtagere og arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. arbejdsmarkedssparate personer i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.4 Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov

	2022	2023	2024	2025	2026
1.000 personer					
Beskæftigelse i alt inkl. orlov	3.160	3.202	3.229	3.258	3.262
- Tjenesteerhverv	1.695	1.724	1.736	1.753	1.758
- Bygge og anlæg	211	211	213	215	215
- Fremstillingserhverv	322	329	336	340	340
- Landbrug	66	65	65	66	66
- Offentlig sektor	866	873	879	884	884

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.5 Skøn for ledighed

	2022	2023	2024	2025	2026
1.000 personer					
Bruttoledighed	76	83	87	89	91
- Pct. af arbejdsstyrken	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7
Nettoledighed	65	72	77	75	77
AKU-ledighed (pct.)	4,5	5,1	6,2	6,7	6,8

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.6 Personer på indkomstoverførsler mv.

	2022	2023	2024	2025	2026
1.000 helårspersoner					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	55	62	68	66	69
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	68	65	61	58	56
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælp ¹⁾	28	26	25	30	30
Feriedagpenge	55	62	68	66	69
Førtidspension ²⁾	221	229	237	243	249
Seniorpension	19	26	29	30	29
Ressourceforløb	38	37	36	36	36
Efterløn	47	34	26	20	17
Tidlig pension	7	11	12	12	11
Fleksydelse	3	2	1	1	1
Revalideringsydelse ³⁾	0	0	0	0	0
Sygedagpenge ⁴⁾	40	38	33	33	33
Barselsdagpenge	53	50	50	54	55
Ledighedsydelse	13	14	14	14	14
Selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse ⁵⁾	8	8	8	10	10
I alt	656	666	669	675	682
SU ⁶⁾	297	287	295	283	284
I alt inkl. SU	953	953	964	958	966
Folkepensionister	1.055	1.060	1.078	1.098	1.113
I alt inkl. SU og folkepensionister	2.008	2.014	2.042	2.056	2.079
Støttet beskæftigelse ⁷⁾	87	92	96	99	103
I alt inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	2.095	2.106	2.139	2.155	2.182

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

1) Opgørelsen afviger fra andre registerbaserede opgørelser og tabel B.3, da personer i støttet beskæftigelse ikke er omfattet. Derudover omfattes både arbejdsmarkedssparate og ikke-arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere i gruppen af aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere.

2) Førtids- og folkepension er inkl. pensionister, der bor i udlandet, samt pensionister i beskæftigelse.

3) Ekskl. revalidering med løntilskud.

4) Antallet af sygedagpengemodtagere afspejler ikke det samlede sygefravær. Det er en opgørelse af den del af sygefraværet, som ikke er omfattet af arbejdsgiverperioden. Det drejer sig om beskæftigedes sygdomsforløb, der er længere end 30 dage, samt sygdomsforløb blandt ledige.

5) Antallet af modtagere af selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse er opgjort ekskl. modtagere i løntilskud.

6) Antallet af SU-modtagere er opgjort som et simpelt gennemsnit på baggrund af kvartalsdata og kan afvige fra andre opgørelser grundet korrektioner i niveauerne for at undgå dobbelttælling.

7) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud og personer i fleksjob og skånejob.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.7 Bruttoinvesteringer

	2024	2022	2023	2024	2025	2026
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Faste bruttoinvesteringer	658	2,8	-6,6	2,7	4,2	1,0
<i>Opdelt på type:</i>						
- Bygge- og anlægsinvesteringer	327	-0,5	-4,5	0,3	8,0	2,1
- Materielle og immaterielle investeringer	330	6,1	-8,6	5,2	0,5	-0,1
<i>Opdelt på gruppe:</i>						
- Boliginvesteringer	161	-7,5	-12,4	2,0	3,2	2,4
- Offentlige investeringer ¹⁾	92	1,8	-1,8	3,5	29,1	3,7
- Samlede erhvervsinvesteringer	404	7,9	-5,3	2,8	-1,1	-0,3
- Bygge- og anlægsinvesteringer	118	13,1	4,8	-2,3	0,0	0,0
- Materielle og immaterielle investeringer	286	6,0	-9,2	5,0	-1,5	-0,5

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.8 Betalingsbalancens løbende poster

	2022	2023	2024	2025	2026
Mia. kr.					
Vareeksport	1.056	1.106	1.188	1.266	1.317
Vareimport	1.005	921	932	987	1.014
Varebalance i alt	51	185	256	279	303
Tjenesteeksport	951	800	876	902	919
Tjenesteimport	730	756	812	856	891
Tjenestebalance i alt	221	43	64	46	29
Vare- og tjenestebalance	272	229	320	325	332
- Pct. af BNP	10	8	11	10	10
Formueindkomst fra udlandet, netto	106	97	120	110	112
Lønindkomst fra udlandet, netto	-17	-20	-22	-23	-24
Andre løbende overførsler fra udlandet, netto ¹⁾	-28	-30	-33	-42	-54
Nettooverførsler fra udlandet i alt	60	47	65	45	34
Løbende poster i alt	332	276	386	370	366
- Pct. af BNP	11,7	9,8	13,0	11,9	11,4

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

Tabel B.9 Eksport og import

	2024	2022	2023	2024	2025	2026
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Eksport						
Varer i alt	1.188	5,6	5,5	9,8	5,5	2,7
- Energi	43	0,5	-9,8	14,2	16,5	-3,6
- Øvrige varer	1.145	5,8	6,8	9,6	5,1	2,9
Tjenester i alt	876	9,5	15,9	4,4	2,7	1,8
- Søtransport	384	-2,0	9,0	5,4	1,5	1,3
- Øvrige tjenester	416	15,8	30,2	3,1	3,6	2,0
I alt	2.065	7,2	10,4	7,5	4,3	2,3
Import						
Varer i alt	932	-0,8	-4,2	1,9	4,9	1,6
- Energi	123	4,9	7,6	14,6	0,7	0,8
- Øvrige varer	809	-1,6	-6,7	-0,1	5,5	1,7
Tjenester i alt	812	12,5	14,7	4,4	3,9	3,0
- Søtransport	257	-8,4	36,8	2,5	0,9	-0,5
- Øvrige tjenester	555	24,4	1,1	5,2	5,3	4,5
I alt	1.744	4,4	3,7	3,0	4,4	2,3
		Ændring, pct.				
Eksportpriser						
Varer i alt	1.188	12,8	-0,7	-2,2	1,0	1,3
Tjenester i alt	876	39,3	-27,4	4,9	0,2	0,2
I alt	2.065	23,9	-14,0	0,7	0,7	0,8
Importpriser						
Varer i alt	932	23,0	-4,4	-0,6	1,0	1,1
Tjenester i alt	812	23,2	-9,6	2,9	1,4	1,0
I alt	1.744	23,1	-6,8	1,0	1,2	1,1

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.10 Det private forbrug fordelt på undergrupper

	2024	2022	2023	2024	2025	2026
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Forbrug i alt	1.332	-2,1	1,4	0,9	1,2	1,2
- Bilkøb	64	-8,1	28,5	4,3	1,0	2,0
- Boligbenyttelse	300	0,8	2,1	1,0	1,4	1,4
- Energi	88	-12,5	0,1	-0,7	-1,0	0,0
- Øvrige varer	414	-3,7	-4,0	-0,5	1,3	1,2
- Øvrige tjenester	491	6,6	2,6	2,1	1,8	1,4
- Turistudgifter	51	20,3	20,1	7,7	1,7	2,0
- Turistindtægter	76	89,6	7,9	6,8	4,1	3,0

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11 Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer

	2022	2023	2024	2025	2026
Mia. kr.					
Privat sektor i alt	235	173	242	309	310
- Husholdninger	-22	-9	-24	40	29
- Selskaber	257	182	266	269	280
Offentlig forvaltning og service	98	93	133	49	47
I alt	333	266	375	358	356

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)

	2024	2022	2023	2024	2025	2026
	Andel, pct.	Realvækst, pct.				
BVT i alt	100	2,4	3,0	4,0	3,3	1,5
Offentlig sektor	18	0,4	1,1	0,2	1,0	0,2
Privat sektor	82	2,9	3,4	4,9	3,8	1,8
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	81	2,9	3,5	4,8	3,2	2,0
Private byerhverv ¹⁾	69	2,6	2,0	5,8	3,7	2,1

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.13 Timeproduktiviteten i udvalgte erhverv

	Gns. 2005-2024	2022	2023	2024	2025	2026
Realvækst, pct.						
Samlet	1,1	-1,3	2,0	3,2	2,7	1,5
Offentlig sektor	0,3	0,1	0,7	-0,6	0,7	0,1
Privat sektor	1,2	-2,0	2,2	4,1	3,2	1,8
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	1,5	-2,0	2,3	4,1	2,5	1,9
Private byerhverv ¹⁾	1,5	-2,5	0,8	5,0	3,0	2,0

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

	2022	2023	2024	2025	2026
Realvækst, pct.					
Disponibel indkomst	1,8	2,2	1,1	3,3	1,8
Bidrag, pct.-point					
Lønsum ²⁾	-0,7	1,6	3,8	2,8	2,0
Indkomstoverførsler	-2,3	0,1	0,9	0,8	1,4
Indkomst- og afkastskatter	6,0	-0,7	-4,7	0,6	-2,3
Nettorenteindkomst ekskl. kollektiv og privat pension	1,7	-0,8	-1,8	0,2	-0,4
Aktieudbytter ekskl. kollektiv og privat pension ³⁾	1,2	1,5	-0,7	0,1	0,0
Nettoudbetalinger kollektive pensionsordninger ⁴⁾	-3,5	0,0	3,2	-0,4	1,4
Andet	-0,7	0,5	0,3	-0,7	-0,2

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.

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

3) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15 Husholdningernes nettofordringserhvervelse¹⁾

	2022	2023	2024	2025	2026
Mia. kr.					
Disponibel bruttoindkomst	1.266	1.331	1.367	1.439	1.490
Privatforbrug	1.246	1.299	1.332	1.374	1.414
Bruttoinvesteringer ²⁾	163	153	161	142	146
Nettokapitaloverførsler ³⁾	8	5	4	6	2
Direkte nettofordringserhvervelse	-135	-116	-122	-71	-67
Formuetilvækst i l&p ⁴⁾	113	108	98	111	97
Nettofordringserhvervelse⁵⁾	-22	-9	-24	40	29
Pct. af disponibel bruttoindkomst					
Direkte nettofordringserhvervelse	-10,7	-8,7	-9,0	-4,9	-4,5
Nettofordringserhvervelse	-1,7	-0,6	-1,8	2,8	2,0

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.

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

4) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p).

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16 Ejendomsmarked og boligbyggeri

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.17 Lønvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2022	2023	2024	2025	2026
Lønvoter, pct.					
Privat sektor	52,2	55,8	55,4	55,0	55,0
Hele økonomien	58,3	61,4	61,1	60,8	60,8
Lønstigninger, pct.					
Privat sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	4,0	4,2	4,8	3,5	3,2
Offentlig sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,3	2,5	4,7	-	-
- Budgetvirkning	1,9	2,4	5,0	3,9	3,2
Satsreguleringsprocent	1,2	2,7	3,2	3,6	4,5

Anm.: Lønvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige. For den private sektor er lønstigningstakterne i 2022-2024 timefortjenesten ekskl. genetillæg ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik. 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. Satsreguleringsprocenten for 2022-2025 følger de offentliggjorte satser i bekendtgørelserne, mens satsreguleringsprocenten for 2026 er baseret på den skønnede lønstigningstakt i den private sektor to år forinden.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.18 Prisudvikling og forklarende faktorer

	2022	2023	2024	2025	2026
Årlig vækst, pct.					
Nettoprisindeks	7,7	4,0	0,9	1,8	1,7
Afgifter og boligstøtte, bidrag i pct.-point.	0,0	-0,7	0,4	0,1	0,0
Forbrugerprisindeks	7,7	3,3	1,4	1,9	1,7

Anm.: Bidraget fra afgifter og boligstøtte er opgjort som forskellen mellem forbruger- og nettoprisinflationen. Udviklingen i prisen på afgiftsbelagte varer som fx energi kan derfor påvirke det målte afgiftsbidrag, selv om afgiftsniveauet er uændret.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.19 Offentlige finanser

	2022	2023	2024	2025	2026
Mia. kr., løbende priser					
Forbrug	624,5	636,4	668,2	725,7	746,6
Overførsler ¹⁾	387,9	399,8	418,1	437,3	465,9
Investeringer	87,1	89,1	93,1	121,8	129,2
Renteudgifter	20,3	18,6	21,7	21,3	22,1
Subsidier	39,9	36,0	36,7	41,4	44,1
Øvrige udgifter ²⁾	91,1	106,0	108,2	111,2	114,1
Udgifter i alt³⁾	1.250,8	1.285,8	1.346,1	1.458,7	1.522,2
Personskatter mv. ⁴⁾	570,3	593,5	632,2	645,4	667,4
Arbejdsmarkedsbidrag	117,1	120,7	128,4	135,7	140,5
Pensionsafkastskat	11,2	13,0	43,0	25,3	46,0
Selskabsskatter	94,3	106,1	122,7	128,8	132,9
Moms	266,0	259,2	271,4	289,0	296,9
Øvrige indirekte skatter	143,1	132,4	129,3	134,2	135,6
Øvrige skatter ⁵⁾	2,3	2,2	2,2	2,3	2,4
Renteindtægter	29,9	42,2	43,6	42,5	41,4
Øvrige indtægter ⁶⁾	119,0	112,9	110,2	109,6	110,0
Told mv. til EU	-4,6	-3,6	-3,7	-3,8	-4,0
Indtægter i alt⁷⁾	1.348,7	1.378,6	1.479,3	1.507,4	1.568,6
Offentlig saldo	97,9	92,7	133,2	48,7	46,3
Renter, netto	-9,6	-23,7	-22,0	-21,1	-19,3
Offentlig primær saldo⁸⁾	88,3	69,1	111,3	27,5	27,0

- 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 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 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. bruttoestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug.
- 8) Den primære saldo angiver stillingen på de offentlige finanser før nettorenteudgifter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.20 Skatter og skattetryk

Mia. kr.	2022	2023	2024	2025	2026
Indirekte skatter	404,6	387,9	397,0	419,5	428,8
- Moms	266,0	259,2	271,4	289,2	297,2
- Registreringsafgift	11,5	10,7	7,2	6,6	7,6
- Punktafgifter	68,4	57,5	64,6	66,1	64,9
- Energi (inkl. PSO)	38,4	27,5	34,3	34,6	33,5
- Miljø	3,7	3,5	3,7	4,5	4,6
- Nydelsesmidler	11,3	12,0	11,5	11,4	11,3
- Øvrige	14,9	14,4	15,1	15,6	15,5
- Ejendomsskatter	33,1	33,5	26,7	27,7	28,7
- Vægtafgift på erhverv	4,2	4,1	3,7	5,5	5,5
- Øvrige indirekte skatter	21,4	22,9	23,4	24,4	24,9
Direkte skatter	785,5	826,6	918,0	930,5	980,9
- Kildeskatte ¹⁾	547,4	570,6	607,2	625,8	647,7
- Statsskat ²⁾	188,6	197,7	208,4	219,2	225,8
- Bundskat	164,0	172,8	181,2	191,1	199,3
- Mellemsskat	0,0	0,0	0,0	0,0	13,7
- Topskat	22,0	22,4	25,2	26,1	9,4
- Toptopskat	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4
- Kommuneskat i alt ²⁾	285,2	299,6	316,9	327,6	339,4
- Ejendomsværdiskat	14,4	14,4	14,4	13,8	14,1
- Øvrige kildeskatte ³⁾	61,8	61,4	69,5	65,3	68,4
- Pensionsafkastbeskatning	11,2	13,0	43,0	25,3	46,0
- Selskabsskat	94,3	106,1	122,7	128,9	131,9
- Andre personlige skatter	8,4	9,1	9,8	8,4	8,4
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,1	7,1	6,9	6,5	6,5
- Arbejdsmarkedsbidrag	117,1	120,7	128,4	135,7	140,5
Obligatoriske bidrag til sociale ordninger ⁴⁾	2,3	2,2	2,2	2,3	2,4
Kapitalskatter	7,4	6,7	8,3	4,9	5,4
Told og importafgifter (EU-ordninger)	4,6	3,6	4,6	3,9	3,9
Samtlige skatter	1.204,4	1.227,1	1.330,1	1.361,1	1.421,4
BNP	2.844,2	2.804,7	2.960,9	3.108,2	3.208,6
Samtlige skatter i pct. af BNP	42,3	43,8	44,9	43,8	44,3

1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatte er fra Danmarks Statistik for 2020-2024. For 2025 og 2026 benyttes en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.

2) Indeholder også begrænset skattepligtige.

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

4) Indeholder obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.21 Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
	Mia. kr.					Pct.				
Maj 2021	1.085,6	-	-	-	-	1,4	-	-	-	-
Aug. 2021	1.081,7	-	-	-	-	0,6	-	-	-	-
Dec. 2021	1.104,2	1.153,8	-	-	-	0,9	4,5	-	-	-
Maj 2022	1.105,9	1.148,2	-	-	-	0,3	3,8	-	-	-
Aug. 2022	1.122,8	1.148,8	-	-	-	-1,2	2,3	-	-	-
Mar. 2023	1.154,2	1.185,7	1.233,2	-	-	1,9	2,7	4,0	-	-
Maj 2023	1.160,9	1.193,6	1.230,1	-	-	2,5	2,8	3,1	-	-
Aug. 2023	1.140,0	1.195,7	1.249,2	-	-	0,6	4,9	4,5	-	-
Dec. 2023	1.140,0	1.203,3	1.265,4	1.310,3	-	0,6	5,5	5,2	3,6	-
Maj 2024	1.140,0	1.193,2	1.280,9	1.300,8	-	0,6	4,7	7,3	1,6	-
Aug. 2024	1.138,0	1.197,0	1.285,9	1.315,0	-	0,5	5,2	7,4	2,3	-
Dec. 2024	1.138,0	1.197,9	1.300,4	1.340,7	1.384,3	0,5	5,3	8,6	3,1	3,3
Maj 2025	1.138,0	1.196,5	1.275,3	1.326,2	1.373,8	0,5	5,1	6,6	4,0	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

	2022	2023	2024	2025	2026
Mia. kr.					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	11,7	13,7	15,5	15,4	17,1
Kontanthjælp ¹⁾ (ekskl. aktiverede)	27,8	29,4	30,7	32,0	34,7
Feriedagpenge	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5
Førtidspension ²⁾	47,7	51,2	54,4	57,4	61,2
Ressourceforløb	6,6	6,5	6,5	6,6	7,1
Efterløn	7,8	5,7	4,6	3,8	3,2
Revalideringsydelse	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
Sygedagpenge	16,5	14,8	15,2	15,7	16,5
Barselsdagpenge	12,0	11,9	12,5	13,0	13,8
Boligyldelse og boligsikring	15,6	16,0	16,7	17,3	18,9
Børnefamilieydelse	14,9	15,8	16,1	16,6	16,7
Øvrige overførsler ³⁾	24,6	23,3	21,3	22,8	25,3
SU	20,0	19,9	20,2	21,0	22,2
Folkepension ⁴⁾	145,2	151,7	162,0	172,3	183,2
Øvrige pensioner ⁵⁾	36,5	39,0	41,5	42,6	45,3
I alt⁶⁾	387,9	399,8	418,1	437,3	465,9
I alt ekskl. folkepension og øvrige pensioner	206,2	209,1	214,7	222,5	237,4
I alt ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner	186,2	189,2	194,5	201,4	215,2

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

	Aug. 2023	Dec. 2023	Maj 2024	Aug. 2024	Dec. 2024	Maj 2025
2023						
BNP (realvækst, pct.)	1,2	1,2	1,9	2,5	2,5	2,5
Bruttoledighed (1.000 personer)	85	84	84	84	84	83
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	3,8	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	266	300	304	276	276	276
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	56	77	87	93	93	93
2024						
BNP (realvækst, pct.)	1,4	1,4	2,7	1,9	3,0	3,7
Bruttoledighed (1.000 personer)	94	97	89	87	87	87
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	3,0	2,8	2,1	1,8	1,5	1,4
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	287	347	325	307	380	386
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	29	44	48	56	86	133
2025						
BNP (realvækst, pct.)	-	1,0	1,8	2,2	2,9	3,0
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	101	95	89	91	89
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	2,1	2,1	2,0	1,9	1,9
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	-	339	332	310	365	370
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	23	21	31	49	49
2026						
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	1,7	1,4
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	91	91
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	-	-	1,7	1,7
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	-	-	-	-	349	366
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	42	47

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

oem.dk

