



Økonomiministeriet

Økonomisk Redegørelse

Maj 2024





Økonomiministeriet

Økonomisk Redegørelse

Maj 2024

Økonomisk Redegørelse
Maj 2024

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

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

Omslag: BGRAPHIC
Tryk: Stibo Complete
Foto: iStock
Oplag: 650
Pris: 150 kr. inkl. moms
ISBN: 978-87-7862-392-8

Elektronisk publikation:
ISBN: 978-87-7862-393-5

Publikationen kan hentes på
Økonomiministeriets hjemmeside
www.oem.dk



Forord

Dansk økonomi har vist sig bemærkelsesværdig robust. På trods af høj inflation verden over, stigende renter og stagnerende økonomier i udlandet er hverken arbejds- eller boligmarkedet i Danmark gået i stå. Tværtimod.

Det er ikke tilfældigt, at dansk økonomi har klaret sig så godt. Vi lever i et land med sunde økonomiske strukturer, hvor reformer gennem årene har styrket os som samfund. Vi skal blive ved med at stille Danmark og dansk økonomi bedre, også på langt sigt. Det ansvar har regeringen taget på sig. Vi har gennemført reformer, som øger den strukturelle beskæftigelse med 29.000 fuldtidspersoner, og som styrker dansk økonomi samlet set. Og vi har ambition om en yderligere forøgelse af den strukturelle beskæftigelse med 16.000 personer.

Beskæftigelsen er høj, inflationen er lav, og danskernes købekraft er styrket. Vi har konkurrencedygtige og innovative virksomheder, som skaber vækst og arbejdspladser i hele Danmark – og også uden for landets grænser. Danskerne har i perioden med høj inflation truffet fornuftige beslutninger, blandt andet ved at spare på energien. Den førte økonomiske politik har været ansvarlig og har været med til at bringe inflationen ned. Der er ingen væsentlige ubalancer i økonomien, og vi har sunde offentlige finanser.

Det giver os et godt afsæt for den økonomiske udvikling de næste par år. Også hvis vi igen oplever pludselige og uforudsete stød til verdensøkonomien. Denne Økonomisk Redegørelse tegner som udgangspunkt et billede af en jævn, og mere bred fremgang i økonomien, hvor eksporten vokser, og husholdningerne øger forbruget, også selvom vi må forvente en afdæmpning på arbejdsmarkedet efter de seneste års betydelige stigning i beskæftigelsen.

Vi skal blive ved at se fremad. Vi skal fortsat gennemføre tiltag, der kan fremtidssikre det danske samfund og styrke fundamentet for vores velstand. Det gør vi bedst ved at fortsætte ad reformsporet, hvor vi blandt andet sikrer, at det bedre kan betale sig at arbejde. Regeringen har med et flertal i Folketinget blandt andet aftalt at gennemføre de største lettelser af personskatterne i 10 år for over 10 mia. kr. Det gør vi også ved at investere i at skabe nye virksomheder og gøre eksisterende større – gennem blandt andet en iværksætterstrategi og skattelettelser til familieejede virksomheder.

Reformerne vil styrke os i de kommende år, hvor vi skal gennemføre en historisk stor investering i vores fælles forsvar, og ikke mindst nå i mål med en ambitiøs grøn omstilling af Danmark.



Stephanie Lose

Stephanie Lose
Økonomiminister

Indhold

1. Sammenfatning.....	9
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede.....	9
1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser.....	21
1.3 Bilagstabel.....	27
Bilag 1.1 Udvikling i faktisk og strukturel beskæftigelse mere positiv end tidligere ventet.....	31
2. Husholdningerne forbruger en mindre del af deres indkomst	37
2.1 Husholdningerne sparer mere op og forbruger mindre.....	38
2.2 Forbrugskvoten er aftaget på tværs af befolkningen	46
3. Husholdningerne	59
3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug.....	59
3.2 Forbrugerpriser.....	63
3.3 Boligmarkedet.....	70
4. Virksomhederne	81
4.1 Produktion og produktivitet.....	81
4.2 Erhvervsinvesteringer.....	92
5. Arbejdsmarkedet.....	99
5.1 Beskæftigelse	99
5.2 Ledighed.....	114
5.3 Løn	119
6. Udenrigshandel.....	129
6.1 Eksport	129
6.2 Import	137
6.3 Betalingsbalancen	138
7. International økonomi og finansielle markeder.....	143
7.1 International økonomi.....	143
7.2 Pengepolitik og finansielle markeder	150
7.3 Finanspolitik	153
7.4 Risikobilledet	158

8. Offentlige finanser og finanspolitik	163
8.1 Den faktiske offentlige saldo.....	164
8.2 Den strukturelle saldo.....	167
8.3 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer	174
8.4 Finanspolitikens aktivetsvirkning.....	180
8.5 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov	187
Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter	191
Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2023-2025	197
Bilag 8.3 Engangsforhold mv. i 2023-2025.....	201
 Bilagstabeller	 203

Redaktionen er afsluttet den 14. maj 2024.



1. Sammenfatning

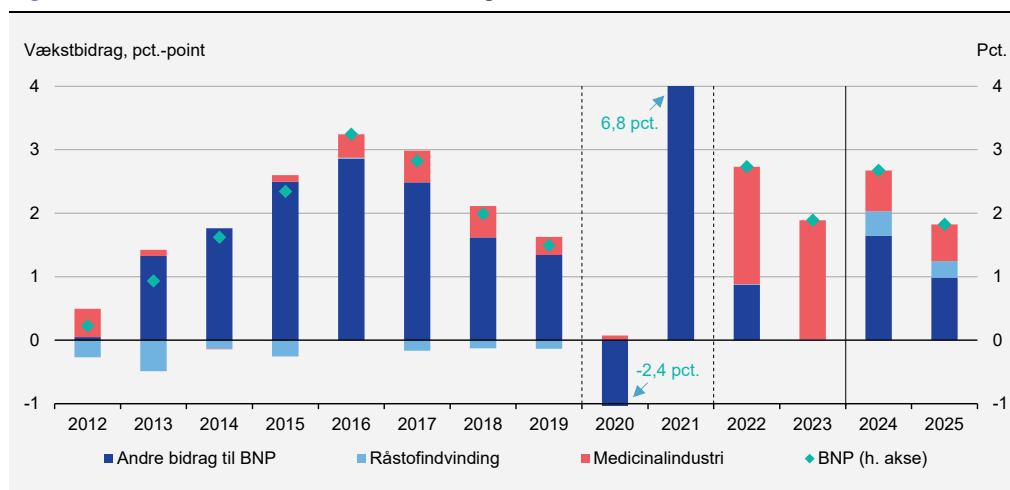
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Dansk økonomi har haft et bemærkelsesværdigt forløb de seneste år. Aktiviteten blev hurtigt genoprettet efter coronapandemien, og beskæftigelsen er i de seneste par år fortsat med at stige trods den tilbagegang i efterspørgslen, der fulgte med høje energipriser, høj inflation, stigende renter og stagnation i udlandet. Medicinalindustrien har været helt afgørende for vækst i realt BNP de seneste to år, da der i andre dele af dansk økonomi har været stilstand eller egentlig tilbagegang ifølge nationalregnskabet. Beskæftigelsen er øget mere bredt i økonomien og især i serviceerhvervene. Presset på arbejdsmarkedet er dog blevet mindre det seneste års tid.

Der er umiddelbart gode muligheder for vækst i den indenlandske økonomi de kommende år, da husholdningerne oplever reallønsfremgang og kan øge forbruget. En bedring i udlandet ventes også at bidrage til en bred fremgang på tværs af brancher. Det er desuden forventningen, at medicinalindustrien fortsat vil vokse, ligesom genåbningen af Tyrafeltet i Nordsøen vil trække op i den samlede økonomiske vækst i både 2024 og 2025.

På arbejdsmarkedet ventes en vis tilpasning, som skal ses i lyset af høje lønstigninger og en svag produktivitetsudvikling de senere år. I prognosen skønnes beskæftigelsen således at falde med 18.000 personer i 2025 efter en stigning på 13.000 personer i 2024. Det indebærer, at beskæftigelsen gradvist vil nærme sig sit strukturelle niveau. Afdæmpningen på arbejdsmarkedet vil begrænse fremgangen i fx privatforbruget, og uden bidraget fra medicinalindustrien og råstofindvinding ventes moderat vækst og fortsat dæmpning af kapacitetspresset, jf. figur 1.1.

Figur 1.1 Medicinalindustrien har været helt afgørende for BNP-væksten i de seneste år



Anm.: De fulde udsving i BNP-væksten på hhv. -2,4 pct. og 6,8 pct. i 2021 og 2022 er ikke vist. Vækstbidrag fra medicinalindustri og råstofindvinding er beregnet ud fra bruttoværditilvæksten (BVT). Medicinalindustriens BVT for 2021-2023 er baseret på et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik, som er behæftet med større usikkerhed. 2024 og 2025 er skøn. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

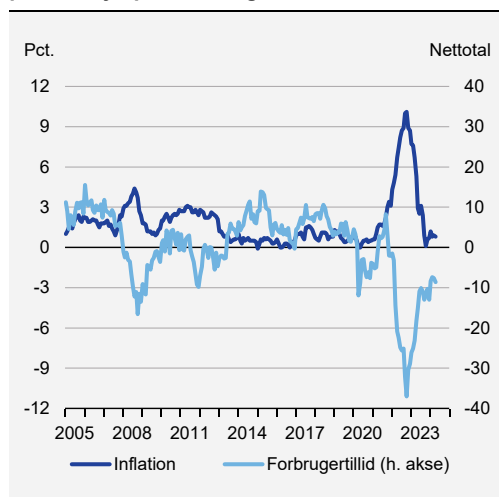
Udsigterne for dansk økonomi

Situationen i dansk økonomi er forbedret noget siden oktober 2022, hvor inflationen toppede. Inflationen er faldet markant og har ligget under 2 pct. siden september 2023. I takt med at inflationen er aftaget, er forbrugertilliden steget fra et historisk lavpunkt til nu at være tættere på et neutralt niveau, *jf. figur 1.2*. Bevægelsen i retning af et mere positivt syn på udviklingen i dansk økonomi gælder også erhvervslivet, og erhvervstilliden er i de seneste måneder kommet tilbage på det historiske gennemsnit. Den mere positive stemning vidner om, at dansk økonomi er kommet godt igennem de store stød til verdensøkonomien over de seneste år, og at der ikke er en forventning om et større tilbageslag.

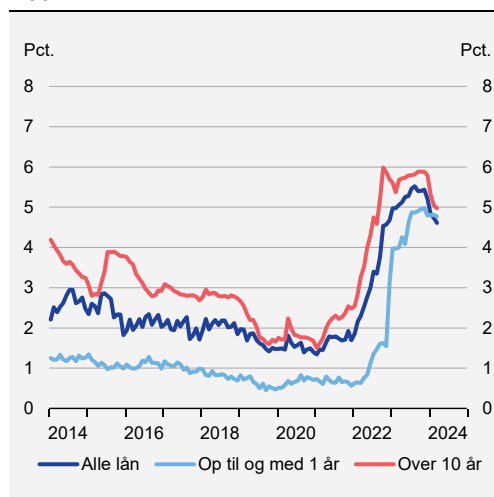
Nedgangen i inflationen skyldes især, at energipriserne er faldet igen, og skal endvidere ses i sammenhæng med højere renter, der har virket dæmpende på efterspørgslen uden at sætte arbejdsmarkedet i stå. Stramningen af pengepolitikken, som i kraft af fastkurspolitikken afspejler rentebeslutninger i euroområdet, har derved virket efter hensigten. Samtidig blev finanspolitikken herhjemme hurtigt strammet igen, således at lempelserne under coronapandemien er blevet rullet tilbage.

I euroområdet er inflationen også aftaget betydeligt, blandt andet i kraft af stilstand i økonomien over de seneste par år, og det er forventningen, at de pengepolitiske renter kan sættes ned senere på året. I USA er inflationen og væksten i økonomien stadig forholdsvis høj, og det kan betyde høje renter i USA i længere tid. I et vist omfang vil det også kunne smitte af på realkreditrenterne herhjemme, som ellers ser ud til at have toppet, *jf. figur 1.3*. I prognosen er der lagt til grund, at renterne på lån med kort rentetilpasning vil falde i løbet af 2024 og videre i 2025 som følge af pengepolitiske rentenedsættelser, mens de lange renter forudsættes at blive på nuværende niveau, som er lidt lavere end i størstedelen af 2022 og 2023.

Figur 1.2 Fald i inflationen afspejles i et mere positivt syn på udviklingen i dansk økonomi



Figur 1.3 Realkreditrenterne ser ud til at have toppet



Anm.: I figur 1.3 vises renter på nye realkreditlån efter forskellig rentefiksering.
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Renterne ventes i de kommende år fortsat at ligge højere end før perioden med høj inflation, og øgede renteudgifter vil virke dæmpende på forbrug og investeringer. Mange virksomheder vurderes samtidig at have et behov for at tilpasse deres kapacitet og antal ansatte i forhold til udviklingen i efterspørgsel og produktivitet. Disse forhold trækker i retning af en moderat vækst i BNP i 2024 og 2025. Væksten ventes imidlertid at blive trukket op af fortsat fremgang i medicinalindustrien. Endvidere vil genåbningen af Tyrafeltet i Nordsøen i løbet af 2024 medføre både højere eksport og lavere import af energi som følge af øget gasindvinding, hvilket vil øge BNP yderligere både i år og næste år.

Samlet set skønnes BNP at vokse med 2,7 pct. i 2024 og 1,8 pct. i 2025, *jf. tabel 1.1*. Uden bidrag fra medicinalindustrien og råstofindvinding ville væksten skønsmæssigt begrænse sig til henholdsvis 1,6 pct. og 1,0 pct. i 2024 og 2025.

De forholdsvis høje årsvækstrater i 2024 skal ses i lyset af kraftig vækst ved udgangen af 2023. Ses i stedet på udviklingen fra 4. kvartal 2023 til 4. kvartal 2025 forventes BNP at vokse med ca. 1½ pct. om året i gennemsnit. Uden bidrag fra råstofindvinding og medicinalindustri ventes væksten at være omtrent det halve.

Tabel 1.1 Centrale skøn

	2023	2024	2025
BNP-vækst, pct.	1,9	2,7	1,8
Inflation, pct.	3,3	2,1	2,1
Huspriser, pct.	-2,7	3,2	3,0
Beskæftigelse, ændring i 1.000 personer	46	13	-18
Bruttoledighed, 1.000 fuldtidspersoner	84	89	95

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

BNP er vokset bemærkelsesværdigt meget de seneste år i kraft af udviklingen i medicinalindustrien. I medicinalindustrien har fremgangen i bruttoværditilvæksten (BVT) ifølge nationalregnskabet været markant større målt i mængder (dvs. rensat for prisudvikling) end i løbende priser. Opgørelsen af prisudviklingen er forbundet med usikkerhed, hvilket også medfører usikkerhed om den mængdemæssige udvikling i BVT i medicinalindustrien og dermed også i den samlede udvikling i BNP, *jf. kapitel 4*.

Danmarks Statistik forbedrer løbende kilder og metoder til opgørelsen af nationalregnskabet. Med mellemrum gennemføres de såkaldte hovedrevisioner, hvor større ændringer indarbejdes. En ny hovedrevision er på vej og offentliggøres af Danmarks Statistik i slutningen af juni, *jf. boks 1.1*. Erfaringsmæssigt kan disse hovedrevisioner indebære et lidt andet billede af den historiske udvikling i BNP og andre dele af nationalregnskabet. Hovedrevisionen i 2016 førte eksempelvis til en opjustering af BNP i løbende priser på 42 mia. kr. i 2015 blandt andet på baggrund af nye tal for virksomhedernes udenrigsaktivitet. I perioden 2010-2015 blev realvæksten i BNP således ca. ½ pct.-point højere i gennemsnit hvert år. Det vides ikke på forhånd, om den kommende revision vil give et nyt indtryk af udviklingen i fx medicinalindustrien.

Boks 1.1 Kommende hovedrevision af nationalregnskabet

Fra 28. juni 2024 opgøres det danske nationalregnskab på et hovedrevideret grundlag. Inden da overgår statistikkerne for offentlige finanser til hovedrevideret grundlag d. 6. juni, mens statistikkerne vedrørende betalingsbalancen og udenrigshandelsstatistikkerne overgår til det nye grundlag d. 10. juni. En hovedrevision adskiller sig fra løbende revisioner, der kun vedrører år, som normalt er åbne for revisioner (også kaldet foreløbige år). Ved en hovedrevision revideres alle tidsserier i nationalregnskabet.

Ved den kommende hovedrevision vil der ifølge Danmarks Statistik blive indarbejdet nye kilder og beregningsmetoder og en ny klassifikation for det private forbrug (COICOP18). Derudover bliver referenceåret for de kædede værdier i foregående års priser ændret fra 2010 til 2020.

Den seneste hovedrevision af nationalregnskabet fandt sted i 2016, men fremover gennemføres hovedrevision hvert femte år. Alle EU-lande skal senest i 3. kvartal 2024 indberette hovedreviderede nationalregnskabstal. Det følger af en fælles revisionspolitik i EU, og næste revision er planlagt til 2029. Revisionen i 2029 bliver mere omfattende, da der også implementeres nye fælles retningslinjer i European System of National and Regional Accounts, som igen bygger på retningslinjer for opstilling af nationalregnskaber vedtaget af FN.

Den kommende Økonomisk Redegørelse til august vil tage afsæt i det hovedreviderede nationalregnskab.

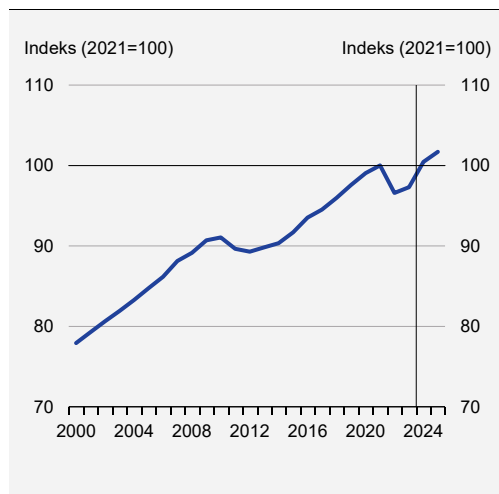
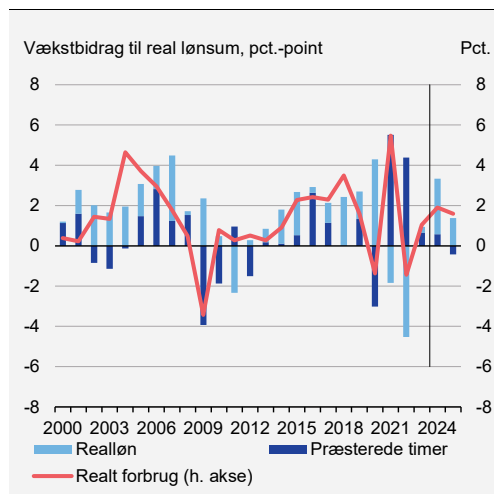
Kilde: Danmarks Statistik: Hovedrevision – hvad og hvorfor?

Husholdningernes forbrug er på vej op

Faldet i inflationen har sammen med lønstigninger allerede ført til en betydelig stigning i husholdningernes købekraft. Overenskomsterne på både det private og offentlige område peger på en hurtig genopretning af reallønnen, og for mange lønmodtagere vil reallønnen i løbet af år være tilbage på niveauet før perioden med kraftigt stigende inflation, *jf. figur 1.4*. Modtagere af overførselsindkomster får deres indkomster reguleret med udgangspunkt i satsreguleringen, der er bestemt af lønudviklingen på DA-området to år forinden. Faldet i inflationen indebærer dog, at disse grupper også allerede nu oplever en fremgang i deres købekraft, da satsreguleringsprocenten for 2024 ventes at overstige inflationen.

Reallønsfremgangen ses allerede i husholdningernes forbrug, der har været stigende siden starten af 2023. Denne udvikling ventes at fortsætte i 2024 og 2025, hvor de øvrige bevægelser på arbejdsmarkedet under ét ventes at spille en mindre rolle for forbrugsudviklingen, *jf. figur 1.5*.

Forholdsvis store rentebetalinger og en ventet afdæmpning på arbejdsmarkedet i løbet af 2024 og 2025 vil umiddelbart kunne få husholdningerne til at holde lidt igen på forbruget. Modsat gælder det, at husholdningerne samlet set har sparet meget op de senere år, og de har på den baggrund gode muligheder for at øge forbruget. En analyse af husholdningernes forbrug viser, at forbruget ikke er fulgt med stigende indkomster gennem de senere år, hvilket afspejles i nedbringelse af gæld og øget opsparing, *jf. kapitel 2*.

Figur 1.4 Reallønnen på DA-området kommer i løbet af 2024 på niveau med 2021**Figur 1.5** Stigende realløn understøtter forbrugsfremgang

Anm.: I figur 1.4 vises lønnen på DA-området deflateret med forbrugerprisindekset. I figur 1.5 vises vækstraterne i de præsterede timer blandt lønmodtagere samt i den implicitte timeløn deflateret med forbrugerprisindekset, og dermed er de stablede søjler et udtryk for den reale stigning i lønsummen.

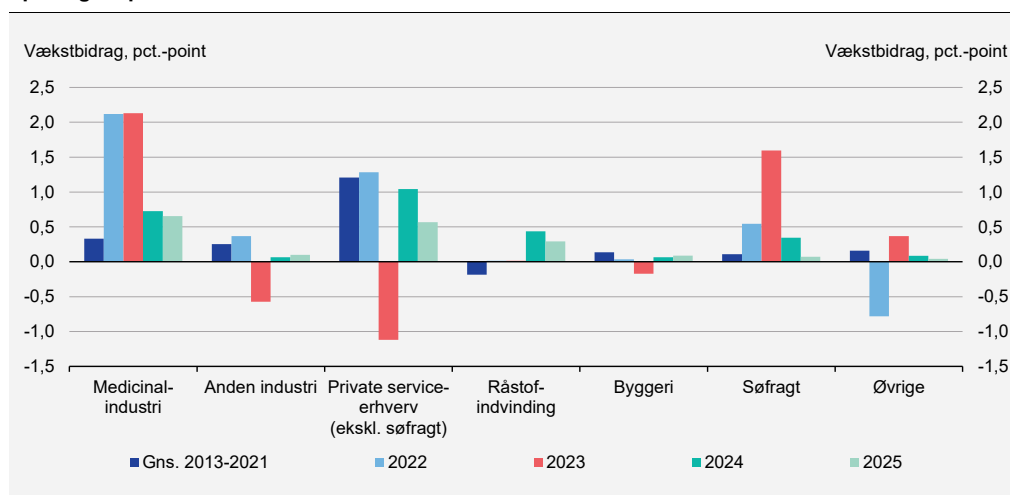
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningernes forbrugsmuligheder understøttes endvidere af tilbagebetalingen af for meget betalt ejendomsskat og personskattereformen *Aftale om reform af personskat* (december 2023), der både vil trække i retning af øget beskæftigelse og reducere skatten for danskere i arbejde. Aftalen indebærer blandt andet højere beskæftigelsesfradrag fra 2025, og med virkning fra 2026 nedsættes topskatten, og der indføres en ekstra topskat for personer med indkomster over 2,5 mio. kr. Reformen vil isoleret set bidrage til at øge de disponible indkomster med 4,9 mia. kr. i 2025 og med over 10 mia. kr. i 2026, hvor hovedparten af reformen vil være indfasat. Forbrugsmulighederne understøttes endvidere af de indgåede overenskomster på det private og offentlige område samt af *Trepartsaftale om løn og arbejdsvilkår* (december 2023).

Mere bred fremgang på tværs af brancher

De kommende år er der udsigt til lavere renter og tiltagende vækst i udlandet. Væksten i handelsvægtet BNP vurderes således at stige fra 0,8 pct. i 2023 til 1,5 pct. i 2024 og 2,0 pct. i 2025, hvilket i høj grad afspejler en forventning om, at væksten vil tage til i Europa, *jf. kapitel 7*. Den indenlandske efterspørgsel ventes at stige moderat i prognoseperioden efter tilbagegang de seneste år. På den baggrund ventes der i prognosen en mere bred fremgang på tværs af brancher, men stadig med betydelige bidrag fra medicinalindustrien, *jf. figur 1.6*. Genåbningen af Tyrafeltet skønnes endvidere isoleret set at bidrage til BVT-væksten med henholdsvis 0,4 pct.-point og 0,3 pct.-point i 2024 og 2025.

Figur 1.6 Branchernes vækstbidrag til BVT ventes i de kommende år at være mere på linje med opsvinget i perioden 2013-2021



Anm.: Medicinalindustriens BVT for 2021-2023 er et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik og derfor behæftet med større usikkerhed. Øvrige dækker over ADAM-brancherne landbrug, energiforsyning, boliger samt offentlige erhverv. 2024 og 2025 er skøn.

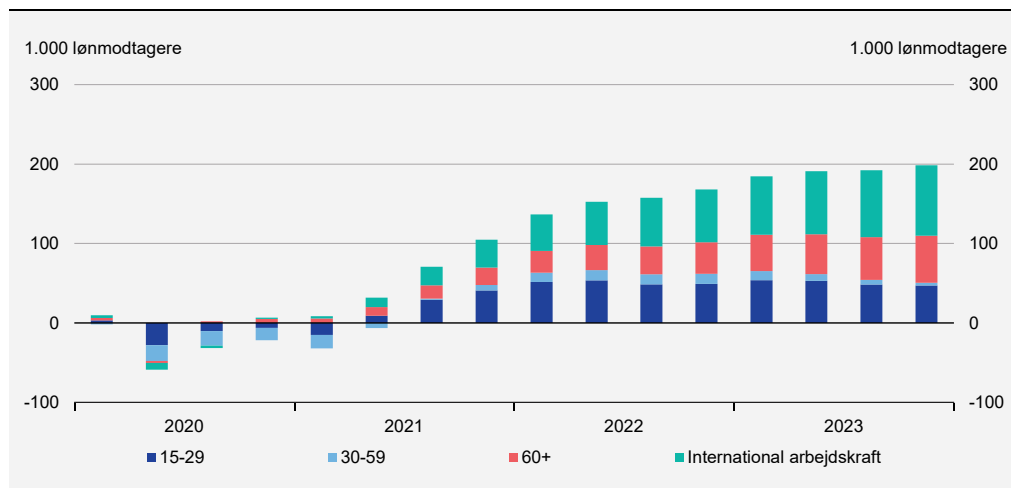
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forventning om moderat tilpasning på arbejdsmarkedet

Arbejdsmarkedet er fortsat med at overraske positivt, og beskæftigelsen er steget inden for de fleste brancher det seneste år. Tilgang af international arbejdskraft og øget beskæftigelse blandt unge og ældre har været afgørende for fortsat beskæftigelsesfremgang i Danmark, *jf. figur 1.7*. Det har ligeledes medvirket til, at der ikke er opstået et uholdbart pres på arbejdsmarkedet.

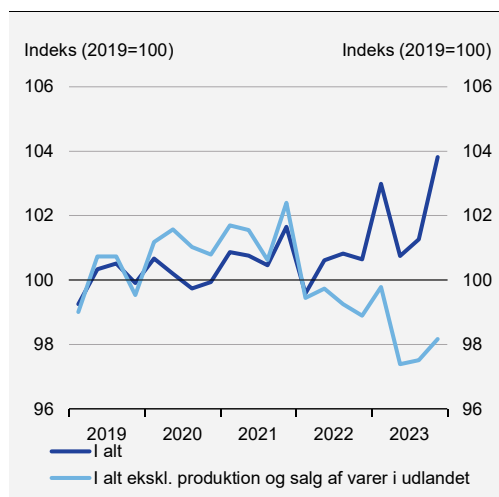
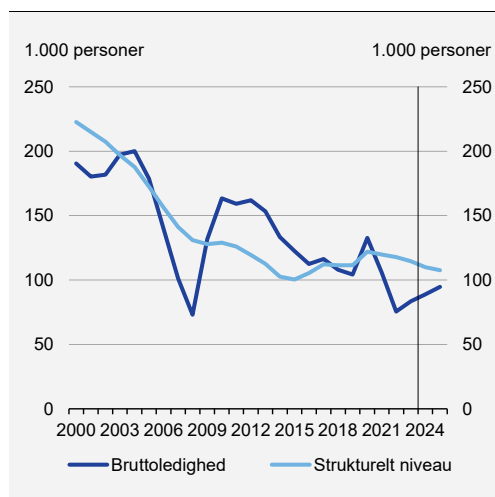
Lavere indenlandsk efterspørgsel i løbet af 2022 og 2023 er indtil videre kun i begrænset omfang slået igennem på arbejdsmarkedet. Beskæftigelsen er fortsat med at stige, og lønmodtagerbeskæftigelsen nåede i februar op på 3.015.000 personer. Der er dog andre tegn på en forestående tilpasning på arbejdsmarkedet. Den gennemsnitlige arbejdstid har således været faldende de seneste par år, hvilket har været med til at dæmpe udviklingen i den samlede arbejdsmængde (målt i timer) til trods for en fortsat stigende beskæftigelse (målt i personer). Desuden har ledigheden været svagt stigende siden foråret 2022, og antallet af ledige stillinger og nyopslåede stillinger har været faldende.

Den ventede tilpasning på arbejdsmarkedet skal ses i sammenhæng med, at der siden 4. kvartal 2021 har været et fald i timeproduktiviteten på 4,1 pct., når der ses bort fra værdiskabelsen forbundet med forarbejdelse og salg af varer i udlandet, der blandt andet er tilknyttet medicinalindustrien, *jf. figur 1.8*. Den svage produktivitetsudvikling de seneste år ses i flere lande, men synes at være mere udpræget i Danmark.

Figur 1.7 Tilgang af international arbejdskraft afgørende for beskæftigelsesfremgang siden 2020

Anm.: Akkumuleret ændring i beskæftigelsen siden 4. kvartal 2019. Aldersgrupper er vist for personer med dansk oprindelse og efterkommere. International arbejdskraft dækker dermed alle aldersgrupper og er her defineret som personer, der ikke er af dansk oprindelse eller efterkommer. Hertil kommer en mindre definitorisk forskel relativt til opgørelsen på baggrund af statsborgerskab.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 1.8 Timeproduktiviteten har udviklet sig meget svagt uden bidrag fra produktion og salg af varer i udlandet**Figur 1.9 Ledigheden er steget lidt og ventes at ligge tæt på det strukturelle niveau i 2025**

Anm.: Timeproduktiviteten i figur 1.8 er opgjort som reelt BVT pr. arbejdstime. Eget estimat af værditilvæksten forbundet med produktion og salg af varer i udlandet, jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, december 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

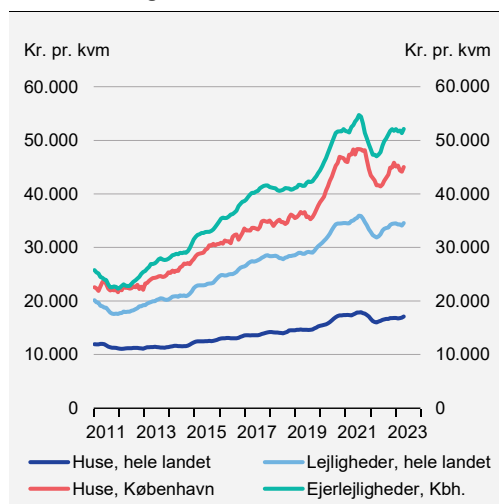
Selvom der har været en vis bedring i produktiviteten i andet halvår 2023, er der fortsat et betydeligt efterslæb efter den foregående periodes fald. Det peger på, at nogle virksomheder – især i lyset af høje lønstigninger – må forventes at skulle tilpasse arbejdskraftinputtet. På den baggrund ventes beskæftigelsen at falde på årsbasis i 2025. Lavere beskæftigelse vil bidrage til en lidt højere ledighed, som ventes at ligge tæt på det strukturelle niveau i 2025, *jf. figur 1.9*.

Tilpasning på boligmarkedet til højere renter har fundet sted

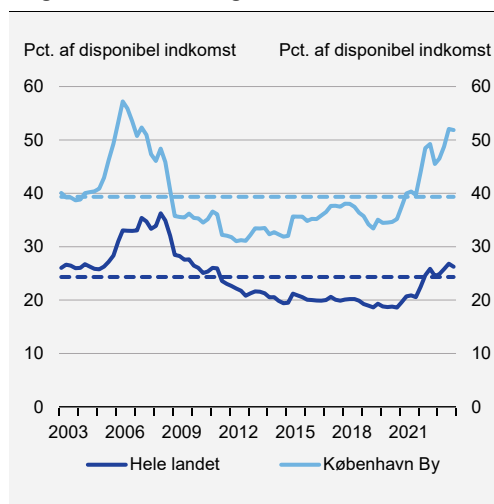
Boligmarkedet har de seneste år været kraftigt påvirket af højere renter og overgangen til et nyt boligsattesystem pr. 1. januar 2024. Frem til 1. kvartal 2023 faldt boligpriserne, herunder som følge af højere boligrenter. Boligpriserne steg igen i de sidste tre kvartaler af året, hvilket kan hænge sammen med indførelsen af det nye boligsattesystem og især for ejerlejligheder muligheden for at opnå en skatterabat for boligejere, hvis boligsatte var lavere under den gamle beskatning.

Bortfaldet af skatterabatten ved ejerskifte efter 1. januar 2024 vil kunne påvirke prisen på især ejerlejligheder, *jf. kapitel 3*. Siden december har prisen på ejerlejligheder på landsplan været omtrent uændret, *jf. figur 1.10*. Der kan fortsat være risiko for en svagere prisudvikling for ejerlejligheder som følge af højere boligsatte, især for ejerlejligheder i København på grund af en forholdsvis stor stigning i boligbyrden, *jf. figur 1.11*.

Figur 1.10 Boligpriserne ser ud til at have stabiliseret sig for landet under ét



Figur 1.11 Boligbyrden ved køb af lejligheder er steget forholdsvis meget i København



Anm.: I figur 1.11 angiver *hele landet* boligbyrden ved køb af enfamiliehus, mens *København By* angiver boligbyrden ved køb af ejerlejlighed. Se kapitel 3 for beregningen af boligbyrde. De stiplede linjer viser gennemsnittet i perioden fra 1. kvartal 2003 til 4. kvartal 2023.

Kilde: Boligsiden og egne beregninger.

Priserne på enfamiliehuse har været stort set uændrede i de første måneder af 2024, og for landet under ét ser boligpriserne ud til at have stabiliseret sig. Med boligsatteomlægningen lempes boligsatte særligt for husejerne uden for de større byer. Lavere boligsatte vil alt andet lige understøtte huspriserne, i det omfang at de ikke allerede er indregnet i boligpriserne.

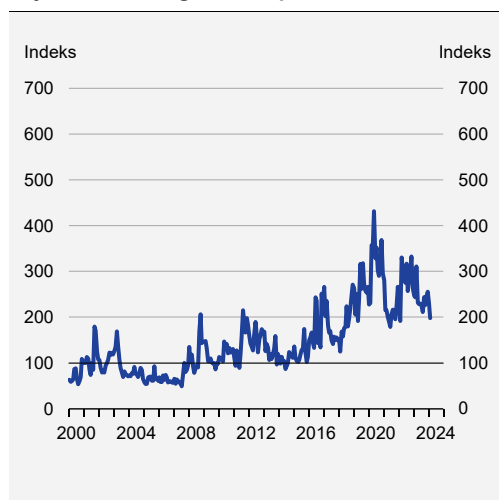
Stigende indkomster som følge af lønstigninger og et fortsat højt niveau for beskæftigelsen bidrager endvidere til at understøtte huspriserne, der skønnes at stige med 3,2 pct. i 2024 og 3,0 pct. i 2025 set for hele landet under ét. Udsigten til gradvise fald i de korte renter som følge af forventede pengepolitiske rentenedsættelser ventes også at bidrage til at løfte boligefterspørgslen. Det ventes endvidere at påvirke boliginvesteringerne, som skønnes at stige igen frem mod udgangen af 2025 efter en tilpasningsperiode i 2022-2023, hvor især byggeaktiviteten faldt betydeligt som følge af stigende byggeomkostninger.

Stadig betydelige risici

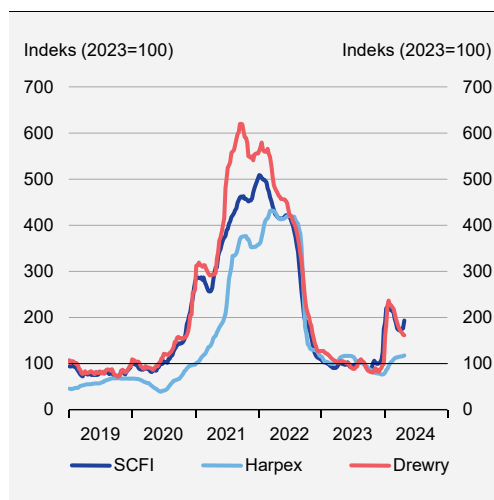
Hovedforløbet i prognosen er en blød landing for dansk økonomi, der indebærer en fortsat gradvis tilpasning i retning af en neutral konjunktursituation fra et højt niveau for aktivitet og beskæftigelse. I betragtning af de store forskydninger, der har været i produktion og efterspørgsel i de seneste år, er der tale om et gunstigt forløb, som blandt andet afspejler, at der ikke er opbygget væsentlige ubalancer i dansk økonomi, som kræver genopretning. Sådanne ubalancer har ved tidligere konjunkturvendinger ført til et større omslag. En række forhold vil imidlertid i de kommende år kunne føre til et mindre jævnt forløb.

Der er fortsat udprægede geopolitiske spændinger, som påvirker den globale økonomi, *jf. figur 1.12*. Spændingerne kan blandt andet påvirke de forholdsvis volatile energipriser og herigennem sprede sig mere bredt på tværs af lande. Konflikten i Mellemøsten har således allerede ført til en stigning i prisen på olie siden slutningen af sidste år. Spændingerne kommer også til udtryk i fragtrater, som er steget efter angrebene på kommerciel søtransport i Rødehavet, *jf. figur 1.13*. Forbliver fragtraterne på et højt niveau, vil de efterhånden også kunne blive afspejlet i fx højere forbrugerpriser.

Figur 1.12 Geopolitisk usikkerhed er fortsat højere sammenlignet med perioden før corona



Figur 1.13 Fragtraterne er generelt steget det seneste halve år



Anm.: Indekset i figur 1.12 er baseret på, hvor mange gange forhold vedrørende økonomi, politik og usikkerhed nævnes i artikler i førende aviser. Indekset er normaliseret til at have et gennemsnit på 100 i perioden 1997 (første år) til 2015. Se S. Davis (2016): An Index of Global Economic Policy Uncertainty, Macroeconomic Review, October 2016.

Kilde: Economic Policy Uncertainty Index, Macrobond og egne beregninger.

En større rivalisering mellem især Kina og USA øger risikoen for en stigende geoøkonomisk fragmentering, der blandt andet kan føre til højere priser på en række forbrugsgoder og mindske adgangen til produkter, der er nødvendige i forhold til den grønne omstilling. Antallet af handelsbegrænsende tiltag er allerede steget noget i de senere år, og med større fokus på blandt andet at reducere sårbarheder i forsyningskæder vil den udvikling trække i retning af at dæmpe den globale handel. Mindre gevinster fra handel vil fx kunne vise sig i form af en svagere udvikling i produktivitet og husholdningernes købekraft.

I prognosen forudsættes de pengepolitiske renter efterhånden at blive sat ned, men der er risiko for højere renter i længere tid, hvis inflationen på 1-2 års sigt ikke er i overensstemmelse med de pengepolitiske målsætninger i USA og euroområdet, og pengepolitikken må holdes stram. Især synes inflationen at være mere vedholdende i USA. Højere renter i længere tid vil også have betydning for udviklingen i dansk økonomi, herunder via afsmittningen på realkreditrenter.

I prognosen er det forventningen, at inflationen herhjemme vil stige fra under 1 pct. i gennemsnit siden september 2023 og i en periode kommer til at overstige 2 pct. En forholdsvis træg tilpasning af de stadig relativt høje prisstigninger på tjenesteydelser vil kunne holde inflationen oppe i en længere periode. Hvis perioden med lidt højere inflation sætter sig i forventningerne, kan det potentielt også trække op i lønstigningerne.

Presset på arbejdsmarkedet er indtil videre især blevet holdt nede af en stor tilgang af international arbejdskraft samt øget beskæftigelse blandt unge og ældre. Manglen på arbejdskraft er blevet mindre, men hvis væksten i den indenlandske økonomi bliver stærkere end forventet, eller international arbejdskraft ikke kan tiltrækkes i samme omfang, vil det kunne udløse en større konkurrence om arbejdskraft og føre til et større lønpres. Muligheden for større fremgang i efterspørgslen kan fx komme fra, at husholdninger har stor opsparing og lav forbrugskvote, der kan omsættes i øget forbrug.

Udviklingen på arbejdsmarkedet herhjemme rummer også andre risici. Virksomhederne har holdt på ansatte og er fortsat med at ansætte i en situation, hvor der ifølge nationalregnskabet er sket en opbremsning i efterspørgslen over de seneste år. Det har i første omgang ført til et fald i produktiviteten og peger umiddelbart på et behov for tilpasning af beskæftigelsen. Som udgangspunkt ventes en gradvis, jævn tilpasning, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med, at der ikke er sket en stor stigning i lønkvoten. Men der er også en risiko for et mere abrupt forløb i forhold til beskæftigelse, *jf. boks 1.2*.

Samlet set er der stadig betydelige risici afledt af både globale og hjemlige forhold. Afhængigt af om disse risici materialiserer sig, kan forløbet i dansk økonomi både blive bedre og værre end lagt til grund i prognosen. I forhold til den seneste vurdering i Økonomisk Redegørelse, december 2023, er skøn for vækst i BNP opjusteret i både 2024 og 2025, mens skønnet for inflation er nedjusteret for 2024, *jf. boks 1.3*.

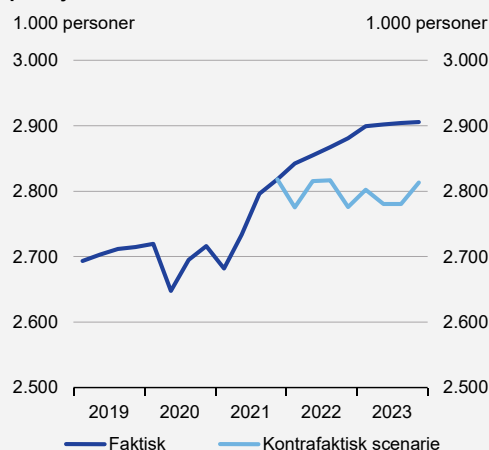
Boks 1.2 Forskellige scenarier for beskæftigelsesudviklingen

Den fortsatte fremgang på arbejdsmarkedet kombineret med stilstand eller tilbagegang i produktionen i dele af økonomien indebærer en implicit svækkelse af timeproduktivitet over de seneste par år. I denne boks fremstilles forskellige scenarier for både den historiske og fremtidige beskæftigelsesudvikling afhængig af, om de tidligere niveauer for timeproduktiviteten genoprettes eller ej.

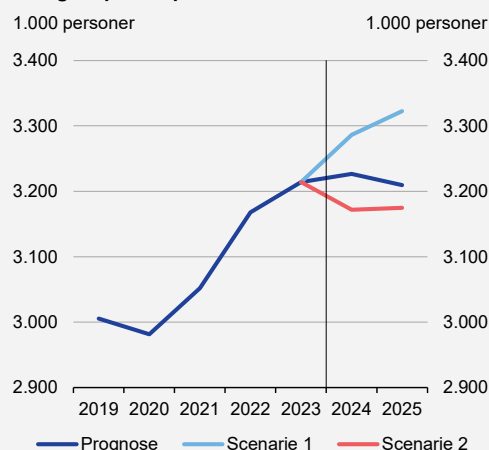
I figur a fremgår for økonomien ekskl. industrien den faktiske udvikling i beskæftigelsen samt et kontrafaktisk scenarie, hvor de enkelte brancher (10a3-gruppering ekskl. industrien) havde øget timeproduktiviteten efter 4. kvartal 2021 på linje med den historiske trend samt fastholdt den gennemsnitlige arbejdstid på niveauet fra 4. kvartal 2021 og derved tilpasset beskæftigelsen til den faktiske produktion i perioden. Det illustrative scenarie indikerer, at beskæftigelsen i økonomien ekskl. industrien potentielt kunne have været op til 124.000 personer lavere.

I figur b vises to alternative forløb for beskæftigelsesudviklingen sammenlignet med prognosen. I scenarie 1 fortsætter virksomhederne i 2024 og 2025 med at efterspørge lige så meget arbejdskraft relativt til produktionsmængderne som i 2023. I scenarie 2 genoprettes timeproduktiviteten i 2024 til 2021-niveau, mens timeproduktiviteten i 2025 er omtrent på den forventede trend i forhold til 2021-niveauet. I de to scenarier kan beskæftigelsen i 2025 være både markant højere (+113.000) og mærkbart lavere (-34.000) sammenlignet med prognosen.

Figur a Forløb for økonomien ekskl. industrien, hvor virksomhederne havde øget produktiviteten på linje med trenden fra 2000 til 2019



Figur b Forløb hvor virksomhederne enten fortsætter med at ansætte i nuværende tempo eller genopretter produktiviteten



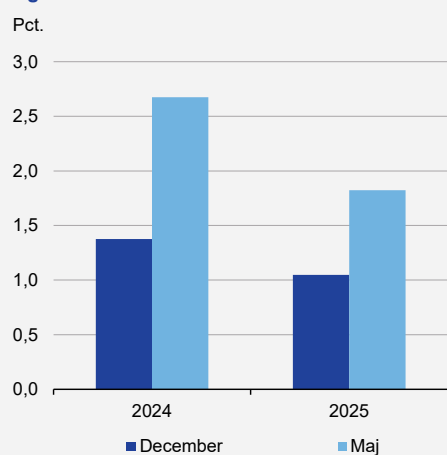
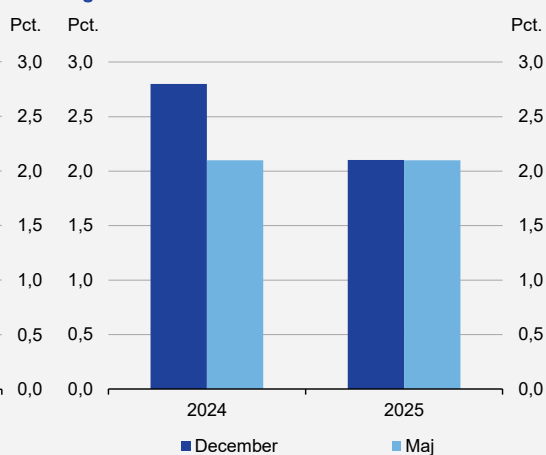
Anm.: Scenariet i figur a viser et alternativt behov for beskæftigede (ekskl. industrien) givet timeproduktivtetsvækst efter 4. kvartal 2021 på linje med det historiske gennemsnit fra 4. kvartal 2000 til 4. kvartal 2019 og gennemsnitlig arbejdstid i hver branche på niveauet i 4. kvartal 2021 og med samme reale BVT. Scenarie 1 i figur b tager udgangspunkt i prognosen men indebærer, at den uforklarede del i ADAM's ligninger for de private branchers efterspørgsel på arbejdstimer er uændret på 2023-niveau. Scenarie 2 indebærer genopretning af branchernes (undtagen olieraffinaderier, energiforsyning og fremstillingsvirksomhed) timeproduktivitet til 2021-niveau i 2024 og derefter vækst i timeproduktiviteten i 2025, så 2025-niveauet svarer til 2021-niveauet fremskrevet med 1 pct. vækst om året. Alle scenarier er illustrative.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på ADAM.

Boks 1.3 Prognosegrundlaget og ændringer siden decembervurderingen

Prognosen tager udgangspunkt i nationalregnskabet til og med 4. kvartal 2023 samt en række andre indikatorer, der for de mest højfrekvente rækker ind i april. I prognosen er der blandt andet indregnet effekter af aftaler indgået frem til og med den 30. april 2024, herunder personskattereformen *Aftale om Reform af personskat* samt *Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2024* og *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033*.

Siden vurderingen i december er der blandt andet kommet nye tal for den økonomiske aktivitet, beskæftigelse og inflation. Stærkere end ventet udvikling i BNP især i 4. kvartal 2023 påvirker årsvæksten fra 2023 til 2024 og er den primære grund til, at skønnet for årsvæksten i 2024 er opjusteret, *jf. figur a*. For så vidt angår sammensætningen på vækstbidrag fra de forskellige efterspørgselskomponenter er skønnene for især eksport justeret op i 2024. Beskæftigelsen er fortsat med at vokse, og en afdæmpning ventes nu at indtræffe senere. Inflationen er faldet hurtigere end forventet, men det er på linje med vurderingen i december stadig forventningen, at inflationen vil tiltage i løbet af 2024, inden den igen kommer ned omkring 2 pct. i 2025, *jf. figur b*.

Figur a BNP-vækst**Figur b** Inflation

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser

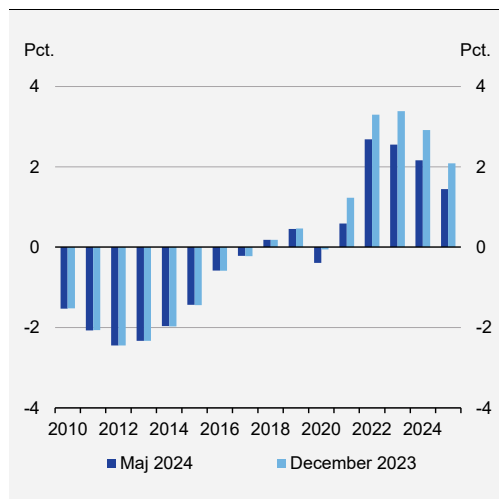
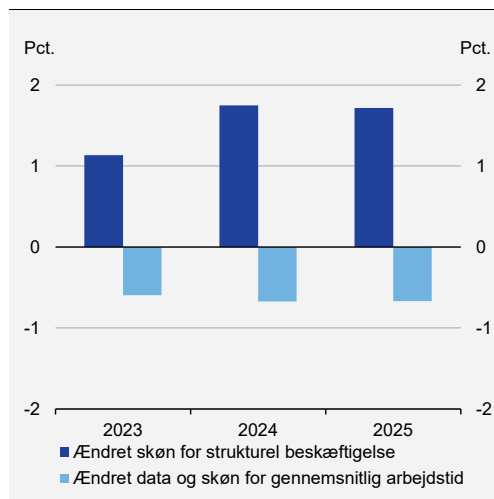
De offentlige finanser i Danmark er sunde med lav gæld, finansiell nettoformue og offentlige overskud. For 2023 har Danmarks Statistik foreløbigt opgjort overskuddet på den faktiske saldo til ca. 87 mia. kr., svarende til 3,1 pct. af BNP. Frem mod 2025 skønnes fortsatte overskud, som dog bliver gradvist mindre, i takt med at kapacitetspresset dæmpes.

Sideløbende med det seneste års fremgang i beskæftigelsen er indikatorer for presset på arbejdsmarkedet aftaget. Beskæftigelsesgab – dvs. hvor meget den faktiske beskæftigelse ligger over det beregnede strukturelle niveau – skønnes at aftage fra 2,2 pct. i år til 1,4 pct. i 2025, *jf. figur 1.14*. Det aftagende pres afspejler både det ventede moderate fald i beskæftigelsen næste år og en fortsat fremgang i den strukturelle beskæftigelse understøttet af reformer, herunder personskattereformen fra december 2023.

Vurderingen af et aftagende pres på arbejdsmarkedet kombineret med stigningen i beskæftigelsen indikerer, at beskæftigelsesfremgangen ikke alene er drevet af midlertidigt gunstige forhold på arbejdsmarkedet, men også er udtryk for strukturelle forhold. Det tilsiger, at den strukturelle beskæftigelse ligeledes er steget, *jf. bilag 1.1*. Samlet set er den strukturelle fuldtidsbeskæftigelse opjusteret med i størrelsesordenen 28.000 fuldtidspersoner i årene 2024-2025 siden *Økonomisk Redegørelse, december 2023*.

Den højere strukturelle beskæftigelse skal blandt andet ses i lyset af, at flere udenlandske statsborgere er kommet i beskæftigelse i Danmark. Fra 2021 og frem til 2023 er lønmodtagerbeskæftigelsen steget med knap 160.000 personer, hvoraf international arbejdskraft kan tilskrives op mod halvdelen, *jf. figur 1.7 og kapitel 5*. Stigningen i international arbejdskraft stammer både fra, at udenlandske statsborgere, der i forvejen havde bopæl i Danmark, i højere grad er kommet i beskæftigelse, og indvandring fra EU-lande og fra lande uden for EU, herunder for-drevne fra Ukraine.

Givet den bemærkelsesværdige udvikling på arbejdsmarkedet er der særlig stor usikkerhed om udviklingen i den strukturelle beskæftigelse i disse år. Det skal blandt andet ses i lyset af, at der er usikkerhed om, hvordan nettoindvandringen vil udvikle sig, i takt med at kapacitetspresset dæmpes, og hvor meget af de senere års fremgang i ikke-vestlige indvandreres erhvervsdeltagelse, der er af varig karakter. Hvis eksempelvis de seneste par års svage produktivitetsudvikling fører til en større tilpasning i beskæftigelsen end ventet, vil det kunne have negative afledte konsekvenser for arbejdsstyrken, og omvendt hvis jobmulighederne forbliver bedre end skønnet.

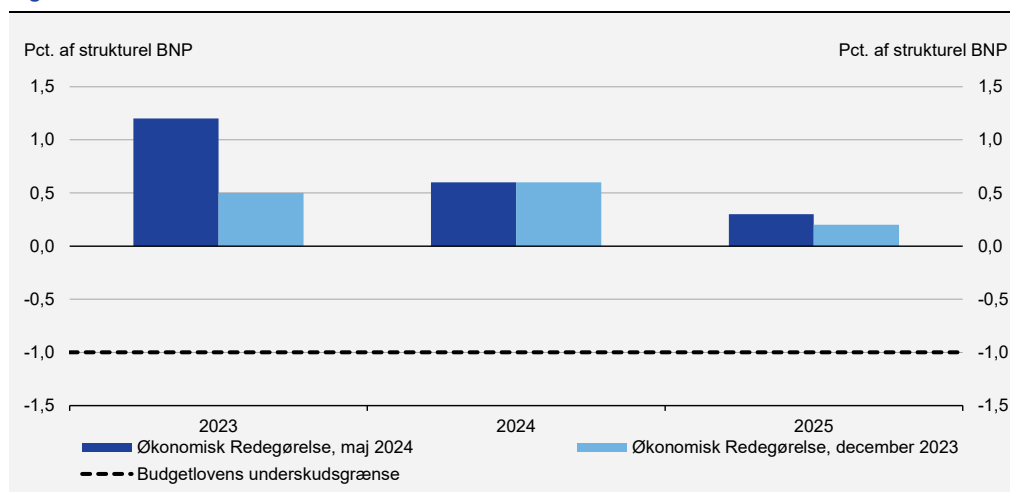
Figur 1.14 Højere strukturel beskæftigelse bidrager til lavere beskæftigelsesgab**Figur 1.15 En del af effekten på fuldtidsbeskæftigelsen modgås af lavere arbejdstid**

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Sideløbende med opjusteringen af den strukturelle beskæftigelse peger Danmarks Statistiks seneste opgørelse på en lavere gennemsnitlig arbejdstid i 2023 end tidligere forventet. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med et reduceret omfang af overarbejde fra 2022 til 2023, og at en del af den høje beskæftigelsesvækst afspejler fx studerende og folkepensionister med deltidsjob. I 2025 er skønnet for den strukturelle beskæftigelse opjusteret med ca. 1,7 pct., mens den gennemsnitlige arbejdstid er nedjusteret med ca. 0,7 pct., jf. figur 1.15.

Strukturelle overskud i 2024-2025 trods nyt løft af forsvarsudgifter

Den højere strukturelle beskæftigelse bidrager isoleret set til en opjustering af skønnene for den strukturelle offentlige saldo, som imidlertid i 2024 og 2025 modgås af de senest besluttede løft af udgifterne til dansk forsvar og sikkerhed samt støtten til Ukraine. Der er dermed udsigt til fortsatte strukturelle overskud, men med en betydelig svækkelse i løbet af prognoseperioden, jf. figur 1.16. Svækkelsen hen over perioden afspejler blandt andet høj vækst i forsvarsudgifterne og i det samlede offentlige forbrug, hvortil kommer nedsættelsen af skatten på arbejde i 2025. Den lavere personskat i 2025 er finansieret via råderummet og indebærer dermed isoleret set en modsvarende nedjustering af den beregningsteknisk forudsatte udgiftsvækst i 2025.

Figur 1.16 Strukturelle overskud i 2023-2025

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I april 2024 er der indgået *Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2024* og *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033*. På baggrund af beregningstekniske forudsætninger om afløbet fra de øgede forsvarsbevillinger er der indregnet et udgiftsløft fra de to aftaler på omkring 0,25 pct. af BNP i begge år. Herudover afspejler de opdaterede skøn for den strukturelle saldo en række øvrige forhold, som er beskrevet nærmere i kapitel 8.

Ud over de konkrete prioriteringer af øgede udgifter til forsvar og sikkerhed, offentlig service og lavere personskatter skal mindskelsen af overskuddet på den strukturelle saldo fra 2023 til 2025 helt overordnet ses i sammenhæng med, at finanspolitikken tilrettelægges ud fra en gradvis tilpasning frem mod det mellemfristede saldomål på -0,5 pct. af BNP i 2030.

Der er i øvrigt vedtaget en reform af de finanspolitiske regler i EU, *jf. kapitel 7*. Reformen ændrer ikke på Stabilitets- og Vækstpagtens grænser for underskud på den faktiske saldo på 3 pct. af BNP og ØMU-gæld på 60 pct. af BNP. Reformen ændrer dermed heller ikke på rammerne i den danske budgetlov, der netop er afstemt med den uændrede underskudsgrænse for den faktiske saldo i Stabilitets- og Vækstpagten, *jf. nærmere i boks 8.3 i kapitel 8*.

Aftagende kapacitetspres og mindre stram finanspolitik i 2025

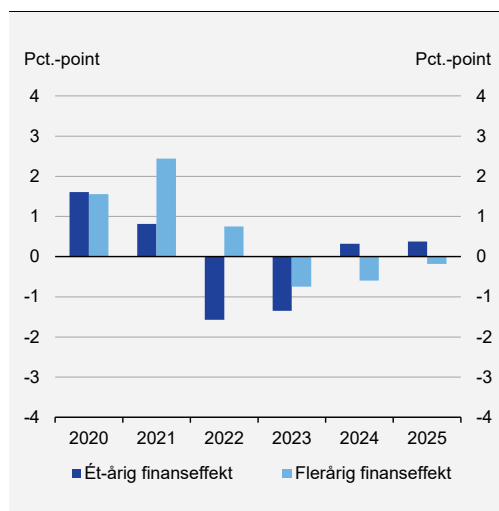
I de seneste to år er finanspolitikken blevet strammet markant, herunder i kraft af at lempelserne under covid-19-pandemien er trukket tilbage. Opstramningerne med en ét-årig finanseffekt på henholdsvis -1,6 og -1,3 pct.-point i 2022 og 2023 har bidraget til at dæmpe det høje kapacitets- og inflationspres i dansk økonomi.

I 2023 endte finanspolitikken med at blive strammere end ventet, idet udgifter til både offentligt forbrug og offentlige investeringer ifølge de foreløbige regnskabstal fra Danmarks Statistik var lavere end skønnet i december-redegørelsen. Dermed er en del af den planlagte opstramning blevet fremrykket fra 2024 til 2023, svarende til ca. 0,3 pct.-point for den ét-årige finanseffekt. De lavere realiserede udgifter i 2023 ændrer isoleret set ikke på den planlagte finanspolitik for 2024.

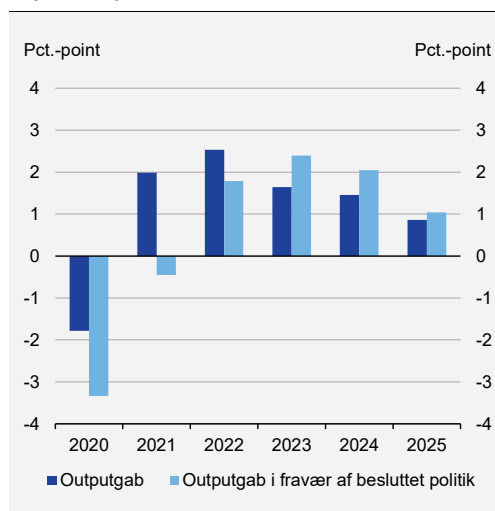
Finanspolitikken for 2025 fastlægges i forbindelse med de kommende økonomiaftaler med kommuner og regioner samt finansloven for 2025. På basis af de nuværende beregningstekniske forudsætninger skønnes en ét-årig finanseffekt i 2025 på 0,4 pct.-point. Den lempelige finanseffekt afspejler blandt andet forøgelsen af udgifterne til dansk forsvar og sikkerhed.

Den positive finanseffekt skal samtidig ses i lyset af den ventede afdæmpning af kapacitetspresset i dansk økonomi. Dæmpningen af kapacitetspresset mindsker således kravene til finanspolitikens stramhedsgrad. Målt i forhold til 2019, dvs. året før coronapandemien, skønnes den flerårige finanseffekt til -0,6 pct.-point i 2024 og -0,2 pct.-point i 2025, og en positiv ét-årig finanseffekt er således afstemt med en situation, hvor kapacitetspresset skønnes at aftage. I 2025, hvor outputgabet forventes at være positivt og en anelse højere end i 2019, er niveauet for finanspolitikken dermed fortsat en smule strammere end før coronapandemien. Skønnene for finanseffekterne er nærmere belyst i kapitel 8.

Figur 1.17 Ét-årige og flerårige finanseffekter



Figur 1.18 Finanspolitikken dæmper kapacitetspresset i 2023-2025



Anm.: Virkningen på outputgabet i figur 1.18 af opgjort som den flerårige finanseffekt, der beskriver den samlede niveaumæssige virkning af finans- og strukturpolitikken i forhold til 2019.

Kilde: Egne beregninger.

Aktivitetsvirkningen af løftet i forsvarsudgifterne i de kommende år vil afhænge af den konkrete udmøntning. Større anskaffelser af militært materiel har generelt et relativt højt importindhold, hvilket isoleret set trækker i retning af, at de beregnede finanseffekter udgør overkantsskøn.

Vækst i det offentlige forbrug

Det reale offentlige forbrug skønnes at vokse 4,5 pct. i 2024 og 1,7 pct. i 2025. Det er en opjustering på 2,3 pct.-point i 2024 og en nedjustering på 0,2 pct.-point i 2025 i forhold til de skønnede vækstrater i *Økonomisk Redegørelse*, december 2023, jf. figur 1.19.

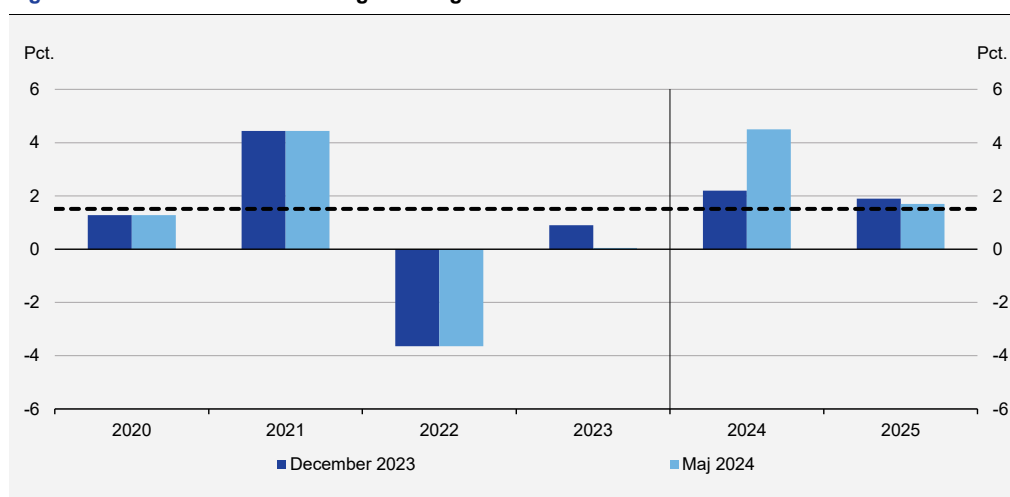
Opjusteringen af realvæksten i 2024 afspejler især lavere opgjorte foreløbige regnskabstal for de offentlige forbrugsudgifter i 2023 end skønnet i december-redegørelsen. Hertil kommer

virksomheden af nye politiske aftaler, herunder primært *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033*, april 2024, der indeholder et yderligere forsvarsløft.

I 2025 foreligger der endnu ikke offentlige budgetter, hvorfor den skønnede offentlige forbrugs-vækst på 1,7 pct. er baseret på beregningstekniske forudsætninger fra det mellemfristede 2030-forløb og virkningen af indgåede politiske aftaler, der ud over forsvarsløftet omfatter person-skattereformen fra 14. december 2023, som isoleret set reducerer det beregningstekniske ni-veau for offentligt forbrug i 2025 via finansieringen fra det finanspolitiske råderum.

Set hen over perioden siden 2019 er væksten i det offentlige forbrug kraftigt påvirket af både indsatsen i forbindelse med coronapandemien og den danske støtte i regi af Ukraine-fonden. Den gennemsnitlige årlige realvækst i det offentlige forbrug i 2020-2025 skønnes til 1,4 pct.

Figur 1.19 Realvækst i det offentlige forbrug



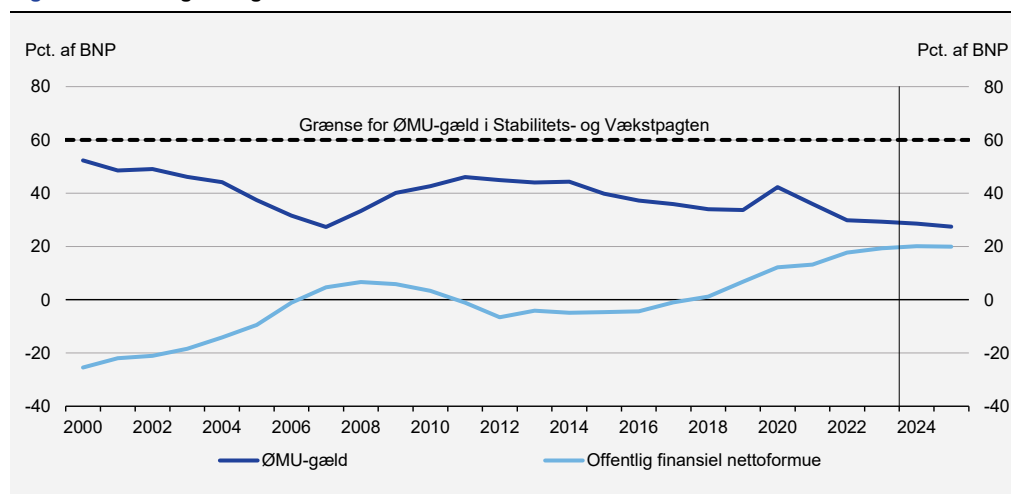
Anm.: Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger. Den stiplede linje angiver den gennemsnitlige årlige realvækst i 2020-2025. Ved færdiggørelsen af decemberprognosen var der ikke indgået aftale om personskattereform, og beløbet hertil var derfor beregningsteknisk indregnet som offentligt forbrug. Realvæksten i 2023 er opgjort til 0,0 pct.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlig finansiel nettoformue og fortsat lav ØMU-gæld

Den offentlige gæld i Danmark er lav. Bortset fra en midlertidig stigning i ØMU-gælden i 2020 i forbindelse med coronapandemien har gælden været aftagende som andel af BNP siden 2014, *jf. figur 1.20*. I 2023 er den danske ØMU-gæld foreløbigt opgjort til 29,3 pct. af BNP, hvilket er det fjerde laveste niveau i EU og omkring en tredjedel af det gennemsnitlige gældsniveau i EU. ØMU-gælden skønnes at aftage yderligere frem mod udgangen af 2025 til ca. 27,4 pct. af BNP. ØMU-gælden i Danmark vurderes således fortsat at ligge væsentligt under gældsgrænsen i Stabilitets- og Vækstpagten på 60 pct. af BNP.

Indregnes den offentlige sektors forskellige finansielle aktiver, herunder statens indestående i Danmarks Nationalbank, har Danmark en offentlig finansiel nettoformue på knap 20 pct. af BNP i 2023. Skønnet for nettoformuen i 2024 og 2025 er opjusteret med henholdsvis 0,9 pct. af BNP og 0,7 pct. af BNP i forhold til skønnene i *Økonomisk Redegørelse, december 2023*.

Figur 1.20 ØMU-gæld og nettoformue

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Centrale nøgletal for de offentlige finanser i perioden 2023-2025 fremgår af tabel 1.2. Vurderingen af de offentlige finanser er uddybet nærmere i kapitel 8.

Tabel 1.2 Centrale skøn vedrørende tilrettelæggelsen af finanspolitikken

	2023	2024	2025
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	1,2	0,6	0,3
Faktisk saldo, pct. af BNP	3,1	1,7	0,7
Offentlig forbrugsvækst, pct. ¹⁾	0,0	4,5	1,7
Flerårig finanseffekt, niveau, pct.-point ²⁾	-0,7	-0,6	-0,2
Ét-årig finanseffekt, pct.-point ³⁾	-1,3	0,3	0,4
<i>Memo: Ét-årig finanseffekt ekskl. Anden delaftale under forsvarsforliget, pct.-point</i>	-1,3	0,2	0,3
Outputgab, pct. ⁴⁾	1,6	1,5	0,9
Beskæftigelsesgab, pct. ⁴⁾	2,6	2,2	1,4
ØMU-gæld, pct. af BNP	29,3	28,6	27,4
Offentlig finansiel nettoformue, pct. af BNP	19,3	20,1	20,0

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

1.3 Bilagstabel

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

	2023	2024		2025	
		Dec.	Maj	Dec.	Maj
Realvækst, pct.					
Privatforbrug	1,0	1,6	1,9	1,5	1,6
Samlet offentlig efterspørgsel	0,0	1,6	4,7	1,9	2,0
- heraf offentligt forbrug	0,0	2,2	4,5	1,9	1,7
- heraf offentlige investeringer	-0,5	-2,4	5,8	1,7	3,9
Boliginvesteringer	-10,2	-2,2	-1,5	1,2	2,4
Erhvervsinvesteringer	-4,0	-2,2	-2,1	0,1	0,5
Lagerændringer (vækstbidrag)	-1,8	-0,5	0,0	0,1	0,0
I alt indenlandsk efterspørgsel	-2,8	0,3	1,9	1,5	1,6
Eksport	13,4	4,2	7,0	2,4	3,9
- heraf industrieksport	4,4	4,6	6,0	2,3	5,0
Samlet efterspørgsel	4,4	2,0	4,1	1,9	2,6
Import	8,6	3,0	6,5	3,3	3,8
- heraf vareimport	2,7	2,7	4,3	3,2	3,2
BNP	1,9	1,4	2,7	1,0	1,8
Bruttoværditilvækst	2,2	1,5	2,8	1,0	1,8
- heraf i private byerhverv	0,8	1,0	2,9	1,0	2,0
Ændring i 1.000 personer					
Arbejdsstyrke	54	2	17	-17	-12
Beskæftigelse	46	-9	13	-21	-18
- heraf i den private sektor	39	-12	7	-26	-23
- heraf i offentlig forvaltning og service	7	3	6	5	5
Bruttoledighed	8	13	5	4	6
Konjunkturgab, pct.					
Outputgab	1,6	1,9	1,5	1,4	0,9
Beskæftigelsesgab	2,6	2,9	2,2	2,1	1,4
Bruttoledighedsgab	-1,0	-0,6	-0,7	-0,3	-0,4

Anm.: Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

	2023	2024		2025	
		Dec.	Maj	Dec.	Maj
Stigning i pct.					
Huspriser (enfamiliehuse)	-2,7	1,2	3,2	1,9	3,0
Forbrugerprisindeks	3,3	2,8	2,1	2,1	2,1
Timeløn i privat sektor	4,2	5,4	5,4	3,4	3,4
Real disponibel indkomst, husholdninger	1,8	1,4	2,5	0,9	1,3
Timeproduktiviteten i private byerhverv	0,2	1,4	2,5	2,2	3,1
Pct.					
Rente, 1-årigt flekslån	3,4	3,3	3,2	2,8	2,7
Rente, 10-årig statsobligation	2,6	2,8	2,5	2,8	2,5
Rente, 30-årig realkreditobligation	4,8	5,0	4,3	4,8	4,3
Offentlige finanser					
Faktisk offentlig saldo, mia. kr.	87	44	48	23	21
Faktisk offentlig saldo, pct. af BNP	3,1	1,5	1,7	0,8	0,7
Strukturel offentlig saldo, pct. af BNP	1,2	0,6	0,6	0,2	0,3
ØMU-gæld, pct. af BNP	29,3	29,1	28,6	27,9	27,4
Arbejdsmarked					
Arbejdsstyrke (inkl. orlov), 1.000 personer	3.297	3.293	3.314	3.276	3.302
Beskæftigelse (inkl. orlov), 1.000 personer	3.214	3.199	3.227	3.178	3.209
Bruttoledighed, 1.000 fuldtidspersoner	84	97	89	101	95
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken	2,5	2,9	2,7	3,1	2,9
Eksterne forudsætninger					
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	0,8	1,6	1,5	2,2	2,0
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	-0,6	2,4	1,3	3,1	3,1
Dollarkurs, kr. pr. dollar	6,9	6,9	6,9	6,9	7,0
Oliepris, dollar pr. tønde	82,5	81,3	86,4	81,9	85,8
Betalingsbalance					
Betalingsbalancesaldo, mia. kr.	304	347	325	339	332
Betalingsbalancesaldo, pct. af BNP	10,9	11,8	11,2	11,1	10,9

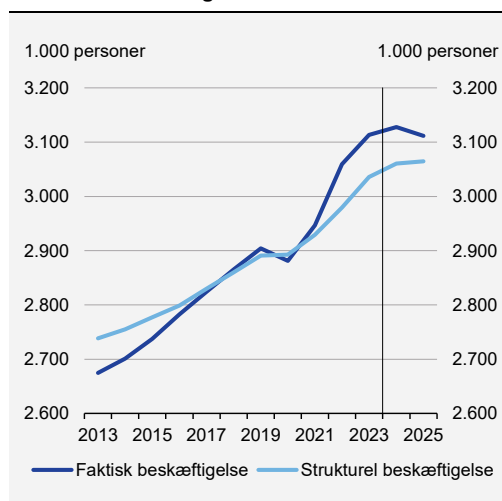
Kilde: Danmarks Statistik, OECD, Macrobond, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.



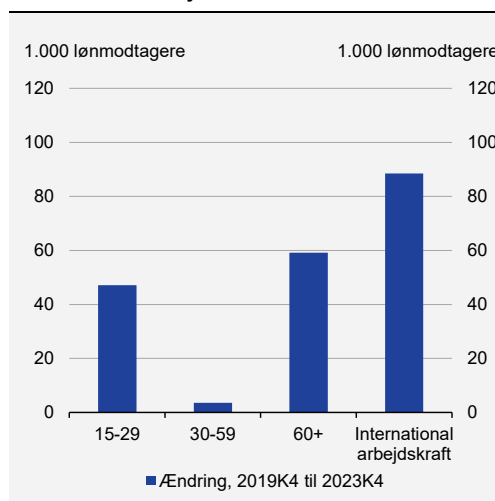
Bilag 1.1 Udvikling i faktisk og strukturel beskæftigelse mere positiv end tidligere ventet

Siden 2013 er den faktiske beskæftigelse vokset med over 440.000 personer som følge af bedre konjunkturer og underliggende strukturelle forbedringer. Mere end to tredjedele af beskæftigelsesfremgangen vurderes at være udtryk for strukturelle ændringer, hvorved den strukturelle beskæftigelse skønnes at være vokset med knap 300.000 personer fra 2013 til 2023, *jf. bilagsfigur 1.1*.

Bilagsfigur 1.1 Stor stigning i faktisk og strukturel beskæftigelse ...



Bilagsfigur 1.2 ... især drevet af unge, ældre og international arbejdskraft



Anm.: I bilagsfigur 1.1 er den faktiske og strukturelle beskæftigelse opgjort eksklusive orlovspersoner. I bilagsfigur 1.2 dækker international arbejdskraft over beskæftigede indvandrere. De resterende tre kategorier er opgjort for personer med dansk oprindelse og efterkommere.

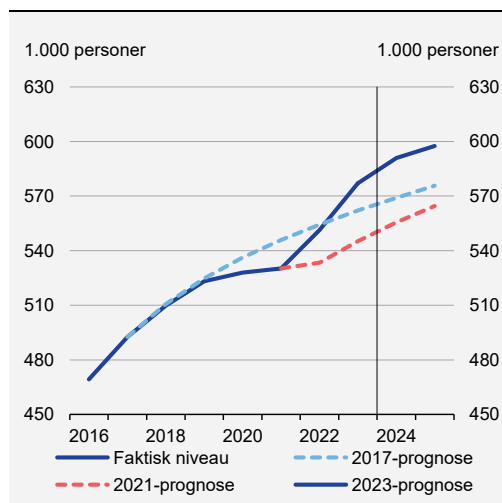
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udviklingen i beskæftigelsen har gennem de senere år været bemærkelsesværdig. Den faktiske beskæftigelse er vokset med 220.000 personer siden 2019, især drevet af stigende lønmodtagerbeskæftigelse for unge, seniorer og international arbejdskraft, *jf. bilagsfigur 1.2*, hvilket også uddybes i kapitel 5. Udviklingen er blandt andet blevet understøttet af arbejdsmarkedsreformer, som har bidraget til forbedrede strukturer på arbejdsmarkedet og øget strukturel beskæftigelse. I løbet af de seneste år er der fx gennemført en stramning af dimittendreglerne i dagpengesystemet, forhøjelser af folkepensions- og efterlønsalderen og afskaffelse af modregning i folkepensionen som følge af egen og ægtefælles arbejdsindkomst. Samtidig er adgangen til international arbejdskraft blevet forbedret, senest ved *aftale om styrket international rekruttering* (juni 2022), som blandt andet indeholdt etableringen af den supplerende beløbsordning.

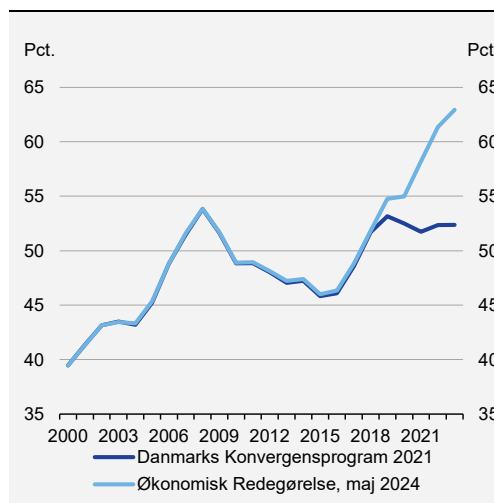
Når flere udlændinge i den arbejdsdygtige alder er kommet til Danmark for at arbejde skyldes det også, at der har været gode jobmuligheder i Danmark samt de gode danske løn- og arbejdsvilkår. Det har betydet, at nettoindvandringen har været større, end hvad der har været lagt til grund i tidligere befolkningsfremskrivninger, *jf. bilagsfigur 1.3*. I 2023 var antallet af indvandrere i den arbejdsdygtige alder ekskl. ukrainere under særloven fx knap 32.000 højere end forudsat i DREAM og Danmarks Statistiks Befolkningsprognose 2021. Den øgede tilgang af international arbejdskraft har således bidraget til en opjustering af skønnene for både faktisk og strukturel beskæftigelse.

Samtidig er beskæftigelsesfrekvensen blandt herboende udlændinge vokset betydeligt, *jf. bilagsfigur 1.4*. Erhvervsdeltagelsen blandt ikke-vestlige indvandrere i den arbejdsdygtige alder er således steget fra under 50 pct. i 2016 til mere end 60 pct. i 2023. Den store stigning i beskæftigelsesfrekvensen har ligeledes overgået forudsætningerne i de seneste mellemfristede fremskrivninger, hvor det som udgangspunkt lægges til grund, at beskæftigelsesfrekvenserne fastholdes, såfremt der ikke gennemføres beskæftigelsesfremmende tiltag.

Bilagsfigur 1.3 Væsentlig opjustering i antal indvandrere i den arbejdsdygtige alder ekskl. ukrainere under særloven



Bilagsfigur 1.4 Særligt ikke-vestlige indvandreres beskæftigelsesfrekvens er vokset mere end ventet



Anm.: Den arbejdsdygtige alder er i bilagsfigur 1.3 og d defineret som 15-66-årige. Antallet af indvandrere i bilagsfigur 1.4 er antallet af indvandrere 1. januar i det givne år.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den voksende tilgang af indvandrere har sammen med stigende beskæftigelsesfrekvens dermed været en vigtig årsag til, at beskæftigelsen har kunnet vokse mere end ventet, og at beskæftigelsesskønnene er blevet opjusteret i takt med, at nye data er blevet tilgængelige. Det har bidraget til, at beskæftigelsesskønnene løbende er blevet opjusteret i ministeriernes konjunkturvurderinger og mellemfristede fremskrivninger. Det gør sig også gældende for 2024, hvor stigningen er fortsat, og beskæftigelsen har nået et historisk højt niveau.

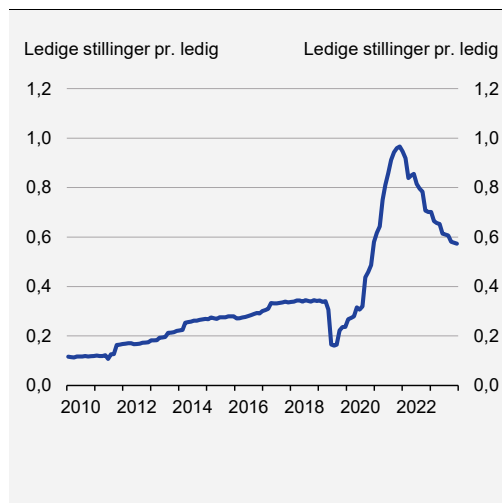
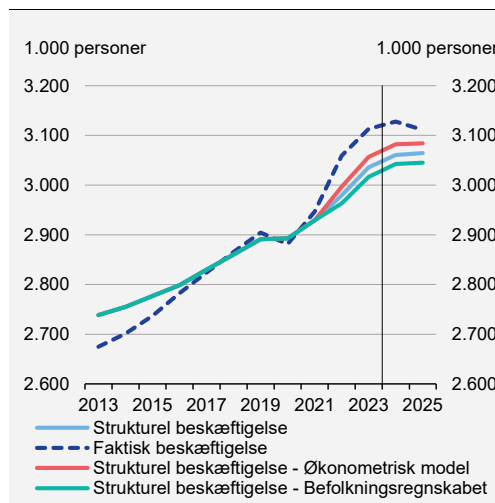
Den seneste stigning i den faktiske beskæftigelse vurderes også at skyldes strukturelle forhold

Fremgangen i beskæftigelsen er fortsat igennem 2023 og begyndelsen af 2024, men samtidig vurderes presset på arbejdsmarkedet at være aftaget, *jf. kapitel 5*. Eksempelvis er antallet af ledige stillinger per ledig faldet betydeligt siden toppunktet i begyndelsen af 2022, *jf. bilagsfigur 1.5*. Antallet af ledige stillinger per ledig er dog fortsat højt i historisk sammenhæng, hvorfor der stadig vurderes at være et mærkbart kapacitetspres. Andre konjunkturindikatorer tegner et tilsvarende billede. Blandt andet er nettoledigheden vokset de seneste to år, men er stadig på et lavt niveau, ligesom arbejdskraftmanglen i industrien og byggeriet er aftaget, men ligger over de historiske niveauer.

Vurderingen af et aftagende pres på arbejdsmarkedet kombineret med stigningen i beskæftigelsen indikerer, at beskæftigelsesfremgangen ikke alene er drevet af midlertidigt gunstige forhold på arbejdsmarkedet, men også er udtryk for strukturelle forhold. Det tilsiger altså, at den strukturelle beskæftigelse ligeledes er steget. Det understøttes af modelfremskrivninger for den strukturelle beskæftigelse.

Finansministeriet anvender blandt andet to modelskøn i fastlæggelsen af skønnet for den strukturelle beskæftigelse i de aktuelle år. Det første modelskøn beror på en bottom-up tilgang med udgangspunkt i befolkningsregnskabet, hvor der tages højde for den demografiske udvikling ved at fastholde historiske beskæftigelsesfrekvenser fordelt på alder og herkomst. Hertil indregnes beskæftigelsesvirkninger som følge af ændret uddannelsesadfærd og vedtagne reformer. Samlet giver det en detaljeret fremskrivning af udviklingen i den strukturelle beskæftigelse og arbejdsstyrke. Det andet modelskøn er baseret på en databaseret top-down tilgang med udgangspunkt i en økonometrisk model, hvor udgangspunktet er udviklingen i den faktiske beskæftigelse, som opdeles i et strukturelt og konjunkturelt element ved et Kalman-filter på baggrund af indikatorer for presset på arbejdsmarkedet mv.

Både befolkningsregnskabet og den økonometriske model viser en stigende strukturel beskæftigelse over flere år, *jf. bilagsfigur 1.6*. Den økonometriske models skøn for den strukturelle beskæftigelse ligger over skønnet baseret på befolkningsregnskabet, hvilket skyldes, at den stærke udvikling i den faktiske beskæftigelse får større vægt i den økonometriske model (der generelt kan være påvirket af såkaldt endepunktsusikkerhed).

Bilagsfigur 1.5 Aftagende pres på arbejdsmarkedet siden 2022 ...**Bilagsfigur 1.6** ... understøtter vurderingen af øget strukturel beskæftigelse

Anm.: Serien i bilagsfigur 1.5 er sæsonkorrigeret. I bilagsfigur 1.6 er den strukturelle beskæftigelse i befolkningsregnskabet korrigeret for udvalgte forhold i konjunkturprognosen, herunder ukrainere i beskæftigelse.

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

Samlet set er skønnet for den strukturelle beskæftigelse i 2025 opjusteret markant sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse, december 2023*. Det skal ses i lyset af, at den faktiske beskæftigelse er vokset mere end tidligere skønnet, presset på arbejdsmarkedet er aftagende, og Finansministeriets to separate modelskøn begge indikerer voksende strukturel beskæftigelse. Finansministeriets skøn for den strukturelle beskæftigelse ligger mellem de to modelbud frem mod 2025, dvs. højere end befolkningsregnskabet isoleret set tilsiger, men lavere end den økonometriske model isoleret set tilsiger. Dette skal ses i lyset af, at befolkningsregnskabet kun i begrænset omfang kan opfange strukturelle skift, der ikke skyldes reformer, ligesom den seneste nettoindvandring vurderes at have været større end forudsat i Befolkningsprognose 2023. Modsat vil den økonometriske model være påvirket af endepunktsproblemer, hvor modellen har en tendens til at lægge stor vægt på observationerne i slutningen af tidsserien. I praksis er det derfor også nødvendigt at inddrage et element af skøn baseret på et bredt udsnit af arbejdsmarkedsindikatorer.

Endeligt bemærkes det, at det strukturelle niveau ikke er observerbart, hvorfor der altid vil være usikkerhed forbundet med de angivne skøn. De to forskellige modelbud i bilagsfigur 1.6 er med til at illustrere usikkerheden.



2. Husholdningerne forbruger en mindre del af deres indkomst

Væksten i dansk økonomi forventes at blive forholdsvis moderat i de kommende år, og samtidig er der udsigt til en vis afdæmpning på arbejdsmarkedet. Umiddelbart vil en sådan konjunktursituation kunne få husholdningerne til at holde igen og bruge en mindre andel af deres indkomst på forbrug.

I forvejen forbruger husholdningerne en relativt lav andel af deres indkomst. Forbruget er ikke fulgt med indkomsterne op under opsvinget, der startede i 2013, og forbrugskvoten er derfor aftaget. For nogle kan det afspejle et behov for at konsolidere sig, mens andre måske lægger større vægt på at have en formuebuffer til usikre tider. I perioden med lave renter er de sparede renteudgifter også i højere grad blevet anvendt til at øge opsparingen og nedbringe gæld frem for at øge forbruget.

Husholdningerne står generelt med gode forudsætninger for at øge deres forbrug. Reallønnen er allerede steget betydeligt efter nogle år med udhuling af købekraft, og mange har gennem en årrække haft en forholdsvis stor opsparing. Det har blandt andet øget den likvide formue, som sammen med fortsat indkomstfremgang understøtter forbruget i de kommende år.

Udviklingen i privatforbruget påvirkes også af andre forhold end konjunkturerne. Mere strukturelle forhold som fx ændringer i befolkningssammensætningen kan i sig selv trække i retning af en lavere eller højere forbrugskvote, fordi forbrugstilbøjeligheden varierer på tværs af blandt andet aldersgrupper, socioøkonomiske grupper og indkomstfordeling.

I dette tema belyses udviklingen i forbrug og indkomster, og der ses nærmere på forhold, som kan have bidraget til at trække forbrugskvoten ned over de senere år, og som kan påvirke forbruget i de kommende år. Der anvendes blandt andet individdata til at belyse forbrugstilbøjeligheden på tværs af befolkningsgrupper.

Analysen i kapitlet peger blandt andet på:

- Den aftagende forbrugskvote over de seneste ti år hænger blandt andet sammen med udviklingen i forskellige indkomsttyper, hvor indkomster med mindre afsmitning på forbruget er vokset relativt mere end lønindkomsten. Det gælder fx aktieindkomst. Forbrugskvoten er generelt lavere for husstande med høje aktieindkomster, hvilket dermed kan have bidraget til at trække den samlede forbrugskvote ned. Hvis den tendens fortsætter, vil det også fremadrettet kunne holde forbrugskvoten nede.
- Strammere låneregler har også bidraget til at reducere forbrugskvoten. Husholdningerne har i perioden med meget lave renter ikke øget gælden yderligere med henblik på forbrug, og sparede renteudgifter er i højere grad blevet brugt til at afdrage på gæld end på forbrug. Det afspejler blandt andet et konsolideringsbehov hos husholdningerne i forlængelse af finanskrisen, og det er også i høj grad familier med stor gæld, der har reduceret forbrugskvo-

ten. Strammere låneregler har bidraget til at mindske boligejernes gældsætning, og husholdningerne under ét fremstår i dag ganske velpolstrerede. Det har gjort husholdningernes økonomi og forbrug mere robust over for stød til økonomien.

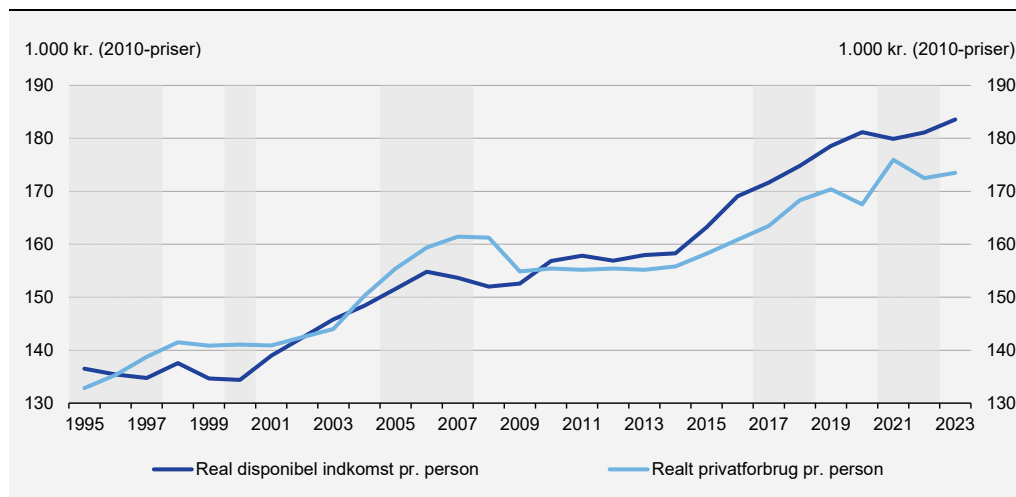
- Forbrugskvoten målt i forhold til kerneindkomsten, som er lønindkomst og overførselsindkomster, er aftaget noget mindre end forbrugskvoten målt i forhold til disponibel indkomst.
- Forbrugskvoten er aftaget på tværs af befolkningen, herunder på tværs af aldersgrupper, indkomster, uddannelse, herkomst og socioøkonomiske grupper siden 2013. Forskydninger i befolkningssammensætningen synes kun at have haft en mindre betydning for udviklingen i forbrugskvoten. Det er altså i altovervejende grad ændringer i adfærden, der har drevet udviklingen.
- Strukturelle ændringer kan påvirke forbrugskvoten i de kommende år i både opadgående og nedadgående retning. Den demografiske udvikling med flere ældre kan fx isoleret set trække i retning af en højere forbrugskvote, fordi ældre typisk forbruger en større andel af deres indkomst.

I analysen ses først på udviklingen i forbrug og indkomster på makroniveau, dvs. på baggrund af nationalregnskabet. Dernæst dykkes ned i individdata, som anvendes til at belyse udviklingen på tværs af befolkningen.

2.1 Husholdningerne sparer mere op og forbruger mindre

Det private forbrug udgør næsten halvdelen af den samlede efterspørgsel og er vigtig for udviklingen i dansk økonomi. Under opsvinget frem til coronapandemien (2013-2019) bidrog privatforbruget i gennemsnit med ca. en fjerdedel af den samlede vækst i BNP, når der korrigeres for, at en del af forbruget importeres.

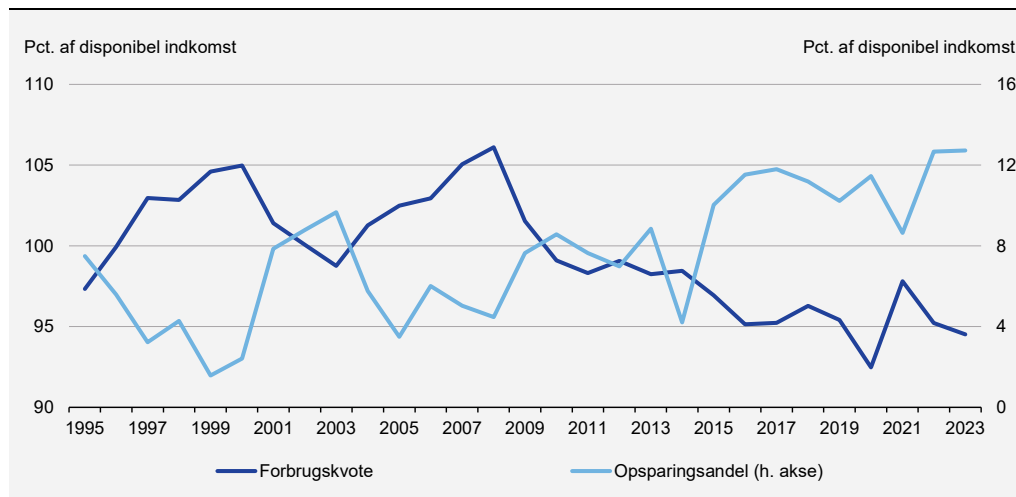
Husholdningernes forbrug afhænger i høj grad af indkomsten – når indkomsterne stiger, vokser forbruget typisk. På kort sigt kan der dog være afvigelser i sammenhængen, som blandt andet påvirkes af konjunkturerne, ligesom forbrug også kan finansieres ved at optage lån eller forbruge af formue. Under økonomiske opsving vil forbruget ofte vokse lidt hurtigere end indkomsterne, og omvendt er husholdningerne mere forsigtige, når økonomien vokser langsommere, og beskæftigelsen aftager. Under opsvinget fra 2013-2019 er forbruget dog steget langsommere end indkomsterne, hvilket står i kontrast til de to foregående opsving i henholdsvis midten af 2000'erne og midten af 1990'erne, *jf. figur 2.1*.

Figur 2.1 Indkomsten er vokset hurtigere end forbruget over de senere år

Anm.: De gråskraverede områder er perioder med ekspansion, der er defineret som år med positivt og stigende outputgab. I 2020 og 2021 er den disponible indkomst korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indefrosne feriemidler.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningerne brugte således over 98 pct. af deres disponible indkomst på forbrug i 2013, men denne andel er aftaget til under 95 pct. i 2023, svarende til at forbrugskvoten – som måler det nominelle forbrug i forhold til nominel disponibel indkomst – er aftaget med mere end 3 pct.-point, jf. figur 2.2.

Figur 2.2 Husholdningerne har konsolideret sig – større opsparing og lavere forbrugskvote

Anm.: Forbrugskvoten måler det samlede nominelle privatforbrug i forhold til husholdningernes disponible nominelle indkomst. Det lave niveau i 2020 skal ses i sammenhæng med coronapandemien. I 2020 og 2021 er den disponible indkomst korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indefrosne feriemidler. Opsparingsandelen er den del af den disponible indkomst, der ikke anvendes på individuelt forbrug, og korrigeret for ændringer i pensionskassereserver, dvs. nettoindbetalinger til pension.

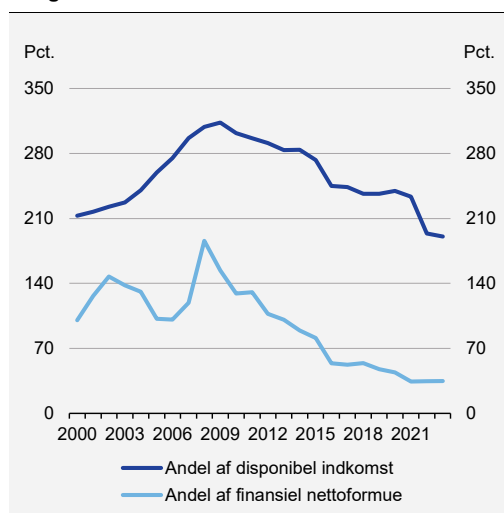
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Modstykket til den aftagende forbrugskvote er en stigende løbende opsparing. Opsparingen er vokset siden finanskrisen, hvilket blandt andet afspejler, at husholdningerne har konsolideret sig. Det skal ses i sammenhæng med det høje forbrug i årene op til finanskrisen, som i høj grad blev finansieret ved at tære på nettoformuen (øge gælden eller nedbringe formuen). Det slog ud i en forbrugskvote på over 100 pct.

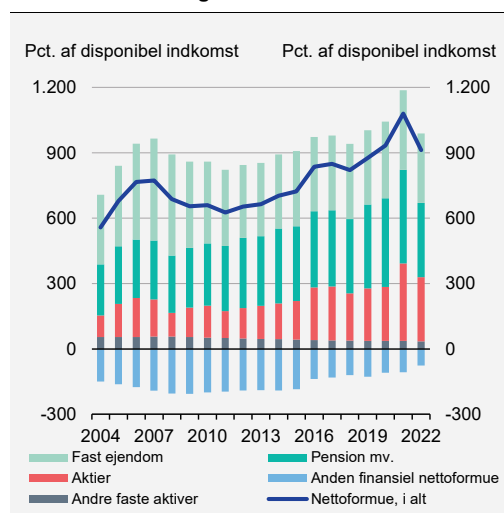
Husholdningernes gældskvote har været aftagende siden finanskrisen, *jf. figur 2.3*. Det afspejler blandt andet, at de lave renter i højere grad er blevet anvendt til at nedbringe gæld samt effekten af strammere låneregler.¹ Der er blandt andet gennemført stramninger i den finansielle og makroprudentielle regulering, som har bidraget til en mere balanceret udvikling i låntagning og valg af lånetyper, og justeringer af låneregler har været med til at dæmpe låneefterspørgslen og mindske gældsætningen.² Det viste sig fx i 2020 og 2021, hvor boligpriserne steg markant, men det førte ikke til en tilsvarende stigning i boliggylden, og kun en lille andel af væksten i boligformuerne blev omsat i forbrug via øget låneoptag.

Det har sammen med betydelige værdistigninger på bolig-, pensions- og aktieformuer resulteret i, at husholdningerne under ét i dag har en stor nettoformue og fremstår ganske velpolstrede, *jf. figur 2.4*.

Figur 2.3 Husholdningernes gældskvote er aftaget



Figur 2.4 Husholdningernes samlede nettoformue er steget



Anm.: I figur 2.4 er pension mv. aktieformuer, der indgår i pensionsdepoter, og pensionsreserver i pengeinstitutter og pensionskasser mv. Fast ejendom dækker både over boliger og jord, herunder jord anvendt til landbrug. Jordværdierne i 2020-2022 er foreløbige opgørelser, som er behæftet med betydelig usikkerhed, særligt værdien i 2022. Gæld er indeholdt i anden finansiell nettoformue. Der er ikke korigeret for udskudte skatter på pensionsindbetalinger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den høje opsparing kan omsættes til forbrug på et senere tidspunkt og udgør en buffer over for stød til økonomien. Det har imidlertid stor betydning for afsmitningen på privatforbruget,

¹ Se fx Økonomisk Redegørelse, august 2023, Kapitel 2. Udsigt til stabilisering på boligmarkedet.

² Låne reglerne i Vækstvejledningen og God Skik vejledningen indebar blandt andet en bestemmelse om kreditvurdering til en fast rente, der er 1 pct.-point højere end den aktuelle faste rente, dog minimum 4 pct. og ledsagende formulering i tilfælde af høj gælds faktor. Reglerne om gælds faktoren indebærer, at gælden højst må være fire gange årsindkomsten.

hvordan formuen er sammensat. Boligformue og pensionsformue kan kun svært omsættes i forbrug, og en betydelig del af formuen er netop bundet i boliger og pensionsformuer, hvor værdistigninger således kan forventes at have mindre effekt på forbruget på kort sigt.

Den samlede pensionsopsparing er vokset over årene i takt med modningen af arbejdsmarkeds-pensionssystemet, og pensionsformuen udgør i dag en betydelig del af husholdningernes samlede nettoformue. Det har i høj grad bidraget til den stigende opsparing, herunder i den mindre likvide del af formuen. Incitamentet til at indbetale til pension påvirkes også af skattesystemet. Topskattebetalingen kan fx reduceres ved at øge indbetalingerne til private ratepensioner op til en vis grænse, og der er lav beskatning af pensionsafkast.

Det er fortrinsvis den likvide del af formuen, som nemt kan omsættes i forbrug. Det gælder i særlig høj grad indestående i banker, som også er vokset betydeligt over de senere år. Privatkundernes indlån i banker udgjorde 1.160 mia. kr. ved udgangen af 2023, svarende til 241.000 kr. i gennemsnit pr. voksne dansker. Der er dog stor variation i indlånet på tværs af husholdninger. Det er forskelligt, hvor tilbøjelige husholdninger er til at omsætte likvid formue i forbrug, og generelt er den marginale forbrugstilbøjelighed større hos husholdninger med mere begrænsede formuer.³

Der kan være flere grunde til, at husholdninger sparer mere op. Ofte vil udviklingen i opsparingen være knyttet til konjunkturerne på kort sigt. Usikkerhed om fremtidige indtægter og udgifter kan medføre en større forsigtighedsopsparing, fx for at sikre forbrugsmulighederne i tilfælde af ledighed. Opsparingen påvirkes blandt andet også af realrenten – når realrenten stiger, øges incitamentet til at spare op og afdrage på gæld. Udviklingen i boligpriser og aktiekurser påvirker husholdningernes nettoformue, og hvis boligpriser og aktiekurser stiger, reducerer det behovet for anden opsparing. Beskatning af kapitalindkomst, herunder rentefradraget kan ligeledes have betydning for tilskyndelsen til at spare op.

Den øgede opsparing kan også være et udtryk for, at husholdninger er blevet mere risikoaverse og ønsker en større formuebuffer, eller øgede præferencer for at spare op til større forbrugsgoder, herunder fx til fremtidigt køb af bolig eller bil, eller til et større rådighedsbeløb i pensions-tilværelsen. Opsparing kan også være motiveret af et ønske om at efterlade arv. Grundlæggende er beslutningen om forbrug eller opsparing et valg mellem nutidigt og fremtidigt forbrug.

I en række andre lande ses en lignende tendens som i Danmark med aftagende forbrugskvote over de senere år. Det gælder fx i Nederlandene, Sverige og Tyskland. Der er dog betydelige forskelle i udviklingen på tværs af lande, og der ses også stigende forbrugskvote i nogle lande, *jf. boks 2.1.*

³ Se fx Danmarks Nationalbank (2018): *Consumption Heterogeneity: Micro Drivers and Macro Implications*.

Boks 2.1 Store forskelle i udviklingen i forbrugskvoten på tværs af lande

Der er stor forskel i udviklingen i forbrugskvoten på tværs af lande siden finanskrisen. Det kan blandt andet hænge sammen med udviklingen i nettorentebetalinger og størrelsen og sammensætningen af formue og gæld.

Der er fx tegn på, at forbrugskvoten siden finanskrisen især er faldet i lande, hvor husholdningernes nettorenteudgifter er faldet og modsat i lande, hvor nettorenteudgifterne er steget (eller renteindtægterne er faldet), jf. figur a. Det kan afspejle, at husholdningerne har konsolideret sig i lande, hvor forbrugskvoten er faldet, og dermed har mindre gæld og medfølgende renteudgifter.

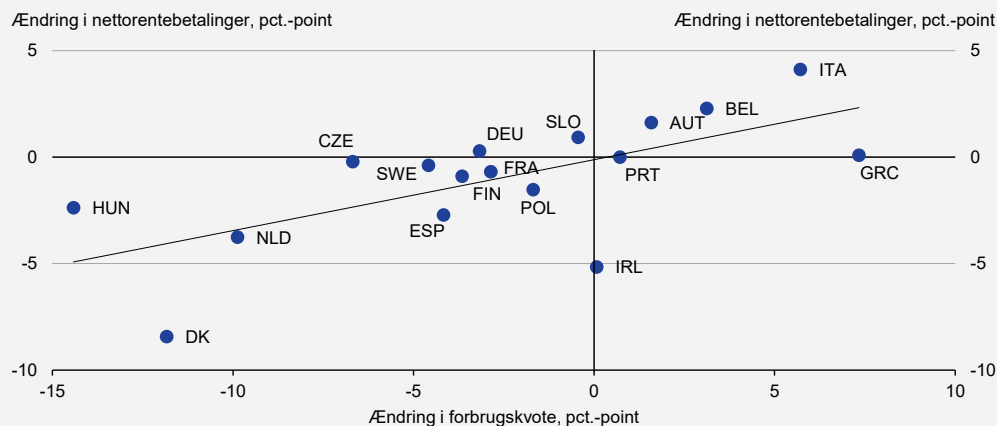
Tendensen gør sig også gældende, hvis man ser på udviklingen i forbrugskvoten og husholdningernes nettorenteudgifter over de seneste ti år, om end den er lidt mindre tydelig. I de seneste år synes der derimod ikke at være et tydeligt mønster i forhold til udviklingen i renter og forbrug.

Selvom danske husholdninger har konsolideret sig gennem de senere år og nedbragt gælden målt i forhold til indkomsten markant, er husholdningernes gæld høj i international sammenhæng. Danske husholdninger har dog også større pensionsopsparinger og aktiebeholdninger.

Den højere danske gæld kombineret med, at rentebindingsperioderne er kortere i Danmark og låneomsætningen større, bidrager ifølge en analyse fra Danmarks Nationalbank til, at gennemslaget af højere renter på forbrug er større i Danmark end i euroområdet som helhed.¹⁾ I euroområdet har husholdningerne i modsætning til Danmark mere indskud end gæld, og den negative forbrugseffekt ved rentestigninger er derfor mindre. Omvendt kan gennemslaget på formuen, herunder via aktiekurser og lavere markedsværdi af realkreditgæld være større herhjemme.

Udviklingen i forbrugskvoten på tværs af lande er også påvirket af en række andre forhold. Hvis der fx sker forskydninger i befolkningssammensætningen, herunder i alderssammensætningen, kan det isoleret set påvirke et lands forbrugskvot, fordi den marginale forbrugstilbøjelighed varierer på tværs af befolkningsgrupper.

Figur a Ændring i forbrugskvot og nettorentebetalinger fra 2008 til 2023



Anm.: Opgjort på baggrund af gennemsnit af kvartaler i henholdsvis 2008 og 2023. For enkelte lande dækker 2023 perioden 4. kvartal 2022-3. kvartal 2023 grundet manglende data for 4. kvartal 2023.

1) Se Danmarks Nationalbank (2024): The household cash-flow effects of monetary policy in Denmark and the euro area.

Kilde: ECB, Eurostat og egne beregninger.

Husholdningerne står generelt med gode forudsætninger for at øge deres forbrug fremover. Selvom konjunktursituationen kunne pege mod forbrugstilbageholdenhed i de kommende år,

synes behovet herfor at være mindre. Forbrugskvoten har ligget relativt lavt de senere år, og husholdningerne under ét er velpolstrerede.

Det har dog betydning, hvordan formuerne er fordelt på tværs af husholdninger. Hvis det især er formuen blandt højindkomstgrupper, der er steget over de senere år, vil forbrugseffekten formentligt være mindre på kort sigt, idet husholdninger i den øvre del af indkomstfordelingen generelt har en lavere marginal forbrugstilbøjelighed end husholdninger i den nedre del af indkomstfordelingen.⁴

Udviklingen i indkomsterne bidrager til at forklare faldet i forbrugskvoten

Der er betydelig forskel på, i hvor høj grad forskellige typer af indkomster omsættes i forbrug. Husholdningerne bruger fx en relativt stor andel af deres lønindkomst på forbrug, mens fx indkomst fra aktier har mindre afsmitning på forbruget.⁵ Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at aktieindkomst er en mere volatil indkomsttype, mens lønindkomsten er mere stabil, og at aktieindkomst i højere grad er koncentreret i den øvre del af indkomstfordelingen, hvor husholdningerne generelt har en lavere marginal forbrugstilbøjelighed.⁶

Det har derfor også betydning for fortolkningen af forbrugskvoten, hvilket indkomstbegreb forbruget sættes i forhold til.

Den disponible indkomst er den indkomst, husholdningerne har til rådighed – til enten forbrug eller opsparing – når skatter, renter og indbetalinger til pension mv. er betalt. Indkomsten kan opdeles i kerneindkomst, udbetalinger fra pension og nettoformueindkomst mv. Kerneindkomst er den indkomst, husholdningerne tjener på arbejdsmarkedet (lønsummen), tillagt indkomstoverførsler.

Kerneindkomsten udgør langt størstedelen af den disponible indkomst for husholdningerne under ét, mens nettoformueindkomst i form af nettorenteindtægter, aktieindkomst og pensionsafkast på individuelle frivillige pensionsordninger er mindre poster. Disse indtægtsposter svinger til gengæld betydeligt mere fra år til år end fx lønindkomst, som vokser mere stabilt over tid.

Forbrug målt i forhold til kerneindkomst er ikke faldet lige så meget som den mere traditionelle opgørelse af forbrugskvoten, *jf. figur 2.5*. Ses der bort fra coronaårene 2020 og 2021, har forbruget udgjort en nogenlunde konstant andel af kerneindkomsten de seneste 10 års tid.

Forskellen kan blandt andet hænge sammen med udviklingen i nettoformueindkomsten, som indgår i den disponible indkomst, men ikke i kerneindkomsten. Udviklingen i renter og aktieindkomst har bidraget til at trække forbrugskvoten ned siden 2013.

Renten faldt til et meget lavt niveau under det seneste opsving fra 2013 og frem, hvilket medførte sparede renteudgifter, især for boligejere med relativ høj realkreditgæld. De sparede renteudgifter blev blandt andet udnyttet til afdrag på realkreditlån (hvor afdrag i sig selv stiger, når renten falder) og ikke fuldt ud omsat i øget forbrug. Konsolideringseffekten kan være blevet forstærket af, at der var usikkerhed om tidshorisonten for de meget lave renter.

⁴ Se fx Danmarks Nationalbank (marts 2024): Udsigter for dansk økonomi: Udsigt til fremgang i husholdningernes økonomi.

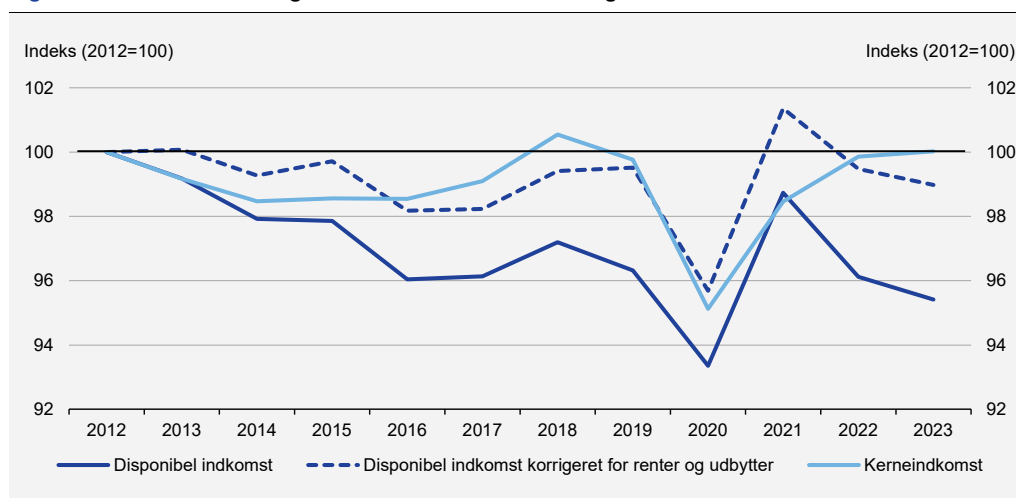
⁵ Se fx Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 2. kvartal 2013: Forbrug, indkomst og formue.

⁶ Se fx *Økonomisk Redegørelse, maj 2022*.

Samtidig har aktieindkomsten været rekordhøj i en årrække. Det bidrog sammen med de lave renter til en ekstraordinær stor stigning i de disponible indkomster frem til 2019, men blev ikke ledsaget af en tilsvarende stigning i forbruget, og forbrugskvoten faldt derfor. Det skal ses i lyset af, at der i et vist omfang er tale om ekstra indkomster af midlertidig karakter, som derfor påvirker forbruget i mindre grad, samt at husholdninger med høje aktieindkomster typisk har en lavere forbrugskvot.

Hvis der skønsmæssigt korrigeres for de sparede renteudgifter og de ekstra udbyttebetalinger siden 2012, er forbrugskvoten således ikke faldet i samme omfang, *jf. figur 2.5*.

Figur 2.5 Alternative forbrugskvoter viser ikke samme aftagende tendens

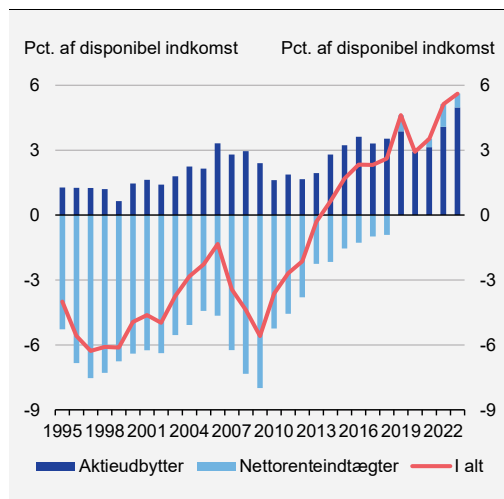
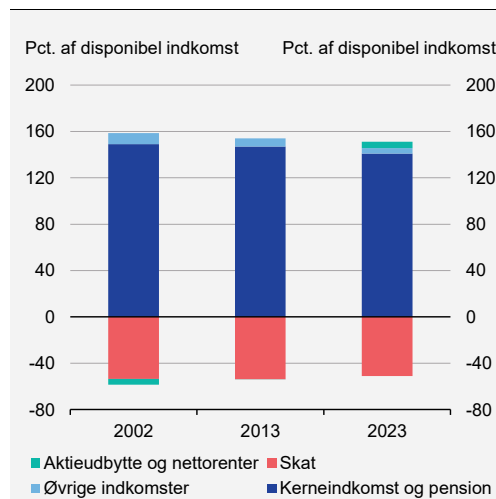


Anm.: I forbrugskvoten korrigeret for renter og udbytter er der indregnet et øget forbrug svarende til de sparede renteudgifter og de ekstra udbyttebetalinger siden 2012. Det er lagt til grund, at de sparede renteudgifter og større udbytter ikke har fuldt gennemslag, men et gennemslag på 0,5 (omtrent svarende til den kortsigtede forbrugstilbøjelighed i ADAM). I 2020 og 2021 er den disponible indkomst korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indefrosne feriemidler. Der er særlig usikkerhed i disse år, herunder i forhold til udbetaling af feriepenge og den skattemæssige håndtering heraf. Kerneindkomst er lønsum tillagt indkomstoverførsler.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Siden midten af 2022 er renterne steget, og de stigende renteudgifter lægger beslag på en større del af især boligejernes økonomi i disse år. Det reducerer isoleret set de disponible indkomster og forbrugsmulighederne, *jf. kapitel 3*.

Forskydninger i indkomsten påvirker altså udviklingen i forbrugskvoten. Indkomst fra aktieudbytter er steget fra at udgøre ca. 1¼ pct. af den disponible indkomst i midten af 1990'erne til at udgøre 4-5 pct. i 2022 og 2023, og samtidig er nettorenteudgifterne faldet, *jf. figur 2.6*. Kerneindkomstens andel af den disponible indkomst er derimod aftaget, *jf. figur 2.7*. Hvis denne tendens fortsætter, kan det også fremover lægge en dæmper på udviklingen i forbrugskvoten.

Figur 2.6 Aktieudbytter og nettorenteindtægter fylder en større del af den disponible indkomst...**Figur 2.7** ... mens især kerneindkomstens andel af den disponible indkomst er aftaget

Anm.: Aktieudbytter er udbytter fra aktier og ejerandelsbeviser. I figur 2.7 er vist de enkelte indkomsttypers andel af den samlede disponible indkomst i udvalgte år. Kerneindkomst er lønsum og indkomstoverførsler, og pension dækker over udbetalinger fra kollektive ordninger.

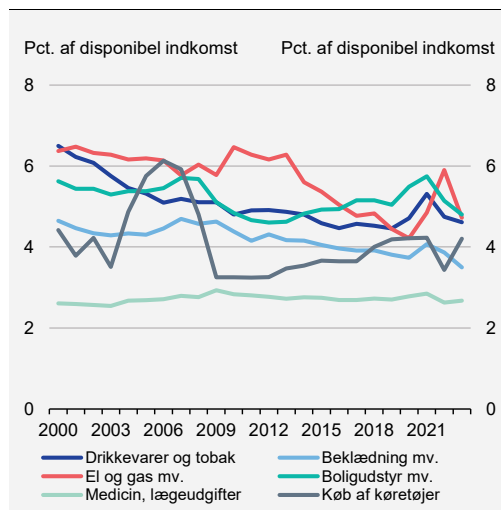
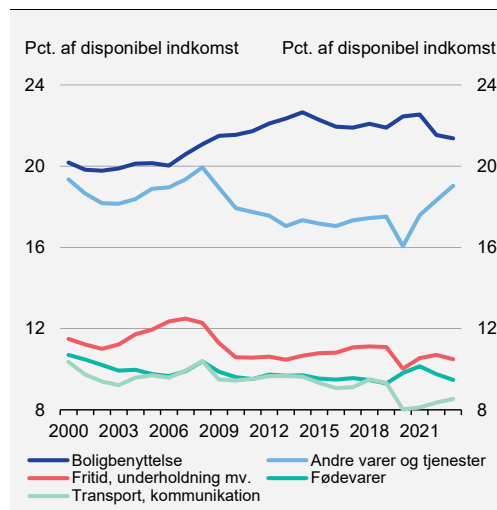
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ændringer i forbrugssammensætningen

Over de senere år er der sket en ændring i sammensætningen af husholdningernes forbrug. Husholdningerne bruger blandt andet en mindre andel af deres indkomst på el, gas og benzin mv. Det afspejler formentlig både energieffektiviseringer og ændringer i priserne. Udgifter til tøj mv. udgør også en lidt mindre andel af indkomsten, *jf. figur 2.8*.

Når husholdningerne har lavere udgifter til fx el, gas og benzin – som må betegnes som værende en slags nødvendighedsvarer – er der mere til enten andre forbrugsgoder eller til opsparing. Det har dog ikke sat sig i en øget forbrugsandel til fx tøj eller bolig- og husholdningsudstyr, som måske i mindre grad er nødvendighedsvarer. Forbruget af restaurant- og hotelbesøg mv. har dog udgjort en større andel af husholdningernes indkomst i de senere år end for fx 10 år siden.

Udgifter til boligen er husholdningernes største budgetpost. Disse udgifter har ligget forholdsvis konstant siden 2013, men i et længere perspektiv er boligudgifterne steget, *jf. figur 2.9*. Boligudgifter består hovedsageligt af husleje men også af udgifter til vand og vedligeholdelse mv. Dette kan i en vis grad betegnes som nødvendighedsudgifter, men de stigende boligudgifter afspejler formentlig også øgede boligpræferencer generelt.

Figur 2.8 Forbruget af blandt andet elektricitet og gas samt tøj mv. er aftaget siden 2012**Figur 2.9** Udgifter til boligen fylder noget mere i dag end i starten af 2000'erne

Anm.: Forbrugskvoter for henholdsvis de mindste og største forbrugsposter i de to figurer (nationalregnskabs 11 gruppering). *Boligbenyttelse* er inkl. beregnet lejeværdi af egen bolig (imputeret boligforbrug). *Andre varer og tjenester* er blandt andet besøg på restauranter og hoteller, køb af forsikring og finansielle tjenester mv. (den mere detaljerede opgørelse på 41 grupper foreligger kun frem til 2022).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ud over udviklingen i de forskellige indkomstelementer, formue og forbrug påvirkes forbrugskvoten også af en række andre forhold, herunder ændringer i befolkningens sammensætning.

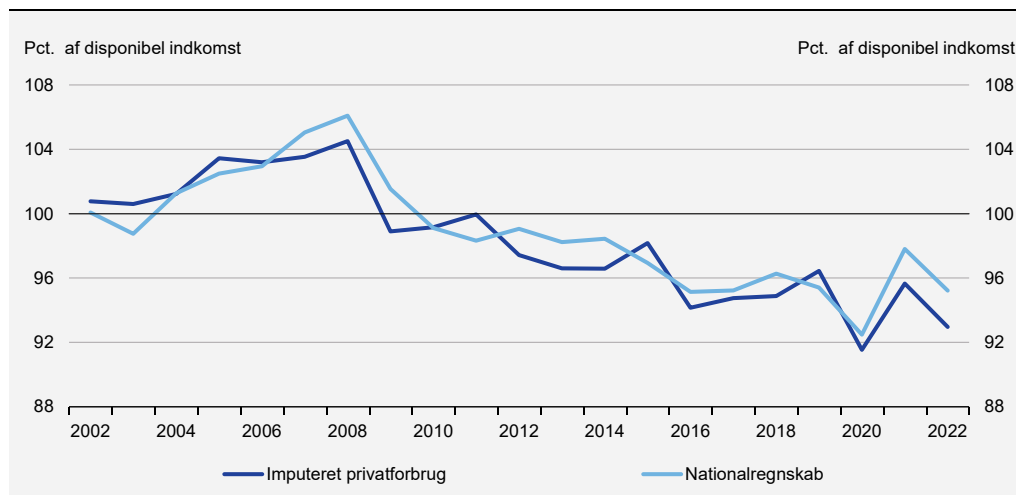
2.2 Forbrugskvoten er aftaget på tværs af befolkningen

Indkomsten varierer over et livsforløb. Unge vil typisk have en lavere indkomst, og et ønske om at forbrugsudjævne over livet kan vise sig i en relativt høj forbrugskvoteprocent blandt yngre generationer. Indkomsten varierer også på tværs af befolkningen i forhold til fx uddannelseslængde og arbejdsmarkedsstatus, og det viser sig også i forskelle i forbrugskvoter.

Data på individniveau gør det muligt at se på forbrugstilbøjeligheden på tværs af forskellige befolkningsgrupper. Forbruget kan ikke observeres direkte i indviddata og må derfor dannes som en tilnærmelse i form af et imputeret privatforbrug. Udgangspunktet for beregningen er, at forbrug er lig indkomst fratrukket opsparing – hvad der ikke spares op forbruges, og er opsparingen negativ, må det være udtryk for, at forbruget enten er finansieret ved at optage gæld eller tære på formue.

Beregningen af det imputerede privatforbrug bygger på en række antagelser og metodemæssige begrænsninger og skal derfor tolkes med en vis forsigtighed, *jf. boks 2.2*.

Overordnet set følger forbrugskvoten opgjort på baggrund af imputeret privatforbrug nogenlunde forbrugskvoten opgjort på baggrund af nationalregnskabet, selvom der er en række definitions- og metodemæssige forskelle på de to opgørelser, *jf. figur 2.10*.

Figur 2.10 Imputeret forbrugskvote følger nogenlunde forbrugskvote baseret på nationalregnskabet

Anm.: I forbrugskvoten opgjort på baggrund af nationalregnskabet er den disponible indkomst korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indfrosne feriemidler i 2020 og 2021, idet feriepengene her indgår på optjeningsstidspunktet. I den imputerede forbrugskvote indgår feriepengene (netto) på udbetalingstidspunktet. Den imputerede forbrugskvote dannes ved at summere forbrug og indkomst for alle familier i det pågældende år, og forbrugskvoten vægtes dermed implicit. Se i øvrigt afgrænsning og metode i boks 2.2.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Boks 2.2 Opgørelse af imputeret privatforbrug

Beregningen af det imputerede privatforbrug tager afsæt i registerdata for befolkningen, herunder individoplysninger om indkomst og formuestørrelse. Alle beregninger aggregeres op til familieniveau ud fra den betragtning, at forbrugsbeslutninger i høj grad tager afsæt i husstandens samlede indkomst og formue. Beregningerne er foretaget på en fuldtælling af befolkningen i Danmarks Statistiks registre.

Opgørelsen af det imputerede forbrug er underlagt metodemæssige begrænsninger, og det er nødvendigt at lægge en række antagelser til grund for opgørelsen, som derfor skal tolkes med forsigtighed.

Forbruget kan ikke observeres direkte i individdata og må derfor dannes som en tilnærmelse. Udgangspunktet for beregningen er, at forbrug er lig indkomst fratrukket opsparing. Opsparing kan dog heller ikke observeres men kan tilnærmes som ændringen i nettoformuen (som i videst muligt omfang renses for værdistigninger). Forbruget opgøres dermed som den disponible indkomst fratrukket ændringer i værdien af nettoformuebeholdningen. Disponibel indkomst er indkomsten fratrukket skat og renteudgifter og tillagt beregnet lejeværdi af egen bolig. Indbetalinger til pensionsordninger er ikke indeholdt i indkomsten, ligesom indbetalinger til aldersopsparing og bidrag til efterløn ikke inkluderes.

I beregningen af den disponible indkomst er skattefrie udbetalinger af efterløns- og fleksydelsesbidrag tillagt i de år, hvor der har været udbetalinger. Herudover er tillagt estimerede udbetalinger fra aldersopsparing fra og med 2013, hvor ordningen har eksisteret. Desuden er tillagt afgiftspligtige hævdede pensioner som ATP, SP, LD, efterløn og fleksydelsesbidrag. Der er ikke korrigeret for renteudgifter på offentlig gæld.

Nettoformuen består af indestående i pengeinstitutter, aktier, obligationer og pantebreve i depot, realkreditgæld og pengeinstitutgæld mv. Nettoformuen er ekskl. pensionsformue og unoterede aktier. Desuden indgår ikke udenlandske aktiver, privat gæld og gæld i institutter i udlandet samt gæld til det offentlige (der findes kun oplysninger herom i 2013-2016). Kursændringer på aktier og obligationer estimeres på baggrund af udviklingen i C25-indekset.

Boks 2.2 (fortsat) Opgørelse af imputeret privatforbrug

Der foretages en række frasorteringer, herunder:

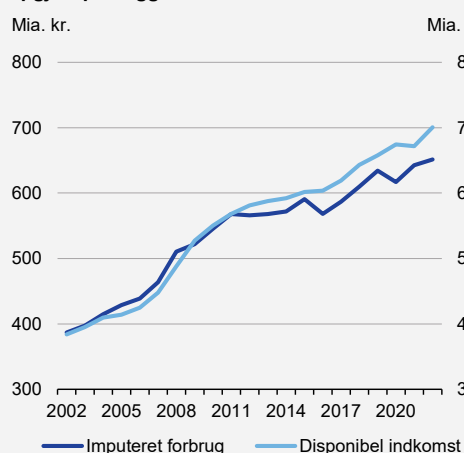
- Selvstændige fratrækkes i de år, de er registreret som selvstændige, samt et år før de bliver selvstændige og året efter, at de ikke længere er selvstændige. Dette sker ud fra et ønske om at se på forbrugskvoter for den typiske husholdning.
- Familier, som har købt bolig eller solgt bolig, frasorteres i det pågældende år samt året før, de købte/solgte bolig. Dette er for at undgå store udsving i nettoformuen.
- Der frasorteres ikke familier, som har udvidet boliger. Det indebærer, at forbruget i nogle tilfælde overvurderes, da sådanne boliginvesteringer derved også vil tælle som forbrug.
- Familier, hvor en forælder går bort, frasorteres i det pågældende år (idet der kan blive udbetalt arv).
- Personer med negativ disponibel indkomst, når pensionsindbetalinger er fratrukket, frasorteres.
- Familier med en aktieformue på over 500.000 kr. (2010-priser) frasorteres. Dette for at undgå, at store udsving i aktiekurserne i enkelte år påvirker den opgjorte forbrugskvotestørrelse i større omfang.

Ved beregninger af forbrugskvoter på tværs af socioøkonomiske grupper, alder, uddannelse og herkomst mv. er det den ældste person i familien, som afgør placeringen. Familier med en forbrugskvotestørrelse blandt de laveste eller højeste 5 pct. frasorteres, så resultaterne ikke påvirkes af enten meget høje eller meget lave værdier (outliers).

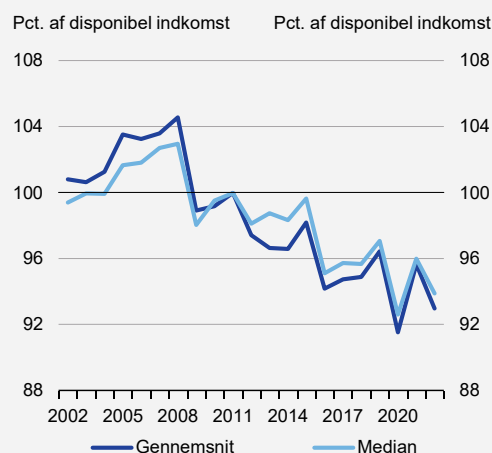
Det imputerede forbrug er vokset noget mindre end den disponible indkomst over de seneste ca. ti år, *jf. figur a*. Forbrugskvoten er således aftaget. Forbrugskvoterne vægtes i forhold til forbrug og indkomst. Det indebærer blandt andet, at familier med meget høje indkomster (og dermed typisk en lavere forbrugskvotestørrelse) vil fylde relativt meget og trække den samlede forbrugskvotestørrelse ned, mens familier med et meget højt forbrug vil trække forbrugskvoten op. Når forbrugskvoten er under 100 pct., trækker det i retning af en undervurdering, og omvendt en overvurdering når forbrugskvoten er over 100 pct. Beregnes forbrugskvoten på baggrund af medianindkomst og medianforbrug i stedet for den gennemsnitlige indkomst og forbrug, er forbrugskvoten således lavere i de år, hvor forbrugskvoten er over 100, og omvendt når forbrugskvoten er under 100, *jf. figur b*.

Opgørelsen af forbrugskvoter på baggrund af individdata afviger fra forbrugskvoten opgjort på baggrund af nationalregnskabet, hvor forbruget opgøres direkte (boligforbruget er dog inkl. imputeret boligforbrug), og den disponible indkomst opgøres anderledes. Det gælder blandt andet opgørelsen af pensionsindbetalinger og -udbetalinger og periodisering af feriepenge.

Figur a Imputeret forbrug og disponibel indkomst opgjort på baggrund af individdata



Figur b Forbrugskvoter opgjort på baggrund af individdata

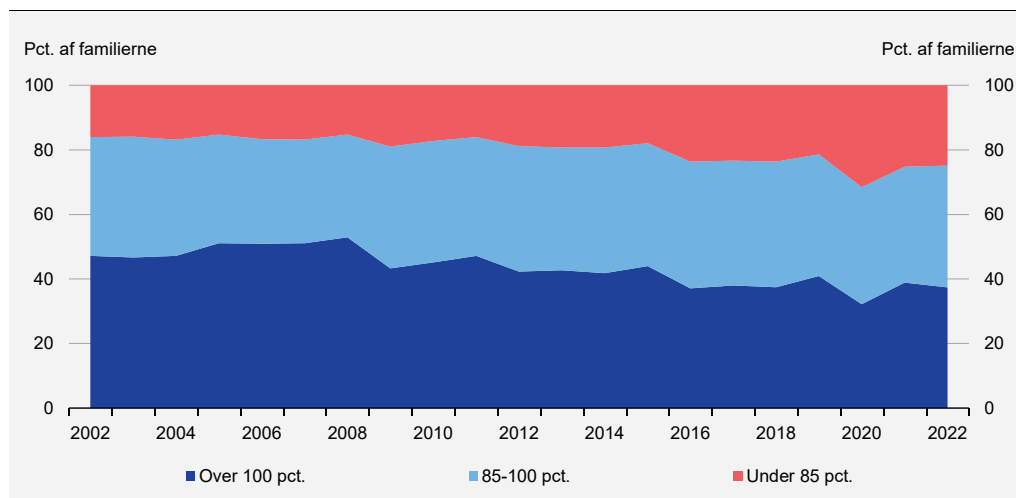


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er stor forskel på forbrugskvoten på tværs af befolkningen. Omtrent 37 pct. af familierne havde i 2022 et forbrug, der oversteg deres disponible indkomst, mens ca. 25 pct. havde en forbrugskvote under 85 pct., *jf. figur 2.11*. Når forbrugskvoten er under 100 pct., spares en del af indkomsten op, mens en forbrugskvote over 100 pct. betyder, at familiens forbrug enten finansieres ved at tære på opsparet formue eller stifte gæld.

Siden finanskrisen er der blevet færre husholdninger, som forbruger mere end deres indkomst, og flere, der bruger mindre end 85 pct. af indkomsten på forbrug.

Figur 2.11 Færre husholdninger med høj forbrugskvote og flere med lav forbrugskvote



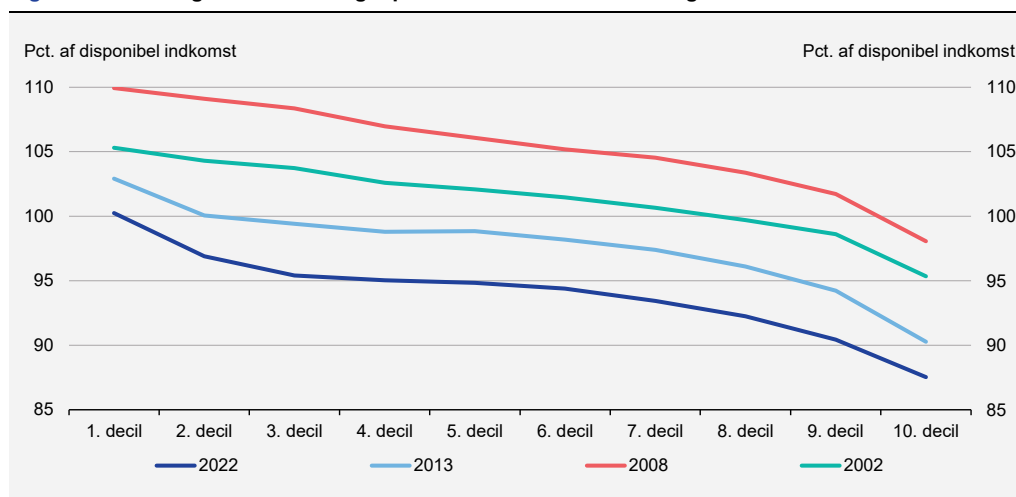
Anm.: De tre serier angiver andelen af familier med forbrugskvoter på henholdsvis under 85 pct., 85-100 pct. og over 100 pct. Forbrugskvoterne er beregnet for hver familie. Familier inddeles hvert år i grupper, hvorfor sammensætningen inden for hver gruppe ændrer sig fra år til år. Se i øvrigt boks 2.2 for metode og afgrænsning.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Der er betydelig forskel på hvor stor en andel af indkomsten, der går til forbrug på tværs af indkomstfordelingen. Generelt er tilbøjeligheden til at omsætte indkomst til forbrug højere i den nedre del af indkomstfordelingen og lavere i den øvre halvdel. Familier i 1. decil havde i 2022 i gennemsnit et forbrug, der omtrent svarer til deres indkomst, mens familier i 10. decil anvendte knap 88 pct. af indkomsten på forbrug, og generelt falder forbrugskvoten med indkomsten, *jf. figur 2.12*.

Overordnet set er indkomstdecilerne sammensat forskelligt med hensyn til arbejdsmarkedstilknnytning, så der fx er flest studerende, ledige og personer uden for arbejdsstyrken i den nedre del af indkomstfordelingen, mens lønmodtagere udgør størstedelen af den øvre del. Indkomstmobilitet over livet betyder, at personer oftest flytter sig mellem decilerne over et livsforløb.

Forbruget målt i forhold til indkomsten er aftaget på tværs af indkomstgrupper over en længere årrække, og der synes ikke at være tegn på, at nogle grupper i særlig grad har trukket faldet i det samlede forbrug. Forbrugskvoten er således omtrent parallelforskuet nedad.

Figur 2.12 Forbrugskvoten er aftaget på tværs af indkomstfordelingen

Anm.: I 1. decil indgår familier med de 10 pct. laveste indkomster, mens 10. decil er familier med de 10 pct. højeste indkomster. Decilgrupperne er dannet ud fra familiens ækvivalerede disponible indkomst. Forbrugskvoten er opgjort ved at summere over forbrug og indkomst for hver indkomstgruppe, så forbrugskvoten implicit bliver vægtet. Indkomstdecilene defineres i hvert år. Der er dermed udskiftning i grupperne over tid. Se i øvrigt boks 2.2 for metode og afgrænsning.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Udviklingen dækker over fremgang i såvel indkomster som forbrug i alle indkomstgrupper siden 2013. Indkomsterne er steget mest i de højeste indkomstgrupper, men der har omtrent været samme lavere vækst i forbruget på tværs af indkomstgrupper.

Nettoformuen er især steget for indkomstgrupper i den øvre ende af fordelingen, hvor den gennemsnitlige marginale forbrugstilbøjelighed generelt er lavere end blandt øvrige indkomstgrupper. Formuestigningen (og meropsparingen gennem de seneste år) har derfor formentlig kun begrænset forbrugseffekt, og vil formentligt også kun have det i de kommende år.

Forbruget målt i forhold til indkomsten er påvirket af en række konjunkturelle forhold, herunder udsving i renterne, ligesom mere strukturelle forhold også kan påvirke forbrugskvoten.

Husholdninger påvirkes forskelligt af konjunkturerne

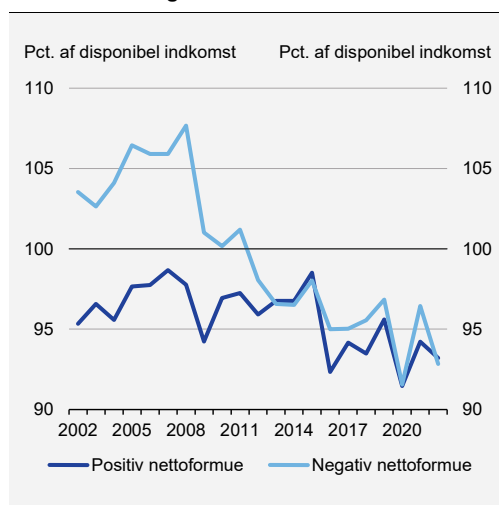
Husholdningernes forbrugsmuligheder varierer med konjunkturerne og er blandt andet påvirket af renteutviklingen. For familier med gæld reducerer øgede renter alt andet lige forbrugsmulighederne, da rentebetalingerne på gælden stiger. Omvendt vil øgede renter isoleret set øge forbrugsmulighederne for husholdninger med positiv indestående i banken, om end der også kan være modsatrettede effekter via påvirkning af eventuel øvrig formue og gæld.

Familier med negativ finansiell nettoformue har i højere grad reduceret forbrugskvoten siden finanskrisen end familier med positiv finansiell formue, *jf. figur 2.13*. Det afspejler blandt andet, at husholdninger med gæld har konsolideret sig. Forbrugskvoten er aftaget på tværs af indkomstgrupper for familier med negativ nettoformue. For husholdninger med positiv nettoformue varierer udviklingen mere på tværs af indkomstgrupper, hvor familier i den høje ende af indkomstfordelingen har reduceret forbrugskvoten mest.

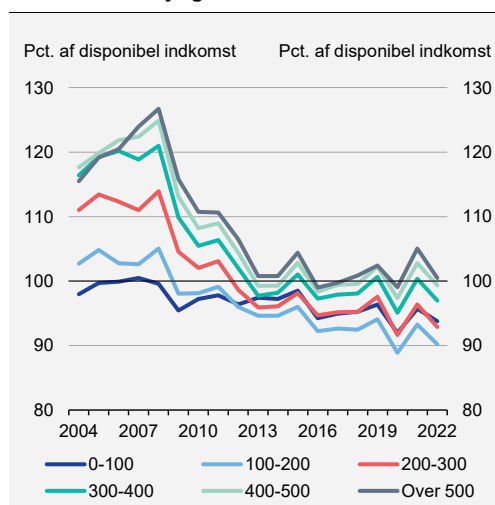
Forbrugskvoten er særligt aftaget for familier med høje gældskvoter siden finanskrisen, mens forbrugskvoten for familier med en relativt lav gældskvote er faldet i noget mindre grad, *jf. figur 2.14*.⁷

Det har bidraget til, at der er blevet færre familier med meget høje gældskvoter siden finanskrisen, mens flere har en gældskvote under 100. Det afspejler blandt andet konsolideringen blandt især forgældede familier og den finansielle regulering efter finanskrisen.

Figur 2.13 Forbrugskvoten er aftaget mest for familier med negativ nettoformue siden 2008



Figur 2.14 Forbrugskvoten er aftaget mest for familier med høje gældskvoter



Anm.: I figur 2.13 er nettoformuen defineret ved den finansielle nettoformue. I figur 2.14 er gæld defineret ved bankgæld, realkreditgæld (obligationsværdi), gæld til det offentlige (kun opgjort fra 2013-2016), pantebrevsgæld samt gæld til udenlandske realkredit- og pengeinstitutter. Forbrugskvoten er dannet ved at summere over forbrug og indkomst for hver gældskvotegruppe, så forbrugskvoten implicit bliver vægtet. Se i øvrigt boks 2.2 for metode og afgrænsning.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

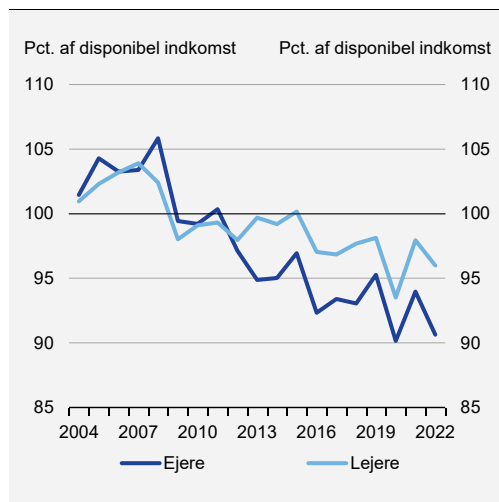
De aktuelt højere renter reducerer isoleret set forbrugsmulighederne for familier med gæld. Den lavere gældskvote for mange boligejere oven på konsolideringsårene betyder dog, at gennemslaget af højere renter på forbruget alt andet lige forventes at være lavere end tidligere. Sammenlignet med fx euroområdet er gennemslaget på de disponible indkomster dog større i Danmark, *jf. boks 2.1*.

Konsolideringen blandt husholdninger med gæld afspejler sig også i udviklingen i forbrugskvoten for henholdsvis boligejere og familier, der bor til leje. Boligejernes forbrugskvote er aftaget noget mere end lejernes siden finanskrisen, *jf. figur 2.15*. Boligejernes forbrugskvote er også generelt lidt mere volatil end lejernes. Det kan blandt andet afspejle, at boligejere er mere udsatte over for ændringer i renterne.

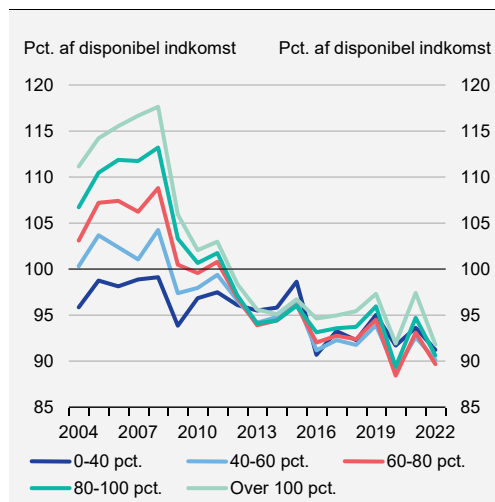
⁷ Nationalbanken har fx også fundet, at det private forbrug bliver mere negativt påvirket hos husholdninger med høj gæld under en økonomisk krise end hos husholdninger, der er bedre polstret økonomisk. Højtforgældede husholdninger nedbringer gælden eller øger opsparingen i stedet for at forbruge. Se Danmarks Nationalbank: Danskernes forbrug og opsparing er fortsat påvirket af finanskrisen, juni 2017.

Der er betydelig variation i udviklingen afhængig af boligejernes belåningsgrader. Det er især boligejere med høje belåningsgrader, der har reduceret deres forbrugskvote i årene efter finanskrisen. Før finanskrisen var der således stor forskel på forbrugskvoten for boligejere med henholdsvis høje og lave belåningsgrader, men i 2022 er forskellene stort set udlignet, *jf. figur 2.16*.

Figur 2.15 Forbrugskvoten er aftaget mere for boligejere end for lejere



Figur 2.16 Forbrugskvoten er aftaget mest for boligejere med høj belåningsgrad

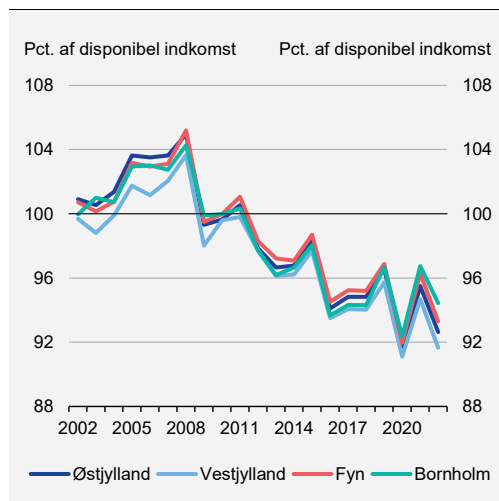
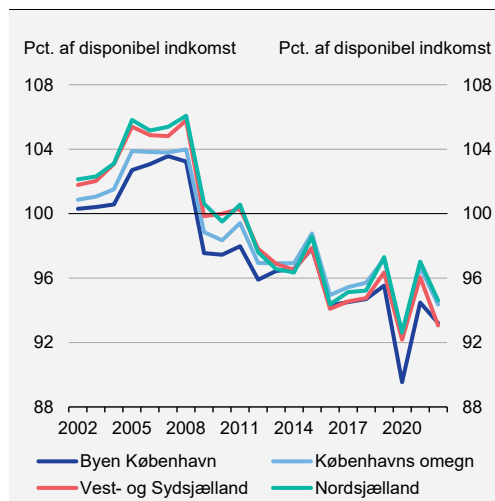


Anm.: Figurene bygger på data, som kun findes tilbage til 2004. I figur 2.16 er lån defineret ved boligejeres realkreditlån og bankgæld. Belåningsgrader (Loan To Value) er summen af disse lån divideret med ejendomsværdien. Sammensætningen af de enkelte grupper kan variere fra år til år, da inddelingen sker på baggrund af belåningsgrad for det enkelte år. Se i øvrigt boks 2.2 for metode og afgrænsning.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

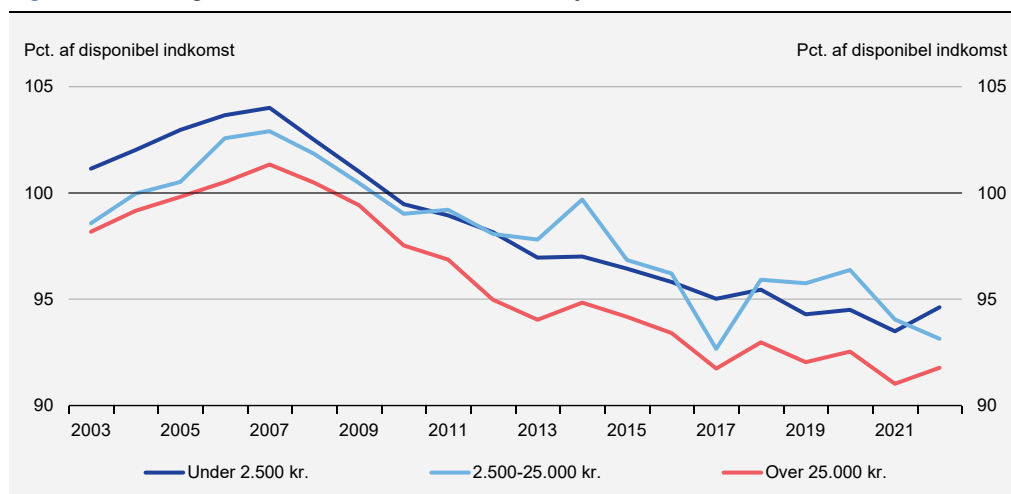
Renteudviklingen påvirker husholdninger forskelligt og afhænger blandt andet af gældsniveauet, valg af lånetype og udviklingen i boligpriserne i det pågældende område. Stigende renter gennem de seneste år har øget boligbyrden på landsplan, men der er betydelige forskelle på tværs af landsdele. Boligbyrden er særligt steget i København, *jf. kapitel 3.3*. Det skal ses i sammenhæng med højere boligpriser, større udbredelse af variabelt forrentede lån og en relativt større gæld i forhold til indkomsterne. Uden for storbyerne er husholdningernes gæld generelt mindre i forhold til indkomsterne, og der er mindre brug af variabelt forrentede lån, hvorfor boligejere her er mindre eksponerede over for rentestigninger. Det har således også betydning for forbrugsmulighederne.

Der er dog generelt ikke store forskelle i niveauerne for forbrugskvoter i de forskellige landsdele, og forbrugskvoten er aftaget på tværs af landsdele over de senere år, *jf. figur 2.17 og figur 2.18*. Forbrugskvoten er aftaget lidt mindre i den østlige del af Danmark siden 2013.

Figur 2.17 Forbrugskvoten er aftaget på tværs af landsdele i Jylland, på Fyn og Bornholm...**Figur 2.18** ... og på tværs af de sjællandske landsdele

Anm.: Forbrugskvoterne varierer kun lidt på tværs af landsdele i Jylland og på Sjælland og derfor vises kun udvalgte landsdele.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Ligesom størrelsen af formuen og gælden har betydning for forbrugskvoten, har det også betydning, hvordan formuen er sammensat. Det stigende bidrag fra aktieindkomster til de disponible indkomster over de senere år har været med til at trække forbrugskvoten ned, fordi den marginale forbrugstilbøjelighed ud af aktieindkomst er lavere, og fordi familier med høje aktieindkomster generelt har en lavere forbrugskvot, da de typisk ligger i den øvre del af indkomstfordelingen, *jf. figur 2.19*.

Figur 2.19 Forbrugskvoten er lavere for familier med høje aktieindkomster

Anm.: I figuren vises gennemsnit af tre år. Familier kan dermed indgå i forskellige aktieindkomstgrupper inden for den treårige periode. Forbrugskvoten er dannet ved at summere over forbrug og indkomst for hver aktieindkomstgruppe, så forbrugskvoten implicit bliver vægtet. Familier med aktiebeholdninger over 500.000 kr. (i 2010-priser) er sorteret fra, *jf. metodeboks 2.2*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Kun lille betydning af forskydninger i befolkningens sammensætning

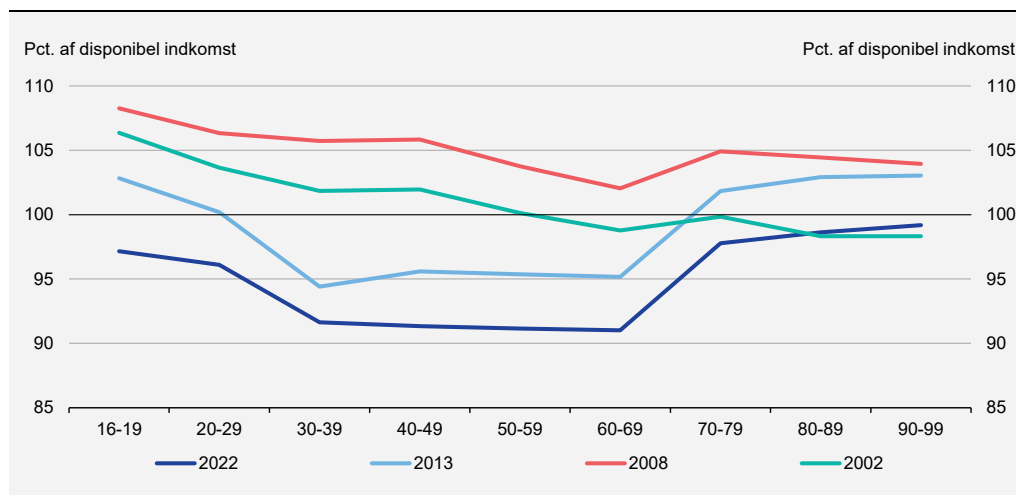
Ændringer i befolkningssammensætningen kan påvirke forbrugskvoten i både opadgående og nedadgående retning. Over de senere år er der fx blevet flere ældre, flere tager en længere uddannelse, og andelen med anden etnisk baggrund end dansk er steget. Sådanne forskydninger kan påvirke den samlede forbrugskvot, fordi der er forskelle i forbrugstilbøjeligheden på tværs af aldersgrupper, uddannelse og herkomst mv. Der er dog ikke nødvendigvis forskelle i de forskellige gruppers forbrugskvoter over et livsforløb.

Størstedelen af indkomsten optjenes i den erhvervsaktive alder. Det giver et væsentligt motiv til at spare op i denne del af livet og tære på opsparingen eller låne til forbrug i andre perioder af livet for at udjævne forbrugsmulighederne. Unge har således ofte et højt forbrug målt i forhold til deres disponible indkomst og optager måske lån til en del af forbruget, mens erhvervsaktive i gennemsnit har et lavere forbrug end deres indkomst, *jf. figur 2.20*. Hos pensionister er forbrugskvoten igen typisk højere, fordi ældre ofte har en lavere indkomst men en høj formue og dermed kan finansiere forbrug ved at nedspare.

Forbrugskvoten er generelt aftaget på tværs af aldersgrupper siden 2008 og især blandt 30-60-årige. Over de seneste ti år har alle aldersgrupper nedbragt forbrugskvoten i nogenlunde samme omfang – forbrugskvoten er omtrent forskudt parallelt nedad fra 2013 til 2022. Der er altså ikke tegn på, at bestemte aldersgrupper har trukket faldet i forbrugskvoten.

Set over en længere periode – siden 2002 – er billedet lidt anderledes, idet forbrugskvoten for de ældste aldersgrupper er stort set uændret i 2022 i forhold til 2002.

Figur 2.20 Forbrugskvoten er aftaget på tværs af aldersgrupper



Anm.: Den ældste person i familien definerer familiens alder. Forbrugskvoten dannes ved at summere forbrug og indkomst for hver aldersgruppe, så forbrugskvoten implicit bliver vægtet. Familier inddeles hvert år i grupper, hvorfor sammensætningen inden for hver gruppe ændres fra år til år. 16-19-årige og 90-99-årige er meget små grupper, mens aldersgrupperne 20-29, 30-39, 40-49, 50-59, 60-69 og 70-79 år hver især udgør 14-17 pct. af populationen i 2022. Se boks 2.2 for metode og afgrænsning.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Befolkningssammensætningen har ændret sig siden 2013, så der blandt andet er blevet en større andel af ældre borgere. Det vil isoleret set trække i retning af en højere forbrugskvot.

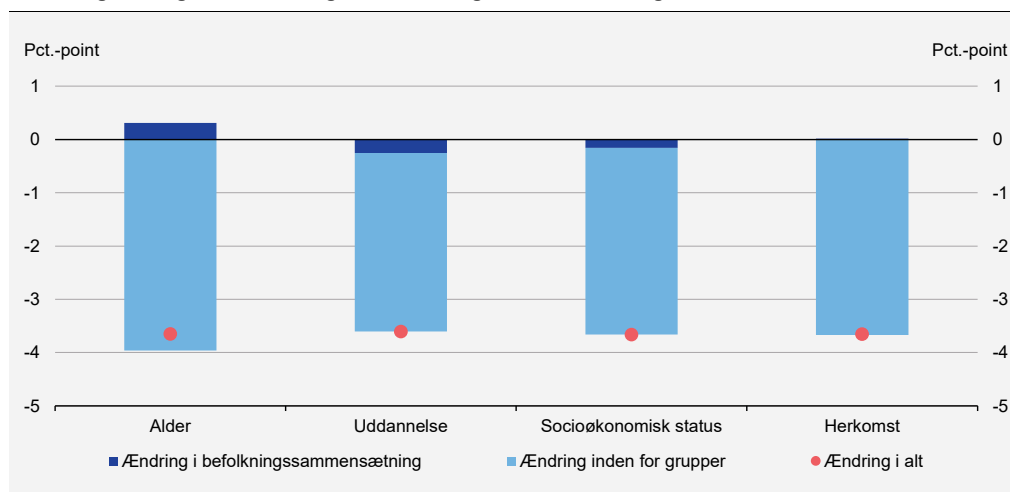
Den demografiske udvikling siden 2013 har da også trukket forbrugskvoten en smule op, men betydningen heraf er beskeden, *jf. figur 2.21*. Udviklingen er derimod drevet af et fald i forbrugskvoten på tværs af aldersgrupper.

Et lignende billede tegner sig, hvis man ser på betydningen af forskydninger på tværs af uddannelsesgrupper, socioøkonomiske grupper og herkomst. Ændringer i befolkningssammensætningen har kun en mindre betydning for faldet i forbrugskvoten, mens ændringer inden for de enkelte grupper kan forklare stort set hele faldet siden 2013.

Det indikerer, at udviklingen i forbrugskvoten ikke har været trukket af hverken forskydninger i alders- eller uddannelsessammensætningen, befolkningens fordeling på socioøkonomiske grupper eller forskydninger i befolkningens etniske baggrund. Der har derimod været et fald i forbrugskvoten på tværs af grupper siden 2013.

De enkelte gruppers bidrag til det samlede fald i forbrugskvoten afhænger af gruppens samlede vægt i befolkningen. Det er fx i altovervejende grad udviklingen i forbrugskvoten blandt danskere, der har trukket det samlede fald i forbrugskvoten, fordi danskere udgør langt størstedelen af populationen.

Figur 2.21 Udviklingen i forbrugskvoten fra 2013 til 2022 er drevet af fald på tværs af grupper og kun i meget lille grad af ændringer i befolkningssammensætningen



Anm.: Dekomponering af ændring i forbrugskvoten fra 2013 til 2022 fordelt på henholdsvis alder, uddannelse, socioøkonomiske grupper og herkomst, hvor de enkelte dekomponeringer er foretaget uafhængigt af hinanden. Der er således ikke taget højde for eventuelle krydseffekter. De enkelte undergrupperinger for hver kategori bidrager relativt i forhold til deres vægt af den samlede population. Se figur 2.20, 2.22 og 2.23 for undergrupperinger for alder, uddannelse og herkomst. Sammensætningseffekten er udregnet ved først at beregne en kontrafaktisk forbrugskvote, hvor befolkningsgrupperne udgør samme indkomststand som i 2013, mens deres forbrugskvote er forbrugskvoten for 2022. Adfærdsændringen for hver befolkningsgruppe udregnes som forskellen på den reelle forbrugskvote og den kontrafaktiske forbrugskvote. Summen af adfærdsændringerne giver den samlede adfærdsændring for populationen. Det demografiske bidrag til sammensætningseffekten udregnes residualt som forskellen på den reelle ændring i forbrugskvoten og adfærdsbidraget.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

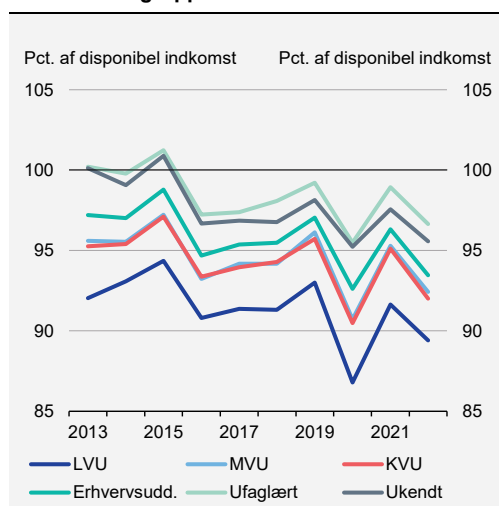
Der er betydelig variation i forbrugskvoterne på tværs af både uddannelsesgrupper og socioøkonomiske grupper på kort sigt, hvilket i høj grad er en afspejling af variationen i forbrugstilbøjelighed på tværs af indkomst- og aldersfordelingen. Ufaglærte forbruger fx en større andel af deres indkomst end personer med længerevarende uddannelser, *jf. figur 2.22*.

Tilsvarende har personer uden for arbejdsstyrken og arbejdsløse generelt en højere forbrugskvotend end lønmodtagere, ligesom forbrugskvoten for lønmodtagere på grundniveau er højere end for lønmodtagere på højere niveauer og med ledelsesarbejde.

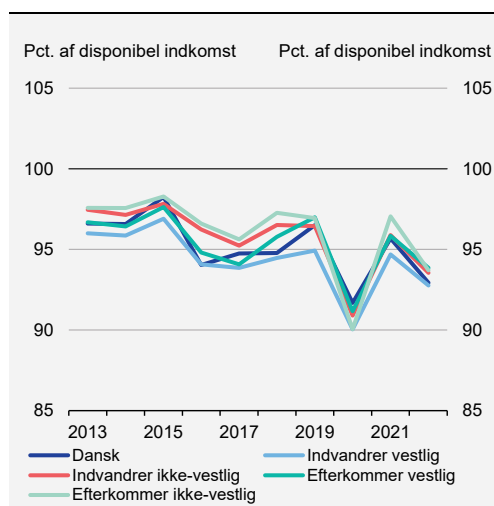
Et generelt højere uddannelses- og indkomstniveau i samfundet kan således alt andet lige trække i retning af en lavere forbrugskvotend på kort sigt. Over et livsforløb er det dog ikke givet, at der vil være denne sammenhæng. Personer med en længere uddannelse kan fx næppe forventes at bruge en mindre andel af deres livsindkomst på forbrug end personer med en kortere uddannelse, men målt i en fase af livet ligger deres gennemsnitlige forbrugskvotend lavere – og under deres livsgennemsnit. Det kan fx bunde i et ønske om at lægge en større andel af indkomsten til side for at sikre sig mod et forbrugsfald i tilfælde af fx ledighed eller sygdom eller ønske om at have et større rådighedsbeløb i pensionisttilværelsen.

Derimod er der ikke nogen særlig forskel i, hvor stor en andel af indkomsten, der går til forbrug, på tværs af herkomst. Forbrugskvoten varierer således ikke nævneværdigt for familier med dansk baggrund, efterkommere og indvandrere. Forbrugskvoten er aftaget på tværs af etniske grupper siden 2013, figur 2.23.

Figur 2.22 Forbrugskvoten er aftaget på tværs af uddannelsesgrupper siden 2013



Figur 2.23 Forbrugskvoten er aftaget på tværs af herkomst siden 2013



Anm.: I figur 2.22 er det familiens højst fuldførte uddannelse, der er afgørende. *Erhvervsuddannelse* og *Ufaglært* udgør henholdsvis ca. 32 pct. og 29 pct. af populationen i 2022, mens *MVU* er den 3. største gruppe med en andel på ca. 20 pct. I figur 2.23 er det den ældste person i familien, der definerer etnisk tilhørsforhold. Efterkommere er personer, der er født i Danmark, men hvor ingen af forældrene både er danske statsborgere og født i Danmark. Gruppen af efterkommere udgør kun ca. 2 pct. af populationen i 2022, mens indvandrere udgør ca. 14 pct. (vestlige 6 pct. og ikke-vestlige 8 pct.). Se i øvrigt boks 2.2.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på lovmodellens datagrundlag.

Der er altså ikke tegn på, at ændringer i befolkningssammensætningen siden 2013 har haft stor betydning for udviklingen i forbrugskvoten. Det synes i altovervejende grad at være ændringer i adfærden, der har drevet udviklingen.

Forskydninger i befolkningssammensætningen kan dog godt påvirke forbrugskvoten fremover. Den demografiske udvikling med en stigende andel af ældre vil isoleret set trække i retning af

en lidt højere forbrugskvote, hvis den ældre del af befolkningen fortsat har en højere forbrugskvote.

Umiddelbart synes udviklingen over de senere år mere at pege i retning af en forbrugskvote på omtrent det nuværende niveau end en højere forbrugskvote på niveau med starten af 2000'erne, idet der synes at være sket en ændring i forbrugsadfærden. Men forbruget vurderes ikke at ville blive holdt nede på grund af manglende økonomisk formåen – husholdningerne er generelt velpolstrerede med plads i økonomien til at kunne øge forbruget.



3. Husholdningerne

3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug

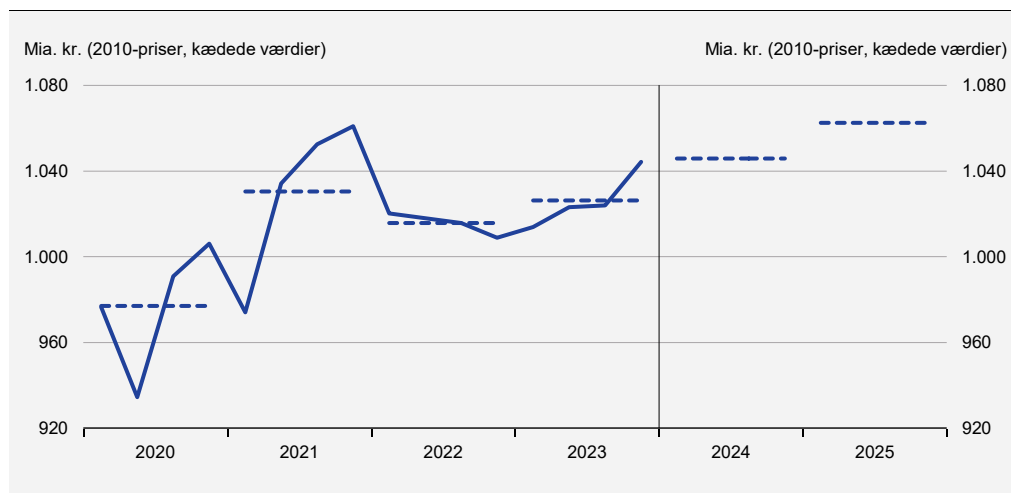
Privatforbruget voksede med 1,0 pct. i 2023. Der var fremgang gennem året, og med en kvartalsvækst på 2,0 pct. i 4. kvartal lå forbruget betydeligt højere ved udgangen af året end det gennemsnitlige forbrug i 2023, *jf. figur 3.1*.

I år understøttes det private forbrug af en stor fremgang i reallønnen som følge af høje nominelle lønstigninger i både den private og offentlige sektor og lavere inflation end i de foregående to år. Det bidrager til en betydelig stigning i husholdningernes disponible indkomst, som også understøttes af fortsat fremgang på arbejdsmarkedet og tilbagebetalingen af for meget betalt boligskat. Modsat trækker de højere renter indkomsterne lidt ned, fordi husholdningernes net-torenteudgifter stiger.

I 2025 er der fortsat udsigt til forholdsvis store indkomststigninger. Reallønnen vokser yderligere, om end i et langsommere tempo end i 2024. De disponible indkomster løftes desuden af personskattenedsættelser som følge af både *Aftale om reform af personskat* (14. december 2023) og tilbagebetalinger af for meget betalt boligskat. Modsat vil renterne også i 2025 dæmpe væksten i den disponible indkomst, der også holdes lidt nede af faldende beskæftigelse.

Fremgangen i indkomsterne løfter privatforbruget, ligesom husholdningerne også har gode muligheder for at omsætte noget af den store likvide opsparring i forbrug. Det private forbrug ventes at vokse med 1,9 pct. i 2024, aftagende til 1,6 pct. i 2025.

Figur 3.1 Privatforbruget er vokset gennem 2023 og ventes også at stige i 2024 og 2025



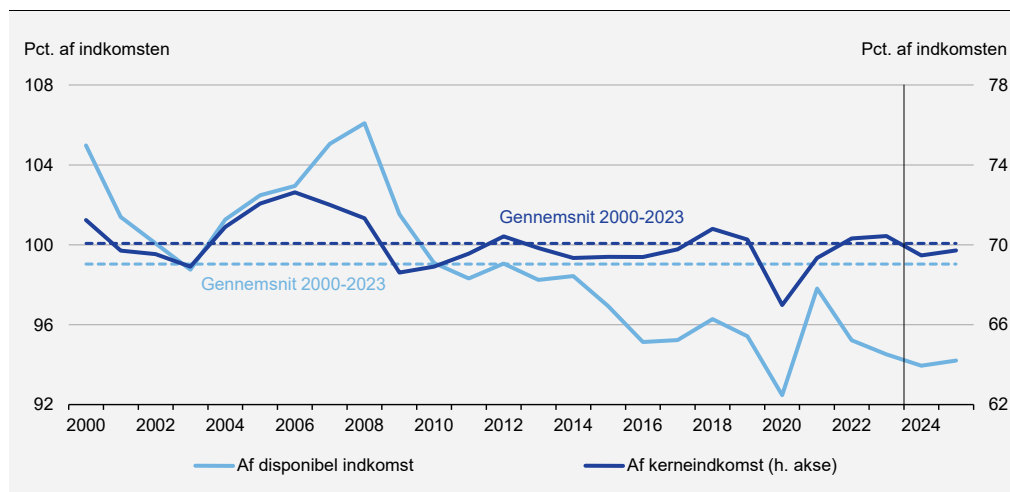
Anm.: Kvartalsserien er annualiseret. De stiplede linjer er årsniveauer og skøn for 2024 og 2025.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forbruget ventes at vokse nogenlunde på linje med indkomsterne over prognoseperioden, og forbrugskvoten i 2025 vil således være på omtrent samme niveau som sidste år, *jf. figur 3.2*.

Generelt har forbrugskvoten været aftagende over en længere årrække. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med en konsolidering blandt husholdningerne, hvor gælden er nedbragt og opsparingen øget, samt en større fremgang i aktieindkomst, som i mindre grad omsættes til forbrug, *jf. kapitel 2*.

Forbruget målt i forhold til kerneindkomsten, som er indkomst fra løn og overførselsindkomster, har i de senere år udviklet sig forholdsvis stabilt, når der ses bort fra dykket under coronapandemien.

Figur 3.2 Forbruget ventes at vokse omtrent på linje med indkomsterne i år og næste år

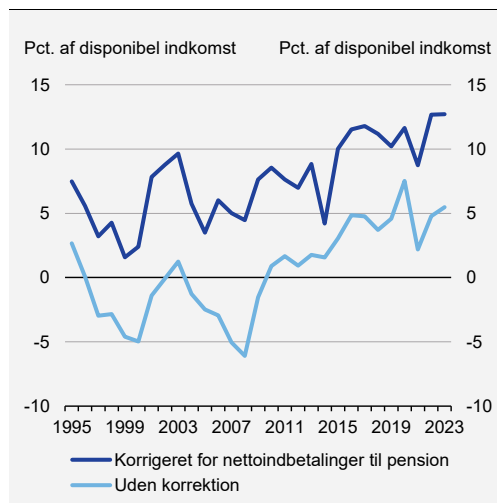
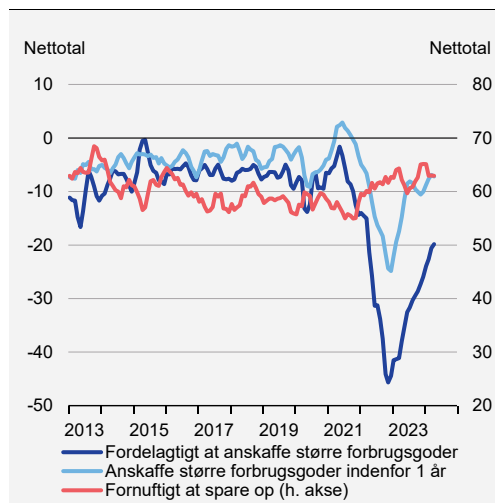


Anm.: Nominelt forbrug målt i forhold til nominelle indkomster. Kerneindkomst er indkomst fra løn og overførselsindkomster.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Modstykket til den aftagende forbrugskvote har været en stigende opsparingskvote, *jf. figur 3.3*. I 2024 forventes husholdningerne fortsat at øge deres opsparing, idet indkomsterne vokser lidt mere end forbruget.

Privatforbruget ventes at være kommet svagt fra start i år. Det er blandt andet drevet af en forventning om et lavere bilsalg i 1. kvartal 2024 efter høj vækst i 4. kvartal 2023. Selvom bilerne kun udgør omtrent 4½ pct. af det samlede privatforbrug, har forbruget heraf relativt stor betydning, da der er store udsving i bilkøbet. Husholdningernes forbrug af biler steg med ca. 27 pct. i 2023 og trak isoleret set væksten i privatforbruget op med ca. 1 pct.-point.

Forbrugertilliden er også fortsat lav. Husholdningerne holder igen med køb af større forbrugsgoder, og næsten 2 ud af 3 af de adspurgte anser det for fornuftigt at spare op, *jf. figur 3.4*. De stigende renter siden midten af 2022 påvirker også incitamentet til at spare op og købe større forbrugsgoder.

Figur 3.3 Opsparingskvoten har været stigende siden finanskrisen**Figur 3.4 Forbrugertilliden peger fortsat på moderat forbrugslyst**

Anm.: I figur 3.3 er opsparingskvoten opgjort med og uden korrektion for ændring i pensionskassereserver (pensionsindbetalinger fratrukket pensionsudbetalinger). I figur 3.4 er vist tre-måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udsigt til indkomstfremgang trods højere renteudgifter

Renterne er steget siden starten af 2022. Da husholdningerne samlet set betaler mere i renter, end de modtager i renteindtægter, medfører det højere nettorenteudgifter. Målt i forhold til disponibel indkomst er nettorenteudgifterne dog relativt lave i et historisk perspektiv, *jf. figur 3.5*.

Rentestigningerne indebærer blandt andet højere rentebetalinger på variabelt forrentede lån, ligesom konverteringer af fastforrentede lån sker til en højere rente. Når fastforrentede lån omlægges til en højere rente, reduceres restgælden dog.

Virkningen af de højere renter slår igennem i takt med refinansiering af eksisterende lån og optagelse af nye lån. Renten på nye udlån har især betydning for husholdningernes køb af boliger og større forbrugsgoder som fx biler, der finansieres ved at optage lån, mens renten på eksisterende lån påvirker husholdningernes løbende budget. Stigende renteudgifter vil alt andet lige reducere forbrugsmulighederne, især for likviditetsbegrænsede boligejere.

Nationalbanken har fx estimeret effekten af de stigende renter på tværs af kommuner og finder, at der er en tydelig sammenhæng mellem størrelsen af stigninger i rentebetalingerne i 2022 og 2023 og forbrugsudviklingen – forbruget har udviklet sig svagest i kommuner, hvor rentebetalingerne er steget mest.¹ De stigende renter er især slået igennem for boligejere med rentetilpasningslån. For boligejere med afdragsfrie lån stiger ydelsesbetalingerne én-til-én med stigende rentebetalinger.

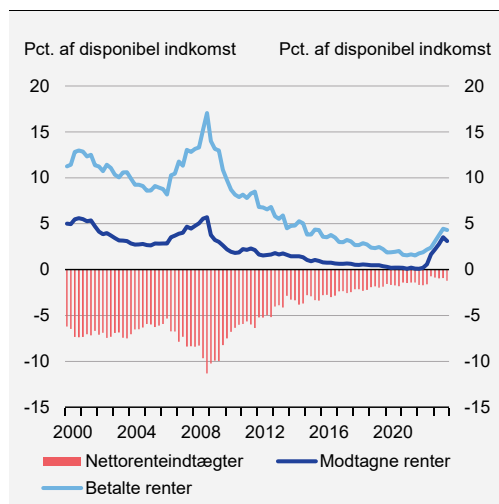
¹ Se Danmarks Nationalbank: Effekter af pengepolitiske renteforhøjelser, marts 2024.

Ud over den direkte effekt på renteudgifter og renteindtægter påvirker rentestigninger også husholdningernes incitament til at spare op eller forbruge, ligesom renterne har betydning for formuen og markedsværdien af gælden.

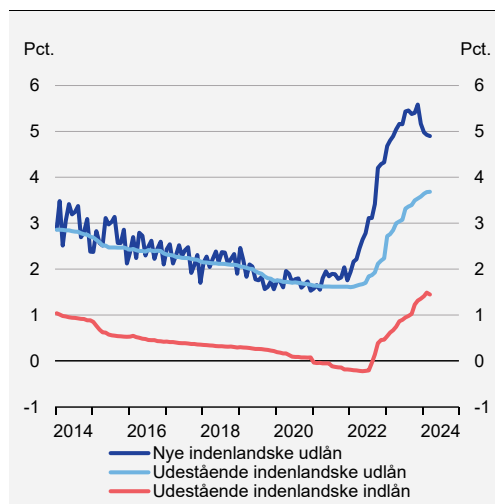
De pengepolitiske renter er holdt i ro siden midten af 2023, og det er markedets forventninger, at renterne har toppet. Den effektive rentesats på nye udlån til husholdningerne er da også aftaget en anelse i starten af året, *jf. figur 3.6*.

De højere renter har fortsat gennemslag på udestående lån, der skal refinansieres. Det gælder fx boligejere med variabelt forrentede lån, hvor rentefastsættelsen sker hvert tredje eller femte år, og som skal refinansiere deres lån i år eller til næste år. For størstedelen af boligejerne med variabelt forrentede lån er de højere renter dog allerede slået igennem, *jf. Økonomisk Redegørelse, december 2023*.

Figur 3.5 De højere renter har øget husholdningernes rentebetalinger og renteindtægter



Figur 3.6 De effektive renter ser ud til at have toppet



Anm.: I figur 3.5 vises renter for husholdninger og NPISH i nationalregnskabet sat i forhold til disponibel bruttoindkomst. De kvartalsvise opgørelser af disponibel indkomst i det foreløbige nationalregnskab er behæftet med betydelig usikkerhed. I figur 3.6 vises effektiv rentesats for udlån fra MFI-sektoren til boligformål til husholdninger. Seneste observation er for marts 2024.

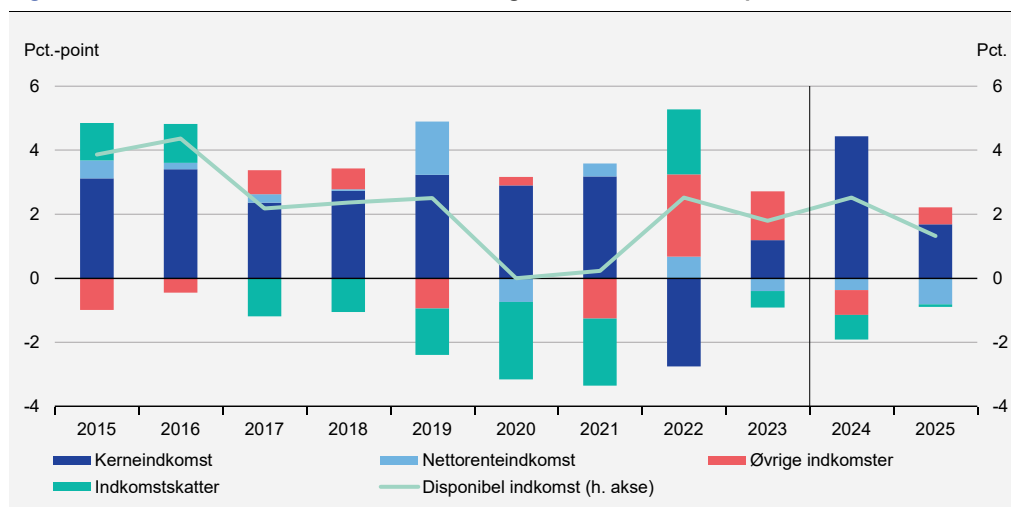
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Husholdningerne er dog generelt velpolstrede efter en længere årrække med konsolidering, hvor opsparingen er vokset og gælden reduceret, *jf. kapitel 2*. Det trækker alt andet lige i retning af en mere afdæmpet effekt af højere renter. Rentestigningerne har endvidere muliggjort omlægning af eksisterende lån med en kursgevinst, som har frigjort likviditet, der kan understøtte forbruget.

Den negative effekt fra nettorenteudgifterne på husholdningernes disponible indkomst i år ventes omtrent at være på niveau med sidste år, mens nettorenteudgifterne trækker mere ned i 2025, selvom der ventes lavere renter. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med det forsinkede rentegennemslag på nogle lån.

Selvom større nettorenteudgifter isoleret set trækker husholdningernes disponible indkomst ned i år og næste år, mere end opvejes det af fremgang i en række andre indkomster, og den disponible indkomst ventes således at vokse realt med 2,5 pct. i 2024 og 1,3 pct. i 2025, *jf. figur 3.7*. Det skyldes ikke mindst fremgang i kerneindkomsten, som blandt andet løftes af de indgåede overenskomster på det private og offentlige område samt af *Trepartsaftale om løn og arbejdsvilkår* (december 2023). Skattebetalinger trækker mindre ned i den disponible indkomst i 2025 end i 2024, hvilket skal ses i sammenhæng med personskattenedsættelser i *Aftale om reform af personskat* (december 2023), som træder i kraft d. 1. januar 2025.

Figur 3.7 Det er især kerneindkomsten, der bidrager til realvæksten i disponibel indkomst i år



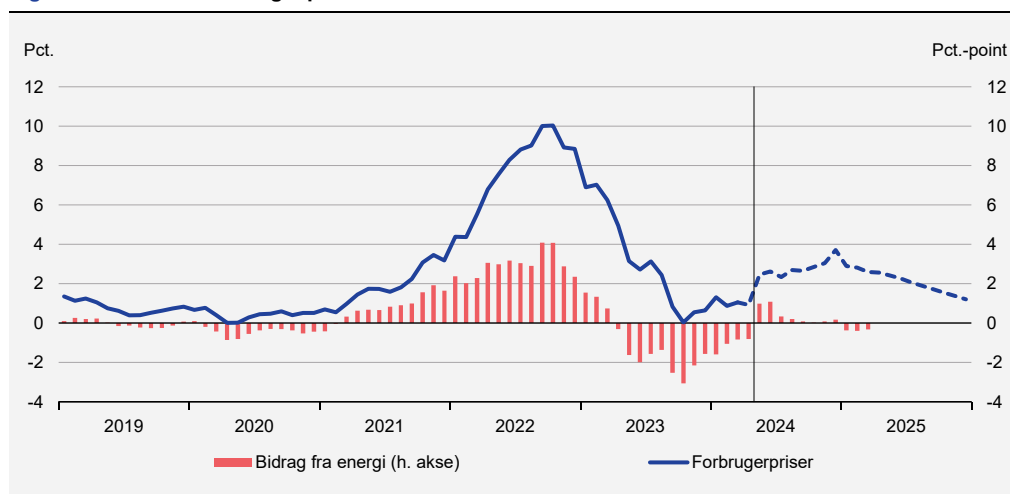
Anm.: Figuren viser vækstbidrag fra de enkelte indkomsttyper. *Kerneindkomst* er lønsum og indkomstoverførsler. *Øvrige indkomster* indeholder blandt andet aktieindkomst og pensionsudbetalinger. Den disponible indkomst trækkes ned af udbetalinger af de indefrosne feriepenge i 2020 og 2021. Udbetalingerne blev ikke medregnet som disponibel indkomst i disse år (men i de år, hvor midlerne var optjent), mens skattebetalingen af feriemidlerne i nationalregnskabet blev periodiseret i 2020 og 2021. Der er ikke korrigeret for dette.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

3.2 Forbrugerpriser

Inflationen er faldet betydeligt fra toppen på 10,1 pct. i oktober 2022 og har været under 2 pct. siden september 2023. Faldet skal især ses i sammenhæng med energiprisudviklingen, der igennem 2023 og ind i 2024 har trukket inflationen ned. Det negative bidrag fra energi er imidlertid blevet mindre, og siden oktober sidste år har der været en svagt stigende tendens i inflationen.

Inflationen ventes i løbet af 2024 at tiltage yderligere, i takt med at udviklingen i energipriserne trækker mindre ned og efterhånden ventes at bidrage til lidt højere inflation. I en periode forventes inflationen at komme til at overstige 2 pct. På årsniveau ventes forbrugerpriserne at vokse med 2,1 pct. i både 2024 og 2025, men med en tiltagende tendens i især første del af 2024 og aftagende tendens i 2025, *jf. figur 3.8*.

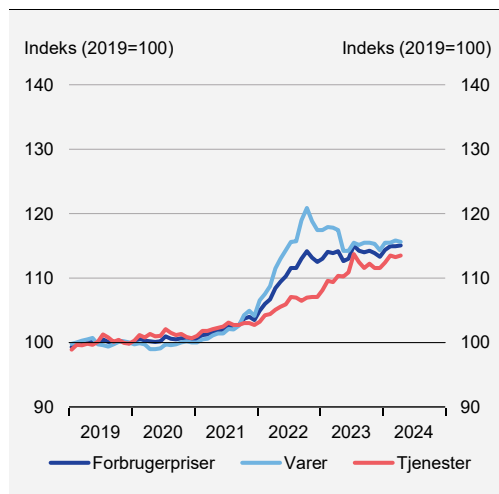
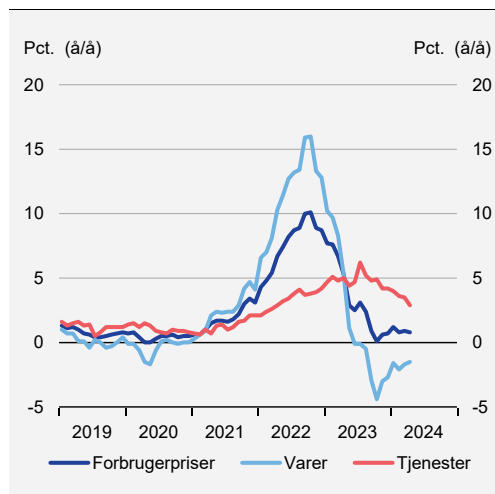
Figur 3.8 Inflation omkring 2 pct.

Anm.: Den stiplede linje angiver et stiliseret forløb, som indebærer, at det aktuelt negative bidrag fra energi til inflationen efterhånden falder bort. Forløbet er i overensstemmelse med den skønnede udvikling på årsbasis.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Faldet i inflationen gennem 2023 skal ses i sammenhæng med et fald i prisniveauet på varer efter toppen i efteråret 2022. Prisen på tjenesteydelser steg ikke i samme tempo som prisen på varer i 2022, men er efterfølgende fortsat med at stige, *jf. figur 3.9*. Stigningen i tjenestepri- serne afspejler blandt andet forskydninger i efterspørgslen efter coronapandemien samt sti- gende fødevarerpriser, der har påvirket prisudviklingen inden for hoteller og restauranter. Løn- udviklingen vil bidrage til prisstigninger på tjenesteydelser i en periode, men ikke mere vedva- rende presse inflationen op.

Den aktuelle prisudvikling på varer og tjenester er også et udtryk for, at der endnu ikke er sket en fuld tilpasning efter perioden med høj inflation. Dette kommer også til udtryk ved, at prisni- veauet på tjenester stadig ligger lavt i forhold til priserne på varer før perioden med høj infla- tion. En sådan tilpasning kræver imidlertid ikke, at priserne falder til niveauet før perioden med høj inflation, men i stedet en udvikling, hvor prisstigningstakten på varer og tjenester gradvist vender tilbage til omkring niveauet før perioden med høj inflation.

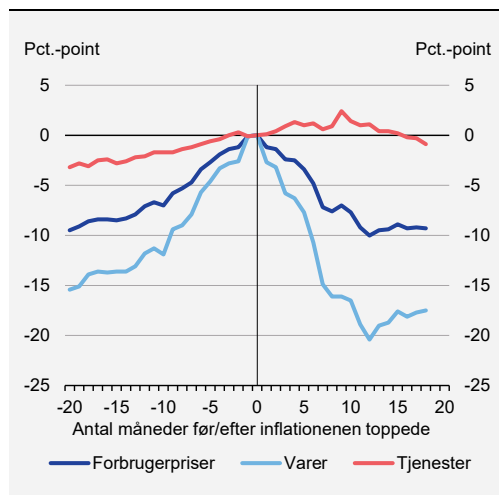
Figur 3.9 Prisniveauet på varer er steget mest i perioden med høj inflation**Figur 3.10** Samlet forbrugerprisudvikling afspejler forskellig dynamik i vare- og tjenestepreiser

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

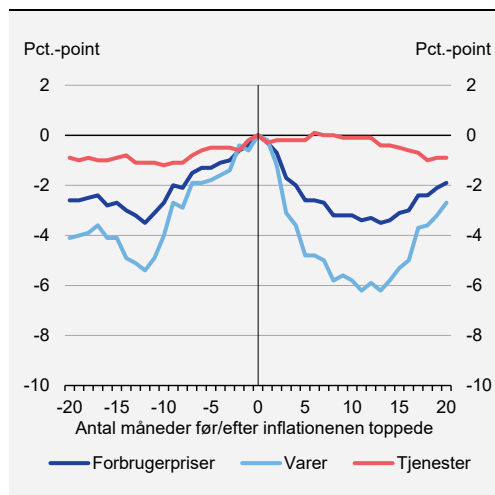
Den forskellige dynamik i varepriserne og tjenestepreiserne påvirker profilen for den samlede udvikling i forbrugerpriserne. Aktuelt trækker prisudviklingen på varer inflationen ned, mens prisudviklingen på tjenester holder inflationen oppe, *jf. figur 3.10*. Efterhånden må prisudviklingen på varer forventes igen at bidrage til stigningen i forbrugerpriserne, mens prisudviklingen på tjenester modsat må forventes gradvist at bidrage mindre til inflationen. Den forventede prisudvikling i prognosen indebærer en fortsat indsnævring af forskellen i prisudviklingen på varer og tjenester.

Den mere vedholdende udvikling i tjenestepreiserne er også illustreret i figur 3.11. Tjenestepreiserne er steget mere gradvist, men i en længere periode. Tilsvarende udvikling sås også omkring toppunktet i inflationen i august 2008, hvor inflationen toppede med 4,4 pct., *jf. figur 3.12*. Den høje inflation var også i den periode drevet af energipriser og fødevarepriser.

Figur 3.11 Inflation omkring toppunkt i 2022



Figur 3.12 Inflation omkring toppunkt i 2008



Anm.: Figurene viser forskel i prisstigningstakt i forhold til den måned, hvor inflationen toppede. Inflationen toppede i henholdsvis oktober 2022 (10,1 pct.) og august 2008 (4,4 pct.).
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den ventede udvikling i inflationen afspejler blandt andet en forventning om uændrede energipriser, idet markedsforventningerne til energipriserne på råvaremarkederne peger på et omtrent uændret niveau, om end med lidt sæsonbetingede udsving. Energipriserne er imidlertid ret volatile og kan blandt andet svinge ganske betydeligt på baggrund af ændringer i den globale efterspørgsel og produktion samt som følge af geopolitiske spændinger. Mere vedvarende prisændringer på råvaremarkederne vil efterhånden kunne slå igennem på forbrugerpriserne. De store udsving i energipriserne de seneste år har været helt ekstraordinære og er også hovedårsagen til, at skøn for inflationen ikke har ramt den faktiske udvikling, *jf. boks 3.1*.

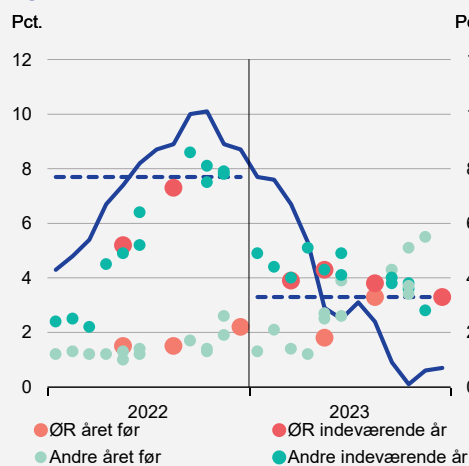
Boks 3.1 Hvordan ramte skøn for inflationen i 2022 og 2023?

Inflationen steg uventet meget i 2022. Inflationen var allerede på vej op inden Ruslands invasion af Ukraine og lå i januar 2022 på godt 4 pct., herunder som følge af stor efterspørgsel efter genåbningen i kølvandet på coronapandemien samt stigende energipriser. Krigen førte dog til voldsomme prisstigninger på især energi. Energipriser er typisk volatile, men prisstigningerne i efteråret 2022 var ekstraordinære og førte både direkte og indirekte til mærkbare stigninger i forbrugerpriserne. Skøn for inflationen blev på den baggrund opjusteret ganske meget på tværs af prognosemagere i løbet af 2022. Opjusteringerne skete i takt med nye tal for prisudviklingen, og først i anden halvdel af 2022 kom skønnene tæt på det niveau, som inflationen faktisk endte på, *jf. figur a*. For 2023 var der blandt prognosemagere enighed om, at inflationen ville falde igen, men der har været et forholdsvist stort spænd i skønnene. Dette afspejler usikkerhed om, hvor vedholdende perioden med høj inflation ville være, hvilket blandt andet afhænger af graden af spredning til andre varer og tjenester.

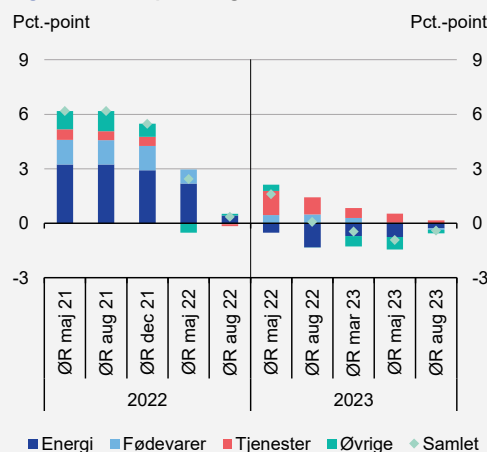
Skøn for inflationen i 2022 ramte i Økonomisk Redegørelse fra 2021 og første halvår af 2022 for lavt, hvilket især skyldes en undervurderet prisudvikling på energi og fødevarer, *jf. figur b*. Skøn for inflationen i 2023 var mere præcise både i forhold til, hvad inflationen endte med at blive, og i forhold til andre prognosemagere. De mere præcise skøn for den overordnede udvikling i forbrugerpriserne dækker over, at energipriserne faldt mere end forventet, mens stigningen i tjenestepriserne modsat blev undervurderet. Undervurderingen af stigningen i tjenestepriserne skal blandt andet ses i sammenhæng med lønudviklingen. De store prisstigninger har ført til lønstigninger, der bidrager til at genoprette købekraften. Således har der været både generelle prisstigninger og lønstigninger, og det kan ikke forventes, at priserne vil falde til tidligere niveau, men derimod at de vil forblive på et højere niveau.

Undervurderingen af den faktiske udvikling i inflationen skal derfor både ses i sammenhæng med de helt ekstraordinære store udsving i energipriserne samt spredningen til andre varer og tjenester i et omfang, der ikke var ventet. Tilpasningen i priser er på den måde sket bredt og kommer bredt til udtryk i prisudviklingen på varer og tjenester samt lønudviklingen. Dette er efterhånden også afspejlet i skøn for den overordnede udvikling i inflationen og i skøn for prisudviklingen på underkomponenter.

Figur a Inflationsskøn



Figur b Dekomponering af undervurderede skøn



Anm.: I figur a angiver den fuldt optrukne graf den faktiske inflation, mens den stiplede graf viser årsniveau. Prikker angiver skøn på givne tidspunkter. I figur b vises undervurdering af bidrag til samlet prisudvikling. Andre prognoser viser skøn fra Nationalbanken, De Økonomiske Råd, Danske Bank, EU og OECD.

Kilde: Danmarks Statistik, Økonomisk Redegørelse og andre prognoser.

De globale priser på uforarbejdede fødevarer kan også svinge en del og påvirker ikke forbrugerpriserne på fødevarer én-til-én. Blandt andet har omkostninger til fragt, forarbejdning og distribution stor betydning for de priser, som forbrugerne kommer til at betale. Fødevarepriserne har siden august sidste år haft en faldende tendens. Dermed ser faldet i de globale priser på uforarbejdede fødevarer siden 2022 også ud til at slå igennem i forbrugerpriserne herhjemme, men niveauet lå i april stadig omkring 20 pct. højere end i 2021. De højere fødevarepriser gør sig også gældende i andre lande, og Danmark skiller sig ikke særsilt ud. Faktisk er forbrugerpriserne på fødevarer i euroområdet steget i samme omfang, men har ikke haft den samme faldende tendens som herhjemme det seneste halve år.

De globale priser må fortsat forventes at trække forbrugerpriserne på fødevarer ned, men modsat vil stigende lønomkostninger til forarbejdning mv. bidrage til at holde fødevarepriserne oppe. I prognosen er der på den baggrund lagt til grund, at forbrugerpriserne på fødevarer vil falde lidt i 2024 og herefter stige igen.

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

Indekseringen af energiafgifter har isoleret set øget inflationen fra årsskiftet. Indekseringen foretages på grundlag af nettoprisindeksets årsgennemsnit i året, der ligger to år forud for det kalenderår, i hvilket satsen skal gælde. Da nettoprisindekset steg med 7,7 pct. i 2022, har der i år været en forholdsvis stor indeksering af blandt andet elafgiften og brændstofafgiften.

Typisk følger den danske inflation inflationen i euroområdet ganske tæt i kraft af fastkurspolitikken. Det har overordnet set også været tilfældet i perioden med høj inflation de seneste par år, *jf. figur 3.13*. I sidste del af 2022 var der imidlertid en tendens til en lidt større inflation i Danmark end i euroområdet. Inflationen er til gengæld kommet hurtigere ned i Danmark end i euroområdet i løbet af 2023. Den hastigt faldende inflation – og afvigelsen i forhold til euroområdet – skyldes især prisfald på varer, mens prisudviklingen på tjenester har været mere ens. Den afvigende prisudvikling på varer skal især ses i sammenhæng med et forskelligt gennemslag af energipriser, *jf. boks 3.2*. Denne afvigelse skønnes efterhånden at forsvinde, sådan at den danske inflation igen vil ligge tæt på inflationen i euroområdet.

Det er bredt forventningen, at inflationen i euroområdet vil ligge tæt på 2 pct. i 2025 (samt i 2026), *jf. figur 3.14*. Derved vil inflationen også være i overensstemmelse med den pengepolitiske målsætning på omkring 2 pct. på mellemlangt sigt. De store udsving i inflationen har især været fremkaldt af globale forhold, og der er ikke danske forhold, som tilsiger en væsentlig anden inflation herhjemme. Prisstigninger på tjenesteydelser går igen på tværs af lande, men skal også ses i sammenhæng med lønstigninger for at genoprette købekraften.

Boks 3.2 Især energipriser forklarer en anden inflationsudvikling i Danmark end i euroområdet

Inflationen er bestemt af prisudviklingen på varer og tjenester. Danmark har i de seneste år overordnet set haft den samme prisudvikling på tjenester som euroområdet, men en lidt anden prisudvikling på varer, *jf. figur a*.

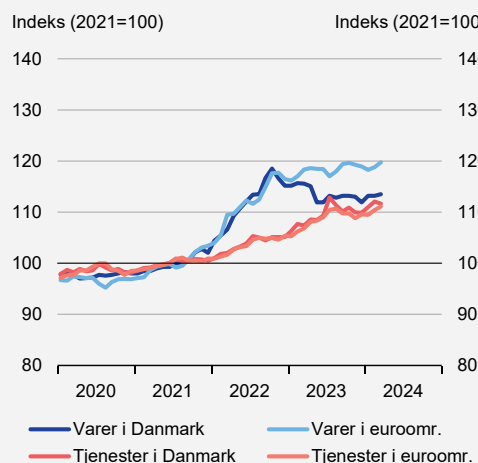
Prisudviklingen på varer er blandt andet påvirket af prisudviklingen på energi. Forbrugerpriserne på energi afspejler udviklingen på råvaremarkederne, men med mindre udsving. Energiforbrugerpriserne var allerede på vej op før Ruslands invasion af Ukraine, men fra et lavt niveau under coronapandemien. Samtidig spillede vejrforhold i 2021 ind på de stigende priser. Prisudviklingen på råvaremarkederne er slået mere igennem på forbrugerpriserne herhjemme end i gennemsnittet for euroområdet. Således steg forbrugerpriserne på energi i Danmark forholdsvis meget frem til oktober 2022, men er efterfølgende også dykket mere, *jf. figur b*. Det store dyk i energipriserne herhjemme i starten af 2023 skal også ses i sammenhæng med den midlertidige lempelse af energiafgiften. Der skete imidlertid ikke en udligning af forskellen til euroområdet, da ordningen udløb efter seks måneder.

I sidste del af 2023 lå forbrugerpriserne på energi i Danmark på samme niveau som i slutningen af 2021, hvilket er på linje med, at energipriserne på råvaremarkederne også var faldet til niveauet før Ruslands invasion af Ukraine. I euroområdet lå forbrugerpriserne på et stabilt højt niveau, hvilket blandt andet kan afspejle prislofter, der begrænser udsving i både opadgående og nedadgående retning, men som også forstyrrer prissignalet og ikke giver samme tilskyndelse til at spare på energi.

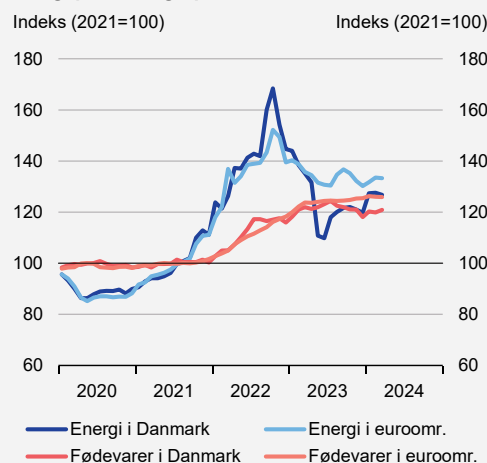
Der må forventes en fortsat tilpasning i forbrugerpriserne på energi i euroområdet, mens prisudviklingen på energi herhjemme i højere grad vil afhænge af udviklingen på råvaremarkederne. I takt med tilpasningen i euroområdet vil inflationsforskellen blive mindre.

Den forskellige udvikling i inflationen skyldes også en lidt anden udvikling i forbrugerpriserne på fødevarer. I Danmark har fødevarerpriserne haft en faldende tendens det seneste halve år, mens de er fortsat med at stige i euroområdet.

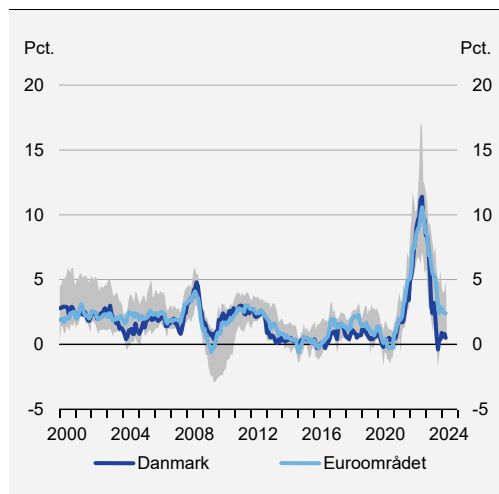
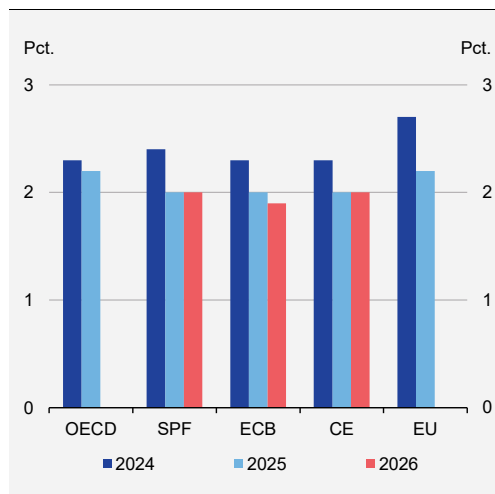
Figur a Anden prisudvikling på varer i Danmark relativt til euroområdet...



Figur b ... skyldes især hurtigere gennemslag af energi på forbrugerpriser



Kilde: Eurostat og egne beregninger.

Figur 3.13 Inflationen i Danmark ligger tæt på inflationen i euroområdet**Figur 3.14** Inflationsforventninger i euroområdet tæt på 2 pct.-målsætningen

Anm.: I figur 3.13 er inflationen målt ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks HICP. Det skraverede område udspænder forskellen i inflation mellem lande, der har været medlem af euroen siden 1999. I figur 3.14 vises skøn fra OECD (fra maj), SPF (Survey of Professional Forecasters fra april), ECB (fra marts), CE (Consensus Economics fra marts) og EU (fra februar).
Kilde: Eurostat, ECB og egne beregninger.

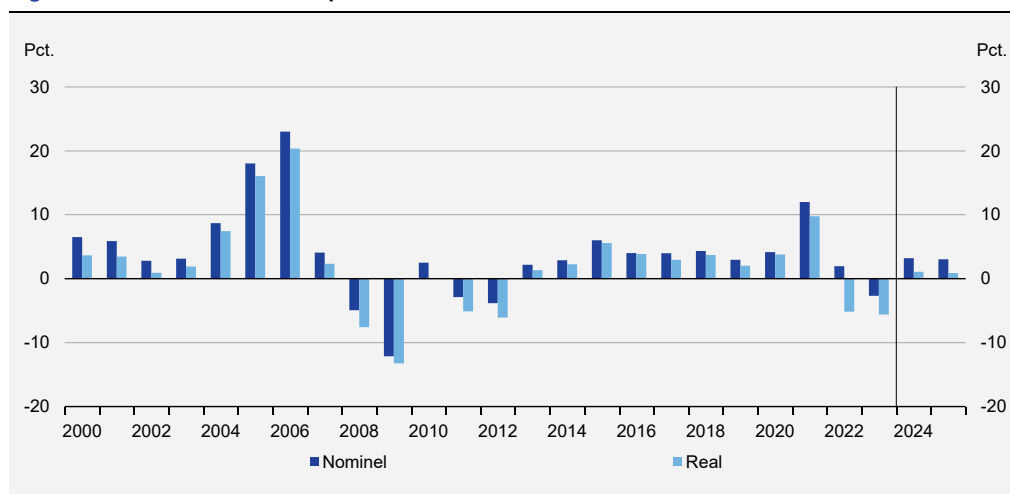
En mulig forstyrrelse til den ventede udvikling i inflationen er konflikten i Mellemøsten, der har ført til en stigning i prisen på olie. Endvidere har angrebene på kommerciel søtransport i Rødehavet påvirket fragtraterne, og hvis situationen varer ved, vil øgede fragtrater også kunne blive afspejlet i forbrugerpriserne. OECD peger på, at øgede fragtomkostninger som følge af konflikten i Mellemøsten kan øge inflationen med 0,4 pct.-point i euroområdet, hvis de forbliver på det højere niveau.² Effekten af de prisstigninger, der allerede har fundet sted, er indregnet i prognosen

3.3 Boligmarkedet

Boligmarkedet var i pæn fremgang igennem 2023, med stigende boligsalg og stigende priser på ejerboliger. På grund af et lavt udgangspunkt ved indgangen til 2023 – som følge af prisfald igennem 2022 – var huspriserne i 2023 imidlertid 2,7 pct. lavere end niveauet i 2022 set på årsgennemsnit.³ Stigende indkomster som konsekvens af et fortsat stærkt arbejdsmarked og lønstigninger som følge af overenskomsttaftaler, vil bidrage til, at understøtte huspriserne, set for hele landet under ét. På den baggrund skønnes huspriserne at stige med 3,2 pct. i 2024 og 3,0 pct. i 2025, jf. figur 3.15. Udsigten til gradvise fald i de korte renter, grundet de forventede pengepolitiske rentenedsættelser, vil også kunne bidrage til at løfte boligefterspørgslen. For ejerlejligheder er der risiko for en svagere prisudvikling i 2024 på grund af højere boligskatter og en forholdsvis stærk prisfremgang igennem 2023.

² Se OECD Economic Outlook, Interim Report February 2024.

³ Ifølge Danmarks Statistiks nye bestandsvægtede prisindeks.

Figur 3.15 Moderat vækst i huspriserne

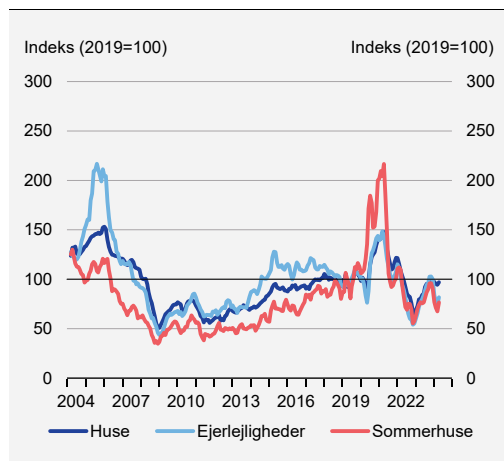
Anm.: Reale huspriser er beregnet ved brug af deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

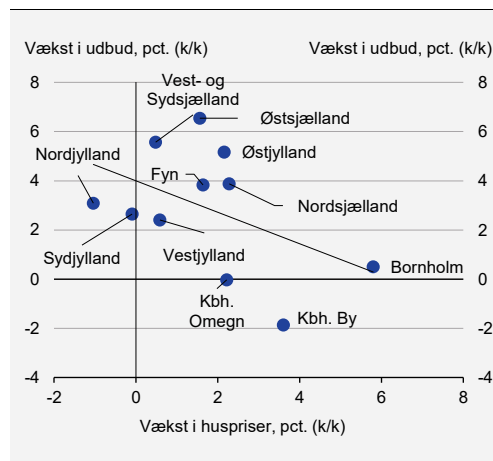
Boligsalget har udviklet sig svagere i starten af 2024 efter en betydelig fremgang i de forudgående tre kvartaler, og dette skifte er navnlig udtalt for ejerlejligheder og sommerhuse, *jf. figur 3.16*.

Den lavere handelsaktivitet for ejerlejligheder skal især ses i lyset af det relativt høje niveau i slutningen af 2023. Købere, der efter årsskiftet overtager en ejendom, hvor skatten er højere under det nye system, betaler skat efter det nye system. Ejere, der overtog en bolig før årsskiftet, har derimod fået en skatterabat, hvis boligskatterne (dvs. ejendomsskat og grundskyld) på ejendommen er højere under det nye boligskattesystem. Skatterabatten modsvarer stigningen i boligskatterne, således at eksisterende boligejere ikke kommer til at betale mere i boligskat ved overgangen til det nye boligskattesystem. Fremgangen i boligsalget igennem 2023 kan til dels have været drevet af en interesse hos nogle husholdninger i at gennemføre boligkøb, inden det nye skattesystem trådte i kraft, for derved at opnå en skatterabat.

Figur 3.16 Færre bolighandler i starten af 2024, især for lejligheder og sommerhuse



Figur 3.17 Stigende udbud af huse i områder med svagere prisudvikling i slutningen af 2023



Anm.: Sæsonkorrigerede tal. I figur 3.17 vises udviklingen i udbuddet i 1. kvartal 2024 set i forhold til væksten i huspriser i 4. kvartal 2023, jf. Finans Danmarks Boligmarkedsstatistik.

Kilde: Macrobond, Home/Danske Bank, Finans Danmark og egne beregninger.

Bortfald af skatterabatten ved boligsalg efter 1. januar 2024 betyder, at en ejendom har større værdi for de eksisterende ejere end de nye købere. Den lavere værdi for nye boligkøbere vil trække i retning af lavere priser, men kan i første omgang føre til en opbremsning i handelsaktiviteten som følge af større afstand mellem forventningerne hos sælgere og købere af lejlighederne. Et simpelt beregningseksempel peger dog ikke på, at højere boligskatter i sig selv vil have en meget stor betydning for priserne på ejerlejligheder i Københavns Kommune, *jf. boks 3.3*.

Den mere afdæmpede udvikling i boligsalget har også været ledsaget af en stigning i antallet af boliger udbudt til salg. Således er antallet af huse udbudt til salg steget med 3,6 pct. i 1. kvartal 2024 og lå i marts 9 pct. over niveauet samme måned året før. Udbuddet er i starten af 2024 steget mest i de områder, hvor prisudviklingen var svagest i slutningen af 2023, *jf. figur 3.17*.

Boks 3.3 Skatterabat er ikke stor set i forhold til den samlede ydelse på lån for ejerlejligheder i København

Skatteministeriet offentliggjorde i september 2023 eksempler på ændringen i boligskatter ved overgangen til det nye boligskattesystem, som trådte i kraft ved årsskiftet. For 8 ud af 10 boligejere vil der være tale om lavere skatter under det nye boligskattesystem. I princippet burde lavere skatter allerede være afspejlet i boligpriserne, i det omfang boligkøbere og sælgere har kunnet tage højde for de nye vurderinger.

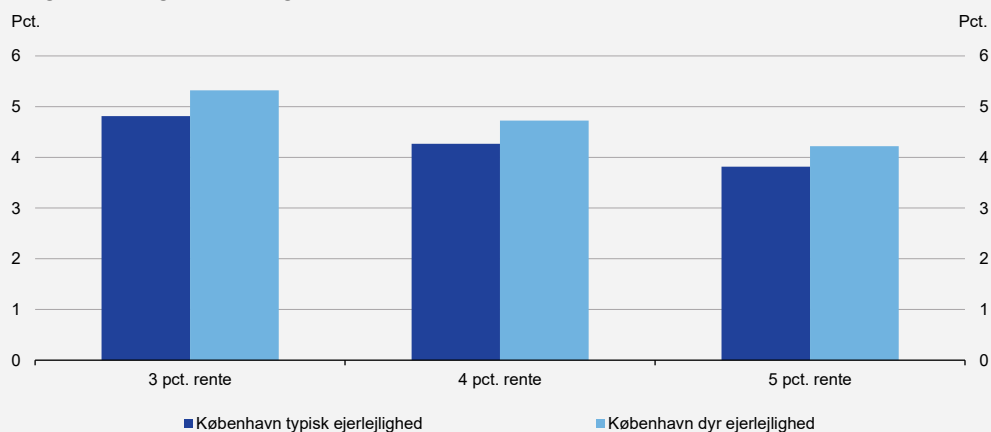
For boliger, hvor skattebetalingen stiger, får den eksisterende ejer en skatterabat, der modsvare skattestigningen som overgangen i 2024 medfører. Skattestigninger, der finder sted efter 2024, gives der ikke rabat for. I Skatteministeriets eksempler blev skatterabatten for en typisk ejerlejlighed i Københavns Kommune til 4 mio. kr. opgjort til omtrent 10.000 kr., mens den for en dyrere ejerlejlighed til 8,2 mio. kr. blev anslået til knap 23.000 kr.¹⁾ Sættes skatterabatten i forhold til en illustrativ finansieringsomkostning ved fuld belåning, kan skatterabatten opgøres til omtrent 3,8-5,3 pct. af den årlige ydelse på lånefinansieringen, ved køb af den pågældende bolig ved fuld belåning op til 95 pct. af boligens handelsværdi, jf. figur a. Skatterabatten bortfalder ved ejerskifte efter 1. januar 2024. Det betyder, at der er forskel på værdien af boligen for den eksisterende ejer og en potentiel køber.

En ny boligkøber vil således kunne låne 3,8-5,3 pct. mindre for at have samme udgifter til gældsservicering og boligskatter som den eksisterende ejer. Det betyder, at boligkøberen i udgangspunktet vil kunne betale tilsvarende mindre for den pågældende bolig.

Boligøkonomisk Videnscenter (BVC) har i et illustrativt beregningseksempel opgjort den potentielle priseffekt af højere boligskatter på ejerlejligheder til -5,6 pct.²⁾ I beregningen fra BVC sættes skatterabatten i forhold til en evigt løbende annuitet svarende til købssummen med en pålydende rente på 4 pct.

Størrelsesordenen af priseffekten af højere boligskatter vil afhænge af flere forhold, herunder renteniveauet. En lavere diskonteringsrente øger alt andet lige priseffekten, da skatterabatten udgør en større andel af finansieringsomkostningerne.

Figur a Beregningseksempel for skatterabat på ejerlejligheder i København i forhold til boligfinansieringsomkostninger



Anm.: I beregningseksemplet er der anvendt en gennemsnitlig lejlighed på 4 mio. kr. og en dyrere lejlighed på 8,2 mio. kr., jf. Skatteministeriets eksempler, hvor skatterabatten er opgjort til henholdsvis 10.100 kr. og 22.900 kr. Der antages lånefinansiering på 95 pct. samt en bidragssats på 0,7 pct. I eksemplet medtages afdrag i finansieringsomkostningerne, da nye boligkøberes lånemuligheder typisk begrænses af evnen til at have råd til et fastforrentet lån med afdrag. Hvis afdrag ikke medtages vil den potentielle priseffekt være højere, da skatterabatten kun skal sættes i forhold til renterne.

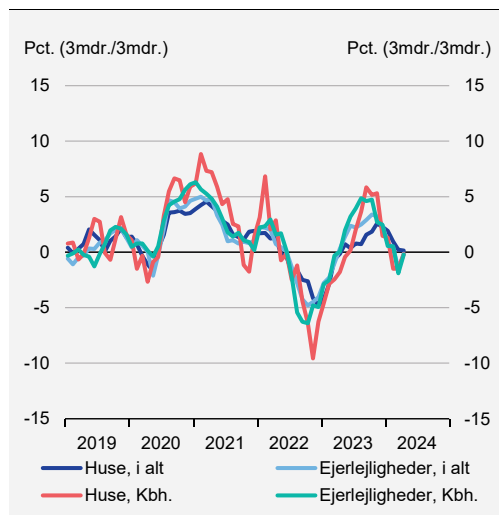
1) Skatteudvalget (SAU) Alm. del, Bilag 249, orientering om materiale fra forligskredsmøde på ejendomsområdet den 19. september 2023, Skatteministeriet.

2) Notat om boligskattereformens påvirkning på boligpriser, Boligøkonomisk Videncenter, november 2023.

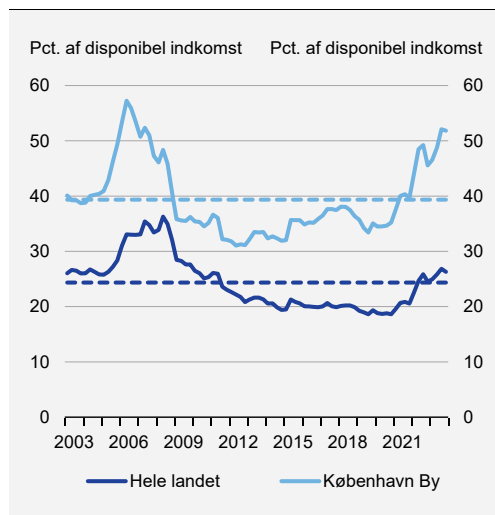
Kilde: Skatteministeriet og egne beregninger.

De foreløbige indikatorer for 2024 peger også på en mere afdæmpet prisudvikling på ejendomsmarkedet, *jf. figur 3.18*.

Figur 3.18 Den seneste udvikling peger på opbremsning i boligpriserne efter fremgang i 2023



Figur 3.19 Stiliseret boligbyrde er ikke høj for et alm. enfamiliehus, men er forholdsvis høj for ejerlejligheder i København



Anm.: Egen sæsonkorrektion i figur 3.18 på baggrund af data fra Boligsiden, til og med april 2024. I figur 3.19 beregnes boligbyrden på baggrund af de gennemsnitlige indkomster for boligkøbere for henholdsvis hele landet og København by. Boligbyrden beregnes som udgifter (renter, bidrag og afdrag) til boliggæld (før skat) og boligskatte sat i forhold til den disponible indkomst (ekskl. lejeværdi af egen bolig) korregeret for skatteværdi af rentefradrag. De øverste 5 pct. og de nederste 5 pct. er udeladt. For *Hele landet* betragtes husstande med børn ved køb af et enfamiliehus på 140 kvm. finansieret med en udbetaling på 5 pct., 15 pct. banklån og 80 pct. realkreditlån med fast rente og afdrag. For *København By* (landsdelen København By) betragtes husstande uden børn ved køb af en ejerlejlighed på 80 kvm. ligeledes finansieret med en udbetaling på 5 pct., 15 pct. banklån og 80 pct. realkreditfinansiering med fast rente og afdrag. De stiplede linjer angiver gennemsnittet i perioden fra 1. kvartal 2003 til 4. kvartal 2023. Data for husstandsindkomster er opgjort på baggrund af registerdata for perioden 2005-2022. Tal for 2003 og 2004 er tilbageført på baggrund af data fra Danmarks Statistik (tabel INDKF111). For 2023 fremskrives indkomster på baggrund af den gennemsnitlige indkomstudvikling. Seneste observation er 4. kvartal 2023.

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

Generelt har priserne på ejerboliger i København udvist større udsving end gennemsnitligt på landsplan.⁴ Det kan blandt andet henføres til, at ejerboliger udgør en mindre del af boligmarkedet i København. Samtidig er rentefølsomheden for boligejere i København også højere som følge af en større udbredelse af variabelt forrentede lån, samt relativt større gæld i forhold til indkomsterne for nye boligkøbere.

På kort sigt er der risiko for en svagere prisudvikling på ejerlejligheder som følge af højere boligskatte og fremrykningen af boligkøb til 2023. Den stiliserede boligbyrde for køb af en ejerlejlighed i København By er steget markant i de seneste tre år og lå ved udgangen af 2023 godt 15 pct.-point højere end i 2019, *jf. figur 3.19*. I den forbindelse bør det imidlertid bemærkes, at boligbyrden er et stiliseret regneeksempel og viser således ikke nødvendigvis de faktiske finansielle omkostninger for de boligkøbere, der har købt i den pågældende periode.⁵

⁴ Jf. blandt andet kapitel 2, *Økonomisk Redegørelse, august 2019*.

⁵ Boligbyrden er beregnet ud fra antagelse af en lånefinansiering på 95 pct. af boligprisen, men den gennemsnitlige lånefinansiering er under 80 pct. For yderligere detaljer bag beregningen se anmærkning til figur 3.19.

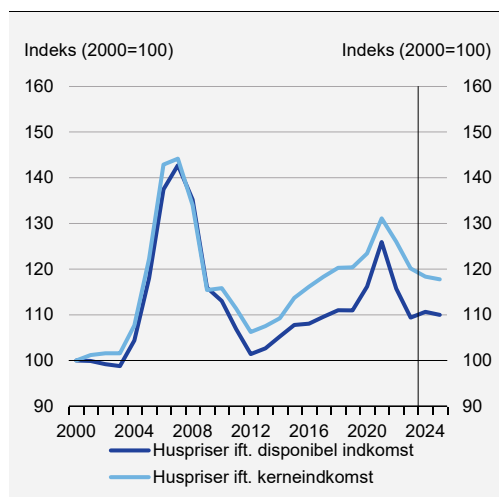
Set for et gennemsnitligt enfamiliehus er boligbyrden også steget mærkbart siden 2019. Stigningen er dog fra et forholdsvis lavt udgangspunkt, og boligbyrden er derfor endnu ikke på et højt niveau set over en længere tidshorisont.

Et forhold, der ventes at bidrage til at understøtte boligpriserne i 2024 og 2025, er udsigten til en betydelig indkomstfremgang hos husholdningerne som følge af stigende lønninger, *jf. kapitel 5*.

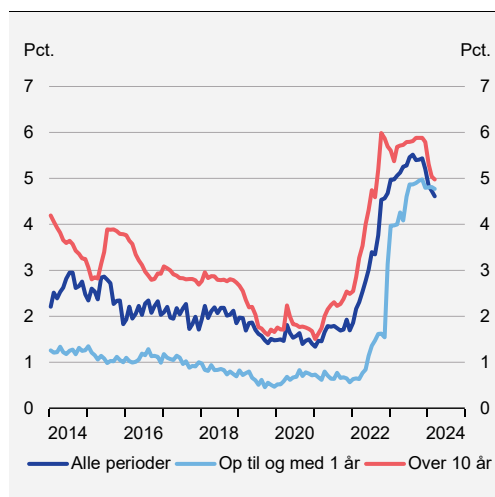
Stigende indkomster giver alt andet lige bedre muligheder for at finansiere boligkøb. Den disponible kerneindkomst pr. person, som udgøres af løn- og overførselsindkomster, ventes således at vokse med 5,2 pct. i 2024 og 3,6 pct. i 2025.

Væksten i indkomsterne ventes dog ikke at slå fuldt igennem på huspriserne set i lyset af stigende boligudbud og en mere afdæmpet handelsaktivitet i starten af året. Huspriserne skønnes således at udvikle sig lidt svagere end indkomsterne, *jf. figur 3.20*.

Figur 3.20 Udviklingen i huspriserne ventes at være moderat i forhold til indkomsterne



Figur 3.21 Boligrenterne er faldet lidt



Anm.: I figur 3.21 vises renter på nye realkreditlån (inkl. bidragssats) efter forskellige rentefikseringsperioder.
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Et andet forhold, der vurderes at understøtte boligmarkedet i 2024 og 2025, er udsigten til lavere renter. Renten på 30-årige realkreditlån med fast rente forudsættes at forblive på et niveau, som er lidt lavere end i størstedelen af 2022 og 2023, *jf. figur 3.21*. Udgangspunktet for bankernes kreditvurdering af boligkøbere er 30-årige realkreditlån med fast rente og afdrag, og en lavere rente betyder, at boligkøbere som udgangspunkt kan få godkendelse til et højere lånebeløb. Endvidere ventes renterne på lån med kort rentetilpasning at falde i løbet af 2024, og videre i 2025 som følge af pengepolitiske rentenedsættelser, *jf. kapitel 7*.

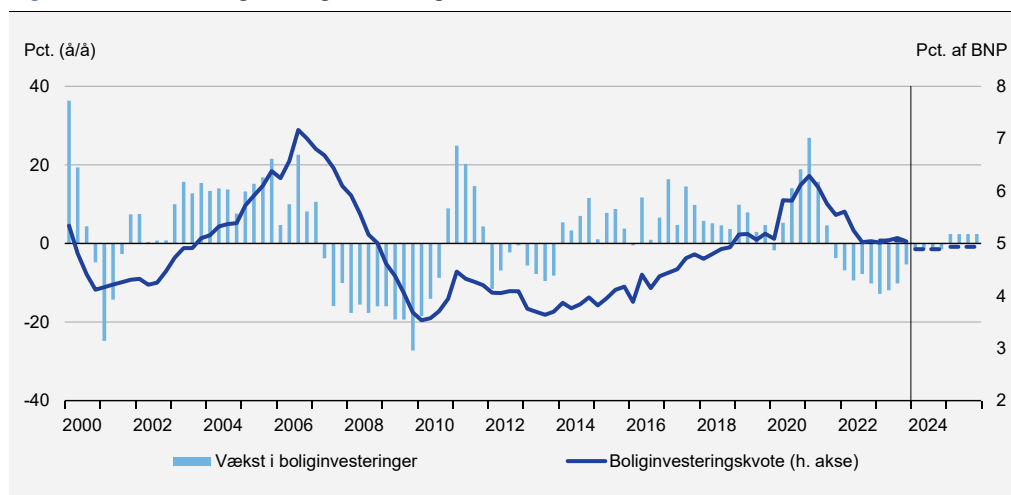
Samlet set giver stigende indkomster og lavere renter end i 2023, potentielle boligkøbere bedre mulighed for at finansiere boligkøb, hvilket ventes at understøtte en moderat fremgang i bolig efterspørgslen og dermed priserne på ejerboliger. Den fortsat relativt stærke udvikling på arbejdsmarkedet med høj beskæftigelse og lavt ledighedsniveau gavner også husholdningernes

økonomi og dermed boligefterspørgslen. Der er dog fortsat usikkerhed om renteutviklingen, og nye stigninger i markedsrenterne som følge af højere end ventet inflation vil kunne påvirke boligmarkedet negativt.

Stabilisering af boliginvesteringerne efter store fald i 2022 og 2023

De højere renter og meget store stigninger i byggeomkostningerne har ført til fald i boliginvesteringerne i 2022 og 2023. Tilbagegangen ventes at ophøre i løbet af 2024, hvorefter der forventes en gradvis fremgang som følge af en vending i nybyggeriet. På den baggrund ventes boliginvesteringerne at falde 1,4 pct. i 2024 og stige 2,5 pct. i 2025, *jf. figur 3.22*.

Figur 3.22 Stabilisering af boliginvesteringer



Anm.: Boliginvesteringsskvoten er boliginvesteringer i løbende priser sat i forhold til BNP.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

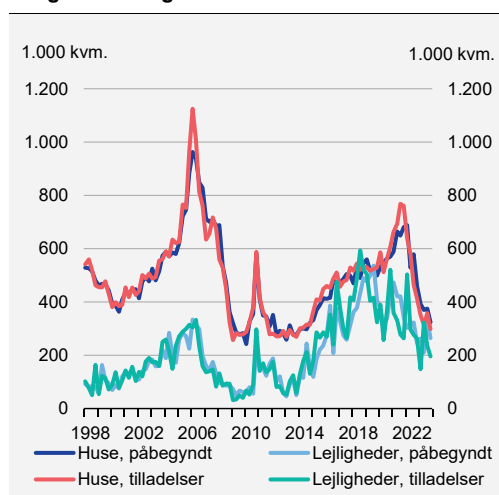
De markante fald i boliginvesteringerne i 2021 og 2022 skyldes især et dyk i nybyggeriet. Tilpasningen i byggeriet af nye boliger skal også ses i lyset af, at niveauet var meget højt i de forudgående år. Således var omfanget af boliginvesteringer i nybyggede boliger på det højeste niveau siden finanskrisen i 2020 og 2021, *jf. figur 3.23*. Siden 2021 har der imidlertid været fald i byggeriet af nye boliger, hvilket også ses i færre byggetilladelser til boligbyggeri. Udviklingen er også afspejlet i et lavere niveau for det påbegyndte boligbyggeri.

Tilbagegangen i nybyggeriet skyldes både en nedgang i byggeriet af nye lejligheder og huse. Nedgangen har dog været kraftigst i husbyggeriet, der er halveret siden slutningen af 2021, mens byggeriet af lejligheder er faldet omtrent 25 pct. i samme periode. Det skal blandt andet ses i lyset af et lavere antal nye boliger i flere bydele i København, herunder især Valby og Amager Vest, hvor nybyggeriet i de foregående år var på et højt niveau i forbindelse med etablering af nye boligkvarterer.

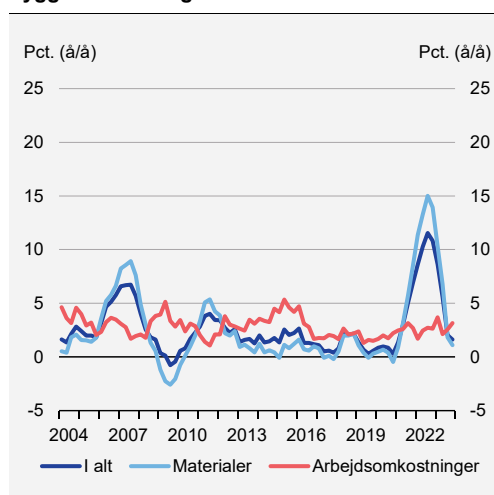
Et højt investeringsniveau i forbedringer af eksisterende boliger, de såkaldte hovedreparationer, har bidraget til at løfte boliginvesteringerne i 2022 og 2023. Energirenoveringer af almene boliger finansieret af Landsbyggefonden blandt andet som følge af *Grøn boligaftale* fra juni 2020, har resulteret i et betydeligt bidrag til at løfte hovedreparationerne.

Dette bidrag ventes at aftage gradvist i løbet af prognoseperioden som følge af, at en større og større del af midlerne med tiden er blevet udmøntet til konkrete projekter.

Figur 3.23 Tilbagegang i nybyggeriet har trukket boliginvesteringerne ned...



Figur 3.24 ... efter kraftige stigninger i byggeomkostningerne

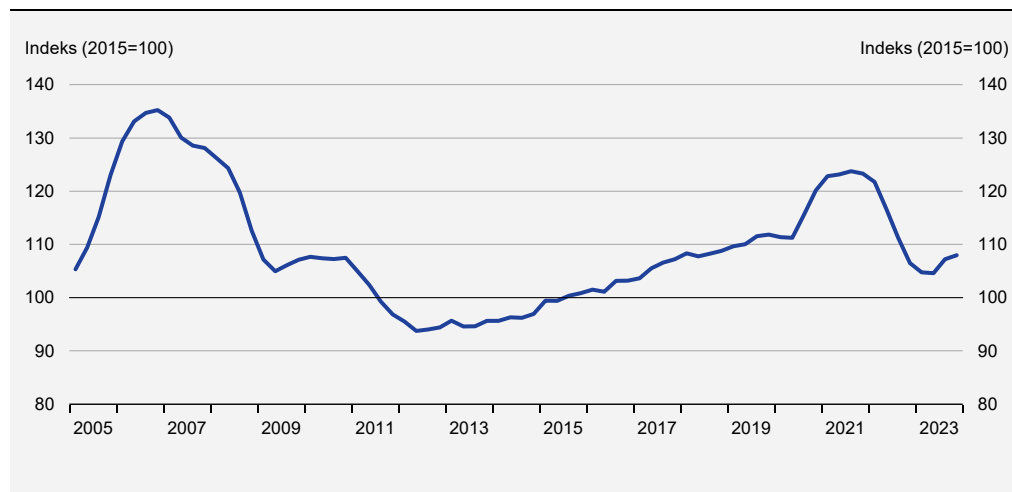


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den høje efterspørgsel efter renoveringer i 2022 og 2023 skal også ses i lyset af den kraftige handelsaktivitet på boligmarkedet i 2020-2021. Nye ejere, der overtager en ældre bolig, vil ofte ønske at foretage boligforbedringer, fx renoveringer af badeværelser samt udskiftning af tag og vinduer. Efterhånden må det således forventes, at bidraget fra den høje handelsaktivitet i 2020 og 2021 til boligrenoveringer vil aftage. Det lavere handelsniveau bidrager også i sig selv til et lavere boliginvesteringsniveau end i 2021 og 2. halvår af 2023, hvor boligsalget lå højt, da dele af handelsomkostningerne indgår i boliginvesteringerne i nationalregnskabsstatistikken.

Den lavere interesse for nybyggeri skyldes især det voldsomme hop i byggeomkostningerne sammen med højere renter. Stigningerne i byggeomkostningerne i 2021 og 2022 havde baggrund i den store efterspørgsel efter boligforbedringer i mange lande i 2020 og 2021 sammen med forstyrrelser af forsyningskæder på grund af coronapandemien, *if. figur 3.24*. I 2022 kom dertil effekten af højere energipriser på byggematerialer. Flere byggematerialer, herunder mursten, tegl, beton og glas til vinduer, er særdeles energikrævende at fremstille. De voldsomme energiprisstigninger i 2022 i Europa medførte derfor store prisstigninger på byggematerialer, på trods af, at efterspørgslen stilnede af. Byggeomkostningerne er derfor fortsat på et meget højere niveau end i 2019-2020.

Boligpriserne har ikke fulgt med byggeomkostningerne siden coronapandemien, *if. figur 3.25*. Det betyder alt andet lige, at færre boliginvesteringer er rentable i forhold til tidligere. Det kan føre til, at byggeprojekter udskydes eller nedskaleres i omfang. Hvis materialepriserne aftager som følge af reduceret efterspørgsel og lavere energipriser vil det omvendt kunne bidrage til at løfte investeringsniveauet. Ses udviklingen over en længere tidshorisont ligger huspriserne dog ikke markant lavere og er omtrent på samme niveau som i 2017-2018.

Figur 3.25 Huspriserne har udviklet sig svagere end byggeomkostningerne efter coronapandemien

Anm.: Figuren viser Danmarks Statistiks sæsonkorrigerede prisindeks for enfamiliehuse sat i forhold til Danmarks Statistiks indeks for byggeomkostninger for enfamiliehuse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den skønnede fremgang i indkomsterne og udsigten til lidt lavere korte renter vil også kunne bidrage til en stabilisering af boliginvesteringerne. Samtidig er der fortsat behov for flere boliger i og omkring de store byer, hvor boligefterspørgslen ventes at stige som følge af en stigende befolkning. Det vil alt andet lige give grobund for fremgang i nybyggeriet frem mod udgangen af prognoseperioden.



4. Virksomhederne

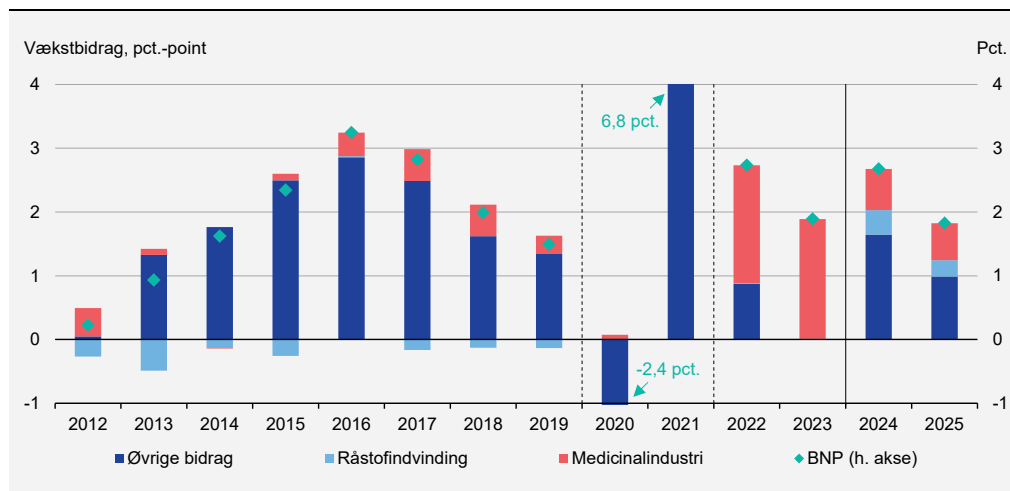
4.1 Produktion og produktivitet

Virksomhederne har været igennem en periode med modvind i form af stigende renter, lavere vækst blandt samhandelspartnere i udlandet og volatile energipriser, som har ført til stilstand eller egentlig tilbagegang i dele af økonomien. Høj vækst inden for medicinalindustrien var imidlertid med til at give pæn fremgang i den samlede værditilvækst i både 2022 og 2023. Den svage aktivitetsudvikling kombineret med fortsat fremgang på arbejdsmarkedet indebærer imidlertid et fald i produktiviteten i dele af den private sektor.

Virksomhedernes udsigter for 2024 og 2025 er generelt bedre end i de foregående år. Energi-priserne ligger på et markant lavere niveau sammenlignet med de seneste år, der er udsigt til gradvist lavere renter, og efterspørgslen fra både ind- og udland ventes igen at vokse. Det forventes, at nogle virksomheder vil tilpasse omfanget af deres medarbejderskare, som vil medføre bedring i produktiviteten. Væksten løftes mærkbart af både medicinalindustri og råstofindvinding, som tilsammen ventes at bidrage med 1,0 og 0,8 pct.-point af væksten i de to år.

Den skønnede årsvækst i BNP i 2024 og 2025 er på henholdsvis 2,7 og 1,8 pct., men for store dele af økonomien er forventningerne mere afdæmpede, *jf. figur 4.1*. Den høje årsvækst i 2024 skal desuden ses i lyset af kraftig vækst ved udgangen af 2023. Ses i stedet på udviklingen fra 4. kvartal 2023 til 4. kvartal 2025 forventes BNP at vokse med ca. 1½ pct. om året i gennemsnit. Uden bidrag fra råstofindvinding og medicinalindustri ventes væksten at være omtrent det halve.

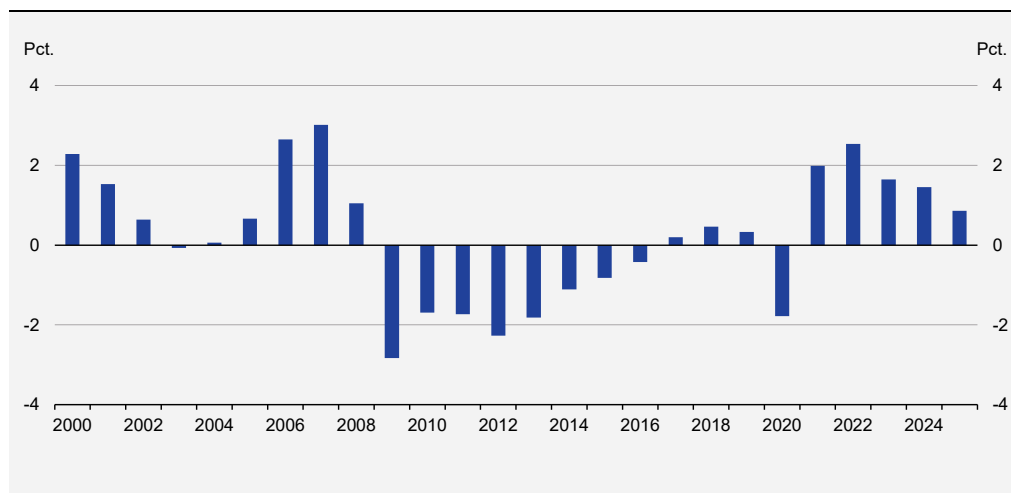
Figur 4.1 BNP-væksten understøttes af medicinalindustri og råstofindvinding



Anm.: I figuren vises ikke de fulde udsving i BNP-væksten på henholdsvis -2,4 pct. og 6,8 pct. i 2021 og 2022 mellem de stiplede linjer. Vækstbidragene til BNP er fra BVT-væksten i de pågældende brancher. Medicinalindustriens BVT for 2021-2023 er et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik og derfor behæftet med større usikkerhed. 2024 og 2025 er skøn. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prognosen indebærer en fortsat indsnævring af outputgabets, som er et mål for kapacitetspresset i økonomien *jf. figur 4.2*. Det skal ses i lyset af, at væksten som nævnt understøttes af genåbningen af Tyrafeltet i Nordsøen samt af en forventning om fortsat fremgang i medicinalindustriens aktiviteter, der i betydelig grad sker uden for landets grænser. Disse forhold har kun begrænset effekt på den indenlandske beskæftigelse og derfor ikke nævneværdig betydning for kapacitetspresset i dansk økonomi. Indsnævringen af outputgabets er således udtryk for en forventning om relativt moderat vækst i store dele af økonomien.

Figur 4.2 Indsnævring af outputgab



Anm.: Outputgabets er i pct. af BVT ekskl. råstofindvinding.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tegn på svag udvikling i aktiviteten i starten af 2024

Værdiskabelsen i den private sektor voksede bemærkelsesværdigt kraftigt ved udgangen af 2023 med en kvartalsvækst på 3,2 pct. i 4. kvartal, især som følge af fremgang inden for industrien samt handel og transport mv. Der er imidlertid tegn på, at væksten ikke er fortsat ind i starten af 2024. Indikatorerne peger overordnet set i retning af en mindre tilbagegang i årets første kvartal.

Industriproduktionen under ét er faldet lidt i starten af året som følge af let tilbagegang i medicinalindustrien efter et højt niveau i 4. kvartal 2023. Udsvingene er ikke usædvanlige, men trækker isoleret set ned i forventningerne til væksten i 1. kvartal.

Ifølge momsstatistikken, som er en indikator for udviklingen i firmaernes salg mere bredt, er salget faldet i årets første måneder både inkl. og ekskl. energi.

Erhvervstilliden, som under ét har været i bedring de seneste måneder, er aktuelt på et neutralt niveau i et historisk perspektiv. Denne indikator peger isoleret set ikke på høj vækst, men heller ikke på tilbagegang i starten af året. Virksomhederne angiver både mangel på arbejdskraft og mangel på efterspørgsel som produktionsbegrænsende faktorer. Det er således forskelligt, om udbud eller efterspørgsel aktuelt er virksomhedernes største udfordring.

Endelig påvirkes væksten i 1. kvartal aktuelt i negativ retning af et teknisk forhold, som relaterer sig til måden realt BVT opgøres på i det kvartalsvise nationalregnskab, *jf. boks 4.1*.

Boks 4.1 BVT-væksten i 1. kvartal påvirkes af teknik i det kvartalsvise nationalregnskab

De kædede serier i det kvartalsvise nationalregnskab opgøres ved hjælp af den såkaldte årlige-overlap-metode. Ligesom for kædede serier på årnsniveau indebærer det, at vækstbidrag fra en given komponent til en sum afhænger både af realvæksten i komponenten samt af komponentens nominelle vægt i perioden forinden.

Vækstbidraget fra en given branche i til BVT i et givent kvartal q (som ikke er 1. kvartal) i år t er således givet ved følgende ligning, hvor K angiver den kædede værdi, mens $\bar{P}$ er årsdeflatoren (dvs. komponentens værdi i løbende priser i forhold til kædede værdier):

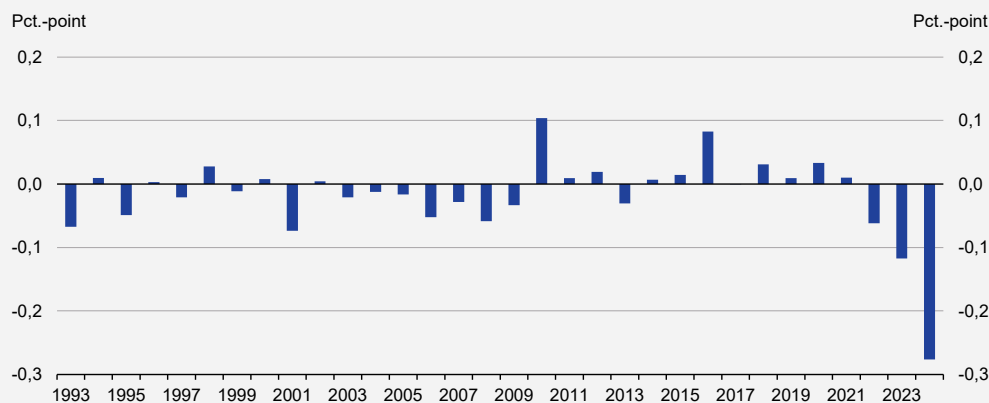
$$VB_t^{i,q} = \frac{\bar{P}_{t-1}^i}{\bar{P}_{t-1}} * \frac{K_t^{i,q} - K_t^{i,q-1}}{K_t^{q-1}}$$

I 1. kvartal skifter vægtene, som de enkelte brancher påvirker det samlede BVT med. Dermed afhænger udviklingen i samlede reale BVT fra 4. kvartal året før til 1. kvartal dette år både af den reale vækst i de enkelte brancher i samme periode, men også af ændringerne i branchernes andel af det samlede nominelle BVT fra år $t-2$ til år $t-1$ (set fra 1. kvartal). Vækstbidraget fra en given branche i i 1. kvartal i år t er således givet ved følgende ligning, som indeholder et korrektionsled sammenlignet med ligningen ovenfor:

$$VB_t^{i,1} = \frac{\bar{P}_{t-1}^i}{\bar{P}_{t-1}} * \frac{K_t^{i,1} - K_{t-1}^{i,1}}{K_{t-1}^1} + \left[\frac{K_{t-1}^{i,1}}{K_{t-1}^1} - \frac{\bar{K}_{t-1}^i}{\bar{K}_{t-1}} \right] * \left[\frac{\bar{P}_{t-1}^i}{\bar{P}_{t-1}} - \frac{\bar{P}_{t-2}^i}{\bar{P}_{t-2}} \right]$$

Med det nuværende nationalregnskab indebærer dette skift i branchernes andele af nominelt BVT fra 2022 til 2023 isoleret set, at BVT-væksten trækkes 0,3 pct.-point ned i 1. kvartal. Effekten af skift i disse vægte er ofte begrænset, men i både 2023 og 2024 er effekten større som følge af de store forskelle i prisudviklingen på tværs af brancherne de seneste år, *jf. figur a*. Det omhandler især energipriser og søfragtrater.

Figur a Bidrag til BVT-væksten i 1. kvartal siden 1993 som følge af løbende ændringer i vægte



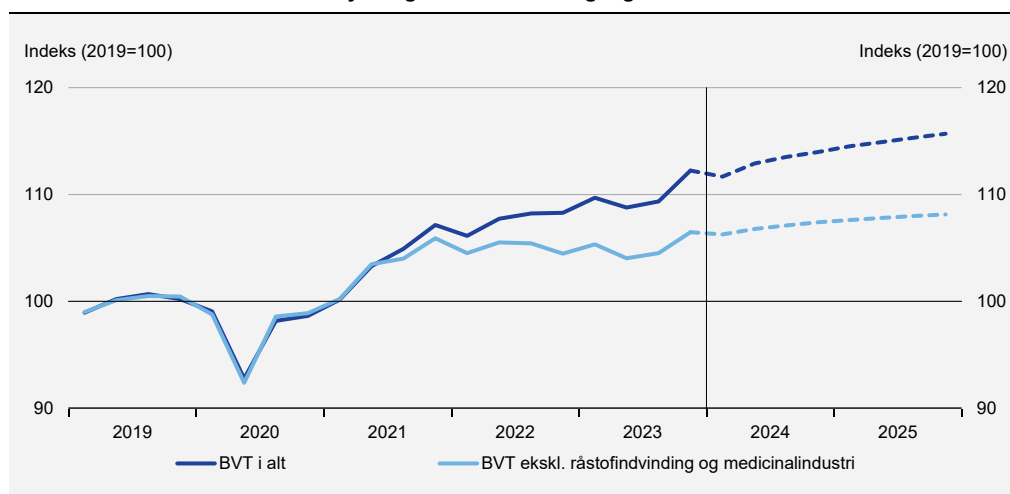
Anm.: Bidragene er beregnet ved at opgøre den reale BVT-vækst under antagelse af nulvækst i BVT i de enkelte brancher.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Flere forhold tilsiger bedre muligheder for vækst ind i 2025

Efter en sløj udvikling i 1. kvartal i år er der i prognosen en forventning om vækst i resten af perioden frem til udgangen af 2025. Flere faktorer peger i retning af ny fremgang for virksomhederne, også når der ses bort fra bidraget fra medicinalindustriens aktiviteter uden for landets grænser.

I forlængelse af udviklingen siden 2021 ventes økonomiens samlede BVT fortsat at vokse hurtigere end BVT ekskl. råstofindvinding samt medicinalindustrien i løbet af 2024 og 2025, *jf. figur 4.3*. Væksten i resten af økonomien ventes således at være mere moderat, men dog højere end i perioden siden udgangen af 2021 (når der ses bort fra den ekstraordinært stærke fremgang i 4. kvartal 2023).

Figur 4.3 Forskellen i den samlede værditilvækst med og uden råstofindvinding samt medicinalindustri ventes udvidet yderligere frem mod udgangen af 2025



Anm.: De stiplede linjer er stiliserede vækstforløb, der passer med de skønnede årsvækstrater, og ikke udtryk for egentlig prognose. Eget estimat for kvartalsvist BVT i medicinalindustrien ud fra industriproduktionsstatistikken og årligt BVT. Medicinalindustriens BVT for 2021-2023 er et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik og derfor behæftet med større usikkerhed.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den skønnede udvikling i BVT ekskl. råstofindvinding og medicinalindustri skal ses i lyset af, at efterspørgslen efter virksomhedernes produkter ventes at stige i både ind- og udland. Forventningen om stigende lønninger kombineret med lavere inflation omkring 2 pct. indebærer fremgang i husholdningernes købekraft, som forventes omsat til øget forbrug, *jf. kapitel 3*. Efterspørgslen fra udlandet ventes ligeledes at tage til i løbet af prognoseperioden. Fremgangen i handelsvægtet BNP ventes således at stige fra 0,8 pct. i 2023 til 1,5 pct. i 2024 og 2,0 pct. i 2025, *jf. kapitel 6*. Det vil komme de eksporterende virksomheder til gode og understøtte en fortsat fremgang blandt de øvrige dele af industrien ekskl. medicinalindustrien. Forventningen om lavere renter, primært i Europa, frem mod udgangen af 2025 er ligeledes medvirkende til at forbedre vækstmulighederne.

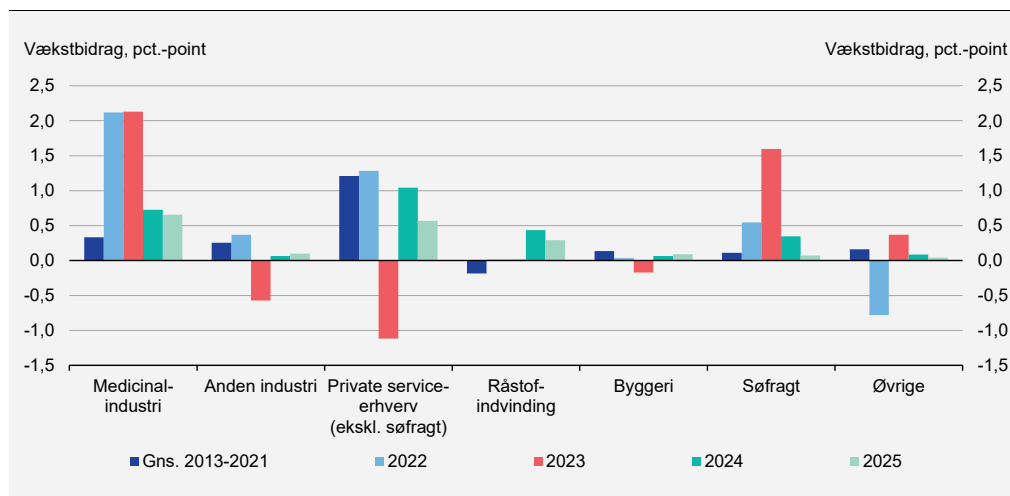
Hertil kommer en forventning om fortsat vækst i medicinalindustrien, hvilket trækker den samlede BVT-vækst op i de kommende år. Et andet forhold, der ventes at trække ekstraordinært

meget op i væksten i prognoseperioden, er genåbningen af Tyrafeltet i Nordsøen. Tidligere har udmeldingerne været, at feltet genåbnede i vinteren 2023/2024, men aktivitetsfremgangen forbundet hermed ventes nu i højere grad at finde sted i 2. og 3. kvartal 2024. Det har isoleret sket skubbet en del af vækstbidraget fra råstofindvindingsbranchen fra 2024 til 2025 på årsbasis.

Ud over medicinalindustrien ventes størstedelen af BVT-væksten i de kommende år at komme fra de mange virksomheder inden for private serviceerhverv. Disse dækker fx supermarkeder, restauranter, it-konsulenter og banker og udgør tilsammen knap halvdelen af dansk BVT. Side-løbende med tilbagegang i den indenlandske efterspørgsel faldt værdiskabelsen under ét blandt disse virksomheder i 2023, men vækst i den indenlandske efterspørgsel i 2024 og 2025 ventes at føre til ny fremgang. For byggeriet ventes også fremgang i de kommende år efter tilbagegang sidste år, hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at faldet i boliginvesteringerne i 2023 ventes afløst af fremgang ind i 2025.

Værdiskabelsen i den øvrige industri ekskl. medicinalindustrien gik også tilbage i 2023 som følge af svag udvikling på centrale eksportmarkeder som Sverige og Tyskland, men ventes at stige igen i de kommende år i takt med bedring i udlandet. Vækstbidraget til den samlede BVT-vækst ventes dog at være begrænset. Generelt ventes vækstbidragene fra de enkelte brancher i de kommende år at være mere på linje med perioden 2012-2021, jf. figur 4.4.

Figur 4.4 Branchernes vækstbidrag til BVT ventes i de kommende år at være mere på linje med perioden 2013-2021



Anm.: Medicinalindustriens BVT for 2021-2023 er et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik og derfor behæftet med større usikkerhed. Øvrige dækker over ADAM-brancherne landbrug, byggeri, energiforsyning, boliger samt den offentlig branche. Tal i parentes angiver andelen af nominelt BVT i 2023. 2024 og 2025 er skønssår.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er generelt en vis usikkerhed om branchefordelingen af BVT i de foreløbige opgørelser af nationalregnskabet og dermed også om afsættet for udviklingen på brancheniveau ind i prognoseårene. Særligt har udviklingen inden for medicinalindustrien ifølge de foreløbige opgørelser været bemærkelsesværdig.

Medicinalindustriens vækst de seneste år har ifølge nationalregnskabet været markant stærkere målt i mængder (dvs. rensat for prisudvikling) end i løbende priser. Opgørelsen af prisudviklingen er forbundet med usikkerhed, hvilket også medfører usikkerhed i den mængdemæssige udvikling i BVT i medicinalindustrien og BNP, *jf. boks 4.2*.

Udviklingen i BNP de seneste år er modsat påvirket i nedadgående retning af, at brancherne forsyningsvirksomhed samt den finansielle branche har haft en betydelig nedgang i værdiskabelsen. Det følger af nationalregnskabets opgørelse af et markant højere forbrug i produktionen relativt til de producerede mængder, når der korrigeres for prisudvikling, *jf. boks 4.3*.

Der er derfor forhold, der kan trække både op og ned i kommende revisioner af nationalregnskabet.

Boks 4.2 Fald i medicinalindustriens producentpriser har løftet det reale vækstbidrag

De seneste år har medicinalindustriens produktion samt omsætning i løbende priser været i høj vækst, og nominelt BVT er vokset knap 26 pct. fra 2021 til 2023. Udviklingen i mængder, dvs. rensset for prisudvikling, viser imidlertid en markant højere vækst, hvor realt BVT i de aktuelle opgørelser er steget 130 pct. siden 2021. Den opgjorte mængdeudvikling er baseret på den nominelle udvikling deflateret med et prisindeks. Hvis de anvendte prisindeks ikke afspejler den faktiske prisudvikling, vil den mængdemæssige udvikling heller ikke gøre det. Usikkerhed i udviklingen i deflatoren giver dermed også usikkerhed i den mængdemæssige udvikling.

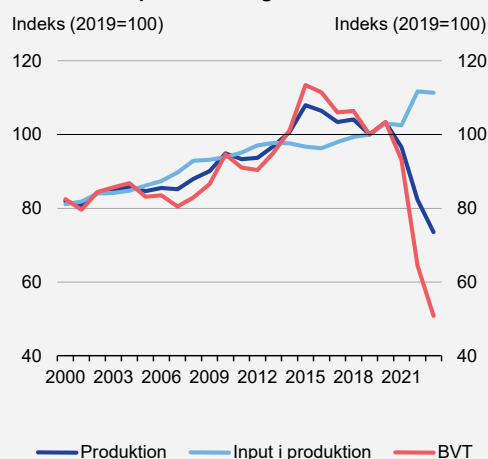
Siden 2020 er deflatorerne (dvs. den implicitte pris) på medicinalindustriens produktion og BVT faldet kraftigt. Den udvikling er dog ikke udtryk for lavere priser på branchens forbrug af input i produktionen, da disse er steget i perioden, *jf. figur a*. Et lignende billede ses i de månedlige statistikker for medicinalindustriens produktion, omsætning og producentprisindeks.

De store fald skal ses i lyset af metoden, som prisindeksene opgøres med. På detaljerede produktniveauer anvendes vægte fra 3-4 år tidligere. Denne fremgangsmetode er bedst i perioder med begrænsede udsving, og når en branche udgøres af mange virksomheder. Medicinalindustrien skiller sig imidlertid ud de senere år ved, at en enkelt virksomhed (Novo Nordisk) udgør en meget stor andel af aktiviteterne, samt at sammensætningen af den pågældende virksomheds omsætning har ændret sig markant. Tidligere udgjorde insulin en meget stor andel, men andelen er aftaget de senere år, hvor nye medicinalprodukter er kommet på markedet. Imidlertid betyder brugen af vægte til opgørelse af prisindeks fra tidligere år, at insulin formentlig fortsat vægtes højt. Når insulin så sideløbende er faldet i pris, kan gennemslaget på medicinalindustriens samlede prisindeks måske være for stort i forhold til den faktiske prisudvikling på tværs af medicinalprodukter.

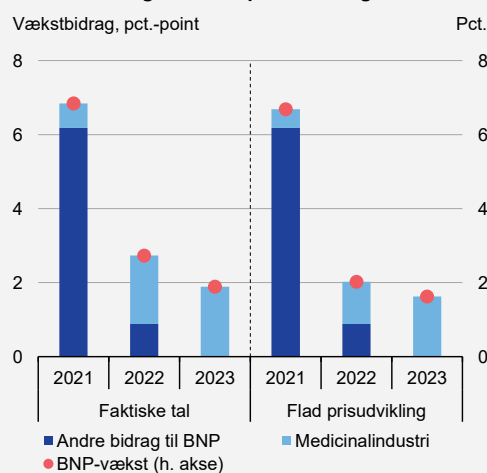
For at illustrere betydningen af medicinalindustriens faldende prisindeks er der her foretaget en simpel beregning af branchens vækstbidrag til BNP-væksten i et forløb, hvor produktionsprisindekset er forblevet på 2020-niveau i de efterfølgende år. Det indebærer en lavere vækst i den mængdemæssige produktion, og medicinalindustriens reale vareforbrug er tilsvarende ændret til at følge udviklingen heri. Beregningen viser, at medicinalindustriens vækstbidrag til BNP under disse antagelser stadig ville være betydelige men alligevel 0,2-0,7 pct.-point mindre i hvert af de tre år sammenlignet med de nuværende tal, *jf. figur b*.

Beregningen her er forsimplet og kun til illustration, men viser, at der er nogen usikkerhed om den faktiske udvikling. Det er ikke noget nyt fænomen, men størrelsesordenen her er markant højere end normalt.

Figur a Kraftige fald i medicinalindustriens deflatorer for produktion og BVT efter 2020



Figur b Medicinalindustriens vækstbidrag til BNP i faktiske tal og med flad prisudvikling efter 2020



Anm.: Tal for medicinalindustriens produktion, input i produktion samt BVT for 2021-2023 er udtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik og derfor behæftet med større usikkerhed. Vækstbidrag fra medicinalindustrien i figur b er fra BVT.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 4.3 Usikkerhed om udvikling i realt BVT i flere brancher siden 2021

Tal i nationalregnskabet er altid foreløbige indtil ca. 2½ år efter årets afslutning. Det giver en vis usikkerhed i tallene, herunder særligt på brancheniveau. De seneste år er der imidlertid indtryk af, at denne usikkerhed i de foreløbige tal er større. Det skyldes de store stød til økonomien i perioden fra 2020 og frem. Først i form af coronapandemien og derefter store udsving i især energipriser, men også fx renter.

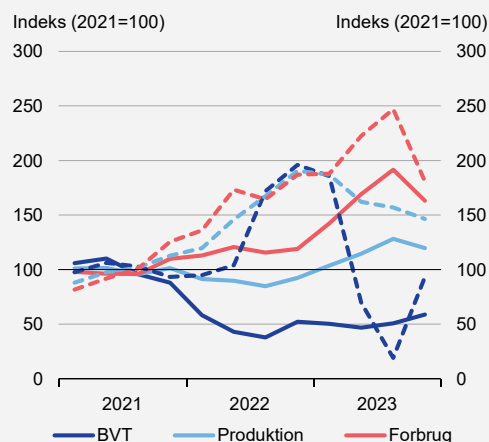
Det kan muligvis have påvirket de foreløbige opgørelser af udviklingen i aktivitet og priser (deflatorer) i nogle brancher, som siden 2021 har vist store forskelle mellem udviklingen i produktionsmængderne og forbrug (input) i produktionen i det kvartalsvise nationalregnskab. Det drejer sig om forsyningsvirksomhed, *jf. figur a*, samt finansiering og forsikring, *jf. figur b*. For disse brancher har udviklingen i realt BVT således været stærkt og pludseligt underdrejet i forhold til produktionsudviklingen.

For forsyningsvirksomhed kan de store udsving i energihandel og energipriser de seneste år have givet usikkerhed om det faktiske mængdemæssige forbrug i produktionen. I løbende priser har både produktion og forbrug i produktion derimod fulgt nogenlunde ad i løbet af 2022, hvorefter en afvigelse er opstået i løbet af 2023.

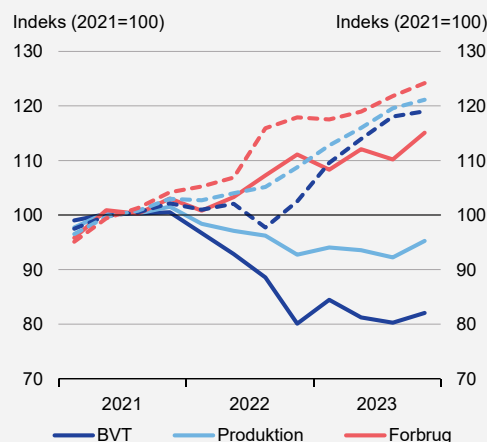
For finansiering og forsikring kan tilbagegangen i den reale produktionsværdi formentlig tilskrives deflatering, idet branchens prisindeks (FISIM) er baseret på udviklingen i de samlede ind- og udlån relativt til forbrugerprisindekset, som steg kraftigt i løbet af 2022. I løbende priser har produktionen således været stigende siden 2021, dog stadig i et lavere tempo end udgifterne til forbrug i produktionen.

Den opgjorte udvikling i realt BVT i de to brancher siden 2021 har generelt trukket ned i det samlede BVT. I 2022 var vækstbidragene fra de to brancher på henholdsvis -1,1 pct.-point (forsyningsvirksomhed) og -0,6 pct.-point (finansiering og forsikring), mens bidragene i 2023 var på henholdsvis 0,2 og -0,4 pct.-point.

Figur a Markant stigning i realt forbrug i produktion relativt til produktion inden for forsyningsvirksomhed...



Figur b ... og for finansiering og forsikring, hvilket har givet sig udslag i markant fald i BVT



Anm.: Reale størrelser i optrukne linjer, mens stiplede linjer angiver nominelle størrelser. Forbrug dækker over input i produktionen, som udgøres af både energi, materialer samt tjenesteydelser.

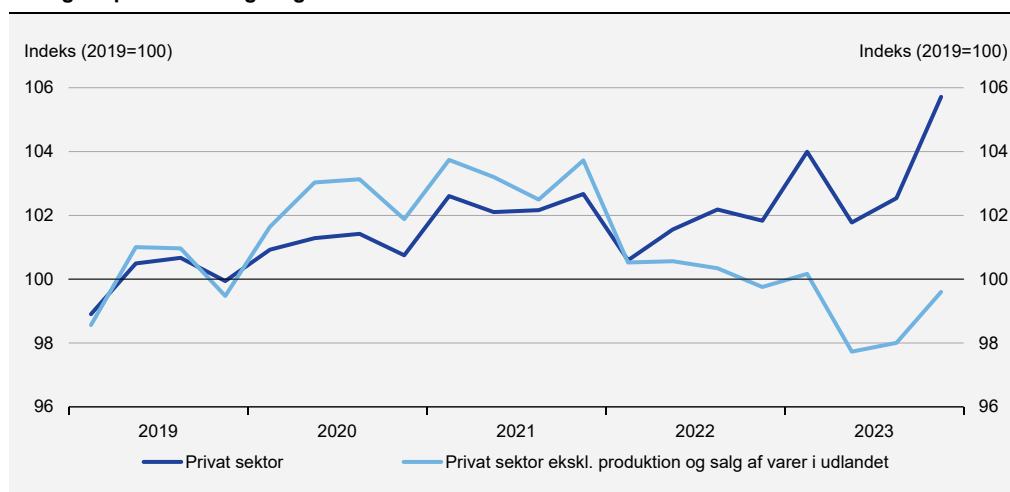
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Svag produktivitsudvikling kan være tegn på tilpasningsbehov

Historisk har den vigtigste faktor bag fremgangen i BVT og BNP været produktivitsstigninger, dvs. højere værdiskabelse pr. arbejdstime. På kortere sigt er der imidlertid ofte udsving i produktiviteten i forbindelse med bevægelser i konjunkturerne, typisk relateret til udviklingen på arbejdsmarkedet. Eksempelvis har der været tendens til en svagere produktivitsudvikling i perioder med afdæmpning, dvs. positivt men aftagende outputgab.¹

En lignende udvikling ses i de seneste år, hvor timeproduktiviteten i den private sektor er faldet markant, når der ses bort fra industrien, som indeholder medicinalindustriens markante fremgang. Udviklingen kan også illustreres ved at tage værdiskabelsen forbundet med forarbejdelse og salg af varer i udlandet ud. Produktivitsudviklingen har således været sløj i dele af økonomien i 2021, 2022 og første del af 2023, mens der har været tegn på en mindre bedring i andet halvår 2023, jf. figur 4.5. Uden bidrag fra produktion og salg af varer i udlandet lå timeproduktiviteten i 4. kvartal 2023 dog fortsat ca. 3½ pct. under 2019-niveauet. Hertil kommer efterslæbet i forhold til den trendmæssige produktivitsvækst på ca. 1 pct. om året, som har været det historiske gennemsnit i perioden 2013-2019 for den private sektor ekskl. produktion og salg af varer i udlandet.

Figur 4.5 Timeproduktiviteten i den private sektor har udviklet sig meget svagt siden 2021 uden bidrag fra produktion og salg af varer i udlandet

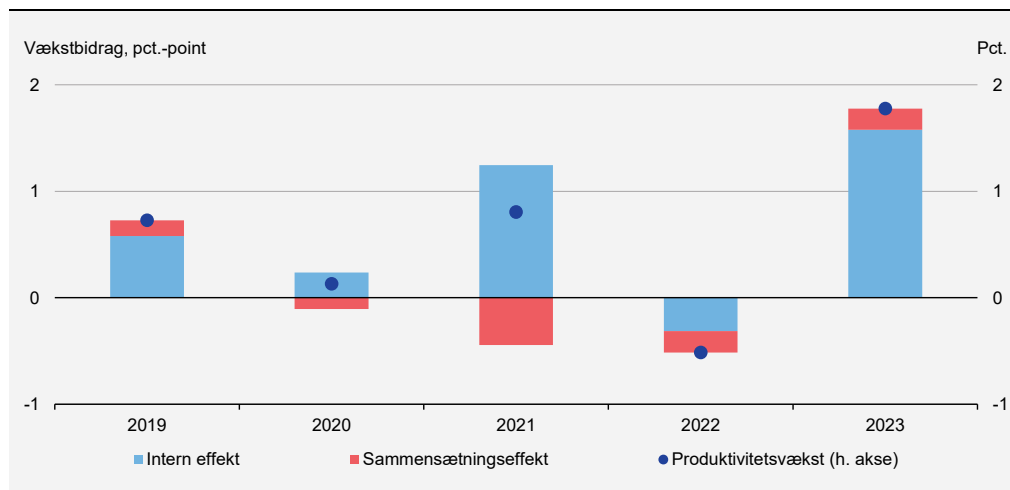


Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som reelt BVT pr. arbejdstime. Eget estimat af værditilvæksten forbundet med produktion og salg af varer i udlandet, jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, december 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den svage produktivitsudvikling i 2021 og 2022 har i nogen grad været drevet af sammensætningseffekter, dvs. at beskæftigelsen steg i mindre produktive brancher og faldt i højproduktive brancher, jf. figur 4.6. Denne effekt har generelt haft en negativ betydning for produktivitsvæksten de seneste 30 år som følge af, at arbejdskraftintensive serviceerhverv, der under ét har lavere end gennemsnitlig timeproduktivitet, udgør en stigende andel af økonomien.

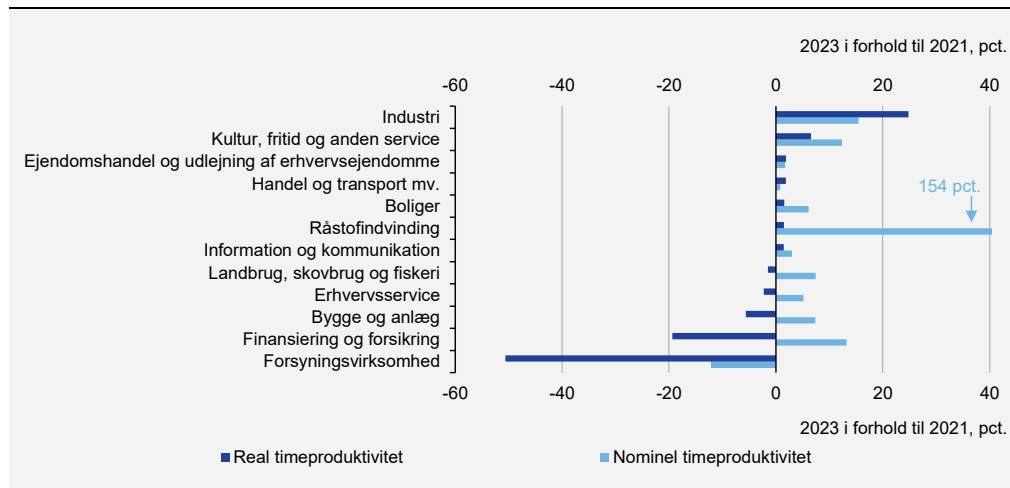
¹ Se boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, august 2022.

Figur 4.6 Brancheforskydninger trak produktivitetsvæksten ned i 2021 og 2022

Anm.: Timeproduktivet er realt BVT pr. arbejdstime i 10a3-branchegruppering. Branchedetaljeringsgraden påvirker generelt fordelingen af intern effekt (dvs. bidrag fra produktivtetsudviklingen inden for hver enkelt branche) og sammensætningseffekt. For metode se OECD (2023): Decomposition of aggregate labour productivity growth into industry contributions – Methodology applied in the OECD Compendium of Productivity Indicators 2023.

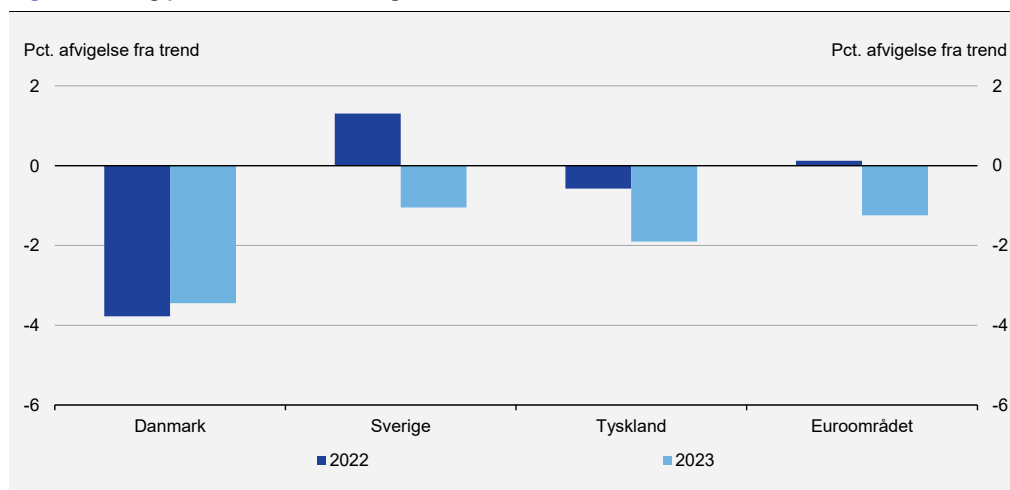
Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

Ud over sammensætningseffekter har produktivtetsudviklingen i de enkelte brancher også spillet en rolle for den samlede produktivtetsvækst. Generelt har der været store forskelle i branchernes produktivtetsudvikling fra 2021 til 2023, både nominelt og reelt. Industrien under ét har haft en markant produktivtetsfremgang, men uden medicinalindustrien har udviklingen i resten af industrien været svag. Derudover har fx kultur, fritid og anden service også øget produktivteten, hvilket dog skal ses i lyset af et genopretningsbehov efter coronapandemien, *jf. figur 4.7*. En række brancher har haft en lille tilbagegang i den reale timeproduktivet, men fremgang i den nominelle, dvs. uden korrektion for prisudvikling. Størst tilbagegang i den reale timeproduktivet ses inden for forsyningsvirksomhed samt finansiering og forsikring, *jf. boks 4.3 ovenfor*.

Figur 4.7 Store brancheforskelle i produktivitsudvikling fra 2021 til 2023 – både nominelt og reelt

Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som BVT pr. arbejdstime. Den offentlige branche er ikke inkluderet i figuren.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den svage produktivitsudvikling fra 2021 til 2023 er ikke kun et dansk fænomen, men ses på tværs af lande i Europa. Fremgangen på arbejdsmarkedet har generelt været stærk, og niveauet for timeproduktiviteten siden 2021 svagere end ventet i forhold til trenden siden 2013, *jf. figur 4.8*.

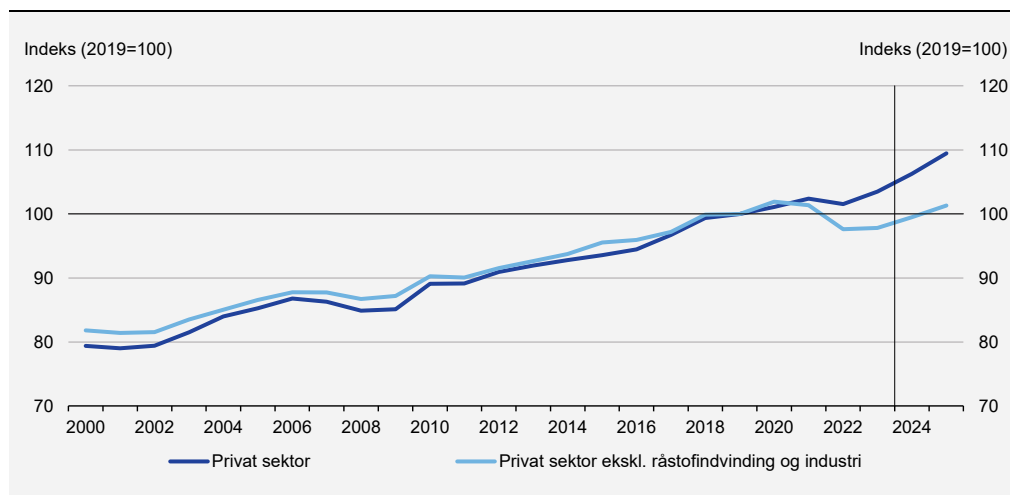
Figur 4.8 Svag produktivitsudvikling i forhold til historisk trend er ikke kun et dansk fænomen

Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som reelt BNP pr. arbejdstime. I figuren vises faktisk timeproduktivitet i forhold til en trend, som er fremkommet ved at fremskrive 2019-produktivitsniveauet med den gennemsnitlige vækstrate i timeproduktiviteten i perioden 2013-2019 for det givne land. For Danmark er trendvæksten i perioden på 1,4 pct. højere end for de andre lande (euroområdets er 0,7 pct. om året), men den kvalitative konklusion ændres ikke af at give landene samme trendvækst.

Kilde: Eurostat og egne beregninger.

I prognoseårene forventes en gradvis tilpasning på arbejdsmarkedet, og sideløbende hermed ventes timeproduktiviteten at vokse pænt i den private sektor under ét med ca. 2,7 pct. om året. Uden bidrag fra råstofindvinding og industri er væksten i timeproduktiviteten mere begrænset på ca. 1,7 pct. om året. Det er lidt over det historiske gennemsnit på ca. 1,1 pct. om året fra 2000 til 2019 men ikke nok til, at produktivetsniveauet i 2025 er tilbage på niveauet fra 2019 og således fortsat et stykke under det trendmæssige niveau. Der vurderes derfor at være et fortsat genopretningsbehov efter det store fald i timeproduktiviteten i 2022, jf. figur 4.9.

Figur 4.9 Efterslæb i timeproduktiviteten i den private sektor uden råstofindvinding og industri



Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som reelt BVT pr. arbejdstime.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.2 Erhvervsinvesteringer

Virksomhedernes investeringer – erhvervsinvesteringerne – har de seneste år været påvirket af modvind fra ind- og udland i form af højere renter og lavere forventninger til vækst. Alligevel er investeringerne under ét forblevet på et relativt højt niveau.

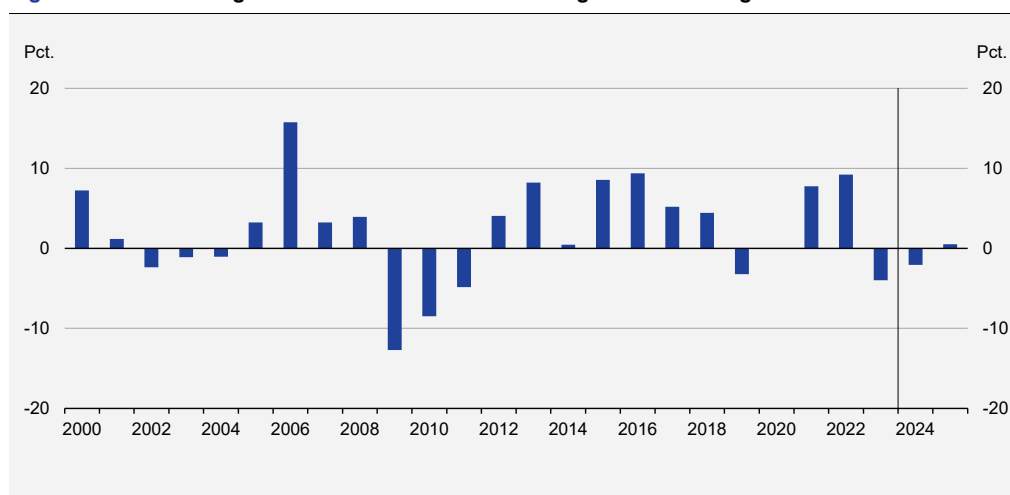
I de kommende år, især i 2025, ventes vilkårene for at foretage investeringer gradvist at bedres som følge af forventningen om lavere pengepoliske renter samt fornyet fremgang i efterspørgslen fra både ind- og udland. Hertil kommer, at investeringerne generelt understøttes af fx den grønne omstilling. Offentligt initierede investeringer, såsom anlægsbyggeri tilknyttet Femern Bælt-forbindelsen, bidrager også til at holde aktivitetsniveauet oppe. Det trækker dog ned i forventningerne til investeringerne, at kapacitetspresset i økonomien er aftagende.

Erhvervsinvesteringerne skønnes samlet set at falde 2,1 pct. i år og derefter at stige 0,5 pct. i 2025, jf. figur 4.10. Nedgangen i år skal ses i lyset af, at investeringsniveauet i 2023 var løftet med knap 7 mia. kr. i løbende priser som følge af et enkeltstående patentkøb.² Set bort fra dette

² Danmarks Statistik: Høj vækst i BNP på 2,6 pct. i fjerde kvartal, Nyt fra Danmarks Statistik, 27. marts 2024.

er det skønnede fald i erhvervsinvesteringerne i 2024 mere begrænset på 0,3 pct.³ Prognosen indebærer dermed, at niveauet for erhvervsinvesteringerne ekskl. enkeltstående store patentkøb i både 2024 og 2025 er omtrent uændret sammenlignet med 2023.

Figur 4.10 Forventning om lille fald i erhvervsinvesteringerne sammenlignet med 2023

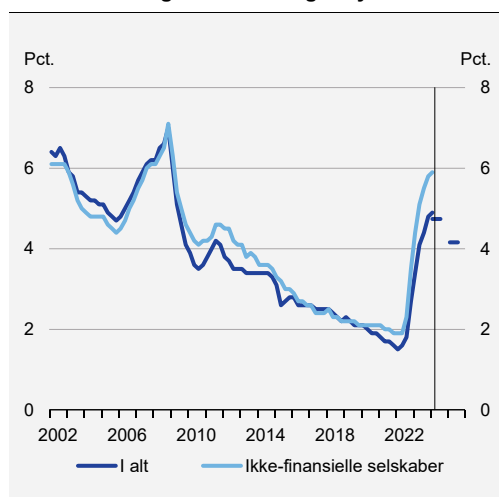
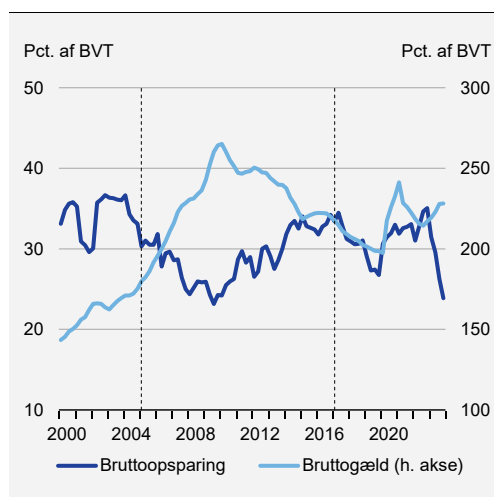


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det ændrede rentemiljø de seneste år påvirker virksomhedernes investeringer, men timingen og omfanget heraf er usikker. Højere renter gør det dyrere for virksomheder at lånefinansiere investeringer og øger afkastkravet til investeringer, så færre investeringer fremstår rentable. Større investeringsbeslutninger planlægges dog ofte med en vis tidshorisont, og dele af investeringerne reagerer derfor med en forsinkelse.

Pengeinstitutternes effektive udlånsrente til virksomheder steg markant fra 2022 til 2023, og udlånsrenterne forventes i 2024 fortsat at være på et højt niveau, før de forventes at aftage lidt igen i 2025, *jf. figur 4.11*. Selvom de højere renter skal ses i lyset af højere priser, vil realrenterne fortsat være højere i prognoseårene sammenlignet med de seneste mange år, hvilket indebærer et nedadrettet pres på investeringerne.

³ Et tilsvarende forhold i form af et enkeltstående patentkøb på ca. 17 mia. kr. i 2022 påvirkede væksten i 2023, se Danmarks Statistik: Søtransport trak eksporten ned i december, Nyt fra Danmarks Statistik, 8. februar 2023.

Figur 4.11 Højere udlånsrenter gør lånefinansiering af investeringer dyrere**Figur 4.12 Faldende bruttoopsparing igennem 2023 blandt ikke-finansielle selskaber**

Anm.: Pengeinstitutternes effektive udlånsrenter i alt samt til ikke-finansielle selskaber i figur 4.11. I figur 4.12 angiver de stiplede linjer databrud i serien for bruttogæld. Både bruttoopsparing og bruttogæld er vist som fire kvartalers glidende gennemsnit.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Et forhold ud over de højere renter, der peger på en svagere udvikling i investeringerne, er virksomhedernes finansielle polstring. Blandt de ikke-finansielle selskaber var der i løbet af 2023 et fald i bruttoopsparingen som andel af BVT, mens bruttogælden var svagt stigende, *jf. figur 4.12*.

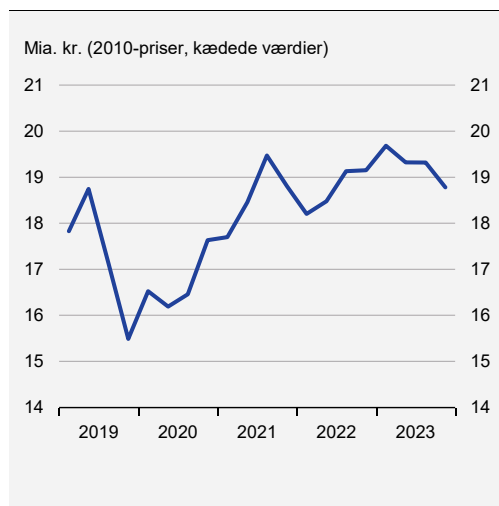
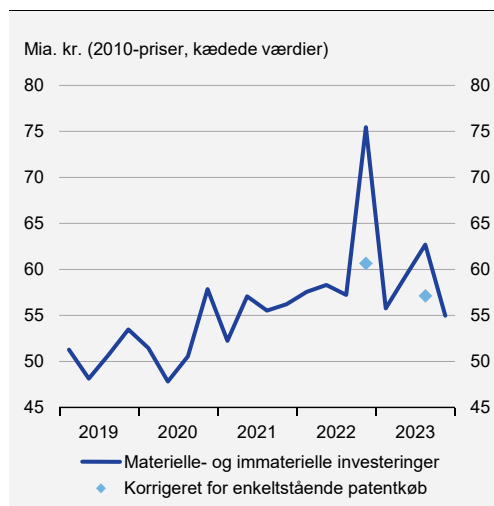
Ifølge en spørgeskemaanalyse fra Den Europæiske Investeringsbank var andelen af danske virksomheder, som følte sig begrænset i adgang til finansiering, på knap 4 pct. sidste år. Det er et fald fra godt 9 pct. i 2021 og det laveste niveau i syv år.⁴ Danske virksomheder bruger i høj grad egenkapital til at foretage investeringer, men adgang til gældsfinansiering virker aktuelt heller ikke begrænsende for investeringsmulighederne.

Aftagende kapacitetspres lægger en dæmper på investeringerne

Erhvervsinvesteringerne kan overordnet opdeles i to kategorier: investeringer i materielle og immaterielle kapitalgoder samt investeringer i bygninger og anlæg. Førstnævnte omfatter blandt andet maskiner, it-udstyr, forskning og udvikling samt patenter og kundelister. Bygge- og anlægsinvesteringerne omfatter blandt andet opførelse af erhvervsejendomme, men også en række offentligt initierede investeringer, fx Femern Bælt-forbindelsen.

Virksomhedernes investeringer i bygninger og anlæg er bøjet af i løbet af 2023, men niveauet er fortsat relativt højt i historisk perspektiv, *jf. figur 4.13*. Denne type investeringer har dog ofte en længere planlægningshorisont og har generelt været forholdsvis stabil i forhold til skift i konjunktursituationen. Derfor ventes de også i de kommende år at forblive omtrent uændrede i forhold til niveauet ved udgangen af 2023.

⁴ European Investment Bank: EIB Investment Survey Country Overview 2023: Denmark, 6. februar 2024.

Figur 4.13 Investeringerne i bygninger og anlæg er bøjet af i løbet af 2023**Figur 4.14** Enkeltstående patentkøb skjuler svagere udvikling i de materielle og immaterielle investeringer siden medio 2022

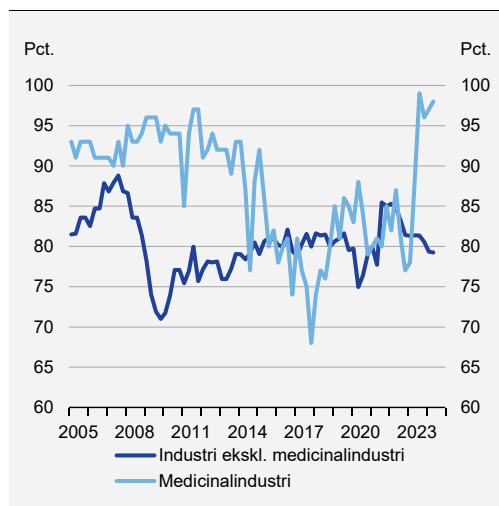
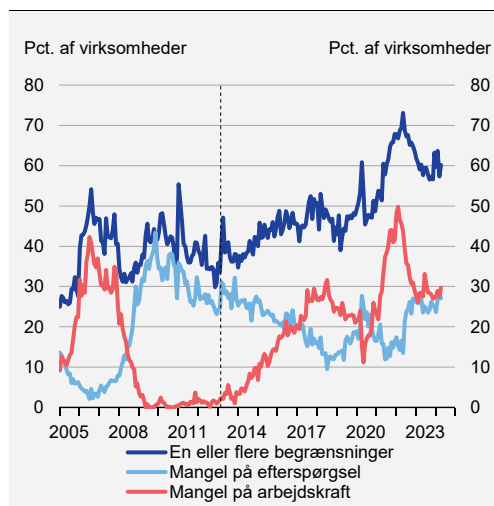
Anm.: Skønsmæssig korrektion af enkeltstående patentkøb på henholdsvis 17 mia. kr. og 7 mia. kr. i figur 4.14.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De højere renter har formentlig også haft en effekt på virksomhedernes investeringer i materiel og immateriel kapital. Investeringerne er løftet af enkeltstående patentkøb, men ses der bort fra disse, tegner der sig en svagt aftagende udvikling igennem 2023, *jf. figur 4.14*.

Den svage udvikling i de materielle og immaterielle investeringer skal også ses i lyset af meget svag vækst i den samlede efterspørgsel (ekskl. medicinalprodukter) sidste år samt aftagende kapacitetspres blandt virksomhederne.

For industrien set under ét er kapacitetsudnyttelsen aktuelt på et gennemsnitligt niveau i historisk perspektiv, *jf. figur 4.15*. Stigende efterspørgsel kan give anledning til øget kapacitetsudnyttelse, hvilket kan imødegås med investeringer i kapitalapparatet. Specifikt for medicinalindustrien er kapacitetsudnyttelsen aktuelt høj, men branchen – særligt Novo Nordisk – investerer også mærkbart i produktionskapaciteten i disse år, hvilket på kort sigt løfter bygningsinvesteringerne og på lidt længere sigt investeringerne i fx maskiner.⁵

⁵ Novo Nordisk: Novo Nordisk invests more than 42 billion Danish kroner in expansion of manufacturing facilities in Kalundborg, Denmark, Press release, 10. november 2023.

Figur 4.15 Kapacitetsudnyttelsen er aftaget i industrien uden medicinalindustrien**Figur 4.16** Flertal af byggevirksomheder oplever produktionsbegrænsninger, som i betydelig grad udgøres af manglende efterspørgsel

Anm.: Kapacitetsudnyttelsen for industrien ekskl. medicinalindustrien i figur 4.15 er eget estimat ved brug af beskæftigelsesvægte, hvor 2022-vægte også er anvendt for 2023. Serierne i figur 4.16 angiver andelen af virksomheder, som svarer, at de pågældende forhold udgør et produktionsbegrænsende forhold. Egen sæsonkorrektur. Den stiplede linje angiver databrud.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Investeringerne i bygninger og anlæg er også afhængige af kapacitetspresset i byggeriet. Der er imidlertid ikke tegn på, at det skulle udgøre en betydelig hæmsko for virksomhederne. Selvom mange byggevirksomheder oplever en eller flere former for produktionsbegrænsninger, udgøres en del af disse af manglende efterspørgsel, *jf. figur 4.16*. Det kan indikere, at der kapacitetsmæssigt er plads til at fastholde det nuværende investeringsniveau. Den rapporterede mangel på arbejdskraft er dog fortsat høj og kan udgøre en begrænsning.

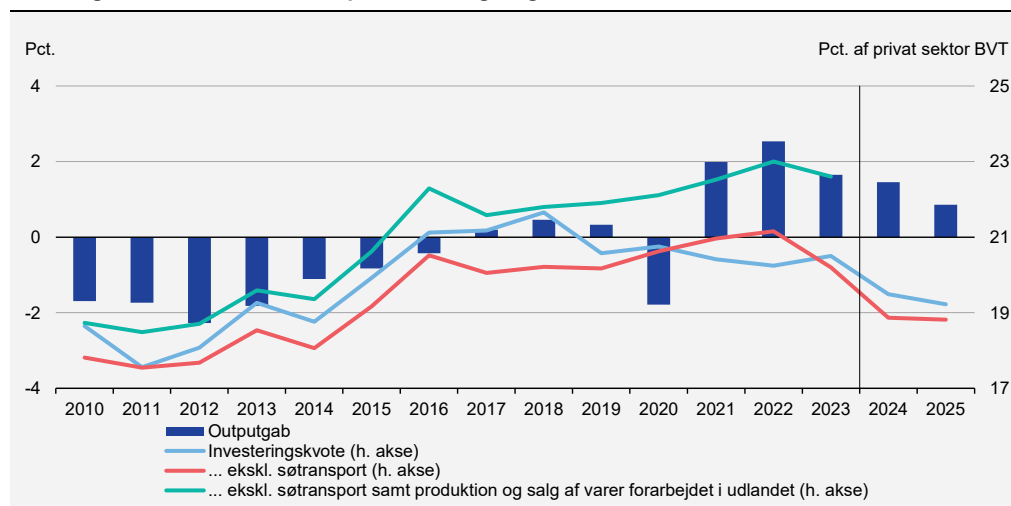
For økonomien som helhed kan kapacitetspresset illustreres med outputgabet. Investeringskvoten (erhvervsinvesteringer som andel af privat sektor BVT ekskl. bolig) hænger normalt godt sammen med outputgabet med en forsinkelse på 1-2 år. De seneste år har store udsving i nominelt BVT inden for søtransport dog forstyrret den sammenhæng, idet investeringskvoten har fremstået ekstraordinært lav, *jf. boks 4.3. i Økonomisk Redegørelse, august 2023*.

Et andet forhold, der forstyrrer det historiske sammenfald mellem outputgab og investeringskvoten, er den stigende andel af værdiskabelsen, som er relateret til produktion og salg af varer forarbejdet i udlandet. Selvom indtægterne herfra tilfalder virksomheder i Danmark, kan det ikke forventes, at de investerer en tilsvarende andel på dansk jord. Det kan pege på, at investeringskvoten undervurderes, især i de seneste år med medicinalindustriens kraftige vækst i aktiviteter uden for landets grænser. Medicinalindustrien har historisk haft en høj investeringskvote, men det er uklart, om det fortsat vil være gældende med tiltagende indtjening relateret til aktiviteter uden for Danmark.

En skønsmæssig korrektion af investeringskvoten for søtransport samt værdiskabelsen relateret til produktion og salg af varer forarbejdet i udlandet viser, at investeringsniveauet var relativt højt i 2023, når der også tages højde for store enkeltstående patentkøb, *jf. figur 4.17*. Med

enkelte års undtagelse har denne korrigerede investeringskvote udviklet sig omtrent i takt med outputgab. Af samme årsag forventes investeringskvoten at falde en anelse i de kommende år i takt med indsnævring af outputgab.

Figur 4.17 Investeringskvotens typiske sammenhæng med outputgab påvirkes af søtransport samt stigende værdiskabelse fra produktion og salg af varer i udlandet



Anm.: Outputgab er i pct. af strukturelt BVT ekskl. råstofindvinding. Eget estimat af værditilvæksten forbundet med produktion og salg af varer i udlandet, jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, december 2023. BVT fra produktion og salg af varer forarbejdet i udlandet er trukket ud af privat sektor BVT (ekskl. bolig), mens investeringerne ikke er korrigeret. Alle investeringskvoter er desuden korrigeret for to store enkeltstående patentkøb i 2022 og 2023 på henholdsvis 17 og 7 mia. kr.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



5. Arbejdsmarkedet

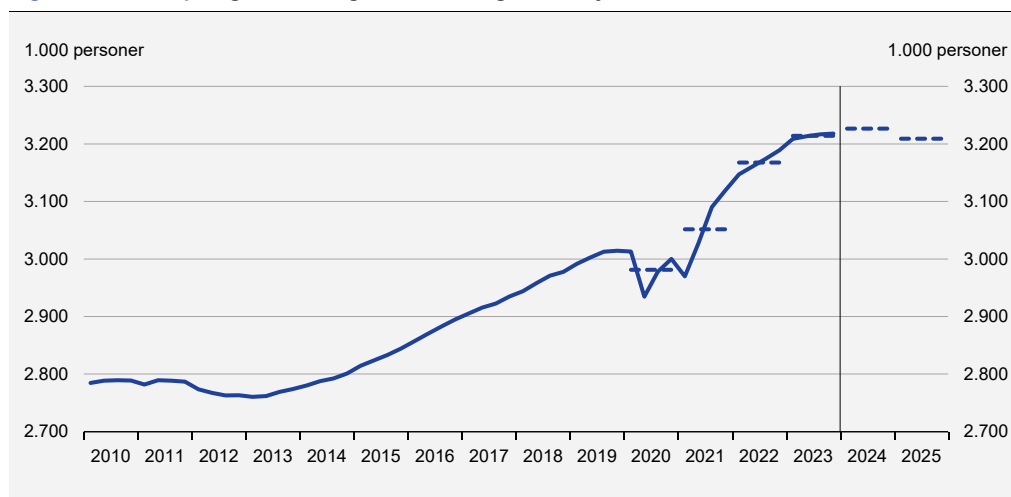
5.1 Beskæftigelse

Arbejdsmarkedet har været i betydelig fremgang de seneste år efter coronapandemien. Beskæftigelsen og arbejdsudbuddet er blevet øget markant fra yngre, seniorer og international arbejdskraft, og det har – snarere end produktiviteten – været grundlaget for væksten i økonomien. Fremgangen er fortsat i starten af 2024, men udviklingen er underliggende blevet mere sammensat det seneste års tid. Væksten i beskæftigelsen har været mere afdæmpet i løbet af 2023, og en lavere gennemsnitlig arbejdstid har modereret udviklingen i den samlede arbejdsindsats. Ledigheden har været stigende i mere end et år, og i en tredjedel af de danske kommuner var der i 2023 tilbagegang i beskæftigelsen. Tilsvarende har et stigende antal brancher en faldende beskæftigelse.

Beskæftigelsen er vokset i større omfang, end aktiviteten i økonomien normalt tilskrives, hvilket har medført en svag produktivitetsudvikling i flere dele af økonomien, *jf. afsnit 4.1*. Betydelige lønstigninger indebærer samtidig, at prisen på arbejdskraft stiger efter en periode, hvor det har været et relativt billigt input i produktionen. Kombinationen af en svag produktivitetsudvikling og en stigende pris på arbejdskraft peger isoleret set mod en svækket efterspørgsel på arbejdskraft såvel som et tilpasningsbehov i dele af økonomien.

Udsigt til øget indenlandsk efterspørgsel og fremgang på de danske eksportmarkeder ventes ikke desto mindre at holde hånden under beskæftigelsen, hvorfor der kun ventes begrænset afdæmpning over prognoseperioden. I 2024 skønnes beskæftigelsen at vokse med 13.000 personer, mens der ventes et mindre fald i 2025 på 18.000 personer. Det indebærer, at beskæftigelsen fortsat vil ligge på et højt niveau, *jf. figur 5.1*.

Figur 5.1 Afdæmpning i beskæftigelsesudviklingen fra højt niveau



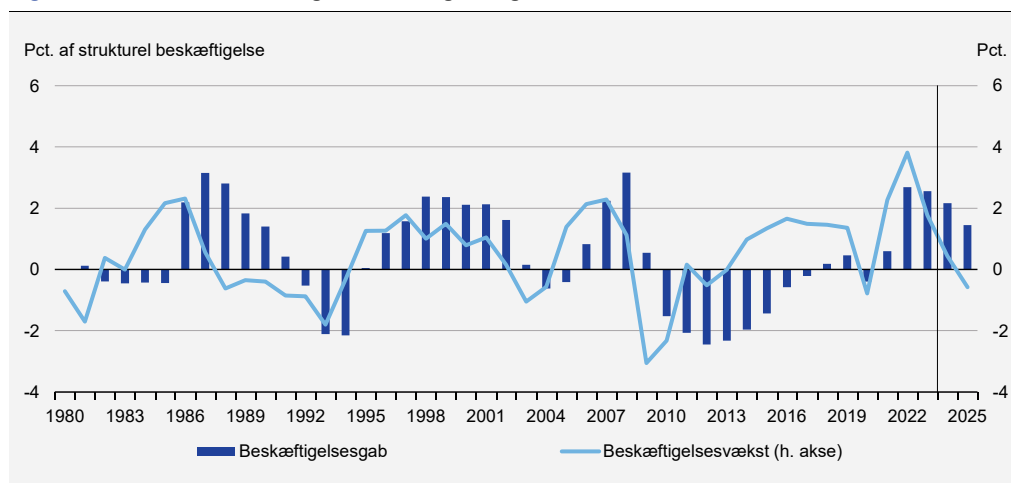
Anm.: Beskæftigelse er inkl. orlovs personer. Stiplede linjer angiver de gennemsnitlige årsniveauer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Afdæmpning af presset på arbejdsmarkedet

Der er flere tegn på, at presset på arbejdsmarkedet er ved at aftage. Beskæftigelsesudviklingen er blevet mere broget, færre virksomheder melder om mangel på arbejdskraft, og vigende produktivitsudvikling kombineret med stigende omkostninger ved arbejdskraft ventes at dæmpe efterspørgslen yderligere. Presset vurderes allerede at være blevet reduceret med 0,1 pct.-point fra 2022 til 2023 målt ved beskæftigelsesgabet, *jf. figur 5.2*. Afdæmpningen af presset ventes at fortsætte gradvist i løbet af 2024 og videre ind i 2025, hvor gabet skønnes at udgøre henholdsvis 2,1 pct. og 1,4 pct. af den strukturelle beskæftigelse. Der vurderes således fortsat at være et vist pres på arbejdsmarkedet i de kommende år med forhøjet efterspørgsel på arbejdskraft, hvilket isoleret set også fortsat vil lægge et vist opadrettet pres på lønningerne, *jf. afsnit 5.3*.

Udviklingen i beskæftigelsesgabet afspejler, at den faktiske beskæftigelse er steget betydeligt over de seneste år, men også at den strukturelle beskæftigelse vurderes til at være blevet øget mærkbart. Det er både som følge af demografiske forhold, herunder tilstrømning af international arbejdskraft, forbedret tilknytning til arbejdsmarkedet for personer på kanten af arbejdsmarkedet såvel som politiske tiltag møntet på at øge den strukturelle beskæftigelse. Det omfatter blandt andet tiltagene i Aftale om *Reform af personskat* (december 2023), stramningen af dimittendreglerne i dagpengesystemet, forhøjelser af folkepensions- og efterlønsalderen, fjernet modregning i folkepension såvel som forbedret adgang til international arbejdskraft, herunder gennem den nye supplerende beløbsordning.

Figur 5.2 Gradvis indsnævring af beskæftigelsesgabet



Anm.: Beskæftigelsesgabet angiver forskellen mellem den faktiske og strukturelle beskæftigelse, begge ekskl. orlov.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er både opad- og nedadrettet usikkerhed knyttet til udsigterne for beskæftigelsen. Usikkerheden knytter sig først og fremmest til udviklingen i dansk og international økonomi som helhed. Hertil kommer dog også en større end normal usikkerhed vedrørende virksomhedernes fortsatte ansættelsesparathed såvel som potentialet for videre arbejdsstyrkeudvidelser. Scenarier for den videre beskæftigelsesudvikling kan derfor spænde bredt, *jf. boks 1.2*. Prognoser for

beskæftigelsesudviklingen har generelt ramt for lavt siden 2021, da virksomhedernes efterspørgsel på arbejdskraft såvel som arbejdsstyrkeudvidelser fra særligt international arbejdskraft har været undervurderet, *jf. boks 5.1*.

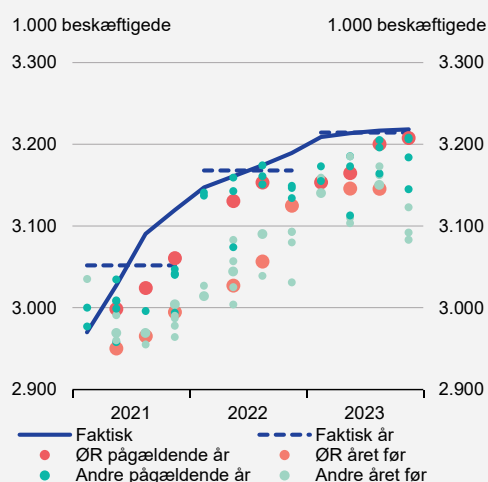
Boks 5.1 Arbejdsmarkedet har været stærkere end ventet i prognoserne siden pandemien

Udviklingen på arbejdsmarkedet har været stærkere end ventet siden coronapandemien. Både hastigheden på genopretningen i beskæftigelsen efter pandemien og den efterfølgende vækst i 2022 og 2023 har overrasket opadtil. Det har afspejlet sig i, at prognoserne i *Økonomisk Redegørelse* såvel som øvrige prognoser generelt har skønnet for lave beskæftigelsesniveauer i perioden fra 2021 til 2023, *jf. figur a*. Hertil kommer generelt store forskelle på tværs af prognoser, hvilket understreger usikkerheden for skønnene i perioden.

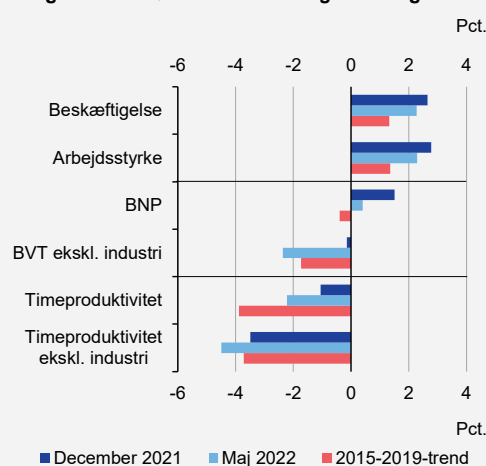
Den højere end ventede vækst i beskæftigelsen skal i høj grad tilskrives, at virksomhedernes efterspørgsel på arbejdskraft set i forhold til udviklingen i produktion og bruttoværditilvækst (BVT) har været stærkere, end hvad der er blevet lagt til grund i tidligere prognoser. Således er beskæftigelsen vokset 2-2,5 pct. mere end skønnet i *Økonomisk Redegørelse, december 2021 og maj 2022*, men aktiviteten i økonomien har ikke i samme grad været stærkere end ventet, *jf. figur b*. BNP-væksten har været en smule stærkere end tidligere skønnet, men det skal i høj grad tilskrives det overraskende store vækstbidrag fra medicinalindustrien. Eksklusive industrien, herunder medicinalindustrien, har udviklingen således været væsentligt svagere end ventet i tidligere prognoser, hvilket blandt andet skal ses i lyset af Ruslands krig i Ukraine, høj inflation og højere renter. Den stærke vækst i beskæftigelsen relativt til udviklingen i BVT har medført, at timeproduktiviteten har været betydeligt svagere end ventet, særligt i økonomien ekskl. industri. Det har medført, at timeproduktiviteten nu også er betydeligt under en lineært fremskrevet trend fra før pandemien.

Ud over at efterspørgslen på arbejdskraft har overrasket opadtil, er også arbejdsudbuddet vokset mere end lagt til grund i tidligere prognoser. Således kommer den højere vækst i beskæftigelsen i overvejende grad fra, at arbejdsstyrken i tilsvarende grad er blevet øget gennem en stor tilgang af international arbejdskraft, unge og seniorer. Det er således både efterspørgslen på og udbuddet af arbejdskraft, der har overrasket opadtil.

Figur a Beskæftigelsesskøn



Figur b Seneste opgørelse for 2023 relativt til tidligere skøn i *Økonomisk Redegørelse* og trend



Anm.: I figur a angiver den fuldt optrukne graf den faktiske beskæftigelsesudvikling inkl. orlov, mens den stiplede graf viser årsniveau. Prikker angiver skøn på givne tidspunkter. Andre prognoser viser skøn fra Nationalbanken, De Økonomiske Råd, Danske Bank, EU og OECD. For skøn ekskl. orlov er den procentuelle årsvækst anvendt. 2015-2019-trend er beregnet som en lineært fremskrevet trend fra perioden. Det bemærkes, at der har været løbende revisioner af beskæftigelsesstatistikken, hvorfor den viste, aktuelle opgørelse af beskæftigelsen ikke nødvendigvis afspejler udgangspunktet for prognoser på daværende tidspunkter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

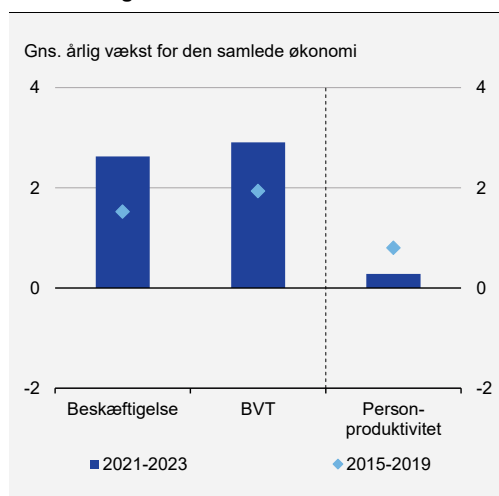
Svag produktivitetsudvikling og højere lønninger ventes at dæmpe efterspørgslen på arbejdskraft

Det ventes, at efterspørgslen på arbejdskraft vil blive dæmpet i de kommende år med et mindre fald i beskæftigelsen til følge. Det bygger blandt andet på, at der har været en forholdsvis svag udvikling i produktiviteten i dele af økonomien ekskl. medicinalindustrien, *jf. kapitel 4*, mens der samtidig er udsigt til stigende lønninger, *jf. afsnit 5.3*.

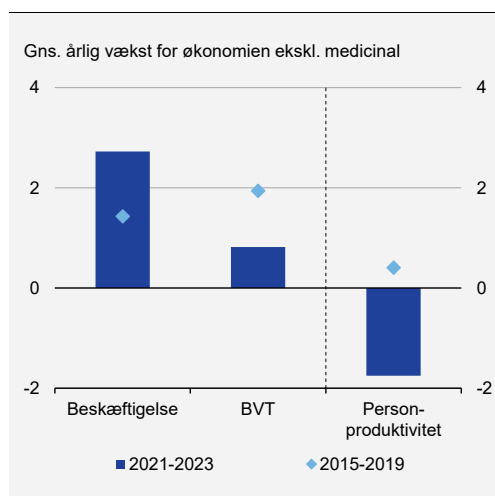
Når produktivitetsudviklingen er svag eller faldende, afspejler det, at udviklingen på arbejdsmarkedet har været relativt kraftigere end aktiviteten (målt ved bruttoværditilvæksten (BVT)) i økonomien. Det kan isoleret set pege i retning af, at det for virksomhederne er mindre rentabelt at beholde de marginalt beskæftigede. Typisk ses det, at udviklingen i beskæftigelsen reagerer med en vis forsinkelse i forhold til den økonomiske aktivitet, hvorfor en svag udvikling i produktiviteten ofte er en forløber for en svagere udvikling i beskæftigelsen.¹

Fra 2021 til 2023 har der været en stærk vækst i beskæftigelsen såvel som i den samlede aktivitet, *jf. figur 5.3*. Beskæftigelsen er vokset med cirka 160.000 personer, svarende til en gennemsnitlig årsvækst på 2,6 pct., mens der har været en gennemsnitlig vækst målt ved bruttoværditilvæksten på 2,9 pct. Samlet set indebærer det, at personproduktiviteten i perioden er vokset relativt begrænset med 0,3 pct. i gennemsnit, hvilket er noget lavere end for perioden 2015 til 2019, hvor gennemsnittet var 0,8 pct.²

Figur 5.3 Produktivitetsudviklingen har været relativt svag...



Figur 5.4 ... og det er især tilfældet for økonomien ekskl. medicinalindustrien



Anm.: I figur 5.4 er BVT-udviklingen ekskl. medicinalindustrien beregnet ved samme fremgangsmåde som beskrevet i figur 4.3. Medicinalindustriens BVT for 2021-2023 er et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik og derfor behæftet med større usikkerhed. Personproduktiviteten ekskl. medicinal er beregnet på baggrund af udtræk for medicinalindustrien fra BFL-registret til og med september 2023, hvorefter lønmodtagerudviklingen er fremskrevet for 4. kvartal 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

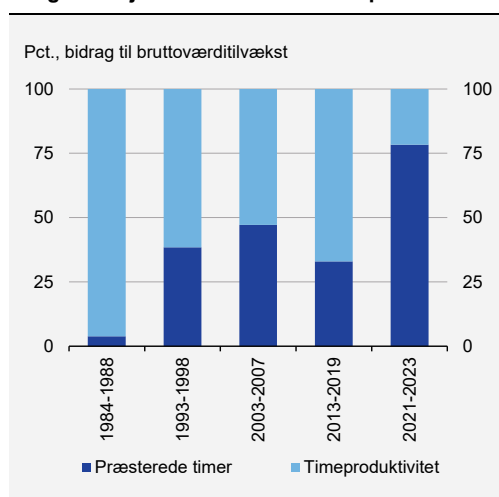
¹ For en uddybende forklaring, se *Økonomisk Redegørelse*, december 2023, kapitel 5.

² Udviklingen skal i nogen grad også ses i lyset af sammensætningseffekter fra, at beskæftigelsen er steget i mindre produktive brancher, herunder tjenesteehverv, og faldet eller vokset svagere i højproduktive brancher, *jf. kapitel 4*.

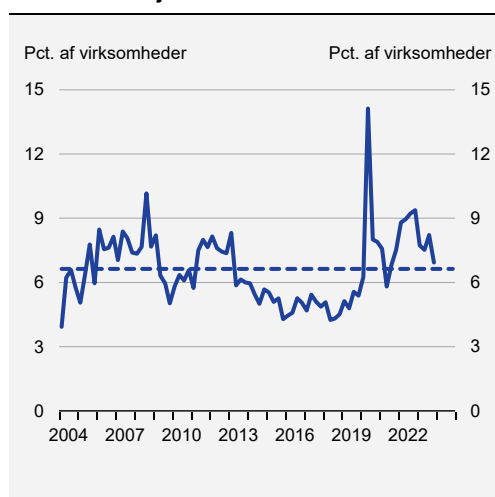
Stigningen i BVT er noget mindre udtalt, hvis man betragter økonomien ekskl. medicinalindustrien, jf. figur 5.4 og kapitel 4. Medicinalindustrien, herunder Novo Nordisk, har trukket en stor del af væksten i BVT, men i mindre grad fremgangen i beskæftigelsen. Det indebærer, at produktivitetsudviklingen for den resterende og mere beskæftigelsestunge del af økonomien har været betydeligt svagere.

Den relativt svage produktivitetsudvikling under det seneste opsving indebærer, at fremgangen i aktiviteten i høj grad har været trukket af arbejdsmarkedet. Således er omtrent 80 pct. af fremgangen i samlet BVT fra 2021 til 2023 kommet fra en øget arbejdsindsats, hvilket er betydeligt mere end under tidligere opsving de seneste 40 år, hvor bidraget har ligget mellem 5 og 50 pct., jf. figur 5.5.³

Figur 5.5 Det seneste opsving har været drevet af øget arbejdsindsats snarere end produktivitet



Figur 5.6 Indikator for hamstring af arbejdskraft er faldet fra højt niveau



Anm.: Logaritmsk approksimeret vækstopdeling i figur 5.5. I figur 5.6 vises andelen af virksomheder, der melder, at de forventer en faldende produktion, men en stigende eller uændret beskæftigelse. Det er en version af indikatoren for hamstring af arbejdskraft lavet af Europa-Kommissionen og Danmarks Statistik på baggrund af Danmarks Statistiks konjunkturbarometre. Industri, bygge og anlæg, service samt detailhandel er vægtet sammen på baggrund af beskæftigelsesvægte. For detailhandel er det antaget, at besvarelser fra 2004 til 2011 er på linje med de øvrige serviceerhverv, og at andelen af beskæftigede i detailhandlen relativt til øvrige serviceerhverv ligger fast fra 2022 og frem. Den stiplede linje angiver det historiske gennemsnit. Seneste observation er 1. kvartal 2024.

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

En del af denne udvikling kan formentlig tilskrives hamstring af arbejdskraft, hvor nogle virksomheder kan have holdt på arbejdskraft på trods af en relativ lav efterspørgsel på deres produkter. Det kan blandt andet ses i lyset af, at det er omkostningsfyldt at hyre og fyre – og givetvis særligt i 2022 og 2023, hvor mangel på arbejdskraft kan have øget omkostningerne herved. En indikator for sådan hamstring af arbejdskraft viser, at der også har været en øget andel af virksomheder igennem 2022 og 2023, der har meldt om faldende produktion uden at vente faldende beskæftigelse, jf. figur 5.6. Denne andel har været aftagende igennem 2023, om end den fortsat på tværs af brancher lå på et forhøjet niveau i starten af 2024.

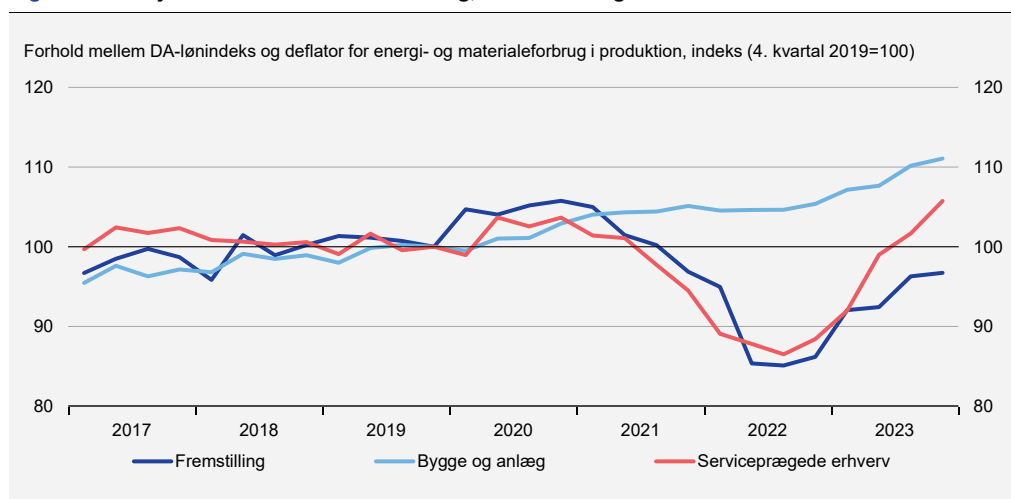
³ Se også Nationalbanken (2024): Presset på arbejdsmarkedet er taget af efter et jobintensivt opsving, 20. marts 2024.

Samtidig med, at produktiviteten er faldet i store dele af økonomien, har der over de seneste år været en betydelig stigning i priserne på input i produktionen, herunder energi og materialer. Hertil kommer betydeligt øgede renteomkostninger. Relativt til disse input såvel som den generelle producentprisudvikling har arbejdskraft været relativt billig, men med stigende lønninger er det ved at normalisere sig, *jf. figur 5.7*.⁴

Den udvikling er særligt tydelig for tjeneste- og fremstillingserhvervene. Her var den relative lønudvikling i forhold til de øvrige inputpriser i løbet af 2022 faldet med mellem 10 og 15 pct. set i forhold til niveauet fra udgangen af 2019. Forholdet har dog været stigende siden udgangen af 2022, og for de serviceprægede erhverv er de relative lønomkostninger nu højere end i 2019, mens de for fremstillingserhvervene fortsat er en smule lavere. Der har ikke været helt samme udvikling for bygge- og anlægserhvervene, hvor lønningerne er vokset hurtigere i perioden. Tendensen er dog ligeledes stigende.

Med udsigt til en afdæmpet prisudvikling samt stigende lønninger både i år og i 2025 vil arbejdskraft i stigende grad blive et dyrere input i produktionen. Kombineret med en svag produktivitsudvikling forventes det at dæmpe efterspørgslen på arbejdskraft i 2024 og 2025.

Figur 5.7 Arbejdskraft har været relativt billig, men udviklingen er vendt



Anm.: Figuren viser den relative udvikling i Dansk Arbejdsgiverforenings opgørelse af fortjeneste inkl. gene for henholdsvis fremstilling, bygge og anlæg samt serviceprægede erhverv målt mod deflatoren for energi- og materialeforbrug i produktion for de respektive brancher fra ADAM's databank.

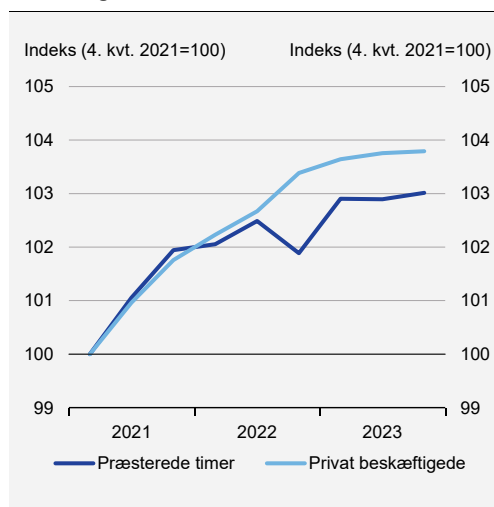
Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Der har allerede været tegn på, at efterspørgslen på arbejdskraft er blevet dæmpet. Således er den samlede aktivitet på arbejdsmarkedet – målt i præsterede timer – ikke steget i samme omfang som beskæftigelsen set over det seneste år, *jf. figur 5.8*. Arbejdstiden bidrager til en del af tilpasningen i efterspørgsel på arbejdskraft. Det var både tilfældet under genopretningen efter

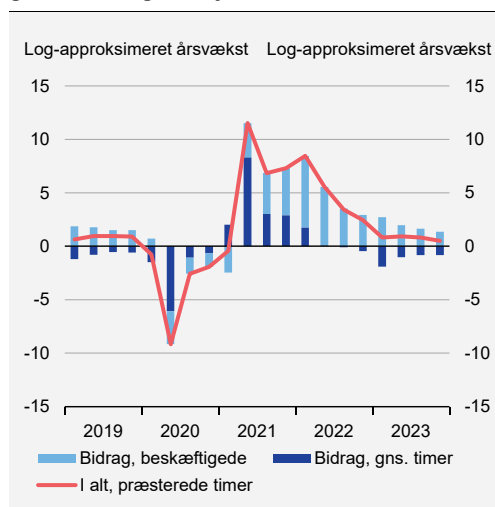
⁴ Lønninger er her målt som Dansk Arbejdsgiverforenings indeks over fortjeneste inkl. gene, hvilket er det bredeste lønbegreb tilgængeligt på kvartalsniveau. Målet inkluderer ud over direkte løn også løn under sygefravær, arbejdsgiverbetalte pensionsbidrag og personalegoder, men nogle øvrige medarbejderomkostninger, der også er relevante for virksomhedernes beslutninger, er ikke målt med. Det anvendte mål for fortjeneste inkl. gene udgjorde i 2022 97,5 pct. af de samlede medarbejderomkostninger som opgjort af Dansk Arbejdsgiverforenings Strukturstatistik.

coronapandemien i 2021, hvor arbejdstiden blev øget, og også nu med afdæmpning i efterspørgslen på arbejdskraft, hvor den gennemsnitlige arbejdstid er reduceret, *jf. figur 5.9*. Det skal ses i lyset af, at ændringer i efterspørgslen på arbejdskraft både kan imødekommes via den intensive margin – arbejdstiden – og den ekstensive margin – beskæftigelsen i antal personer, hvor det initialt ofte er nemmest og mindst omkostningsfyldt for virksomheder at justere på den intensive margin. Det kan fx gøres ved at ændre på mængden af de ansattes overarbejde.⁵

Figur 5.8 Præsterede timer er vokset mindre end beskæftigelsen...



Figur 5.9 ... som følge af fald i den gennemsnitlige arbejdstid



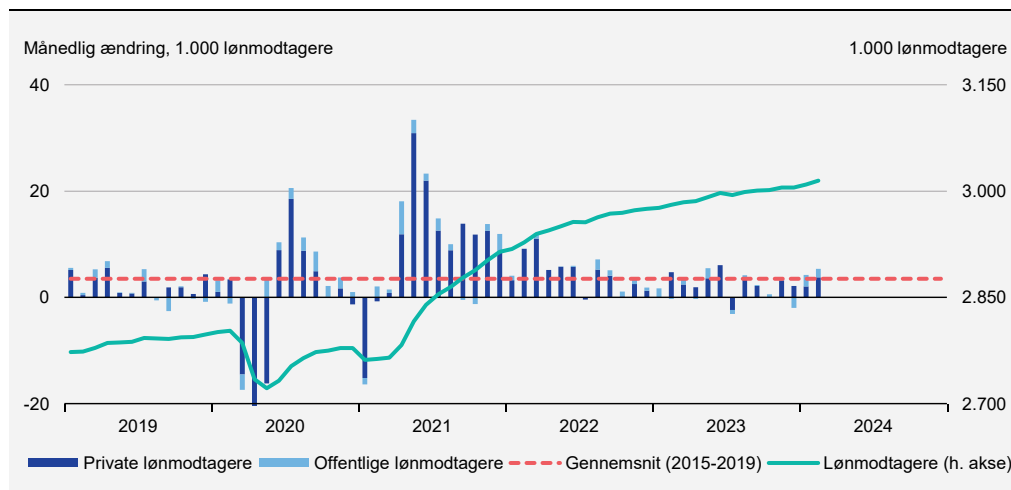
Anm.: Præsterede timer og beskæftigelse er baseret på nationalregnskabsopgørelser. Billedet er omtrent det samme for opgørelsen over lønmodtager og fuldtidslønmodtagere.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fortsat fremgang – men mindre bredt funderet

Der er fortsat fremgang i beskæftigelsen samlet set. Lønmodtagerbeskæftigelsen har været stigende i 22 ud af de seneste 24 måneder, og senest steg antallet af lønmodtagere med 5.300 personer i februar, *jf. figur 5.10*. Relativt til udgangen af 2019 er der kommet omtrent 220.000 flere lønmodtagere, heraf 170.000 personer i den private sektor. Fremgangen har det seneste år været mere afdæmpet relativt til væksten i 2021 og 2022. Således vokser lønmodtagerbeskæftigelsen omtrent med den gennemsnitlige vækst fra perioden fra 2015-2019. Relativt til det høje niveau, som beskæftigelsen er blevet bragt op på, er den fortsatte fremgang dog bemærkelsesværdig.

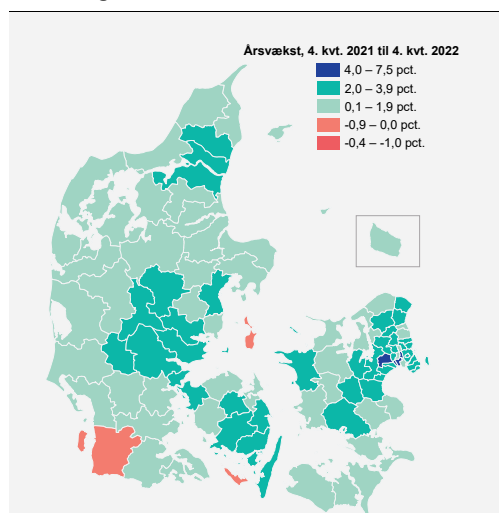
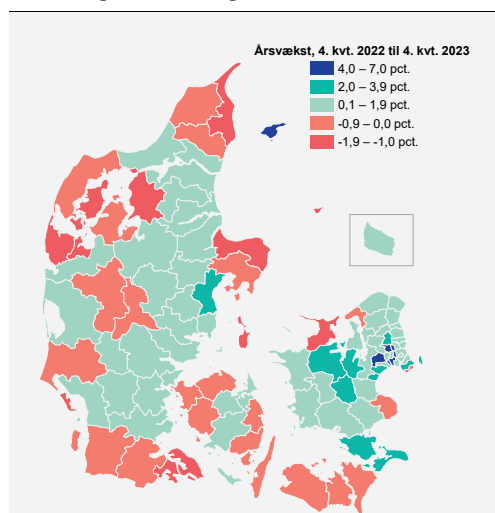
⁵ For mere herom, se *Økonomisk Redegørelse*, december 2023, kapitel 5.

Figur 5.10 Fortsat fremgang i lønmodtagerbeskæftigelsen

Anm.: Faldet i april 2020 på knap 50.000 lønmodtagere er skåret fra i figuren.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Billedet er imidlertid blevet mere broget på tværs af landet. I løbet af 2022 var der blot 3 kommuner med en negativ vækst i beskæftigelsen, jf. figur 5.11. Over det seneste år er udviklingen dog begyndt at vende, og i 4. kvartal 2023 var det 1/3 af kommunerne – 33 kommuner – der havde haft en negativ årsvækst relativt til året forinden, jf. figur 5.12.⁶ Det er det højeste antal kommuner med fald i beskæftigelsen siden slutningen af 2013, når der ses bort fra pandemien i 2020.

Figur 5.11 Fremgangen i lønmodtagerbeskæftigelsen var bredt funderet i 2022...**Figur 5.12** ... men igennem 2023 faldt beskæftigelsen i mange kommuner

Anm.: Beskæftigelsesudviklingen er vist for bopælskommuner.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

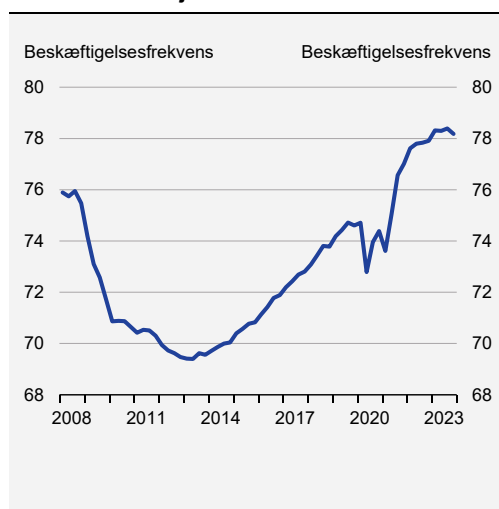
⁶ Opgjort på bopælskommuner.

Indtil videre er det primært land- og yderkommuner, der har haft faldende beskæftigelse, og faldene har været begrænsede både relativt og i antal. De er desuden sket fra et højt niveau for beskæftigelsen og lavt niveau for ledigheden på tværs af kommuner. Tendensen peger dog mod en svagere udvikling overordnet set. Samtidig er der nu færre kommuner med høje vækstrater i beskæftigelsen. At der fortsat er fremgang skyldes, at beskæftigelsen stadig vokser i de større byer, som udgør en relativt høj andel af den samlede beskæftigelse.

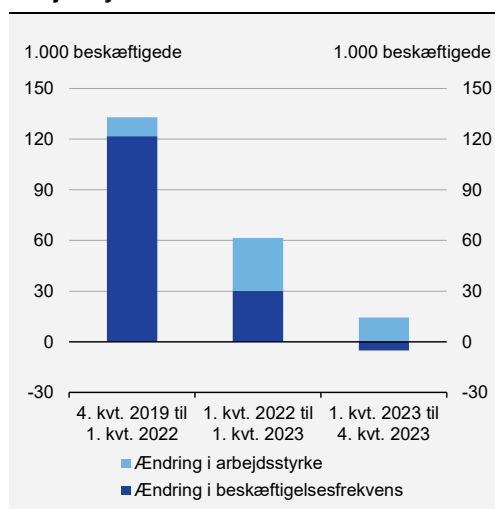
Betragtes andelen af befolkningen i den arbejdsdygtige alder, som er i beskæftigelse, er der også sket en betydelig opbremsning. Igennem 2021 og 2022 blev beskæftigelsesfrekvensen øget markant, og en stor andel af den danske befolkning kom i arbejde. Den udvikling er dog fladet ud og senest faldet i slutningen af 2023 – for første gang siden starten af 2021, *jf. figur 5.13*.

Den betydelige stigning i beskæftigelsesfrekvensen siden 2019 har samlet set bidraget til størstedelen af beskæftigelsesfremgangen siden da, *jf. figur 5.14*. Fremgangen er dog i stigende grad kommet af, at arbejdsudbuddet er blevet øget. Særligt har det været tilfældet det seneste år, hvor væksten i beskæftigelsen alene afspejler, at arbejdsstyrken er blevet udvidet, mens beskæftigelsesfrekvensen omvendt er faldet.

Figur 5.13 Udviklingen i beskæftigelsesfrekvensen er bøjet af...



Figur 5.14 ... og væksten trækkes nu af, at arbejdsstyrken udvides



Anm.: Beskæftigelsesfrekvensen er målt som beskæftigelsen inkl. orlovspersoner som andel af befolkningen mellem 15 og 70 år. Bidrag fra arbejdsstyrke er beregnet ved at holde beskæftigelsesfrekvensen fast over tid relativt til befolkningsudviklingen. Hertil er frekvensbidraget regnet ved residualen til den faktiske beskæftigelsesudvikling.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

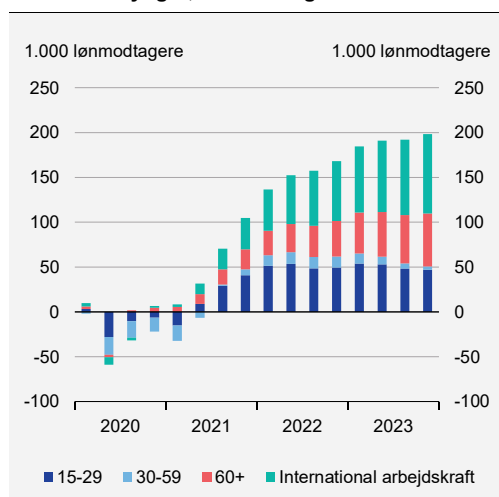
Udviklingen siden 2019 skal især ses i lyset af, at der er kommet mange unge og seniorer i beskæftigelse såvel som en stor tilgang af international arbejdskraft, *jf. figur 5.15*. Fra udgangen af 2019 til udgangen af 2023 har unge mellem 15 og 29, personer over 60 år og international

arbejdskraft stået for 98 pct. af væksten i lønmodtagerbeskæftigelsen, mens de 30-59-årige har stået for den beskedne resterende andel.⁷

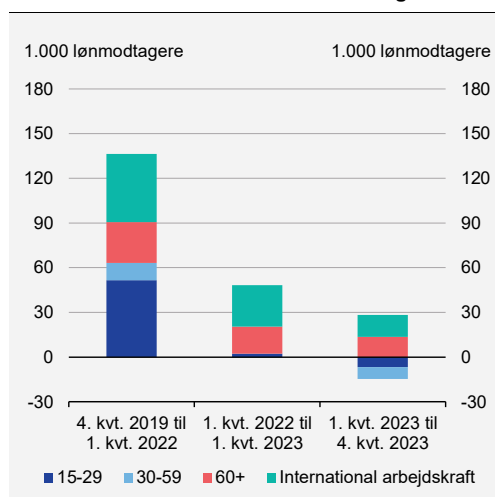
Igennem både 2022 og 2023 er der fortsat kommet meget international arbejdskraft til såvel som flere seniorer i beskæftigelse, *jf. figur 5.16*. Omvendt gælder for både de 30-59-årige og de unge, hvor beskæftigelsen var flad igennem 2022 og faldt igennem 2023.

Den svagere udvikling for de unge kan blandt andet ses i lyset af, at unge generelt har en relativt løsere og mere konjunkturafhængig tilknytning til arbejdsmarkedet.⁸ Derfor kan en svækkelse af efterspørgslen på arbejdskraft påvirke beskæftigelsen relativt hurtigere for denne gruppe. Ældre har typisk også en lidt mere konjunkturfølsom tilknytning til arbejdsmarkedet, men her har både hævet pensionsalder, fjernet modregning i folkepension og demografisk udvikling understøttet udbuddet, *jf. boks 5.2*.

Figur 5.15 Fremgangen i beskæftigelsen er kommet fra yngre, seniorer og internationale...



Figur 5.16 ... men siden starten af 2022 har der alene været vækst for internationale og seniorer



Anm.: I figur 5.15 vises den akkumulerede ændring siden 4. kvartal 2019. Aldersgrupper er vist for personer med dansk oprindelse og efterkommere. International arbejdskraft dækker dermed alle aldersgrupper og er her defineret som personer, der ikke er af dansk oprindelse eller efterkommer. Hertil er der en mindre definitorisk forskel relativt til opgørelsen på baggrund af statsborgerskab.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

⁷ Unge, 30-59-årige og seniorer er her opgjort ekskl. international arbejdskraft. Det beskedne bidrag fra de 30-59-årige skal til dels ses i lyset af, at deres lønmodtagerfrekvens er vokset mindre end for de øvrige grupper, men hertil trækker det også ned, at antallet af personer i aldersgruppen er blevet mindre.

⁸ Se fx kapitel 2, *Økonomisk Redegørelse*, marts 2023.

Boks 5.2 Seniorer har bidraget til en stor del af jobvæksten – og bliver afgørende for videre vækst

De seneste års opsving er kommet mange til gode på arbejdsmarkedet, men seniorer har i særlig grad formået at komme i beskæftigelse. Således har der på tværs af aldersgrupperne af personer over 60 år været en betydelig stigning i andelen, som er i lønmodtagerbeskæftigelse – og i højere grad end for yngre aldersgrupper, *jf. figur a*. Det skal blandt andet ses i lyset af flere politiske tiltag, der har påvirket seniernes arbejdsmarkedstilknæytning.

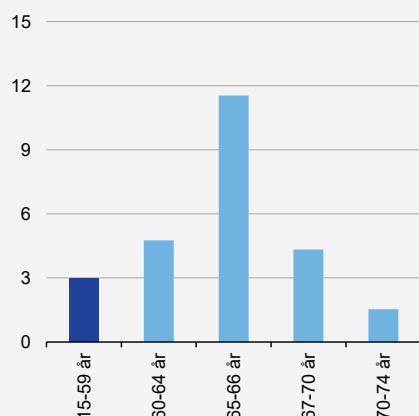
En vigtig forklaring er, at folkepensionsalderen fra 2019 til 2022 gradvist er blevet hævet fra 65 til 67 år. Det har haft en betydelig indvirkning på lønmodtagerfrekvensen for de 65-66-årige, som er steget med knap 12 pct.-point fra udgangen af 2019.

Også for de endnu ældre aldersgrupper har der været en betydelig stigning i lønmodtagerfrekvensen. Til dels kan den stigende pensionsalder også have påvirket disse grupper, da overgangen fra beskæftigelse til pension er blevet udskudt. Det seneste års stigning i antallet af lønmodtagere, der samtidig modtager folkepension, peger også mod, at fjernelsen af modregning i egen og ægtefælles lønindkomst med virkning fra januar 2023 har haft en effekt, *jf. figur b*. Fra januar 2023 til februar 2024 er andelen af folkepensionister, der er i lønmodtagerbeskæftigelse, således steget med 0,5 pct.-point svarende til en stigning på næsten 13.000 personer. Tilsvarende steg andelen af beskæftigede over folkepensionsalderen med 0,6 pct.-point i perioden. Det øgede antal folkepensionister i beskæftigelse er derfor ikke blot en effekt af, at personer, der i forvejen var i beskæftigelse, nu også modtager folkepension. Andelen havde fra 2019 og frem til da været faldende, hvilket til dels skal ses i lyset af den stigende pensionsalder, der reducerede den yngre del af gruppen, men til dels også coronapandemien, der fik mange til at forlade arbejdsmarkedet snarere end at fortsætte i beskæftigelse.

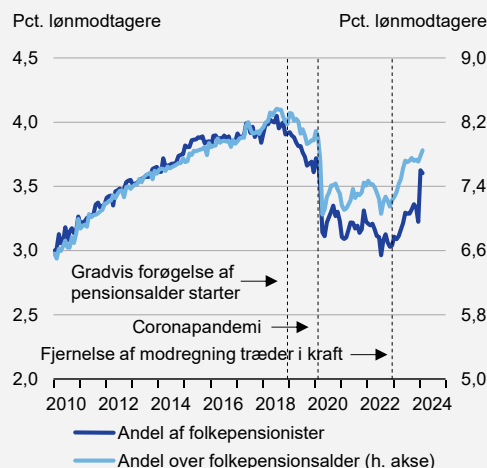
Andelen af seniorer, der er i beskæftigelse, er afgørende for den videre udvikling i udbuddet af arbejdskraft. Fra i år ventes antallet af personer over 60 år at stige med 150.000 frem mod 2030 og vokse fra at udgøre 27 pct. til 29 pct. af den samlede befolkning. En højere andel af seniorer i beskæftigelse vil derfor have en voksende betydning for det samlede udbud af arbejdskraft.

Figur a Ændring i lønmodtagerfrekvens fra 4. kvartal 2019 til 3. kvartal 2023

Ændring i lønmodtagerfrekvens, pct.-point



Figur b Andel af folkepensionister i lønmodtagerbeskæftigelse



Anm.: Egen sæsonkorrektion.

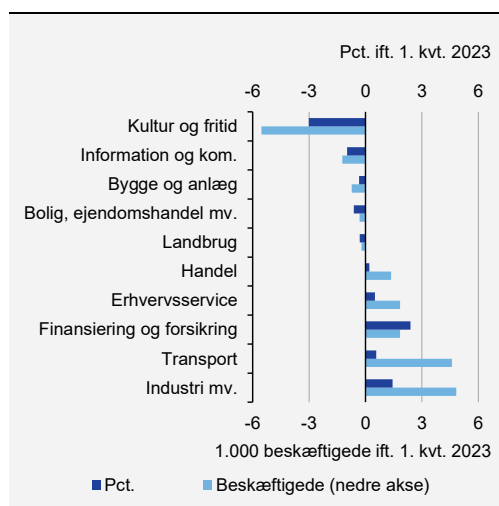
Kilde: Jobindsats.dk, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Broget udvikling på tværs af brancher

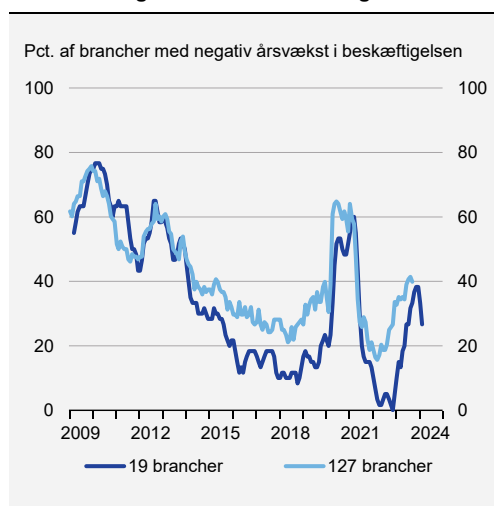
Beskæftigelsen har også udviklet sig i forskellige tempi og retninger, når der kigges på tværs af brancher. Inden for det seneste år har der været nedgang i brancherne *kultur og fritid*, *information og kommunikation* samt *ejendomshandel*, jf. figur 5.17. Øvrige brancher, herunder særligt beskæftigelsestunge brancher som *handel og transport* og *erhvervsservice*, har dog fortsat fremgang.

Ser man på tværs af den mest detaljerede brancheinddeling, var der i september 2023 omtrent 40 pct. af brancherne, der havde en negativ årsvækst i antallet af lønmodtagere, jf. figur 5.18.⁹ Det er den højeste andel siden 2013, hvis der ses bort fra coronapandemien. I de første måneder af 2024 er andelen dog faldet en smule for den overordnede brancheinddeling.

Figur 5.17 Beskæftigelsesfald i nogle brancher...



Figur 5.18 ... og stigende andel af underbrancher med negativ vækst i beskæftigelsen



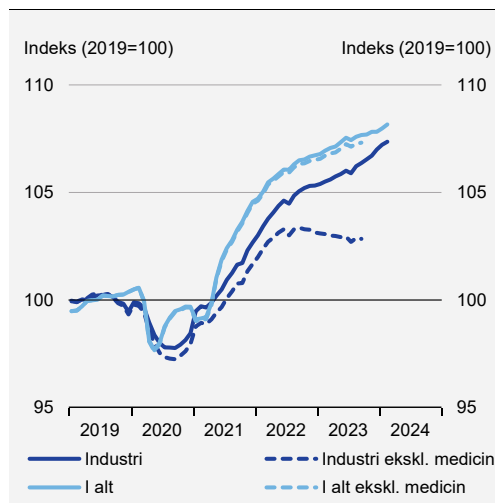
Anm.: Brancheudviklingen i figur 5.17 er baseret på nationalregnskabs opgørelse inkl. selvstændige og orlovspersoner. Industri mv. omfatter også brancherne råstofindvinding og forsyning. Figur 5.18 er baseret på udtræk fra BFL-registret på den mest detaljerede brancheopdeling med 127 brancher. Den senest tilgængelige observation er her september 2023, mens den seneste observation for 19-grupperingen er februar 2024.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den sammensatte udvikling fremgår også af meldingerne fra virksomhederne, der viser, at der både er en stor andel af virksomhederne (beskæftigelsesvægtet), der melder om mangel på arbejdskraft såvel som mangel på efterspørgsel, jf. figur 5.19. Siden 3. kvartal 2023 har der dog været en større andel af virksomhederne, der har meldt om mangel på efterspørgsel.

Medicinalindustrien har stået bag hovedparten af den samlede BNP-vækst i dansk økonomi over de seneste år. Det har ikke i samme omfang været gældende for beskæftigelsespåvirkningen, men ikke desto mindre har der også været en mærkbar positiv effekt. Antallet af lønmodtagere inden for medicinalindustrien er således steget kraftigt siden 2021 med over 9.000 personer, svarende til en vækst på cirka 33 pct. I den resterende del af industrien har der omvendt været en tilbagegang på 0,3 pct. igennem 2023 frem til september, jf. figur 5.20.

⁹ Den mest detaljerede brancheinddeling er opdelt i 127 brancher.

Figur 5.19 Stor andel af virksomheder mangler arbejdskraft, mens andre mangler efterspørgsel**Figur 5.20** Den forskelligartede udvikling i beskæftigelsen viser sig blandt andet i industrien

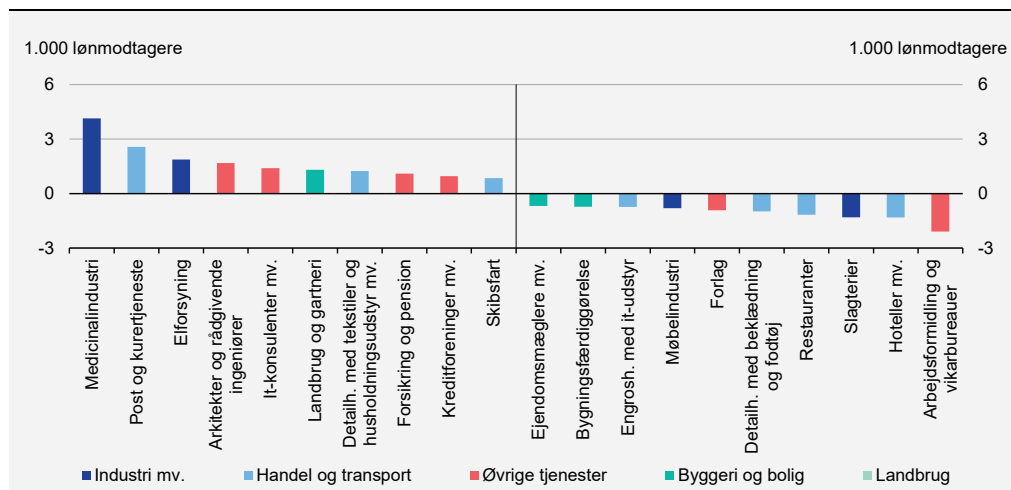
Anm.: Egen sæsonkorrektur. Figur 5.19 er baseret på en beskæftigelsesvægtet sammenvejning af, hvor stor en andel af virksomhederne inden for service, industri samt bygge og anlæg, der melder, at hhv. mangel på arbejdskraft og mangel på efterspørgsel udgør en produktionsbegrænsning. Seneste observation er 2. kvartal 2024, hvilket kun er baseret på april-observationen. I figur 5.20 er medicinalbeskæftigelse baseret på eget udtræk fra BFL-registret, hvor seneste observation er for september 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Underliggende er der ikke noget entydigt mønster i, hvilke brancher der har klaret sig henholdsvis bedre og værre i løbet af 2023, jf. figur 5.21. Enkelte brancher har haft en ekstraordinær høj vækst, herunder medicinalindustrien, elforsyning og skibsfart, hvor efterspørgsel på enkeltprodukter og generel prisudvikling formentlig har understøttet udviklingen i branchernes beskæftigelse.¹⁰

De brancher med den svageste udvikling i perioden er en blandet gruppe, om end der er flest brancher, der er relateret til handel og transport. Branchen med den svageste udvikling er *arbejdsformidling og vikarbureauer*. Dette er en branche, som formentlig er særlig konjunkturfølsom, da vikarer kan være en buffer i både opgangs- og nedgangstider. I lyset af den afdæmpede udvikling på arbejdsmarkedet er det derfor ikke overraskende, at udviklingen i antallet af vikarer er ved at blive reduceret.

¹⁰ Hertil kommer branchen *post og kurértjenester*, som er ekstraordinært positivt påvirket af, at leveringsbude pr. 1. juni 2023 bliver kategoriseret som lønmodtagere snarere end selvstændige, jf. *Danmarks Statistik: 3.500 flere lønmodtagere i juni, 22. august 2023*. Dette påvirker isoleret set ikke den samlede beskæftigelse, men påvirker lønmodtagerbeskæftigelsen positivt.

Figur 5.21 Ikke noget entydigt mønster i, hvilke brancher der oplever nedgang

Anm.: I figuren vises udviklingen fra december 2022 til september 2023 for de ti brancher med henholdsvis højest og lavest vækst ekskl. brancher inden for offentlig administration, sundhed mv. Egen sæsonkorrektur. Tal er baseret på eget udtræk fra BFL-registret. Seneste observation er for september 2023, hvilket er den seneste observation i den detaljerede brancheopgørelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Over de kommende år ventes det, at brancher, der er særligt eksponeret over for renteudvikling, dæmpede investeringer og forhøjede medarbejderomkostninger vil have en svagere udvikling i beskæftigelsen. Det omfatter blandt andet bygge- og anlægsbranchen, som generelt er mere konjunkturfølsom, og hvor investeringsomfanget er blevet svækket det seneste år, *jf. kapitel 3.3 og kapitel 4.2*. Nogle branchers beskæftigelse vil omvendt i højere grad påvirkes af mere isolerede udviklinger i efterspørgslen, fx medicinalindustrien, som i indeværende prognose ventes at have en fortsat fremgang i aktiviteten.

Brancher kan også i forskelligt omfang blive påvirket af generativ kunstig intelligens, der over tid har potentialet til at ændre store dele af strukturerne på arbejdsmarkedet, hvor særligt nogle typer af job vil blive påvirket, *jf. boks 5.3*.¹¹ Foreløbige studier på området peger mod, at kunstig intelligens ventes at have begrænset indflydelse på den overordnede udvikling i økonomien på kort sigt, mens den samlede, strukturelle effekt på beskæftigelsen og ledigheden på længere sigt er tvetydige.¹² Tidligere store teknologiske fremskridt har generelt ikke reduceret beskæftigelsen samlet set.¹³

¹¹ Der er allerede flere øvrige studier på området, herunder fx IMF (2024): Gen-AI: Artificial intelligence and the Future of Work, McKinsey & Company (2023): The economic potential of generative AI og for Danmark fx Kraka (2024): Stort potentiale for automatisering i dansk økonomi.

¹² Det konkluderes bl.a. i OECD (2023): Artificial intelligence and the labour market, *OECD Employment Outlook 2023*.

¹³ Se fx Autor (2015): Why Are There Still So Many Jobs? The History and Future of Workplace Automation, *Journal of Economic Perspectives* og for et nyere, dansk eksempel Økonomiministeriet (2023): Robotter på det danske arbejdsmarked, *Økonomisk Analyse*.

Boks 5.3 Kunstig intelligens og dets kobling til arbejdsmarkedet

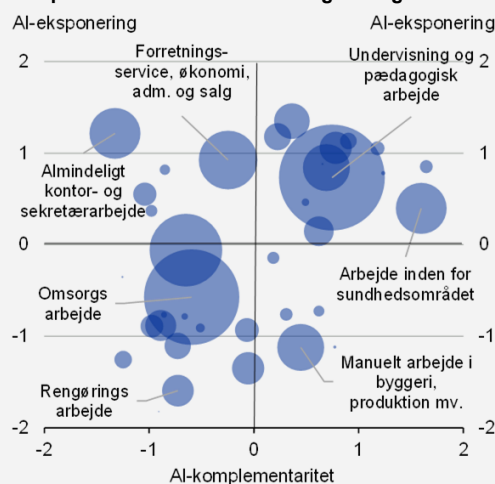
Kunstig intelligens har potentialen til at ændre mange strukturer og arbejdsprocesser, som findes på arbejdsmarkedet i dag. Der er mulighed for store produktivtetsgevinster, men også for at nogle arbejdsfunktioner kan blive erstattet gennem automatisering. Felten m.fl. (2021) har forsøgt at kortlægge, hvilke typer af arbejdsfunktioner der er eksponeret over for kunstig intelligens.¹ Hertil har IMF (2023) tilføjet en ekstra dimension for at vurdere, i hvilken grad kunstig intelligens komplementerer den givne jobfunktion.² Tilsammen kan de to mål bruges til at kvalificere, i hvor høj grad jobtyper er eksponeret over for at blive erstattet, hvilke der i højere grad kan blive suppleret, og hvilke der vil blive påvirket i mindre omfang.

Særligt eksponerede jobfunktioner relaterer sig især til bearbejdning og administration af data og tekst samt kognitivt arbejde. Omsat til detaljerede danske jobtyper (DISCO07) er en af de mest eksponerede jobtyper fx *revisions- og regnskabscontrollerarbejde*. Omvendt relaterer de mindre eksponerede job sig især til fysisk arbejde fx *kunstnerisk arbejde inden for dans og koreografi*. Jobtypers komplementaritet er vurderet ud fra vigtigheden af en række forhold knyttet til hver jobtype inden for seks kategorier, der relaterer sig til *kommunikation, ansvarlighed, fysiske forhold, vigtighed, rutine og kompleksitet*. Målene er normaliserede og alene relative.

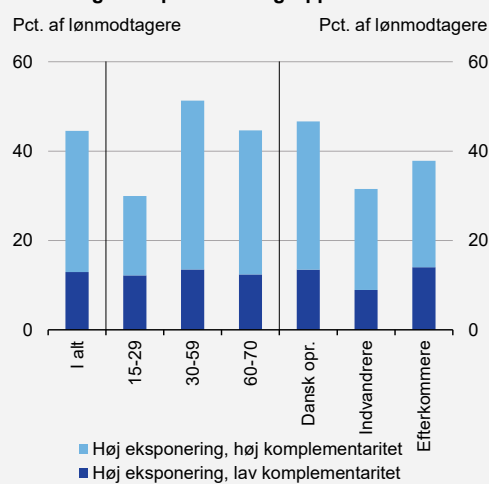
Kobles estimaterne på danske jobtyper, fås en fordeling på tværs af lønmodtagerbeskæftigelsen, jf. figur a. Jobtyper i den øvre, højre kvadrant er relativt mere eksponerede over for kunstig intelligens, men komplementeres også relativt godt, hvormed der er bedre mulighed for produktivtetsgevinster for den enkelte medarbejder. Af særligt beskæftigelsestunge jobtyper omfatter det fx *undervisning og pædagogisk arbejde* og *arbejde inden for sundhedsområdet*. I den øvre, venstre kvadrant findes de jobtyper, som er eksponerede, men mindre komplementære. Der er generelt ikke mange beskæftigede i denne kvadrant, men mest udsat er beskæftigede inden for *almindeligt kontor- og sekretærarbejde* samt *forretningsservice, økonomi, administration og salg*. I den nedre halvdel findes jobtyper, der er mindre eksponerede over for kunstig intelligens, og som derfor også må forventes at blive påvirket relativt mindre.

På tværs af befolkningsgrupper er især personer i alderen 30-59 år og med dansk oprindelse eksponeret over for kunstig intelligens, mens yngre lønmodtagere og indvandrere er det i mindre grad, jf. figur b. Det skal ses i lyset af den type af job, som lønmodtagerne typisk har, hvor yngre og indvandrere typisk har mere serviceprægede og fysisk betonede job. På tværs af alle lønmodtagere udgøres hovedparten med høj eksponering over for kunstig intelligens dog også af jobtyper, hvor komplementariteten er høj.

Figur a Jobtyper og eksponering og komplementaritet over for kunstig intelligens



Figur b Relativ fordeling i lønmodtagerbeskæftigelsen på tværs af grupper



Anm.: I figur a afspejler størrelsen på boblerne antallet af lønmodtagere med den givne jobfunktion i 2023. I figur b er klassificering af høj og lav eksponering/komplementaritet specificeret ud fra, om værdierne er over eller under nul. 1) Kunstig intelligens refererer her både til store sprogmodeller, men også øvrige former for kunstig intelligens. 2) Andre studier har tilsvarende bygget oven på Felten (2021), fx Danmarks Statistik (2024), der også har koblet eksponeringsmålet til danske registerdata – dog specifikt for store sprogmodeller.

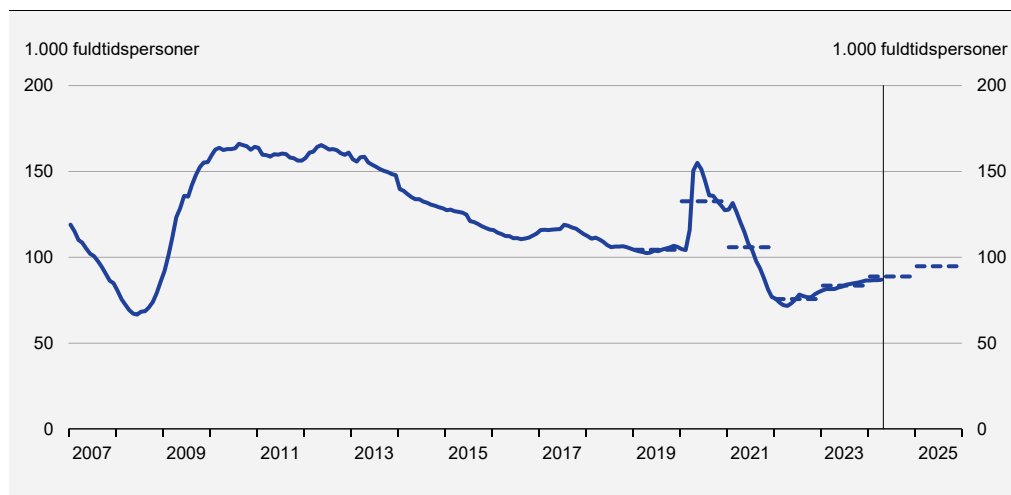
Kilde: Felten, Raj & Seamans (2021): "Occupational, industry, and geographic exposure to artificial intelligence: A novel dataset and its potential uses", IMF (2023): "Labor Market Exposure to AI: Cross-country Differences and Distributional Implications", Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.2 Ledighed

Bruttoledigheden har været stigende siden foråret 2022. Den højere ledighed er kommet sideløbende med en fremgang i beskæftigelsen, hvilket afspejler, at arbejdsstyrken undervejs er blevet udvidet. Den stigende ledighed vurderes til dels at afspejle, at presset på arbejdsmarkedet er ved at blive dæmpet, men til dels også at ledigheden i forvejen er på et meget lavt niveau, og at friktionsledighed, dvs. midlertidig ledighed mellem job, sætter en nedre grænse for ledighedsniveauet.

Ledigheden ventes at fortsætte med at stige gradvist i takt med den ventede videre afdæmpning på arbejdsmarkedet, *jf. figur 5.22*. Det skønnes, at bruttoledigheden vil blive øget fra 83.500 fuldtidsledige i 2023 til 88.900 i 2024. I 2025 skønnes ledigheden at stige yderligere til 94.700 fuldtidspersoner.

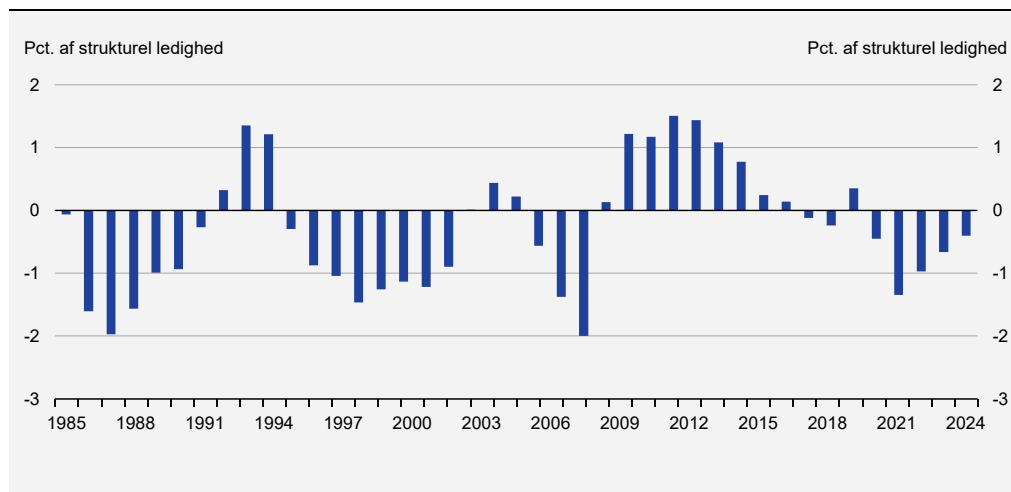
Figur 5.22 Ledigheden skønnes at stige gradvist de kommende år



Anm.: Seneste observation er ledighedsindikatoren for april 2024. De stiplede linjer angiver gennemsnitlige årsniveauer for bruttoledigheden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

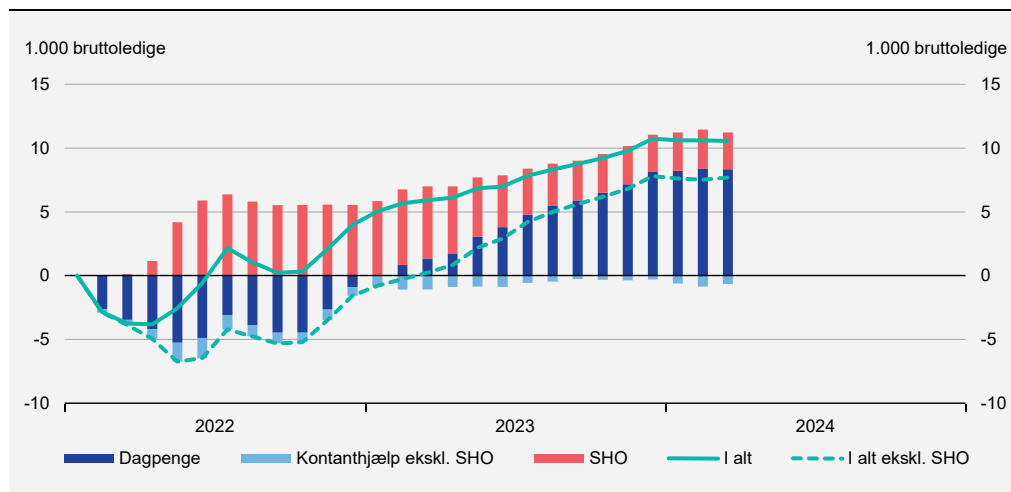
Den højere ledighed indebærer, at ledighedsgabet på linje med beskæftigelsesgabet skønnes at blive indsnævret gradvist over de kommende år, *jf. figur 5.23*. Ledighedsgabet skønnes fortsat at være negativt i 2025, men det vurderes, at det til den tid vil være mere end halveret i forhold til 2023.

Figur 5.23 Bruttoledighedsgabet dæmpes

Anm.: Bruttoledighedsgabet angiver forskellen mellem den faktiske og den strukturelle bruttoledighed.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Pilen peger fortsat kun svagt op for ledigheden

Opgangen i ledigheden siden foråret 2022 dækker over flere underliggende bevægelser. I løbet af 2022 bestod stigningerne i høj grad af fordrevne fra Ukraine, der kom til Danmark. På det seneste har den højere ledighed dog i stigende grad bestået af flere dagpengemodtagere, *jf. figur 5.24*.

Figur 5.24 Ledighedsudviklingen er ikke længere lige så påvirket af fordrevne fra Ukraine

Anm.: SHO står for Selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse, hvilket er den ydelse, som blandt andet fordrevne fra Ukraine modtager. Ydelsen omfatter også øvrige grupper, men siden 2022 har det især været fordrevne fra Ukraine, der har været afgørende for udviklingen, givet tilstrømningen efter Ruslands invasion af Ukraine.

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

De fordrevne fra Ukraine indgik som udgangspunkt i bruttoledigheden fra deres indrejse, og det fik ledigheden til at stige betydeligt fra foråret 2022. Underliggende var der dog også en opbremsning i ledighedsfaldene, når SHO-modtagere (som de fordrevne tilhører) fraregnes, og fra efteråret 2022 steg ledigheden ekskl. SHO-modtagere ligeledes.¹⁴ Siden da har ledigheden været stigende som følge af, at der er kommet flere dagpengemodtagere i perioden.

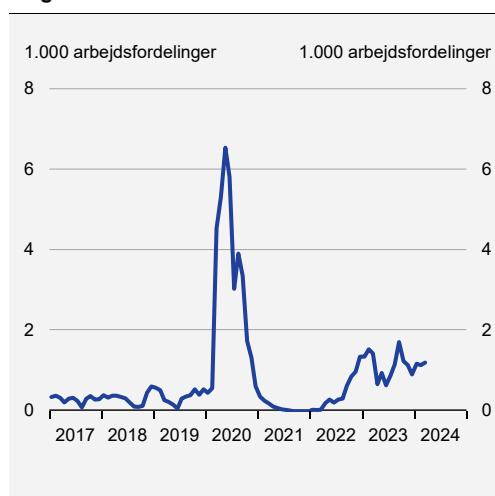
I mellemtiden er mange af de ukrainske fordrevne kommet i arbejde, hvilket har dæmpet stigningen i den samlede ledighed samt det samlede antal af kontanthjælpsmodtagere. Andelen af ukrainske fordrevne, der står til rådighed for arbejdsmarkedet, og som er i beskæftigelse, er således steget fra 61 pct. i marts 2023 til 79 pct. i marts 2024.¹⁵ Siden oktober 2023 har andelen dog ligget fast, og dermed dæmper denne effekt ikke længere ledighedsudviklingen.

De fleste indikatorer peger mod, at ledigheden vil fortsætte med at stige svagt i den kommende tid. Antallet af varslinger og antallet af personer på arbejdsfordelinger er begge steget relativt til 2021 og 2022, men ligger samlet set på forholdsvis moderate niveauer i et historisk perspektiv, *jf. figur 5.25 og figur 5.26*. I løbet af 2023 var antallet af varslede afskedigelser i høj grad en følge af, at virksomheder blev lukket, men løbende har der været en opadgående tendens i, at virksomheder nu snarere afskediger som følge af indskrænkninger. Dette skal ses i lyset af, at der er relativt få konkurser, men at driftsomkostninger på input i produktionen, herunder arbejdskraft er stigende, hvilket kan kræve tilpasninger hos nogle virksomheder.

Figur 5.25 Stigende antal varslede afskedigelser som følge af indskrænkninger



Figur 5.26 Antallet af arbejdsfordelinger er steget



Anm.: Egen sæsonkorrektur. Antallet af varslinger er vist som et 6-måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Jobindsats.dk og egne beregninger.

Efterspørgslen på arbejdskraft er dog samlet set fortsat høj set i forhold til antallet af ledige. I februar 2024 var der således godt 50 stillinger pr. 100 bruttoledige, hvilket er lavere end i løbet af 2021 til 2023, men fortsat på et forhøjet niveau set i et historisk perspektiv, *jf. figur 5.27*.

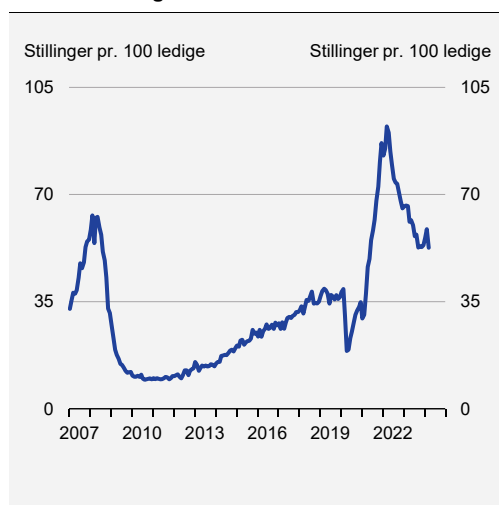
¹⁴ SHO står for Selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse.

¹⁵ Jf. Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering: Monitorering af fordrevne personer fra Ukraine.

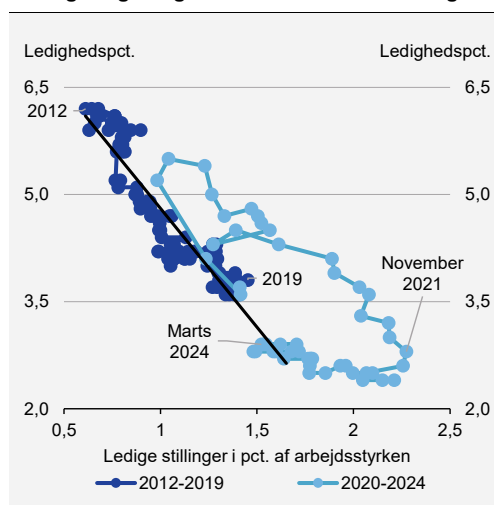
Den fortsat relativt høje efterspørgsel vil være med til at lægge en dæmper på den videre ledighedsudvikling.

Ses der på Beveridge-kurven, der måler sammenhængen mellem antallet af ledige stillinger og ledighedsprocenten, er forholdet omtrent normaliseret set i forhold til perioden 2012-2019, *jf. figur 5.28*. Det tyder på, at mismatches på arbejdsmarkedet, der var særligt udtalt igennem 2021 til 2023, nu har et mindre omfang.

Figur 5.27 Fortsat høj efterspørgsel i forhold til antallet af ledige



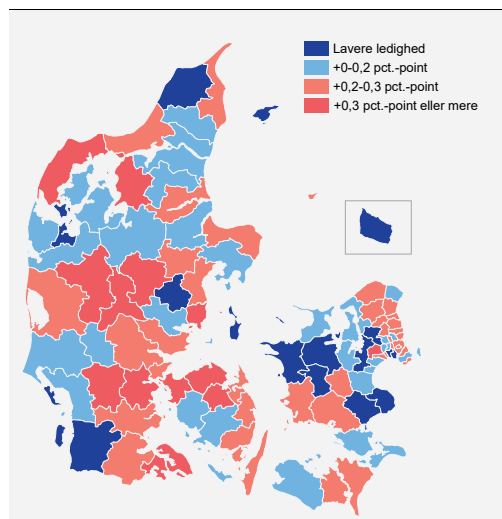
Figur 5.28 Forholdet mellem antallet af ledige stillinger og ledigheden har normaliseret sig



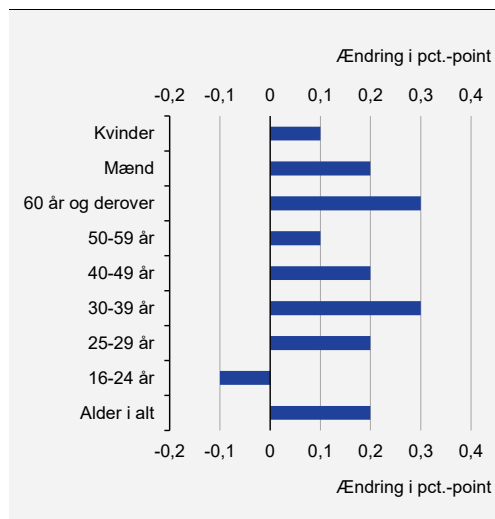
Anm.: Egen sæsonkorrektur af ledige stillinger. Den sorte linje i figur 5.28 viser tendensen fra 2012 til 2019.
Kilde: Jobindsats.dk, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Afdæmpet, men bredt funderet stigning i ledigheden

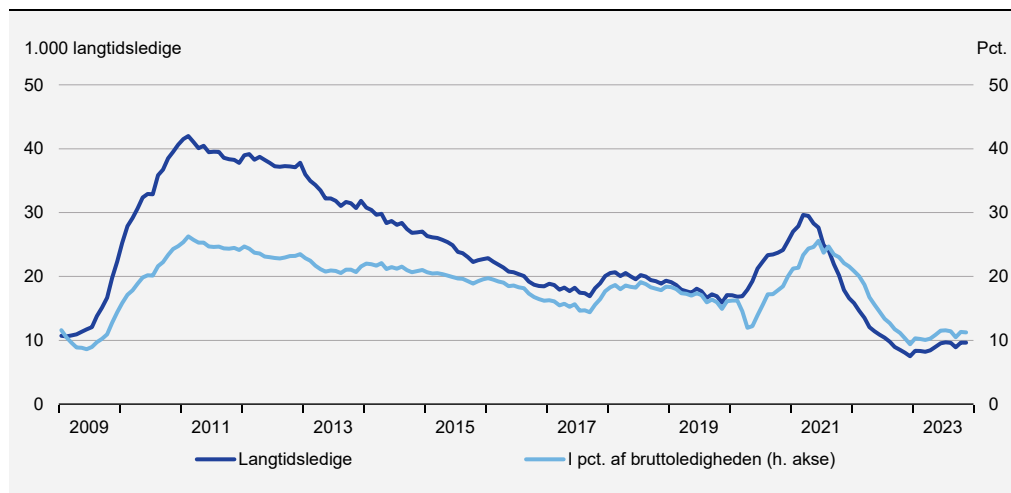
Ledighedsstigningerne over det seneste år har fundet sted de fleste steder i landet og på tværs af de fleste befolkningsgrupper, men fra et meget lavt niveau, *jf. figur 5.29 og figur 5.30*. Særligt er det i dele af Sønderjylland og på Fyn, at ledigheden er steget over det seneste år. På tværs af befolkningsgrupper er det især de 30-39-årige, personer over 60 og mænd, der har haft en stigende ledighed, mens ledigheden omvendt er faldet en smule for de 16-24-årige.

Figur 5.29 Højere ledighed de fleste steder i landet...

Anm.: Ledighedsudviklingen er målt fra marts 2023 til marts 2024.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 5.30 ... og på tværs af de fleste befolkningsgrupper

Samlet set er ledigheden dog fortsat på et lavt niveau, og mange med svagere tilknytning til arbejdsmarkedet er fortsat i beskæftigelse. Det ses blandt andet ved, at langtidsledigheden fortsat er relativt lav med et aktuelt niveau på 10.000 fuldtidsledige, *if. figur 5.31*.¹⁶

Figur 5.31 Langtidsledigheden er fortsat lav

Anm.: Langtidsledige er defineret som personer, der har været bruttoledige i mindst 52 sammenhængende uger.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

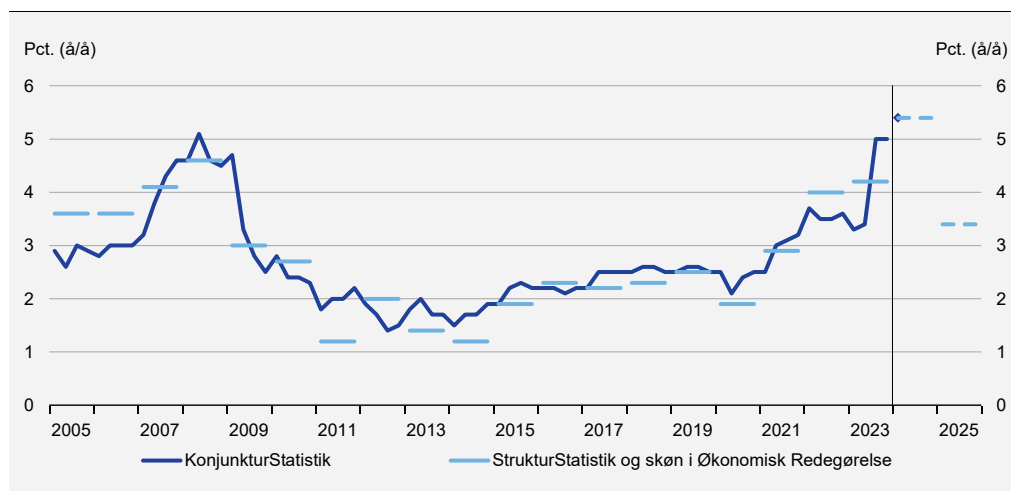
¹⁶ Det afspejler sig også i, at ledigheden for marginal arbejdskraft, der har en svagere tilknytning til arbejdsmarkedet, er faldet betydeligt, *if. Nationalbanken (2023): The role of marginal workers in Danish unemployment*.

En lavere langtidsledighed kan have varige positive effekter på arbejdsstyrken, da personer med historisk svagere tilknytning til arbejdsmarkedet kan få en stærkere tilknytning såvel som styrkede kompetencer.¹⁷ I den kommende periode må det dog forventes, at der kommer mindre stigninger i langtidsledigheden, da den generelt følger den samlede ledighedsudvikling med en vis forsinkelse.

5.3 Løn

Lønstigningstakten på DA/FH-området er taget til i løbet af 2023 og lå i både 3. og 4. kvartal 2023 på 5,0 pct., *jf. figur 5.32*. I 1. kvartal 2024 er lønstigningstakten steget yderligere ifølge DA's Lyntal for KonjunkturStatistik. For hele 2024 skønnes en lønstigningstakt på 5,4 pct., som dermed overstiger det meget høje niveau i 2008. I 2025 skønnes en mere moderat lønudvikling på 3,4 pct.

Figur 5.32 Meget høje lønstigninger på DA-området i 2024 følges af mere moderate stigninger i 2025



Anm.: Lønstigninger er angivet ekskl. genetillæg. DA's StrukturStatistik udkommer årligt og er baseret på lønoplysninger fra alle virksomheder, der indberetter til DA, mens KonjunkturStatistikken udgives hvert kvartal og er baseret på en repræsentativ stikprøve. De to statistikker følger overordnet hinanden på lang sigt, men der kan forekomme afvigelser i enkelte år som følge af forskelle i datagrundlag og metode. Lønstigningstakten efter StrukturStatistik er i 2023 opgjort som et gennemsnit af de kvartalsvise årsstigningstakter efter KonjunkturStatistik. Lønstigningstakten efter KonjunkturStatistik er i 1. kvartal 2024 baseret på Lyntal for KonjunkturStatistik, som er DA's indikator for den årlige lønudvikling i det seneste kvartal. Lyntal for KonjunkturStatistik er opgjort ekskl. genetillæg på baggrund af særkørsel fra DA.

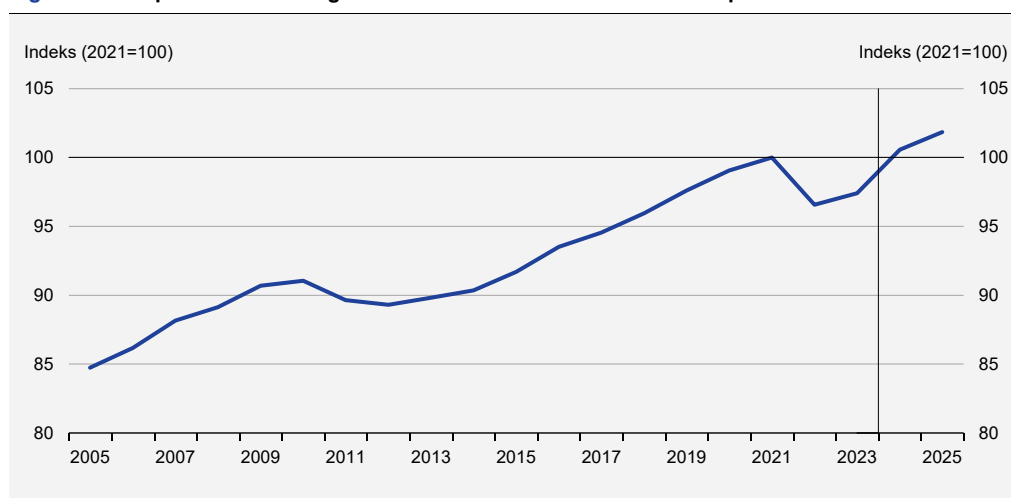
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

De høje lønstigninger i 2022-2024 skal ses i sammenhæng med ekstraordinært store forbrugerprisstigninger i særligt 2022 og et stramt arbejdsmarked de seneste år. Det har også afspejlet sig i resultaterne af overenskomstforhandlingerne i foråret 2023 på det private område (OK23), hvor der er aftalt betydelige lønstigninger frem til og med 1. kvartal 2025. I foråret 2024 er der indgået overenskomstaftaler på det offentlige område, hvor der tilsvarende er aftalt markante lønstigninger i overenskomstperioden, særligt i 2024.

¹⁷ Et nyt studie peger fx på, at det styrker tilknytningen til arbejdsmarkedet for ledige, når de får løntimer, *jf. Væksthusets forskningscenter (2024): Lønner det sig at få løntimer på vejen mod job?*

De forventede mere moderate lønstigninger i 2025 skal ses i lyset af en relativt svag produktivtetsudvikling i flere dele af økonomien og et aftagende kapacitetspres samt et let aftagende pres på arbejdsmarkedet. Det må alt andet lige også forventes at lette presset på lønningerne. Normaliseringen af inflationen og de høje nominelle lønstigninger i 2024 indebærer endvidere en meget betydelig reallønsvækst på 3,2 pct. i 2024. De private lønmodtageres købekraft ventes dermed i løbet af 2024 at nå samme niveau som i 2021, *jf. figur 5.33*. Nominelt ligger den forventede lønudvikling i 2025 noget over niveauet i perioden efter finanskrisen frem til 2021, mens realvæksten ligger omtrent på niveau. På langt sigt følger reallønnen overvejende udviklingen i produktiviteten, hvilket har givet sig udtryk i en stigende realløn over tid.

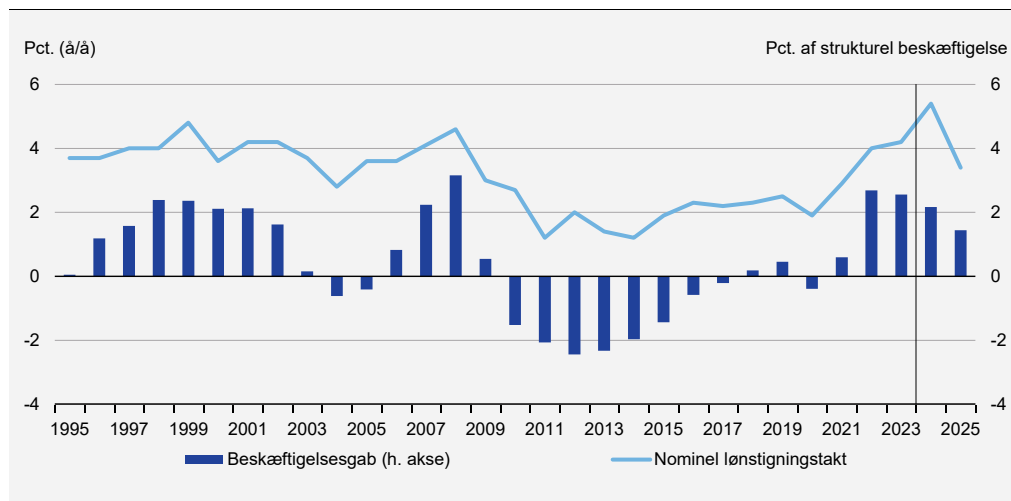
Figur 5.33 De private lønmodtageres købekraft kommer i løbet af 2024 på niveau med 2021



Anm.: Udviklingen i reallønnen er beregnet på baggrund af nominelle lønstigninger ekskl. genetillæg efter DA's StrukturStatistik frem til og med 2022 og DA's KonjunkturStatistik for 2023 samt forbrugerprisindekset.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Sammenhængen mellem lønudviklingen og presset på arbejdsmarkedet kan blandt andet illustreres ved, at lønudviklingen omtrent følger beskæftigelsesgabet, *jf. figur 5.34*. De seneste år har beskæftigelsen ligget over den strukturelle beskæftigelse, og der har været et betydeligt positivt beskæftigelsesgab, som forventes at indsnævre i prognoseårene, særligt i 2025, *jf. afsnit 5.2*.

Figur 5.34 Aftagende lønvækst på DA-området er i overensstemmelse med forventet indsnævring af beskæftigelsesgab



Anm.: Beskæftigelsesgab er opgjort som den procentvise forskel på faktisk beskæftigelse og strukturel beskæftigelse. Nominel lønstigningstakt er opgjort ekskl. genetillæg efter DA's StrukturStatistik frem til og med 2022 og DA's KonjunkturStatistik for 2023.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

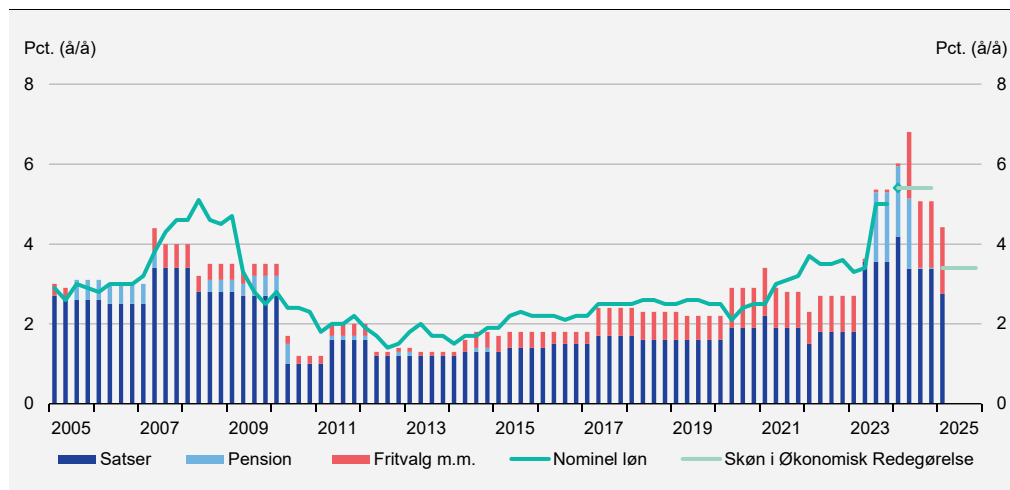
Udviklingen i lønningerne følger overordnet de indgåede overenskomstaftaler

I foråret 2023 blev der indgået overenskomstaftaler på DA/FH-området, som løber i perioden fra 2. kvartal 2023 til og med 1. kvartal 2025. Resultaterne af overenskomstforhandlingerne beskrives ved et referenceforløb, som er beregnet på baggrund af Industriens Overenskomst, Bygge- og anlægsoverenskomsten, Butiksoverenskomsten, Fællesoverenskomsten samt Transport- og logistikoverenskomsten. Referenceforløbet er baseret på de aftalte procentvise stigninger i satser mv. på minimallønsområdet og normallønsområdet, som forudsættes at slå fuldt igennem for alle lønninger.

Det er ikke alle lønmodtagere på DA/FH-området, som er omfattet af de overenskomster, som indgår i referenceforløbet. Endvidere aftales for mange lønmodtagere alene minimallønssatser ved de centrale forhandlinger, mens de faktiske satsstigninger aftales ved lokale forhandlinger, fx i industrien.

Historisk har der imidlertid været en god overensstemmelse mellem referenceforløbet og lønudviklingen. Den tiltagende lønstigningstakt fra 3. kvartal 2023 følger således også en stigning i referenceforløbet, som afspejler aftalte forhøjelser af arbejdsgivers pensionsbidrag, *jf. figur 5.35*.

Figur 5.35 Lønstigningstakter på DA-området er taget til fra 3. kvartal 2023 på linje med referenceforløbet



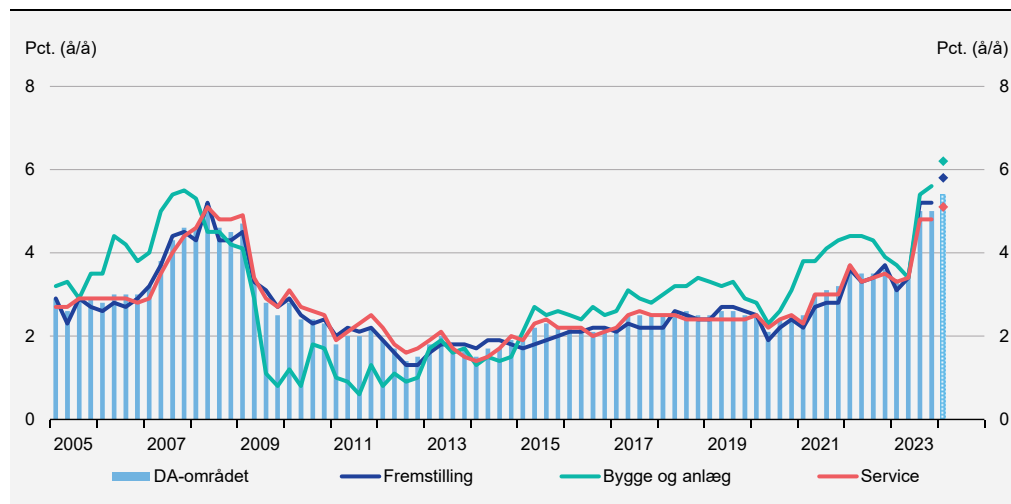
Anm.: Referenceforløbet består af sats (inkl. genetillæg), pension og andet. Det er beregnet under antagelse af fuldt procentuelt gennemslag, hvorved det antages, at lønmodtagere på minimallønsoverenskomster i gennemsnit modtager satsstigninger svarende til den relative stigning i minimallønssatsen. Under fritvalg m.m. indgår blandt andet boligtillæg, fritvalgsordning og barsel. Referenceforløbet er beregnet på baggrund af Industriens Overenskomst, Bygge- og anlægsoverenskomsten, Butiks- overenskomsten, Fællesoverenskomsten samt Transport- og logistikoverenskomsten. Nominel løn er opgjort efter DA's KonjunkturStatistik ekskl. genetillæg. I 1. kvartal 2024 er nominel løn baseret på Lyntal for KonjunkturStatistik, som er DA's indikator for den årlige lønudvikling i det seneste kvartal. Lyntal for KonjunkturStatistik er opgjort ekskl. genetillæg på baggrund af særkørsel fra DA. I Økonomisk Redegørelse skønnes over de årlige lønstigninger ekskl. genetillæg.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Fagbevægelsens Hovedorganisation og egne beregninger.

Lønudviklingen er taget til på tværs af hovedbrancher fra 3. kvartal 2023, *jf. figur 5.36*. De største lønstigninger ses inden for bygge og anlæg efterfulgt af fremstillingserhvervene og derefter serviceprægede erhverv.

Generelt er udsving i lønstigningstakten for bygge og anlæg større end for de øvrige hovedbrancher, hvilket blandt andet afspejler en større konjunkturfølsomhed. Den relativt store stigning for bygge og anlæg i 1. kvartal 2024 er imidlertid også i overensstemmelse med de aftalte lønstigninger i Bygge- og anlægsoverenskomsten ved OK23, hvor der indgår satsstigninger i 2. kvartal 2023 og i 1. kvartal 2024. Da lønstigningstakterne opgøres som årsstigningstakter på kvartaler, betyder det, at stigningstakten i 1. kvartal 2024 for Bygge- og anlægsoverenskomsten indeholder både stigningen i 2. kvartal 2023 og i 1. kvartal 2024.

For de øvrige overenskomstområder, som indgår i referenceforløbet, er der først aftalt satsstigninger i 2. kvartal 2024 efter stigninger i 2. kvartal 2023. Satsstigningen for bygge og anlæg bidrager til at øge satsstigningen i det samlede referenceforløb i 1. kvartal 2024, *jf. figur 5.35*. I 2. kvartal 2024 stiger referenceforløbet yderligere, hvilket kan henføres til aftalte stigninger i fritvalgsbidraget mv., hvorefter det falder, da der ikke er aftalt stigninger i pensionsbidraget efter 3. kvartal 2023. I 1. kvartal 2025 er der et yderligere fald, hvilket afspejler profilen for de aftalte satsstigninger i Bygge- og anlægsoverenskomsten.

Figur 5.36 Lønstigningstakten er tiltaget for alle hovedbrancher og mest for bygge og anlæg

Anm.: Nominelle lønstigningstakter ifølge DA's KonjunkturStatistik (ekskl. genetillæg). I 1. kvartal 2024 er stigningstakter baseret på Lyntal for KonjunkturStatistik, som er DA's indikator for den årlige lønudvikling i det seneste kvartal. Lyntal for KonjunkturStatistik er opgjort ekskl. genetillæg på baggrund af særkørsel fra DA.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening.

Lønstigningerne for arbejdere har været noget højere end for funktionærer siden 3. kvartal 2023, jf. boks 5.4. Arbejdere udgør en relativt større andel af lønmodtagerne inden for bygge og anlæg sammenlignet med fremstilling og særligt service. Funktionærerne er formentlig i mindre grad end arbejderne på DA/FH-området omfattet af særligt de aftalte satsstigninger med OK23, men det er tidligere set, at lønnen for funktionærer udvikler sig med en forsinkelse i forhold til arbejdere.

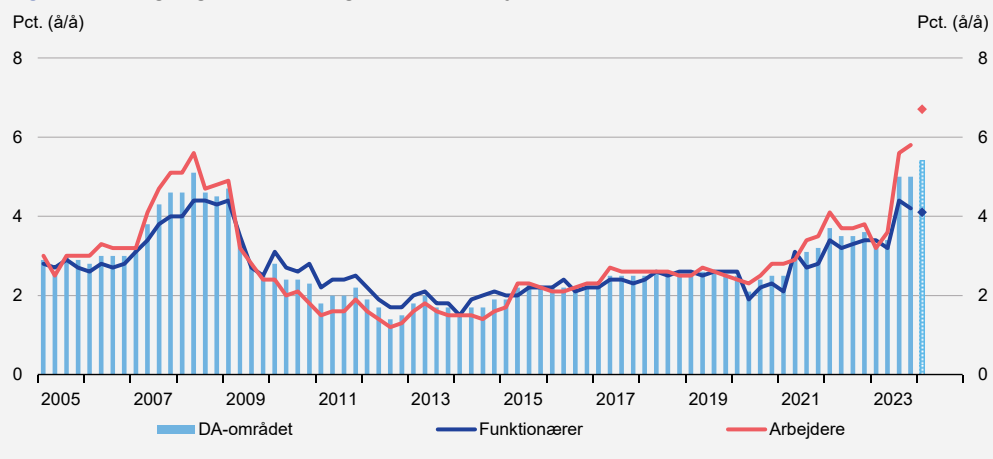
Boks 5.4 Lønstigningstakten er tiltaget mere for arbejdere end for funktionærer

Lønudviklingen har været noget højere for arbejdere end for funktionærer i OK23-perioden, særligt i de seneste tre kvartaler, jf. figur a. Det gør sig gældende både for DA-området set under ét samt inden for hver af hovedbrancherne fremstilling, bygge og anlæg og service.¹ I 4. kvartal 2023 var lønstigningstakten for DA-området set under ét 5,8 pct. for arbejdere og 4,2 pct. for funktionærer ifølge DA's KonjunkturStatistik. I 1. kvartal 2024 steg lønstigningstakten yderligere til 6,7 pct. for arbejdere, mens den var stort set uændret for funktionærer på 4,1 pct., ifølge DA's Lyntal for KonjunkturStatistik opgjort ekskl. genetillæg på baggrund af særkørsel fra DA. Samtidig ligger lønudviklingen for arbejdere tættere på referenceforløbet end for funktionærer i perioden.

Akademikere, som er omfattet af funktionærgruppen, er i lavere grad end andre lønmodtagere på DA/FH-området omfattet af overenskomster. De funktionærer, som er omfattet, er endvidere i højere grad omfattet af overenskomster, hvor der ikke indgår aftaler om lønniveau (satsløse). Lønnen aftales således oftere individuelt i den enkelte virksomhed for den enkelte medarbejder. Som en del af de aftalte lønstigninger med OK23 indgår en forhøjelse af fritvalgsbidraget fra 2. kvartal 2024, som vurderes også at omfatte mange satsløse.

Historisk følges lønudviklingen for arbejdere og funktionærer imidlertid omtrent ad, og den gennemsnitlige lønudvikling synes at være omtrent ens, men det er tidligere set, at lønnen udvikler sig med en forsinkelse for funktionærer sammenlignet med arbejdere. Samtidig synes udsving i stigningstakter mellem årene at være mindre for funktionærer. I årene op til og omkring finanskrisen lå lønstigningstakten for arbejdere fx noget over stigningstakten for funktionærer, mens den i de efterfølgende år lå under.

Figur a Lønstigningstakten er tiltaget mere for arbejdere end for funktionærer



Anm.: Nominelle lønstigningstakter ifølge DA's KonjunkturStatistik (ekskl. genetillæg). I 1. kvartal 2024 er stigningstakter baseret på Lyntal for KonjunkturStatistik, som er DA's indikator for den årlige lønudvikling i det seneste kvartal. Lyntal for KonjunkturStatistik er opgjort ekskl. genetillæg på baggrund af særkørsel fra DA.

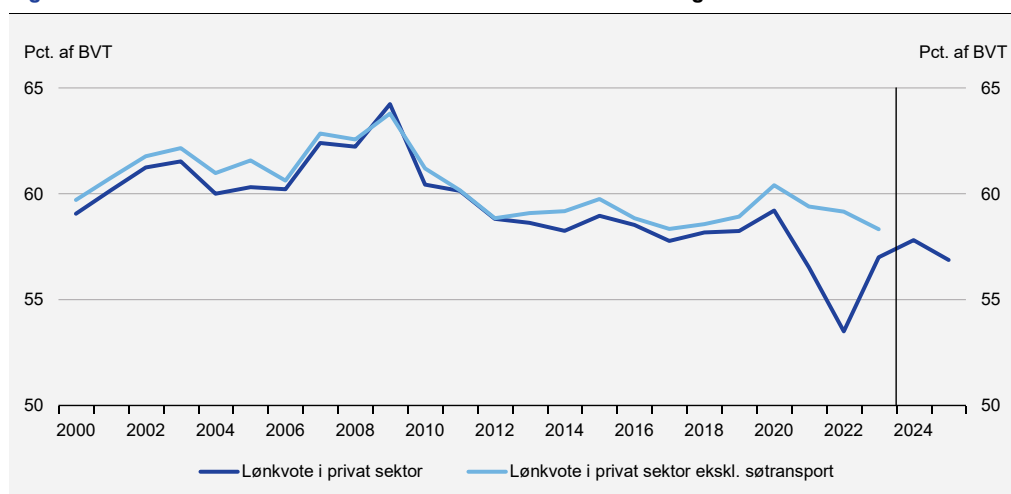
1) Til og med 4. kvartal 2023. Der er endnu ikke offentliggjort tal for 1. kvartal 2024, hvor lønudviklingen for hovedbrancher er opgjort for arbejdere hhv. funktionærer.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening.

Lønkvoten i privat sektor skønnes at være omtrent uændret i prognoseårene

Lønkvoten i den private sektor, som angiver lønsummens andel af BVT, steg kraftigt i 2023, men fra et meget lavt niveau i 2022, som især skal ses i sammenhæng med ekstraordinært store profitter i 2022 inden for søtransport. Ses der bort fra søtransport var der således et fald i lønkvoten i 2023. Lønkvoten lå i 2023 fortsat på et relativt lavt niveau, hvilket forventes at fortsætte i prognoseårene, *jf. figur 5.37*.

Figur 5.37 Privat lønkvote ventes at være omtrent uændret i 2024 og 2025 i forhold til 2023



Anm.: Lønkvoten er lønsummen i forhold til nominelt BVT, hvor der korrigeres for, at selvstændige bidrager til BVT, men ikke aflønnes af lønsummen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Set over en længere årrække har lønkvoten i den private sektor været svagt faldende. Faldet i lønkvoten ses i flere – især vestlige – lande. I Danmark er lønkvoten særligt faldet i industrien. Faldet i industriens lønkvote kan helt overvejende henføres til et fald i lønkvoten for de allerstørste virksomheder, hvor værditilvæksten er øget, uden at aflønningen af ansatte er øget tilsvarende, *jf. Økonomisk Redegørelse, december 2023*. For de øvrige virksomheder i industrien, som udgør langt størstedelen af branchen, er lønkvoten alene faldet i mindre omfang.

Faldet i industriens lønkvote kan blandt andet kædes sammen med øget globalisering. Virksomheder, som har salg af varer, der produceres i udlandet (såkaldt merchanting og processing aktiviteter – M&P) har haft en lav og kraftig faldende lønkvote siden finanskrisen.¹⁸ M&P-virksomheder har således været med til at drive faldet i industriens lønkvote, særligt en række meget store M&P-virksomheder, *jf. boks 5.5*.

¹⁸ Merchanting og processing er danske virksomheders handel med varer, som produceres og sælges i udlandet uden at have været på dansk jord, men som indgår i danske virksomheders eksport, ligesom værditilvæksten knyttet hertil indgår i danske virksomheders værditilvækst. Se fx *De Økonomiske Råds formandskab (2024): Produktivitet 2024* for en detaljeret beskrivelse af merchanting og processing.

Boks 5.5 Den faldende lønkvote i industrien påvirkes meget af de største virksomheder, hvoraf mange er M&P-virksomheder

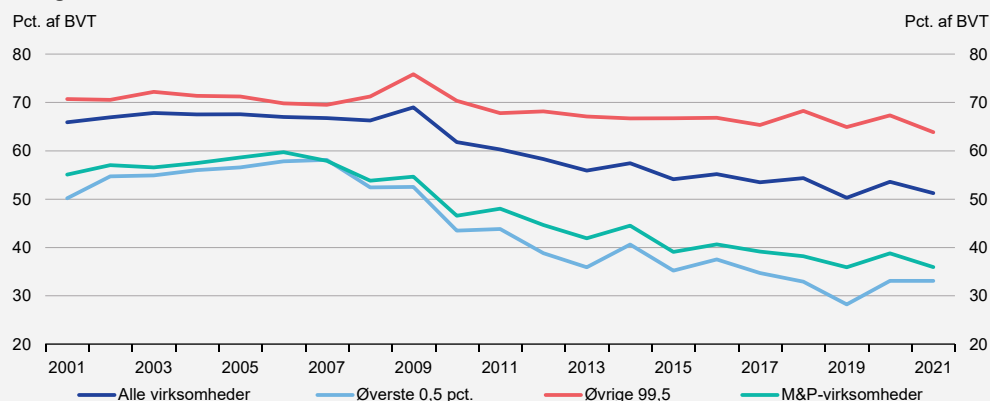
Lønkvoten i industrien er siden finanskrisen faldet med ca. 20 pct.-point fra knap 70 pct. til godt 50 pct. Faldet kan i meget stort omfang tilskrives en forskydning i værditilvæksten mod de største 0,5 pct. af virksomhederne, målt på værditilvækst, som i udgangspunktet har en lavere lønkvote samtidig med, at der er sket et kraftigt fald i deres lønkvote, jf. figur a og Økonomisk Redegørelse, december 2023.

Denne forskydning af værditilvækst mod store virksomheder med relativt lav og faldende lønkvote er et internationalt fænomen som ses i de fleste avancerede økonomier. For så vidt angår danske industrivirksomheder kan udviklingen kobles sammen med globaliseringen kombineret med stærke varemærker og patenter og endvidere danske industrivirksomheders tiltagende aktiviteter i udlandet, herunder i form af merchanding og processing, jf. Økonomisk Redegørelse, december 2023. Der findes dog ikke en entydig forklaring.

Et nyt datasæt fra Danmarks Statistik, som opgør merchanding og processing aktiviteter på virksomhedsniveau, giver mulighed for blandt andet at belyse, hvordan M&P-virksomheder påvirker lønkvoten. M&P-virksomheder har en lavere lønkvote end øvrige virksomheder i industrien, ligesom de største 0,5 pct. af virksomhederne. Frem til og med 2009 fulgte lønkvoterne for M&P-virksomhederne og de største 0,5 pct. af virksomhederne omtrent hinanden, men siden har der været et lidt kraftigere fald for de største 0,5 pct. af virksomhederne. Denne udvikling for M&P-virksomhederne kan i høj grad henføres til et mindre antal meget store M&P-virksomheder, og en stor del af de største 0,5 pct. af industrivirksomhederne udgøres af M&P-virksomheder.

Værditilvæksten knyttet til M&P-aktiviteterne er steget betydeligt, og da beskæftigelsen og lønsummen i Danmark ikke er fulgt med, har den danske lønkvote været faldende. Det er ikke alene M&P-aktiviteterne, som har bidraget til reduktionen i lønkvoten for M&P-virksomhederne, men også øvrige aktiviteter i virksomhederne. Bidrag til produktivitetsvæksten er mindre for M&P-aktiviteterne isoleret set end det samlede bidrag fra M&P-virksomhederne, og der er tegn på, at M&P-virksomhederne generelt har en høj produktivitet, også i den indenlandske produktion.¹

Figur a Den faldende lønkvote i industrien er især drevet af de største virksomheder, hvoraf mange er M&P-virksomheder



Anm.: M&P-virksomheder defineres som fremstillingsvirksomheder, der i mindst ét år i perioden 2016-2020 havde positiv omsætning fra M&P. Lønkvoter på virksomhedsniveau beregnes på baggrund af mikrodata fra den generelle firmastatistik (FIRM). Se i øvrigt Økonomisk Redegørelse, august 2022 og Økonomisk Redegørelse, december 2023 for opgørelsesmetode.

1) De Økonomiske Råds formandskab (2024): Produktivitet 2024.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Nye overenskomster på det offentlige område

Der er i foråret 2024 indgået nye toårige overenskomster (OK24) på det offentlige område, der dækker perioden 1. april 2024 til 31. marts 2026. I overenskomstaftalerne er der aftalt en samlet økonomisk ramme i overenskomstperioden på 8,8 pct. af lønnen for de kommunale, regionale og statslige ansatte. Med overenskomstaftalerne er det aftalte lønløft i *trepartsaftalen om løn og arbejdsvilkår for offentligt ansatte (december 2023)* desuden udmøntet til konkrete lønstigninger. Reguleringsordningen er aftalt videreført i både stat, kommuner og regioner.¹⁹

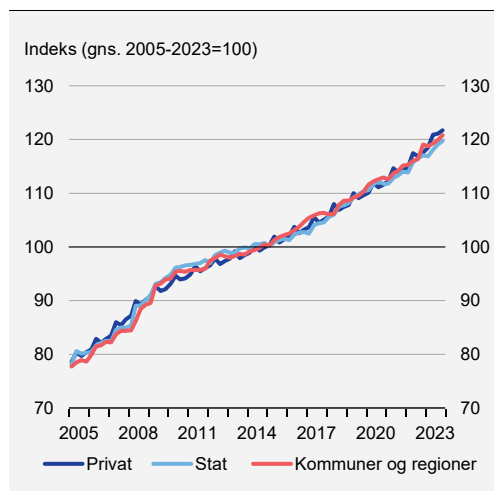
Med afsæt i de nye overenskomster skønnes en budgetvirkning på 5,0 pct. i 2024 og 4,3 pct. i 2025, jf. tabel 5.1. For de offentlige lønstigninger skønnes der over budgetvirkningen, som angiver årseffekten på de offentlige budgetter af de aftalte generelle lønstigninger, puljemidler mv. samt skøn for udmøntning af reguleringsordningen. Budgetvirkningen er dermed afhængig af udmøntningstidspunktet for en given lønstigning. Det betyder, at en lønstigning, der fx udmøntes 1. oktober i et givent år, indgår med en vægt på 1/4 i det pågældende år og en vægt på 3/4 i det efterfølgende år.

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

Tabel 5.1 Offentlige og private lønstigninger

Pct.	2023	2024	2025
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (offentlig sektor)	2,5	-	-
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (privat sektor)	4,2	5,4	3,4
Budgetvirkning (offentlig sektor)	2,4	5,0	4,3
Satsreguleringsprocent	2,7	3,2	3,6

Figur 5.38 Lønudvikling i den offentlige sektor



Anm.: For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmarks Statistiks implisitte lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. For den private sektor er stigningstakterne i timefortjenesten i 2023 baseret på et simpelt gennemsnit af kvartaler ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings KonjunkturStatistik ekskl. genetillæg. Budgetvirkningen er baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger i OK24 inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af de skønnede og realiserede offentlige og private lønstigningstakter.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

¹⁹ Det er aftalt, at datagrundlaget for reguleringsordningen ændres fra 2025 og frem, så reguleringsordningen fremadrettet baserer sig på Danmarks Statistiks standardberegnete lønindeks.



6. Udenrigshandel

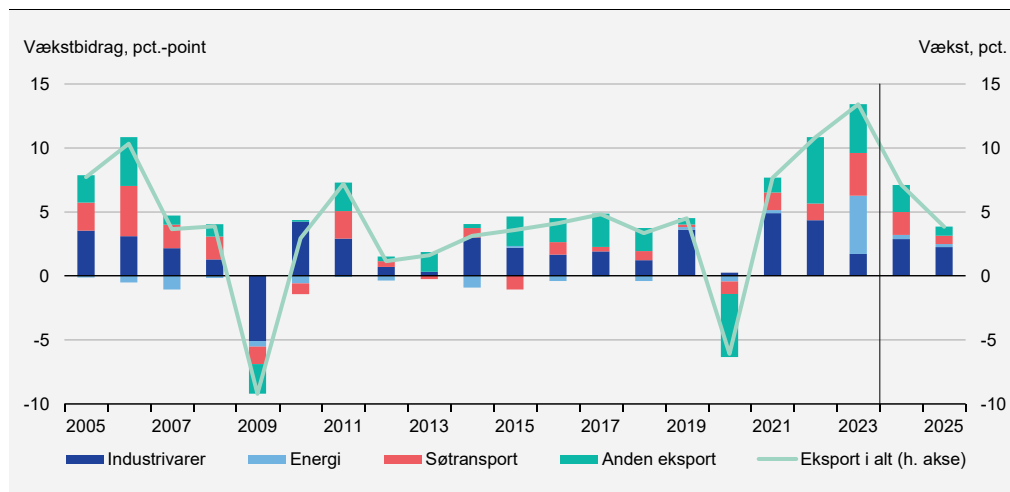
6.1 Eksport

Fremgangen i eksporten har været den helt store vækstmotor i dansk økonomi de seneste år. Eksporten voksede realt med bemærkelsesværdige 13,4 pct. i 2023, ikke mindst som følge af den store fremgang i medicinalindustrien drevet af Novo Nordisk. Foruden medicinalindustrien bidrog øget søtransport og gasstrømme gennem rørledningen Baltic Pipe, der går gennem Danmark fra Norge til Polen, betydeligt til eksportvæksten i 2023.

Den store fremgang i medicinalindustrien har betydet, at industriens produktion og eksport samlet set fortsat er vokset, selvom efterspørgslen på Danmarks eksportmarkeder har været dæmpet af husholdningernes udhulede købekraft og kraftigt stigende renter. Det har medført tilbagegang i flere eksportbrancher, heraf især den øvrige industri ud over medicinalbranchen.

Væksten på eksportmarkederne ventes at tage til i prognoseperioden. Det afspejler blandt andet, at husholdningernes købekraft stiger igen, i takt med at inflationen kommer under kontrol, og lønningerne stiger i udlandet. Det understøtter de danske eksportbrancher uden for medicinalindustrien, og samtidig ventes medicinalindustrien fortsat at øge afsætningen i udlandet. Eksporten ventes samlet set at vokse med 7,0 pct. i 2024 og 3,9 pct. i 2025, jf. figur 6.1.

Figur 6.1 Mere moderat fremgang i eksporten i prognoseperioden



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vareeksporten løftes af transitgas og medicinalvarer

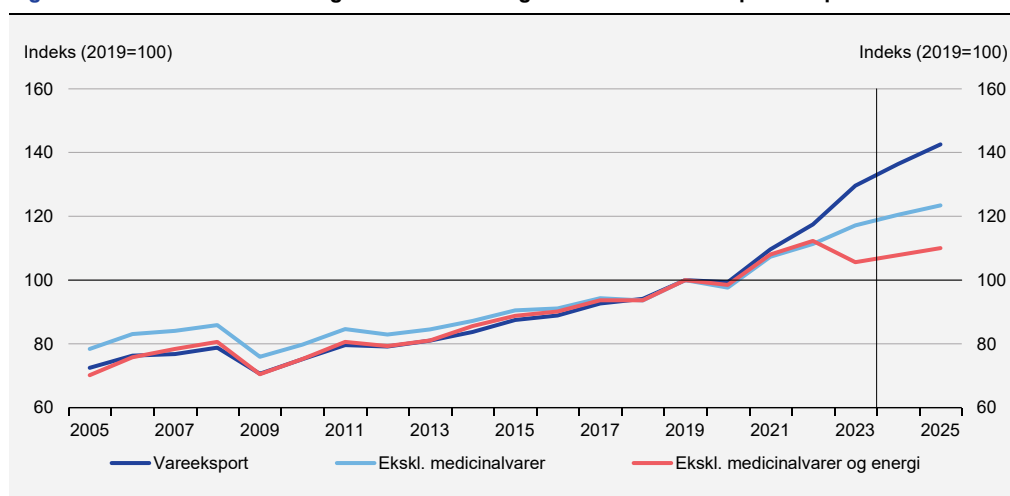
Vareeksporten voksede med 10,4 pct. i 2023. Den samlede vækst dækker dog over en del forhold, der er mere eller mindre afkoblede fra den generelle udvikling i den danske økonomi.

En markant fremgang i medicinalindustrien har præget dansk eksport over de seneste år. Det gælder især i 2023, hvor medicinaleksporten anslås at have bidraget med 6,2 pct.-point til den samlede vareeksport. Branchen ventes fortsat at have en betydelig vækst i prognoseperioden, hvor medicinalvarer skønnes at bidrage med knap to tredjedele af den samlede vækst i vareeksporten.

Ud over medicinalindustrien var det i høj grad handel med energi, der trak eksportvæksten op i 2023. Eksporten af energi voksede med over 100 pct. i 2023 og bidrog med 8,6 pct.-point til den samlede vækst i vareeksporten. På trods af det bidrog udviklingen i handlen med energi stort set ikke til BNP-væksten. Det skyldes i høj grad, at en stor del af væksten i energiekспорт kom fra øget reeksport – dvs. at den øgede eksport blev modsvaret af en tilsvarende høj import – navnlig transitgas gennem Baltic Pipe-rørledningen, *jf. boks 6.1*.

Uden eksporten af medicinalvarer og energi, vurderes vareeksporten at være gået tilbage i 2023, *jf. figur 6.2*. I prognoseperioden forventes tiltagende vækst på de danske eksportmarkeder at danne grundlag for en jævn vækst i vareeksporten ekskl. medicinalvarer og energi på omkring 2 pct. i både 2024 og 2025.

Figur 6.2 Medicinalindustrien og handel med energi har trukket vareeksporten op



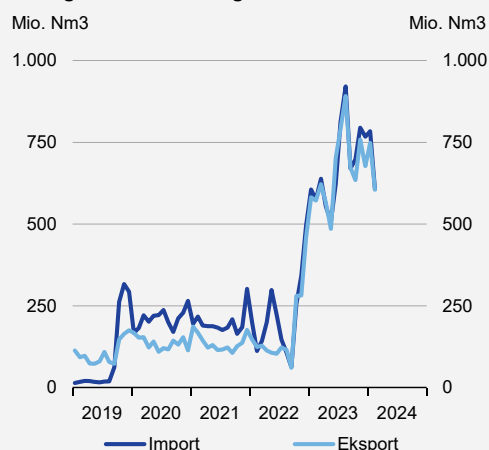
Anm.: Bidraget fra medicinalvarer til den samlede vareeksport er estimeret ud fra medicinalindustriens produktion i nationalregnskabet. Prisudviklingen i eksport af medicinalvarer og anden industrieksport er antaget at følge hinanden.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 6.1 Markant vækst i handel med energi har haft begrænset indflydelse på BNP

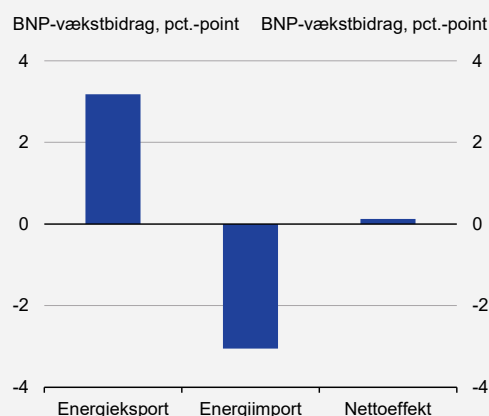
Baltic Pipe er en gasrørledning, der fra november 2022 har været i drift med fuld kapacitet. Rørledningen har en kapacitet på omtrent fire gange det danske gasforbrug og løber gennem Danmark fra Norge til Polen. Den er således ikke primært tiltænkt forbrug i Danmark, men er bygget med tanke om øget forsyningssikkerhed både i Danmark og i Polen, Sverige samt de baltiske, central- og østeuropæiske regioner.

I 2023 løb der omkring 8 mia. kubikmeter (Nm³) gas igennem Danmark, hvilket er en stigning på næsten 6 mia. kubikmeter i forhold til året før, *jf. figur a*. Det afspejler i høj grad idriftsættelsen af Baltic Pipe i vinteren 2022. Gassen, der løber igennem Danmark, anses i statistikken som både dansk import og efterfølgende eksport. Eftersom transithandlen øger eksporten og importen på tilsvarende vis, er den samlede effekt på dansk BNP omtrent neutral, *jf. figur b*. Modsat etableringen af Baltic Pipe afspejles genåbningen af Tyrafeltet i øget produktion i Danmark samt mindsket behov for import, hvilket samlet set ventes at øge væksten i BNP med henholdsvis 0,4 pct.-point i 2024 og 0,3 pct.-point i 2025, *jf. kapitel 4*.

Figur a Stor vækst i mængden af naturgas, der løber gennem rørledninger i Danmark



Figur b Væksten i handlen med energi var stor, men omtrent BNP-neutral i 2023

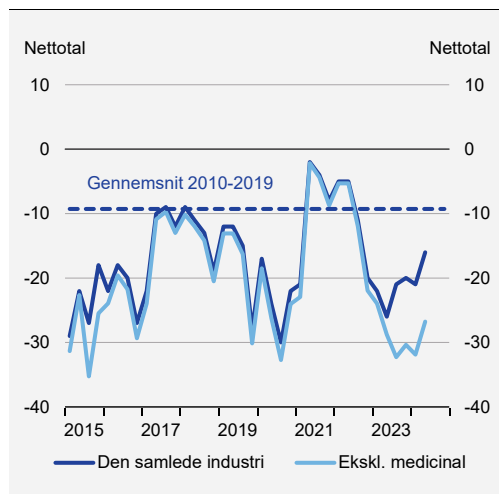
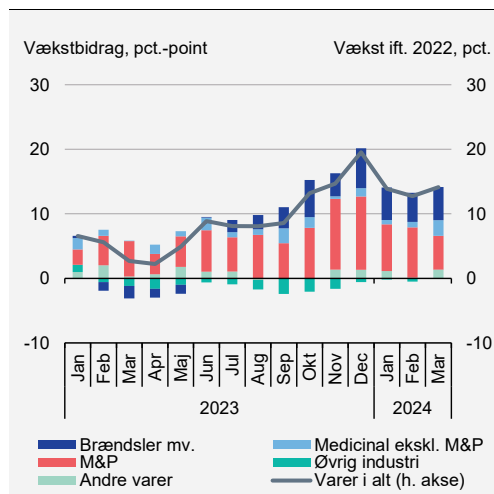


Anm.: I figur a vises den månedlige import og eksport af naturgas.
Kilde: Danmarks Statistik, Energistyrelsen månedlige energistatistik og egne beregninger.

Tilbagegangen i vareeksporten i 2023, når man ser bort fra medicinalindustrien og energihandel, afspejles i lave vurderinger af eksportordrer i industrien, *jf. figur 6.3*. Det tegner et billede af en mere sammensat situation i de danske eksporterhverv, hvor store dele er udfordret af vigende efterspørgsel.

Vareeksporten i løbende priser er vokset med godt 14 pct. siden 2022, *jf. figur 6.4*. Opdeles væksten i varetyper, afspejler det næsten udelukkende eksporten af brændsler mv. og varer, der ikke krydser grænsen – såkaldt merchanting og processing (M&P). Den fremgang kan især kædes sammen med væksten i medicinalindustrien, som får produceret en betydelig del af sin eksport uden for landets grænser.¹

¹ Se fx Økonomisk Redegørelse, december 2023 og De Økonomiske Råd: Produktivitet 2024.

Figur 6.3 Lav eksportordrebeholdning uden for medicinalindustrien**Figur 6.4** Lav nominel vækst i vareeksporten ekskl. M&P og brændsler

Anm.: Eksportordrebeholdningen for industrien ekskl. medicinalindustrien i figur 6.3 er eget estimat ved brug af beskæftigelsesvægte, hvor 2022-vægte også er anvendt for 2023. I figur 6.4 vises den nominelle vækst i vareeksporten opdelt på varegrupper.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Eksporten af varer, der ikke krydser den danske grænse, er vokset over en længere årrække. Det er en udvikling, der primært har fundet sted i få, højproduktive fremstillings- og engrosvirksomheder. M&P-virksomhederne er blandt andet karakteriserede ved at have en relativt lav lønkvote.

M&P-virksomhedernes lave lønkvote afspejler til dels, at den del af virksomhedernes værditilvækst, der foregår i udlandet, ikke er knyttet lige så tæt til det danske arbejdsmarked som produktion på dansk jord, og at lønarbejdet i udlandet opgøres som tjenesteimport frem for lønomkostninger. Men det kan også afspejle, at virksomhederne i både den indenlandske og udenlandske produktion er relativt kapitalintensive. Det gælder blandt andet i medicinalindustrien, hvor en stor del af værdiskabelsen kan knyttes til immateriel kapital som patenter.

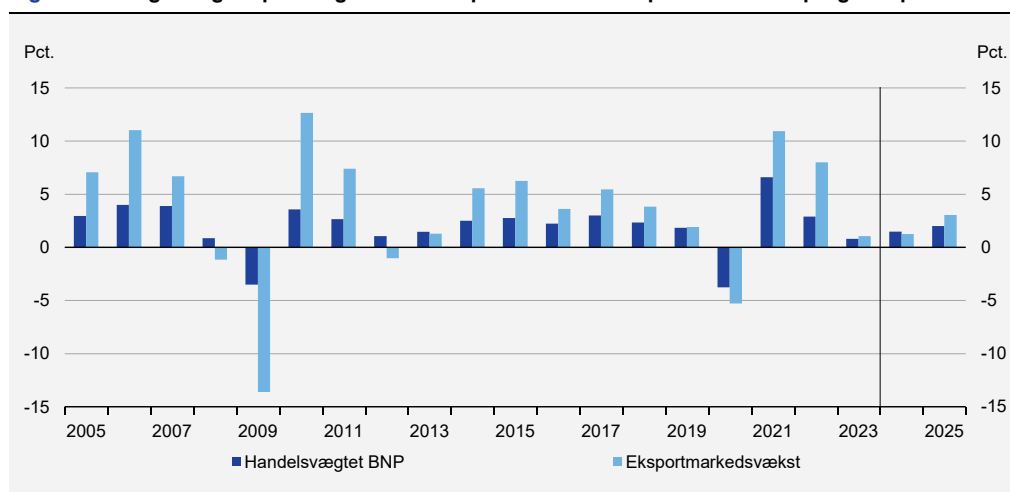
Et ofte anvendt mål for virksomheders konkurrenceevne over for udlandet er den relative lønkvote i industrien. Den relative lønkvote er faldet over en lang årrække, hvilket er trukket af det generelle fald i lønkvoten for den danske industri. Det er dog ikke nødvendigvis et retvisende udtryk for udviklingen i industrien bredt set, da en stor del af faldet i lønkvoten i industrien skyldes få, store M&P-virksomheder, jf. boks 5.5. Lønkvoten er faldet med knap 15 pct.-point i den samlede industri i 2001-2021. Ser man bort fra de 0,5 pct. største virksomheder, som for en stor del også er M&P-virksomheder, er lønkvoten faldet med 7 pct. i den samlede industri. Den relative lønkvote er dermed trukket betydeligt ned af en lille gruppe virksomheder, og konkurrenceevnen for den gennemsnitlige industrivirksomhed kan derfor overvurderes, hvis man kun kigger på det samlede tal. Det betyder også, at for den helt overvejende del af industrien trækker udviklingen i lønkonkurrenceevne ikke betydeligt i retning af hverken flere eller færre markedsandele på eksportmarkederne.

Genopretning på de nære eksportmarkeder

Væksten på de danske eksportmarkeder var afdæmpet i 2023 efter høj vækst i de foregående to år. En fremgang i det handelsvægtede BNP på 0,8 pct. og en eksportmarkedsvækst på 1,1 pct. afspejler især tilbagegang eller omtrent nulvækst på nære eksportmarkeder som Tyskland, Sverige og Storbritannien.

Den forholdsvis lave vækst på de nære eksportmarkeder skyldes blandt andet husholdningernes udhulede købekraft som følge af prisstigninger samt en opbremsning i den rentefølsomme del af økonomien. Denne udvikling forventes at vende over det kommende år og vil i prognoseperioden løfte væksten på eksportmarkederne. En strammere finanspolitik i de fleste lande ventes dog at dæmpe den højere vækst, *jf. kapitel 7*. Det handelsvægtede BNP ventes at vokse med henholdsvis 1,5 pct. i 2024 og 2,0 pct. i 2025, mens eksportmarkedsvæksten ventes at blive 1,3 pct. i 2024 og 3,1 pct. i 2025, *jf. figur 6.5*.

Figur 6.5 Langsom genopretning af væksten på de danske eksportmarkeder i prognoseperioden



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

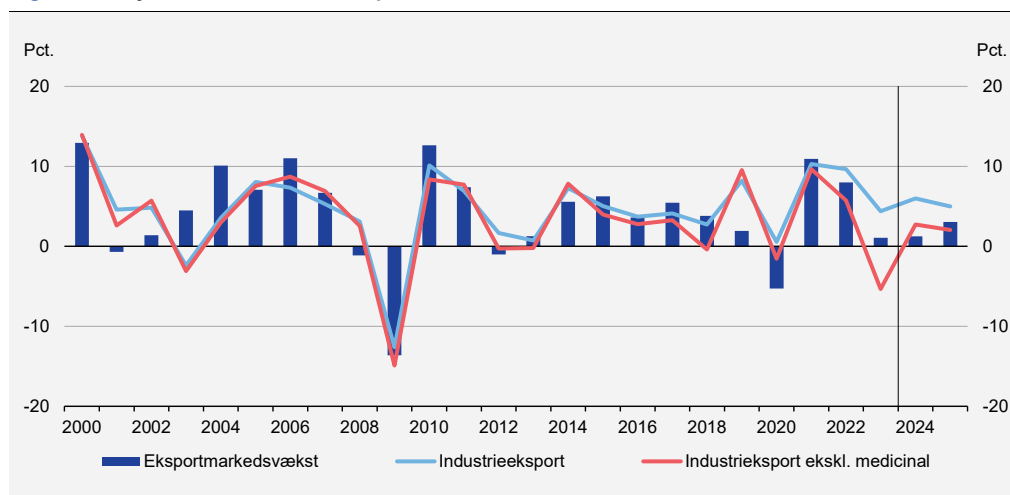
Kilde: OECD Economic Outlook, maj 2024, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den afdæmpede udvikling i eksportmarkedsvæksten afspejler delvist den generelt svage udvikling i den globale økonomi. Men for flere af Danmarks større eksportmarkeder som Tyskland og USA var væksten i importen svagere end den generelle udvikling i økonomien. Det kan tilskrives en række landespecifikke forhold.

I Tyskland har især fremstillingssektoren været udfordret over de seneste år, heriblandt de mest energiintensive brancher og bilindustrien, *jf. kapitel 7*. Den lavere industriproduktion i landet vil alt andet lige mindske sektorens import. Derudover har handelsspændinger mellem store økonomier som USA og Kina ført til øgede toldsatser og handelsbarrierer. Disse foranstaltninger kan lægge en dæmper på den internationale handel og føre til en langsommere importvækst.

Medicinalindustrien ventes fortsat at have en betydelig fremgang i prognoseperioden, *jf. kapitel 4*. Samtidig ventes eksporten fra industrivirksomhederne uden for medicinalindustrien at vokse, i takt med at væksten stiger på eksportmarkederne. Samlet set skønnes industrieksporten at vokse med 6,0 pct. i 2024 og 5,0 pct. i 2025, *jf. figur 6.6*.

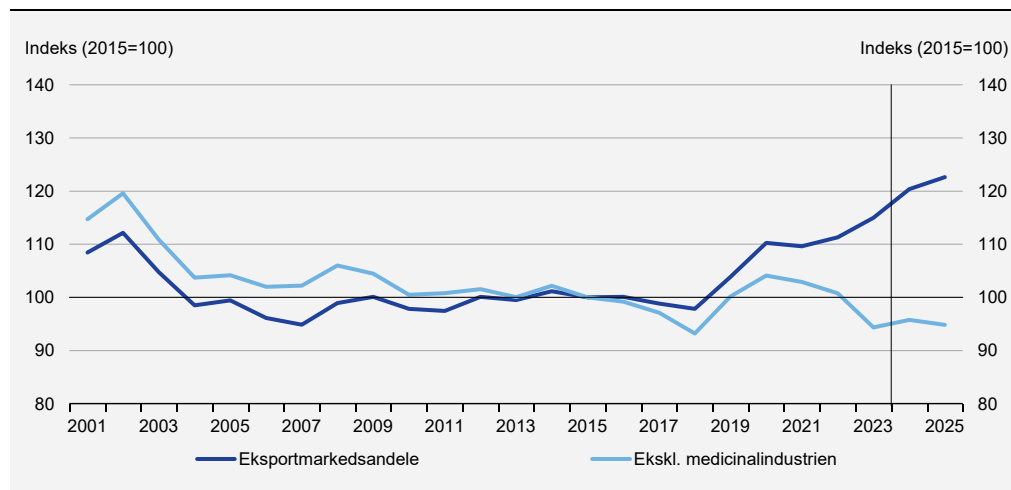
Figur 6.6 Højere vækst i industrieksporten uden for medicinalindustrien



Anm.: Bidraget fra medicinalvarer til den samlede industrieksport er estimeret ud fra medicinalindustriens produktion i nationalregnskabet. Prisudviklingen i eksport af medicinalvarer og anden industrieksport er antaget at følge hinanden.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD Economic Outlook, maj 2024 og egne beregninger.

Den svage importvækst på eksportmarkederne koblet med den store vækst i medicinalindustriens eksport har ført til en markant fremgang i eksportmarkedsandelene, og dansk industrieksport har samlet set øget sin andel af eksportmarkedet med knap 18 pct. over de seneste 5 år, *jf. figur 6.7*. Det vurderes dog stort set kun at afspejle medicinalindustriens fremgang, og fraregnes branchens bidrag til industrieksporten, anslås de vundne eksportmarkedsandele over de seneste fem år at have været godt 1 pct. Samlet set skønnes industrien at øge eksportmarkedsandelene med knap 7 pct. i prognoseperioden, mens udviklingen er omtrent neutral ekskl. medicinalindustrien.

Figur 6.7 Vækst i medicinalindustrien har øget industriens eksportmarkedsandele

Anm.: Eksportmarkedsandelene er defineret som forholdet mellem industrieksporten og indekset for eksportmarkedsvæksten.
 Kilde: Danmarks Statistik, OECD Economic Outlook, maj 2024 og egne beregninger.

I prognoseperioden vil en række forhold kunne betyde, at væksten i eksporten bliver lavere end forventet. Det relaterer sig blandt andet til geopolitiske spændinger, hvor fx en eskalering af krigen i Ukraine eller konflikten i Mellemøsten kan skabe nye forsyningschok, der kan lede til lavere vækst på eksportmarkederne. Angreb på fragtskibe i Det Røde Hav har allerede ledt til forstyrrelser af især søtransporten mellem Asien og Europa siden oktober 2023, men den umiddelbare effekt på dansk eksport synes indtil videre begrænset, *jf. boks 6.2*. Desuden vil en accelerering af den geoøkonomiske fragmentering, der har fundet sted over de seneste år, kunne gøre det sværere at afsætte danske varer på det globale marked, *jf. kapitel 7*.

Boks 6.2 Angreb på handelsskibe har haft begrænset effekt på dansk eksport

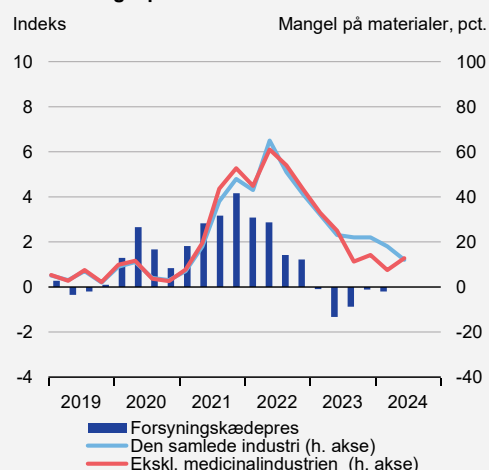
Siden oktober sidste år har den yemenitiske Houthis-bevægelse udført en række angreb på handelsskibe i Det Røde Hav, Bab el-Mandeb-strædet og Adenbugten. Det har resulteret i, at handelsstrømmene er blevet omlagt, således at en stor del af de skibe, der ellers ville have brugt ruten, som går gennem Suezkanalen, i stedet er blevet ført syd om Afrika. Det har øget transportomkostninger og givet længere leveringstider. Knap en femtedel af den globale transport med langdistanceskibe har været påvirket, og transporttiden for det berørte gods er øget med knap en tredjedel.¹

På trods af længere leveringstider, er presset på de globale forsyningskæder fortsat lavt. Det afspejler, at moderat global efterspørgselsvækst og løbende levering af nye skibe har bidraget til at holde forsyningsvanskelighederne nede indtil videre.

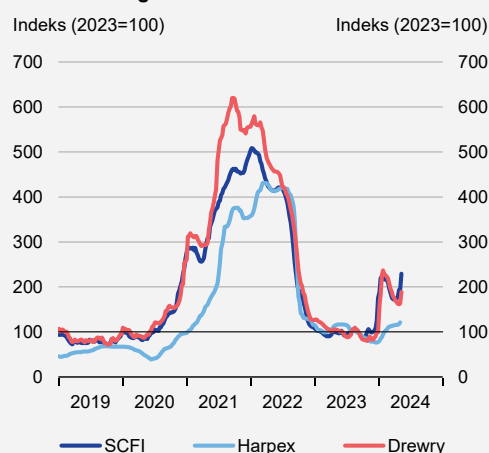
De længere leveringstider har tilsvarende ikke ledt til et væsentligt højere antal virksomheder, der melder om mangel på materialer, sådan som det var tilfældet, da presset på forsyningskæderne var højest i 2021-2022, jf. figur a.

Ud over leveringstiderne har angrebene omkring Bab el-Mandeb-strædet også forårsaget en stigning i søfragtraterne. Ud over øgede omkostninger for de danske eksportvirksomheder kan udviklingen i søfragtraterne påvirke dansk eksport gennem den store eksport af søtransport. Søfragtraterne synes dog at have stabiliseret sig på et niveau, der er betydeligt lavere end i 2021-2022, jf. figur b.

Figur a Længere leveringstider har endnu ikke ført til mangel på materialer



Figur b Udviklingen i søfragtrater synes at have stabiliseret sig



Anm.: Indeks for forsyningskædepres er den amerikanske centralbank i New Yorks Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI). Det er en sammenvejning af forskellige indikatorer for forsyningskædepres, blandt andet søfragtrater og PMI-tal. Indekset er vist i standardafvigelse fra det historiske gennemsnit. Mangel på materialer er andelen af virksomhederne i Industriens konjunkturbarometer, der angiver mangel på materialer og/eller udstyr som virksomhedens største produktionsbegrænsning. Andelen af virksomheder, der melder om mangel på materialer, for industrien ekskl. medicinalindustrien i figur a er eget estimat ved brug af beskæftigelsesvægte, hvor 2022-vægte også er anvendt for 2023.

1) Jf. OECD Economic Outlook, maj 2024.

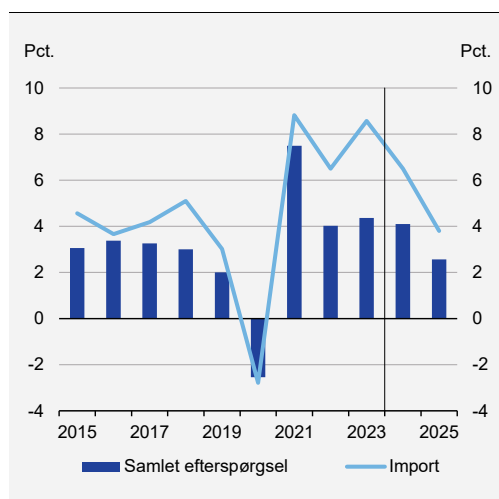
Kilde: Macrobond, Federal Reserve Bank of New York, Danmarks Statistik og egne beregninger.

6.2 Import

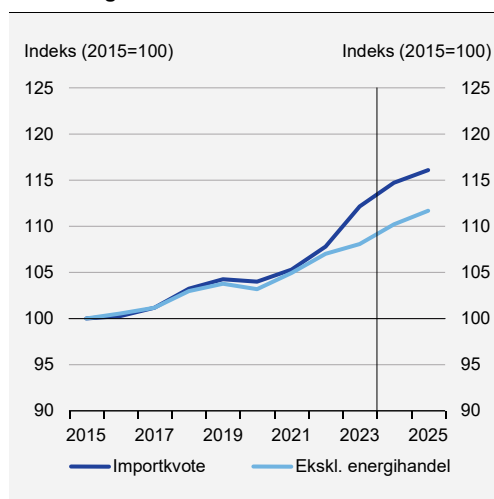
Importen voksede med 8,6 pct. i 2023, *jf. figur 6.8*. Importen afhænger af udviklingen i den samlede efterspørgsel og sammensætningen af den efterspørgsel. Den samlede efterspørgsel i dansk økonomi voksede med 4,4 pct. i 2023. Det dækkede over modsatte bidrag fra den indenlandske efterspørgsel og eksporten, som henholdsvis faldt med 2,8 pct. og voksede med 13,4 pct.

Eksporten er generelt den del af efterspørgslen, der har det højeste importindhold. Derfor vokser importen som regel også mere end den samlede efterspørgsel, når eksporten vokser mere end den indenlandske efterspørgsel. Forholdet mellem væksten i importen og væksten i den samlede efterspørgsel var dog noget højere i 2023, end man ville forvente ud fra de historiske tal. Det afspejler hovedsageligt, at en stor del af eksportvæksten kom fra reeksport af energi, *jf. afsnit 6.1*. Det forskyder det normale forhold mellem udviklingen i den samlede efterspørgsel og importen, eftersom efterspørgslen på reeksport af energi udelukkende dækkes af import. Det gav isoleret set et betydeligt løft i den samlede importkvote, som havde en mere moderat udvikling, hvis man ser bort fra handlen med energi, *jf. figur 6.9*.

Figur 6.8 Mere moderat vækst i importen...



Figur 6.9 ... efter øget vækst fra transithandel med energi i 2023



Anm.: I figur 6.9 vises importkvoten som forholdet mellem real import og real samlet efterspørgsel.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

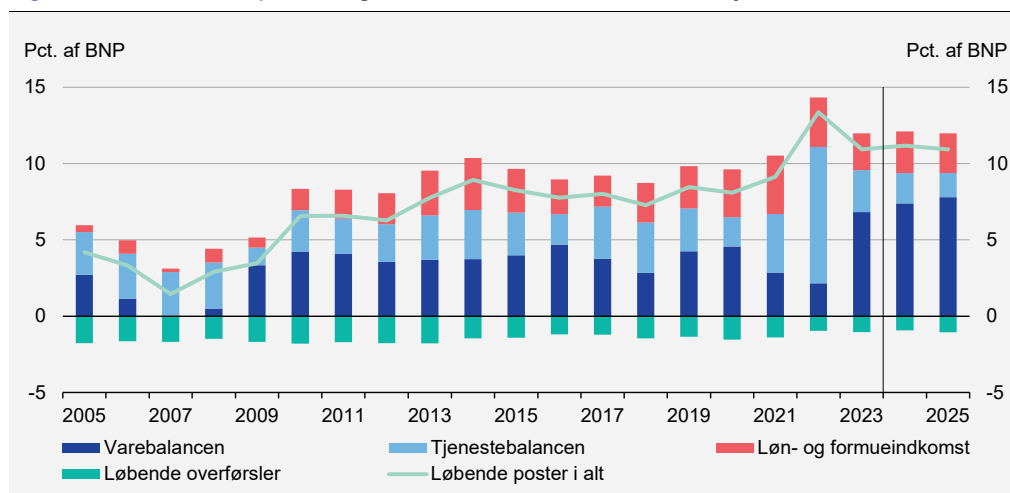
Importen ventes at vokse lidt mere end den samlede efterspørgsel i prognoseperioden. Det afspejler blandt andet, at det fortsat vil være eksporten, der driver en betydelig del af den samlede vækst i efterspørgslen. Medicinalindustriens produktion har dog et relativt lavt importindhold sammenlignet med andre eksportbrancher, hvilket dæmper effekten en smule. Importen skønnes samlet set at vokse med 6,4 pct. i 2024 og 3,8 pct. i 2025. Importkvoten skønnes omtrent at følge den historiske tendens i prognoseårerne.

6.3 Betalingsbalancen

Overskuddet på betalingsbalancen var fortsat højt i 2023 og udgjorde 10,9 pct. af BNP. Det var dog 2,4 pct.-point lavere end året før, hvilket afspejler faldet i de høje søfragtrater, som trak overskuddet op i 2022. Overskuddet på betalingsbalancen blev omvendt holdt oppe af øget handel med varer, der produceres uden for landets grænser, hvilket isoleret set gav et overskud på næsten 6 pct. af BNP.

Overskuddet på betalingsbalancen ventes fortsat at være højt i prognoseperioden. Det skyldes blandt andet forventningerne til medicinalindustrien, som fortsat ventes at trække varebalancen op i 2024 og 2025. Derudover ventes den øvrige industrieksport også at gå frem, i takt med at væksten på de danske eksportmarkeder stiger. Genåbningen af Tyrafeltet vil betyde, at energihandels negative bidrag til betalingsbalancen mindskes, da den danske eksport af gas øges, mens behovet for gasimport mindskes. Overskuddet på betalingsbalancen ventes samlet set at blive 11,2 pct. af BNP i 2024 og 10,9 pct. af BNP i 2025, *jf. figur 6.10*.

Figur 6.10 Overskuddet på betalingsbalancen ventes fortsat at være højt



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

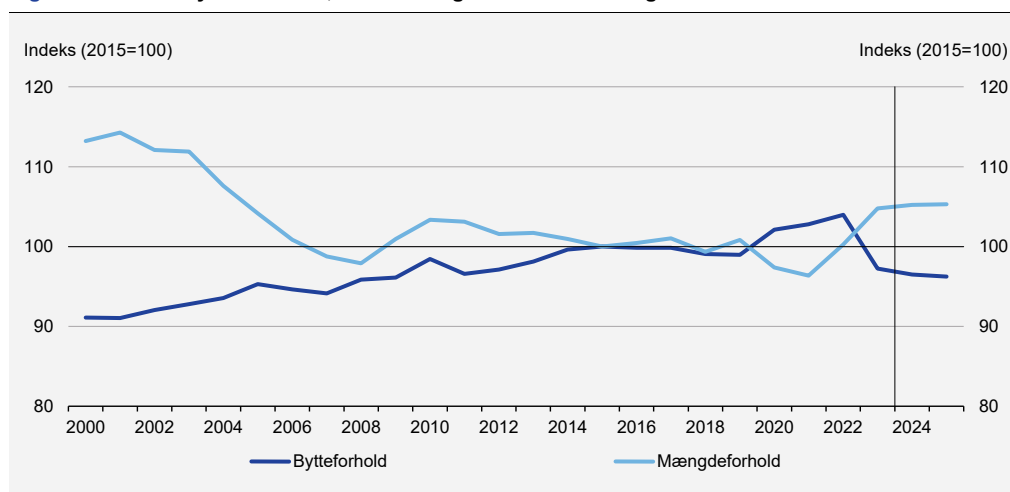
Stort overskud på betalingsbalancen trods fald i bytteforholdet

De seneste mange års overskud på betalingsbalancen har i høj grad afspejlet et markant overskud på handelsbalancen. Handelsbalancen er Danmarks overskud på handlen med varer og tjenester med udlandet. Et større overskud på handelsbalancen kan primært komme fra to kilder. For det første kan mængden af varer og tjenester, Danmark eksporterer, stige mere end den mængde, der købes fra udlandet. For det andet kan priserne på varer og tjenester, Danmark sælger til udlandet, stige mere end priserne på varer og tjenester, der købes fra udlandet.

I perioden 2000-2019 understøttede en gunstig udvikling i de relative priser overskuddet på handelsbalancen, hvor bytteforholdet steg med knap 9 pct. Til gengæld havde forholdet mellem eksport og import af varer og tjenester i mængder en nedadgående tendens i perioden og faldt med 11 pct.

Over de sidste to år er den historiske udvikling vendt om. Væksten i dansk eksport drevet af især medicinalindustrien har løftet mængdeforholdet betydeligt, som i 2023 var på det højeste niveau i næsten 20 år. Til gengæld faldt bytteforholdet markant i 2023, jf. figur 6.11.

Figur 6.11 Fald i bytteforholdet, mens mængdeforholdet er steget

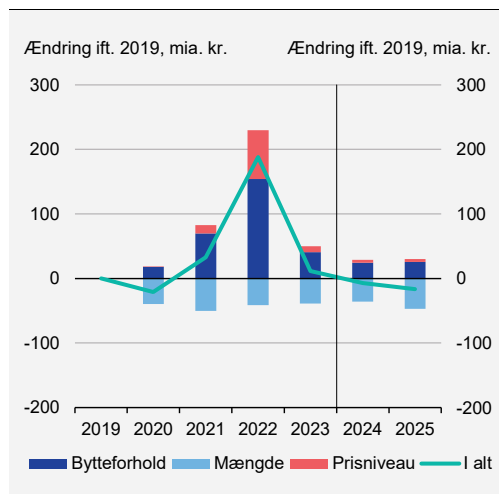
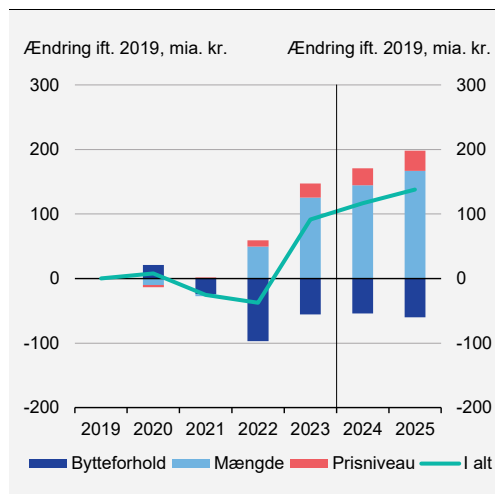


Anm.: Mængdeforholdet i figur 6.11 viser forholdet mellem eksport af varer og tjenester i mængder og import af varer og tjenester i mængder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Faldet i det samlede bytteforhold i 2023 afspejler et markant faldt i bytteforholdet for tjenester. Bytteforholdet for tjenester var i 2021-2022 løftet af en midlertidig stigning i søfragtraterne, der blandt andet var drevet af en høj efterspørgsel på varer og pressede forsyningskæder i forbindelse med coronanedlukninger verden over. I takt med at forsyningskæderne normaliseredes, faldt søfragtraterne, og det samme gjorde det midlertidigt forhøjede bytteforhold for tjenester.

I prognoseperioden ventes tjenestebalancen at ligge på omtrent samme niveau som i 2023, jf. figur 6.12. Det er tæt på niveauet i 2019, hvilket afspejler en modsatrettet udvikling i bytte- og mængdeforholdet.

Figur 6.12 Mens overskuddet på tjenestebalancen i 2022 var drevet af prisudviklingen...**Figur 6.13** ... afspejler det aktuelle overskud på varebalancen udviklingen i mængder

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bytteforholdet for varer steg i 2023. Det afspejler især udviklingen i energipriserne, der faldt efter et højt niveau i 2022. Det danske bytteforhold afhænger af energipriserne med negativt fortegn, da der importeres mere energi, end der eksporteres. På trods af faldet i energipriserne var bytteforholdet for varer stadig lavere i 2023 end før stigningerne i energipriserne. Det afspejler blandt andet fald i insulinpriserne i USA, der påvirker priserne på dansk industrieksport.

Varebalancen ventes fortsat at stige i prognoseperioden, dog i noget mindre grad end i 2023. Det afspejler blandt andet, at medicinalindustrien fortsat ventes at vokse, men fremgangen ventes at være lavere end i 2022-2023.



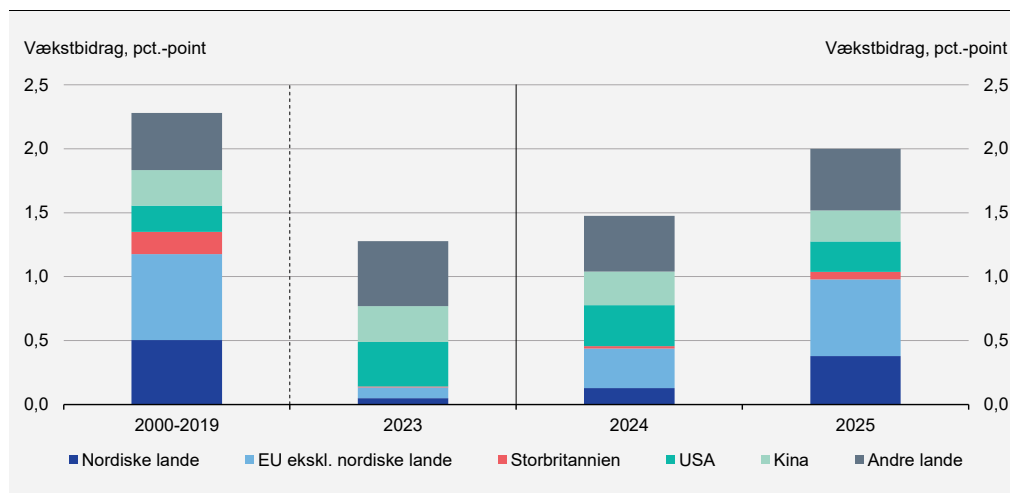
7. International økonomi og finansielle markeder

7.1 International økonomi

Efter to år med genopretning i kølvandet på coronapandemien og deraf følgende høj aktivitetsvækst bremsede verdensøkonomien op sidste år i forlængelse af den høje inflation, som førte til højere renter og en lavere købekraft hos husholdningerne. Navnlig var udviklingen svag i de europæiske lande, hvor der var omtrent nulvækst i de nordiske lande ekskl. Danmark samt resten af EU. Det bidrog til den laveste handelsvægtede BNP-vækst siden finanskrisen, hvis man ser bort fra corona-året 2020. Derimod har den amerikanske økonomi overrasket med fortsat pæn fremgang i 2023 trods højere renter.

Væksten i den internationale økonomi ventes at tiltage i prognoseperioden, *jf. figur 7.1*. Det afspejler i høj grad en forventning om, at væksten vil tage til i Europa, i takt med at forbrugernes købekraft forbedres som følge af stigende lønninger. Samtidig ventes de korte renter at falde en smule, hvilket afspejler forventninger om pengepolitiske rentenedsættelser i lyset af udsigten til, at inflationen vender tilbage til et niveau omkring 2 pct. Væksten i USA ventes til gengæld at falde lidt, i takt med en blød landing i økonomien, blandt andet som følge af en forventet mere moderat fremgang i det private forbrug. Den kinesiske økonomi er fortsat udfordret af ubalancer på ejendomsmarkedet, og eksporten ventes i højere grad at drive væksten i Kina.

Figur 7.1 Udsigt til at europæisk økonomi får mere fart



Anm.: I figuren vises bidrag til handelsvægtet BNP-vækst, hvilket er væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere opgjort ud fra andelen i dansk eksport. *Nordiske lande* er ekskl. Danmark.

Kilde: OECD Economic Outlook, maj 2024, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stærk vækst i amerikansk økonomi

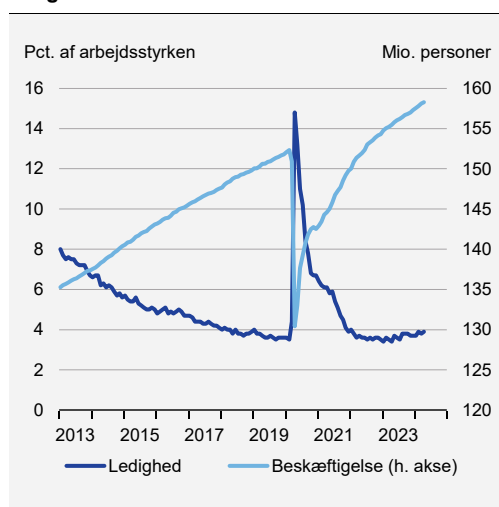
Den amerikanske økonomi voksede 3,1 pct. i 2023 og har dermed trodset forventningerne om en opbremsning. Momentum i den indenlandske efterspørgsel i den amerikanske økonomi var fortsat pæn i 1. kvartal 2024, mens eksporten udviklede sig svagt.

Fremgangen har især været trukket af det private forbrug, hvilket blandt andet afspejler et fald i opsparringstilbøjeligheden. Det har medført, at de amerikanske husholdninger i højere grad end i mange andre lande har nedbragt den meropsparing, de opbyggede under coronapandemien som følge af begrænsede forbrugsmuligheder og finanspolitiske stimulustiltag.¹

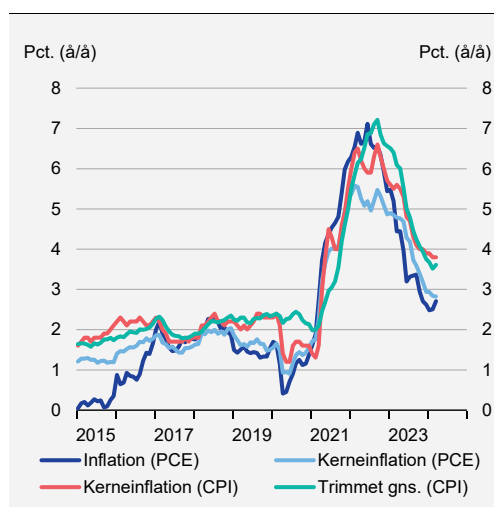
Den stærke aktivitetsudvikling har også været ledsaget af en kraftig stigning i beskæftigelsen, jf. figur 7.2. Alene fra marts 2023 til marts 2024 er beskæftigelsen steget med 2,7 mio. personer (1,7 pct.), hvilket er understøttet af en fortsat tilgang af international arbejdskraft. Mere end 3 mio. flere udenlandske personer er blevet beskæftiget i USA siden udgangen af 2019, mens beskæftigelsen af personer af amerikansk oprindelse har været omtrent uændret i samme periode.

Ledigheden er fortsat meget lav i et historisk perspektiv, men er steget en anelse det seneste år trods den stærke fremgang i beskæftigelsen. Presset på arbejdsmarkedet ser dog ud til at være aftaget lidt, hvilket blandt andet ses gennem et mere normalt niveau for forholdet mellem antallet af ledige stillinger og arbejdssøgende personer.

Figur 7.2 USA har høj beskæftigelse og lav ledighed



Figur 7.3 Den faldende tendens i inflationen i USA er bremset de seneste måneder



Anm.: Kerneinflationen i figur 7.3 er udviklingen i priserne ekskl. priser på fødevarer og energi. Trimmet gns. er et inflationsmål, der ekskluderer de største prisudsving i både opadgående og nedadgående retning.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

De seneste prognoser fra de internationale organisationer peger på fortsat fremgang i den amerikanske økonomi med en gradvist aftagende vækst igennem 2024 og 2025. Det afspejler blandt andet et mindre bidrag fra det private forbrug efter en periode, hvor fremgangen i privatforbruget har oversteget fremgangen i indkomsterne, og opsparingskvoten er kommet ned

¹ Se blandt andet IMF World Economic Outlook, april 2024.

på et lavt niveau. Dertil kommer en betydelig stramning af finanspolitikken i 2024 efter en lempelse i 2023, som modvirkede stramningen af pengepolitikken. Den bedre afstemning mellem finans- og pengepolitikken trækker i retning af en afdæmpning i den indenlandske efterspørgsel. Det vil bidrage til at dæmpe kapacitetspresset og dermed bringe inflationen tilbage på et niveau omkring 2 pct. ved udgangen af prognoseperioden.

Inflationen i USA er reduceret betydeligt over det seneste år. Målt ved privatforbrugsdeflatoren (PCE), som er den amerikanske centralbanks foretrukne inflationsmål, lå inflationen på 2,7 pct. i marts 2024, mens kerneinflationen var 2,8 pct. Det er henholdsvis 1,7 pct.-point og 2,0 pct.-point lavere end samme måned året før, *jf. figur 7.3*.

De seneste måneder har inflationen imidlertid ligget på et mere stabilt niveau efter en faldende tendens i 2023. Det er især prisudviklingen på bolig tjenester, som bidrager til trægthed i inflationen, da effekten af huslejestigninger og -nedsættelser kun meget gradvist påvirker forbrugerpriserne. Men udviklingen over de seneste måneder har også vist en svag reacceleration i pristigningstakten på måned-til-måned basis, hvilket peger på en betydelig risiko for, at det kan tage længere tid at få inflationen ned til 2 pct. Mål for kerneinflationen – det vil sige inflationen ekskl. priser på fødevarer og energi – har således været forholdsvis stabil i de seneste måneder, ligesom andre mål for den underliggende inflation også er ophørt med at falde.

Lønvæksten er fortsat på et relativt højt niveau, men er svagt aftagende. Den gennemsnitlige timeløn i den private sektor steg 3,9 pct. på årsbasis i april mod 4,6 pct. samme måned året før, mens den årlige stigningstakt i gennemsnit lå på knap 3 pct. i perioden 2015-2019. Dermed er lønvæksten stadig over et niveau, som er foreneligt med en inflation på 2 pct. ved en produktivitetsvækst, der er på niveau med det niveau for produktivitetsvæksten, som har været gældende i de seneste år. Den stærke produktivitetsvækst i USA det seneste år har dog ført til, at enhedslønomkostningerne i 1. kvartal 2024 blot var 1,8 pct. højere end samme periode året før.

Svag efterspørgselsvækst i euroområdet og aftagende inflation

BNP-væksten i euroområdet var særdeles afdæmpet på 0,4 pct. i 2023. Den afdæmpede vækst er indtil videre fortsat ind i 2024, hvor BNP voksede med 0,3 pct. i første kvartal, *jf. figur 7.4*. Afdæmpningen i euroområdet har især gjort sig gældende i den tyske økonomi. Stagnationen i den tyske økonomi i 2023 skal ses i sammenhæng med en generelt svag udvikling i den tyske økonomi siden 2017, hvilket afspejler udfordringer i den tyske industri, *jf. boks 7.1*.

Det private forbrug har udviklet sig særdeles svagt som følge af udhuling af købekraft fra høj inflation og højere renter. Dertil kommer effekten af en begrænset eksportvækst. Den svage udvikling i efterspørgslen skal ses i sammenhæng med hensigten med stramninger i pengepolitikken for at nedbringe den høje inflation. Trods opbremsningen er arbejdsmarkedet stadigvæk forholdsvis stærkt, og beskæftigelsesraten og ledigheden har været omtrent uændret det seneste år. Beskæftigelsen er steget kraftigere end produktionen i de seneste år i euroområdet med en stigning på knap 5 pct. mod en samlet stigning i BNP på 3,8 pct. over perioden 2020-2023. Dermed har der været en forholdsvis svag udvikling i produktiviteten, ligesom det har været tilfældet i Danmark, *jf. kapitel 4*. Fremgangen i arbejdsstyrken på det seneste har også været båret af et betydeligt bidrag fra tilgang af international arbejdskraft, ligesom det har været tilfældet herhjemme.²

² Jf. blandt andet OECD Economic Outlook, maj 2024, s. 14.

Boks 7.1 Svag udvikling i den tyske økonomi skyldes midlertidige og strukturelle udfordringer

BNP i Tyskland faldt 0,3 pct. i 2023, *jf. figur a*. Prognoserne for de kommende år er også relativt moderate. Ifølge IMF's seneste prognose fra april forventes BNP i Tyskland blot at vokse med henholdsvis 0,3 pct. og 1,2 pct. i 2024 og 2025.

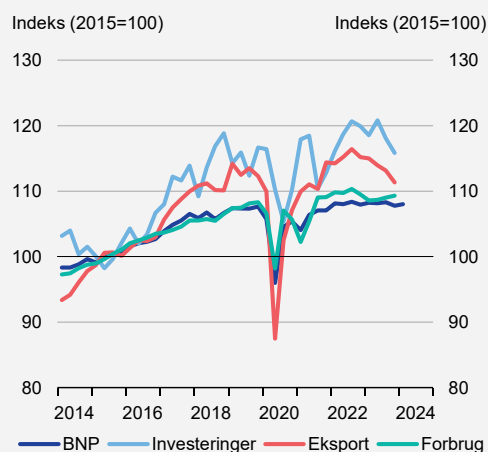
Både udenlandsk og indenlandsk efterspørgsel efter tyske varer og tjenester er svag. Husholdningerne er tø-vende med at øge deres forbrug trods en forbedring af reallønnen. Samtidig er den tyske eksport faldet siden 2022. Finanspolitikken strammes endvidere efter betydelig stimulus under coronapandemien samt tiltag til at understøtte husholdningerne og virksomhederne i forbindelse med de højere energipriser i 2022 og 2023, hvilket aktuelt er med til at bremse den indenlandske efterspørgsel.

Den tyske økonomi står over for både midlertidige og strukturelle problemer. Siden 2017 har industriproduktionen haft en nedadgående tendens, der for alvor tog fart i 2022, *jf. figur b*. Den særligt langsomme udvikling siden 2022 tilskrives delvist følgerne af Ruslands invasion af Ukraine i foråret 2022. Tysklands industritunge økonomi har til dels haft fordel af import af billig naturgas fra Rusland. Stigningerne i energipriserne i 2022 efter Ruslands invasion af Ukraine har manifesteret sig i en markant tilbagegang i den energiintensive del af den tyske industri. Udfordringerne for den tyske økonomi af højere priser på naturgas har også været forstærket af udfasningen af atomkraft, hvilket har betydet, at en større andel af det tyske energiforbrug kom fra naturgas, og at prisen på naturgas dermed har haft større betydning for prisen på elektricitet.

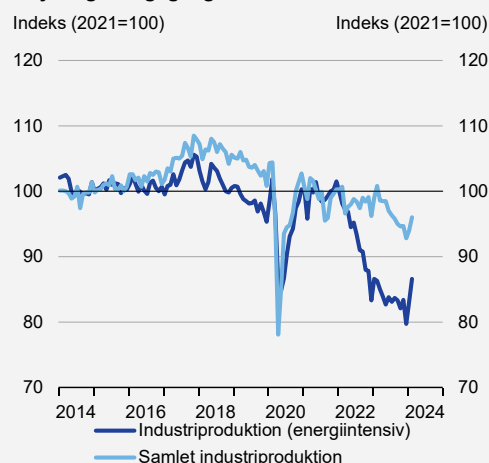
I tillæg til højere energipriser har den tyske industri også været udfordret af stigende konkurrence fra især Kina, der har erobret markedsandele i bilindustrien, særligt inden for elbiler.

Effekten af højere energipriser ventes delvist modereret inden for de næste to år i kraft af faldet i priserne på naturgas. Pengepolitiske lempelser kan desuden medvirke til at sætte skub i den tyske økonomi. På den anden side kan en række udfordringer begrænse væksten i den tyske økonomi fremadrettet. Den aftagende befolkningsvækst i især de udviklede økonomier er særligt stærk i Tyskland, hvor arbejdsstyrken ventes at skrumpes i de kommende år. Derudover er Tyskland en af de udviklede økonomier, der har de laveste offentlige investeringer, og halter efter andre EU-lande, hvad angår digitalisering af offentlige tjenester.

Figur a Udviklingen i tysk BNP og efterspørgsel



Figur b Den tyske fremstillingssektor har oplevet betydelig tilbagegang

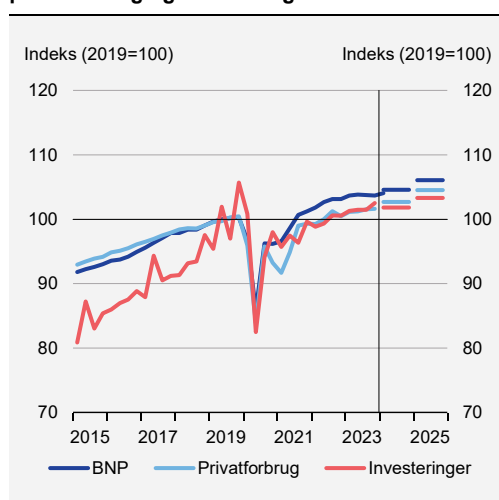


Kilde: Macrobond, IMF, Bundesbank, European Economic Forecast, Winter 2024 og egne beregninger.

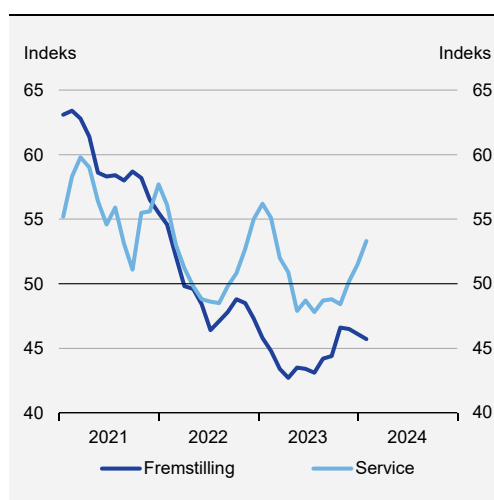
Erhvervstilliden i fremstillingssektoren ligger fortsat på et lavt niveau og har siden midten af 2023 været på niveauer, der indikerer tilbagegang, *jf. figur 7.5*. De seneste måneder har der dog været tegn på bedring, og erhvervstilliden i serviceerhvervene, som i høj grad afhænger af privatforbruget, peger nu på stigende aktivitet.

I de seneste prognoser fra IMF og OECD skønnes gradvist tiltagende vækst i euroområdet, efterhånden som husholdningernes forbrug begynder at stige i takt med fremgang i indkomsterne, og husholdningernes købekraft forbedres.

Figur 7.4 Stagnation drevet af svag udvikling i privatforbrug og investeringer i euroområdet



Figur 7.5 Fremgang i erhvervstilliden i euroområdet i de seneste måneder



Anm.: I figur 7.4 er der anvendt skøn for 2024 fra IMF World Economic Outlook, april 2024. I figur 7.5 vises erhvervstilliden (PMI) i henholdsvis fremstillingserhvervene og serviceerhvervene fra S&P for euroområdet. Et PMI-indeks over 50 indikerer stigende aktivitet, mens et indeks-niveau under 50 er forbundet med aftagende aktivitet.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

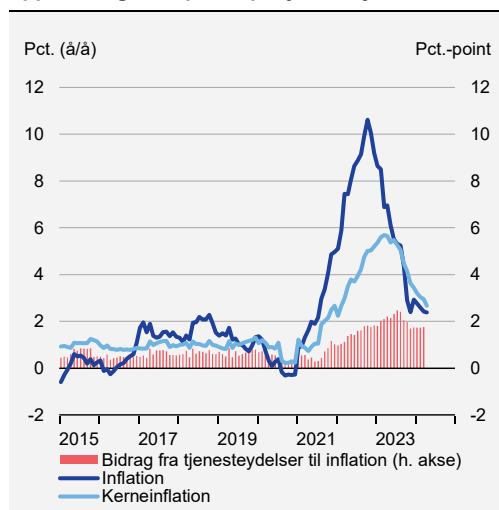
Den svagere indenlandske efterspørgsel og lavere energipriser har ført til, at inflationen har været nedadgående i euroområdet igennem 2023 og ind i 2024, og i marts lå inflationen på 2,4 pct. Den Europæiske Centralbank (ECB) forventer, at inflationen for 2024 set under ét lander på 2,3 pct. og aftager yderligere til 2,0 pct. i 2025. Inflationspresset er dog stadig forhøjet, og kerneinflationen aftager kun gradvist. I marts er kerneinflationen foreløbigt opgjort til 2,9 pct., *jf. figur 7.6*. Det skyldes især en forholdsvis høj fremgang i priserne på tjenesteydelser, der isoleret set bidrager med knap 1¾ pct.-point til den årlige prisstigningstakt.

De stigende priser på tjenesteydelser sker blandt andet som følge af en fortsat forhøjet lønvækst, og stigningstakten i de samlede lønomkostninger var i 2023 på det højeste niveau siden 2003 (med undtagelse af 2022). En indikator fra ECB for lønvæksten i euroområdet viser imidlertid en aftagende lønvækst i de seneste måneder i form af en gennemsnitlig vækst på 3,3 pct. i marts 2024 mod en årlig stigningstakt på 4,0 pct. i december.

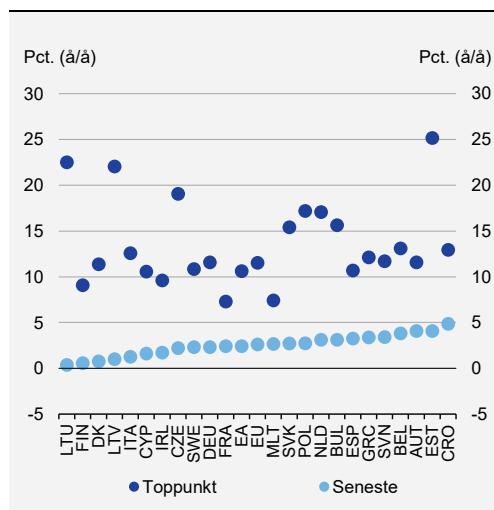
Der er fortsat stor spredning i inflationen på tværs af landene i EU og euroområdet, ligesom der i 2022 var store forskelle i toppunktet i inflationen, *jf. figur 7.7*. Forskellene skal blandt andet ses i lyset af, at inflationen i de østeuropæiske EU-lande typisk er mere følsom overfor både æn-

dringer i indenlandsk kapacitetspres og udefrakommende prispres. Fx har stigninger i energipriserne haft en væsentlig større betydning end i vesteuropæiske EU-lande.³ Østeuropæiske lande eksempelvis i højere grad været afhængige af importeret naturgas fra Rusland.

Figur 7.6 Inflationen er på vej ned, men holdes oppe af stigende priser på tjenesteydelser



Figur 7.7 Stor forskel i inflationen på tværs af landene i EU



Anm.: I figur 7.6 vises inflationen for euroområdet opgjort på baggrund af det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP). Kerneinflationen er stigningerne i priserne ekskl. energi og fødevarer. I figur 7.7 viser *Toppunkt* det højeste niveau for inflationen i 2022, mens *Seneste* angiver den seneste værdi.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Samtidig er der betydelige forskelle på tværs af lande i forhold til hastigheden i gennemslaget af energiprisstigninger på forbrugerpriserne som følge af forskelle i regulering og markedsstruktur. I nogle EU-lande, heriblandt Danmark, slog stigende energipriser hurtigere igennem end i andre lande, heriblandt Tyskland, hvor gennemslaget var mere forsinket. Samtidig har nogle lande i højere grad end andre anvendt ikke-måltrettede og prisrettede støttetiltag (som fx nedsættelse af moms og energifgifter). Det har forsinket prisgennemslaget af højere energipriser og dermed også mindsket tilskyndelsen til at reducere energiforbruget og formentlig forlænget perioden med høj inflation. Endvidere har der været betydelige forskelle i, hvor hurtigt forsyningsselskabernes har kunnet overvælte energiprisstigningerne på forbrugerne på tværs af landene.

Den kinesiske økonomi er fortsat udfordret af en presset ejendomssektor

Den kinesiske økonomi har været tynget af tilbagegang på ejendomsmarkedet og i byggeriet. Således lå ejendomsinvesteringerne i de første tre måneder af 2024 mere end 10 pct. under niveauet i samme periode året før, jf. figur 7.8. Byggeriet af nye boliger er ligeledes faldet til det laveste niveau siden 2007.

I lyset af udfordringerne på ejendomsmarkedet synes myndighederne at satse på fremstillingssektoren for at nå vækst målet på 5 pct., som de centrale myndigheder har fastsat. Det afspejles i

³ C. Baba m.fl., The 2020-2022 Inflation Surge Across Europe: A Phillips-Curve-Based Dissection, *IMF Working Paper* no. 30, 2023.

industriproduktionen, der i årets første tre måneder voksede med godt 6 pct. i forhold til samme periode året før, *jf. figur 7.9*.

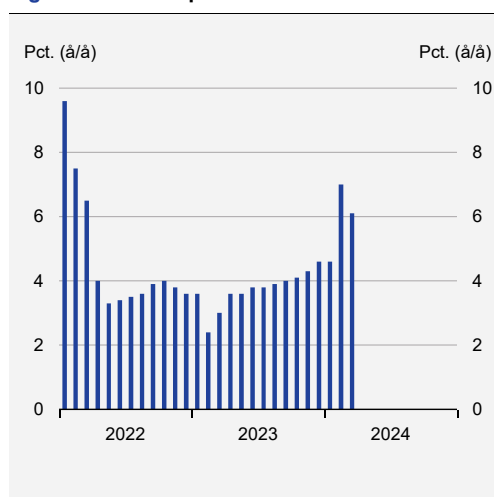
Der er blevet vedtaget en række tiltag i begyndelsen af året i forsøg på at stimulere den kinesiske økonomi yderligere. Stimulansen kommer delvist fra en mere lempelig pengepolitik. Ud over lempelser af pengepolitikken er der blevet annonceret planer om at styrke den indenlandske efterspørgsel med subsidier og andre incitamenter til opgradering af udstyr og ombytning af forbrugsgoder som personbiler. Derudover stimuleres industrivirksomheder gennem store subsidier, som analyser har peget på er mellem tre og ni gange så høje som i andre lande som USA og Tyskland.⁴

Den øgede fokus på fremstillingssektoren kan forstærke spændinger mellem Kina og især USA og EU. Kina og USA har i en årrække haft forskellige handelskontroverser, som blandt andet er udmøntet i øgede toldsatser og eksportrestriktioner. EU-Kommissionen indledte i oktober 2023 en undersøgelse af lovligheden af subsidier til kinesisk producerede elbiler, herunder om subsidierne kan forårsage økonomisk skade for europæiske bilproducenter.

Figur 7.8 Faldende ejendomsinvesteringer



Figur 7.9 Industriproduktionen vokser fortsat



Anm.: I begge figurer er vækstraterne den kumulative årsvækst. Det vil sige, at vækstraten i marts 2024 er væksten i januar-marts 2024 sammenlignet med samme periode året før.
Kilde: Macrobond.

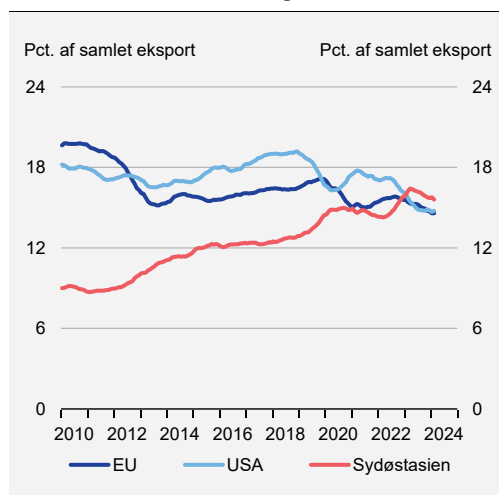
Disse spændinger og et øget fokus på forsyningssikkerhed kan have medvirket til, at eksport fra Kina i stigende grad går til landets naboer i Sydøstasien frem for de amerikanske og europæiske markeder. Eksporten fra Kina til Sydøstasien oversteg i 2023 for første gang eksporten til både EU og USA, *jf. figur 7.10*.

Sammensætningen af Kinas vareeksport har også ændret sig markant over de seneste år, hvor der i stigende grad er fokus på varer, som anvendes i den grønne omstilling, *jf. figur 7.11*. Kina udgjorde omtrent 80 pct. af den globale eksport af solcellepaneler og over 50 pct. af den globale produktion af litium-ion batterier i 2023. Endvidere har landets fremstormende elbilindustri

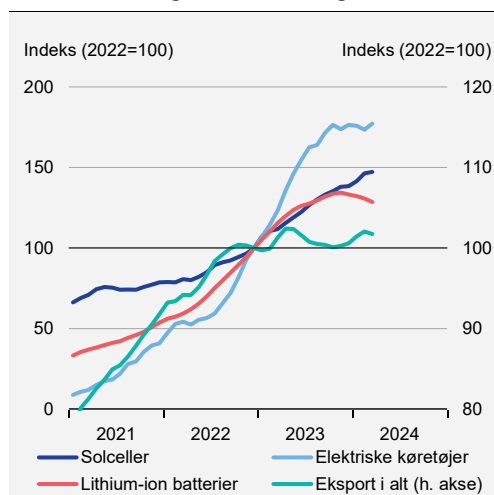
⁴ Se fx Kiel Institute (2024): Foul Play? On the scale and Scope of Industrial Subsidies in China.

hurtigt vundet markedsandele i især EU, hvor næsten 20 pct. af de solgte elbiler i 2023 var produceret i Kina.

Figur 7.10 Kinas eksport går i stigende grad til andre økonomier end EU og USA...



Figur 7.11 ... og omstilles til varegrupper, der anvendes i den grønne omstilling

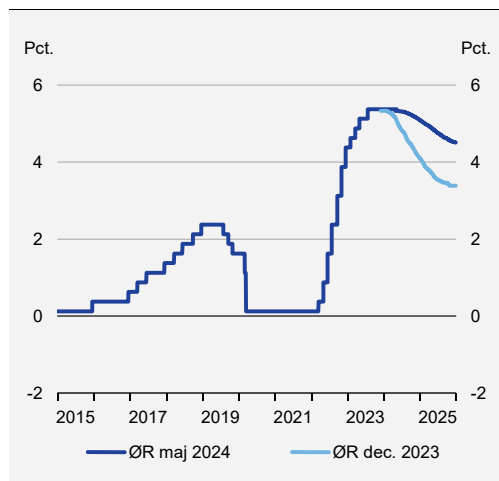
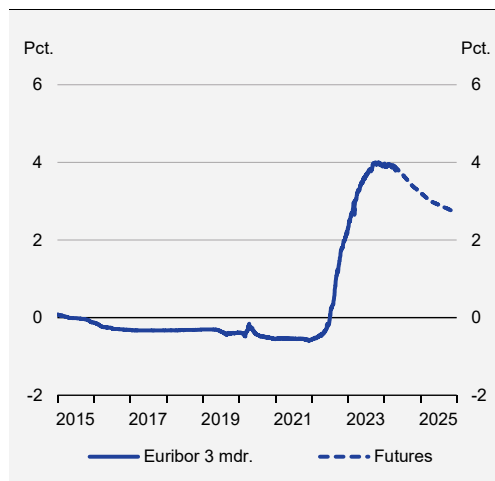


Anm.: I figur 7.10 og figur 7.11 vises 12-måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

7.2 Pengepolitik og finansielle markeder

Den høje inflation førte til betydelige pengepolitiske renteforhøjelser i 2022 og 2023, men siden sommeren 2023 har de pengepolitiske renter været uændrede. I løbet af efteråret betød den aftagende inflation, at de finansielle markeder i stigende grad forventede pengepolitiske rentenedsættelser i løbet af 2024 og 2025, i takt med at inflationen ville vende tilbage til et niveau tæt på 2 pct. De begrænsede fremskridt i at nedbringe inflationen i USA over de seneste måneder har sammen med en fortsat stærk aktivitetsfremgang i den amerikanske økonomi imidlertid ført til, at de finansielle markeder har neddrolet forventningerne til nærtforestående pengepolitiske rentenedsættelser. Således var markedsforventningerne i slutningen af april fire rentenedsættelser på hver 0,25 pct.-point i 2024-2025. Det er betydeligt færre rentenedsættelser, end hvad markedet forventede ved udgangen af november 2023, jf. figur 7.12.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ventes at påbegynde rentenedsættelserne til sommer, ud fra en forventning om fortsat aftagende inflation og en relativt svag udvikling i efterspørgslen i euroområdet. ECB meddelte på rentemødet i april, at den snart vil kunne overveje at nedsætte den pengepolitiske rente, såfremt centralbankens opdaterede vurdering af inflationsudsigterne, dynamikken i den underliggende inflation og styrken af pengepolitisk transmission yderligere øger centralbankens tillid til, at inflationen konvergerer til målsætningen. Samlet set blev der i slutningen af april på de finansielle markeder indregnet fem rentenedsættelser frem mod udgangen af 2025, hvilket blandt andet var afspejlet i markedsforventningerne til den korte pengemarkedsrente i euroområdet, jf. figur 7.13. Dermed forventes der samlet set pengepolitiske rentenedsættelser på 1,25 pct.-point frem mod udgangen af 2025.

Figur 7.12 Reducerede forventninger til pengepolitiske rentenedsættelser i USA**Figur 7.13 ECB forventes at sætte renterne ned hvilket vil påvirke markedsrenterne**

Kilde: Macrobond, Nordea Analytics og egne beregninger.

Forventningerne om pengepolitiske rentenedsættelser i en situation, hvor kerneinflationen stadig er forhøjet, skal ses på baggrund af, at de pengepolitiske renter i både USA og euroområdet aktuelt vurderes at være på et niveau, der er højere end den naturlige realrente i økonomien. Det naturlige renteniveau er den realrente, der hverken stimulerer eller bremser økonomien. Den er derfor forenelig med en inflation, der ligger stabilt, og en beskæftigelse, der er i tråd med det strukturelle niveau. Hvis den pengepolitiske rente er over den naturlige rente betyder det at pengepolitikken er stram og bidrager til at dæmpe inflationen. Analyser fra blandt andet Nationalbanken og Bank for International Settlements peger på, at pengepolitikken aktuelt er stram, men at der er betydelig usikkerhed om det estimerede niveau for den naturlige realrente og dermed også stramhedsgraden.⁵

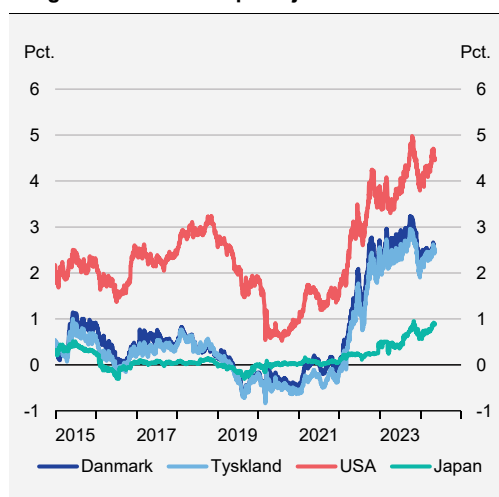
Udviklingen i inflationen og forventningerne til pengepolitikken har stor betydning for markedsrenterne. De lange statsobligationsrenter er således fortsat på markant højere niveauer end før 2022, jf. figur 7.14. Mindre usikkerhed om, at inflationen vil vende tilbage til målsætningen på længere sigt og forventninger om pengepolitiske rentenedsættelser i 2024 og 2025 har dog medvirket til lavere lange renter. Det har også bidraget til, at renten på 30-årige fastforrentede realkreditobligationer herhjemme har været lavere i 2024 end i størstedelen af 2023, hvilket blandt andet understøtter boligmarkedet, jf. kapitel 3.

Både ECB og Federal Reserve har i en periode nedbragt deres beholdninger af opkøbte værdipapirer, såkaldte kvantitative stramninger. Derved nedbringer centralbankerne deres balancer og mindsker overskudslikviditeten i det finansielle system. De kvantitative stramninger indebærer alt andet lige et løft til de lange renter, da udbuddet af statsobligationer stiger relativt til efterspørgslen, som følge af at centralbanken enten sælger obligationer eller undlader at geninvestere hovedstolen på de obligationer, der udløber. En effekt af de kvantitative stramninger ses

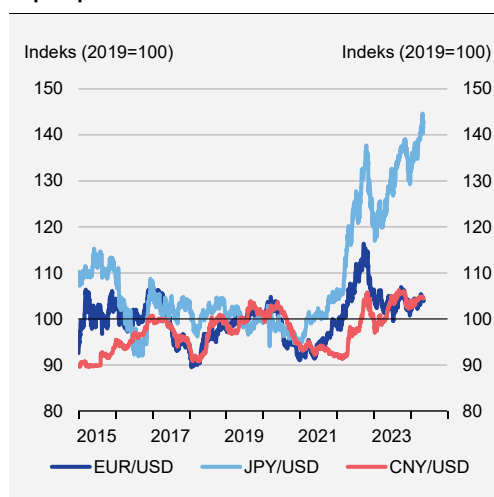
⁵ Jf. Monetære og Finansielle Tendenser, Danmarks Nationalbank, Analyse nr. 3, marts 2024 samt, G. Benigno m. fl., Quo vadis, r^* ? The natural rate of interest after the pandemic, BIS Quarterly Bulletin, marts 2024.

blandt andet i indsnævringen af rentespændet mellem danske og tyske 10-årige statsobligationer fra omtrent 0,25 pct.-point i 2023 til aktuelt under 0,05 pct.-point.

Figur 7.14 Renterne på 10-årige statsobligationer er fortsat på højere niveau



Figur 7.15 Den relativt lempelige pengepolitik i Japan påvirker valutakursen



Kilde: Macrobond.

Den japanske centralbank forhøjede i marts den pengepolitiske rente fra -0,1 pct. til et interval på mellem 0,0 pct. og 0,1 pct. Dermed er perioden med negative pengepolitiske renter også tilendebragt i Japan, og den japanske centralbank forventes at forhøje de pengepolitiske renter yderligere.

Forskelle i pengepolitikken har stor betydning for valutamarkedene. De seneste måneders udvikling i inflationen har også ført til en justering i markedsforventningerne til pengepolitikken i USA relativt til euroområdet, hvilket har medført en styrkelse af dollaren i forhold til euroen, *jf. figur 7.15*. Styrkelsen skal ses på baggrund af, at spændet mellem de 1-2 årige renter for USA og euroområdet igen er forøget som følge af færre forventede pengepolitiske rentenedsættelser i USA i 2024 og 2025. Pengepolitikken i Japan er også fortsat på et forholdsvis lempeligt niveau sammenlignet med USA og euroområdet, hvilket har sat et betydeligt præg på den japanske valutakurs, der er svækket 35 pct. i forhold til USD siden udgangen af 2021 og 10 pct. siden årsskiftet 2023-2024. En svagere valuta øger priserne på de varer og tjenester, der importeres i en økonomi, og øger dermed inflationen. Omvendt forbedrer det alt andet lige på kort sigt konkurrenceevnen for eksportørerne i økonomien og kan dermed løfte eksporten.

Kinas centralbank satte i februar den toneangivende femårige lånerente ned med 0,25 pct.-point og lempede på reservekravene til bankerne, hvilket har øget bankernes udlånsmuligheder betydeligt. De lempeligere finansielle vilkår ses også i den gennemsnitlige rente på boliglån i Kina, som er reduceret fra 5,5 pct. i starten af 2022 til omtrent 4 pct. ved udgangen af 2023.

7.3 Finanspolitik

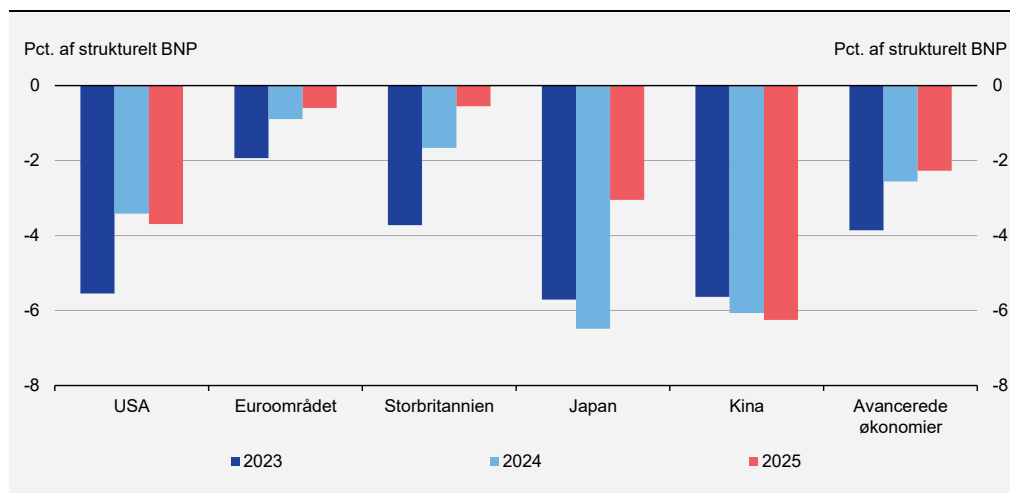
Finanspolitikken ventes generelt strammet på tværs af de avancerede økonomier – særligt i 2024 og i mindre grad i 2025. Blandt de større avancerede økonomier forventes underskuddet på den konjunkturrensede primære saldo i forhold til BNP at blive reduceret med 1,6 pct.-point fra 2023 til 2025, *jf. figur 7.16*. Stramningerne i finanspolitikken er med til at understøtte pengepolitikken og bidrager til at reducere efterspørgslen og dermed det underliggende prispres.

Den finanspolitiske stramning i USA i 2024 sker på baggrund af en betydelig lempelse i 2023, og har dermed til dels modvirket de pengepolitiske stramninger. Trods forbedringen er det offentlige underskud fortsat på et højt niveau.

For Kina forventer IMF en stigning i underskuddet på 0,7 pct.-point. Den finanspolitiske lempelse i Kina er blandt andet motiveret af ønsket om at modvirke nedgangen på ejendomsmarkedet og i boliginvesteringerne, for derved at nå målsætningen om en årlig BNP-vækst på 5 pct.

For de fleste lande ligger udmøntningen af finanspolitikken i 2025 ikke fast endnu, hvilket i flere europæiske lande først vil ske til efteråret, i forbindelse med fastlæggelsen af de offentlige budgetter for 2025.

Figur 7.16 Finanspolitikken strammes i de største økonomier med undtagelse af Kina

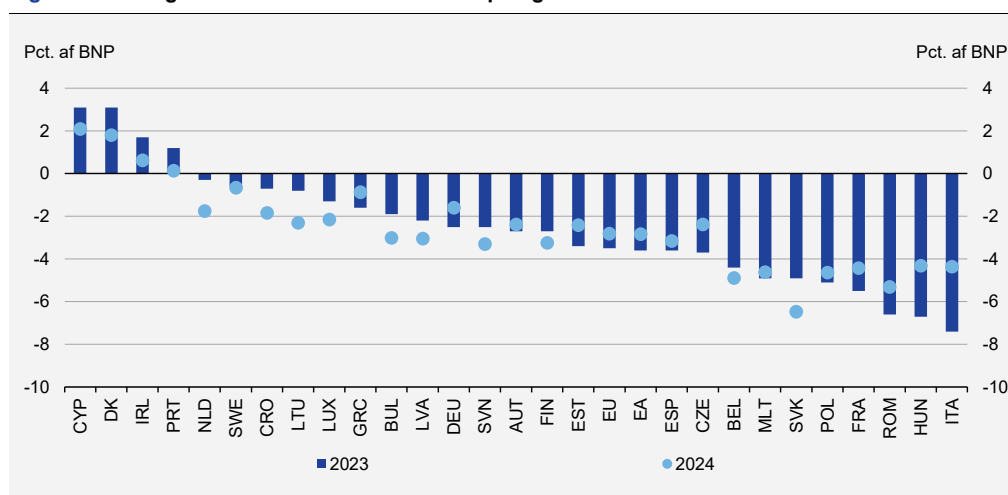


Anm.: I figuren vises den cyklisk justerede primære offentlige saldo i pct. af strukturelt BNP.
Kilde: IMF Fiscal Monitor, april 2024 og Macrobond.

Det samlede underskud på de offentlige finanser for euroområdet, set under ét, skønnes for 2024 og 2025 reduceret til under 3 pct. af BNP, som er grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten. Den finanspolitiske stilling ventes i 2024 og 2025 at være mere lempelig end i 2019, men der er udsigt til en gradvis nedbringelse af de primære strukturelle underskud i 2024 og 2025. Den finanspolitiske tilpasning sker blandt andet som følge af udløb af midlertidige støttetiltag i forbindelse med energiprisstigninger mv.

Der er fortsat en række lande, der i 2023 havde et større underskud end Stabilitets- og Vækstpagtens grænse på 3 pct., hvorimod Danmark var et blandt fire lande, der havde et overskud, *jf. figur 7.17*. I 2024 er der fortsat mange lande, der ventes at overskride 3 pct. grænsen.

Figur 7.17 Mange lande ventes at overskride 3 pct. grænsen i 2024



Kilde: Macrobond, IMF Fiscal Monitor April 2024 og egne beregninger.

Både Italien og Frankrig har haft store underskud siden covid-19. Italien havde i 2023 et faktisk underskud på 7,2 pct. af BNP, mod et oprindeligt underskudsmål på 5,3 pct. af BNP. De offentlige finanser i Italien har i årene 2021, 2022 og 2023 været forværret af deres 'superbonus'-tilskud til energieffektiv renovering af ejendomme, der muliggjorde fradrag på 110 pct. af udgifterne til energiforbedringer af ejendomme. Alene i 2023 skønnes denne 'superbonus' at have øget underskuddet med 1,1 pct. af BNP.

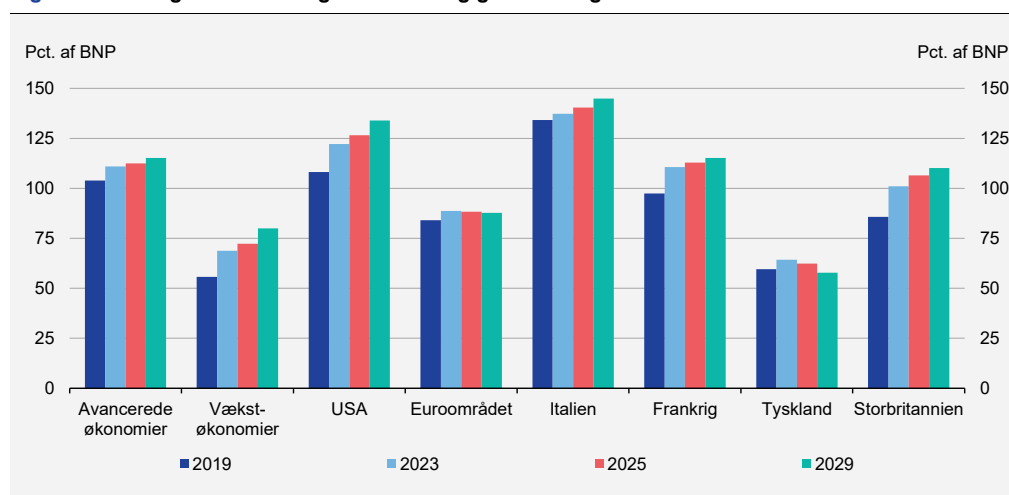
Frankrigs underskud var på 5,5 pct. af BNP i 2023, hvilket var 0,6 pct.-point over det oprindelige sigtepunkt på 4,9 pct. af BNP. På baggrund heraf har den franske regering i starten af 2024 gennemført yderligere tiltag til besparelser på de offentlige udgifter svarende til 0,4 pct. af BNP, blandt andet især som følge af lavere driftsudgifter på tværs af alle ministerier.

Det tyske statsbudget for 2023 blev forkastet af Forbundsretten i november med henvisning til, at budgettet var i strid med den tyske gældsbremse, der sætter grænser for den føderale regerings mulighed for at optage ny gæld. Der er efterfølgende vedtaget et nyt og strammere statsbudget for 2024, der særligt indebærer mindre støtte til den grønne omstilling.

De betydelige strukturelle underskud og stimulus under coronapandemien har betydet, at den offentlige gæld er steget som andel af BNP i mange lande, *jf. figur 7.18*. Fortsatte store underskud, højere renter og demografiske udfordringer betyder, at der er udsigt til, at den offentlige gæld stiger som andel af BNP i mange lande, medmindre der gennemføres konsolideringstiltag og reformer. Blandt andet skønner IMF, at den offentlige gæld som andel af BNP kan stige med mere end 11 pct.-point frem mod 2029 i USA.

I euroområdet er der udsigt til betydelige forskelle i udviklingen på tværs af lande. For Frankrig og Italien er der risiko for yderligere stigninger fra allerede høje gælds niveauer, mens gældskvoten omvendt ventes at falde i Tyskland og en række andre eurolande.

Figur 7.18 Udsigt til fortsat stigende offentlig gæld i mange lande



Kilde: IMF Fiscal Monitor, april 2024.

EU-Rådet og EU-Parlamentet er blevet enige om en reform af de finanspolitiske regler i EU, som er trådt i kraft 30. april 2024. Reformen har til formål at fremme holdbare offentlige finanser og samtidig tilskynde til implementering af reformer og investeringer, der styrker særligt vækst og finanspolitisk holdbarhed. Reformen ændrer ikke traktatens krav om underskud under 3 pct. af BNP og gæld, som er under 60 pct. af BNP eller tilstrækkeligt faldende, men ændrer de nærmere regler, der skal sikre efterlevelse af disse mål i Stabilitets- og Vækstpagten, jf. tabel 1. Det nye regelsæt er beskrevet nærmere i boks 7.2.

Tabel 7.1 Oversigt over de væsentligste ændringer i EU's finanspolitiske regler

	Gamle regler	Nye regler
Traktaten	Underskud skal udgøre højst 3 pct. af BNP og gæld skal udgøre højst 60 pct. af BNP eller være tilstrækkeligt faldende	Samme krav
Finanspolitiske indikatorer	Strukturel saldo	Offentlige nettoudgifter
Gældsreduktion/ Budgettilpasninger	Gæld over 60 pct. af BNP skal reduceres med 1/20 årligt (gældsreglen) Strukturel saldo tilpasses mod MTO (-1 til -0,5% af BNP p.a.)	<i>EU-retningslinjer for vækst i nominelle offentlige nettoudgifter (udgiftsstien) mhp. faldende gæld, dog med minimumskrav for gældsreduktion og strukturelle budgetunderskud.</i> <i>Lempede krav ved reformer og investeringer</i>
Overvågning/landeplaner	Konvergensprogram og nationale reformprogram Udtalelse fra Rådet	<i>Finans- og strukturpolitisk plan</i> <i>Godkendes af Rådet</i>
Implementering og håndhævelse	Henstillinger mv. ved brud på 3 pct.-kravet (brugt) eller gældsreglen (ikke brugt)	Henstillinger mv. ved brud på 3 pct.-kravet <i>eller</i> overskridelse af udgiftsstien godkendt med henblik på gældsreduktion. Tjek af, at planernes reformer mv. implementeres

Kilde: Egen tilvirkning.

Boks 7.2 Reform af de finanspolitiske regler i EU (Stabilitets- og Vækstpagten)

EU-Rådet og EU-Parlamentet er blevet enige om en reform af de finanspolitiske regler i EU, som er trådt i kraft 30. april 2024. Reformen indebærer, at EU-landene skal fremlægge nationale mellemfristede planer for finans- og strukturpolitik, som skal vurderes af EU-Kommissionen og godkendes af Rådet af EU's økonomi- og finansministre. Planerne fremlægges i udgangspunktet hvert fjerde år eller fx i forbindelse med et regeringsskifte.

De mellemfristede planer skal indeholde en sti for udviklingen i de offentlige nettoudgifter, dvs. offentlige udgifter ekskl. bl.a. renteudgifter og cykliske udgifter relateret til arbejdsløshed samt ændringer i indtægter som følge af diskretionære tiltag såsom skatteændringer. Alle EU-landes udgiftsstier skal overholde overordnede krav om, at der skal sikres en holdbar udvikling i gælden, og at det faktiske underskud skal holdes eller bringes under 3 pct. af BNP efter en fire- til syvårig tilpasningsperiode. Tilpasningsperioden er som udgangspunkt fire år, men kan forlænges til syv år, hvis lande forpligter sig til at gennemføre strukturelle reformer og offentlige investeringer, der bl.a. styrker potentiel vækst og den finanspolitiske holdbarhed. Det indebærer lempeligere krav til de årlige budgetforbedringer.

Udgiftsstierne i lande med underskud over 3 pct. af BNP eller gæld over 60 pct. af BNP skal leve op til nogle retningslinjer fra EU-Kommissionen. Retningslinjerne skal sikre, at udgiftsstierne opfylder følgende krav:

1. Gælden skal være plausibelt faldende i de 10 år, der følger efter tilpasningsperioden, eller gælden skal fastholdes under 60 pct. af BNP. Dette krav til gældsudviklingen skal være overholdt under forskellige scenarier for udviklingen i bl.a. renter og vækst, samt når der tages højde for udviklingen i aldringsrelaterede offentlige udgifter (udgifter relateret til bl.a. pensioner, sundhed og ældrepleje).
2. Underskud skal bringes under 3 pct. af BNP og fastholdes under denne grænse 10 år efter tilpasningsperioden.
3. Finanspolitiske tilpasninger skal fordeles jævnt over tilpasningsperioden og må ikke udskydes til de sidste år af tilpasningsperioden.
4. Lande med gæld over hhv. 60 og 90 pct. af BNP skal sikre at gælden som minimum falder med hhv. 0,5 og 1 pct. af BNP årligt i gennemsnit over den 4-7 årige tilpasningsperiode. For lande, der har modtaget en henstilling om at bringe underskuddet under 3 pct. af BNP inden for en given frist, vil dette krav til gældsreduktion først være gældende herefter.
5. Der skal sikres en sikkerhedsmargin til 3-procentsgrænsen for det faktiske underskud på 1,5 pct.-point (svarende til en strukturel saldo med et underskud på højst 1,5 pct. af BNP).

Lande, der overholder traktatens krav til underskud og gæld, såsom Danmark, skal fremlægge planer med udgiftsstier, der sikrer, at underskuddet og gælden fastholdes under hhv. 3 og 60 pct. af BNP, herunder i 10 år efter tilpasningsperioden. Disse lande modtager ikke retningslinjer fra EU-Kommissionen, medmindre de anmoder om det.

Lande, som har underskud på over 3 pct. af BNP, eller som overskrider den godkendte sti for nettoudgifterne og dermed vurderes ikke at sikre tilstrækkelig reduktion af gæld over 60 pct. af BNP, vil kunne modtage henstillinger om finanspolitiske tilpasninger. Lande, der modtager en henstilling på baggrund af et underskud over 3 pct. af BNP, skal gennemføre finanspolitiske tilpasninger svarende til årlige forbedringer af den strukturelle saldo på mindst 0,5 pct. af BNP indtil kravene til underskuddet overholdes. Lande, der modtager en henstilling på baggrund af en overskridelse af den godkendte udgiftssti, skal foretage budgetforbedringer, som sikrer at gælden er faldende efter den fire- til syvårige tilpasningsperiode.

Reformen omfatter også krav til EU-landenes nationale budgetrammer, herunder ift. den finanspolitiske planlægning på mellemlagt sigt, analyse af makrofinansielle risici samt landespecifikke numeriske finanspolitiske regler. Landene er også forpligtet til at sikre, at der er etableret uafhængige finanspolitiske institutioner med tilstrækkelig kompetence, autonomi og ressourcer.

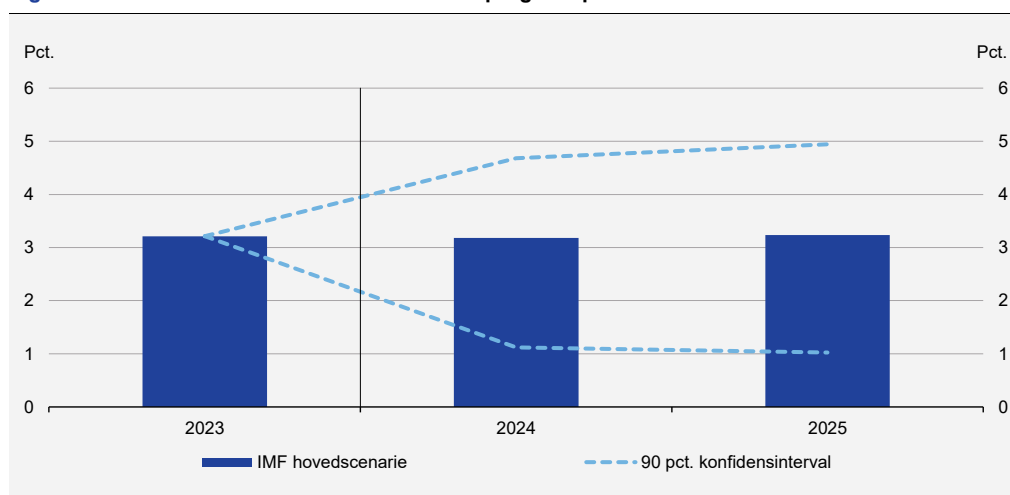
Kilde: Egen tilvirkning.

7.4 Risikobilledet

De seneste vurderinger fra de internationale organisationer beskriver risikobilledet for den globale økonomi som mere balanceret end for et år siden, hvor der var en overvægt af faktorer, der primært kunne præge vækstbilledet i en negativ retning. Forbedringen afspejler et bemærkelsesværdigt jævnt forløb efter store stød til økonomierne. Risici vedrørende inflationsudsigterne vurderes blandt andet at være mere afbalancerede, efter at inflationspresset i mange lande er aftaget hurtigere, end man forventede sidste år.

Vækstprognoserne for 2024 og 2025 fra de internationale prognosemagere er generelt blevet justeret en smule op. IMF vurderede i deres seneste prognose at risikoen for, at den globale vækst kommer under 2 pct. i 2024, er faldet til 10 pct. sammenlignet med 15 pct. i oktober 2023. Samlet set vurderer IMF at sandsynligheden for, at væksten bliver henholdsvis 2 pct.-point højere eller lavere i prognoseårene end i grundforløbet i IMF's prognose, er omtrent lige stor, *jf. figur 7.19*.

Figur 7.19 Omtrent afbalanceret risikobillede i prognoseperioden



Anm.: Skøn for global BNP-vækst. Den 5. og 95. percentil vises med stiplede linjer.
Kilde: IMF World Economic Outlook, april 2024 og egne beregninger.

En faktor, der kan føre til højere vækst end forventet, er, at produktiviteten kan overraske positivt. Knapshed på arbejdsmarkeder og investeringer i automatisering kan føre til, at produktiviteten tager til igen, efter en svag udvikling de foregående år. Herunder vil hastige fremskridt inden for kunstig intelligens kunne bidrage til at understøtte produktiviteten, enten ved at øge arbejdskraftens produktivitet eller ved helt at erstatte nogle jobfunktioner, *jf. boks 5.3*.

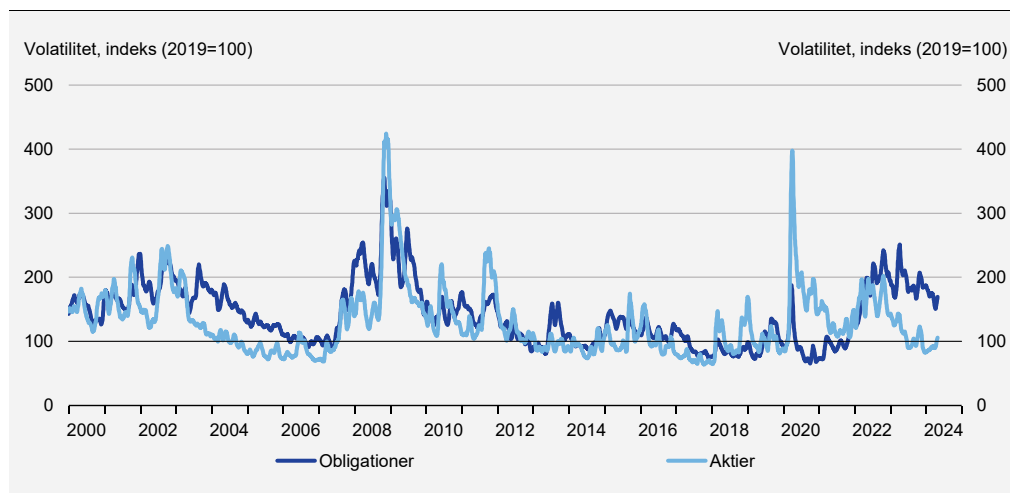
Selvom inflationspresset er aftaget hurtigere end ventet i mange lande, er udviklingen i inflationen fortsat en primær kilde til usikkerhed om udviklingen i den internationale økonomi. Ud over risikoen for en mere vedvarende høj inflation er der også risiko for, at inflationen kan tage til igen.

I 2023 bidrog lavere energipriser, faldende fragtrater og mindre pres på forsyningskæder til, at inflationen kunne begynde at aftage. Olieprisen er dog steget lidt siden årsskiftet, hvilket afspejler en fortsat robust efterspørgsel samt udbudsbegrænsninger fra OPEC+-landene.⁶ Højere oliepriser vil på kort sigt bidrage til lidt højere forbrugerpriser.

Spændinger i Mellemøsten og Houthi-bevægelsens angreb mod skibsfragt i Det Røde Hav og Aden-bugten har ført til stigende priser på skibsfragt som følge af længere transporttider, eftersom mange skibe fra Asien til Europa er nødt til at sejle rundt om Afrika i stedet, *jf. kapitel 6*. Relativt lav efterspørgsel og tilførsel af nye skibe har indtil videre bidraget til, at prispresset fra øgede transporttider har været beskedent. En længere periode med forhøjede søfragtrater vil potentielt kunne sætte sig i importpriser og derved forbrugerpriser.

Udviklingen i inflationen har stor betydning for de finansielle markeder. De finansielle markeder har indtil videre modstået stramninger i pengepolitikken, men usikkerheden på obligationsmarkederne omkring forestående pengepolitiske rentenedsættelser er fortsat høj, *jf. figur 7.20*. Såfremt inflationen ikke aftager som forventet eller ligefrem tager til, vil det kunne føre til stigninger i de lange renter. Det kommer af, at investorer i så fald vil kræve en præmie for at investere i obligationer med lang løbetid og dermed løbe risikoen forbundet med, at afkastet eroderes som følge af høj inflation.

Figur 7.20 Usikkerheden på obligationsmarkedet er fortsat forhøjet



Anm.: Indeks for volatilitet for obligationer og aktier i figuren er henholdsvis Merrill Lynch Option Volatility Estimate (MOVE) indekset og CBOE S&P 500 Volatility (VIX) indekset. Løbende månedlige gennemsnit.

Kilde: Intercontinental Exchange (ICE), Chicago Board Options Exchange (CBOE), Macrobond og egne beregninger.

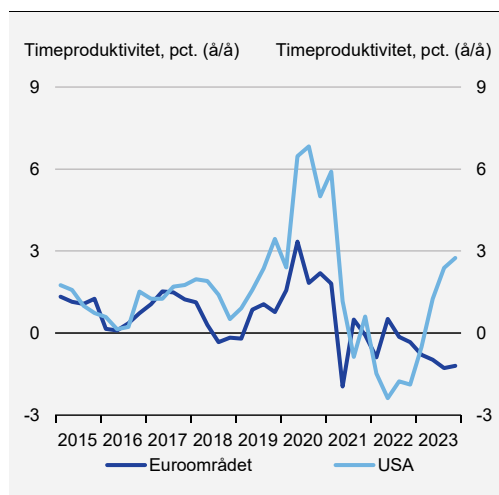
En anden risikofaktor, der kan lede til lavere vækst end skønnet, relaterer sig til en øget fragmentering af den internationale økonomi og geopolitiske spændinger. Der har siden Ruslands invasion af Ukraine været en tendens til, at væksten i handlen mellem vestlige økonomier og lande, der i højere grad allierer sig med Rusland, er faldet. En acceleration af denne udvikling

⁶ OPEC-landene samt en række andre lande, hvoraf de største målt på olieproduktion er Rusland, Mexico, Kasakhstan, Oman og Azerbajjan.

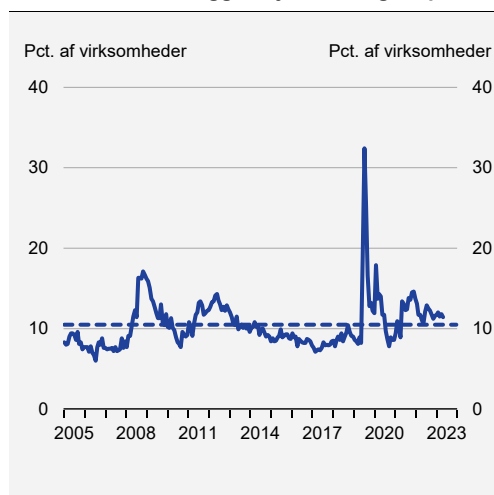
kan potentielt medføre betydelige effektivitetstab som følge af tab af specialisering, mindre gevinster fra stordriftsfordele og reduceret konkurrence, *jf. boks 7.3*. På kort sigt vil effekterne af fragmenteringen i højere grad vise sig gennem en påvirkning af prisudviklingen og forsyningskæderne, samt mindske erhvervstilliden og skabe usikkerhed på de finansielle markeder.

På samme måde som øget produktivitetsvækst potentielt kan øge den globale vækst, kan en afdæmpning begrænse samme udvikling. Især i EU har produktiviteten udviklet sig svagt over de seneste år, og timeproduktiviteten i euroområdet faldt med 1,2 pct. i 4. kvartal 2023, sammenlignet med samme periode året før, *jf. figur 7.21*. Til gengæld tiltog produktivitetsvæksten i USA, hvor timeproduktiviteten voksede med 2,7 pct. i samme periode. Den svage produktivtetsudvikling i euroområdet kan delvist afspejle en hamstring af arbejdskraft efter en periode med mangel på samme, *jf. figur 7.22*.

Figur 7.21 Produktivitetsudviklingen har været svag i euroområdet



Figur 7.22 Indikator for hamstring af arbejdskraft i euroområdet er tilbage på et normalt niveau efter at have ligge højt i en længere periode



Anm.: For USA er der vist output pr. time for private virksomheder (ekskl. landbrug) i 7.21.

Kilde: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics, EU-Kommissionen, Macrobond og egne beregninger.

Det kan pege på et behov for en tilpasning i efterspørgslen på arbejdskraft, hvor en svagere udvikling i produktiviteten typisk er forløber for en svagere udvikling i beskæftigelsen, *jf. kapitel 5*. En sådan potentiel tilpasning vil indebære en svagere udvikling på de europæiske arbejdsmarkeder i de kommende år, i forhold til det der aktuelt er indregnet i prognoserne.

Boks 7.3 Tendens mod geoøkonomisk fragmentering i verdenshandlen

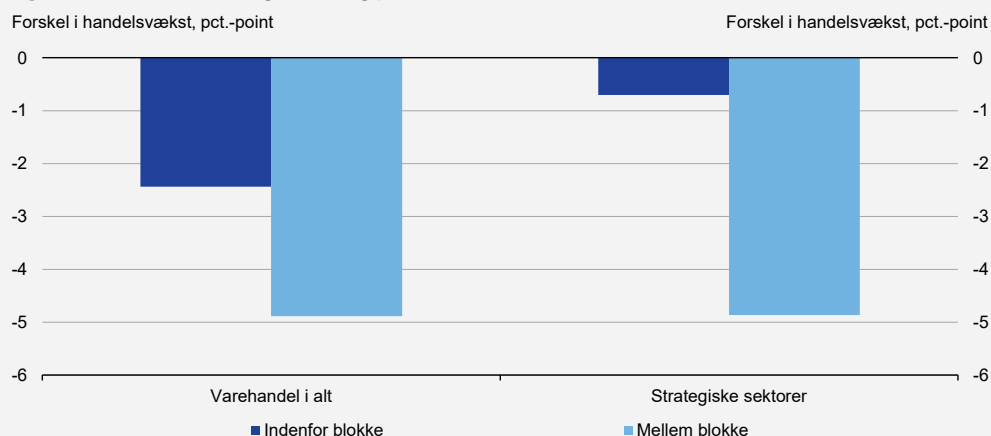
Der har overordnet set været en afdæmpning i den globale handel efter starten af krigen i Ukraine. Især handlen mellem politisk fjerne blokke er aftaget. Inddeles verden i to blokke, der hovedsageligt er henholdsvis vestligt orienterede eller orienterede mod Kina og Rusland, er handelsvæksten faldet markant mere imellem blokkene end inden for hver blok, *jf. figur a*.

En analyse fra IMF viser, at den generelle varehandel mellem de to blokke er faldet 2,4 pct.-point mere, end handlen inden for blokkene. Fokuseres der på strategiske sektorer som kemikalier og maskiner, er forskellen endnu større, hvor handlen mellem blokkene er faldet 4,2 pct.-point mere end inden for blokkene.

Udviklingen afspejler delvist en længerevarende tendens, hvor USA har mindsket sin importeksponering over for Kina og har øget importen fra blandt andet Mexico og Vietnam. Det skyldes blandt andet en bekymring for landets afhængighed af Kina, især inden for sektorer, der anses for at være af strategisk eller national sikkerhedsmæssig betydning. Det har ledt til en række handelsrestriktioner som fx øgede toldsatser mellem de to lande.

Der er dog blevet sat spørgsmålstegn ved den reelle effektivitet af USA's handelsrestriktioner i forsøget på at gøre sig mindre afhængige af Kina. Analyser har fremhævet en stigende kinesisk importmarkedsandel i fx EU, Vietnam og Mexico, som kunne tyde på, at den direkte afhængighed mindskes, mens de amerikanske værdikæder i sidste ende fortsat afhænger af Kina. Tilsvarende er de direkte investeringer fra Kina til fx Mexico og Vietnam steget, hvilket kunne tyde på, at fabrikker, hvor Kina er den endelige ejer, fortsat kan spille en vigtig rolle i de amerikanske værdikæder.¹

Figur a Geoøkonomisk fragmentering påvirker verdenshandlen



Anm.: I figur a vises forskellen i væksten i varehandlen mellem to hypotetiske blokke i henholdsvis 1. kvartal 2017-4. kvartal 2021 og 2. kvartal 2022 til 3. kvartal 2023. Blokkene er defineret som henholdsvis Australien, Canada, Europa, New Zealand og USA samt Kina, Rusland og lande, der stemte med Rusland til resolution ES-11/1 fra FN's generalforsamling d. 2. marts 2022 vedrørende krigen i Ukraine. Strategiske sektorer er definerede som HS-varekoder 28, 29, 30, 38, 84, 85, 87, 88, 90 og 93.

1) Se fx Alfaro og Chor (2023): Global Supply Chains: 'The Looming Great Reallocation', NBER Working Paper 31661.

Kilde: IMF World Economic Outlook, april 2024.



8. Offentlige finanser og finanspolitik

Den fortsatte stigning i beskæftigelsen afspejles også i den offentlige saldo. Det sker både gennem højere skatteindtægter som følge af høj beskæftigelse og høj indtjening i dele af dansk økonomi samt gennem lavere overførselsudgifter som følge af lav ledighed. For 2023 er det offentlige overskud foreløbigt opgjort til 87,1 mia. kr. eller 3,1 pct. af BNP.

Det er vurderingen, at kapacitetspresset i økonomien har toppet. Det afspejles i skønnene for konjunkturgabene, som skønnes gradvist at aftage gennem prognoseperioden. Det sammenvejede konjunkturgab skønnes til 2,6 pct. i 2022 og 1,2 pct. i 2025. I takt med at konjunkturerne bliver mere afdæmpede, ventes de offentlige overskud at aftage til henholdsvis 1,7 pct. af BNP og 0,7 pct. af BNP i 2024 og 2025.

Finanspolitikken tilrettelægges blandt andet ud fra et hensyn til stabilisering af konjunkturudsving. I den aktuelle økonomiske situation med en igangværende afdæmpning af kapacitetspresset bør finanspolitikken som udgangspunkt tilrettelægges gradvist lempeligere fra et stramt niveau på toppen af højkonjunktureren. På den måde understøtter finanspolitikken en blød landing. Den gradvist lempeligere finanspolitik ses i de skønnede finanseffekter, som viser, at finanspolitikken blev strammet kraftigt i 2022 og 2023, mens den gradvist lempes i år og næste år. Den et-årige finanseffekt skønnes således til 0,3 pct.-point i år og 0,4 pct.-point næste år. Niveauet for finanspolitikken er dog fortsat relativt stramt, og samlet set skønnes det, at den førte finans- og strukturpolitik siden 2019 dæmper kapacitetspresset i dansk økonomi med -0,6 pct.-point i 2024 og -0,2 pct. i 2025 målt ved den flerårige finanseffekt.

Finanspolitikken er overordnet set planlagt ud fra en gradvist aftagende profil for den strukturelle saldo frem mod det mellemfristede saldomål på -0,5 pct. af BNP i 2030. Den strukturelle saldo skønnes til 1,2 pct. af BNP i 2023, 0,6 pct. af BNP i 2024 og 0,3 pct. af BNP i 2025. Der er dermed fortsat udsigt til strukturelle overskud, men med en betydelig svækkelse i løbet af prognoseperioden. I forhold til december-vurderingen bidrager højere skønnet strukturel fuldtidsbeskæftigelse isoleret set til en forbedring af den strukturelle saldo, som i 2024 og 2025 særligt modgås af de senest besluttede løft af udgifterne til dansk forsvar og støtten til Ukraine.

Den danske ØMU-gæld er opgjort til 29,3 pct. af BNP ved udgangen af 2023 og skønnes at aftage til 27,4 pct. af BNP i 2025. Mens den offentlige gæld i store dele af den vestlige verden har nået rekordhøje niveauer, har Danmark en lav offentlig gæld, der er betydeligt under grænsen på 60 pct. af BNP i Stabilitets- og Vækstpagten. Samtidigt ventes der fortsat at være en stor offentlig nettoformue på 20,0 pct. af BNP frem mod 2025.

8.1 Den faktiske offentlige saldo

Overskuddet på den faktiske offentlige saldo i 2023 er ifølge Danmarks Statistiks foreløbige nationalregnskabstal (marts 2023) opgjort til 87,1 mia. kr., svarende til 3,1 pct. af BNP. Det opgjorte overskud i 2023 er således ca. 10,6 mia. kr. højere end skønnet i *Økonomisk Redegørelse*, december 2023, jf. boks 8.1.

Boks 8.1 Regnskabstal for den faktiske offentlige saldo i 2023

Det opgjorte overskud på den faktiske offentlige saldo i 2023 er 10,6 mia. kr. større end skønnet i december 2023. Det større overskud kan blandt andet henføres til merindtægter på 4,4 mia. kr., herunder højere indtægter fra selskabsskat og pensionsafkastskat end forventet, mens momsindtægterne var lavere end skønnet. Regnskabstallene for 2023 viser samtidig et niveau for de samlede offentlige udgifter, der er 6,2 mia. kr. lavere end skønnet i december. Det afspejler blandt andet lavere opgjorte udgifter til offentligt forbrug og offentlige investeringer, der skal ses i sammenhæng med den generelle prognoseusikkerhed og særsomt større usikkerheder som følge af de store udmøntninger af midler i Ukraine-fonden.

Tabel a Regnskabstal for den faktiske offentlige saldo i 2023

Mia. kr.	2023
Regnskabstal (Danmarks Statistik)	87,1
Skøn i Økonomisk Redegørelse, december 2023	76,5
Forskel	10,6
- heraf samlede udgifter	6,2
- heraf samlede indtægter	4,4

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 2023.

Med afsæt i den aktuelle konjunkturvurdering og forudsætningerne om den økonomiske politik, jf. kapitel 1-7, skønnes fortsatte overskud på den faktiske offentlige saldo i de kommende år. Overskuddet ventes at aftage fra 3,1 pct. af BNP i 2023 til 1,7 pct. af BNP i 2024 og 0,7 pct. af BNP i 2025, jf. tabel 8.1. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med den gradvise normalisering af konjunkturerne.

Tabel 8.1 Oversigt over den faktiske offentlige saldo

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Offentlig saldo, mia. kr.	8,8	103,5	94,6	87,1	48,4	20,5
Offentlig saldo, pct. af BNP	0,4	4,1	3,3	3,1	1,7	0,7

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Generelt er den faktiske saldo i Danmark stærkt afhængig af konjunkturerne og påvirkes herudover af udsving i en række særlige budgetposter, som kan svinge meget fra år til år. Skønnene for den faktiske offentlige saldo er derfor behæftet med betydelig usikkerhed. Forudsætningerne vedrørende skønnene for de offentlige finanser er beskrevet i boks 8.2.

Boks 8.2 Forudsætninger vedrørende skøn for de offentlige finanser i Økonomisk Redegørelse, maj 2024

Den aktuelle vurdering af den faktiske offentlige saldo i perioden 2024-2025 er baseret på det opdaterede konjunkturgrundlag, som er beskrevet i kapitel 1-7.

For 2024 er skønnene for de offentlige finanser baseret på finansloven for 2024 samt oplysninger om de kommunale og regionale budgetter for 2024 mv., der afspejler de samlede prioriteringer i udgifts- og finanspolitikken i 2024. Skønnene afspejler derudover virkningen af indgåede politiske aftaler om deludmøntning af grøn fond, Klimaaftale om mere grøn energi fra sol og vind på land samt Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033, der indeholder et yderligere forsvarsløft. Endelig indgår øvrige nye oplysninger siden finansloven for 2024, herunder opdaterede forudsætninger om udbytteindtægter fra Ørsted, opdaterede skøn for støtteudgifter til vedvarende energi mv.

I 2025 foreligger der endnu ikke offentlige budgetter. Skønnene tager derfor afsæt i beregningstekniske forudsætninger om realvæksten i det offentlige forbrug og de offentlige investeringer i *2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2027*, august 2023. Herudover afspejler skønnene virkningen af nye besluttede politiske tiltag i form af blandt andet aftale om *Reform af personskat*, *Grøn luftfart* og det yderligere forsvarsløft aftalt i forbindelse med anden delaftale. Den samlede udgifts- og finanspolitik i 2025 tilrettelægges i løbet af 2024 i forbindelse med økonomiaftalerne for 2025 og finansloven for 2025.

Ændrede skøn for den faktiske offentlige saldo i 2024-2025

De skønnede overskud på den faktiske offentlige saldo er opjusteret med ca. 4,1 mia. kr. i 2024 og nedjusteret med ca. 2,8 mia. kr. i 2025 sammenlignet med vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, december 2023, *jf. tabel 8.2*.

Opjusteringen i 2024 skal navnlig ses i sammenhæng med højere skønnede skatteindtægter, der blandt andet afspejler den aktuelle konjunktursituation med høj beskæftigelse. De skønnede indtægter fra personskatter er således opjusteret med ca. 5,6 mia. kr. i 2024 som følge af højere skønnet beskæftigelse og lønsum. Omvendt er de skønnede personskatter nedjusteret med ca. 1,9 mia. kr. i 2025. Det skyldes blandt andet *Reform af personskat (december 2023)*, der isoleret set sænker personskatterne med 4,9 mia. kr. (før tilbageløb og adfærd) i 2025, mens højere skønnede aktie- og nettokapitalindkomster trækker den anden vej.

Herudover er de skønnede indtægter fra selskabsskatter opjusteret i begge år og bidrager således isoleret set med en forbedring af den offentlige saldo på ca. 14,8 mia. kr. i 2024 og 7,1 mia. kr. i 2025 i lyset af højere forventet indtjening i virksomhederne, herunder i medicinalbranchen.

De skønnede indtægter fra pensionsafkastskat er ligeledes opjusteret i forhold til seneste skøn og bidrager isoleret set med en forbedring af den faktiske offentlige saldo på 2,6 mia. kr. i 2024 og 8,3 mia. kr. i 2025. Det skyldes ændrede skøn for formuebeholdningen samt lavere beholdning af negativ skat og dermed lavere fradrag end tidligere skønnet.

Omvendt er de skønnede indtægter fra moms nedjusteret i forhold til december-redegørelsen. Dette skal primært ses i lyset af, at de foreløbige regnskabstal for momsindtægter i 2023 var væsentligt lavere end forventet, og at dette til dels også fører med videre i skønnene for 2024 og 2025.

Tabel 8.2 Ændret skøn for den faktiske offentlige saldo i 2024-2025 sammenlignet med Økonomisk Redegørelse, december 2023

Mia. kr.	2024	2025
Ændring i faktisk offentlig saldo	4,1	-2,8
<i>heraf ændringer i</i>		
- Kildeskatte ekskl. aktieskat	5,6	-1,9
- Moms	-3,2	-2,5
- Punktafgifter	-1,1	0,0
- Selskabsskatte	14,8	7,1
- Pensionsafkastskat	2,6	8,3
- Aktieskat	1,8	2,0
- Udvidelse af Ukraine-fond	-1,1	0,0
- Offentligt forbrug (inkl. yderligere forsvarsloft)	-4,3	3,5
- Offentlige investeringer (ekskl. F&U)	-0,6	-2,5
- Netto-renteudgifter	-2,1	-4,7
- Ekstraordinær tilbagebetaling af ejendomsskat	7,2	-3,4
- Øvrige udgifts- og indtægtsposter (residual)	-12,7	-8,1

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 ejendomsskatte, registreringsafgift, arbejdsmarkedsbidrag, nordsøindtægter mv., samt på udgiftssiden subsidier og øvrige primære udgifter.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, december 2023 og egne beregninger.

På udgiftssiden bidrager lavere skønnede udgifter til det nominelle offentlige forbrug isoleret set til en forbedring af den offentlige saldo i 2025. Det lavere skøn for det nominelle offentlige forbrug skal navnlig ses i sammenhæng med lavere skøn for pris- og lønudviklingen i 2025, der isoleret set bidrager til en lavere pris- og lønopregning af de offentlige budgetter for 2025 end beregningsteknisk lagt til grund i december. Dette modsvares delvist af skønnede merudgifter som følge af det besluttede forsvarsloft, der isoleret set øger det offentlige forbrug. Forsvarsloftet indebærer ligeledes skønnede merudgifter til offentlige investeringer, der isoleret set bidrager til en svækkelse af den offentlige saldo i både 2024 og 2025.

Nye oplysninger i form af udskydelse af dele af den ekstraordinære tilbagebetaling af ejendomsskatte til boligejere fra 2024 til 2025 bidrager isoleret set til en forbedring af den offentlige saldo i 2024 og modsvares af en svækkelse af den offentlige saldo i det efterfølgende år.

En række øvrige udgifts- og indtægtsposter bidrager samlet set til at svække den offentlige saldo i både 2024 og 2025. Det dækker blandt andet over højere forventede udbetalinger af erstatning til minkavlere mfl. samt højere forventede udbetalinger på en række tilsagnsordninger, herunder til tilskud og udviklingsbistand mv.

8.2 Den strukturelle saldo

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

Den strukturelle saldo skønnes til 1,2 pct. af BNP i 2023, 0,6 pct. af BNP i 2024 og 0,3 pct. af BNP i 2025. Der er dermed udsigt til strukturelle overskud, men med en betydelig svækkelse i løbet af prognoseperioden. I forhold til december-redegørelsen skønnes en markant opjustering af det strukturelle overskud i 2023, et uændret overskud i 2024 og en mindre opjustering i 2025, *jf. tabel 8.3*.

Tabel 8.3 Skøn for den strukturelle saldo

	2023	2024	2025
Pct. af strukturelt BNP			
Økonomisk Redegørelse, maj 2024	1,2	0,6	0,3
Økonomisk Redegørelse, december 2023	0,5	0,6	0,2

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den højere skønnede strukturelle fuldtidsbeskæftigelse bidrager isoleret set til en opjustering af den strukturelle saldo i 2023-2025, *jf. kapitel 1.2*. I 2024 og 2025 modgås det blandt andet af de senest besluttede løft af udgifterne til forsvar og støtte til Ukraine. Siden december-redegørelsen er der således prioriteret et løft af Ukraine-fonden med 4,4 mia. kr. i 2024 i *Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2024* (april 2024) og et løft af forsvarsudgifterne i *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033* (april 2024). På baggrund af beregningstekniske forudsætninger om det overordnede afløb fra de øgede forsvarsbevillinger i sidstnævnte aftale er der indregnet et løft af forsvarsudgifterne på 2,5 mia. kr. i 2024 og 7,5 mia. kr. (2024-priser) i 2025.¹ Samlet set er der indregnet et udgiftsløft af aftalerne på 6,9 mia. kr. i 2024 og 7,5 mia. kr. i 2025 svarende til ca. 0,25 pct. af BNP i begge år.

Herudover er der en række andre forhold, der bidrager til de opdaterede skøn for den strukturelle saldo i forhold til december-redegørelsen. I 2023 forbedres den strukturelle saldo af, at der er opgjort betydeligt lavere offentlige forbrugs- og investeringsudgifter i Danmarks Statistiks nationalregnskabstal end skønnet i december-vurderingen. Omvendt bidrager lavere momsindtægter i 2023 (afspejlet i relativt lave momsbelastningsgrader) isoleret set til en saldo-svækkelse, som delvist skønnes at føre med videre i de efterfølgende år. I 2024 og 2025 svækkes den strukturelle saldo af højere skønnede udbetalinger på en række tilsagnsordninger, herunder til blandt andet subsidier. Endvidere forværres den strukturelle saldo i 2024 af øget afløb for offentlige investeringer i blandt andet letbaneprojektet Ring 3 og Femern Landanlæg, mens udskyldelsen af levering af tre F35-kampfly isoleret set er neutral for den strukturelle saldo.

¹ I lyset af den betydelige usikkerhed om leveringstidspunkter mv. er der lagt beregningstekniske forudsætninger til grund for indregningen af materielanskaffelser. Når der foreligger konkrete leveringsprofiler mv. for de enkelte tiltag, vil de tiltag, der har samme finanspolitiske karakter som anskaffelser af kampfly, indgå i den strukturelle saldo med syvårs glidende gennemsnit parallelt med kampflyanskaffelser. Det vurderes som udgangspunkt at omfatte udgifter til anskaffelse af jord-baseret luftforsvarssystemer.

(idet udgifter til anskaffelse af kampfly udglattes med syvårs glidende gennemsnit i den strukturelle saldo).

Der er foretaget en mindre justering af beregningen af den strukturelle saldo. Kapitaloverførslerne fra den offentlige sektor til udlandet er omlagt til som udgangspunkt at påvirke den strukturelle saldo direkte i året (i stedet for via et syvårs glidende gennemsnit). Det skal ses i lyset af, at langt hovedparten af Ukraine-fonden er konteret som kapitaloverførsler til udlandet og skal påvirke den strukturelle saldo én-til-én direkte i året. Kapitaloverførslerne til udlandet udgør generelt set en forholdsvis lille andel af BNP, og metodejusteringen har i de aktuelle år kun meget begrænset virkning på skønnet for den strukturelle saldo.

Strukturel versus faktisk offentlig saldo

Beregningen af den strukturelle saldo foretages ved, at den faktiske offentlige saldo korrigeres for de udsving, der vurderes at følge af konjunkturerne og en række andre midlertidige forhold. Det drejer sig blandt andet om udsving i indtægterne fra pensionsafkastskatten, som ofte fluktuere ganske meget fra år til år, og udsving i indtægterne fra selskabsskat. Herudover korrigeres den faktiske offentlige saldo for en række engangsforhold, der kan have en betydelig størrelsesorden i de enkelte år. Den strukturelle saldo i et givet år er dermed et skøn for, hvor stort det offentlige over- eller underskud ville have været i en normal situation, dvs. en situation, hvor den økonomiske aktivitet hverken er særskilt høj eller lav, og hvor de offentlige finanser samtidig ikke er påvirket af andre midlertidige forhold.

Den strukturelle saldo beregnes til 0,6 pct. af BNP i 2024 med udgangspunkt i skønnet for den faktiske offentlige saldo på 1,7 pct. af BNP, *jf. tabel 8.4* (pkt. 1). Da konjunkturerne i 2024 (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. 1,3 pct. af BNP i 2024 (pkt. 2).

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

Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 10). Det afspejler blandt andet, at der i nogle år kan være særlige engangsforhold (ud over på de specielle budgetposter) af ikke-tilbagevendende karakter, som påvirker den faktiske saldo uden at have nævneværdig betydning for den underliggende stilling på de offentlige finanser, *jf. bilag 8.3*.

Tabel 8.4 Fra faktisk til strukturel saldo

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

1) Ekskl. indtægter vedrørende aktiviteter i Nordsøen.

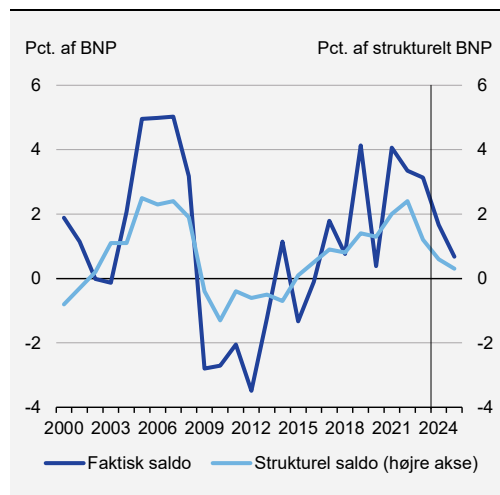
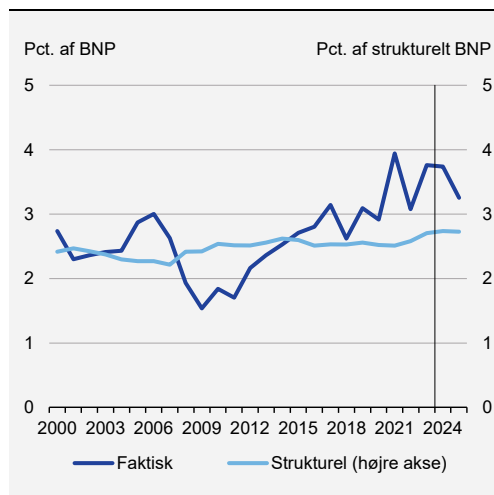
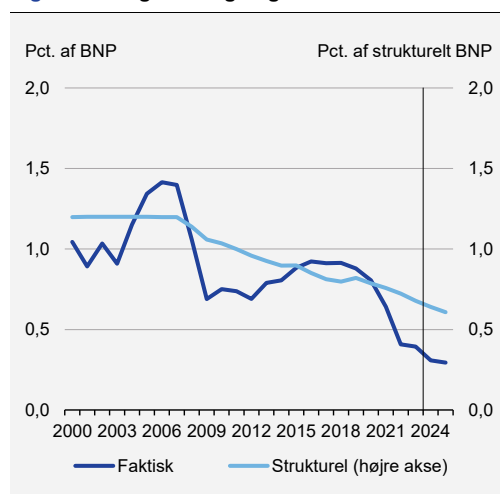
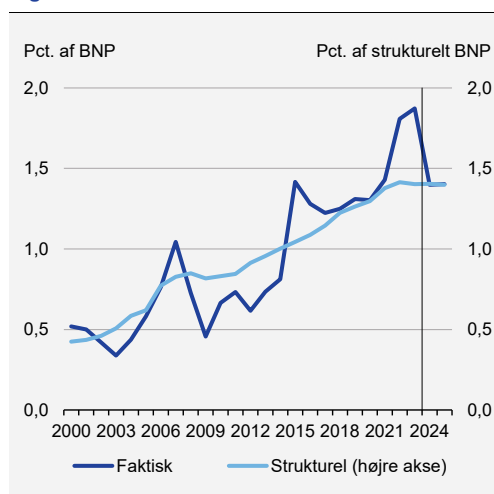
2) Det strukturelle niveau er baseret på det strukturelle provenu, der blev beregnet ved fastsættelse af udgiftslofterne justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige nordsøprovenuer i forhold til skønnet ved loftfastsættelsen. Herudover justeres provenuet for de direkte konsekvenser for nordsøindtægterne af *Aftale om inflationshjælp* (februar 2023).

3) I 2023-2025 er der korrigeret for ekstraordinære covid-19-merudgifter i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv. og tilbagebetaling af ejendomsskatter som følge af *Forlig om tryghed om boligbeskatningen* (maj 2017).

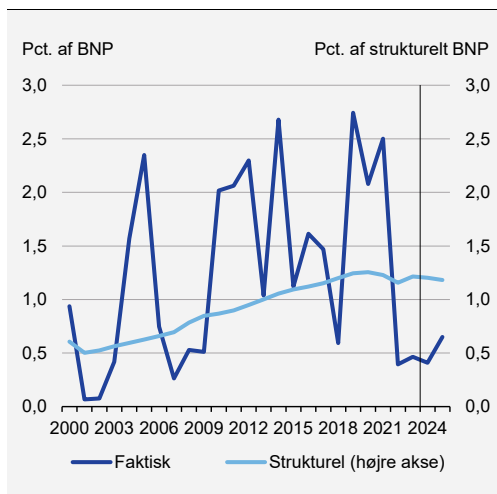
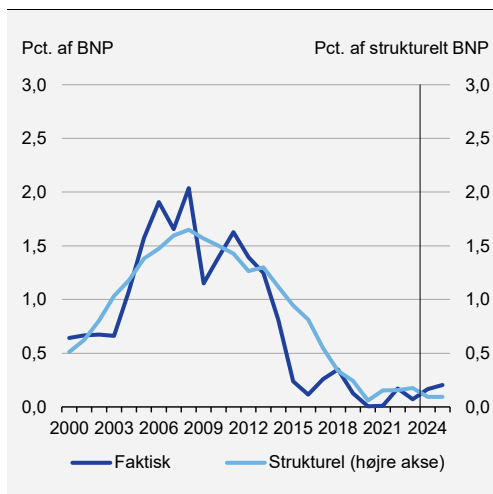
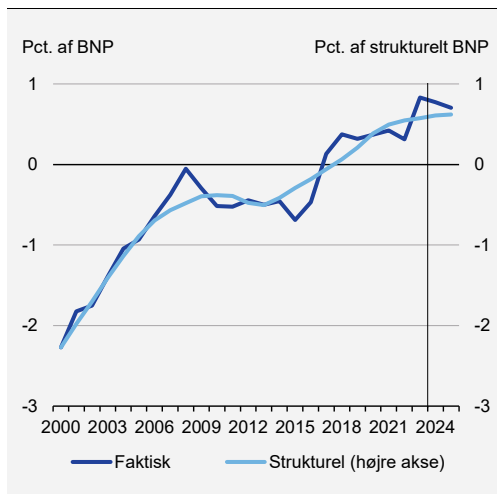
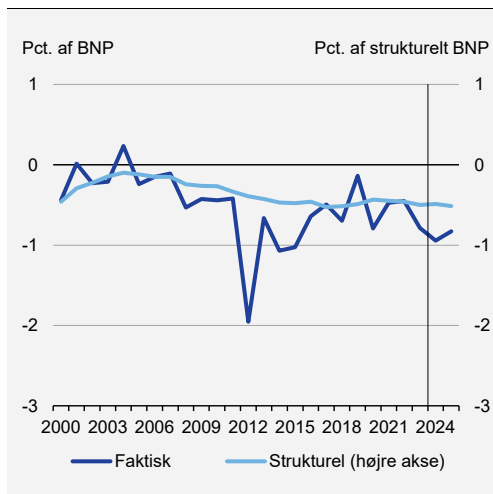
4) I 2023-2025 er der korrigeret for ekstraordinære covid-19-merudgifter i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv. og for afvigelser fra balance mellem indtægter og udgifter i AUB-ordningen. Der er også korrigeret for investeringen i kampfly, som planlægges i perioden 2021-2026, men som påvirker den strukturelle saldo gennem et syvårs gldende gennemsnit. Øvrige forhold indeholder endvidere forskelle i tilsagnsniveau og afløb for udviklingsbistanden og omregning fra pct. af faktisk BNP til pct. af strukturelt BNP.

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 8.1 Faktisk og strukturel saldo**Figur 8.2 Selskabsskat (ekskl. Nordsø)****Figur 8.3 Registreringsafgift****Figur 8.4 Aktieskat**

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 8.5 Pensionsafkastskat**Figur 8.6 Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)****Figur 8.7 Nettorenteindtægter og udbytter (ekskl. Nordsø)****Figur 8.8 Specielle budgetposter (netto)**

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

År-til-år-ændring i den strukturelle saldo

Den strukturelle saldo er som nævnt et skøn for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik. Helt overordnet afspejler udviklingen i den strukturelle saldo henover årene, at der sigtes efter et saldomål på -0,5 pct. i 2030. Givet at den strukturelle saldo skønnes til 1,2 pct. af BNP i 2023, planlægges der efter en løbende svækkelse af den strukturelle saldo for at nærme sig saldomålet.

Tabel 8.5 viser en dekomponering af år-til-år-udviklingen i den strukturelle saldo fra 2023 til 2025 fordelt på strukturelle offentlige indtægts- og udgiftsposter (dvs. korrigeret for den skønnede konjunkturpåvirkning og engangsforhold mv.). Finans- og strukturpolitikken mv. – som lempes i løbet af perioden fra 2023 til 2025 – 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. Det omfatter blandt andet *Reform af personskat* (december 2023) mv. 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 som nævnt at blive svækket med 0,9 pct. af BNP fra 1,2 pct. af BNP i 2023 til 0,3 pct. af BNP i 2025. Det afspejler blandt andet en høj offentlig forbrugsvækst samt faldende boligskatter i takt med overgangen til det nye boligskattesystem i 2024. I modsat retning trækker blandt andet den skønnede stigning i momsindtægterne fra det relativt lave niveau i 2023 i Danmarks Statistiks nationalregnskabstal.

Tabel 8.5 Approksimativ dekomponering af år til år-ændringen i den strukturelle saldo

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

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er vedtaget en reform af de finanspolitiske regler i EU, *jf. boks 7.2 i kapitel 7*. Reformen ændrer dog ikke på Stabilitets- og Vækstpagtens grænser for underskud på den faktiske saldo på 3 pct. af BNP og ØMU-gæld på 60 pct. af BNP. Reformen ændrer dermed heller ikke på rammerne i den danske budgetlov, der netop er afstemt med den uændrede underskudsgrænse for den faktiske saldo i Stabilitets- og Vækstpagten. Den finanspolitiske planlægning i Danmark vil fortsat baseres på den strukturelle saldo inden for budgetlovens rammer som hidtil, *jf. boks 8.3*.

Boks 8.3 Reformen af EU's finanspolitiske regler ændrer ikke på, at den finanspolitiske planlægning i Danmark fortsat baseres på strukturel saldo inden for budgetlovens rammer

Der er vedtaget en reform af de finanspolitiske regler i EU. Reformen indebærer blandt andet, at det årlige konvergensprogram og nationale reformprogram erstattes af såkaldte "nationale mellemfristede planer for finans- og strukturpolitik", som i udgangspunktet skal udarbejdes hvert fjerde år. Heri fastsættes en sti for den såkaldte offentlige nettoudgiftsindikator, der skal danne grundlag for den løbende overvågning af finanspolitikken i EU. EU-landene skal gøre status for implementeringen af de "nationale mellemfristede planer for finans- og strukturpolitik" i årlige fremskridtsrapporter. Herudover er der en række øvrige elementer i reformen, jf. kapitel 7 boks 7.2.

Reformen af de finanspolitiske regler i EU ændrer imidlertid ikke på EU-traktatens grænser for underskud på den faktiske offentlige saldo på 3 pct. af BNP og ØMU-gæld på 60 pct. af BNP i Stabilitets- og Vækstpagten. EU-landene har desuden fortsat mulighed for at fastsætte nationale budgetregler. I forhandlingerne om reformen af de finanspolitiske regler i EU har det netop været centralt for den danske regering, at finanspolitikken i Danmark kan tilrettelægges som hidtil inden for den danske budgetlovs rammer.

Hensynet til at overholde EU's underskudsgrænse for den faktiske saldo på 3 pct. af BNP under en normal lavkonjunktur er et helt centralt kriterie i fastlæggelsen af den danske budgetlovs underskudsgrænse for den strukturelle saldo på 1 pct. af BNP. Det afspejler, at der skal være en tilstrækkelig sikkerhedsmargin til at lade de automatiske stabilisatorer virke under en normal lavkonjunktur og samtidigt overholde EU's grænse for faktiske underskud på 3 pct. af BNP, jf. *Erfaringer med budgetloven 2014-2020, april 2022*. Reformen ændrer dermed ikke ved vurderingen af underskudsgrænsen for den strukturelle saldo i budgetloven, der netop er afstemt med den uændrede underskudsgrænse for den faktiske offentlige saldo.

Helt generelt ændrer reformen ikke på, at den finanspolitiske planlægning i Danmark fortsat baseres på den strukturelle saldo og de 4-årige udgiftslofter for stat, kommuner og regioner inden for budgetlovens rammer jf. *Erfaringer med budgetloven 2014-2020 (2022)*.

8.3 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

Offentligt forbrug

I de seneste år har år-til-år væksten i det offentlige forbrug været stærkt påvirket af ekstraordinære midlertidige udgifter relateret til covid-19. I 2023 er den offentlige forbrugsvækst opgjort til 0,0 pct. Når der korrigeres for ekstraordinære udgifter relateret til covid-19 i 2022 er forbrugsvæksten fra 2022 til 2023 2,7 pct.²

I 2024 skønnes forbrugsvæksten at udgøre 4,5 pct. baseret på finansloven, de kommunale og regionale budgetter samt efterfølgende indgåede politiske aftaler, herunder *aftale om deludmøntning af Grøn fond (april 2024)*, *Klimaaftale om vind og sol på land (december 2023)* og et yderligere løft af forsvaret i forbindelse med *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033 (april 2024)*. Den skønnede forbrugsvækst i 2024 er opjusteret betydeligt i forhold til december-vurderingen som følge af lavere opgjort niveau i regnskabstal for det offentlige forbrug i 2023 end skønnet i *Økonomisk Redegørelse*, december 2023.

I 2025 foreligger der endnu ikke offentlige budgetter, hvorfor den skønnede forbrugsvækst på 1,7 pct. er baseret på beregningstekniske forudsætninger fra det mellemfristede 2030-forløb fra

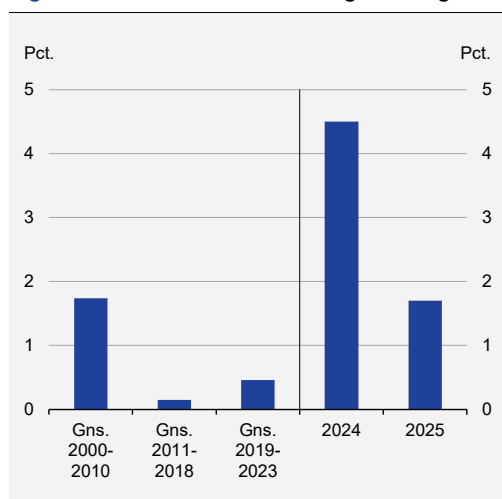
² Målt ved inputmetoden.

november 2023 og virkningen af indgåede politiske aftaler mv., herunder det yderligere løft af forsvaret som isoleret set bidrager til at øge det offentlige forbrug. Omvendt betyder udmøntning af det finanspolitiske råderum til personskattereformen, at det beregningstekniske niveau for offentligt forbrug i 2030-forløbet nedbringes tilsvarende.

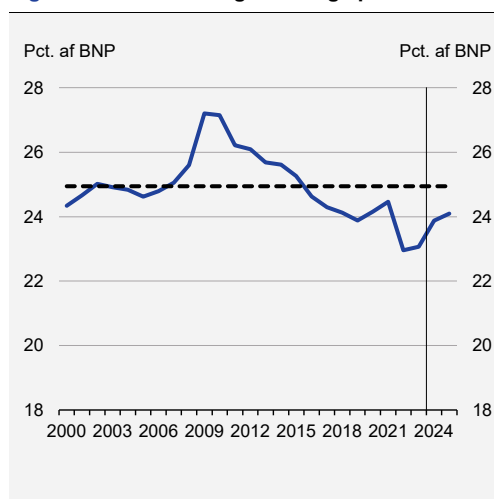
De skønnede reale vækstrater for det offentlige forbrug ligger i begge år over gennemsnittet for den seneste 10-årige periode, *jf. figur 8.9*.

Efter en længere periode frem til udbruddet af covid-19, hvor det offentlige forbrug som andel af BNP faldt til et niveau noget under gennemsnittet siden årtusindskiftet, forventes det offentlige forbrug således at vokse som andel af den samlede økonomi fra 2022 til 2025 og udgøre ca. 24 pct. af BNP i 2025, *jf. figur 8.10*.

Figur 8.9 Realvækst i det offentlige forbrug



Figur 8.10 Det offentlige forbrug i pct. af BNP



Anm.: I figur 8.9 er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger. Den stiplede linje i figur 8.10 angiver det gennemsnitlige niveau i årene 2000-2023.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De nominelle offentlige forbrugsudgifter er opjusteret med henholdsvis ca. 5,4 mia. kr. i 2024 og nedjusteret med ca. 3,5 mia. kr. i 2025 i forhold til december-redegørelsen, *jf. tabel 8.6*.

Opjusteringen af det nominelle forbrug i 2024 kan primært henføres til indgåelsen af *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033 (april 2024)*, der isoleret set skønnes at øge det offentlige forbrug med ca. 3,1 mia. kr. Det nominelle offentlige forbrug er omvendt nedjusteret som følge af *aftale om deludmøntning af grøn fond (april 2024)*, hvor en del af det grønne råderum anvendes til afgiftslettelser som kompensation for forhøjelse af dieselaftgiften.

Skønnet for 2025 tager afsæt i den forudsatte udgiftsvækst i regeringens 2030-planforløb og afspejler herudover virkningen af nye politiske aftaler, herunder personskattereformen. Det lavere skøn for de nominelle offentlige udgifter set i forhold til december-vurderingen skal ses i sammenhæng med lavere skøn for pris- og lønudviklingen end i december, hvor skønnet tog afsæt i beregningstekniske forudsætninger om budgetvirkningen. Omvendt skønnes virkningerne af det aftalte forsvarsløft isoleret set at øge det offentlige forbrug i 2025. Den samlede udgifts-

og finanspolitik i 2025 fastsættes i løbet af 2024 i forbindelse med økonomaftalerne med kommunerne og regionerne for 2025 og finansloven for 2025.

Tabel 8.6 Skøn for det offentlige forbrug

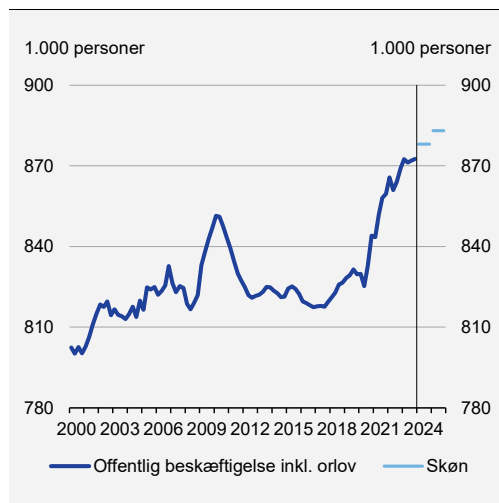
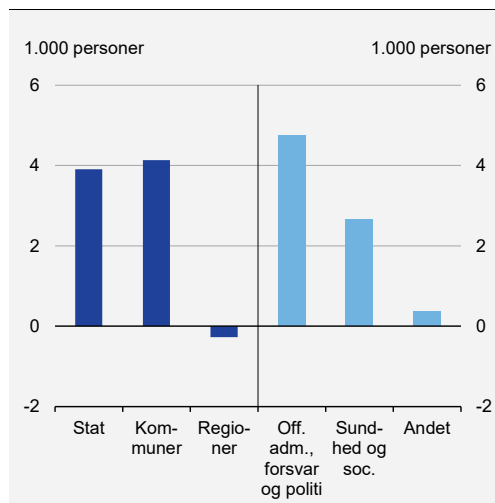
	2023 (regnskab)	2024	2025
Realvækst, pct.			
December-redegørelse	0,9	2,2	1,9
Aktuel vurdering	0,0	4,5	1,7
- Ændring i forhold til december-redegørelse, pct.-point	-0,9	2,3	-0,2
Mia. kr., årets priser			
December-redegørelse	639,8	680,2	727,2
Aktuel vurdering	630,6	685,6	723,7
- Ændring i forhold til december-redegørelse, mia. kr.	-9,2	5,4	-3,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlig beskæftigelse

Ifølge Danmarks Statistiks foreløbige nationalregnskabstal fra marts 2024 er den offentlige beskæftigelse opgjort til omtrent 872.000 personer i 2023, hvilket svarer til en stigning på ca. 7.000 personer sammenlignet med årsniveauet i 2022, *jf. figur 8.11*.

Ifølge Danmarks Statistiks beskæftigelsesstatistik for lønmodtagere kan stigningen i 2023 henføres til kommunerne og staten, mens der har været et fald i antallet af ansatte i regionerne, *jf. figur 8.12*. Stigningen i antal offentligt beskæftigede i perioden fra 2022 til 2023 er hovedsageligt sket inden for brancherne offentlig administration, forsvar og politi samt sundhed og socialvæsen.

Figur 8.11 Offentlig beskæftigelse i nationalregnskabet**Figur 8.12** Udviklingen i antal offentligt ansatte fordelt på sektorer og brancher fra 2022 til 2023

Anm.: Figur 8.12 (lønmodtagerstatistikken) kan ikke direkte sammenlignes med figur 8.11.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Frem mod 2025 forventes en lidt mere afdæmpet stigning i den offentlige beskæftigelse. I 2024 skønnes den offentlige beskæftigelse til omtrent 878.000 personer, svarende til en stigning på 6.000 personer i forhold til 2023, *jf. tabel 8.7*. Den skønnede beskæftigelsesvækst i 2024 er således opjusteret med 3.000 personer sammenlignet med december-redegørelsen. Den forventede udvikling skal blandt andet ses i lyset af nye oplysninger om den offentlige beskæftigelse i januar og februar ifølge beskæftigelsesstatistikken for lønmodtagere, samt en højere skønnet forbrugsvækst i 2024 end forudsat i december-redegørelsen.

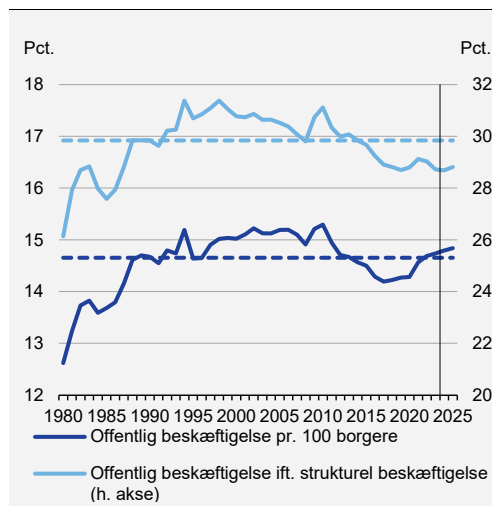
I 2025 skønnes den offentlige beskæftigelse at stige med 5.000 personer, hvilket er uændret sammenlignet med december-redegørelsen. Det afspejler en række modsatrettede forhold, herunder at *Aftale om reform af personskat (december 2023)* finansieres af det finanspolitiske råderum, som i december-redegørelsen beregningsteknisk indgik som offentligt forbrug (og dermed også var afspejlet i den skønnede offentlige beskæftigelse). *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033 (april 2024)* trækker isoleret set i modsat retning.

Frem mod 2025 ligger den offentlige beskæftigelse som andel af den samlede strukturelle beskæftigelse under det historiske gennemsnit, mens antallet af offentligt beskæftigede pr. 100 borgere forventes at være omtrent på niveau med det historiske gennemsnit de seneste 40 år, *jf. figur 8.13*.

Skønnet for den offentlige beskæftigelse er beregningsteknisk og afhænger blandt andet af forholdet mellem offentlig løn og varekøb.

Tabel 8.7 Skøn for offentlig beskæftigelse (inkl. orlov)

1.000 personer	2023	2024	2025
Ændring ift. året før			
December-redegørelsen	8,0	3,0	5,0
Maj-redegørelsen	7,1	6,0	5,0
- Ændring	-0,9	3,0	0,0
Niveau i maj-redegørelse	872	878	883

Figur 8.13 Offentlig beskæftigelse i forhold til indbyggertal og samlet beskæftigelse

Anm.: De stiplede linjer i figur 8.13 angiver gennemsnit for perioden 1982-2023.

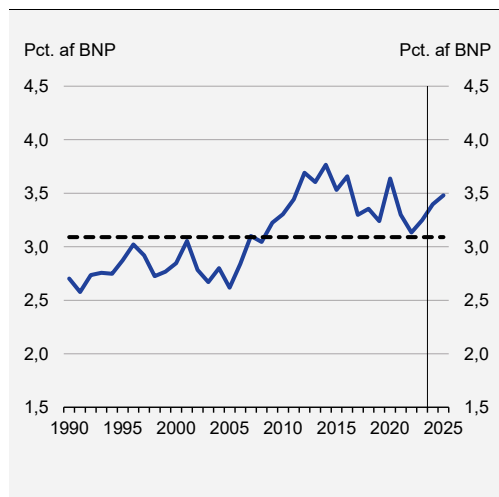
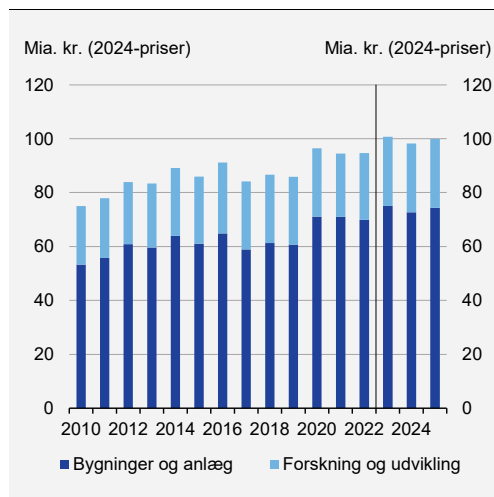
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlige investeringer

Ifølge Danmarks Statistiks foreløbige nationalregnskabstal er de nominelle udgifter til offentlige investeringer opgjort til ca. 90 mia. kr. (3,2 pct. af BNP) i 2023, mens realvæksten er opgjort til ca. -0,5 pct.

De offentlige investeringsudgifter skønnes at udgøre 3,4 pct. af BNP i 2024 og 2025, hvilket fortsat er over det historiske gennemsnit for 1990-2023, *jf. figur 8.14*, men under gennemsnittet siden 2010.

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 8.15*.

Figur 8.14 Offentlige investeringer som andel af BNP**Figur 8.15** Offentlige investeringer fordelt på område

Anm.: Den stiplede linje i figur 8.14 angiver det gennemsnitlige niveau i 1990-2023.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2024 skønnes de nominelle offentlige investeringer at udgøre ca. 99 mia. kr., hvilket svarer til en realvækst på 5,8 pct. i forhold til 2023, *jf. tabel 8.8*. Skønnet for de nominelle offentlige investeringer er opjusteret med ca. ½ mia. kr. sammenlignet med december-redegørelsen, hvilket afspejler en række modsatrettede forhold. Skønnene for udgiftsfløb er justeret op for blandt andet letbaneprojektet Ring 3 og Femern Landanlæg og et beregningsteknisk skøn for øgede materielle leverancer til Forsvaret på baggrund af *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033 (april 2024)*. Nye oplysninger om forsinkelser på leveringen af kampfly trækker i modsat retning.

De samlede udgifter til offentlige investeringer i 2025 skønnes at udgøre 105½ mia. kr., hvilket svarer til en realvækst på 3,9 pct. i forhold til 2024. Skønnet for de nominelle offentlige investeringer er opjusteret med ca. 2½ mia. kr. sammenlignet med december-redegørelsen, hvilket kan henføres til et beregningsteknisk skøn for øgede materielle leverancer til Forsvaret på baggrund af *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033 (april 2024)* samt *Aftale om deludmøntning af grøn fond (april 2024)* med investeringer i blandt andet klimatilpasning og skovrejsning.

Skønnene for de offentlige investeringer er behæftet med betydelig usikkerhed, da udgifterne blandt andet påvirkes af forskydninger i byggeaktiviteten mv. mellem de enkelte år i forbindelse med større anlægsprojekter (fx på transportområdet) eller forskydninger i leveringstidspunktet for materielinvesteringer (fx til Forsvaret).

Tabel 8.8 Offentlige investeringer fordelt på område – niveau, realvækst og andel af BNP

	2023	2024	2025
Nominelt investeringsniveau, mia. kr. (årets priser)	90,5	98,9	105,6
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	66,8	73,3	78,8
- Heraf forskning og udvikling ¹⁾	23,7	25,5	26,8
Realvækst i de offentlige investeringer, pct.	-0,5	5,8	3,9
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	-0,7	6,6	4,9
- Heraf forskning og udvikling	-0,2	3,7	1,1
Offentlige investeringer, pct. af BNP	3,2	3,4	3,5
- Heraf bygninger og anlæg	2,4	2,5	2,6
- Heraf forskning og udvikling	0,9	0,9	0,9

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

8.4 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Ét-årig finanseffekt

Finanseffekterne viser finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgabet. Den ét-årige finanseffekt beskriver virkningen af den førte finanspolitik i et enkelt år, målt ved ændringerne i finanspolitikken i forhold til året forinden.³

Finanspolitikken blev strammet markant i 2022 og 2023, hvor den ét-årige finanseffekt skønnes til henholdsvis -1,6 og -1,3 pct.-point. Stramningen af finanspolitikken skal ses i lyset af et højt kapacitetspres i dansk økonomi. Lempelserne under coronapandemien – i kraft af kompensationsordninger og stimuli-tiltag mv. – er dermed trukket tilbage i takt med, at konjunkturerne er blevet forbedret, *jf. tabel 8.9*.

I 2024 skønnes presset i økonomien at aftage, og samtidig skønnes den ét-årige finanseffekt til 0,3 pct.-point relativt til det stramme niveau i 2023.

³ For enkelte tiltag, hvor det ikke er meningsfuldt at foretage en isoleret ét-årig beregning, indgår år-til-år-væksten i den ét-årige finanseffekt. Dette gælder investeringsvinduet, som tilskyndede en tidsmæssig forskydning af investeringer mellem årene, samt udbetalingen af indefrosne feriepenge, hvor den umiddelbare forbrugsimpuls 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 fler-årige finanseffekter.

Tabel 8.9 Finans- og strukturpolitikens virkning på outputgabets (ét-årig finanseffekt)

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

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

Kilde: Egne beregninger på MAKRO-modellen.

I forhold til *Økonomisk Redegørelse, december 2023*, er den ét-årige finanseffekt nedjusteret med 0,3 pct.-point i 2023, mens den er opjusteret med 0,4 pct.-point i 2024. Det afspejler primært lavere offentlige forbrugs- og investeringsudgifter i 2023 i forhold til december-vurderingen, hvilket isoleret set medfører en højere realvækst i det offentlige forbrug fra 2023 til 2024. Det indebærer beregningsteknisk en nedjustering af den ét-årige finanseffekt i 2023, og en opjustering af den ét-årige finanseffekt i 2024 – men er omtrent neutral for aktivitetsvirkningen i 2024 målt ved de flerårige finanseffekter.

Skønnet for 2024 afspejler herudover en række modsatrettede faktorer. Der skønnes en højere vækst i offentlige investeringer end i december-vurderingen. Modsat betyder opjusteringen af strukturel beskæftigelse, at der er øget kapacitet i økonomien, hvilket isoleret set bidrager til at dæmpe den ét-årige finanseffekt.

Med allerede indgåede politiske aftaler mv. og de beregningstekniske forudsætninger, skønnes den ét-årige finanseffekt at være 0,4 pct.-point for 2025. Det er en opjustering på 0,1 pct.-point i forhold til december-vurderingen. Opjusteringen kan primært henføres til, at tilbagebetalingen af ejendomsskatter til boligejere, der har betalt skat af for høje vurderinger siden 2011, er udskudt fra 2024 til 2025. Det bidrager således til at dæmpe den ét-årige finanseffekt i 2024 og øge den i 2025. Dette modgås delvist af *Aftale om Personskattereform (december 2023)*, der isoleret bidrager til at dæmpe den ét-årige finanseffekt, da skattenedsættelserne finansieres af lavere offentligt forbrug (det finanspolitiske råderum) og øger den strukturelle beskæftigelse og dermed kapaciteten i økonomien. Modelberegninger af skattereformens aktivitetsvirkningen er vist i *boks 8.4*.

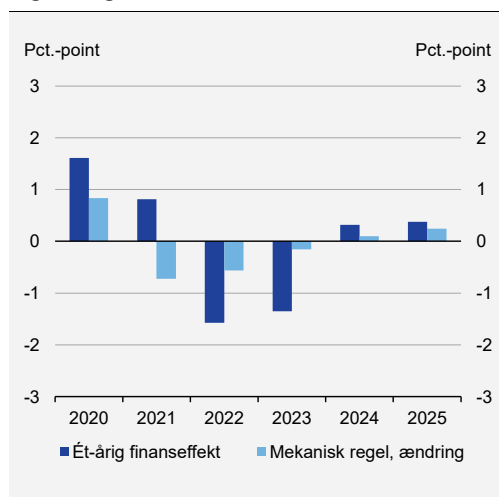
Finanseffekterne vurderet i forhold til en stiliseret mekanisk regel

Normaliseringen af konjunktursituationen tilsiger isoleret set, at finanspolitikken gradvist lempes fra sit nuværende stramme niveau. En mekanisk regel for finanspolitisk stabilisering, nærmere beskrevet i DØRS: *Dansk Økonomi, forår 2007* og *Økonomisk Redegørelse, maj 2023* tilsiger overordnet, at den diskretionære finanspolitik kan sigte efter at lukke ca. ¼ af det outputgab, der ville være i fravær af diskretionære tiltag.

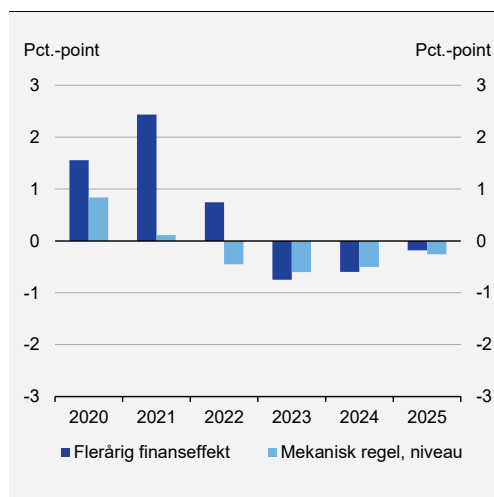
Finanspolitikken styres i praksis ikke efter en mekanisk regel, men afspejler en politisk prioritering af flere forhold herunder stabilisering af konjunkturerne, klima og miljø, forsvar og sikkerhed, offentlig velfærd og skattepolitik mv. Reglen kan dog anvendes som et pejlemærke. I forbindelse med coronakrisen var den finanspolitiske reaktion i 2020 og 2021 væsentlig større end den mekaniske regel tilsiger, *jf. figur 8.16*.

De efterfølgende finanspolitiske stramminger i 2022 og 2023 skal ses i det lys og er væsentligt strammere end den mekaniske regel tilsiger. Samlet set betyder det, at niveauet for finanspolitikken, dvs. den flerårige finanseffekt i 2023, flugter med den mekaniske niveauregel, *jf. figur 8.17*. Finanspolitikken i både 2024 og 2025 følger også den mekaniske regel, hvor finanspolitikken lempes i takt med konjunktursituationen normaliseres, men det stramme niveau for finanspolitikken fastholdes. Finanspolitikken vurderes derfor at være afstemt med konjunktursituationen.

Figur 8.16 Finanspolitiske lempelser og stramminger har været større end den mekaniske regel tilsiger...



Figur 8.17 ... men finanspolitikens stramme niveau er på linje med den mekaniske regel



Anm.: Den mekaniske regel er forudsat at lukke 25 pct. af underliggende outputgab i indeværende år.
Kilde: Egne beregninger.

Den indenlandske aktivitetsvirkning af saldolempelserne til løft af Ukrainefonden vurderes at være relativt begrænset, da det forudsættes, at størstedelen af Ukrainefonden udmøntes til donationer til udlandet samt genanskaffelser i udlandet. Baseret på de hidtidige udmøntninger er der dog forudsat en lidt større indenlandsk aktivitetsvirkning i indeværende vurdering end i december-vurderingen. Den indenlandske aktivitetsvirkning vil i sidste ende afhænge af den konkrete udmøntning af midlerne. Aktivitetsvirkning af *Anden delaftale under forsvarsforliget 2024-2033 (april 2024)* vil også afhænge af den konkrete udmøntning, da eksempelvis materielle anskaffelser i udlandet ikke har nogen indenlandsk aktivitetsvirkning.

Flerårig finanseffekt

Den flerårige finanseffekt måler den samlede virkning på output- og beskæftigelsesgabet af den førte finanspolitik over en årrække, herunder både i det pågældende år og de forudgående år. Den flerårige finanseffekt måles aktuelt med 2019 som basisår – et år, hvor økonomien endnu ikke var påvirket af coronapandemien, og hvor økonomien skønnes at være tæt på en neutral konjunktursituation. Dermed medtages virkningerne af den førte finanspolitik i 2020-2023 samt den planlagte (og beregningsteknisk indlagte) politik for 2024 og frem i beregningen af den flerårige effekt.

Den flerårige finanseffekt skønnes til henholdsvis -0,7 pct.-point i 2023, -0,6 pct.-point 2024 og -0,2 pct.-point i 2025 målt ved virkningen på outputgabet. Tilsvarende skønnes den flerårige virkning på beskæftigelsesgabet til henholdsvis -0,7 pct.-point i 2023, -0,8 pct.-point i 2024 og -0,3 pct.-point i 2025. Den samlede finans- og strukturpolitik siden 2019 vurderes således at bidrage til at reducere output- og beskæftigelsesgabet og dermed dæmpe kapacitetspresset i økonomien i år og til næste år, *jf. tabel 8.10 samt figur 8.18 og figur 8.19.*

Sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse, december 2023* er skønnet for den flerårige finanseffekt (målt ved virkningen på outputgabet) nedjusteret med 0,4 pct.-point i 2023 som følge af lavere offentligt forbrug og investeringer, mens skønnet er nedjusteret med 0,1 pct.-point i 2024. Opjusteringen af den strukturelle beskæftigelse bidrager også til at mindske de flerårige finanseffekter, idet den anvendelige kapacitet i økonomien udvides. Skønnet er uændret for 2025.

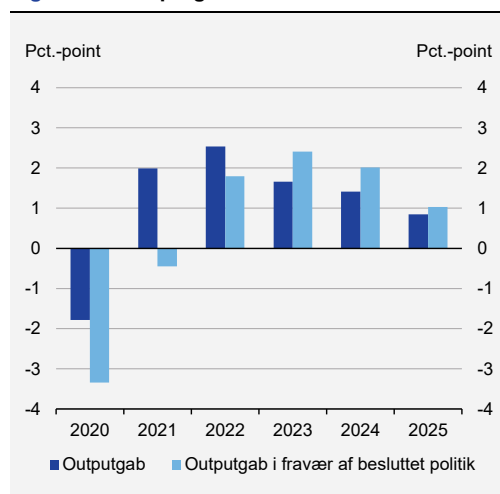
Tabel 8.10 Finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgabet (flerårig finanseffekt)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Pct.-point						
Flerårig virkning på outputgab	1,6	2,4	0,7	-0,7	-0,6	-0,2
Flerårig virkning på beskæftigelsesgab	1,9	2,3	0,6	-0,7	-0,8	-0,3

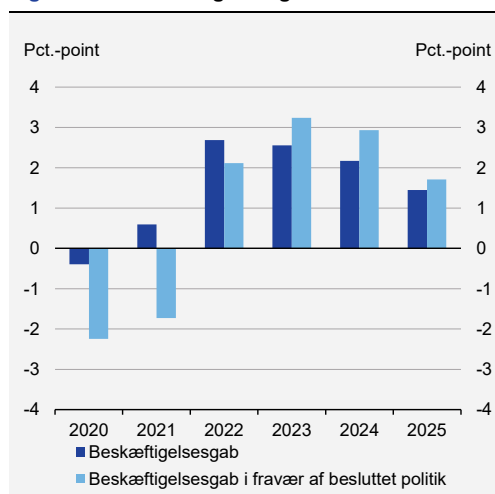
Anm.: Virkningen på beskæftigelsesgabet skal blandt andet ses i lyset af, at personer på den midlertidige lønkompensationsordning medregnes i beskæftigelsen i nationalregnskabet.

Kilde: Egne beregninger på MAKRO-modellen.

Figur 8.18 Outputgab



Figur 8.19 Beskæftigelsesgab



Anm.: Virkningen på konjunkturgabene beskriver finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgab i et enkelt år. Aktivitetsvirkningen er opgjort som den samlede virkning af finans- og strukturpolitikken i forhold til 2019.
Kilde: Egne beregninger.

Boks 8.4 Virkning af Aftale om personskattereform på flerårig finanseffekt i MAKRO-modellen

Regeringen indgik i december 2023 *Aftale om Personskattereform*, som sænker personskatterne finansieret af det finanspolitiske råderum.⁴ Aktivitetsvirkningen af reformen indgår i de ét-årige finanseffekter på sædvanlig vis, men i forbindelse med de flerårige finanseffekter skal der gøres antagelser om, hvor hurtigt og hvordan husholdningerne opdaterer deres forventninger og forbrugsadfærd i forbindelse med reformen, idet husholdningerne i MAKRO er fremadskuende.

Skattenedsættelserne indføres gradvist begyndende d. 1. januar 2025, men er annonceret et år i forvejen. Derfor kan ikke-likviditetsbegrænsede husholdninger i princippet allerede i 2024 reagere på de annoncerede skattelettelser. Hvis husholdningerne har fuld information og er fuldt rationelle vil de vide, hvor meget deres disponible indkomst i fremtiden stiger og allerede i dag ændre adfærd ved at forbruge mere. Omfanget afhænger dog af, hvordan og i hvilket omfang husholdningerne opdaterer deres forventninger.

En række empiriske studier peger på betydelig træghed i forventningsdannelsen i forhold til makroøkonomiske forhold, se blandt andet *Carroll et al. (2020)*, *Carroll (2003)* og *Mankiw & Reis (2006)*. Det er der flere mulige forklaringer på. En er, at forbrugerne ikke kender til informationen på trods af, at den er tilgængelig. Det kan skyldes, at det er ressourcekrævende at tilegne sig information – fx skal man løbende følge den seneste politiske og økonomiske udvikling og kunne vurdere konsekvenserne af den. En anden er, at husholdningerne kender til den nye information, men reelt ikke opdaterer deres forventninger og forbrugsadfærd. Det kan blandt andet skyldes, at de er usikre om påvirkningen af deres privatøkonomiske situation i fremtiden.

Samtidig viser fx *Druedahl et al. (2021)*, at danske boligejere med rentetilpasningslån justerer deres forbrug, når de modtager brev omkring den fremtidige ændring i pengestrømme, også selvom ændringen først indtræffer op til 6 måneder efter. Undersøgelsen peger dermed på en positiv annonceringseffekt for en del af boligejerne. I modsætning hertil modtager husholdningerne dog ikke en direkte besked om skattereformens effekt på deres økonomiske forhold, hvilket tilsiger en mindre, men stadig positiv annonceringseffekt.

I MAKRO-modellen er husholdninger og virksomheder fremadskuende og vil som udgangspunkt kende den "sande" profil for et økonomisk stød, medmindre der forudsættes andet. For at opnå en træghed i forventningsdannelsen, som overordnet flugter med en vurdering af empirien, kan modelbrugeren forudsætte gradvis læring i implementeringen af modelberegninger af økonomisk-politiske tiltag. Det indebærer, at en andel af agenterne hver periode lærer den sande varighed og konsekvens af skattereformen⁵.

Med baggrund i et repræsentativt skøn ud fra en række internationale studier forudsættes konkret i beregningerne på MAKRO, at halvdelen af agenterne til fulde forstår konsekvenserne af skattereformen, herunder dens varighed, når skattelettelserne indtræffer i 2025, mens det kun er en ottendedel året før, jf. figur a. Alle agenterne registrerer ændringen i deres disponible indkomst, når den indtræffer, men agenterne varierer i deres forventning til skattereformens varighed og videre indfasning. De, der lægger hele reformens varighed til grund, reagerer mere på kort sigt end de, hvis forventninger tilpasses mere gradvist. Hvert efterfølgende år vil halvdelen af gruppen med sådanne forventninger lære den "sande" varighed.

Figur a illustrerer den beregningstekniske antagelse om informationsdannelsen, som ligger til grund. Den deraf følgende aktivitetsvirkning er vist i figur b. Aktivitetsvirkningen af skattereformen kan deles op i tre dele. Skattelettelserne vil isoleret set øge aktivitetsvirkningen, idet de øger det private forbrug. I modsat retning trækker finansieringselementerne i reformen samt et øget arbejdsudbud – hvilket øger kapaciteten i økonomien og dermed dæmper kapacitetspresset.

⁴ Det finanspolitiske råderum forudsættes beregningsteknisk at indgå som offentligt forbrug i Økonomi- og Finansministeriets prognoser og fremskrivninger.

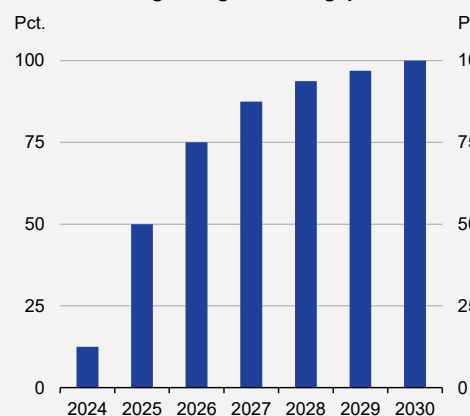
⁵ Den sande varighed modelleres som, at reformen fastholdes i hele planlægningshorisonten. Efter planlægningshorisonten aftrappes virkningerne beregningsteknisk over en lang periode. Aftrapningen kan betragtes som, at agenterne tager højde for, at prioriteringerne i den økonomiske politik kan skifte over tid, hvilket skaber usikkerhed om den langsigtede udvikling.

Boks 8.4 (fortsat) Virkning af Aftale om personskattereform på flerårig finanseffekt i MAKRO-modellen

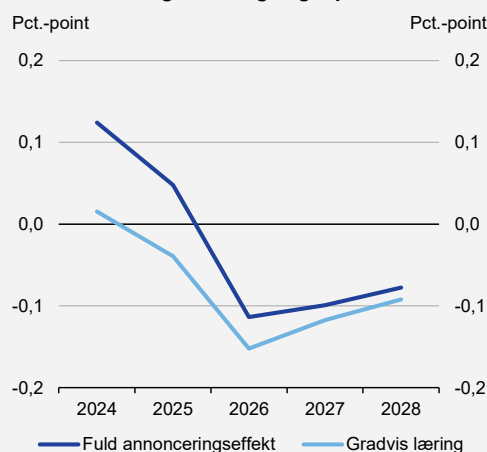
Det forudsættes i beregningen, at en relativt lille andel på forhånd kender og reagerer på den "sande" profil og varighed ved annonceringen, jf. figur a. I 2024 vil der være en minimal positiv aktivitetseffekt i beregningen på MAKRO-modellen, da outputgabet øges med 0,02 pct.-point. Efterhånden som reformen indføres og flere får kendskab til den sande profil for skattereformen øges privatforbruget, men samtidig dæmpes kapacitetspresset af finansieringselementerne og øget arbejdsudbud. I 2026, hvor langt størstedelen af skattereformen er indført, dæmpes outputgabet med 0,15 pct.-point i beregningen.

I figur b fremgår aktivitetseffekten også, hvis man i stedet lagde til grund, at alle fra annonceringstidspunktet havde fuldt kendskab til skattereformens profil og på forhånd lagde dette til grund for deres forbrugsadfærd. Aktivitetseffekten vil være større end under gradvis læring, idet alle fra annonceringstidspunktet vil kende til deres fremtidige disponible indkomststigninger og øge deres forbrug som følge heraf. Hertil kommer, at den dæmpende virkning via finansieringsinitiativerne og øget arbejdsudbud ikke er indtruffet på annonceringstidspunktet, men først indføres fra 2025. På annonceringstidspunktet vil outputgabet øges med 0,12 pct.-point, hvilket må betragtes som et overkantsskøn.

Figur a Andelen af befolkningen, der reagerer på den sande varighed og indfasningsprofil ...



Figur b ... har betydning for profilen i aktivitetseffekten i beregninger på MAKRO



De flerårige finanseffekter beregnes ved en modelberegning på MAKRO, jf. Økonomisk Redegørelse, marts 2023. I beregningen af de flerårige finanseffekter indgår efterspørgselsvirkningerne af skattereformen som en særskilt beregning, og med henblik på ikke at overvurdere annonceringseffekter forudsættes der i beregningen gradvis læring med samme indfasningsprofil som illustreret i figur a. Udbudsvirkningerne af øget strukturel beskæftigelse indgår igennem de generelle nulpunkter som beskrevet i *Opdaterede finanseffekter: dokumentationsnotat (2017)*.

Den ét-årige finanseffekt måler aktivitetseffekten af diskretionære ændringer i finans- og strukturpolitikken i forhold til året forinden. Aftale om Personskattereform ændrer ikke på finans- og strukturpolitikken i 2024 og derfor er den ét-årige finanseffekt i 2024 upåvirket af reformen.

Anm.: I beregningen af aktivitetseffekten i figur b forudsættes ændringen i offentligt forbrug fordeles som 1/3 reelt offentligt varekøb og 2/3 offentlig beskæftigelse.

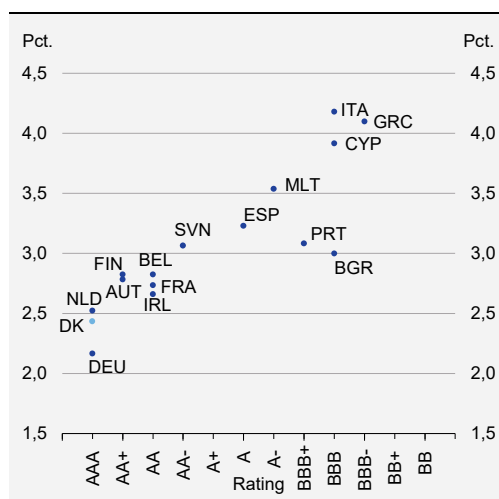
Kilde: Egne beregninger på MAKRO-modellen.

8.5 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

Den offentlige bruttogæld – opgjort ved ØMU-gælden – skønnes at falde fra godt 29¼ pct. af BNP ultimo 2023 til ca. 27½ pct. af BNP ultimo 2025, *jf. tabel 8.11*. De forventede fald i ØMU-gældskvoten i 2024 og 2025 afspejler primært den positive vækst i nominelt BNP i begge år.

ØMU-gælden ventes således at holde god afstand til grænsen i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 60 pct. af BNP. Det er blandt andet en konsekvens af en ansvarlig linje i den økonomiske politik gennem en længere årrække, som har været afgørende for, at Danmark er blandt de få lande, der har den højeste kreditvurdering hos samtlige toneangivende kreditvurderingsbureauer. Den høje kreditvurdering bidrager til, at den danske stat har lavere renteudgifter end lande med en lavere kreditvurdering. Den aktuelle sammenhæng mellem høje kreditvurderinger og lavere statsobligationsrenter på tværs af eurolandene mv. er illustreret i *figur 8.20*.

Figur 8.20 Sammenhæng mellem kreditvurdering og 10-årig statsobligationsrente for eurolande mv.



Tabel 8.11 Oversigt over offentlig gæld, ultimo året

	2023	2024	2025
Pct. af BNP			
ØMU-gæld	29,3	28,6	27,4
Statsgæld	10,5	8,1	7,6
Offentlig nettogæld	-19,3	-20,1	-20,0
Memopost:			
Faktisk offentlig saldo	3,1	1,7	0,7

Anm.: Renterne er angivet som et to-måneders gennemsnit af ECB's benchmarkrenter for hvert land, som baseres på statsobligationer handlet i det sekundære marked, i lokal valuta, før skat og med en restløbetid på ca. 10 år. Data er hentet d. 23. april 2024.

Kilde: Macrobond Financial, Eurostat og egne beregninger.

Et større overskud på den offentlige saldo medfører – alt andet lige – et større fald i ØMU-gælden. Opbygningen af aktiver, likviditetsforskydninger fra år til år mv. har dog den konsekvens, at de opgjorte finansieringsbehov afviger fra den offentlige saldo. Dermed afhænger bevægelser i ØMU-gælden heller ikke alene af udviklingen i den offentlige saldo, *jf. boks 8.5*.

Den offentlige nettogæld er det centrale gældsbegreb i forhold til statens solvens og vurderingen af finanspolitikens langsigtede holdbarhed. Ved udgangen af 2023 havde den offentlige sektor en finansiell nettoformue svarende til 19,3 pct. af BNP. Frem mod udgangen af 2025 ventes en stigende nettoformue i forhold til niveauet i 2023. Skønnene for nettogælden er forbundet med betydelig usikkerhed, idet udviklingen i nettogælden, ud over udviklingen på den offentlige saldo, også afhænger af kursreguleringer på det offentlige aktiver og passiver.

Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld, dog efter modregning af blandt andet statens indestående i Nationalbanken. Udviklingen i statsgælden fra år til år svarer – bortset fra kurseffekter ved lånoptagelse – til den såkaldte nettokassesaldo, dvs. likviditetseffekten af statens budget. Nettokassesaldoen afspejler forskellen mellem de faktiske indbetalinger af skatter, afgifter mv., som staten modtager, og de konkrete udbetalinger, som staten foretager i løbet af et givet år, herunder også genudlån til statslige selskaber. Statsgælden skønnes at falde fra 10½ pct. af BNP i 2023 til henholdsvis ca. 8 og 7½ pct. af BNP i 2024 og 2025.

Boks 8.5 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 financers langsigtede holdbarhed. Den offentlige nettogæld opgøres som forskellen mellem de samlede offentlige passiver og aktiver og er dermed et udtryk for det offentliges samlede finansielle nettostilling. I modsætning til de andre gældsdefinitioner opgøres den offentlige nettogæld til markedsværdi.
- *Statsgælden* omfatter udelukkende statens gæld og dermed ikke gælden i de øvrige offentlige delsektorer. Statsgælden er ligesom ØMU-gælden en bruttostørrelse, men i definitionen er der tilladt en modregning af statens indestående i Nationalbanken, statens beholdning af almene boligobligationer samt værdipapirbeholdninger i de statslige fonde (Innovationsfonden og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse).

Genudlån er et udtryk for statens udlånsprogram til statslige selskaber og andre institutioner. Her udsteder Nationalbanken statsobligationer og videreudlåner 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, således at offentlige opgaver finansieres billigt muligt. Da selskaberne betaler afdrag og renter, er det saldoneutralt for staten. Genudlån øger statsgælden og ØMU-gælden, men indgår neutralt i nettogælden, da videreudlånet medregnes i aktivsiden.

Finansieringsbehovet

Statens nettofinansieringsbehov svarer til nettokassesaldoen med modsat fortegn. Nettokassesaldoen udgjorde i 2023 godt 29 mia. kr., hvilket er en reduktion på 6 mia. kr. i forhold til de ca. 35 mia. kr., som blev skønnet i december-redegørelsen. Denne reduktion dækker over en række modsatrettede bevægelser, herunder en bedre end ventet DAU-saldo og flere beholdningsbevægelser med negativ likviditetsvirkning. Opjusteringen af DAU-saldoen skal primært henføres til højere indtægter fra person- og selskabsskatter, end der blev skønnet i forbindelse med december-redegørelsen. De likviditetsforværende beholdningsbevægelser vedrører udbetalinger af afgivne tilsagn, hvor regnskabstallet har vist højere udbetalinger end forudsat.

I 2024 ventes nettokassesaldoen at udgøre godt 60¾ mia. kr., hvilket svarer til en opjustering på ca. 15½ mia. kr. i forhold til de ca. 45¼ mia. kr., der blev skønnet i december-redegørelsen. Opjusteringen af skønnet for nettokassesaldoen i 2024 skyldes primært en opjustering af skøn-

net for DAU-saldoen til cirka 60 mia. kr. fra 25½ mia. kr. i december-redegørelsen. Denne opjustering følger af opjusterede skøn for statens indtægter, som hovedsageligt skal henføres til en opjustering af skønnet for personskatter.

Statens bruttofinansieringsbehov udgjorde 101¼ mia. kr. i 2023, hvilket er ca. 11¾ mia. kr. mere end de skønnede 89¼ mia. kr. i forbindelse med december-redegørelsen. Denne stigning skal primært henføres til et højere end forventet afdrag på statens langfristede gæld. Bruttofinansieringsbehovet ventes aktuelt at udgøre 49 mia. kr. i 2024. Det svarer til en nedjustering af skønnet i 2024 med ca. 27¾ mia. kr. siden december-redegørelsen. Disse nedjusteringer afspejler hovedsageligt forbedringen i statens nettofinansieringsbehov.

Ud over nettofinansieringsbehovet afholder staten også betalinger til afdrag på statsobligationer og statslige fonde forvaltet af Nationalbanken. Summen af nettofinansieringsbehovet og disse delposter angiver det samlede finansieringsbehov for staten i det givne år. Finansieringsbehovet dækkes ved at udstede statsobligationer eller ved at trække på statens indestående hos Nationalbanken.

Tabel 8.12 DAU-saldo og statens finansieringsbehov

Mia. kr.	ØR december 2023		ØR maj 2024	
	2023	2024	2023	2024
1. DAU-saldo	86,6	25,5	108,3	59,9
2. Genudlån mv. (§ 40)	26,1	20,5	24,8	17,2
3. Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41)	-25,6	40,2	-54,6	18,2
4. Nettokassesaldo (1-2+3)	34,9	45,3	28,9	60,8
5. Nettofinansieringsbehov (-4)	-34,9	-45,3	-28,9	-60,8
6. Afdrag langfristet gæld	101,4	81,7	108,7	89,3
7. Afdrag kortfristet gæld	16,3	35,0	16,3	14,8
8. Transaktioner i de statslige fonde	-0,3	-0,2	-0,4	-0,1
9. Opkøb af almene boligobligationer	6,9	5,9	5,5	5,9
Finansieringsbehov (5+6+7+8+9)	89,3	76,9	101,2	49,0

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

Kilde: Økonomisk Redegørelse, december 2023 og egne beregninger.



Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter

Dette bilag beskriver udviklingen i BNP-andelene for de forskellige udgifts- og indtægtskategorier i prognosen. Det bemærkes overordnet, at BNP-andelene for de fleste poster er påvirket af udsving i konjunkturerne samt de senere års prisudsving, hvor blandt andet udsving i energipriser og internationale fragtrater har medført store udsving i nominelt BNP. Endvidere er mange udgifts- og indtægtsposter påvirket af særlige midlertidige forhold i 2020-2022 i forbindelse med covid-19.

De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter udgjorde ca. 47 pct. af BNP i 2023, og er dermed steget en smule siden det lave niveau i 2022, der blandt andet afspejlede at nominelt BNP var midlertidigt forhøjet som følge af ekstraordinært høje fragtrater på søtransport. De samlede offentlige udgifter andel af BNP skønnes at stige til ca. 47,4 pct. i 2025, *jf. bilagstabel 8.1*. Derudover afspejler udgiftsudviklingen frem mod 2025 hovedsageligt stigende offentlige forbrugsudgifter og en forventet stigning i udgifterne til indkomstoverførsler som følge af blandt andet den demografiske udvikling. Endelig forventes de offentlige investeringer at stige i de kommende år, blandt andet som følge af det yderligere forsvarsløft i *Delaftale 2 under forsvarsforliget 2024-2033*.

Bilagstabel 8.1 De offentlige udgifters sammensætning

Pct. af BNP	2021	2022	2023	2024	2025
Offentlige udgifter ¹⁾	48,9	43,9	46,0	47,1	47,4
Primære udgifter	48,5	43,6	45,2	46,2	46,7
- Offentligt forbrug	24,0	21,8	22,6	23,6	23,9
- Offentlige investeringer ²⁾	3,3	3,1	3,2	3,4	3,5
- Indkomstoverførsler	15,2	13,7	14,3	14,4	14,5
- Subsidier	2,5	1,4	1,3	1,4	1,4
- Øvrige primære udgifter	3,3	3,2	3,9	3,7	3,6
Renteudgifter	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige forbrugsudgifter udgjorde ca. 22,6 pct. af BNP i 2023. I 2024 skønnes de offentlige forbrugsudgifter at udgøre ca. 23,6 pct. af BNP, og frem mod 2025 forventes det offentlige forbrugs andel af BNP at stige til knap 24 pct. Forøgelsen af det offentlige forbrugs andel af

BNP fra 2022 til 2025 skal blandt andet ses i lyset af den skønnede realvækst i det offentlige forbrug på 4,5 pct. i 2024 og 1,7 pct. i 2025.

De offentlige investeringers andel af BNP udgjorde ca. 3,2 pct. af BNP i 2023 og skønnes at udgøre omtrent 3½ pct. frem mod 2025, altså at være svagt stigende.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler udgjorde ca. 14,3 pct. af BNP i 2023 og skønnes at stige til 14½ pct. af BNP i 2025. Udviklingen afspejler blandt andet forventede stigende udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling. Udgiftsskønnene afspejler desuden virkningerne af en række politiske aftaler, herunder ændret regulering af folkepension mv. i medfør af *Aftale om ny regulering af folkepensionen og indførelse af obligatorisk opsparing for overførselsmodtagere* (november 2018), virkningerne af *Aftale om ny ret til tidlig pension* (oktober 2020) og *Aftale om nyt kontanthjælpssystem* (oktober 2023) samt øgede udgifter til ældrecheck som led i aftale om *Grøn luftfart i Danmark* mv.

Subsidierne udgjorde 1,3 pct. af BNP i 2023 og skønnes til 1,4 pct. fra 2024 og frem.

De offentlige renteudgifter udgjorde ca. ½ pct. af BNP i 2023. Renteudgifterne skønnes at have et stort set tilsvarende niveau frem mod 2025.

De offentlige indtægter

De samlede offentlige indtægter er opgjort til ca. 49,1 pct. af BNP i 2023 og skønnes at falde til 48,0 pct. af BNP i 2025, jf. bilagstabel 8.2. Udviklingen skal blandt andet ses i lyset af, at indtægterne fra personskatter mv., arbejdsmarkedsbidrag og moms forventes at stige, mens indtægterne fra selskabsskatten forventes at falde. I 2025 skønnes det faktiske skattetryk at blive en smule lavere end i 2023.

Personskatteindtægterne er opgjort til ca. 593,0 mia. kr. i 2023, svarende til 21,3 pct. af BNP. Personskatteindtægterne forventes at udgøre 21,0 og 20,6 pct. af BNP i henholdsvis 2024 og 2025. I 2025 reduceres personskatteindtægterne af aftale om *Reform af personskat*.

Indtægterne fra *arbejdsmarkedsbidrag* er opgjort til ca. 120,9 mia. kr. i 2023, svarende til 4,3 pct. af BNP. Indtægterne fra arbejdsmarkedsbidraget skønnes at udgøre 4,4 pct. af BNP i både 2024 og 2025.

Indtægterne fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til ca. 12,9 mia. kr., svarende til 0,5 pct. af BNP i 2023. De lave indtægter i 2023 skal primært ses i lyset af pensionssekskabernes store beholdning af negativ skat fra 2022, som de har kunne anvende til modregning af årets positive bruttoafkast. Indtægterne fra pensionsafkastskatten ventes at blive af nogenlunde samme størrelsesorden i 2024, idet pensionssektoren fortsat forventes at have negativ skat til gode fra 2022, som modregnes i eventuel positiv skat i 2024-2025. Indtægterne skønnes at stige til 0,7 pct. af BNP i 2025 som følge af, at pensionssekskabernes beholdning af negativ skat i vid udstrækning forventes at være opbrugt.

Bilagstabel 8.2 De offentlige indtægters sammensætning

Pct. af BNP	2021	2022	2023	2024	2025
Personskatter mv. ¹⁾	21,3	20,1	21,3	21,0	20,6
Arbejdsmarkedsbidrag	4,4	4,1	4,3	4,4	4,4
Pensionsafkastskat	2,5	0,4	0,5	0,4	0,7
Selskabsskatter	3,9	3,2	3,8	3,7	3,3
- Selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
- Øvrig selskabsskat	3,9	3,1	3,8	3,7	3,3
Moms	9,8	9,3	9,3	9,6	9,6
Øvrige indirekte skatter	5,8	5,1	4,8	4,6	4,5
Øvrige skatter ²⁾	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Skattetryk	47,9	42,2	44,0	43,9	43,2
Renteindtægter ³⁾	0,9	1,0	1,4	1,3	1,2
Øvrige indtægter ⁴⁾	4,2	4,1	3,9	3,7	3,7
Told mv. til EU ⁵⁾	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Offentlige indtægter⁶⁾	52,9	47,2	49,1	48,7	48,1
<i>Memopost: Nordsøindtægter⁷⁾</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>

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

- 1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift, aktieskat samt andre personlige skatter.
- 2) Øvrige skatter indeholder medielicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv. Medielicensen 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 bruttorest-indkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen samt kulbrinteskatten.
- 5) Ifølge nationalregnskabsprincipperne kategoriseres disse indtægter som skatter og indgår derfor i skattetrykket, men da indtægterne tilfalder EU, indgår de ikke i det offentlige 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 8.1.
- 7) De samlede nordsøindtægter udgøres af kulbrinteskate, selskabsskat af kulbrintevirksomhed og udbytter fra Nordsøfonden. Nordsøindtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter og øvrige indtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

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

Momsindtægterne er opgjort til ca. 257,7 mia. kr. i 2023, svarende til 9,3 pct. af BNP. Momsindtægterne skønnes at stige til omtrent 9,6 pct. af BNP i 2024 og 2025.

Øvrige indirekte skatter omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter, afgifter på nydelsesmidler. De øvrige indirekte skatter omfatter også indtægterne fra registreringsafgiften, de kommunale ejendomsskatter (grundskyld mv.), erhvervenes motorafgifter, lønsumsafgiften og tinglysningsafgiften. Indtægterne fra de øvrige indirekte skatter er samlet set opgjort til ca. 133,5 mia. kr. i 2023, svarende til 4,8 pct. af BNP og skønnes at falde til 4,6 pct. af BNP i 2024 og 2025.

Nordsøindtægterne er opgjort til knap 2,0 mia. kr. i 2023, 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). I 2024 og 2025 skønnes Nordsøindtægterne at stige til 0,2 pct. af BNP, hvilket blandt andet skal ses i lyset af genåbningen af Tyra-feltet i 2024, samt højere olieprisskøn.

De offentlige renteindtægter er opgjort til ca. 37,8 mia. kr. i 2023 svarende til 1,4 pct. af BNP. De offentlige renteindtægter skønnes at udgøre henholdsvis 1,3 og 1,2 pct. af BNP i 2024 og 2025.



Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2023-2025

Bilagstabel 8.3 Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

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

Bilagstabel 8.3 Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

	2023	2024	2025
Pct. af BNP			
Pensionsafkastskat			
Faktisk niveau	0,5	0,4	0,6
Strukturelt niveau	1,2	1,2	1,2
6. Korrektion	-0,7	-0,8	-0,5
Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)			
Faktisk niveau	0,1	0,2	0,2
Strukturelt niveau	0,2	0,1	0,1
7. Korrektion	-0,1	0,1	0,1
Nettorenteindtægter og udbytter (ekskl. Nordsø)			
Faktisk niveau	0,8	0,8	0,7
Strukturelt niveau	0,6	0,6	0,6
8. Korrektion	0,3	0,2	0,1
Specielle budgetposter (netto)			
Faktisk niveau	-0,8	-0,9	-0,8
Faktisk niveau korrigeret for engangsforhold mv. til beregning af strukturelt niveau, jf. bilagstabel 8.4	-0,6	-0,5	-0,6
Strukturelt niveau	-0,5	-0,5	-0,5
9. Korrektion	-0,3	-0,5	-0,3
10. Øvrige korrektioner (jf. bilagstabel 8.4)	-0,1	0,0	-0,1
11. 1-2-3-4-5-6-7-8-9-10 Strukturel saldo	1,2	0,6	0,3



Bilag 8.3 Engangsforhold mv. i 2023-2025

Bilagstabel 8.4 Engangsforhold mv., der korrigeres for i beregningen af den strukturelle saldo

Pct. af BNP	2023	2024	2025
Engangsforhold der korrigeres for i de specielle budgetposter i alt	-0,2	-0,5	-0,3
Covid-19-engangsforhold i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv. (i de specielle budgetposter)	-0,1	-0,3	-0,2
Ekstraordinær udbetaling af for meget betalt ejendomsskat	-0,1	-0,2	-0,1
Øvrige korrektioner (uden for de specielle budgetposter) i alt	-0,1	0,0	-0,1
Covid-19-engangsforhold i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv.	0,0	0,0	0,0
Udviklingsbistand – forskel mellem politiske tilsagn og afløb i faktisk saldo	0,0	0,1	0,0
Korrektion for oplysninger om indtægtssiden	-0,1	0,0	0,0
Korrektion vedrørende Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag (AUB)	0,0	0,0	0,0
Korrektion for investeringer i kampfly ¹⁾	0,0	0,0	-0,1
Omregning til strukturelt BNP	0,0	0,0	0,0

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



Oversigt over bilagstabeller

B.1	Efterspørgsel, import og produktion	205
B.2	Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger.....	206
B.3	Befolkning og arbejdsmarked	207
B.4	Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov	208
B.5	Skøn for ledighed.....	208
B.6	Personer på indkomstoverførsler mv.	209
B.7	Bruttoinvesteringer.....	210
B.8	Betalingsbalancens løbende poster	211
B.9	Eksport og import.....	212
B.10	Det private forbrug fordelt på undergrupper	213
B.11	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer	213
B.12	Bruttoværditilvækst (BVT)	214
B.13	Timeproduktivitet i udvalgte erhverv.....	214
B.14	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster.....	215
B.15	Husholdningernes nettofordringserhvervelse.....	216
B.16	Ejendomsmarked og boligbyggeri	216
B.17	Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger	217
B.18	Prisudvikling og forklarende faktorer	217
B.19	Offentlige finanser.....	218
B.20	Skatter og skattetryk.....	219
B.21	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne	220
B.22	Indkomstoverførsler	221
B.23	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser	222



Bilagstabeller

Tabel B.1 Efterspørgsel, import og produktion

	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privatforbrug	1.275	1.327	1.376	1,0	1,9	1,6	3,1	2,1	2,1
Offentligt forbrug ¹⁾	631	686	724	0,0	4,5	1,7	2,2	4,0	3,8
Offentlige investeringer ²⁾	90	99	106	-0,5	5,8	3,9	2,5	3,3	2,8
Boliginvesteringer	141	142	150	-10,2	-1,5	2,4	5,9	2,6	2,7
Erhvervsinvesteringer	375	371	381	-4,0	-2,1	0,5	2,9	1,0	2,2
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	2.515	2.629	2.740	-0,7	2,0	1,6	3,0	2,5	2,6
Lagerændringer ³⁾	3	9	8	-1,8	0,0	0,0			
I alt indenlandsk efterspørgsel	2.518	2.637	2.748	-2,8	1,9	1,6	2,9	2,8	2,6
Ekspert af varer og tjenester	1.922	2.014	2.122	13,4	7,0	3,9	-14,5	-2,0	1,4
Samlet efterspørgsel	4.440	4.652	4.870	4,4	4,1	2,6	-5,5	0,6	2,1
Import af varer og tjenester	1.655	1.741	1.838	8,6	6,5	3,8	-8,6	-1,2	1,7
Bruttonationalprodukt	2.785	2.911	3.033	1,9	2,7	1,8	-3,5	1,8	2,3
Produktskatter, netto	318	342	358						
Bruttoværditilvækst	2.467	2.569	2.675	2,2	2,8	1,8	-3,3	1,3	2,3
- I private byerhverv ⁴⁾	1.716	1.834	1.920	0,8	2,9	2,0	5,6	3,9	2,7
Bruttonationalindkomst	2.855	2.993	3.115						

Anm.: Opdelingen i mængde- og priskomponenter er foretaget på grundlag af en kædeprisberegning.

- 1) Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort inkl. afskrivninger. I 2023-2025 er den offentlige forbrugsvækst målt ved henholdsvis input- og outputmetoden beregningsteknisk forudsat ens.
- 2) De offentlige investeringer er ekskl. det offentlige nettokøb af bygninger, hvorfor tallet vil afvige fra opgørelsen af de offentlige investeringer i tabel B.7.
- 3) Mængdestørrelserne angiver vækstbidrag til BNP.
- 4) Private byerhverv består af fremstilling, byggeri samt private serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.2 Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger

Renter, pct.		2021	2022	2023	2024	2025
USA	Federal Funds Target Rate	0,3	1,9	5,2	5,5	4,9
	Tremåneders pengemarkedsrente	0,2	2,4	5,4	5,5	4,9
	Tiårig statsobligation	1,4	3,0	3,8	4,5	4,6
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,0	0,6	3,8	4,3	3,4
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,8	0,8	3,6	3,7	2,9
	Tiårig statsobligation (Tyskland)	-0,4	1,1	2,4	2,4	2,5
Danmark	Indskudsbevisrente	-0,6	0,0	2,9	3,4	2,5
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,2	0,6	3,5	3,6	2,9
	Etårig rentetilpasning	-0,5	0,9	3,4	3,2	2,7
	Tiårig statsobligation	-0,2	1,4	2,6	2,5	2,5
	30-årig realkreditobligation	1,5	3,7	4,8	4,3	4,3
	Gennemsnitsrente	-0,2	1,4	2,8	3,4	3,1
Oliepris						
Dollar pr. tønde		70,7	100,8	82,5	86,4	85,8
Kr. pr. tønde		444,4	713,1	568,2	595,2	597,4
Valutakurs						
Kr. pr. 100 dollar		628,7	707,6	689,0	688,9	696,0
Kr. pr. 100 euro		743,7	744,0	745,1	745,7	746,0
Effektiv kronekurs (indeks 1980=100)		103,9	101,9	104,7	104,9	105,0
		Realvækst, pct.				
Udlandsforudsætninger						
Eksportmarkedsvækst ¹⁾ , pct.		10,2	7,2	-0,6	1,3	3,1
Handelsvægtet BNP-vækst ²⁾ , pct.		6,6	2,9	0,8	1,5	2,0

Anm.: Skønnene er baseret på data til og med d. 19. april 2024. Årgennemsnit 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 2023, og futurespriser.

1) Opgjort som et vægtet gennemsnit af importvæksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere, hvor vægtene afspejler landets betydning for dansk industrieksport i 2022.

2) Opgjort som et vægtet gennemsnit af BNP-væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere ud fra disse landes andel af Danmarks vare- og tjenesteeksport i 2022.

Kilde: Macrobond, Nordea Markets, Det Internationale Energiagentur, OECD Economic Outlook maj 2024 og egne beregninger.

Tabel B.3 Befolkning og arbejdsmarked

	2021	2022	2023	2024	2025
1.000 personer					
Samlet befolkning	5.857	5.890	5.917	5.936	5.952
- I arbejdsstyrken	3.156	3.242	3.297	3.314	3.302
- Samlet beskæftigelse	3.052	3.168	3.214	3.227	3.209
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked ¹⁾	2.954	3.066	3.108	3.115	3.096
- Støttet beskæftigelse ²⁾	98	102	106	111	113
- Bruttoledige (inkl. aktivering) ³⁾	106	76	84	89	95
- Nettoledige	94	65	72	73	78
- Uden for arbejdsstyrken	2.700	2.647	2.620	2.622	2.650
- Kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken	85	80	75	78	77
- Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	198	204	212	212	214
- Seniorpensionister uden for arbejdsstyrken	11	18	24	27	28
- Efterlønsmodtagere	52	47	34	26	21
- Personer under 15 år	947	943	937	933	930
- Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	978	963	979	993	1.006
- Øvrige uden for arbejdsstyrken	430	392	359	353	374

Anm.: Modtagere af uddannelses- og kontanthjælp inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

1) Opgjort som forskellen mellem beskæftigelsen som opgjort i nationalregnskabet og den støttede beskæftigelse, hvis grundkilde er AMFORA. Som følge af forskelle i afgrænsningen af beskæftigelsen i de to kilder er opgørelsen behæftet med en vis usikkerhed.

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.4 Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov

	2021	2022	2023	2024	2025
1.000 personer					
Beskæftigelse i alt inkl. orlov	3.052	3.168	3.214	3.227	3.209
- Tjenesteerhverv	1.597	1.682	1.710	1.715	1.701
- Bygge og anlæg	204	212	212	211	206
- Fremstillingserhverv	307	317	323	327	323
- Landbrug	71	70	70	70	69
- Offentlig sektor	853	865	872	878	883

Anm.: Brancheopdelingen i ADAM er ikke helt identisk med opdelingen i nationalregnskabet. Beskæftigelsen for brancherne olieraffinaderier mv. samt boliger er ikke vist i tabellen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.5 Skøn for ledighed

	2021	2022	2023	2024	2025
1.000 personer					
Bruttoledighed	106	76	84	89	95
- Pct. af arbejdsstyrken	3,4	2,3	2,5	2,7	2,9
Nettoledighed	94	65	72	73	78
AKU-ledighed (pct.)	5,1	4,5	5,1	5,0	5,3

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.6 Personer på indkomstoverførsler mv.

	2021	2022	2023	2024	2025
1.000 helårspersoner					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	82	55	63	64	68
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	75	64	61	60	58
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælp ¹⁾	22	21	20	28	29
Feriedagpenge	2	2	2	2	3
Førtidspension ²⁾	219	226	234	234	237
Seniorpension	12	19	26	30	31
Ressourceforløb	33	38	37	36	36
Efterløn	52	47	34	26	21
Tidlig pension	0	7	12	14	14
Fleksydelse	3	3	2	2	2
Revalideringsydelse ³⁾	2	2	1	1	1
Sygedagpenge ⁴⁾	86	86	79	79	77
Barselsdagpenge	54	53	50	50	52
Ledighedsydelse	16	13	15	15	15
Selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse ⁵⁾	10	14	14	12	14
I alt	668	650	650	653	658
SU	315	300	289	298	297
I alt inkl. SU	983	950	939	951	955
Folkepensionister	1.118	1.102	1.120	1.135	1.151
I alt inkl. SU og folkepensionister	2.101	2.052	2.059	2.086	2.106
Støttet beskæftigelse ⁶⁾	98	102	106	111	113
I alt inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	2.199	2.154	2.165	2.197	2.219

Anm.: Modtagere af uddannelses- og kontanthjælp 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) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud og personer i fleksjob og skånejob.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.7 Bruttoinvesteringer

	2022	2021	2022	2023	2024	2025
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Faste bruttoinvesteringer	616	6,6	3,2	-5,0	-0,6	1,4
Opdelt på type:						
- Bygge- og anlægsinvesteringer	295	9,7	-3,8	-3,6	-0,6	1,9
- Materielle og immaterielle investeringer	321	3,4	10,4	-6,1	-0,5	0,9
Opdelt på gruppe:						
- Boliginvesteringer	148	10,0	-8,5	-10,2	-1,5	2,4
- Offentlige investeringer ¹⁾	88	-3,1	0,8	-0,4	7,3	3,4
- Samlede erhvervsinvesteringer	380	7,8	9,2	-4,0	-2,1	0,5
- Bygge- og anlægsinvesteringer	98	11,4	0,7	2,8	-2,8	0,0
- Materielle og immaterielle investeringer	281	6,3	12,3	-6,3	-1,8	0,7

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.8 Betalingsbalancens løbende poster

	2021	2022	2023	2024	2025
Mia. kr.					
Vareeksport	886	1.050	1.134	1.205	1.272
Vareimport	813	989	944	990	1.036
Varebalance i alt	73	61	190	215	236
Tjenesteeksport	611	933	788	809	850
Tjenesteimport	513	680	712	751	801
Tjenestebalance i alt	98	253	76	58	48
Vare- og tjenestebalance	171	314	266	273	285
- Pct. af BNP	6,7	11,1	9,6	9,4	9,4
Formueindkomst fra udlandet, netto	112	110	87	100	100
Lønindkomst fra udlandet, netto	-15	-18	-20	-21	-21
EU-betalinger til Danmark, netto	-16	-12	-13	-12	-15
Andre løbende overførsler fra udlandet, netto	-19	-16	-16	-16	-17
Nettooverførsler fra udlandet i alt	62	64	38	52	47
Løbende poster i alt	233	379	304	325	332
- Pct. af BNP	9,1	13,4	10,9	11,2	10,9
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	1.851	1.647	1.641	2.448	3.128
- Pct. af BNP	72,6	58,2	58,9	84,1	103,1

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.9 Eksport og import

	2023	2021	2022	2023	2024	2025
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Eksport						
Varer i alt	1.134	10,4	7,1	10,4	5,2	4,5
- Landbrugsvarer mv.	152	4,7	-2,5	-8,2	1,6	2,1
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	835	10,3	9,6	4,4	6,0	5,0
- Øvrige varer ¹⁾	147	24,9	1,4	66,6	4,8	4,2
Tjenester i alt	788	3,5	16,3	16,9	9,4	2,9
- Søtransport	343	7,5	5,8	11,9	10,0	4,2
- Øvrige tjenester	371	-1,0	20,1	28,0	10,0	1,8
I alt	1.922	7,7	10,8	13,4	7,0	3,9
Import						
Varer i alt	944	10,7	1,2	2,7	4,3	3,2
- Landbrugsvarer mv.	112	5,5	3,4	-4,4	4,7	2,2
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	551	12,9	0,3	-9,5	3,7	4,8
- Øvrige varer ²⁾	281	6,2	2,6	33,8	5,5	0,6
Tjenester i alt	712	6,0	14,9	17,1	9,4	4,6
I alt	1.666	8,8	6,5	8,6	6,5	3,8
Memo						
Basisvareeksport ³⁾	1.020	10,2	14,2	6,7	7,0	5,9
Eksportpriser						
		Ændring, pct.				
Varer i alt	-	2,7	10,6	-2,1	1,0	1,0
Tjenester i alt	-	18,8	31,3	-27,7	-6,2	2,1
I alt	-	8,7	19,5	-14,5	-2,0	1,4
Importpriser						
Varer i alt	-	8,7	20,2	-7,1	0,6	1,4
Tjenester i alt	-	6,9	15,2	-10,6	-3,5	2,1
I alt	-	8,0	18,1	-8,6	-1,2	1,7

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.

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

3) Basisvareeksporten består af vareeksporten ekskl. energi, skibe og fly mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.10 Det private forbrug fordelt på undergrupper

	2023	2021	2022	2023	2024	2025
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Forbrug i alt	1.275	5,5	-1,4	1,0	1,9	1,6
Detailomsætning	413	8,1	-3,3	-3,9	2,1	1,9
- Fødevarer m.m.	190	6,1	-6,5	-4,6	2,0	1,2
- Øvrige varer	223	9,7	-0,6	-3,4	2,2	2,4
Bilkøb	57	0,2	-18,1	27,3	5,0	2,0
Brændsel m.m.	64	9,3	-8,2	-1,9	4,0	0,5
Benzin og lignende	32	3,3	-0,4	4,1	-0,2	-0,2
Boligbenyttelse	278	1,1	1,7	1,7	1,0	1,0
Øvrige tjenester	456	4,8	8,5	2,1	2,0	2,3
Turistudgifter	50	26,1	18,6	21,2	2,0	2,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11 Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer

	2021	2022	2023	2024	2025
Mia. kr.					
Privat sektor i alt	132	288	210	271	308
- Husholdninger	-30	30	48	52	41
- Selskaber	162	258	162	219	267
- Ikke finansielle selskaber	115	189	36	97	146
- Finansielle selskaber	47	69	125	122	121
Offentlig forvaltning og service	103	95	87	48	21
I alt	235	382	297	319	329

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.12 Bruttoværditilvækst (BVT)

	2023	2021	2022	2023	2024	2025
	Andel, pct.	Realvækst, pct.				
BVT i alt	100	6,9	3,6	2,2	2,8	1,8
Offentlig sektor	19	3,3	1,1	0,0	1,4	1,2
Privat sektor	81	7,9	4,2	2,7	3,1	1,9
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	80	7,9	4,2	2,7	2,6	1,6
Private byerhverv ¹⁾	70	9,1	4,2	0,8	2,9	2,0

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.13 Timeproduktiviteten i udvalgte erhverv

	Gns. 2004-2023	2021	2022	2023	2024	2025
Realvækst, pct.						
Samlet	1,0	0,8	-0,5	1,8	2,3	2,3
Offentlig sektor	0,3	-1,5	-0,5	0,5	0,7	0,3
Privat sektor	1,2	1,3	-0,8	1,9	2,6	3,0
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	1,5	1,3	-0,8	2,0	2,2	2,7
Private byerhverv ¹⁾	1,4	2,3	-1,0	0,2	2,5	3,1

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

	2021	2022	2023	2024	2025
Realvækst, pct.					
Disponibel indkomst ²⁾	0,2	2,5	1,8	2,5	1,3
Bidrag, pct.-point					
Lønsum ³⁾	3,7	-0,4	1,2	3,5	1,0
Indkomstoverførsler	-0,5	-2,4	0,0	0,9	0,7
Indkomstskatter	-2,1	2,0	-0,5	-0,8	-0,1
Nettorenteindkomst	0,4	0,7	-0,4	-0,4	-0,8
Aktieudbytter ⁴⁾	0,2	1,0	1,0	-0,7	0,1
Pensionsbidrag	-0,7	1,7	-0,3	-0,8	0,0
Udbetalinger fra pensionsordninger ⁵⁾	-0,6	0,3	1,0	0,9	0,4
Andet ⁶⁾	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,1

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Disponibel indkomst er opgjort efter beskatning af udbetaling af indefrosne feriemidler.

3) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.

4) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.

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

6) Herunder selvstændige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15 Husholdningernes nettofordringserhvervelse¹⁾

	2021	2022	2023	2024	2025
Mia. kr.					
Disponibel bruttoindkomst ²⁾	1.167	1.286	1.349	1.412	1.461
Privatforbrug	1.156	1.225	1.275	1.327	1.376
Bruttoinvesteringer ³⁾	139	155	143	143	150
Nettokapitaloverførsler ⁴⁾	-2	8	5	6	5
Direkte nettofordringserhvervelse	-130	-86	-64	-52	-61
Formuetilvækst i l&p ⁵⁾	99	116	112	103	101
Nettofordringserhvervelse⁶⁾	-30	30	48	52	41
Pct. af disponibel bruttoindkomst					
Direkte nettofordringserhvervelse	-11,1	-6,7	-4,7	-3,7	-4,2
Nettofordringserhvervelse	-2,6	2,3	3,6	3,7	2,8

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Disponibel indkomst er opgjort efter beskatning af udbetaling af indefrosne feriemidler.

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

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

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16 Ejendomsmarked og boligbyggeri

	2021	2022	2023	2024	2025
Pct.					
Ændring i prisen ¹⁾ på omsatte enfamiliehuse	12,0	1,9	-2,7	3,2	3,0
Boliginvesteringer, realvækst	10,0	-8,5	-10,2	-1,5	2,4

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.17 Lønvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2021	2022	2023	2024	2025
Lønvoter, pct.					
Privat sektor	56,5	53,5	57,0	57,8	56,9
Hele økonomien	61,5	58,6	61,8	62,6	61,9
Lønstigninger, pct.					
Privat sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,9	4,0	4,2	5,4	3,4
Offentlig sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,5	2,5	2,4	-	-
- Budgetvirkning	1,3	1,9	2,4	5,0	4,3
Satsreguleringsprocent ¹⁾	2,0	1,2	2,7	3,2	3,6

Anm.: Lønvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige. For den private sektor er lønstigningstakterne i 2021-2022 timefortjenesten ekskl. genetillæg ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik, mens 2023 er baseret på et simpelt gennemsnit af kvartaler ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings KonjunkturStatistik. For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvæjning af Danmarks Statistiks lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. Budgetvirkningen er baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af skønnet for den private lønstigningstakt, men ekskl. skøn for reststigningen. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan ikke sammenlignes.

1) For satsreguleringsprocenten fremgår de bekendtgjorte satsreguleringsprocenter for 2021-2024, mens 2025 er et skøn baseret på den skønnede lønstigningstakt i den private sektor i 2023.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.18 Prisudvikling og forklarende faktorer

	2021	2022	2023	2024	2025
Ændring, pct.					
Nettoprisindeks	1,5	7,7	4,0	0,8	1,9
Afgifter og boligstøtte, bidrag i pct.-point.	0,4	0,1	-0,8	1,3	0,2
Forbrugerprisindeks	1,9	7,7	3,3	2,1	2,1

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.19 Offentlige finanser

	2021	2022	2023	2024	2025
Mia. kr.					
Offentligt forbrug	612,2	616,7	630,5	685,6	723,7
Overførsler ¹⁾	387,7	386,9	398,8	420,1	438,6
Investeringer	84,2	88,8	90,5	98,9	105,6
Renteudgifter	14,1	20,4	15,3	16,2	17,1
Subsidier	63,3	39,9	36,8	41,9	42,7
Øvrige udgifter ²⁾	84,8	90,1	108,6	107,9	109,1
Udgifter i alt³⁾	1.246,3	1.242,7	1.280,5	1.370,5	1.436,9
Personskatter mv. ⁴⁾	544,0	567,9	593,0	611,9	625,1
Arbejdsmarkedsbidrag	112,4	116,8	120,9	128,4	132,3
Pensionsafkastskat	63,8	11,1	12,9	11,9	19,7
Selskabsskatter	100,8	89,2	106,1	112,1	102,3
Moms	251,2	264,7	257,7	278,4	291,7
Øvrige indirekte skatter	147,5	145,0	133,5	133,3	138,0
Øvrige skatter ⁵⁾	2,8	1,2	1,0	1,0	1,0
Renteindtægter	23,9	29,6	37,8	38,4	37,7
Øvrige indtægter ⁶⁾	107,1	116,4	108,4	107,2	113,6
Told mv. til EU	-3,7	-4,6	-3,6	-3,7	-3,9
Indtægter i alt⁷⁾	1.349,8	1.337,4	1.367,6	1.418,9	1.457,4
Offentlig saldo	103,5	94,6	87,1	48,4	20,5
Renter, netto	-9,8	-9,1	-22,5	-22,2	-20,7
Offentlig primær saldo⁸⁾	93,7	85,5	64,6	26,2	-0,1

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

2) Øvrige udgifter indeholder blandt andet kapitaloverførsler, overførsler til Færøerne og Grønland, udviklingsbistand samt bidrag til EU's budget.

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

4) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.

5) Øvrige skatter indeholder medielicens og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.

6) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede indtægter i form af både bruttoestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvindingen i Nordsøen, rørledningsafgiften samt kulbrinteskatten.

7) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det 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.	2021	2022	2023	2024	2025
Indirekte skatter	395,0	405,1	387,5	408,0	425,7
- Moms	251,2	264,7	257,7	278,4	291,7
- Registreringsafgift	16,4	11,5	11,0	9,0	8,9
- Punktafgifter	71,7	70,3	58,7	66,2	68,9
- Energi (inkl. PSO)	37,6	38,4	28,3	35,8	37,2
- Miljø	3,7	3,7	3,5	3,6	4,5
- Nydelsesmidler	13,2	11,3	11,9	11,5	11,5
- Øvrige	17,1	16,8	15,0	15,3	15,6
- Ejendomsskatter	32,4	33,1	33,5	27,4	27,5
- Vægtafgift på erhverv	4,1	4,1	4,1	4,0	5,7
- Øvrige indirekte skatter	19,3	21,4	22,5	23,0	23,1
Direkte skatter	815,6	777,6	826,2	857,7	872,5
- Kildeskatte ¹⁾	522,1	544,6	570,0	589,4	602,5
- Statsskat	182,3	189,8	197,2	208,4	215,1
- Bundskat	159,9	163,8	172,8	181,1	187,3
- Topskat	20,5	21,6	22,4	24,5	24,9
- Sundhedsbidrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Begrænset skattepligtige	2,4	2,9	2,7	2,8	2,9
- Kommuneskat i alt	277,9	284,1	298,2	316,9	321,8
- Ejendomsværdiskat	14,2	14,4	14,4	14,3	13,7
- Øvrige kildeskatte ²⁾	47,7	56,3	60,1	49,8	51,9
- Pensionsafkastbeskatning	63,8	11,1	12,9	11,9	19,7
- Selskabsskat	100,8	89,2	106,1	112,1	102,3
- Andre personlige skatter	8,1	8,7	9,2	8,7	8,7
- Medielicens	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,2	7,2	7,1	7,2	7,0
- Arbejdsmarkedsbidrag	112,4	116,8	120,9	128,4	132,3
Obligatoriske bidrag til sociale ordninger ³⁾	1,5	1,2	1,0	1,0	1,0
Kapitalskatter	6,6	7,4	6,7	6,6	6,9
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,7	4,6	3,6	3,7	3,9
Samtlige skatter	1.222,5	1.196,0	1.225,0	1.277,1	1.310,0
BNP	2.550,6	2.831,6	2.784,8	2.910,7	3.033,0
Samtlige skatter i pct. af BNP	47,9	42,2	44,0	43,9	43,2

1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatte er fra Danmarks Statistik for 2020-2022. For 2023-2025 benyttes en opgørelse baseret på Finansministeriets udskrivningsgrundlag.

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

3) Indeholder obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.21 Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
	Mia. kr.					Pct.				
Aug. 2020	1.044,9	-	-	-	-	-0,9	-	-	-	-
Dec. 2020	1.070,7	1.087,2	-	-	-	0,7	1,5	-	-	-
Maj 2021	1.070,3	1.085,6	-	-	-	0,9	1,4	-	-	-
Aug. 2021	1.075,5	1.081,7	-	-	-	1,6	0,6	-	-	-
Dec. 2021	1.094,1	1.104,2	1.153,8	-	-	2,8	0,9	4,5	-	-
Maj 2022	1.102,1	1.105,9	1.148,2	-	-	3,5	0,3	3,8	-	-
Aug. 2022	1.136,4	1.122,8	1.148,8	-	-	6,8	-1,2	2,3	-	-
Mar. 2023	1.132,9	1.154,2	1.185,7	1.233,2	-	6,4	1,9	2,7	4,0	-
Maj 2023	1.132,9	1.160,9	1.193,6	1.230,1	-	6,4	2,5	2,8	3,1	-
Aug. 2023	1.132,9	1.140,0	1.195,7	1.249,2	-	6,4	0,6	4,9	4,5	-
Dec. 2023	1.132,9	1.140,0	1.203,3	1.265,4	1.310,3	6,4	0,6	5,6	5,2	3,5
Maj 2024	1.132,9	1.140,0	1.193,2	1.280,9	1.300,8	6,4	0,6	4,7	7,3	1,6

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.22 Indkomstoverførsler

	2021	2022	2023	2024	2025
Mia. kr.					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	17,7	11,7	13,7	14,6	15,8
Kontanthjælp ¹⁾ (ekskl. aktiverede)	26,9	27,8	29,4	32,2	32,9
Feriedagpenge	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5
Førtidspension ²⁾	46,3	47,7	51,2	52,2	54,7
Ressourceforløb	5,8	6,6	6,5	6,6	6,9
Efterløn	8,9	7,8	5,7	4,4	3,5
Revalideringsydelse	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Sygedagpenge	16,2	16,5	14,8	16,3	16,6
Barselsdagpenge	12,1	12,0	11,9	12,1	13,1
Boligyldelse og boligsikring	15,5	15,6	16,0	17,1	17,8
Børnefamilieydelse	14,9	14,9	15,8	16,3	16,7
Øvrige overførsler ³⁾	21,8	23,7	22,3	22,4	23,9
SU	21,0	20,0	19,9	21,4	22,1
Folkepension ⁴⁾	146,2	145,2	151,7	162,8	171,0
Øvrige pensioner ⁵⁾	33,5	36,4	39,0	41,0	42,8
I alt⁶⁾	387,7	386,9	398,8	420,1	438,6
I alt ekskl. folkepension og øvrige pensioner	208,1	205,3	208,1	216,3	224,9
I alt ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner	187,1	185,2	188,2	194,9	202,7

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. 2022	Mar. 2023	Maj 2023	Aug. 2023	Dec. 2023	Maj 2024
2022						
BNP (realvækst, pct.)	2,8	3,6	3,8	2,7	2,7	2,7
Bruttoledighed (1.000 personer)	78	76	76	76	76	76
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	7,3	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	231	371	367	383	379	379
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	32	82	93	97	95	95
2023						
BNP (realvækst, pct.)	0,8	0,2	0,6	1,2	1,2	1,9
Bruttoledighed (1.000 personer)	93	93	91	85	84	84
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	3,3	3,9	4,3	3,8	3,4	3,3
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	208	269	232	266	300	304
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	22	45	51	56	77	87
2024						
BNP (realvækst, pct.)	-	1,5	1,4	1,4	1,4	2,7
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	97	97	94	97	89
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	2,8	3,0	3,0	2,8	2,1
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	-	264	243	287	347	325
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	24	16	29	44	48
2025						
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	1,0	1,8
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	101	95
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	-	-	2,1	2,1
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	-	-	-	-	339	332
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	23	21

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

oem.dk

