



Økonomiministeriet

# Økonomisk Redegørelse

August 2023







Økonomiministeriet

# Økonomisk Redegørelse

August 2023

Økonomisk Redegørelse  
August 2023

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

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

Omslag: BGRAPHIC  
Tryk: Stibo Complete  
Foto: iStock  
Oplag: 700  
Pris: 150 kr. inkl. moms  
ISBN: 978-87-7862-384-3

Elektronisk publikation:  
ISBN: 978-87-7862-385-0

Publikationen kan hentes på  
Økonomiministeriets hjemmeside  
[www.oem.dk](http://www.oem.dk)



# Forord

---

Dansk økonomi står stærkt. Farten er aftaget efter en tid med et stort pres på økonomien, og vi ser frem mod en moderat vækst de kommende år. Det er særdeles positivt i lyset af 1½ år med høje renter, høje priser og krigen i Ukraine. Inflationen er aftaget mærkbart fra et historisk højt niveau i efteråret sidste år, beskæftigelsen er fortsat med at stige, og en stor del af tilpasningen på boligmarkedet efter rentestigningerne ser nu ud til at være taget. Det er gode nyheder.

Der er flere årsager til, at dansk økonomi befinder sig i så god en form trods svære tider med stor usikkerhed. Først og fremmest har de danske husholdninger været solide og tilpasningsdygtige. Det gælder også danske virksomheder, som har været gode til at tilpasse sig de nye forhold. Dernæst har såvel denne som tidligere regeringer haft politisk mod til at træffe beslutninger og føre en ansvarlig økonomisk politik, der er med til at sikre, at vi i dag har en sund og modstandsdygtig økonomi, som er godt rustet til usikre tider.

Mange af vores nabolande oplever lige nu stilstand eller ligefrem tilbagegang. Dansk økonomi undgår heller ikke en periode med et lavere væksttempo. Dele af økonomien er allerede bremsset op, og i industrien er der tilbagegang, når man ser bort fra medicinalindustrien. Selv om vi kun ser ind i en mild afmatning, er det alligevel et godt tidspunkt at se på, hvordan vi styrker vækst og beskæftigelse på lidt længere sigt.

Regeringen vil derfor have fokus på nye tiltag, der kan styrke væksten, sikre arbejdskraft og skabe nye arbejdspladser i hele landet – alt sammen er en forudsætning for, at vi kan prioritere vores fælles velfærd, den grønne omstilling og vores sikkerhed. Det skal ske gennem blandt andet en skattereform, der skal øge gevinsten ved at arbejde, ligesom vi vil gøre det nemmere at starte og drive virksomhed gennem en iværksætterstrategi.



Jakob Ellemann-Jensen  
Økonomiminister og vicestatsminister



# Indhold

1. Sammenfatning.....	9
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede.....	9
1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser.....	24
1.3 Bilagstabel.....	30
2. Udsigt til stabilisering på boligmarkedet.....	33
2.1 Faldet i boligpriserne har været forholdsvis kraftigt i Danmark sammenlignet med andre lande .....	34
2.2 Ikke samme ubalancer på boligmarkedet som før finanskrisen .....	36
2.3 Boligejerne er generelt økonomisk robuste .....	42
2.4 Økonomiske modeller peger på lavere risiko for boligprisfald .....	44
2.5 Forudsætninger for fremgang på boligmarkedet.....	52
3. Husholdningerne .....	59
3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug.....	59
3.2 Forbrugerpriser.....	68
3.3 Boligmarkedet og boliginvesteringer.....	74
4. Virksomhederne .....	83
4.1 Produktion og produktivitet.....	83
4.2 Erhvervsinvesteringer.....	99
5. Arbejdsmarkedet.....	107
5.1 Beskæftigelsen.....	107
5.2 Ledighed.....	120
5.3 Løn .....	126
6. Udenrigshandel.....	137
6.1 Eksport .....	137
6.2 Import .....	145
6.3 Betalingsbalancen .....	147
7. International økonomi og finansielle markeder.....	153
7.1 International økonomi.....	153
7.2 Finansielle markeder og pengepolitik .....	159
7.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser.....	164
7.4 Risikobilledet .....	167

8. Offentlige finanser og finanspolitik .....	171
8.1 Den faktiske offentlige saldo.....	172
8.2 Den strukturelle saldo.....	174
8.3 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner .....	177
8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer .....	179
8.5 Finanspolitikens aktivetsvirkning.....	184
8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov .....	187
Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter .....	193
Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2022-2024 .....	199
Bilag 8.3 Engangsforhold mv. i 2022-2024.....	203
Bilagstabeller .....	205

Redaktionen er afsluttet den 28. august 2023.







# 1. Sammenfatning

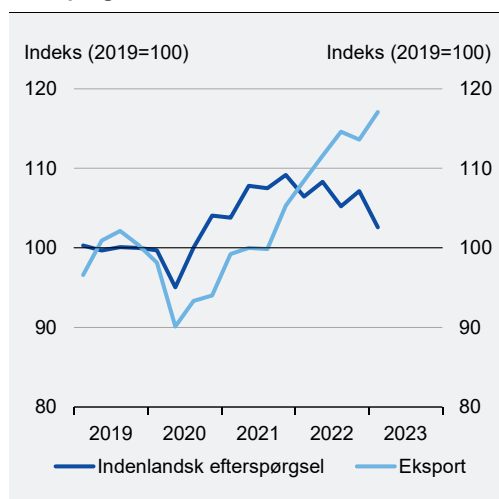
## 1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Store dele af dansk økonomi er bremset op det seneste 1½ års tid. Den indenlandske efterspørgsel er således gået tilbage, mens aktiviteten i dansk økonomi som helhed er holdt oppe af eksporten, jf. figur 1.1. Udviklingen igennem første halvdel af 2023 tyder imidlertid på, at afmatningen i dansk økonomi bliver forholdsvis mild. Det er afsæt for en forventning om, at fremgangen i dansk økonomi vil fortsætte i år og næste år, men i et langsommere tempo end i de to seneste år.

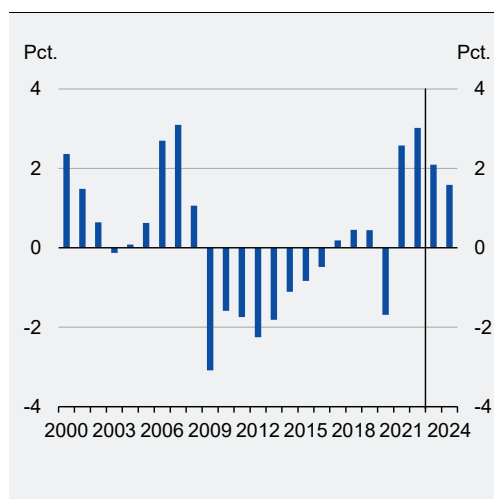
Den fortsatte fremgang skal blandt andet ses i sammenhæng med, at husholdningerne har øget deres forbrug igen i takt med aftagende inflation og stigende forbrugertillid. En større optimisme kommer også til udtryk på boligmarkedet, hvor antallet af salg og priserne er steget i de seneste måneder trods højere renter. Erhvervstilliden er ligeledes steget siden sidste efterår, blandt andet på baggrund af en bedring i detailhandlens forventninger til omsætning. Billedet er mere sammensat i industrien, hvor medicinalindustrien fortsat øger produktionen, mens andre industrivirksomheder i større grad mærker økonomisk afmatning i udlandet.

Arbejdsmarkedet er solidt med fortsat fremgang i beskæftigelsen. Opbremningen i dele af økonomien må dog med forsinkelse forventes også at vise sig i beskæftigelsen, herunder fordi fremgangen i medicinalindustrien mere kommer til udtryk i værdiskabelse end i beskæftigelse. Et tegn på en begyndende vending på arbejdsmarkedet ses i ledigheden, der har haft en svagt stigende tendens det seneste år fra et meget lavt niveau.

**Figur 1.1** Opbremsning i den indenlandske efterspørgsel



**Figur 1.2** Presset i økonomien mindskes



Anm.: *Indenlandsk efterspørgsel* i figur 1.1 udgøres af investeringer samt privat og offentligt forbrug. I figur 1.2 vises outputgabet i pct. af strukturelt BVT ekskl. råstofindvinding.

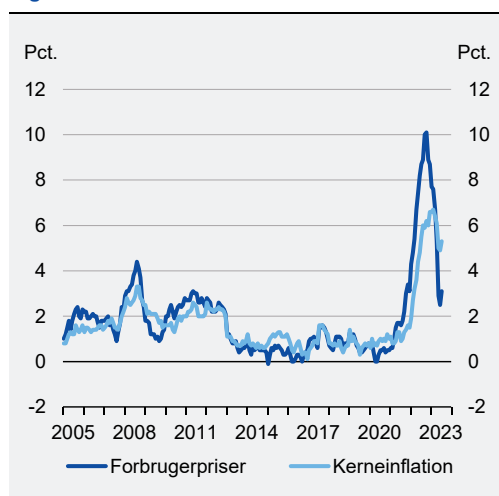
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vækstforventningerne er opjusteret siden den seneste vurdering i *Økonomisk Redegørelse, maj 2023*, da nøgletal for beskæftigelse og aktivitet under ét fortsat indikerer fremgang, og fordi inflationen er aftaget mere end forventet. Den skønnede BNP-vækst på 1,2 pct. i år og 1,4 pct. næste år er dog lavere end den underliggende strukturelle vækst, og derved vil aktivitetsniveauet komme tættere på, men stadig ligge over niveauet ved en normal kapacitetsudnyttelse. Det afspejles i en indsnævring af outputgabets, *jf. figur 1.2*. Hovedscenariet for den videre udvikling er dermed fortsat en blød landing for dansk økonomi. Det er således forventningen, at presset på arbejdsmarkedet aftager, og at arbejdsmarkedet ikke overophedes. Heri ligger også en forventning om, at der ikke opstår en pris-løn-spiral, hvor pris- og lønstigninger bliver gensidigt forstærkende.

### Aftagende inflationspres og forbrugsfremgang

Inflationen er aftaget mærkbart siden oktober sidste år og lå i juli på 3,1 pct., *jf. figur 1.3*. Inflationen er ikke længere på et ekstraordinært højt niveau i forhold til tidligere perioder med forhøjet inflation. Faldet i inflationen skyldes især lavere priser på energi end for et år siden og dækker over, at der fortsat er forholdsvis store prisstigninger på tjenesteydelser på over 5 pct. Tjenesteprijsstigningerne bidrager til en vis træghed i kerneinflationen – dvs. prisudviklingen fraregnet energi og uforarbejdede fødevarer – som kun ventes gradvist at komme ned, herunder fordi højere lønstigninger vil være med til at holde prisstigningerne på tjenesteydelser oppe. En fuld normalisering af prisudviklingen ventes på den baggrund først at ske efter prognoseperioden, dvs. efter 2024.

**Figur 1.3** Markant fald i inflationen



**Figur 1.4** Bedring i forbrugertilliden



Anm.: Kerneinflationen i figur 1.3 måler udviklingen i forbrugerpriser fraregnet det direkte bidrag fra energi og uforarbejdede fødevarer.

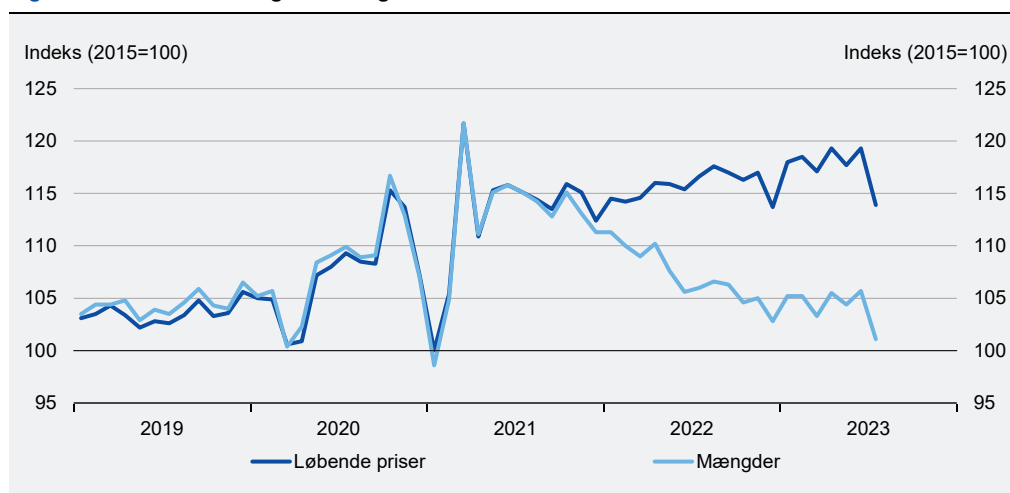
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den aftagende inflation afspejles i husholdningernes forventninger, der er vendt fra et historisk lavpunkt sidste efterår til nu at være tættere på det neutrale niveau målt ved forbrugertillidsindikatoren, *jf. figur 1.4*. Bedringen i forventningerne gælder både forbrugernes vurdering af egen økonomi og af landets økonomiske situation – især om ét år sammenlignet med i dag.

I takt med faldende inflation og stigende forbrugertillid har husholdningerne øget deres forbrug. Ifølge nationalregnskabet steg privatforbruget målt i mængder således i 1. kvartal i år efter tilbagegang i alle kvartaler sidste år. Tal for detailomsætningen, som udgør en delmængde af det samlede privatforbrug, viser fortsat fremgang i 2. kvartal 2023, men med et fald i juli efter den stigende tendens i første halvår, *jf. figur 1.5*.

Målt i kroner og øre var der også fremgang i privatforbruget sidste år, men prisudviklingen bevirkede, at forbrugerne fik mindre for pengene. Husholdningernes indkomster steg imidlertid endnu mere end forbrugsudgifterne, blandt andet i kraft af en fortsat stigning i beskæftigelsen. Det tyder på, at husholdningerne har holdt lidt igen og sparet op til forbrug på et senere tidspunkt. Tilsvarende steg opsparingen også midlertidigt under coronapandemien som følge af mere begrænsede forbrugsmuligheder, men opsparingen og udbetalingen af indefrosne feriepenge blev efterfølgende i stor grad omsat til forbrug.

**Figur 1.5** Detailomsætningen i mængder mere stabil frem mod sommer



Anm.: Detailsalget er korrigeret for normale sæsonudsving og effekten af handelsdage. Detailsalget i mængder er endvidere korrigeret for prisudviklingen på baggrund af sammensatte prisindeks fra forbrugerprisindekset.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Højere lønstigninger ventes at øge husholdningernes købekraft markant de næste par år. I forlængelse af de centralt aftalte lønstigninger ved forårets overenskomstforhandlinger for den private sektor (OK23) er der ved lokale lønforhandlinger på de enkelte virksomheder aftalt de højeste lønstigninger i 15 år ifølge Dansk Industri.<sup>1</sup> Hertil kommer muligheden for lønglidning, som er den del af lønudviklingen, der ikke bundes i overenskomster og fx kan afspejle rekrutteringsudfordringer. Ikke alle lokale forhandlinger er afsluttet endnu, og det er ikke alle arbejdspladser, der giver samme høje lønstigninger, blandt andet som følge af store forskelle i efterspørgselssituationen. Men samlet set giver de hidtidige forhandlingsresultater – sammen med den ventede udvikling i inflationen – afsæt for en forventning om, at reallønnen næste år vil være tilbage på niveauet fra 2020-2021.

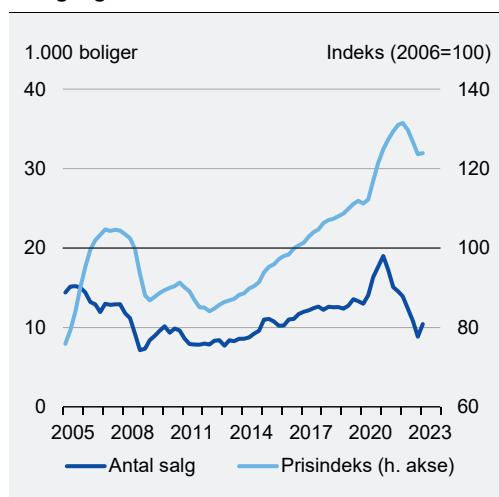
Med forsinkelse vil forhøjelsen af de private lønninger også slå igennem på de offentlige lønninger gennem reguleringsordningen og på overførselsindkomster gennem satsreguleringen. I

<sup>1</sup> Jf. Dansk Industri (2023): Godt i gang i de lokale lønforhandlinger – læs her, hvad andre har givet. 12.6.2023.

2023 og 2024 understøttes husholdningernes indkomster desuden af tilbagebetalingen af ejendomsskatter på forventet ca. 13,5 mia. kr. til boligejere, der har betalt skat af en for høj vurdering siden 2011.

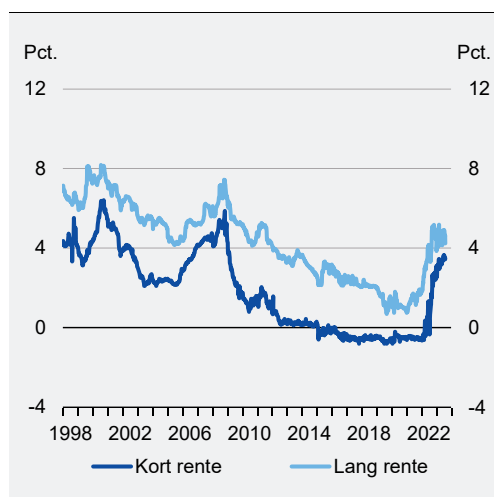
Ud over indkomstfremgang understøttes husholdningernes købelyst også af, at der har været en stabilisering på boligmarkedet, hvor der i de seneste måneder har været fremgang i salget og boligpriserne trods stigende renter, *jf. figur 1.6 og figur 1.7*. Siden begyndelsen af 2022 er boligpriserne faldet med omkring 6 pct. På baggrund af den seneste udvikling er det vurderingen, at en stor del af tilpasningen efter stigningen i markedsrenterne og de forholdsvis store boligprisstigninger under coronapandemien nu har fundet sted, *jf. kapitel 2 og kapitel 3*. Forsinket gennemslag af de højere renter vil imidlertid fortsat kunne påvirke boligpriserne, og der forventes også et fald i nybyggeriet. Gennemslaget på låntageres rentebetalinger vil ligeledes ske med en vis forsinkelse afhængigt af lånetype.

**Figur 1.6** Boligsalget og -priserne viser tegn på fremgang



Anm.: Sæsonkorrigerede tal for boligsalg og -priser i figur 1.6.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Figur 1.7** Renterne på realkreditlån er steget mærkbart



## Højt produktionsniveau i medicinalindustrien understøtter aktivitetsniveauet

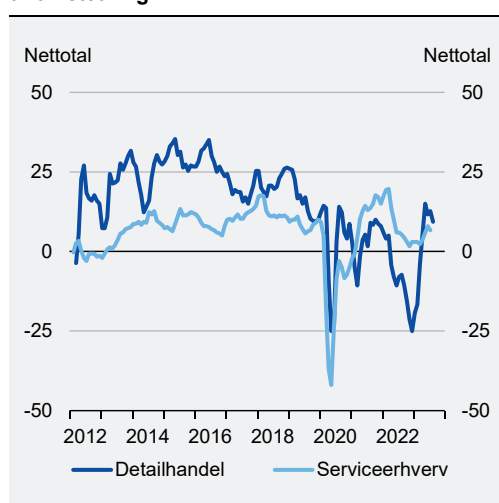
Forbedringen af husholdningernes købekraft afspejles blandt andet i detailforretningernes forventninger til omsætning, *jf. figur 1.8*. De positive forventninger til omsætningen gælder også serviceerhvervene, hvor de dog ikke helt har taget samme spring opad som inden for detailhandlen.

Billedet er mere blandet i andre brancher. Konjunkturbarometeret for bygge- og anlægserhvervene har siden maj 2022 vist en forventning om faldende omsætning, hvilket skal ses i sammenhæng med, at byggeaktiviteten er aftaget. I industrien er andelen af virksomheder, der melder om mangel på efterspørgsel, steget forholdsvis meget det seneste år og til et niveau, der er højt set i et historisk perspektiv. Manglen på efterspørgsel efter industrivarer skal blandt andet ses i sammenhæng med afmatningen i udlandet, der har ført til en opbremsning i store dele af

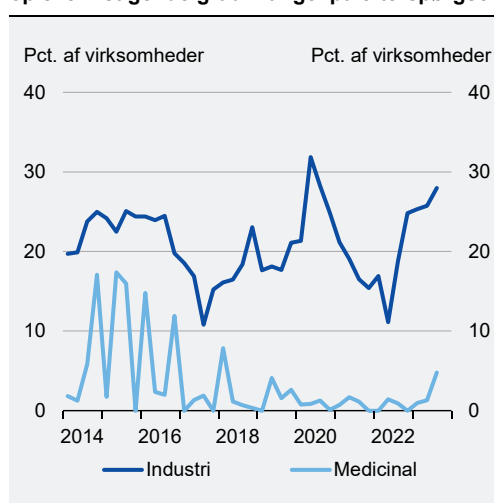
vareeksporten i slutningen af 2022 og ind i 2023.<sup>2</sup> Knap 60 pct. af industriens produktion afsættes i udlandet, så denne branche rammes i særlig grad af den økonomiske udvikling i udlandet.

Den danske fødevarerindustri og medicinalindustri har historisk været mindre følsomme over for konjunkturudsving i udlandet. Medicinalindustrien, anført af Novo Nordisk, har de seneste to år haft en særdeles stærk udvikling i produktionen. Den noget bedre situation i medicinalindustrien afspejles også i, at det kun er få medicinalvirksomheder, som oplever mangel på efterspørgsel i modsætning til industrien generelt, *jf. figur 1.9*.

**Figur 1.8 Spring i detailhandlens forventninger til omsætning**



**Figur 1.9 Industrien – undtagen medicinal – oplever i stigende grad mangel på efterspørgsel**

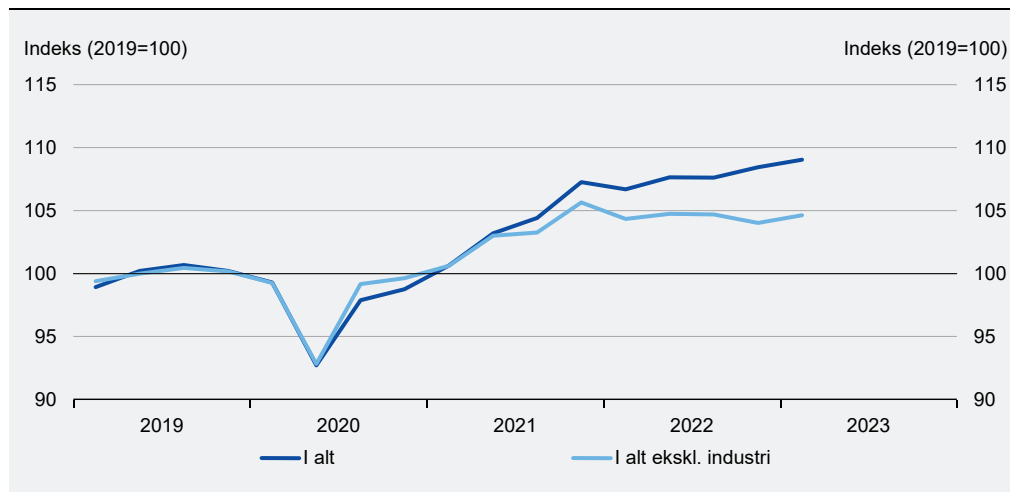


Anm.: Netttotal i figur 1.8 viser andelen af virksomheder, der i de kommende tre måneder forventer stigende omsætning, fratrukket andelen af virksomheder, der forventer faldende omsætning. De viste serier er tremåneders glidende gennemsnit. Figur 1.9 viser andelen af virksomheder, der svarer, at mangel på efterspørgsel udgør en produktionsbegrænsning. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Medicinalindustrien har været afgørende for, at industrien som helhed har kunnet øge produktionen det seneste 1½ år trods modvind fra udlandet. Betydningen for dansk økonomi kommer også til udtryk ved, at der ville have været stilstand i den samlede værdiskabelse siden slutningen af 2021 uden den stærke fremgang i industrien, *jf. figur 1.10*. Dansk økonomi kan siges at være todelt, og væksten i BNP det seneste 1½ år afspejler således ikke generel fremgang på tværs af økonomien. Samtidig er medicinalindustrien i mindre grad integreret med resten af dansk økonomi, hvilket mindsker branchens påvirkning den indenlandske aktivitet, *jf. kapitel 4*.

<sup>2</sup> Den samlede vareeksport (i løbende priser) holdes i perioden blandt andet oppe af salg af kemikalier og kemiske produkter samt salg af varer, der ikke krydser den danske grænse. Begge dele er relateret til medicinalindustriens aktiviteter, *jf. kapitel 6*.

**Figur 1.10** Stilstand i værdiskabelsen uden den stærke fremgang i industrien

Anm.: Sæsonkorrigeret BVT i faste priser.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stagnationen i resten af økonomien og tilbagegangen i den øvrige industri, dvs. når der ses bort fra medicinalindustrien, indebærer, at mange virksomheder givetvis har et behov for at tilpasse kapaciteten og omfanget af ansættelser. Virksomhederne har allerede reduceret deres investeringer i maskiner og udstyr som følge af de stigende finansieringsomkostninger og vigende afsætning. Hertil kommer, at værdiskabelsen pr. arbejdstime er faldet i løbet af de seneste to år, når der ses bort fra industrien. Faldet i timeproduktiviteten tilsiger et behov for at tilpasse beskæftigelsen i en række erhverv. Tilpasningen i beskæftigelsen sker typisk med en vis forsinkelse, da virksomhederne som regel er tilbageholdende med at afskedige i første del af en konjunkturtilbagegang. Når efterspørgslen vender, tager arbejdstiden ofte indledningsvist en del af tilpasningen på arbejdsmarkedet, enten i form af reduceret overarbejde eller ved egentlige ned sættelser af arbejdstiden.

Medicinalindustrien, som har løftet den samlede værdiskabelse, spiller ikke en tilsvarende stor rolle for den samlede beskæftigelse, da en del af produktionen sker uden for landets grænser, jf. boks 1.2 i *Økonomisk Redegørelse, maj 2023*. Medicinalindustriens andel af den samlede beskæftigelse var knap 1 pct. sidste år, mens branchens andel af værdiskabelsen var omtrent 4 pct.<sup>3</sup>

Beskæftigelsen under ét er fortsat med at stige ind i 2023. Væksten i lønmodtagerbeskæftigelsen er dog taget af i tempo, og opgjort i antal fuldtidsbeskæftigede er det mindskede momentum mere udtalt. På baggrund af opbremsningen i dele af økonomien ventes beskæftigelsesudviklingen efterhånden at vende. Et første tegn på en begyndende vending på arbejdsmarkedet er ledigheden, der har haft en vis stigende tendens siden foråret 2022. Samtidig indikerer en faldende gennemsnitlig arbejdstid for lønmodtagere, at efterspørgslen efter arbejdskraft er aftagende. Den gradvise vending på arbejdsmarkedet kommer efter en periode, hvor mange virksomheder har oplevet betydelige rekrutteringsudfordringer.

<sup>3</sup> Medicinalindustriens andel af samlet BVT i løbende priser for 2022 er baseret på et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik, som er behæftet med større usikkerhed end offentliggjorte tal.



Den samtidige stigning i beskæftigelsen og ledigheden de seneste 1½ år skal ses i sammenhæng med en udvidelse af arbejdsstyrken som følge af tilgang af international arbejdskraft. Siden slutningen af 2019 er knap 2/3 af stigningen i antallet af lønmodtagere således sket i form af øget tilgang af international arbejdskraft som følge af flere udlændinge i Danmark (inkl. pendlere), *jf. kapitel 5*. Udviklingen kan desuden afspejle, at virksomhederne i stigende grad har haft vanskeligheder ved at rekruttere medarbejdere med specifikke kompetencer blandt de resterende ledige.

### Kan den stærke fremgang i dansk økonomi fortsætte?

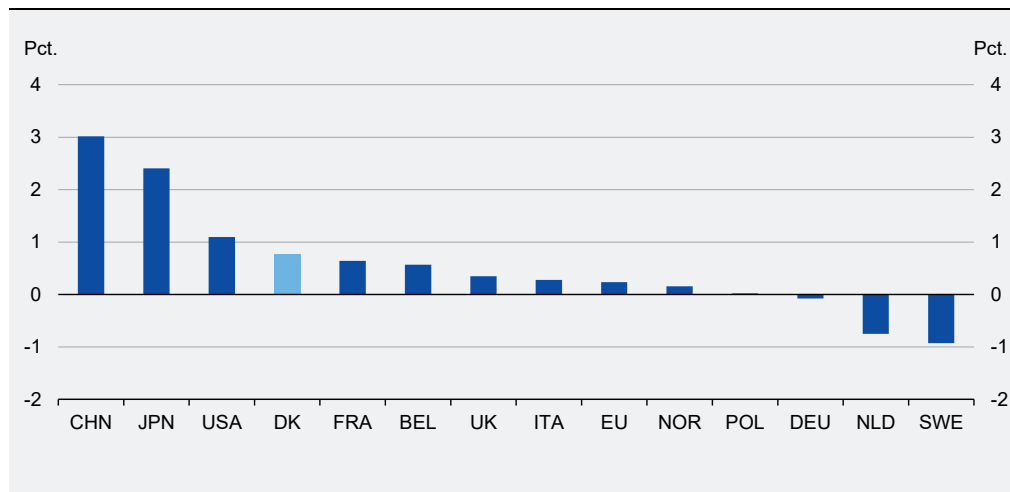
Dansk økonomi har været inde i en opgangsperiode med stigende aktivitet og beskæftigelse siden 2013, når der ses bort fra udsving under coronapandemien. Fremgangen har blandt andet været betinget af reformer og tilgang af international arbejdskraft, der har øget produktionskapaciteten. Dermed har det været muligt at forøge aktiviteten mærkbart, uden at det har skabt et uholdbart pres på arbejdsmarkedet.

Selv med de strukturelle forbedringer skønnes BNP i 2022 som helhed at have været omkring 3 pct. over det niveau, der normalt er foreneligt med en stabil pris- og lønudvikling. I perioder med kraftig højkonjunktur har der historisk været tendens til opbygning af forskellige sårbarheder, fx overdreven gældsopbygning blandt husholdninger og virksomheder. Aktuelt er der dog ingen væsentlige tegn på en sådan uholdbar udvikling. Den svage produktivitetsudvikling de seneste år indikerer dog et tilpasningsbehov.

Fremgangen vil ikke kunne fortsætte i samme tempo, da det vil øge presset på arbejdsmarkedet på et tidspunkt, hvor lønstigningerne i forvejen er på vej op. Det vil potentielt ramme konkurrenceevnen i nogle virksomheder. Alene som følge af det høje aktivitetsniveau vil det være forventeligt med lavere vækst.

En række andre forhold vil også trække i retning af mere afdæmpet vækst. ECB startede med at stramme pengepolitikken for godt et år siden, så den pengepolitiske rente nu er den højeste i 22 år. I kraft af fastkurspolitikken er pengepolitikken blevet strammet tilsvarende herhjemme. De højere markedsrenter, som er en følge heraf, virker sammen med strammere kreditvilkår dæmpende på økonomien.

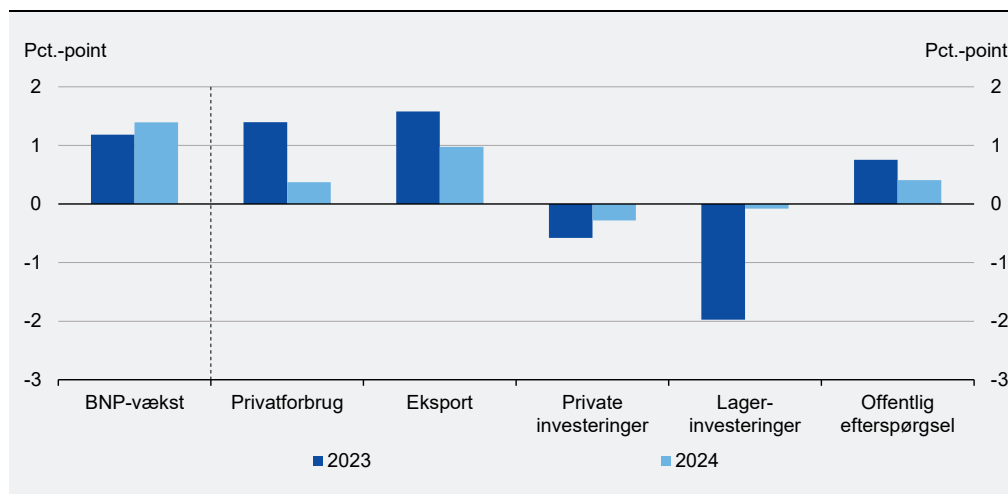
Samlet set voksede dansk økonomi sammenlagt med knap 0,8 pct. i første halvår 2023 – vel at mærke i en periode, hvor mange lande, herunder vigtige samhandelsparter, oplevede stagnation, *jf. figur 1.11*. Den svagere udvikling på centrale eksportmarkeder afspejles allerede i dele af den danske eksport. Afsætning på eksportmarkeder er normalt en vigtig drivkraft for en lille åben økonomi som den danske, og i år og næste år ventes kun beskeden eksportmarkedsvækst på henholdsvis 0,8 pct. og 3,0 pct.

**Figur 1.11 Stagnation i BNP i mange lande i første halvår 2023**

Anm.: I figuren vises samlet udvikling i realt, sæsonkorrigeret BNP i perioden 4. kvartal 2022 - 2. kvartal 2023. Væksten fra 1. til 2. kvartal 2023 for Danmark er opgjort ved BNP-indikatoren. For Norge er der vist BNP-udviklingen for fastlandsøkonomien.  
Kilde: Macrobond, OECD Stat og egne beregninger.

Den videre udvikling i den danske medicinalindustri vil fortsat have stor betydning for især BNP og eksport. Medicinalindustrien, anført af Novo Nordisk, har opretholdt et højt produktionsniveau i første halvdel af 2023 med juni som et foreløbigt nyt højdepunkt. Dermed er der udsigt til, at medicinalindustrien igen i år vil bidrage markant til væksten. I prognosen er det forudsat, at medicinalindustrien i 2024 kun i mere begrænset omfang vil bidrage til fremgang i BNP, da kapacitetspresset i branchen har nået et højt niveau efter de seneste års kraftige ekspansion, og det tager tid at udvide kapaciteten. Usikkerheden om den videre udvikling i medicinalindustriens aktiviteter er imidlertid stor.

Den ventede vending på arbejdsmarkedet vil også være med til at trække tempo ud af økonomien, da faldende beskæftigelse og stigende ledighed vil dæmpe husholdningernes indkomstfremgang. Det er forventningen, at fremgangen i BNP afdæmpes fra 2,7 pct. sidste år til henholdsvis 1,2 pct. i år og 1,4 pct. næste år, *jf. figur 1.12*. Korrigeret for importindhold drives fremgangen i høj grad af privatforbruget i år – både som følge af den ventede reallønsfremgang og husholdningernes omstilling fra vare- til tjenesteforbrug i kølvandet på et højt forbrug af varer i 2021 og 2022. Samtidig er det forventningen, at eksporten også vil bidrage mærkbart begge år – i år primært som følge af medicinalindustrien, mens bidraget i 2024 skal ses lyset af en forventet bedring af den økonomiske situation i udlandet. Den ventede genåbning af Tyra-feltet i Nordsøen i vinteren 2023-2024 år vil også isoleret set bidrage med omtrent ½ pct.-point til væksten næste år, herunder gennem øget eksport.

**Figur 1.12** Fremgang i det private forbrug og eksporten ventes at drive BNP-væksten i år

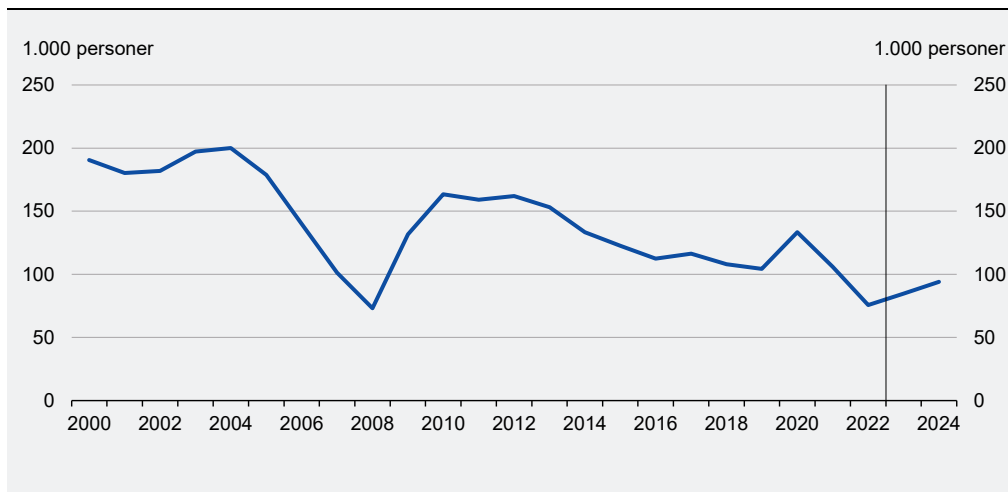
Anm.: Vækstbidragene er korrigeret for importindhold. *Private investeringer* er ekskl. lagre.  
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De private investeringer ventes begge år at trække ned i væksten, hvilket skyldes tilbagegang i både bolig- og erhvervsinvesteringerne. Hertil kommer et betydeligt negativt bidrag i år, som relaterer sig til et særligt forhold vedrørende lagerinvesteringerne.<sup>4</sup> Det modsatte gør sig gældende for den offentlige efterspørgsel, som især i år ventes at trække væksten op, idet både det offentlige forbrug og de offentlige investeringer vokser.

Den underliggende udvikling i prognosen, når der ses bort fra engangsforholdet i form af genåbningen af Tyra-feltet i Nordsøen, er således, at væksten bliver lavere til næste år sammenlignet med i år.

Prognosen bygger på en forventning om, at arbejdsmarkedet gradvist vil tilpasse sig fra det aktuelle høje beskæftigelsesniveau. Dette indebærer, at den samlede beskæftigelse på årsniveau vil være omtrent 32.000 personer højere i 2023 end i 2022, mens der ventes et mindre fald i beskæftigelsen i 2024 på knap 13.000 personer. Sideløbende ventes ledigheden at stige lidt, men fortsat at være på et lavt niveau set i et historisk perspektiv, *jf. figur 1.13*.

<sup>4</sup> Lagerinvesteringerne var i 2021 og 2022 ekstraordinært store i historisk perspektiv. Danmarks Statistik fremhævede i forbindelse med offentliggørelsen af nationalregnskabet den 30. juni 2023, at nationalregnskabsopgørelsen generelt er mere usikker end normalt – specielt for 2022 – og at der har været større ubalancer i afstemningen af produktions- og efterspørgselsiden end normalt. I prognosen er det antaget, at lagerinvesteringerne i 2023 og 2024 har et mere normalt niveau, og at den store opbygning af industrivarelagrene i årene forud udmøntes i form af industrivareeksport.

**Figur 1.13** Ledigheden ventes at stige en anelse i løbet af prognoseperioden

Anm.: Ledigheden er opgjort ved antal bruttoledige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det forventede forløb med en gradvis afdæmpning i væksten er et udtryk for en blød landing, hvor højkonjunktoren gradvist dæmpes, uden at gå over i en decideret lavkonjunktur, *jf. boks 1.1.*

### Boks 1.1 Hvad er en blød landing, og hvad forudsætter den?

En blød landing i et konjunkturforløb er en gradvis afdæmpning af væksten, der bringer økonomien tilbage til omtrent normal kapacitetsudnyttelse fra et højt aktivitetsniveau – i modsætning til et hårdere tilbageslag, der bringer aktiviteten markant under det strukturelle niveau og dermed ind i en lavkonjunktur. En blød landing kan hjælpes på vej af en passende økonomisk politik, der er afstemt med konjunktursituationen, om end den præcise dosering og timing kan være vanskelig. Både pengepolitikken og finanspolitikken kan være med til at dæmpe aktiviteten og inflationspresset i en økonomi. Herhjemme ligger fastkurspolitikken til grund for pengepolitikken, og det stiller umiddelbart større krav til, at finanspolitikken anvendes til at stabilisere økonomien, hvis udviklingen i dansk økonomi afviger fra euroområdet.

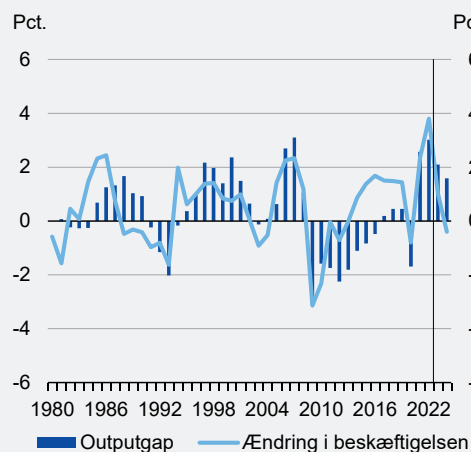
Karakteren af konjunkturvinger afhænger imidlertid også af, om der i opgangsperioder er opstået ubalancer i økonomien, der kan føre til et dybere tilbageslag og en længere efterfølgende genopretning. I den sammenhæng kan strukturreformer være med til at sikre en balanceret udvikling og mindske risikoen for, at der sker en overophedning på fx arbejdsmarkedet som følge af mangel på arbejdskraft. Sådant makroprudentiel politik, som fx kan komme til udtryk i form af strammere retningslinjer for kreditgivning på boligmarkedet, kan medvirke til, at boligprisudviklingen ikke kommer ud af trit med resten af økonomien.

Et eksempel på en blød landing er vendingen efter det langvarige opsving i 1990'erne, hvor BNP kun kortvarigt lå under det strukturelle niveau (dvs. hvor outputgabet var negativt), *jf. figur a*. Opsvinget var blandt andet betinget af en række arbejdsmarkedsreformer, der fik nedbragt den strukturelle ledighed.

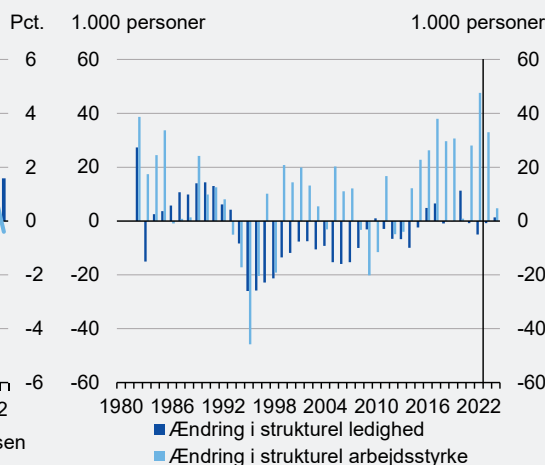
Eksempler på hårde landinger er tilbageslagene efter overophedningen i 1980'erne og igen omkring midten af 2000'erne. I forbindelse med disse konjunkturvinger faldt beskæftigelsen markant og over flere år. Forud for vendingerne var der opstået væsentlige ubalancer, herunder på boligmarkedet. Den efterfølgende genopretning af ubalancerne var med til at gøre disse tilbageslag dybere og længerevarende.

Opsvinget siden 2013, når der ses bort fra den midlertidige tilbagegang under coronapandemien, har blandt andet været betinget af strukturreformer og tilgang af international arbejdskraft, der har øget arbejdsstyrken, *jf. figur b*. Samtidig er der ikke opstået væsentlige ubalancer i økonomien, blandt andet fordi makroprudentiel politik har modvirket en uholdbar gældsætning.

**Figur a** Beskæftigelsen dykker i forbindelse med perioder med meget store, negative outputgab



**Figur b** Strukturelle forbedringer understøtter muligheden for langvarige opsving



Anm.: Outputgabet i figur a er i pct. af strukturelt BVT ekskl. råstofindvinding.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## Risici i nedadgående retning dominerer fortsat

Risikobilledet har i de seneste år været domineret af først coronapandemien og dernæst energikrisen afledt af Ruslands invasion af Ukraine. De mest negative scenarier har ikke materialiseret sig, og mange økonomier har vist sig robuste. Det gælder i særlig grad dansk økonomi, der var igennem en hurtig genopretning efter coronapandemien, og som det seneste halve år har oplevet et hurtigt fald i inflationen. Det afspejler blandt andet, at husholdninger og virksomheder har tilpasset sig en ny situation, den økonomiske politik har bidraget til at holde sunde virksomheder oven vande, der er givet målrettet hjælp til udsatte befolkningsgrupper, og nye løsninger til energiforsyninger er fundet. Samtidig har der ikke været en selvforstærkende effekt af pessimistiske forventninger.

Den økonomiske udvikling er grundlæggende bestemt af underliggende strukturer, men udsving kan i mange tilfælde være fremkaldt af stemningsskift. En forudsætning for en blød landing for dansk økonomi er, at lavere vækst og en vending på arbejdsmarkedet ikke sætter sig i mere pessimistiske forventninger, der fremkalder et større tilbageslag. Højkonjunkturer vil normalt blive afløst af lavkonjunkturer, så en blød landing er udtryk for et gunstigt forløb, hvor konjunkturtilbageslaget bliver begrænset.

I den nuværende konjunktursituation er der gode muligheder for en blød landing. Økonomien er ved at vende, det sker gradvist, og der er som udgangspunkt ikke tegn på væsentlige ubalancer, der kræver genopretning og kan gøre et omslag dybere. Den svage produktivitetsudvikling de seneste år indikerer dog et vist tilpasningsbehov. Omvendt er der også risiko for en overopledning og større ubalancer, hvis økonomien fortsætter i højt tempo, og der bygges op til en mere abrupt tilpasning. Ud fra det perspektiv er den forventede afdæmpning i dansk økonomi en hensigtsmæssig udvikling i forhold til en udvikling, der ville give større udsving.

Der er imidlertid fortsat væsentlige negative risici for de økonomiske udsigter. Krigen i Ukraine og de heraf afledte sanktioner mod Rusland har fortsat store konsekvenser for den globale økonomi. Selv om risici for nuværende synes at være mere moderate end i efteråret 2022, hvor der opstod bekymring for forsyningsknaphed på gas i Europa, så kan der hurtigt igen komme negative afledte effekter. Det ses fx i forbindelse med kornaftalen mellem Ukraine og Rusland, som ikke er blevet forlænget, hvilket sammen med sprængning af Nova Kakhovka-dæmningen i Kherson-regionen og mere generel tørke i mange lande giver ny usikkerhed om de globale fødevarerpriser. En egentlig eskalering af krigen vil selvsagt også bidrage til fornyet usikkerhed og trække i retning af et mere negativt vækstforløb i den globale økonomi – og dermed også den danske økonomi.

Det Internationale Energiagentur (IEA) har i løbet af sommeren igen advaret om risiko for energiforsyningsknaphed i tilfælde af en hård vinter og lav forsyning af LNG (flydende naturgas).<sup>5</sup> En periode med omstilling hos både husholdninger og virksomheder især i Europa trækker dog alt andet lige i retning af, at dette problem vil være mindre i den kommende vinter sammenlignet med den seneste vinter, *jf. kapitel 7*.<sup>6</sup>

Inflationen er fortsat på vej ned på globalt plan, idet kerneinflationen dog generelt har vist sig mere vedholdende. Det indebærer en risiko for, at inflationsforventningerne øges, hvilket po-

<sup>5</sup> Se Det Internationale Energiagentur (2023): Global Gas Security Review 2023.

<sup>6</sup> Se fx Tertre, M. et al. (2023): Reasons behind the 2022 energy price increases and prospects for next year. VoxEU Column, 20. juli 2023.

tentielt kan føre til en pris-løn-spiral, hvor pris- og lønstigninger gensidigt forstærker hinanden. I en sådan situation vil der kræves yderligere stramning af de finansielle vilkår, fx gennem nye forhøjelser af de pengepolitiske renter, for at få bragt inflationen ned til det ønskede niveau. Sideløbende er der fortsat usikkerhed om det faktiske gennemslag af de højere pengepolitiske renter, som i foråret blandt andet kom til udtryk i form af bankuro i USA. Stramninger i reguleringen af bankerne siden finanskrisen betyder dog, at bankerne i EU generelt er robuste og i stand til at opretholde udlånet til husholdninger og virksomheder under et økonomisk tilbageslag.

Produktionen i specifikke sektorer og de globale forsyningskæder kan også blive ramt af nye eksportrestriktioner fx på sjældne metaller fra Kina, som er indført som modsvar på det amerikanske eksportforbud af avancerede mikrochips. Generelt spiller geopolitiske forhold en stor rolle, hvad angår forudsætningerne for international handel og vækst.

De væsentligste forudsætninger bag prognosen og ændringer siden den seneste vurdering i *Økonomisk Redegørelse, maj 2023* fremgår af boks 1.2.

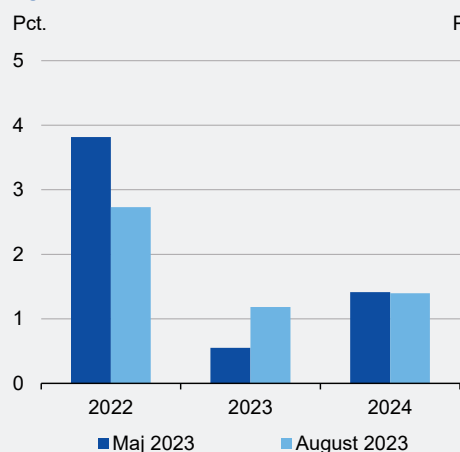
### Boks 1.2 Prognosegrundlaget og ændringer siden majvurderingen

Prognosen tager udgangspunkt i nationalregnskabstal, der foreligger frem til og med 1. kvartal 2023, samt en række andre indikatorer, der for de mest højfrekvente rækker ind i august. Prognosegrundlaget afspejler desuden regeringens forslag til finanslov for 2024, *jf. kapitel 1.2*. BNP-indikatoren for 2. kvartal 2023, som viste en fremgang på 0,2 pct., er udgivet efter lukning af datagrundlaget, men flugter helt overordnet med den skønnede økonomiske udvikling for dansk økonomi.

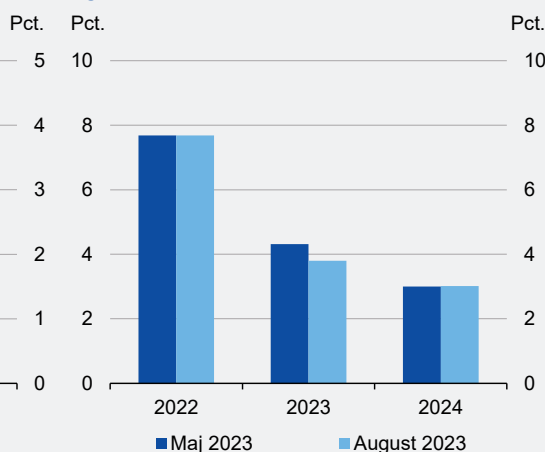
Den nyeste udgave af nationalregnskabet på årsbasis, som Danmarks Statistik offentliggjorde den 30. juni, viser blandt andet en noget højere vækst i BNP i 2021 og en lavere vækst i 2022 end den forrige opgørelse fra marts. Denne revision påvirker dog ikke i sig selv de fremadrettede vækstudsigter. Nationalregnskabstal for 1. kvartal 2023 viser imidlertid, at væksten i starten af året blev stærkere end ventet i majvurderingen, og at medicinalindustrien har formået at fastholde et højt produktionsniveau. Sammen med nye tal for inflation, som viser et hurtigere fald end ventet, er det medvirkende til, at realvæksten i BNP skønnes til 1,2 pct. i år, hvilket er noget højere end ventet i maj. Væksten i 2024 skønnes omtrent uændret til 1,4 pct., når der sammenlignes med majvurderingen, *jf. figur a*. De nye tal for udviklingen i forbrugerpriserne er medvirkende til, at inflationen skønnes til 3,8 pct. for 2023 som helhed, hvilket er lidt lavere end i maj, *jf. figur b*. Inflationsskønnet for 2024 er uændret på 3,0 pct.

Trods justeringer i de centrale skøn er det helt overordnede konjunkturbillede det samme. Der er udsigt til en blød landing og et aktivitetsniveau over det normale, hvorved der fortsat vil være et vist pres på kapaciteten og arbejdsmarkedet.

**Figur a BNP-vækst**



**Figur b Inflation**



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Prognoseevaluering

I forbindelse med *Økonomisk Redegørelse* udarbejdes der løbende prognoseevalueringer, som skal vurdere nøjagtigheden af skønnene for den økonomiske udvikling i Danmark. Der er generelt betydelige prognoseafvigelser, især omkring store konjunkturtilbageslag, men nøjagtigheden af skønnet for BNP-væksten i *Økonomisk Redegørelse* er på højde med andre prognosemagere, *jf. boks 1.3*.



### Boks 1.3 Nøjagtigheden af skøn i Økonomisk Redegørelse er på højde med andre prognosemagere

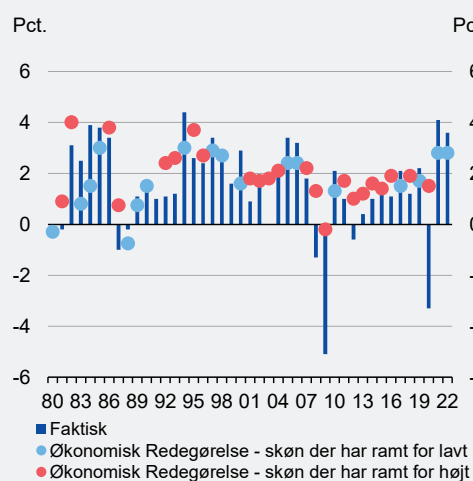
Økonomiministeriets Økonomisk Redegørelse har blandt andet til hensigt at skønne over de kommende års udvikling i BNP og andre nationaløkonomiske nøgletal. Prognoser er i deres natur usikre og er i bedste fald et udtryk for den mest sandsynlige udvikling på et givet tidspunkt. En mere træfsikker prognose udgør alt andet lige et bedre beslutningsgrundlag for den økonomiske politik. Derfor evalueres nøjagtigheden af prognoserne i Økonomisk Redegørelse med jævne mellemrum, herunder i forhold til nøjagtigheden af skøn foretaget af andre organisationer. Et centralt fokus i evalueringerne er skøn for BNP-væksten, som er det mest anvendte og omfattende mål for udviklingen i økonomien.

For perioden 1980-2022 er nøjagtigheden af Økonomiministeriets BNP-skøn i den bedre ende, når der sammenlignes med andre prognosemagere, idet denne sammenligning dog laves med forbehold for, at forskellige prognoser er udarbejdet på forskellige tidspunkter af året, *jf. Økonomiministeriet (2023)*. Der er generelt betydelige prognoseafvigelser, *jf. figur a*. De største prognoseafvigelser ses omkring store tilbageslag, såsom coronakrisens begyndelse i 2020. Prognoseafvigelsen for 2020 (det vil sige forskellen mellem BNP-skønnet for 2020 i Økonomisk Redegørelse, december 2019 og den første opgørelse af BNP-væksten i 2020) var således den største i perioden 1980-2022.

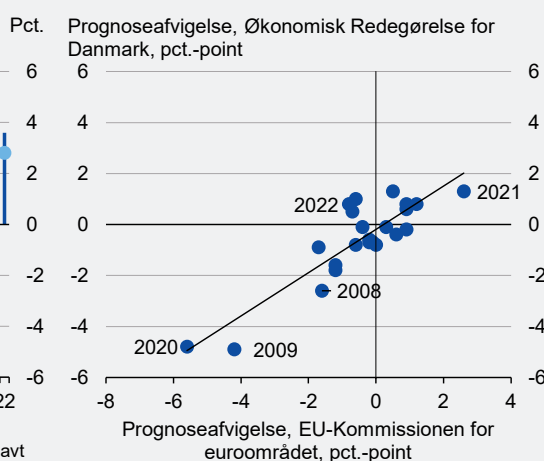
Udfordringen ved at forudsige den økonomiske udvikling i perioder med meget høj eller lav vækst og konjunkturvendepunkter går igen hos alle prognosemagere. Det skal ses i sammenhæng med, at forskellige institutioners prognoser for dansk økonomi i vidt omfang baserer sig på de samme datakilder og den samme grundlæggende økonomiske forståelse og metode. Der er desuden ikke tegn på systematiske prognoseafvigelser i skønnene for BNP-væksten i Økonomisk Redegørelse.

Dansk økonomi præges i høj grad af udviklingen i udlandet, og der er en tydelig sammenhæng mellem størrelsen af prognoseafvigelserne for international økonomi – målt ved prognoseafvigelsen i EU-Kommissionens skøn for euroområdet – og prognoseafvigelsen i Økonomisk Redegørelse for dansk økonomi, *jf. figur b*. Det illustrerer den store betydning af udefrakommende og uforudsete forhold for nøjagtigheden af prognoserne.

**Figur a Faktisk BNP-vækst og skøn i Økonomisk Redegørelse, december**



**Figur b Sammenhæng mellem nøjagtigheden af prognoser for dansk økonomi og international økonomi**



Anm.: Figur a viser BNP-væksten ifølge Danmarks Statistiks første foreløbige opgørelse og BNP-skønnet i Økonomisk Redegørelse, december det foregående år. Dvs. den første foreløbige opgørelse af BNP-væksten i 2021 sammenlignes med skønnet i Økonomisk Redegørelse, december 2020. Hvert punkt i figur b viser afvigelsen for ét år, hvoraf udvalgte år fremgår eksplicit. Prognoseafvigelserne for euroområdet er opgjort på samme måde som prognoseafvigelserne i Økonomisk Redegørelse for Danmark, men er baseret på EU-Kommissionens skøn for euroområdet i efterårsprognoserne.

Kilde: Eurostat, EU-Kommissionen, Danmarks Statistik, diverse udgaver af Økonomisk Redegørelse/Økonomisk Oversigt, samt Økonomiministeriet (2023): *Hvor godt rammer prognosen for BNP i Økonomisk Redegørelse?*, der er offentliggjort på Økonomiministeriets hjemmeside: [www.oem.dk](http://www.oem.dk).

## 1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser

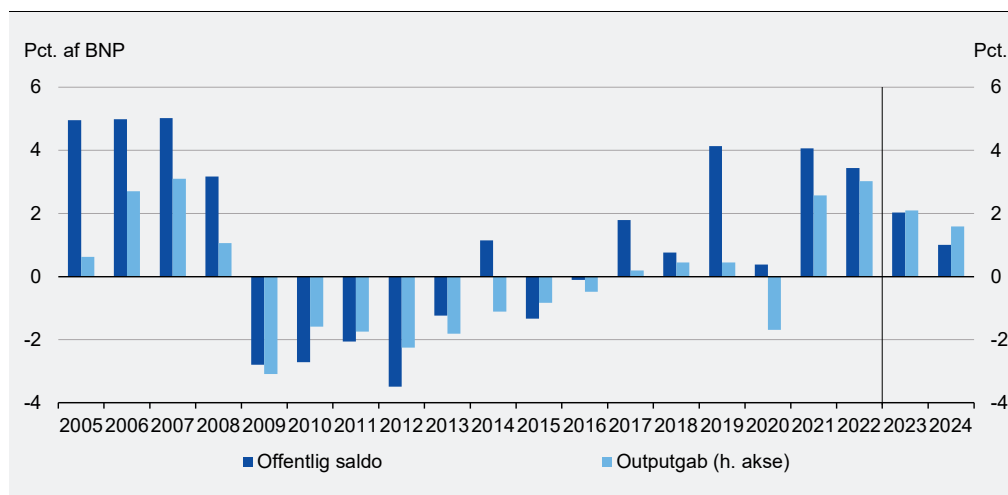
Den høje aktivitet i dansk økonomi og den historisk høje beskæftigelse afspejles i de offentlige finanser, som har udvist betydelige overskud i de seneste par år. Sidste år var overskuddet på den faktiske offentlige saldo på 97,4 mia. kr., svarende til 3,4 pct. af BNP, mens det i 2021 var på 103,5 mia. kr. eller 4,1 pct. af BNP, jf. figur 1.14.

De offentlige finanser er stærke både set i et historisk og internationalt perspektiv. Danmark har haft det højeste offentlige overskud (målt som andel af BNP) blandt EU-landene i de seneste fire år. Samtidig er Danmarks ØMU-gæld aftaget fra 36 pct. af BNP i 2021 til 29½ pct. af BNP ved udgangen af 2022, hvilket er blandt de laveste offentlige gælds niveauer i EU.

Kapacitetspresset i dansk økonomi ventes at aftage i år og yderligere til næste år, blandt andet som følge af stramninger af penge- og finanspolitikken. I takt med at højkonjunktoren aftager, reduceres de faktiske offentlige overskud, og den offentlige saldo skønnes til 2,0 pct. af BNP i 2023 og 1,0 pct. af BNP i 2024.

De offentlige overskud er opjusteret i forhold til *Økonomisk Redegørelse, maj 2023*. Det afspejler blandt andet forbedrede konjunkturudsigter, som betyder, at afdæmpningen af højkonjunktoren skønnes at ske mere gradvist. I 2023 skal opjusteringen af den faktiske offentlige saldo særligt ses i lyset af en markant opjustering af indtægterne fra aktieskat. Modsat trækker øgede prioriteringer til Ukraine-fonden overskuddene ned. Den militære ramme i Ukraine-fonden er med *Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden 2023-2028 (juni 2023)* udvidet med i alt 7,5 mia. kr. i 2023 og 10,9 mia. kr. i 2024 (2024-niveau)<sup>7</sup> – og med samlet 21,9 mia. kr. i 2023-2028. Det betyder, at der i alt er afsat 32,6 mia. kr. til militær støtte til Ukraine i regi af Ukraine-fonden i den pågældende periode.

Figur 1.14 Højkonjunktoren bidrager til store offentlige overskud, som gradvist aftager



Anm.: Outputgab er et mål for, hvor meget produktionen afviger fra et strukturelt niveau.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

<sup>7</sup> Ifølge aftalen er der afsat 10,4 mia. kr. i 2024 opgjort i 2023-priser, hvilket svarer til 10,9 mia. kr. i 2024-priser.

## Finanspolitikken dæmper kapacitetspresset i 2023 og 2024 under ét

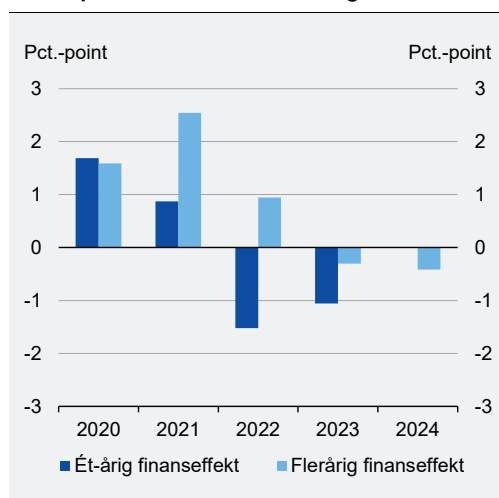
Finanspolitikken tilrettelægges blandt andet under hensyntagen til konjunktursituationen. Finanspolitikken blev således strammet markant i 2022 med en ét-årig finanseffekt på -1,5 pct.-point. Med aftalen om finansloven for 2023 skønnes den ét-årige finanseffekt til -1,1 pct.-point, svarende til en yderligere finanspolitisk stramning. Dermed er lempelserne under coronapandemien trukket tilbage.

Med finanslovsforslaget for 2024 mv. skønnes finans- og strukturpolitikken i 2024 at have en neutral virkning på kapacitetspresset, idet den ét-årige finanseffekt skønnes til 0,0 pct.-point, *jf. figur 1.15*.

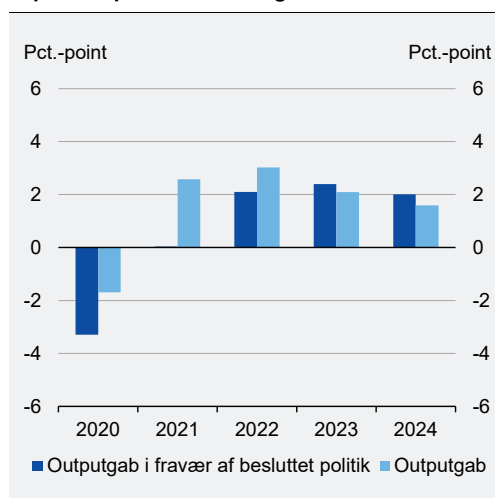
Sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse, maj 2023* er skønnet for den ét-årige finanseffekt strammere i 2023 og 2024. Det afspejler primært en opjustering af skønnet for kapaciteten i økonomien afledt af højere strukturel beskæftigelse, hvilket isoleret set dæmper kapacitetspresset i dansk økonomi.

Den flerårige finanseffekt – som måler virkningen af finans- og strukturpolitikken i det pågældende år og de forudgående år i forhold til basisåret 2019, dvs. året før coronapandemien – skønnes til -0,3 pct.-point i 2023 og -0,4 pct.-point i 2024, *jf. kapitel 8*. Den samlede finans- og strukturpolitik siden 2019 har dermed en dæpende virkning på kapacitetspresset i dansk økonomi i 2023 og 2024, *jf. figur 1.16*.

**Figur 1.15** De finanspolitiske lempelser under coronapandemien er trukket tilbage



**Figur 1.16** Finanspolitikken dæmper kapacitetspresset i 2023 og 2024



Anm.: Virkningen på outputgabets i figur 1.16 er finans- og strukturpolitikens virkning i et enkelt år. Aktivitetsvirkningen er opgjort som den samlede virkning af finans- og strukturpolitikken i forhold til 2019.  
Kilde: Egne beregninger.

Siden maj-vurderingen er det besluttet at udvide Ukraine-fonden med 7,5 mia. kr. i 2023 og 10,9 mia. kr. i 2024 (2024-niveau) via en lempelse af den strukturelle saldo. Som udgangspunkt forventes aktivitetsvirkningen heraf at være tæt på neutral, idet langt størstedelen af midlerne forventes at være donationer til Ukraine samt genanskaffelser, der købes i udlandet. Aktivitetsvirkningen vil afhænge af, hvordan midlerne konkret udmøntes.

I forhold til skønnene for finanseffekter bemærkes, at en eventuel forlængelse af særloven for fordrevne fra Ukraine – som ikke er afspejlet i indeværende prognose og dermed skønnet for finanseffekten i 2024 – isoleret set vil have en dæmpende virkning på kapacitetspresset i dansk økonomi, blandt andet gennem en forventet større strukturel beskæftigelse, *jf. kapitel 8*.

### Overskud på den strukturelle saldo i 2023 og 2024

Den strukturelle saldo skønnes til 0,5 pct. af BNP i 2023 og 0,4 pct. af BNP i 2024. Der er således fortsat udsigt til strukturelle overskud i år og næste år.

I forhold til maj-vurderingen er den strukturelle saldo nedjusteret med 0,3 pct. af BNP i 2023 og 0,2 pct. af BNP i 2024. Det skal særligt ses i sammenhæng med udvidelsen af Ukraine-fonden med henholdsvis 7,5 mia. kr. i 2023 (ca. 0,3 pct. af BNP) og 10,9 mia. kr. i 2024 (ca. 0,4 pct. af BNP) som led i *Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2023-2028 (juni 2023)*. Herudover afspejler ændringerne i skønnene for den strukturelle saldo en række andre bevægelser siden maj-redegørelsen, herunder blandt andet opjusterede skøn for strukturel beskæftigelse mv., *jf. nærmere i kapitel 8*.

Centrale nøgletal for skønnene for de offentlige finanser fremgår af tabel 1.1 og er nærmere uddybet i kapitel 8.

**Tabel 1.1 Centrale skøn vedrørende tilrettelæggelsen af finanspolitikken**

	2022	2023	2024
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	1,8	0,5	0,4
Faktisk saldo, pct. af BNP	3,4	2,0	1,0
Offentlig forbrugsvækst, pct. <sup>1)</sup>	-3,6	1,5	2,1
Flerårig finanseffekt, niveau, pct.-point <sup>2)</sup>	0,9	-0,3	-0,4
Ét-årig finanseffekt, pct.-point <sup>3)</sup>	-1,5	-1,1	0,0
Outputgab, pct. <sup>4)</sup>	3,0	2,1	1,6
Beskæftigelsesgab, pct. <sup>4)</sup>	3,4	3,3	2,7
ØMU-gæld, pct. af BNP <sup>5)</sup>	29,5	30,8	29,6
Offentlig finansiel nettoformue, pct. af BNP	16,4	18,6	18,9

- 1) Den skønnede offentlige forbrugsvækst er beregningsteknisk forudsat ens ved henholdsvis input- og outputmetoden. For 2022 er vist væksten i det offentlige forbrug ved inputmetoden.
  - 2) Den flerårige finanseffekt er et mål for, hvor meget ændringer i finans- og strukturpolitikken påvirker outputgabets (niveau-effekt i forhold til 2019).
  - 3) Den ét-årige finanseffekt er et mål for, hvor meget den planlagte finans- og strukturpolitik bidrager til ændringer i outputgabets i et givent år.
  - 4) Beregnet mål for, hvor langt produktionen og beskæftigelsen er fra deres strukturelle niveauer. Når gabene er positive, indikerer det, at der er knappe ressourcer i økonomien i forhold til en normal konjunktursituation.
  - 5) ØMU-gælden i pct. af BNP skønnes at stige fra 2022 til 2023 til trods for et skønnet faktisk offentligt overskud i 2023. Det afspejler – foruden et skønnet fald i BNP-deflatoren og dermed nominelt BNP i 2023 – omfanget af statens obligationsudstedelse i 2023, der bl.a. påvirkes af politisk aftale om udskydelse virksomhedernes skattebetalinger fra 2023 til 2024.
- Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## Finanslovforslaget for 2024 prioriterer grøn omstilling, velfærd og tryghed

Med finanslovforslaget for 2024 prioriterer regeringen blandt andet investeringer i den grønne omstilling, i den offentlige velfærd inden for blandt andet sundhed og uddannelse samt i tryghed, *jf. boks 1.4*. Regeringen løfter blandt andet den borgernære velfærd i kommuner og regioner med 1 mia. kr. årligt, som ligger ud over de økonomiaftaler, der blev indgået med kommuner og regioner i maj.

Herudover er der afsat midler til udvidelsen af den militære ramme i Ukraine-fonden med 10,9 mia. kr. i 2024.

Hen over sommeren er der desuden indgået flere politiske aftaler, herunder *Aftale om rammerne for reform af universitetsuddannelserne i Danmark (juni 2023)* og forsvarsforliget *Vilje og evne til at tage ansvar – Dansk forsvar og sikkerhed 2024-2033 (juni 2023)*. Aftalen om de videregående uddannelser sikrer blandt andet en milliardinvestering i uddannelse og giver kandidatstuderende flere veje og nye uddannelsesmuligheder. Universitetsreformen bidrager samtidig til at øge arbejdsuddbuddet og styrke de offentlige finanser i de kommende årtier. Forsvarsaftalen betyder, at der afsættes en samlet økonomisk ramme på ca. 143 mia. kr. til initiativer over de næste 10 år. Det skal styrke dansk forsvar og sikkerhed, skabe et tidsvarende forsvar samt opfylde NATO's målsætning om at anvende 2 pct. af BNP på forsvar og sikkerhed varigt senest i 2030.

Regeringen vil senere på året fremlægge sin 2030-plan, som vil vise regeringens samlede økonomiske prioriteringer (set i et mellemfristet perspektiv), herunder investeringer i forsvar og sikkerhed, den grønne omstilling, sundhed, uddannelse samt øvrige forbedringer i velfærden. 2030-planen vil også adressere behovet for at skaffe mere arbejdskraft. Regeringen vil gøre det mere attraktivt at arbejde, gennemføre tiltag for at styrke kompetencer og øge fokus på kerneopgaverne i velfærdssektoren. Det skal blandt andet ske gennem en skattereform, en omfattende frisættelse af velfærdssamfundet, bedre løn og arbejdsvilkår i den offentlige sektor samt gennem styrkede uddannelser.

**Boks 1.4 Udvalgte hovedprioriteter i finanslovsforslaget for 2024****Den grønne omstilling**

Klimakrisen kræver handling nu. Der skal endnu mere fart på den grønne omstilling nationalt og internationalt. Danmark skal prioritere nye klimaløsninger. Derfor er det afgørende for regeringen fortsat at investere betydeligt i Danmarks grønne omstilling. Med finanslovsforslaget for 2024 er der i alt afsat godt 1 mia. kr. til det grønne område i 2024. Det bringer ikke Danmark i mål, men det bringer os videre i den grønne omstilling.

**Velfærd**

Vores velfærdssamfund er et af verdens bedste. Men danskerne kan med rette forvente, at der løbende investeres i vores velfærd for at fremtidssikre den. Derfor vil regeringen blandt andet prioritere 5 mia. kr. årligt til sundhedsvæsenet frem mod 2030 og løfte psykiatrien med over 3 mia. kr. årligt. Regeringen har blandt andet også afsat 1 mia. kr. årligt i 2024-2027 til en økonomisk håndsrækning til kommuner og regioner.

**Uddannelse og undervisning**

Penge er ikke nok til at sikre et bedre velfærdssamfund i fremtiden. Det er også afgørende, at det offentlige såvel som det private kan fastholde og rekruttere dygtige medarbejdere. Med finanslovsforslaget for 2024 vil regeringen derfor blandt andet prioritere et betydeligt løft til erhvervsuddannelserne for at understøtte attraktive uddannelser. Dertil prioriterer regeringen folkeskolen, så alle kan få en chance fra starten.

**Tryghed**

Med krigen i Ukraine står Danmark over for et ændret trusselsbillede. Regeringen og en bred kreds af Folketingets partier har derfor indgået et historisk forsvarsforlig. Krigen kræver dog ikke blot et stærkere forsvar og et mere robust samfund, men også et stærkere diplomati. Det prioriterer regeringen med finanslovsforslaget.

Samtidig er det vigtigt for regeringen også at slå hårdt ned på dem, der skaber utryghed i Danmark. Vi skal både sikre et fortsat lavt kriminalitetsniveau og værne om en høj tillid til retsvæsenet. Regeringen har derfor med finanslovsforslaget også afsat finansiering til blandt andet en ny aftale om domstolenes økonomi for 2024-2027, en ny bandepakke samt et politi og en anklagemyndighed, der fortsat leverer tryghed til danskerne.

**Landdistrikter**

Det er regeringens målsætning at sikre et sammenhængende Danmark i geografisk balance. Derfor vil regeringen med finanslovsforslaget for 2024 prioritere en række initiativer, der bidrager til udviklingen i landdistrikterne.

Kilde: *Finanslovsforslaget for 2024.*

**Større offentligt forbrug og beskæftigelse**

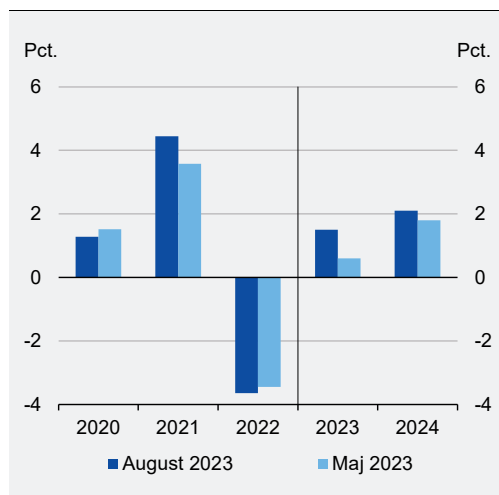
Det reale offentlige forbrug skønnes at vokse med 1,5 pct. i 2023, mens der i 2024 skønnes en realvækst på 2,1 pct. Det er en betydelig opjustering af særligt 2023-skønnet i forhold til *Økonomisk Redegørelse, maj 2023, jf. figur 1.17.*

Opjusteringen skal primært ses i lyset af udmøntninger fra Ukraine-fonden og den besluttede udvidelse af fonden, *jf. Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2023-2028 (juni 2023).*<sup>8</sup> Skønnet for forbrugsvæksten i 2024 er opjusteret i mindre grad. Den skønnede forbrugsvækst i 2024 er baseret på de indgåede økonomiaftaler med kommuner og regioner og budgetteringen på finanslovsforslaget for 2024 mv., *jf. kapitel 8.* Heri er også indeholdt

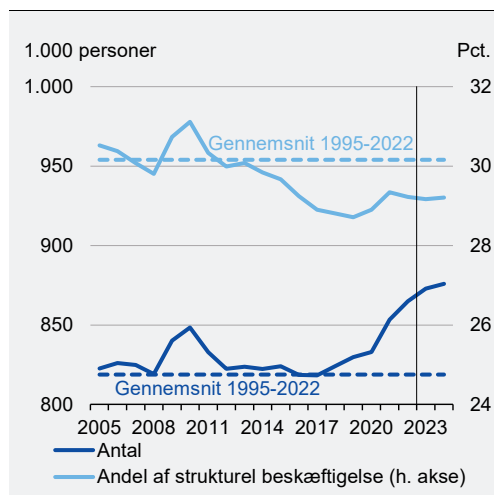
<sup>8</sup> På baggrund af de konkrete udmøntninger fra Ukraine-fonden i 2023 er det forudsat, at omtrent halvdelen af fondens midler disponeres til genanskaffelser i form af offentligt varekøb primært i udlandet. I forhold til vurderingen i *Økonomisk Redegørelse, maj 2023* er det offentlige forbrug i 2023 derfor opjusteret, mens den tidligere beregningstekniske indregning som overførsler til udland reduceres tilsvarende. Samme fordeling er beregningsteknisk forudsat i forhold til nye tilførte midler i 2023-2024.

regeringens forslag om at afsætte 1 mia. kr. ekstra årligt til den borgernære velfærd i kommuner og regioner, som ligger ud over de økonomiaftaler, der blev indgået i maj.

**Figur 1.17** Ukrainefond øger realvæksten i det offentlige forbrug i forhold til maj-redegørelsen



**Figur 1.18** Den offentlige beskæftigelse vokser omtrent på linje med strukturel beskæftigelse



Anm.: Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den offentlige beskæftigelse har været stigende siden 2017 – og særligt i 2021 og 2022, hvor der er kommet i alt 32.000 flere offentligt ansatte, *jf. figur 1.18*. Fremgangen er fortsat i starten af 2023 med en stigning på knap 5.000 personer i 1. kvartal.

De offentligt ansattes andel af den samlede strukturelle beskæftigelse har dog været nogenlunde konstant på omtrent 29 pct. de seneste år, hvilket er lavere end det historiske gennemsnit, *jf. figur 1.18*. Antallet af offentligt beskæftigede pr. 100 borgere er nogenlunde på niveau med det historiske gennemsnit.

Den offentlige beskæftigelse ventes at vokse med 8.000 personer i 2023 og med yderligere 3.000 personer i 2024. Det er omtrent på linje med den forventede udvikling i den strukturelle beskæftigelse, og antallet af offentligt beskæftigede som andel af den samlede strukturelle beskæftigelse vil dermed udvikle sig nogenlunde konstant i 2023 og 2024.

Der er i forlængelse af konjunkturvurderingen udarbejdet et 2030-planforløb, som danner grundlag for det fremsatte lovforslag om udgiftslofter for det nye fjerde loftsår 2027 og lovforslag om ændring af de gældende udgiftslofter for årene 2023-2026. Det mellemfristede forløb og udgiftslofterne for 2027 er nærmere beskrevet i *2030-planforløbet: Grundlag for udgiftslofter 2027, august 2023* på [www.fm.dk](http://www.fm.dk).

## 1.3 Bilagstabel

**Tabel 1.2** Nøgletal fra vurderingen i august og sammenligning med skøn fra maj

	2022	2023		2024	
		Maj	August	Maj	August
<b>Realvækst, pct.</b>					
Privatforbrug	-1,4	0,5	0,6	1,3	1,5
Samlet offentlig efterspørgsel	-2,4	1,1	1,8	1,9	1,9
- heraf offentligt forbrug	-2,8	0,6	1,5	1,8	2,1
- heraf offentlige investeringer	0,3	4,3	3,6	2,7	0,8
Boliginvesteringer	-8,5	-9,3	-12,9	-8,4	-2,1
Erhvervsinvesteringer	9,2	-7,4	-3,6	-1,6	-2,0
Lagerændringer (vækstbidrag)	0,4	-0,8	-1,7	0,3	-0,1
<b>I alt indenlandsk efterspørgsel</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
Eksport	10,8	3,1	5,4	3,7	3,4
- heraf industrieksport	10,7	6,0	8,8	3,3	3,3
<b>Samlet efterspørgsel</b>	<b>4,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
Import	6,5	-0,5	0,9	2,8	2,8
- heraf vareimport	1,2	-0,1	-2,4	2,0	4,1
<b>BNP</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
Bruttoværditilvækst	3,6	0,6	1,4	1,5	1,6
- heraf i private byerhverv	4,2	0,8	2,2	0,9	1,1
<b>Ændring i 1.000 personer</b>					
Arbejdsstyrke	86	16	40	-18	-4
Beskæftigelse	116	1	32	-23	-13
- heraf i den private sektor	104	1	24	-26	-16
- heraf i offentlig forvaltning og service	12	0	8	3	3
Bruttoledighed	-30	16	9	6	9
<b>Konjunkturgab, pct.</b>					
Outputgab	3,0	2,0	2,1	1,2	1,6
Beskæftigelsesgab	3,4	3,1	3,3	2,0	2,7
Bruttoledighedsgab	-1,3	-0,8	-1,0	-0,6	-0,7

Anm.: Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



Tabel 1.2 (fortsat) Nøgletal fra vurderingen i august og sammenligning med skøn fra maj

	2022	2023		2024	
		Maj	August	Maj	August
<b>Stigning i pct.</b>					
Huspriser (enfamiliehuse)	0,5	-9,2	-4,5	-0,5	1,4
Forbrugerprisindeks	7,7	4,3	3,8	3,0	3,0
Timeløn i privat sektor	4,0	4,4	4,5	5,3	5,4
Real disponibel indkomst, husholdninger	2,3	-1,0	-0,7	1,0	2,9
Timeproduktiviteten i private byerhverv	-1,0	1,7	2,5	2,3	1,6
<b>Pct.</b>					
Rente, 1-årigt flekslån	0,9	3,5	3,5	3,4	3,7
Rente, 10-årig statsobligation	1,5	2,5	2,7	2,5	2,8
Rente, 30-årig realkreditlegation	3,7	4,6	4,7	4,5	4,7
<b>Offentlige finanser</b>					
Faktisk offentlig saldo, mia. kr.	97	51	56	16	29
Faktisk offentlig saldo, pct. af BNP	3,4	1,9	2,0	0,6	1,0
Strukturel offentlig saldo, pct. af BNP	1,8	0,8	0,5	0,6	0,4
ØMU-gæld, pct. af BNP	29,5	30,9	30,8	29,7	29,6
<b>Arbejdsmarked</b>					
Arbejdsstyrke (inkl. orlov), 1.000 personer	3.242	3.254	3.283	3.237	3.279
Beskæftigelse (inkl. orlov), 1.000 personer	3.168	3.165	3.200	3.142	3.187
Bruttoledighed, 1.000 personer	76	91	85	97	94
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken	2,3	2,8	2,6	3,0	2,9
<b>Eksterne forudsætninger</b>					
Handelsvægtet BNP-vækst i udlandet, pct.	3,0	1,2	1,3	1,8	1,8
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	7,2	1,9	0,8	2,5	3,0
Dollarkurs, kr. pr. dollar	7,1	6,9	6,9	6,9	6,7
Oliepris, dollar pr. tønde	100,8	81,7	81,1	80,4	81,4
<b>Betalingsbalance</b>					
Betalingsbalancesaldo, mia. kr.	383	232	266	243	287
Betalingsbalancesaldo, pct. af BNP	13,5	8,4	9,6	8,5	9,9

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



## 2. Udsigt til stabilisering på boligmarkedet

---

De seneste år har været præget af kraftige udsving på boligmarkedet i Danmark og mange andre lande. Boligen udgør det største aktiv for mange familier, ligesom boliggylden typisk udgør den største gældspost, og boligudgifterne fylder mest på familiens budget. Udsving på boligmarkedet har derfor stor betydning for samfundsøkonomien og konjunkturudviklingen. I dette kapitel belyses boligmarkedet ud fra et historisk og internationalt perspektiv samt ved hjælp af makroøkonomiske modeller. Hovedkonklusionerne i kapitlet er:

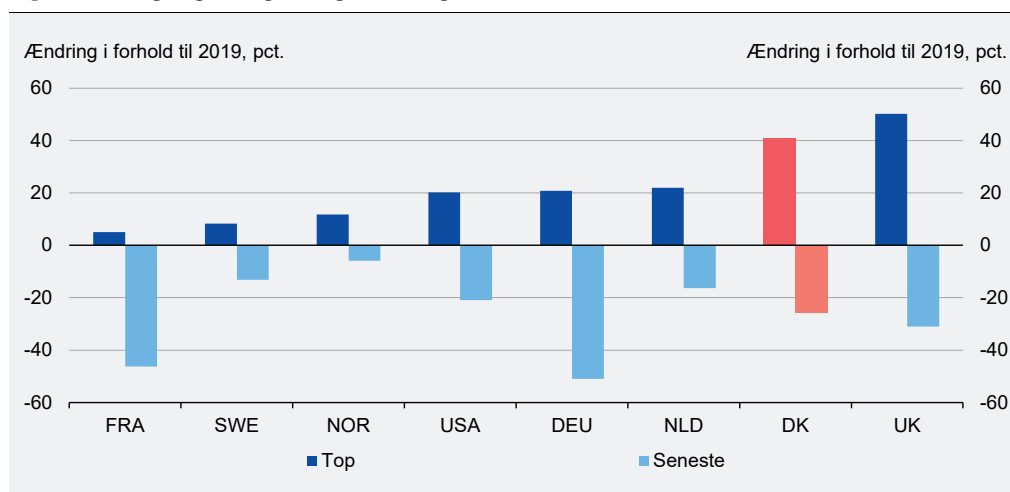
- Det danske boligmarked set under ét har taget en stor del af den forventede tilpasning til højere renter, og der er forudsætninger for stabilisering og fornyet nominel fremgang i huspriserne i de kommende år.
- Opsvinget på boligmarkedet i Danmark i 2020-2021 var ikke særskilt voldsomt blandt avancerede økonomier, mens det efterfølgende fald i de reale huspriser har været relativt kraftigt.
- Der var ikke udbredte tegn på opbygning af ubalancer relateret til boligmarkedet i 2020-2021 i modsætning til før finanskrisen. Selvom handelsaktiviteten var meget høj, var udviklingen i huspriserne og kreditgivningene væsentligt mere moderat.
- Boligejerne har i udbredt grad benyttet stigningerne i de lange renter til at nedbringe deres gæld gennem konverteringer. Sammen med foregående års prisstigninger betyder det, at mange boligejere kan modstå en betydelig nedgang i boligpriserne uden at få en negativ formue.
- Det forholdsvis begrænsede fald i de nominelle huspriser trods en stigning i den lange boligrente på godt 3 ¼ pct. siden starten af 2022, skal ses på baggrund af, at flere indikatorer og modelberegninger peger på, at huspriserne ikke er ude af trit med de underliggende økonomiske drivkræfter.
- Boligbyrden, dvs. finansieringsomkostningerne ved boligkøb samt boligskatter, ved køb af et almindeligt enfamiliehus ligger således tæt på det historiske gennemsnit, selvom den er steget lidt i de seneste år.
- En række kvantitative modeller peger mod, at huspriserne set for landet under ét nu ligger på linje med eller under deres underliggende niveau, og at risikoen for yderligere fald er mindsket.
- Der er dog fortsat forhøjede risici i forhold til en 'normal-situation', og beregninger på baggrund af den økonomiske model MAKRO peger på, at den isolerede effekt af højere renter på huspriserne er større end det fald, der er sket siden 2022.
- Den demografiske udvikling understøtter overordnet set boligpriserne i de kommende år. Der er forholdsvis høj vækst i de aldersgrupper, som normalt udgør hovedparten af førstegangskøberne. Samtidig stiger andelen af husstande, der kun består af én person.
- Det nye system for boligbeskatning, som træder i kraft i 2024, vil, i det omfang at ejendomspriserne ikke allerede afspejler de nye vurderinger og skattesatser, understøtte huspriserne overordnet set, mens priserne på ejerlejligheder kan blive påvirket negativt.

- Det nye boligskattesystem vil bidrage til at stabilisere prisudviklingen på boligmarkedet i fremtiden set i forhold til det nuværende system, da boligskatterne igen vil følge ejendomsværdierne.

## 2.1 Faldet i boligpriserne har været forholdsvis kraftigt i Danmark sammenlignet med andre lande

De seneste år har boligmarkedet været kendetegnet ved store udsving. Under coronapandemien i 2020 og 2021 var der en udpræget fremgang som følge af en forhøjet efterspørgsel. Efterfølgende har der imidlertid været en betydelig nedgang i både salgsaktiviteten på boligmarkedet og boligpriserne. Denne udvikling med et boligefterspørgselsboom efterfulgt af tilbagegang har været et internationalt fænomen, *jf. figur 2.1*.

**Figur 2.1** Boligsalget steg kraftigt i 2020 og 2021 i flere lande



Anm.: Top beregnet på to kvartalers glidende gennemsnit. Egen sæsonkorrektur.  
Kilde: Macrobond.

Stigningen i boligefterspørgslen under coronapandemien skal blandt andet ses i lyset af, at den forøgede andel af tiden, der blev tilbragt i hjemmet, kan have fået husholdningerne til at vægte boligen højere, samtidig med at andre forbrugsmuligheder var begrænsede.<sup>1</sup> Dertil kommer, at ekstraordinært lave renter koblet med indkomstunderstøttende finanspolitik og husholdningernes forøgede opsparing under pandemien også gav husholdningerne gode muligheder for at finansiere boligkøb.

Efter at coronapandemien slap grebet om økonomierne i 2022, har der været en tilpasning i boligefterspørgslen som følge af normalisering af forbrugsmønstre. Husholdningerne har igen haft mulighed for at prioritere andre former for forbrug og graden af hjemmearbejde har fundet et lavere leje.<sup>2</sup> Samtidig kan den midlertidigt forøgede salgsaktivitet på boligmarkedet under

<sup>1</sup> Jf. blandt andet S. T. Hetland, m. fl., Robustheden på boligmarkedet bør styrkes, Analyse nr. 16, juni 2021, Danmarks Nationalbank.

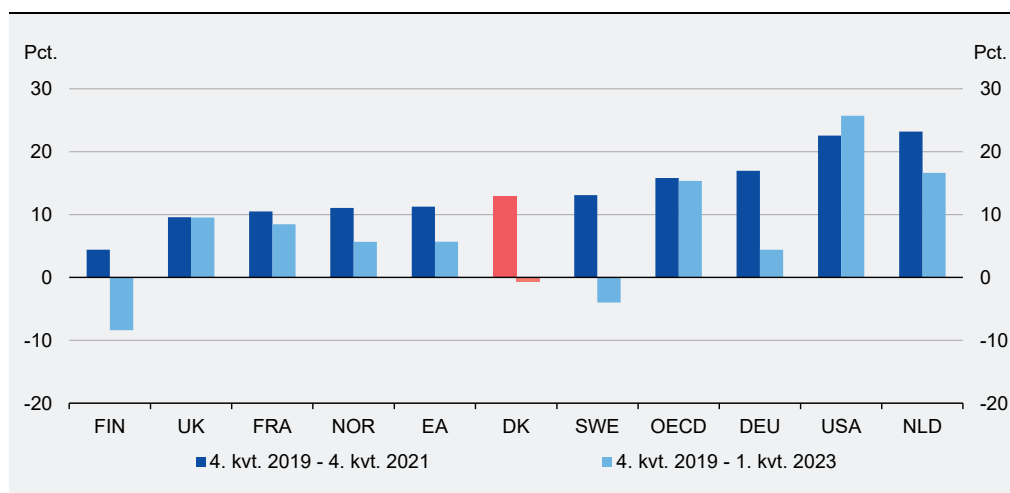
<sup>2</sup> Jf. "Fald i hyppigt hjemmearbejde efter COVID-19", Danmarks Statistik, 23. august 2023.

coronapandemien i nogen omfang også afspejle, at nogle husholdninger fremrykkede deres boligkøb.

Det er således forventeligt, at boligefterspørgslen falder tilbage til et mere normalt niveau efter pandemien. Dertil kommer dog, at renterne er steget meget kraftigt som konsekvens af den høje inflation, der har ført til stramninger i pengepolitikken. I Danmark er den gennemsnitlige effektive rente på 30-årige fastforrentede realkreditobligationer således steget fra 1,8 pct. i starten af 2022 til omtrent 5 pct. i juli 2023. For variabelt forrentede lån har der været en endnu kraftigere rentestigning. Disse faktorer er med til at forklare, hvorfor boligsalget i dag i flere lande ligger på et lavere niveau end før pandemien.

Den stigende efterspørgsel efter ejerboliger under pandemien gav anledning til betydelig fremgang i boligpriserne i mange lande. Således steg huspriserne korrigeret for inflationen med mere end 15 pct. i OECD-landene set under ét, og i USA var fremgangen på over 20 pct. For Danmark var fremgangen i huspriserne fra 4. kvartal 2019 til 4. kvartal 2021 i midterfeltet blandt OECD-landene, *jf. figur 2.2*.

**Figur 2.2** Reale huspriser ligger i mange lande under toppunktet fra 2021



Anm.: I figuren vises væksten i reale huspriser opgjort af OECD (Analytical House Prices Indicators) i perioden 4. kvartal 2019 til 4. kvartal 2021 og 4. kvartal 2019 til 1. kvartal 2023.

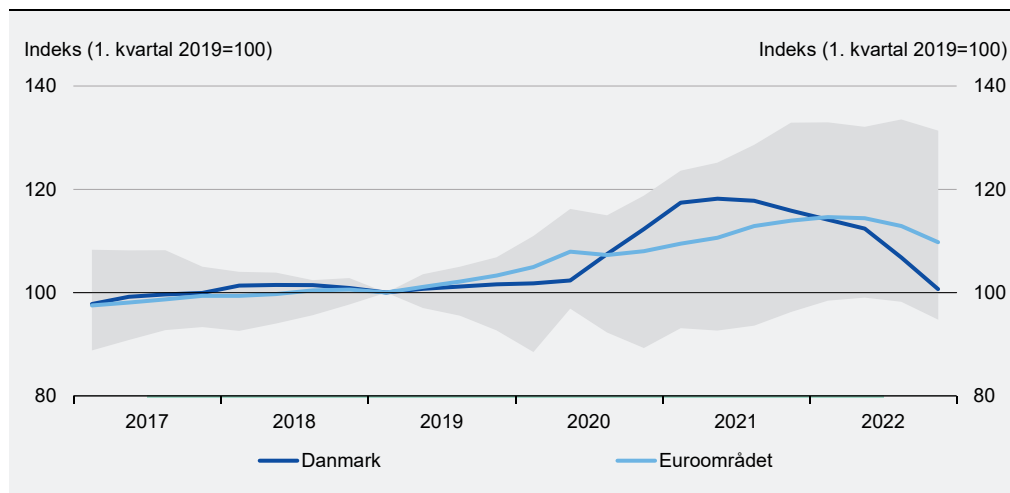
Kilde: OECD og Macrobond.

Det seneste år har udviklingen på tværs af lande været mere forskelligartet. Nedgangen på boligmarkedet har været mere udtalt i blandt andet Danmark og Sverige end i flere andre lande. Således er de reale boligpriser nu tilbage under niveauet i 4. kvartal 2019 efter pæn fremgang i 2020 og 2021. I flere andre lande er huspriserne omvendt fortsat væsentligt over niveauet fra før coronapandemien.

Et forbehold for en sådan sammenligning er, at udgangspunktet for boligmarkedet på tværs af lande i perioden muligvis er forskellig, da boligpriserne kan være steget meget i de forudgående år i nogle lande. Ikke desto mindre er huspriserne i Danmark faldet relativt mere end i andre

lande efter 2021 – både med hensyn til de reale huspriser, og også når huspriserne sættes i forhold til indkomsterne, *jf. figur 2.3*. Således er de danske huspriser i dag – målt i forhold til indkomstudviklingen – tilbage omkring 2019-niveauet.

**Figur 2.3** Huspriserne i Danmark har siden 2021 udviklet sig svagere relativt til indkomsterne end i andre lande



Anm.: Spændet omfatter de lande med henholdsvis den højeste og laveste indekseværdi for huspriser relativt til disponible nettoindkomst (begge nominelle) for den givne periode som opgjort af OECD.

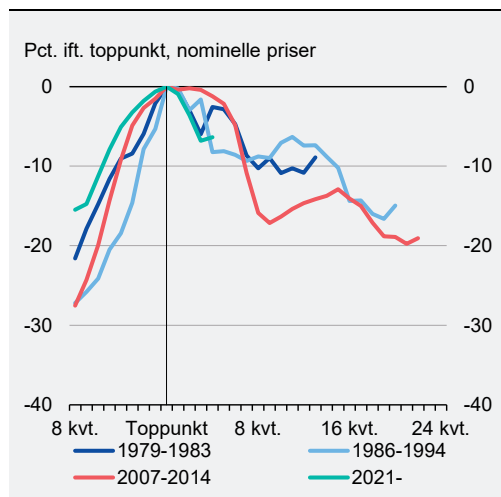
Kilde: OECD analytical house price indicators og egne beregninger.

## 2.2 Ikke samme ubalancer på boligmarkedet som før finanskrisen

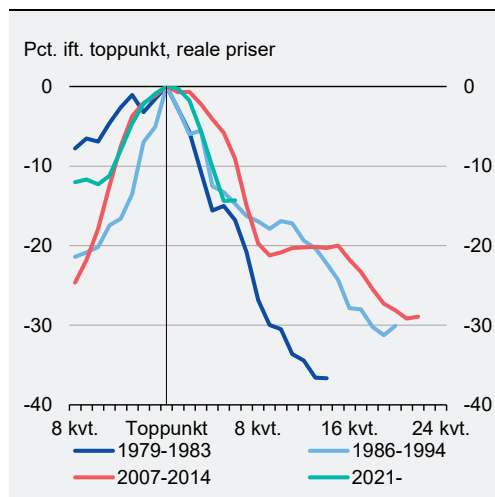
En anden vinkel til at vurdere tilpasningen på boligmarkedet er at sammenligne med tidligere vendinger på boligmarkedet i Danmark. Den igangværende udvikling adskiller sig i en sådan sammenligning ved, at den forudgående opgangsperiode før vendingen har været mere moderat, *jf. figur 2.4 og figur 2.5*. Omvendt har omfanget af nedgangen efter vendingen ikke været usædvanlig relativt til tidligere nedgange. Indtil videre har tilbagegangen i de nominelle huspriser set for hele landet under ét været omtrent på linje med nedgangene i starten af 1980'erne og tilbagegangen, der begyndte i 1986, mens nedgangen i de reale huspriser har været en smule mere moderat. Derimod er både de nominelle og de reale fald i huspriserne foreløbigt indtrådt hurtigere end under finanskrisen, om end der allerede nu er tegn på en stabilisering. Det relativt kraftige fald i de reale boligpriser skyldes især den høje inflation, mens tilpasningen i de nominelle boligpriser har været mere begrænset.

Tidligere episoder med nedgang på boligmarkedet har dog været karakteriseret af, at nedgangen i huspriserne har stået på i længere tid. Således faldt de reale huspriser i 1979-1983 i syv kvartaler i træk, mens tilbagegangen efter kartoffelkuren og finanskrisen varede mere end henholdsvis 3½ år og 4½ år. Fra tidligere vendinger er det derudover tydeligt, at der undervejs i en nedgangsperiode også kan komme midlertidig stabilisering eller fremgang i boligpriserne.

**Figur 2.4 Tidligere perioder med prisfald på boligmarkedet har været længerevarende og hårde...**



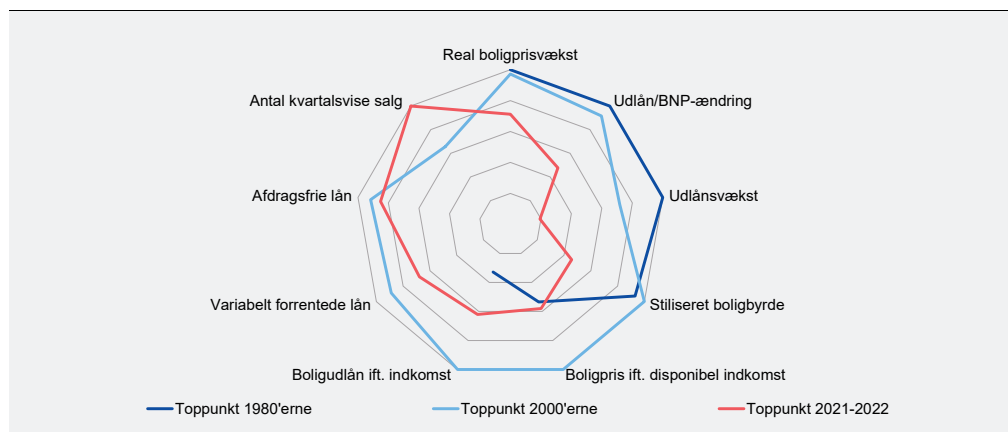
**Figur 2.5 ... og endnu hårdere, hvis der kigges på reale prisændringer**



Kilde: MONA's databank (Danmarks Nationalbank), Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den langstrakte periode med fald i huspriserne ved tidligere vendinger afspejler også, at der både i 1980'erne og i årene op til finanskrisen var tale om en opbygning af ubalancer relateret til boligmarkedet, som efterfølgende skulle afvikles.<sup>3</sup> Det har ikke været tilfældet i fremgangen under coronapandemien. Således var fremgangen på boligmarkedet i 2020-2021 mere moderat, når der sammenlignes på en række mål herunder udviklingen i huspriserne, boligbyrden samt boligudlånet, *jf. figur 2.6*. Samtidigt er der nu lavere andele af afdragsfrie og variabelt forrentede lån, end det var tilfældet inden finanskrisen, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med strammere regulering, *jf. nedenfor*.

<sup>3</sup> I 1980'erne var der også tale om en større ændring af rentefradraget og lånemulighederne, som bidrog til tilbagegangen på boligmarkedet.

**Figur 2.6 Mindre udtalt pres under det seneste opsving i forhold til 1980'erne og 2000'erne**

Anm.: I spindelvævsfiguren indikerer midten og yderkanten hhv. det laveste og højeste pres set i forhold til historiske værdier fra 1. kvartal 1980 (eller det først tilgængelige datapunkt) til og med 4. kvartal 2022. For afdragsfrie og variabelt forrentede lån er der kun taget udgangspunkt i perioderne, hvor der disse låntyper har været tilgængelige. Den stilliserede boligbyrde anvendt i denne figur er fra Det Systemiske Råds data vedr. den kontracykliske kapitalbuffer og følger Nationalbankens opgørelse beskrevet i Dam m.fl. (2011), Udviklingen på ejerboligmarkedet i de senere år – Kan boligpriserne forklares? Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt 1. kvartal 2011, del 2. Antallet af kvartalsvise salg er ikke tilgængeligt for 1980'erne.

Kilde: Det Systemiske Risikoråd, Danmarks Statistik, Finans Danmark og egne beregninger.

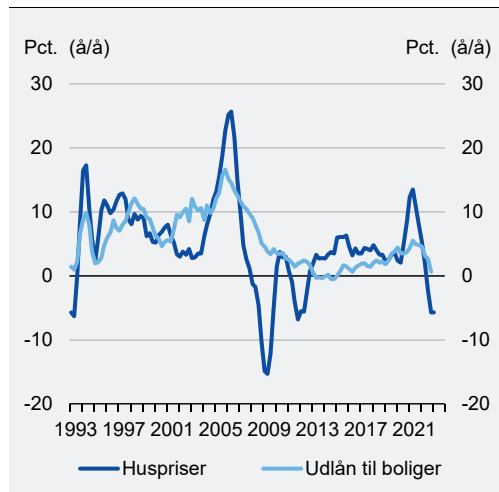
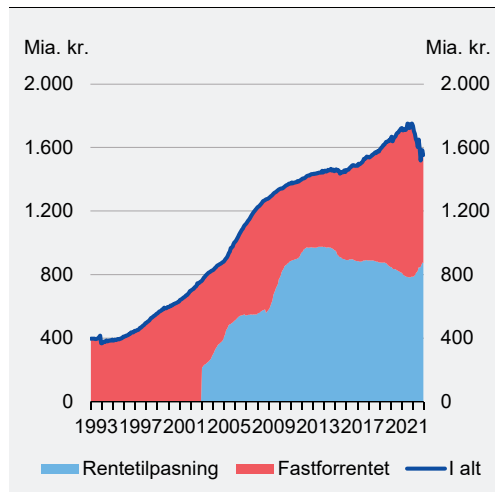
En undtagelse er dog stigningen i aktiviteten på boligmarkedet i 2020-2021, der var væsentligt mere udtalt end op til finanskrisen. Stramninger i den finansielle og makroprudentielle regulering for at begrænse risici relateret til udlån til boligmarkedet siden finanskrisen har bidraget til, at fremgangen på boligmarkedet i 2012-2021 ikke har ført til større ubalancer i låntagning og valg af låntyper.

Lånereglerne i Vækstvejledningen og God Skik vejledningen har fx været med til at dæmpe låneefterspørgslen, og uden disse regler ville boligejerne i de dyreste boligområder, og især København, efter alt at dømme generelt have en højere gæld. Eksempelvis har bestemmelsen i vækstvejledningen om kreditvurdering til en fast rente på mindst 4 pct. og ledsagende formuekrav i tilfælde af en høj gælds faktor været med til at mindske gældssætningen og gennemslaget af de lave renter i årene før 2022.

Det ses også ved, at væksten i husholdningernes boliggæld ikke tog til i samme omfang som boligpriserne i 2020 og 2021 modsat forløbet forud for finanskrisen, *jf. figur 2.7*. Tilsvarende er kun en lille andel af væksten i boligformuerne blevet anvendt til forbrug, og boligejernes samlede formue er dermed steget betydeligt.<sup>4</sup> Yderligere bidrog de meget lave lange renter til, at en større andel af boligejerne valgte fastforrentede lån i den periode. Mange boligejere har udnyttet, at de efterfølgende højere renter har medført kursfald på obligationerne bag deres realkreditlån og reduceret deres restgæld ved enten at konvertere eller delvist indfri deres realkreditlån og banklån, *jf. figur 2.8*. Det har dog også betydet en relativ stigning i antallet af boligejere med variabelt forrentede realkreditlån, da de fastforrentede lån i et vist omfang er blevet konverteret til lån med variabel rente. Men samtidig har der som nævnt også været en nedbringelse af bankgælden, som er variabelt forrentet og dyrere.

<sup>4</sup> Jf. Andersen m.fl., Housing wealth and consumption during Covid-19, Economic Memo nr. 1, 2023, Danmarks Nationalbank.



**Figur 2.7 Boligudlån fulgte ikke med boligpriserne****Figur 2.8 Husholdningerne har brugt konverteringer til at reducere gælden**

Kilde: Det Systemiske Risikoråd, Danmarks Statistik og egne beregninger.

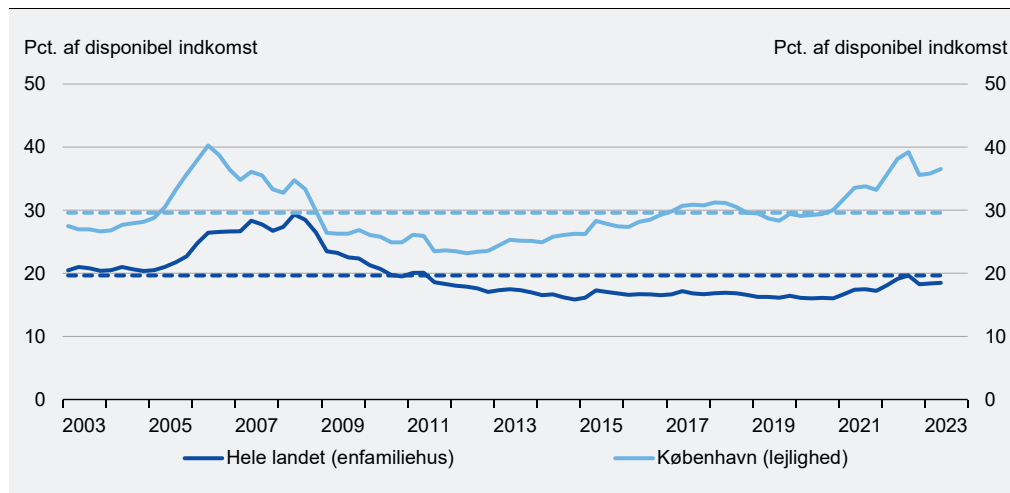
Analysen baseret på registerdata viser, at størstedelen af boligejerne, der har omlagt gælden, har reduceret restgælden fremfor at trække på friværdien til forbrug.<sup>5</sup> Den lavere gæld opvejer i et vist omfang effekten af faldet i boligpriserne på friværdien, og stigende priser og indkomster har dertil reduceret den reale værdi af den resterende gæld.

Selvom mange låntagere i den seneste tid har valgt rentetilpasningslån, er både omfanget af gælden og andelen af rentetilpasningslån og lån med afdragsfrihed stadig lavere end op til finanskrisen. Den voksende andel af rentetilpasningslån kan tyde på forventninger om lavere renter på længere sigt.

### Boligbyrden er moderat på landsplan, men er høj i København

De finansielle omkostninger forbundet med boligfinansiering og -skatter som andel af den disponible indkomst – også kaldt boligbyrden – har været stigende over de seneste år som følge af rente- og boligprisstigninger. For et gennemsnitligt enfamiliehus på landsplan er boligbyrden imidlertid fortsat på et moderat niveau set i et historisk perspektiv og væsentligt under niveauet op til finanskrisen, *jf. figur 2.9*. Omkostninger til boligudgifter varierer dog meget alt afhængigt af, hvilke områder og familietyper der er tale om, *jf. boks 2.1*.

<sup>5</sup> Jf. Andersen m.fl., Konverteringsadfærd hos boligejere i Danmark, når realkreditrenterne stiger, Economic Memo nr. 2, 2023, Danmarks Nationalbank.

**Figur 2.9 Boligbyrden er steget, men er ikke høj på landsplan**

Anm.: For hele landet i figur 2.9 betragtes et gennemsnitligt par med børn ved køb af enfamiliehus på 140 kvm med 15 pct. banklån og 80 pct. realkreditlån, fast rente med afdrag. For København (landsdelen København By) betragtes et par uden børn, ved køb af en ejerlejlighed på 80 kvm ligeledes med 15 pct. banklån og 80 pct. realkreditfinansiering med fast rente og afdrag. De stiplede linjer angiver gennemsnittet i perioden fra 1. kvartal 2003 til 2. kvartal 2022. Sidste observation er 2. kvartal 2023. Beregningen tager udgangspunkt i den gennemsnitlige indkomst for par med korte- og mellemlange uddannelser, hvor begge er i beskæftigelse. Se boks 2.1 for nærmere detaljer.

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

Boligbyrden er høj i og omkring København som følge af et væsentligt højere niveau for boligpriserne. Det medfører, at gælden i forhold til indkomsterne for en typisk boligkøber er højere, hvilket også betyder, at der normalt er et højere gennemslag af renteændringer på boligpriserne.<sup>6</sup> Den større rentefølsomhed er en medvirkende årsag til, at boligpriserne i København i de seneste årtier har udvist større udsving end i resten af landet.

De større boligprisudsving i og omkring København hænger dog også sammen med, at udbuddet af ejerboliger er lidt mere begrænset som følge af en relativt større begrænsning i antallet af byggegrunde tæt på København end i landet som helhed.<sup>7</sup> Ejerboliger udgør knap 22 pct. af den samlede boligmasse i København, hvilket skal ses i forhold til, at andelen af ejerboliger er omtrent 48 pct. set for hele landet.

Selvom ejerboligmarkedet i København udgør en forholdsvis lille del af den samlede bolig-mængde, har det en betydelig indvirkning på boligmarkedet på Sjælland, da stød til boligmarkedet i København generelt spredes til resten af hovedstadsområdet og det øvrige Sjælland med en vis forsinkelse.<sup>8</sup> Som nævnt ovenfor har stramningerne i lånereglerne i årene efter finanskrisen dog også været med til at begrænse husholdningernes låntagning, og især i de områder hvor boligpriserne er højest. Det kan også have dæmpet rentefølsomheden og betydet, at de lavere renter i årene før 2022 ikke slog fuldt igennem på boligpriserne.

<sup>6</sup> Jf. S. L. Bech, m.fl. (2021), Measuring household interest-rate sensitivity in Denmark, Working Paper no. 183, Danmarks Nationalbank.

<sup>7</sup> Jf. også N. Dam, m.fl. (2014), Boligmarked i flere hastigheder, Kvartalsoversigt, 3. kvartal 2014, Danmarks Nationalbank.

<sup>8</sup> Jf. Hviid m.fl. (2016), Regionale aspekter på boligmarkedet, Kvartalsoversigt 2016, 4. kvartal, Danmarks Nationalbank.

### Boks 2.1 Beregning af boligbyrden

Boligbyrden er et mål for boligskatter og finansieringsomkostninger ved et boligkøb som andel af den disponible husstandsindkomst. Boligkøbet antages finansieret med en udbetaling på 5 pct., et realkreditlån på 80 pct. og et banklån for de resterende 15 pct. af købssummen. Realkreditlånet kan enten være fastforrentet eller med variabel rente. Renten på realkreditlån er fra Finans Danmarks gennemsnitlige obligationsrente for realkreditlån med henholdsvis fast og variabel rente. Bidragssatserne stammer fra Nationalbankens udlånsstatistik. I perioden 2003 til og med 2011 antages bidragssatserne at være ens for begge lånetyper.

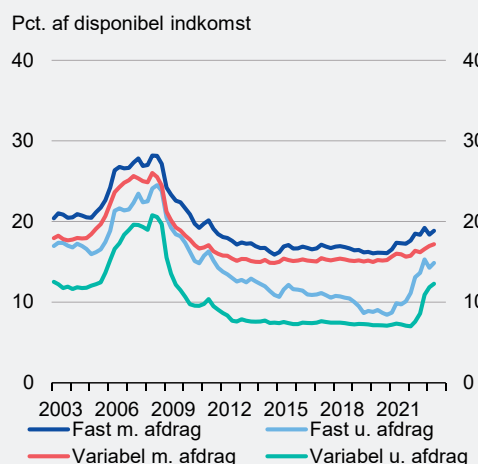
Til renten på banklånet benyttes den gennemsnitlige effektive rente på nye indenlandske udlån ekskl. kassekredit til boligformål fra Danmarks Nationalbank. Boligbyrden kan også opgøres med og uden afdrag på gælden. For enfamiliehuse tager beregningen udgangspunkt i et par med børn som køber et hus på 140 kvm, mens der for lejligheder (som anvendt i figur 2.9) ses på et par uden børn som køber en ejerlejlighed på 80 kvm. Boligens størrelse fastholdes over tid i beregningen og på tværs af indkomst-/uddannelsesniveauer.

Boligpriserne er opgjort med udgangspunkt i kvadratmeterpriser for enfamiliehuse og ejerlejligheder fra Finans Danmarks boligmarkedsstatistik. Købssummen findes ved at gange kvadratmeterprisen med boligens størrelse. Boligernes ejendomsvurdering er fundet ved at dividere dens pris med de afstandsprocenter, som Danmarks Statistik offentliggør for handlede ejendomme. Afstandsprocenten er den gennemsnitlige forskel mellem boligens handelspris og dens faktiske ejendomsvurdering før eventuelle nedjusteringer og skatterabatter. Grundværdien er fastsat ud fra det gennemsnitlige forhold mellem grundværdier og ejendomsvurderinger på alle boliger af samme type i samme område.

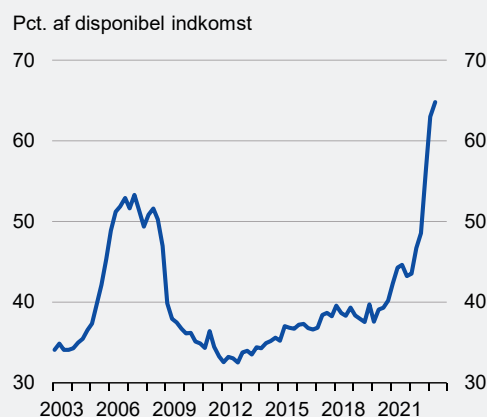
De disponible indkomster er beregnet på baggrund af familieindkomster i Lovmodellens datagrundlag frem til 2020 og fremskrevet med væksten i kerneindkomsten (løn- og overførselsindkomster) for 2021-2023. De disponible indkomster er ikke familieækvivalerede og afspejler dermed familiernes faktiske indkomster. Derudover er de disponible indkomster opgjort ekskl. lejeværdi af ejerbolig, for at værdien af ejerboliger ikke indgår i både tæller og nævner i beregningen af boligbyrde. I nedenstående figurer er indkomsterne opgjort for familier i hele landet, der består af et par med børn, hvor begge voksne har samme uddannelsesniveauer. Dermed tages der ikke højde for regionale forskelle i indkomstudviklingen, fx den relativt stærkere fremgang i København.

Boligbyrden er et beregningsmæssigt eksempel, som ikke nødvendigvis afspejler den boligbyrde, som den enkelte familie oplever ved et boligkøb. Men eksemplet tydeliggør, at boligbyrden for et gennemsnitligt enfamiliehus stadig er på et moderat niveau, selvom den er steget, *if. figur a*. Derimod er udgifterne ved køb af et hus i København by ved finansiering med fast rente og afdrag på et meget højt niveau, *if. figur b*.

**Figur a Boligbyrde ved køb af hus – hele landet**



**Figur b Boligbyrde ved køb af et 140 kvm hus i København by**



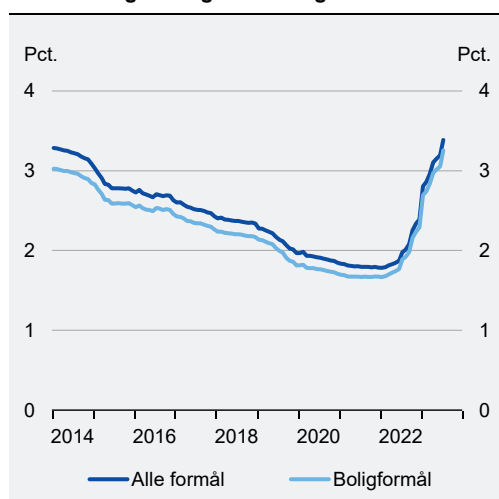
Anm.: I figur a er der anvendt et par med børn, hvor begge er i beskæftigelse og køb af et enfamiliehus. I figur b er der anvendt et par med børn, hvor begge er i beskæftigelse og har korte/mellemlange videregående uddannelser (KVU/MVU).

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

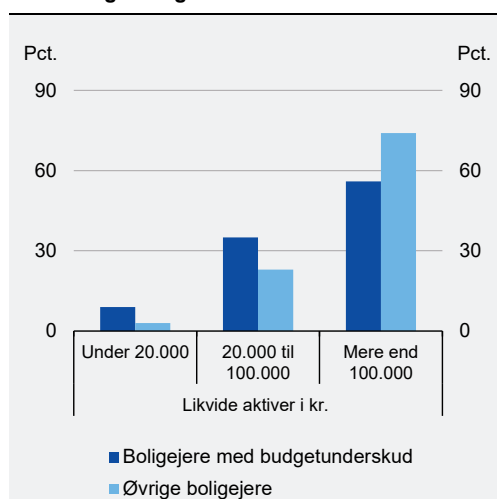
## 2.3 Boligejerne er generelt økonomisk robuste

Husholdningernes renteudgifter er steget markant som følge af stigningen i realkreditrenterne. Således er den gennemsnitlige effektive rentesats på lån fra banker og realkreditinstitutter til husholdninger steget med ca. 1,4 pct.-point siden udgangen af 2019, jf. figur 2.10. Sammen med stigningen i leveomkostninger kan det føre til, at nogle husholdninger får svært ved at få husholdningsbudgettet til at gå op, om end udsigter til fornyet indkomstfremgang trækker modsat. En mærkbar del af stigningen i renterne er allerede slået igennem, men der er stadig en betydelig del af gælden, hvor tilpasningen udestår. Således lød den effektive gennemsnitsrente inkl. bidrag for husholdningernes samlede realkreditgæld på 3,0 pct. i juli 2023, hvilket er en stigning på 1,4 pct.-point relativt til starten af 2022, men fortsat noget under gennemsnitsrenten inkl. bidrag på nyudlån, der i juli 2023 lød på 5,5 pct.

**Figur 2.10** Den effektive rente på husholdningernes gæld er steget



**Figur 2.11** De fleste boligejere har likvide aktive til at modgå budgetunderskud



Anm.: I figur 2.10 vises den gennemsnitlige effektive rente på MFI-sektorens udestående lån til husholdninger (ekskl. kassekreditter). Figur 2.11 er fra Finansiell Stabilitet, 1. halvår 2023, Danmarks Nationalbank. Figuren viser de samlede likvide aktiver hos boligejerne fordelt på, om husholdningen forventes at få et budgetunderskud i en situation med stigende renter og fald i realløn baseret på Nationalbankens forventning til forbrugs- og lønstigninger og markedsforventningen til renteutviklingen i 2023 i prognosen fra marts. Likvide aktiver er beregnet som boligejernes bankindeståender, aktie- og obligationsbeholdninger samt investeringsforeningsbeviser.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

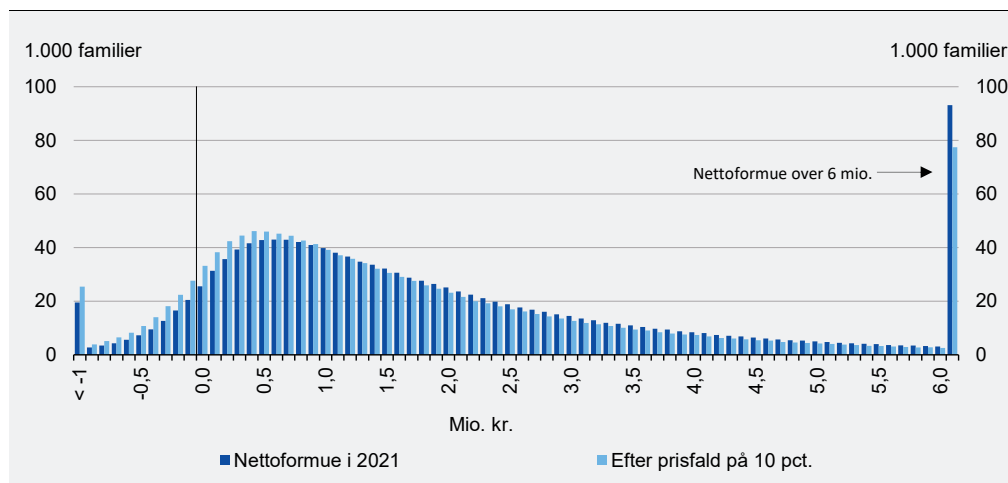
En beregning fra Nationalbanken viser endvidere, at de boligejere, for hvem udgifterne overstiger indkomsten (budgetunderskud) som følge af stigende renter og leveomkostninger samt udviklingen på arbejdsmarkedet, har et lavere niveau af likvide aktiver end øvrige boligejere, jf. figur 2.11.<sup>9</sup> De fleste boligejere, der har budgetunderskud, har dog typisk tilstrækkeligt med likvide midler til at modgå budgetunderskud i en længere periode, da budgetunderskuddet ofte er lille i forhold til det månedlige budget.

<sup>9</sup> Et budgetunderskud opstår, hvis udgifterne til gæld, faste omkostninger samt beregnede variable omkostninger ved en moderat levestandard overstiger den disponible indkomst, jf. Finansiell Stabilitet, 1. halvår 2023, *Analyse nr. 6*, Danmarks Nationalbank, juni 2023 og Martinello, Meyer og Nissen, Homeowners' budgets and debt servicing capacity projections, *Economic Memo*, nr. 4, Danmarks Nationalbank, juni 2023.

De fleste boligejere har desuden betydelige friværdier, så de selv ved større boligprisfald vil have positive nettoformuer. Et regneeksempel viser, at langt størstedelen af boligejerne fortsat vil have en positiv nettoformue efter et fald på 10 pct. i priserne på ejerlejligheder og enfamiliehuse, *jf. figur 2.12*.<sup>10</sup>

Hvor det i udgangspunktet var 90,6 pct. af boligejerne, der havde en positiv nettoformue i 2021, falder denne andel til 86,8 pct. efter et antaget boligprisfald på 10 pct.<sup>11</sup> Antallet af boligejere med en negativ formue på mere end 1 mio. kr. stiger med ca. 6.000 familier i regneeksemplet. Antallet af boligejere med en formue på over 1 mio. kr. falder med knap 80.000 familier.

**Figur 2.12 De danske boligejeres formuer var i 2021 robuste over for boligprisfald**



Anm.: Formue er ekskl. pensionsformue og omfatter ikke formue i biler, lystbåde, kontantbeholdninger mm. Den offentlige ejendomsvurdering i formuebegrebet er erstattet med markedsværdien af boligen som beregnet af Danmarks Statistik. Nettoformuestørrelsen er afbilledet på førsteaksen i mio. kr. Boligprisfaldet er regnet på baggrund af et 10 pct. fald i den af Danmarks Statistik estimerede markedsværdi for den enkelte boligejers bolig. Der er ikke indregnet andre afledte effekter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Andelen af boligejere med en negativ nettoformue varierer over tid i takt med udsving i boligpriserne. I de senere år har fremgang i boligpriserne betydet, at andelen af husholdningerne med en negativ nettoformue er faldet godt 14 pct.-point fra en top på godt 24 pct. i 2012 til 10 pct. i 2021.

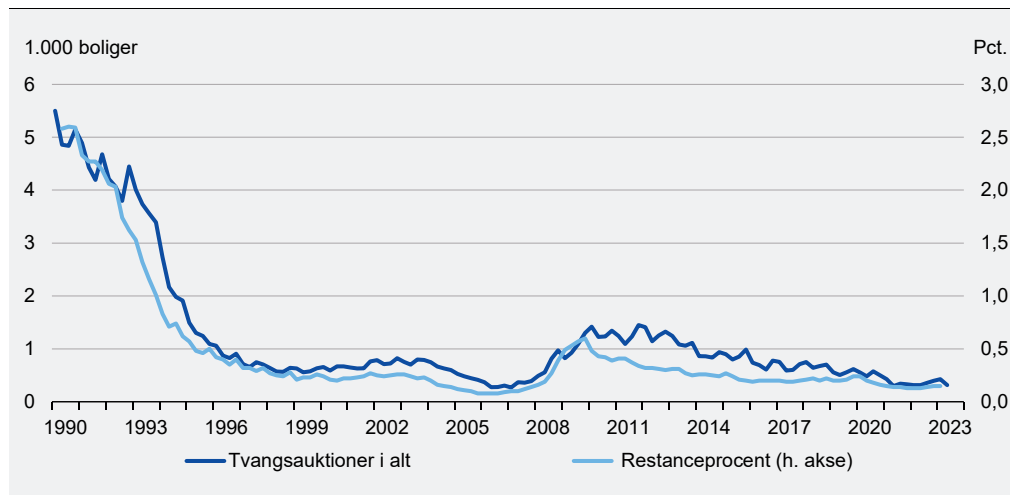
Beregninger fra Nationalbanken peger imidlertid på, at der er betydelige geografiske forskelle i, hvor høj grad boligejernes formuer er sårbare over for boligprisfald. I en række landkommuner var der således mere end 3 pct. af boligejerne med en belåning, der oversteg boligens værdi (teknisk insolvens) før boligprisfald. I flere hovedstadskommuner ville en tilsvarende andel af tekniske insolvente derimod først indtræde efter et boligprisfald på 25 pct.<sup>12</sup>

Overordnet set er udgangspunktet for boligejernes økonomi således fortsat særdeles solidt, hvilket også viser sig ved, at antallet af restancer og tvangsauktioner fortsat er på et meget lavt niveau set i et historisk perspektiv, *jf. figur 2.13*.

<sup>10</sup> Den opgjorte nettoformue omfatter ikke arbejdsmarkedspensioner og biler mv. Dermed vil størstedelen af boligejerne have en højere nettoformue, end opgørelsen umiddelbart giver indtryk af.

<sup>11</sup> Dette er målt med udgangspunkt i den pålydende værdi af den udestående gæld.

<sup>12</sup> Jf. Finansiell Stabilitet, 1. halvår 2023, Analyse nr. 6, Danmarks Nationalbank, juni 2023.

**Figur 2.13** Der er fortsat få boliger på tvangsauktioner og et lavt niveau for restancerne

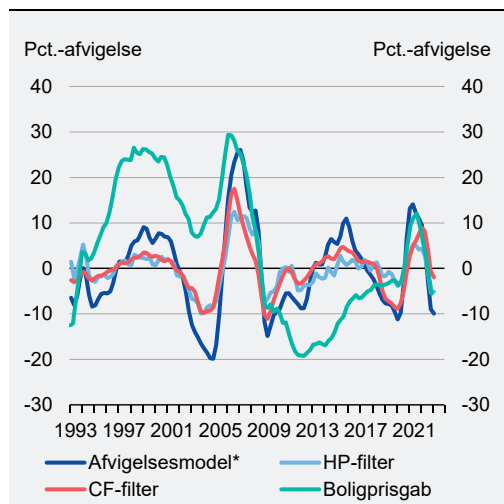
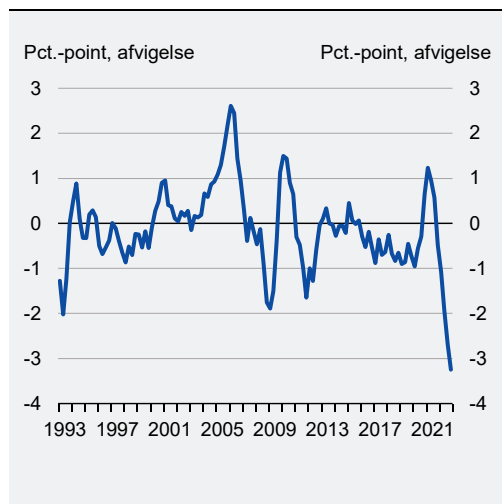
Kilde: Danmarks Statistik og Finans Danmark.

## 2.4 Økonomiske modeller peger på lavere risiko for boligprisfald

En anden tilgang til at vurdere udsigterne og risici for boligmarkedet er at bruge makroøkonomiske modeller til at analysere, hvordan huspriserne har udviklet sig i forhold til de underliggende drivkræfter, og effekterne af den seneste tids rentestigninger.

Der findes forskellige tilgange til at estimere, hvad økonomiske faktorer tilsiger, at boligpriserne "bør" være. Der er dog ikke nogen model, som kan give den endegyldige sandhed, og derfor tages der her udgangspunkt i en række forskellige metoder, som er nærmere beskrevet i boks 2.2. Disse forskellige trend- og modelberegninger peger generelt i retning af, at det seneste års fald i huspriserne har bragt dem på linje med eller under det estimerede strukturelle niveau og vækst, *jf. figur 2.14*. Der skal dog tages et generelt forbehold for, at det faktiske prisniveau ofte kan have en vis indvirkning på det estimerede strukturelle niveau, særligt mod slutningen af den periode, der er data for.

Generelt peger modellerne på, at huspriserne er mellem nul og ti pct. under trendniveauet. Det Systemiske Risikoråds kontantprisrelation peger på, at væksten i huspriserne generelt var nul til fire pct. under deres estimerede vækst igennem 2022, *jf. figur 2.15*.

**Figur 2.14** Modeller peger generelt på, at huspriserne har tilpasset sig fra høje niveauer**Figur 2.15** Kontantprisrelation indikerer, at den seneste vækst ligger under det estimerede niveau

Anm.: Afvigelsesmodellen i figur 2.14 afspejler en sammenvejning af trendafvigelse mellem huspriser og hhv. BNP, forbrugerpriser, byggeomkostninger og disponible indkomster samt boligbyrde og boligudlån i forhold til indkomst. Boligprisgab er estimeret af Nationalbanken. For mere information om modeller og filtreringer se boks 2.2. I figur 2.15 vises Det Systemiske Risikoråds kontantprisrelation, der viser forskellen mellem den estimerede og faktiske prisstigningstakt. Afvigelsen er vist som et fire kvartalers glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Det Systemiske Risikoråd, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

På tværs af modellerne er der betydelige forskelle i estimaterne af, i hvor høj grad huspriserne nu er undervurderede, men der er generelt stor samvariation over tid. Det overordnede indtryk fra disse modeller er, at der igennem 2021 var tendenser til for høje boligpriser ifølge modellerne – både for huse og lejligheder, *jf. tabel 2.1*. Det afspejler blandt andet, at de modelberegnete niveauer ikke medregner det midlertidige præferencestød, der påvirkede boligpriserne under pandemien.

**Tabel 2.1** Tegn på, at boligpriserne er gået fra at være overvurderede til undervurderede

	CF-filter	HP-filter	Afvigelsesmodel	Boligprisgab*	Kontantprisrelation*	Bobletest*
<b>4. kvartal 2022/ 1. kvartal 2023</b>						
Huse	-	-	-	-	-	Nej
Ejerlejligheder	-	-	-		+	Nej
<b>1. kvartal 2021</b>						
Huse	+	+	+	+	+	Nej
Ejerlejligheder	+	+	+		+	Nej

Anm.: Et rødt minus indikerer, at boligpriserne ifølge den angivne model ligger under deres estimerede niveau/trend (vækstniveau for kontantprisrelationen), mens et grønt plus indikerer, at de ligger over. \*-markering indikerer, at seneste observation er for 4. kvartal 2022. Bobletesten indikerer, om de reale boligprisstigninger udviser "boblelignende" tendenser ifølge Nationalbankens test, *jf. boks 2.2*.

Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Det Systemiske Risikoråd, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Fortegnet er imidlertid vendt ifølge de fleste af modellerne – dog med undtagelse af kontantprisrelationen for lejlighedspriserne, der fortsat peger mod højere prisstigninger i lejlighedspriserne, end modeller indikerer (i København by). Samlet set indikerer modellerne, at huspriserne allerede har taget den påkrævede tilpasning efter de kraftige stigninger i 2020 og 2021.

Dermed kan der underliggende være en grobund for fornyet fremgang på boligmarkedet, hvilket peger på, at den stabilisering, der er set på boligmarkedet i de seneste måneder, er holdbar. Modelberegningerne tager afsæt i de nuværende forhold i økonomien og vil kunne ændre sig, hvis der sker en vending i fx beskæftigelsen, eller hvis renteniveauet stiger yderligere.

Nationalbankens bobletest for de reale prisstigninger peger yderligere på, at der hverken for hus- eller lejlighedspriser har været boblelignende tendenser, hvilket vil sige en udvikling i boligpriserne, der primært har været drevet af forventninger om yderligere prisstigninger under dette opsving.

Alle modelresultaterne skal dog tolkes med varsomhed, da der er mange faktorer, der ikke tages højde for, herunder eksplicite forventninger til den videre udvikling i økonomien.

Beregninger på den nye økonomiske model MAKRO tyder på, at ændringerne i renten og renteforventningerne, der er observeret siden 2021, isoleret set tilsiger et fald i huspriserne på knap 10 pct. frem mod 2024 ved et rent indenlandsk rentestød, hvis der ikke antages yderligere stød til forventningerne, *jf. boks 2.3*.

Ved et parallelt rentestød til både Danmark og udlandet peger beregningerne i retning af et fald på knap 15 pct. MAKRO peger generelt på, at en rentestigning på 1 pct.-point alt andet lige fører til et fald i den nominelle boligpris på fire til fem pct. (dog afhængig af varigheden af renteændringerne), hvilket generelt er lidt lavere end den beregnede effekt i ADAM. Samlet set peger beregningerne således på, at der kan være risiko for yderligere fald i huspriserne som følge af rentestigningerne.

Det er dog vigtigt at bemærke, at beregningerne kun indregner de isolerede effekter af renteændringerne og ikke medregner øvrige faktorer som udsigterne til fortsat høj beskæftigelse og reallønsfremgang. Disse faktorer vil trække i den modsatte retning af de modelberegnete isolerede effekter fra rentevirkningerne.

Den modelberegnete effekt af højere renter på huspriserne er således sammenfaldende med en meget svagere udvikling i BNP i forhold til grundforløbet, hvorimod der i 2021 og 2022 har været en forholdsvis kraftig fremgang i BNP og beskæftigelsen i Danmark. Det skal ses i lyset af, at de faktiske renteændringer har været en reaktion på udviklingen i realøkonomien, mens beregningerne i MAKRO alene afspejler effekten af denne reaktion.



### Boks 2.2 Model- og trendberegninger af det underliggende niveau for hus- og lejlighedspriserne

Forskellige modelberegninger kan være med til at kvalificere udviklingen i prisniveauerne på hus- og lejlighedsmarkedet og om, hvorvidt udviklingen er holdbar. Modelberegninger kan imidlertid ikke stå alene og skal tolkes med forsigtighed. Nedenfor er beskrevet metoderne og kilderne, der ligger bag de forskellige modelbud.

#### CF- og HP-filter

Både CF- og HP-filtreringen af boligprisudviklingerne har til formål at adskille strukturelle trends fra konjunkturrelle udsving. CF-filteret bygger på Christiano & Fitzgerald (2003) og er anvendt med en antagelse om, at konjunkturudsving i boligpriser kan vare mellem et og ti år. HP-filteret bygger på Hodrick & Prescott (1997), og der er anvendt en udglatningsparameter ( $\lambda$ ) på 1.600. Man skal være opmærksom på HP-filterets slutpunktsbias, der kan give misvisende estimater for de seneste observationer. Samlet set bevæger de danske husprisaftvigelser fra HP-filteret sig dog tæt sammen med de øvrige modeller.

#### Afvigelsesmodel

Afvigelsesmodellen er en udvidelse af CF-filtreringen, hvor der inkluderes en række variable, som driver boligpriserne. Den er lavet som den sammenvejede afvigelse i pct. fra den CF-filtrerede trend for følgende variable:

- Prisudvikling relativt til BNP
- Prisudvikling relativt til disponibel indkomst
- Prisudvikling relativt til byggeomkostninger
- Prisudvikling relativt til forbrugerpriser
- Boligbyrden
- Realkreditudlån relativt til indkomster

Sammenvejningen af indikatorerne er sket ved brug af førstekomponenten i en principalkomponentanalyse med de ikke-standardiserede serier. Afvigelsesmodellen er på linje med tilgangen i Hertrich (2019). Se også i boks 2.5.

#### Nationalbankens boligprisgab

Boligprisgabets er defineret som afvigelser mellem boligpris relativt til indkomst i forhold til en langsigtet trend udregnet ved en HP-filtrering med en udglatningsparameter ( $\lambda$ ) på 400.000. Boligprisen er målt ved kontantprisen på enfamiliehuse og indkomsten ved fire kvartalers sum af husholdningernes disponible indkomst. Se detaljeret beskrivelse i: Det Systemiske Risikoråd: "Data for den kontracykliske kapitalbuffer".

#### Det Systemiske Risikoråds kontantprisrelation

Kontantprisrelationen er den pct.-vise afvigelse mellem estimeret og faktisk boligpristakt, her regnet som et fire-kvartalers glidende gennemsnit. Modellen inkluderer flere forhold, der kan beskrive udviklingen på kortere sigt, fx boligprisændringen i den forrige periode og ændringer i renterne, mens boligpriserne på langt sigt bestemmes ud fra husholdningernes bolig efterspørgsel. Boligprisrelationen er beskrevet i Dam mfl. (2011) samt i Hviid mfl. (2016).

#### Nationalbankens bobletest

Nationalbankens bobletest er baseret på et boligprisindeks korrigeret for udviklingen i fundamentale faktorer, herunder indkomst og boligmasse. Hvis teststørrelsen ligger over den kritiske værdi, indikerer testet, at der er tale om "boblelignende" reale boligprisstigninger.

Kilde: Hertrich (2019): A novel housing price misalignment indicator for Germany, Deutsche Bundesbank; Det Systemiske Risikoråds heatmap og dataark for den kontracykliske kapitalbuffer; Macrobond; ADAM; Danmarks Statistik; Dam mfl. (2011): Udviklingen på ejerboligmarkedet i de senere år - kan boligpriserne forklares?; Hviid mfl. (2016): Regionale aspekter på boligmarkedet; Danmarks Nationalbank, kvartalsoversigt 2016, 4. kvartal samt egne beregninger.

### Boks 2.3 Effekt af højere renter på boligmarkedet i MAKRO og ADAM

De senere år har budt på en betydelig stramning af de finansielle vilkår i den globale økonomi. Højere renter har stor betydning for den økonomiske aktivitet, ikke mindst på boligmarkedet, hvor dyrere lånemuligheder typisk resulterer i færre boligtransaktioner og et nedadgående pres på boligpriserne.

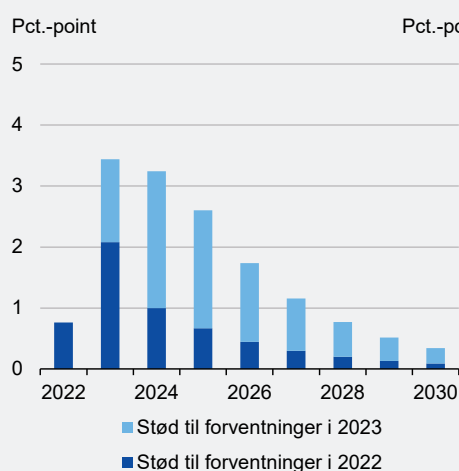
Denne boks belyser konsekvenserne på boligmarkedet af de seneste års stigninger i renterne beregnet ved hjælp af de makroøkonomiske modeller MAKRO og ADAM. Modellerne giver hver især et bud på effekterne af rentestigningerne baseret på økonomisk teori og observerede historiske sammenhænge. Beregningerne er ikke et forsøg på at illustrere de samlede virkninger på boligmarkedet af alle de faktorer, der påvirker økonomien – herunder den høje beskæftigelse og udsigten til fornyet fremgang i reallønnen – men alene de isolerede virkninger af selve rentændringerne. Beregningerne vises både for ændrede danske renter alene og inkl. en dæmpende virkning af tilsvarende højere renter i udlandet på dansk eksportmarkedsvækst samt udenlandske priser (dvs. de eksportkonkurrerende priser og danske importpriser).

Virkningerne beregnes i både MAKRO og ADAM, og forskellen i resultater er med til at give indtryk af usikkerheden om rentevirkningerne. Forskelle i modellernes resultater afspejler navnlig forskelle i de empiriske tilgange bag modellerne samt de forskellige modelspecifikationer, herunder forskelle i forventningsdannelsen, som i MAKRO er fremadskuende. Herudover kan det teknisk spille en rolle, at modellerne har forskellige grundforløb.

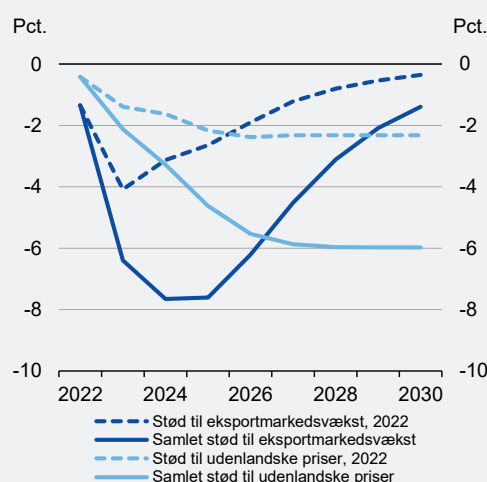
I MAKRO designes rentestødet som et sekventielt stød til agenternes observerede og forventede rentekurve opdelt i to stød. Beregningen tager udgangspunkt i de renteforventninger, der lå til grund for Finansministeriets mellemfristede fremskrivning fra august 2021. Det første stød afspejler renteændringen fra august 2021 til august 2022, mens det andet stød er ændringen fra august 2022 til august 2023. De to stød baseres på renteændringerne i de første tre år, hvorefter rentestødet forudsættes beregningsteknisk udfaset. Dette svarer til, at agenterne har forventninger, som er konsistente med udviklingen i de mellemfristede fremskrivninger i henholdsvis 2021, 2022 og 2023, og over perioden opdaterer deres forventninger, *jf. figur a*.

For at tage højde for, at stramningen af de finansielle forhold er global, implementeres et stød til eksportmarkedet samt de udenlandske priser. Her omsættes de sekventielle renteændringer siden 2021 til en stødprofil for eksporten og udenlandske priser via en økonometrisk model for amerikansk økonomi fra Bauer og Swanson (2023), *jf. figur b*. Dermed isoleres den marginale effekt af rentestigninger på eksportmarkedet og de udenlandske priser. Som nævnt afhænger den faktiske udvikling i boligpriserne af mange faktorer ud over renteutviklingen, og analysen viser derfor ikke den samlede udvikling i boligpriserne siden 2021. I MAKRO annonceres stødet til både renten og eksportmarkedet sekventielt i 2022 og 2023, og stødet er derfor ikke forudsat af de økonomiske agenter inden da. Da ADAM ikke har fremadskuende adfærd, implementeres stødet til renten og udlandet som summen af de sekventielle stød i MAKRO.

**Figur a** Sekventiel stødprofil for renten



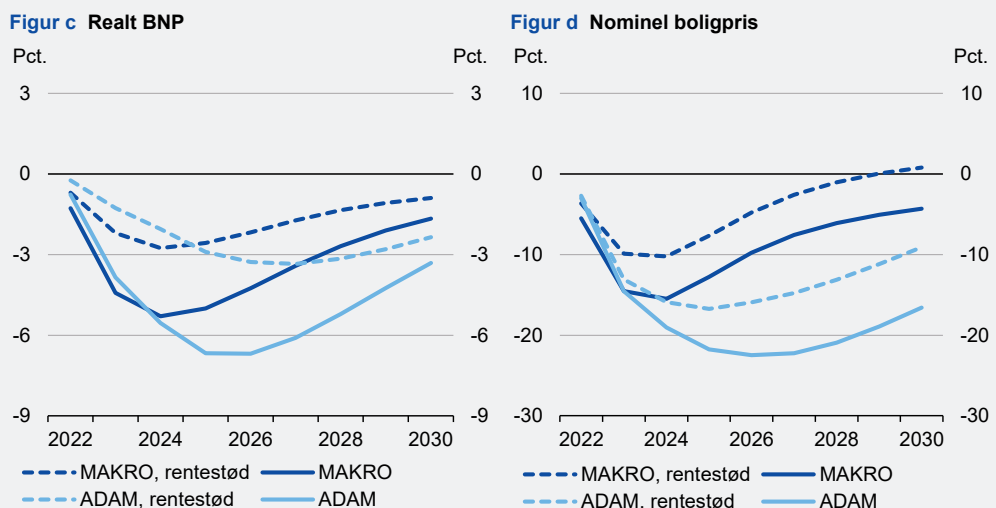
**Figur b** Sekventiel stødprofil for udlandet i MAKRO



**Boks 2.3 (fortsat) Effekt af højere renter på boligmarkedet i MAKRO og ADAM**

En global rentestigning har en negativ effekt på BNP-niveauet i begge modeller, *jf. figur c*. Der er forskel på størrelsen og timingen af gennemslaget i modellerne. Agenterne i MAKRO har fremadskuende adfærd, og reagerer derfor både på observerede og forventede rentestigninger. Det betyder, at der er en relativt større førsteårseffekt i MAKRO. I ADAM har forbrugerne ikke fremadskuende forventninger, hvilket indebærer, at effekten af rentestødet indfinder sig lidt mere gradvist i økonomien, men effekterne bygger sig op til samlet set større virkninger på BNP og boligpriserne. Effekterne forstørres i begge modeller, når det indregnes, at højere renter også (isoleret set) dæmper væksten og inflationen i udlandet i forhold til den rene renteændring i Danmark.

Den globale rentestigning har også en væsentlig effekt på boligmarkedet, hvor boligpriserne falder i begge modelberegninger, *jf. figur d*. Det afspejler, at højere renter sænker danske husholdninger og virksomheders forbrugs- og investeringslyst og gør det dyrere at eje bolig. En del af effekten stammer fra, at et stød til udlandet har afledte effekter på dansk økonomi og derigennem det danske boligmarked. Den nominelle boligpris falder ved et isoleret dansk rentestød med 10 pct. i MAKRO i 2024, mens boligprisen i ADAM falder med 17 pct. i 2025. Ved et parallelt stød til renten i både Danmark og udlandet vil der være en større effekt på boligpriserne, som falder med 15 pct. i MAKRO i 2024 og 22 pct. i ADAM i 2026. For de i analysen betragtede rentestigninger svarer det til, at en rentestigning på 1,0 pct.-point alt andet lige fører til et fald i den nominelle boligpris på 4,5 pct. i MAKRO og 6,5 pct. i ADAM.



Anm.: Michael D. Bauer, Eric T. Swanson (2023). A Reassessment of Monetary Policy Surprises and High-Frequency Identification. NBER Macroeconomics Annual. De stiplede linjer i figur c og d angiver effekten af et rent dansk rentestød uden en effekt på eksportmarkedsvækst og udenlandske priser.

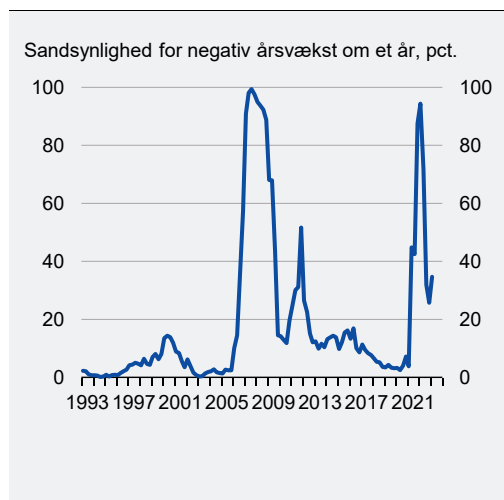
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En anden modeltilgang er at anvende en statistisk risikomodell for væksten i huspriserne – et såkaldt ”growth-at-risk”-rammeverk.<sup>13</sup> På baggrund af en række finansielle og makroøkonomiske variable samt variable relateret til boligmarkedet giver denne model en sandsynlighedsfordeling for væksten i huspriserne, når man kigger fire kvartaler frem, *jf. boks 2.4*. Ligesom alle øvrige modelberegninger er det dog vigtigt at understrege, at estimaterne er behæftet med usikkerhed, og at resultaterne ikke kan tolkes som en egentlig prognose.

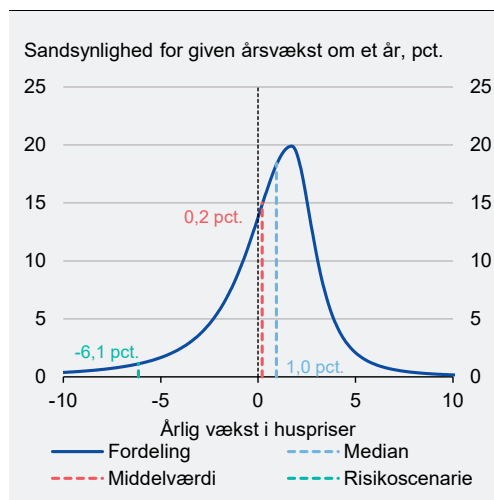
Hovedkonklusionerne fra denne model er, at sandsynligheden for huspriserfald, når der kigges ét år frem fra 1. kvartal 2023, er faldet markant – om end også fra ganske høje niveauer tilbage i 2021 og 2022, *jf. figur 2.16*. Det skal ses i lyset af det seneste års betydelige fald i boligpriserne, og at der samtidig har været en positiv udvikling i priserne ind i 2023.

Modellens resultater tilsiger, at der i 1. kvartal 2024 – ud fra informationen tilgængelig i 1. kvartal 2023 – er knap 35 pct. sandsynlighed for, at årsvæksten vil være negativ. Modellens medianbud – det bud, hvor der er 50 pct. sandsynlighed for både højere og lavere vækst – ligger på 1,0 pct., *jf. figur 2.17*. Middelværdien er tæt på nul, hvilket afspejler, at mere negative udfald har større sandsynlighed end meget positive udfald. Således sætter modellen fem pct. sandsynlighed for, at huspriserne vil være faldet med godt 6 pct. eller mere. De præcise estimater skal dog tolkes med varsomhed, da resultaterne blandt andet vil afhænge af medtagne variable og den betragtede periode.

**Figur 2.16** Risikomodel peger på mindsket risiko for boligpriserfald



**Figur 2.17** Der er dog både nedadrettet og opadrettet usikkerhed



Anm.: Figurene viser modelestimerede sandsynligheder og afspejler ikke en egentlig prognose. For beskrivelse af beregninger se boks 2.5.

Kilde: Macrobond, Prasad et al. (2019): Growth at Risk: Concept and Application in IMF Country Surveillance, IMF working paper; Lafarguette, R. (2019): Growth at Risk Tool: Technical Appendix., mimeo, IMF; Danmarks Statistik og egne beregninger.

<sup>13</sup> Tilgangen følger Adrian, T., Boyarchenko, N., & Giannone, D. (2019): Vulnerable growth. *American Economic Review*, 109(4), 1263-1289. Der er også lavet lignende modeller for Danmark for både BNP og huspriser, se Cucic, Møller, Yordanova & Søndergaard (2022): En evaluering af makroprudentiel politik ved brug af growth-at-risk-modeller, Nationalbanken.

### Boks 2.4 Risikomodel peger mod et mere normalt risikobillede for husprisudviklingen

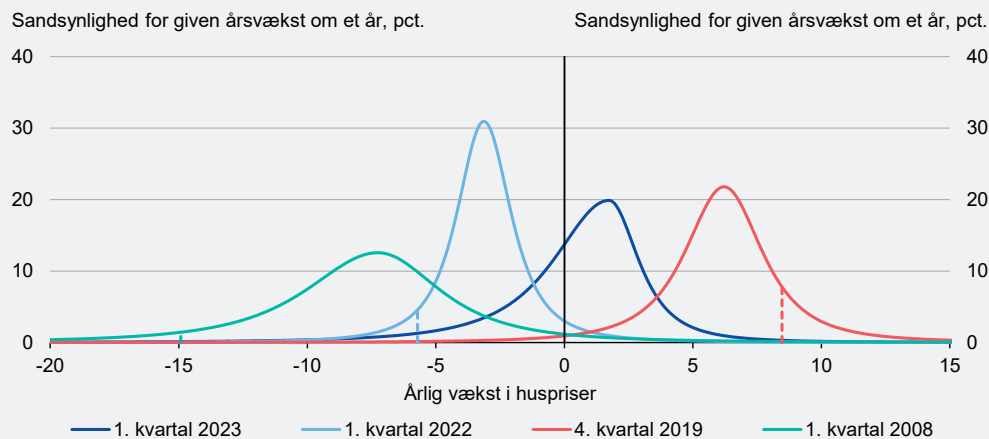
Der vil altid være usikkerhed knyttet til den fremtidige udvikling i huspriserne – såvel som alle andre makroøkonomiske variable. Usikkerheden svinger dog betydeligt over tid. I denne boks vises en model, der kan belyse den modelforventede udvikling samt usikkerheden, der knytter sig hertil. Modellen baserer sig på et rammeværk, som – baseret på udvalgte makroøkonomiske og finansielle variable på et givent tidspunkt – forsøger at kortlægge mulige udfald for den nominelle husprisivækst et år (fire kvartaler) frem.

Modellens bud baserer sig alene på, hvordan boligpriserne har udviklet sig i samspil med de udvalgte variable, og er kalibreret for perioden 1. kvartal 1993 til og med 1. kvartal 2023. Således kan modellen ikke direkte tage højde for fx ventede ændringer i strukturelle forhold, herunder fx det nye boligsattesystem, der træder i kraft i 2024. Se det tekniske appendiks for detaljer om modellens bagvedliggende antagelser.

Modellen peger på, at risici, når man kigger et år frem fra det seneste kvartal (1. kvartal 2023), er betydeligt lavere sammenlignet med start-2022, jf. figur a. Sandsynligheden for negativ boligprisivækst er formindsket, og den generelle usikkerhed om udfaldet af boligpriser er ligeledes dæmpet. Det skal primært ses i lyset af, at huspriserne har bevæget sig fra at være betydeligt over til at være på linje med eller under det strukturelle niveau tilsagt af andre makroøkonomiske størrelser, jf. *afvigelsesmodellen*, boks 2.2. Tilsvarende tilsiger modellen, at sandsynligheden for boligprisfald er betydeligt lavere, end de eksempelvis var i slutningen af 2007. De aktuelle estimater peger på, at en positiv år-til-år vækst i huspriserne frem til 1. kvartal 2024 er det mest sandsynlige. Således er godt 65 pct. af fordelingen for år-til-år-vækstraten i 1. kvartal 2024 større end nul. Det er dog værd at bemærke, at fordelingen stadig er venstreskæv set i forhold til slut-2019. Det vil sige, at der fortsat er større sandsynlighed for boligprisfald relativt til et år, som i højere grad var et "normal-år" for økonomien. Ligeledes tilsiger modellen, at der er mindre sandsynlighed for meget positive vækstrater relativt til slut-2019.

Samlet set peger modellen på, at risici for videre boligprisfald er blevet dæmpet betydeligt siden 2021. Det understreges, at modellens bud ikke er udtryk for en egentlig prognose, men ikke desto mindre er det endnu en indikation på, at tilpasningen på boligmarkedet snart kan være tilendebragt.

**Figur a Store udsving i risikobilledet for husprisudviklingen over tid**



Anm.: Stiplede linjer angiver faktisk år-til-år-vækst fire kvartaler efter. Bemærk, at resultater er baseret på kalibrering af den fulde periode og ville derfor se anderledes ud, hvis estimaterne var vist i realtid. Estimater er særligt sensitive over for udeladelsen af udsvingene omkring finanskrisen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 2.5 Forudsætninger for fremgang på boligmarkedet

Fremgangen på boligmarkedet de seneste måneder, herunder navnlig fremgangen i omsætningen, kan være et tegn på, at der er udsigt til en stabilisering i husprisudviklingen.

Det forholdsvis begrænsede fald i de nominelle huspriser trods en stigning i den lange realkreditrente på godt 3¼ pct.-point siden starten af 2022 skal ses på baggrund af, at flere indikatorer og modelberegninger peger på, at huspriserne ikke er ude af trit med de underliggende økonomiske drivkræfter som fx indkomster, selv når man tager højde for de højere renter. Samtidig har fremgangen i beskæftigelsen bidraget til at understøtte husholdningernes indkomster og dermed boligefterspørgslen. Som nævnt ovenfor har stramningerne i lånereglerne i årene efter finanskrisen også betydet, at de lavere renter i årene før 2022 ikke slog fuldt igennem på boligpriserne.

Mulighederne for fornyet fremgang på boligmarkedet skal fx ses på baggrund af, at boligbyrden for enfamiliehuse ikke ligger højt i et historisk perspektiv. Der er således ikke tegn på, at huspriserne på landsplan er ude af trit med potentielle boligkøberes finansielle formåen. Udsigt til fremgang i realindkomsterne og et fortsat højt niveau for beskæftigelsen vil dermed understøtte efterspørgslen.

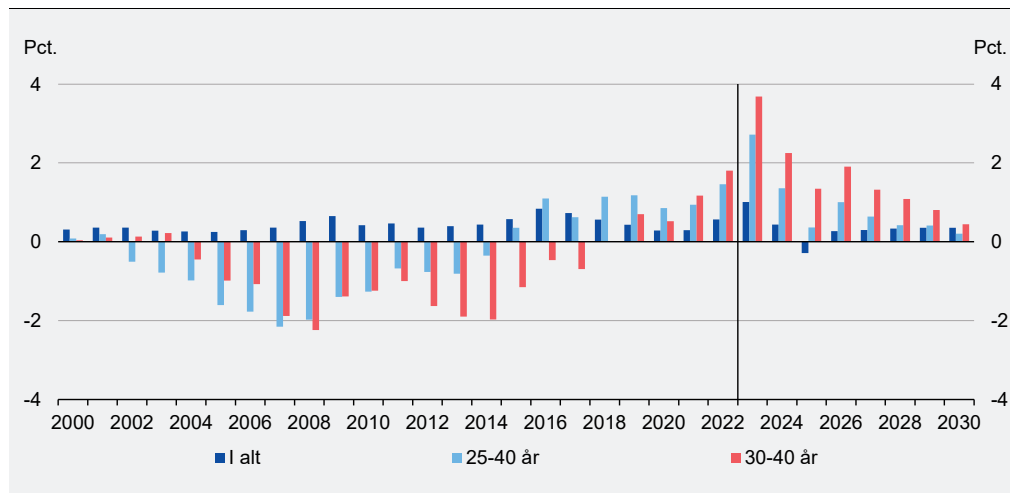
Modelberegninger, som beskrevet ovenfor i afsnit 2.4, tyder også på, at boligprisfaldene snart kan være forbi. Det bør dog fremhæves, at disse beregninger er behæftet med betydelig usikkerhed, og der er fortsat en væsentlig usikkerhed om udviklingen i huspriserne. Især er der fortsat en ikke-ubetydelig estimeret risiko for prisfald frem mod 2024. Denne risiko skal også ses på baggrund af, at en global stigning i renterne på godt 3 pct.-point ifølge den økonomiske model MAKRO estimeres til at føre til et fald i huspriserne på 16 pct., og at tilpasningen sker gradvist mod 2024. En kraftigere vending på arbejdsmarkedet med større fald i beskæftigelsen vil også kunne bidrage til at lægge en øget dæmper på optimismen og købekraften blandt boligkøberne.

Den fremtidige udvikling i boligpriserne vil afhænge af udviklingen i renterne. Der er udbredte forventninger til, at renterne igen vil falde en del tilbage på lidt længere sigt som følge af aftagende inflation og udsigten til forholdsvis moderat vækst i den globale økonomi, *jf. kapitel 7*. Hvis disse forventninger ikke holder stik, indebærer det en risiko for yderligere stigninger i de lange renter, hvilket vil påvirke boligmarkedet negativt.

Dertil kommer, at befolkningsudviklingen og ændringer i boligmønstre også vil bidrage til at understøtte boligefterspørgslen og dermed også efterspørgslen efter ejerboliger i de kommende år. I 2023 og de efterfølgende år er der således en markant højere vækst i befolkningen i aldersgruppen 25-40 år, *jf. figur 2.18*. Denne udvikling vurderes at bidrage til at løfte efterspørgslen efter ejerboliger, da en stor andel af førstegangskøberne af enfamiliehuse er fra denne aldersgruppe. I 2020 var det fx godt 45 pct. af førstegangskøberne, der var i aldersgruppen 25-40 år.<sup>14</sup> Selv om en del af boligkøberne kan have fremskudt boligkøb under coronapandemien i 2020-2021, kan der således fortsat være en betydelig køberskare i de kommende år.

---

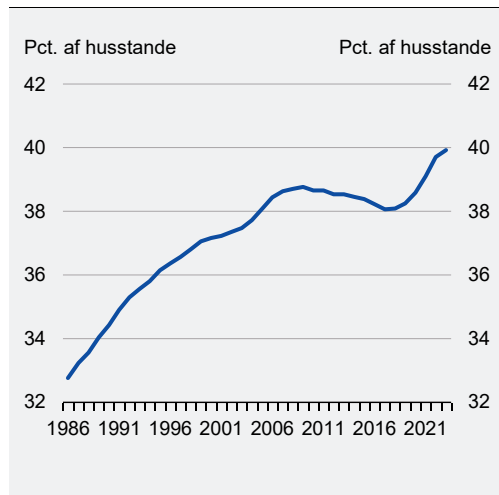
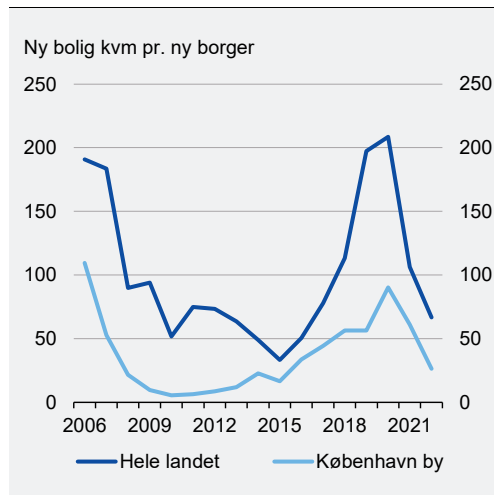
<sup>14</sup> J. Holmgaard og A. Andersen, Hvem er det, der køber enfamiliehuse?, *DST Analyse, Oktober 2020*.

**Figur 2.18** Høj vækst i befolkningen i de aldersgrupper der udgør en stor del af førstegangskøberne

Anm.: Skøn for 2023-2030 er fra Danmarks Statistiks befolkningsfremskrivning.  
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

For det andet påvirkes boligefterspørgslen også af ændringer i familie- og bosætningsmønstre. I denne sammenhæng er det især værd at bemærke, at boligefterspørgslen formentlig løftes af en stigende andel af befolkningen, der lever alene. Siden starten af 2000'erne er andelen af husholdninger, der kun består af én person, således forøget knap 3 pct.-point, *jf. figur 2.19*. En betydelig del af denne stigning skyldes, at flere i aldersgruppen 45-60 år bor alene i forhold til tidligere.<sup>15</sup> Det øger alt andet lige behovet for antallet af boliger og dermed også efterspørgslen efter ejerboliger, selv om mange yngre og midaldrende enlige ofte bor til leje.

<sup>15</sup> Se fx C. Liliegreen, Flere midaldrende enlige, *Magasinet nr. 37*, marts 2023, Boligøkonomisk Videnscenter.

**Figur 2.19** En stigende andel af husstande består kun af én person**Figur 2.20** Byggeriet i København by har været mere begrænset i forhold til befolkningen

Anm.: Opgørelsen i figur 2.20 er beregnet på baggrund af Danmarks Statistiks opgørelse af fuldførte nybyggede kvm af stuehuse, parcelhus, række-, kæde- og dobbelthuse, etageboliger og kollegier sat i forhold til ændringen i befolkningen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boligpriserne i nogle af de områder, hvor prisniveauerne og boligbyrden er højere, understøttes af, at udbuddet har haft sværere ved at følge med efterspørgslen. Der er bygget væsentligt færre kvadratmeter ny bolig i hovedstadsområdet end i resten af landet set i forhold til befolkningsudviklingen, *jf. figur 2.20*.

Udviklingen skal ses i lyset af en betydelig vækst i befolkningen i København by. Samtidig har nybyggeriet i København by været forholdsvis begrænset i årene lige efter finanskrisen. Det har medvirket til, at antallet af boligkvadratmeter pr. indbygger i København by fortsat er under niveauet i 2010. Ejerboligmarkedet udgør som nævnt også en væsentlig mindre andel af den samlede boligmasse i København by end for landet som helhed.

Befolkningsudviklingen og udviklingen i boligudbuddet har således i årene efter finanskrisen været medvirkende til at forklare de højere prisstigninger i København. I de kommende år ventes befolkningsfremgangen primært at være centreret omkring Hovedstaden samt i Østjylland, og det er også her, at andelen af ledige boliger er mindst.

Et tredje forhold, som vil præge boligmarkedet i de kommende år, er det nye system for boligbeskatning, der træder i kraft den 1. januar 2024. Den samlede boligbeskatning ventes overordnet set at være på et uændret niveau. Det dækker dog over en lidt lavere skattebetaling for de fleste enfamiliehuse, mens skattebetalingerne for købere af ejerlejligheder fra og med 2024 vil være højere som følge af højere vurderinger af grundværdien, der under det gamle system var undervurderet.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Jf. *Skatteøkonomisk Redegørelse 2018*, Skatteministeriet.



Det er endvidere kun i det omfang, at boligpriserne ikke allerede afspejler det nye skattesystem, at det vil have en effekt på boligpriserne. En betydelig del af effekten kan allerede være indarbejdet i boligpriserne, da principperne bag de nye ejendomsskatte regler allerede blev aftalt i 2017.

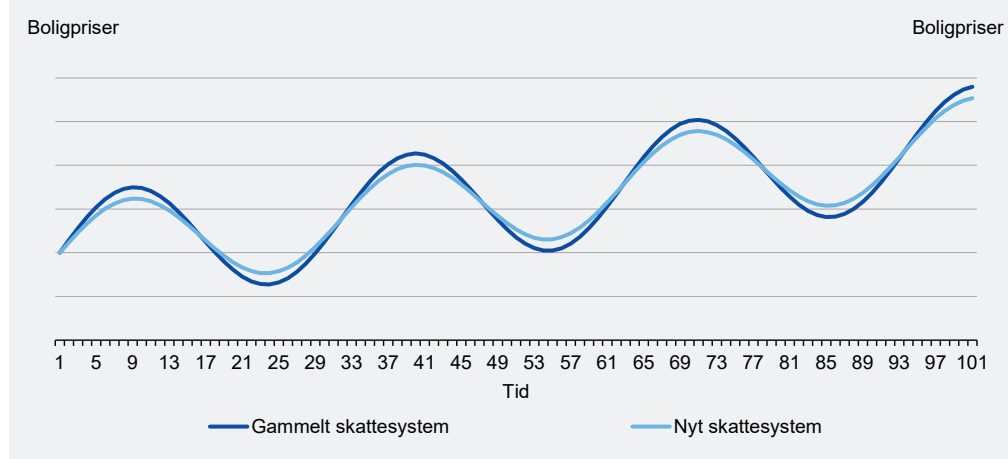
Det nye boligskattesystem vil fremover bidrage til at dæmpe udsvingene i boligpriserne og dansk økonomi i forhold til det nuværende system, *jf. boks 2.5*. Det skyldes, at boligskatterne fra 2024 vil følge vurderingerne. I opgangstider med fremgang i boligpriserne vil vurderingerne stige, og boligejernes skattebetalinger vil derfor stige. Det vil alt andet lige bidrage til at mindske stigningen i boligpriserne, da boligkøbernes betalingsvillighed reduceres som følge af, at der nu skal betales en højere skat. Omvendt vil vurderingerne og skattebetalingerne falde i perioder med nedgang på boligmarkedet og derved også bidrage til at mindske prisfaldene. Det er dog muligt for boligejerne at indefryse stigninger i boligskatterne til salgstidspunktet, hvorfor positive udsving i boligpriserne ikke nødvendigvis dæmpes fuldt.

### Boks 2.5 Det nye boligskattesystem vil dæmpe udsving i boligpriserne

Det nye boligskattesystem indebærer, at boligskatterne fra 2024 følger udviklingen i boligpriserne, mens dette i mindre grad er tilfældet under de nuværende skatteregler. I det nye boligskattesystem vil stigende boligpriser således medføre højere boligskatter, hvilket mindsker pristigningerne, mens faldende boligpriser omvendt giver anledning til lavere boligskatter, hvilket dæmper et boligprisfald. Dermed bliver udsvingene i boligpriserne mindre, *jf. figur a*.

Beregninger fra Nationalbanken peger på, at udsvingene kan mindskes med omkring en femtedel, *jf. Klein m.fl. (2016)*. Der er dog forskelle på tværs af boliger, afhængig af en række ejendomsspecifikke forhold og niveauet for den kommunale grundskyldssats.

**Figur a Illustration af udsvingsdæmpende effekt af ejendomsskatter der følger ejendomspriser**



Anm.: Fremstillingen i figur a er illustrativ og følger Klein, m.fl. (2016) og Skatteministeriet (2018).

Kilde: Skatteøkonomisk Redegørelse 2018, Skatteministeriet og Klein, m.fl. (2016), Boligprisbobler og fordelene ved en stabiliserende boligbeskatning, Kvartalsoversigt, 3. kvartal 2016, Danmarks Nationalbank.

**Boks 2.6** Appendiks for risikomodel

Risikomodelen i boks 2.3 er udregnet på baggrund af en "growth-at-risk"-opsætning, der har til formål at estimere sandsynligheden for givne udviklinger i husprisivæksten. Hertil undersøges ved hjælp af kvantilregressioner, hvordan en række finansielle og makroøkonomiske variable kan forklare den samlede husprisivækstfordeling et år frem i tid. Specifikt tages der udgangspunkt i følgende ligning:

$$h_{t+4} = \alpha^\tau + \sum_{i \in I} \beta_i^\tau X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^\tau$$

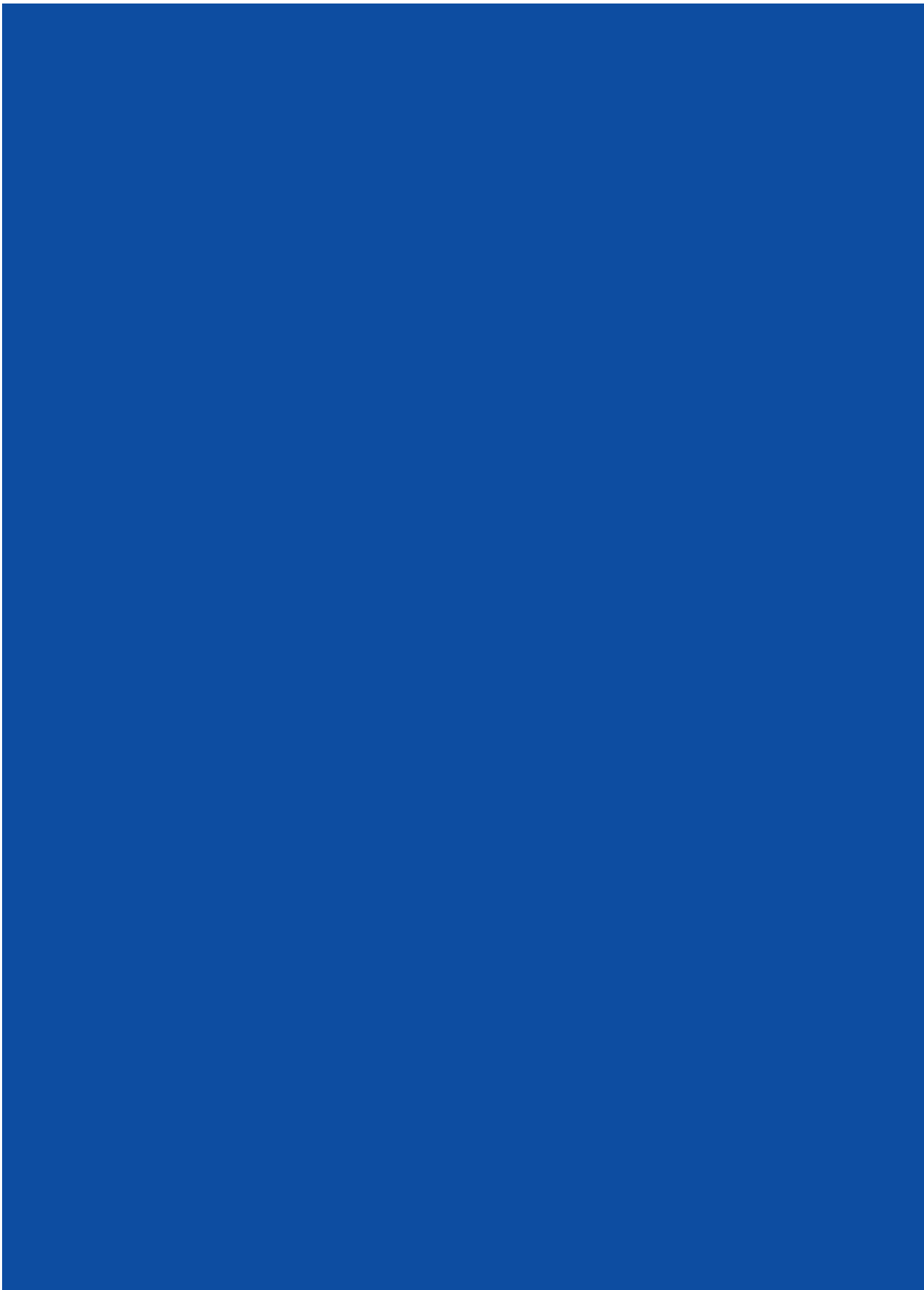
Her angiver  $h_{t+4}$  husprisivæksten fire kvartaler ude i fremtiden.  $\tau$  angiver den givne fraktil af fordelingen, der ønskes undersøgt.  $X_{i,t}$  angiver de udvalgte forklarende variable i periode  $t$ , som er beskrevet nedenfor:

- **Finansielt indeks:** Baseret på en række finansielle variable relateret til renteutviklingen, aktiemarkedet og kreditudvikling er der lavet et samlet indeks ved brug af førstekomponenten fra en principalkomponentanalyse. Litteraturen inden for growth-at-risk peger generelt på, at finansielle forhold er en vigtig drivkraft bag udviklingen i hale-risici, se blandt andet Adrian (2019) og IMF (2021).
- **Makro-forhold:** Et sammenvejede indeks af udviklingen i BNP, beskæftigelse, privatforbrug og lønninger. Sammenvejede ved brug af førstekomponenten i en principalkomponentanalyse. Denne forklarende variabel har til formål at fange makroøkonomiske udsving, der er relevante for udviklingen i huspriserne.
- **Husprisivækst:** Årsvækst i huspriserne baseret på Danmark Statistiks hovedindeks.
- **Accelerationsled:** Accelerationsledet er defineret som den kvadrerede husprisivækst, ganget med -1 hvis negativ. Dette led har til formål at fange den generelle usikkerhed for husprisudviklingen, når der sker store udsving i priserne.
- **Fundamentale boligprisforhold:** Dette led indeholder et sammenvejede indeks af boligprisernes trendafvigelse fra BNP, forbrugerpriser og byggeomkostninger samt boligbyrden og boligudlån i forhold til indkomst. Trends er udregnet på baggrund af et CF-filter, og sammenvejningen er baseret på førstekomponenten af en principalkomponentanalyse. Leddet har til formål at fange boligprisernes længerevarende udsving fra ovenstående fundamentale faktorer for boligmarkedet.

Baseret på ovenstående forklarende variable og kvantilregressioner på den 5., 10., 25., 50., 75., 90. og 95. fraktile estimeres en samlet fordeling for fremskrivningen af husprisivæksten ét år frem. Dette gøres ved brug af en t-skævt fordeling. Modellen er baseret på data fra 1. kvartal 1993 til og med 1. kvartal 2023. Udregningerne er lavet på baggrund af Prasad et al. (2019) og Lafarguette, R. (2019).

Kilde: Prasad et al. (2019), "Growth at Risk: Concept and Application in IMF Country Surveillance", IMF working paper; Lafarguette, R. (2019) "Growth at Risk Tool: Technical Appendix." mimeo, IMF; Adrian, T., Boyarchenko, N., & Giannone, D. (2019). Vulnerable growth. *American Economic Review*, 109(4), 1263-1289; Deghi, A., Katagiri, M., Shahid, M. S., & Valckx, N. (2020). Predicting downside risks to house prices and macro-financial stability. International Monetary Fund; Danmarks Statistik og egne beregninger.





## 3. Husholdningerne

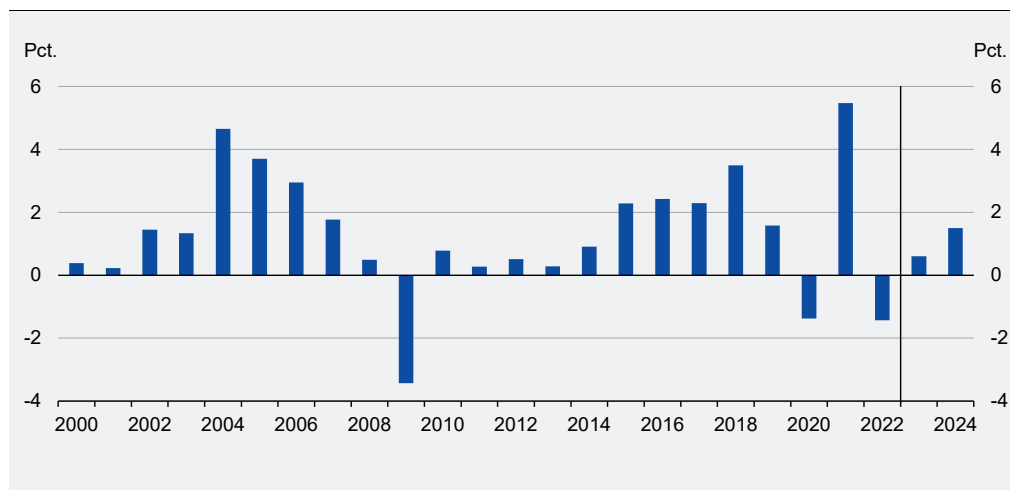
### 3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug

Der er udsigt til bedring i husholdningernes muligheder for forbrug. Siden efteråret 2022 er inflationen aftaget betydeligt, beskæftigelsen er fortsat med at stige, og der er aftalt lønstigninger i 2023 og 2024, som forventes at bidrage til at genoprette husholdningernes købekraft.

Den mere gunstige udvikling i år kommer i forlængelse af, at privatforbruget de seneste år har været påvirket af en række udefrakommende forhold, der både har påvirket sammensætningen af og niveauet for forbruget. Sammensætningen af forbruget er fortsat påvirket af forskydninger i efterspørgslen under coronapandemien, og forbrugsniveauet faldt sidste år som følge af den tiltagende inflation.

Husholdningerne har i starten af i år øget deres forbrug igen i takt med aftagende inflation, og en stigende realløn giver mulighed for yderligere fremgang i det private forbrug i både 2023 og 2024, jf. figur 3.1. Muligheden for fremgang skal også ses på baggrund af, at husholdningerne sidste år var tilbageholdende med at forbruge i forhold til deres indkomstfremgang og derved sparede mere op. Endelig understøttes forbruget i år og næste år af tilbagebetalingen af ejendomsskatter til boligejere, der har betalt skat af en for høj vurdering siden 2011, hvilket vil finde sted, efterhånden som de nye ejendomsvurderinger sendes ud.

**Figur 3.1** Fremgang i det private forbrug igen



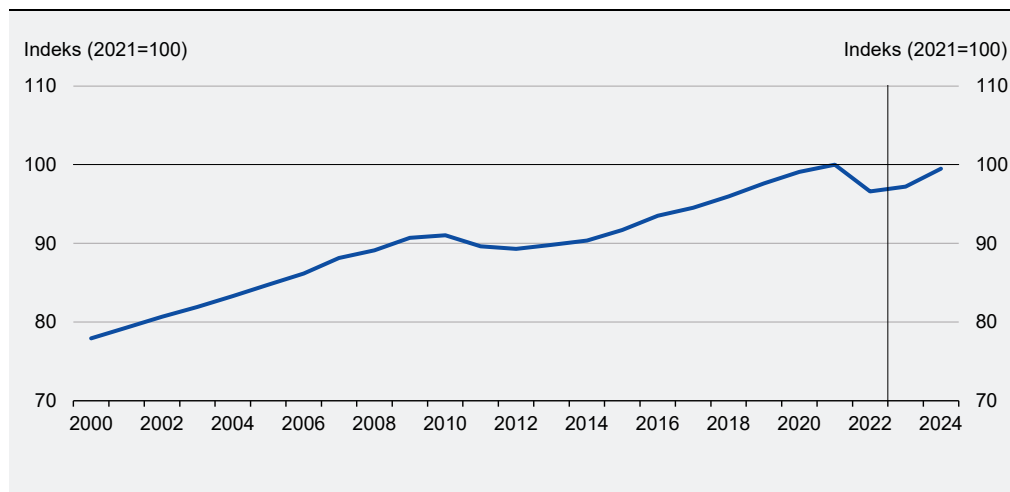
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

#### Genopretning af realløn understøtter forbrugsfremgang

Inflationen er aftaget betydeligt siden oktober og er ikke længere på et ekstraordinært højt niveau. Derved er der allerede bevægelse i retning af en bedring i husholdningernes købekraft ef-

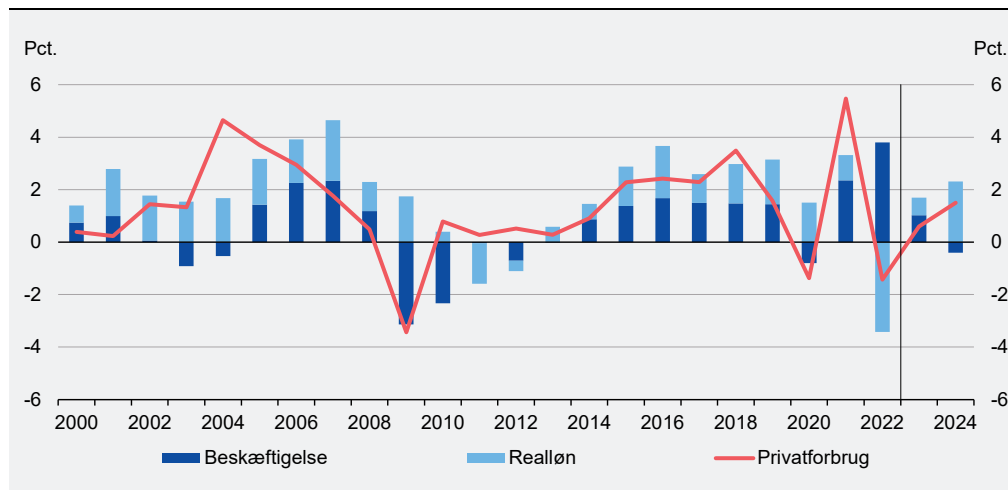
ter det mærkbare fald sidste år. De aftalte lønstigninger i forbindelse med forårets overenskomstforhandlinger for den private sektor (OK23) og de lokale lønforhandlinger i de enkelte virksomheder vil, efterhånden som de bliver udmøntet, *jf. kapitel 5.3*, også øge husholdningernes købekraft. På baggrund af den ventede udvikling i priser og lønninger ventes reallønnen i 2024 at være tilbage på omtrent 2021-niveau, *jf. figur 3.2*.

**Figur 3.2** Reallønnen ventes i 2024 at være tilbage på omtrent 2021-niveau



Anm.: Reallønnen er opgjort som timelønnen på DA-området deflateret med forbrugerprisindekset.  
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

De højere aftalte lønstigninger i år og næste år kombineret med faldende inflation understøtter muligheden for forbrugsfremgang. Den ventede vending på arbejdsmarkedet vil modsat i sig selv føre til mindre indkomstfremgang i 2024, men ikke i et omfang, hvor det forhindrer en samlet indkomstfremgang, *jf. figur 3.3*. De højere lønstigninger vil også have gennemslag på lønningerne for offentligt ansatte gennem reguleringsordningen og med forsinkelse også komme modtagere af overførselsindkomster til gode, da satsreguleringen er bestemt af lønudviklingen to år før. Satsreguleringen er dog noget højere allerede i 2023 end i 2022 og vil stige yderligere i 2024.

**Figur 3.3** Genopretning af realløn understøtter forbrugsfremgang

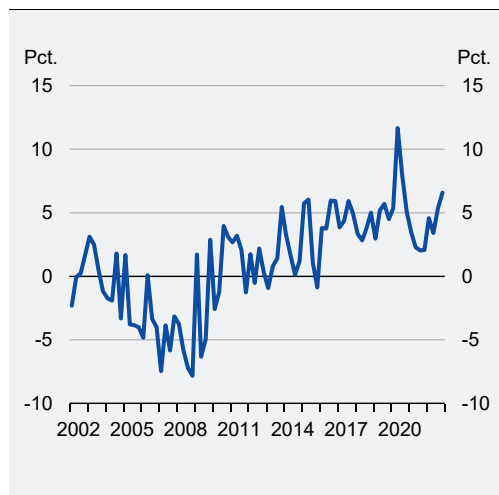
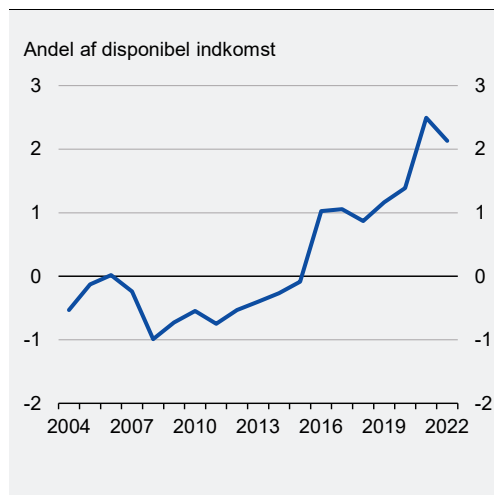
Anm.: Reallønnen er opgjort ved at deflatere udviklingen i den private timeløn (DA-området) med forbrugerprisindekset. Søjlerne angiver vækstrater i henholdsvis beskæftigelse og realløn.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Andre indkomster end lønindkomst spiller også en rolle for husholdningernes forbrugsgrundlag. Store udbyttebetalinger bidrog til husholdningernes indkomstfremgang sidste år. Tilsvarende bidrag forventes ikke i år, hvor husholdningerne også vil stå over for større renteudgifter. Husholdningernes samlede reale disponible indkomst ventes igen at gå frem i 2024, hvilket blandt andet skal ses i lyset af en forventning om fortsat lavere inflation og ny fremgang i netto-renteindtægterne.

### Opsparet formue giver også mulighed for at øge forbruget

Husholdningernes mulighed for at forbruge afhænger også af deres formue. Husholdningerne har efter finanskrisen haft en forholdsvis høj opsparing, og værdistigninger har også bidraget til øget formue. Opsparingen er de seneste år blevet påvirket midlertidigt af begrænsede forbrugsmuligheder under coronapandemien, efterfølgende mindreopsparing efter genåbningen af økonomien samt mindre smittespredning og igen en vis opsparing sidste år, hvor husholdningerne kan have udskudt dele af deres forbrug, herunder anskaffelse af større forbrugsgoder, *jf. figur 3.4*.

**Figur 3.4** Husholdningerne sparede mere op sidste år**Figur 3.5** Husholdningerne er velpolstrede med en stor nettoformue

Anm.: Opsparingen i figur 3.4 er beregnet som forskellen mellem husholdningernes disponible indkomst og udgifter til individuelt forbrug i forhold til deres disponible indkomst. Opsparingsandelen er opgjort uden korrektion for ændringer i pensionsreserver. Tallene for 2020-2022 er foreløbige og er underlagt øget usikkerhed som følge af sæsonkorrektion af store udsving under coronapandemien. Husholdningernes nettoformue i figur 3.5 er summen af deres aktiver ekskl. pension fratrukket deres gæld. Nettoformuen inkluderer jord ejet af landbrug, der er organiseret som enkeltmandsvirksomheder. Der er databrud i 2016 som følge af en ny metode til opgørelse af nationalregnskabets finansielle konti. Nettoformuen er målt som andel af disponibel indkomst. I begge figurer er den disponible indkomst i 2020 og 2021 korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indefrosne feriemidler.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ud over finansiell formue har husholdningerne også en formue i reale aktiver, herunder ejendomme. Faldet i boligpriserne det seneste års tid har reduceret husholdningernes boligformue og dermed også deres samlede formue. Husholdningerne er under ét imidlertid fortsat velpolstrede i form af en betydelig nettoformue, *jf. figur 3.5*.

Faldet i boligformuen påvirker også husholdningernes friværdier. Alene i andet halvår 2022 faldt friværdierne med 344 mia. kr., selvom rentestigninger bidrog til at reducere markedsværdien af fastforrentet realkreditgæld.<sup>1</sup> Trods faldet er friværdierne stadig høje i en historisk sammenhæng og ligger også højere end i 1. kvartal 2020, hvor boligprisstigningerne tog til. Perioden fra 2020 til 2022 førte imidlertid ikke til, at boligejerne i større omfang øgede deres belåning i friværdi modsat den store gældsætning op til finanskrisen. Derfor ventes heller ikke store negative effekter på det private forbrug som følge af faldet i friværdier det seneste år.

Særlige forhold understøtter også husholdningernes forbrugsmuligheder. Folketinget vedtog i maj en ny lov om inflationshjælp til økonomisk udsatte børnefamilier. Puljen på 300 mio. kr. er blevet udbetalt i juni og august og understøtter husholdningernes købekraft sammen med tidligere tiltag, såsom udbetalinger til hårdt ramte husholdninger, midlertidige afgifts- og skattnedsættelser, et midlertidigt huslejeloft og en indefrysningssordning for høje energjudgifter. Hertil kommer i løbet af 2023 og 2024 tilbagebetalingen af ejendomsskatter på forventet ca. 13,5 mia. kr. til boligejere, der har betalt skat af en for høj vurdering siden 2011.

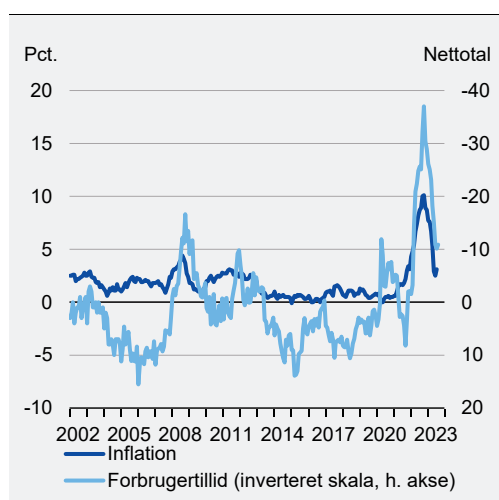
<sup>1</sup> Se Realkredit Danmark (2023): Historisk kraftigt fald i friværdierne – men ingen dramatik. Boligejerne er fortsat godt polstret. 27. april 2023.



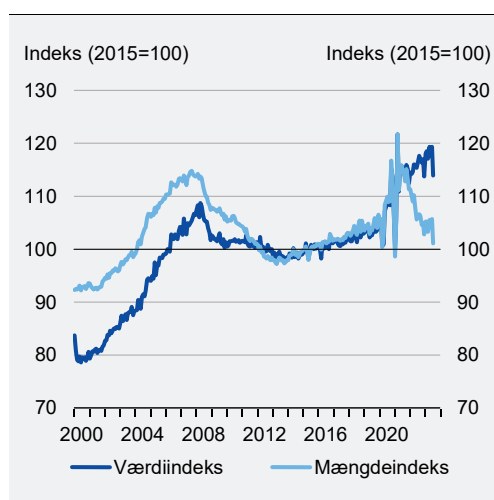
### Bløde indikatorer peger på bedring i forbruget

Den aftagende inflation siden oktober sidste år har været ledsaget af mere optimisme blandt husholdningerne. Således er forbrugertilliden steget fra et historisk lavpunkt sidste efterår til et niveau, der fortsat er negativt, men nærmer sig det neutrale niveau, *jf. figur 3.6*. Det fortsat negative niveau afspejler blandt andet, at forbrugerne under ét angiver, at det i øjeblikket ikke er fordelagtigt at anskaffe større forbrugsgoder. Husholdningernes opfattelser af et mindre pres på deres økonomi kommer også til udtryk ved, at en større andel af husholdningerne i dag regner med at *kunne* spare op i de kommende måneder, men ikke nødvendigvis at gøre det. Denne andel er steget til 26,9 pct. i juli fra 12,3 pct. i oktober sidste år.

**Figur 3.6** Fald i inflation og bedret forbrugertillid



**Figur 3.7** Detailsalget i mængder mere stabilt frem mod sommer



Anm.: Sæsonkorrigerede tal i figur 3.7.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

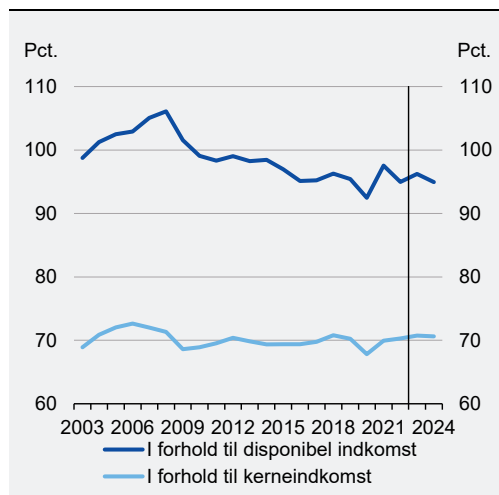
Bedringen i husholdningernes forventninger til den økonomiske situation afspejles i, at husholdningerne i 1. kvartal i år øgede deres forbrug efter tilbagegang i alle kvartaler sidste år. Tal for detailomsætningen, som udgør en delmængde af det samlede privatforbrug, viser fortsat tegn på fremgang i 2. kvartal, men med et fald i juli efter den stigende tendens i første halvår, *jf. figur 3.7*. Ligeledes er bilsalget på vej op igen. Bilsalget er meget konjunkturafhængigt og stiger normalt ved bedre udsigter. Samtidig er fremgangen udtryk for, at forsyningsproblemer i en periode har ført til længere leveringstider og påvirket bilsalget.

### Stabile forbrugskvoter i prognosen

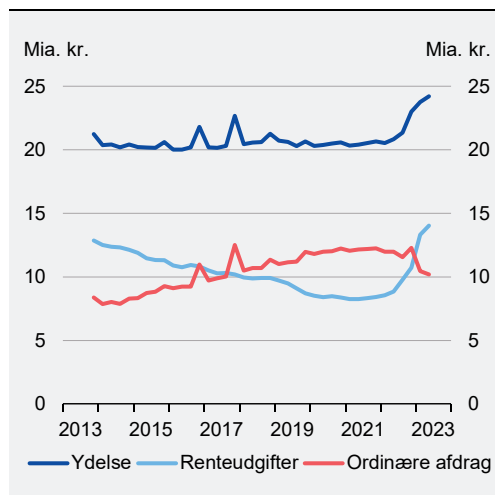
Den ventede forbrugsfremgang er samlet set på linje med den ventede indkomstfremgang både målt i forhold til kerneindkomst og disponibel indkomst, *jf. figur 3.8*. Derved vil den andel af indkomsten, som husholdningerne anvender til forbrug, være på et omtrent uændret niveau. Dette står i kontrast til, at forbrugskvoten historisk har en tendens til at stige under en højkonjunktur.

Når forbrugskvoten ikke stiger mere i prognoseperioden, skal det ses i sammenhæng med en stigning i husholdningernes renteudgifter. I en årrække har husholdningernes renteudgifter været faldende som følge af et faldende renteniveau. Husholdningerne har imidlertid i disse år ikke omsat de sparede renteudgifter til forbrug. De har i stedet øget deres ordinære afdrag på lån, dvs. husholdningernes samlede ydelse på lån har været omtrent uændret over tid, *jf. figur 3.9*. Dette er med til at forklare faldet i forbrugskvoten målt i forhold til disponibel indkomst i årene op til coronapandemien. Renteudviklingen er nu vendt, og husholdningerne har stigende renteudgifter, hvilket isoleret set reducerer deres disponible indkomst og deres muligheder for forbrug af varer og tjenester. Dette trækker i sig selv i retning af en mere dæmpet forbrugsudvikling og en fladere udvikling i forbrugskvoten.

**Figur 3.8** Forbrugskvoter ventes at udvikle sig fladt



**Figur 3.9** Forbrugsmulighederne påvirkes af stigende renteudgifter på realkreditlån



Anm.: I figur 3.8 er den disponible indkomst korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indefrosne feriemidler. Tal i figur 3.9 vedrører husholdningernes realkreditlån. Ydelsen svarer til summen af ordinære afdrag og renteudgifter, inkl. afdrag.

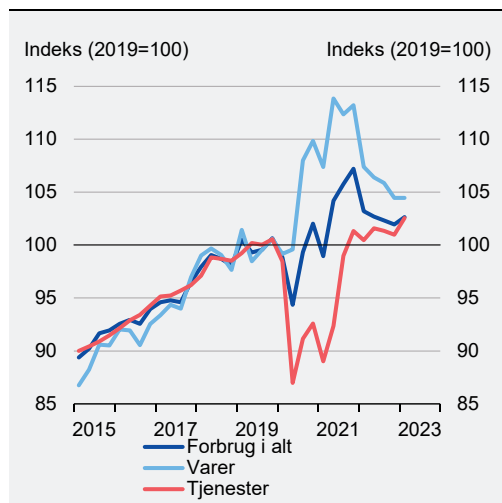
Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

### Sammensætning af forbruget nærmer sig fordelingen før corona

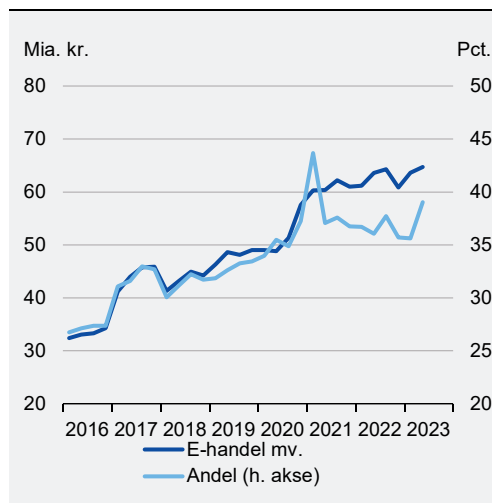
Under coronapandemien skete der en forskydning i husholdningernes forbrug fra tjenester til varer. Husholdningerne brugte eksempelvis mindre på rejser og restauranter og mere på køb af artikler til hjemmet, herunder elektronik. Fordelingen af forbruget på tjenester og varer ser ud til at vende tilbage til sammensætningen fra før pandemien, *jf. figur 3.10*. Udviklingen hjælpes på vej af, at den tiltagende inflation sidste år især dækker over store prisstigninger på varer, mens prisstigninger på tjenesteydelser er kommet med forsinkelse og har været lavere.

Også på andre områder synes der ikke at være tegn på store strukturelle ændringer efter coronapandemien. Andelen af online-handel steg kraftigt under pandemien, men efterfølgende er der sket en tilpasning til den trend, som var gældende før pandemien, *jf. figur 3.11*.

**Figur 3.10** Husholdningernes forbrug nærmer sig før-coronasammensætning



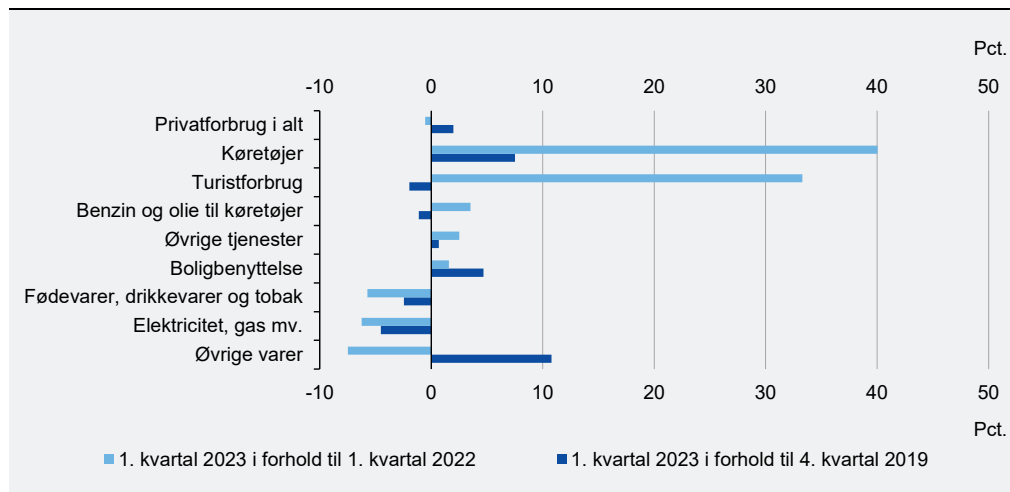
**Figur 3.11** Online handel er tilbage ved trenden før coronapandemien



Anm.: Husholdningernes forbrug på dansk område i figur 3.10 indeholder ikke turisme. Tallene i figur 3.11 er egen sæsonkorrektur. *Andel* er opgjort ud fra den samlede omsætning med danske betalingskort via e-handel mv. og fysiske forretninger (betjent ekspedition). Figuren medtæller således ikke omsætning med kontanter, hvilket medfører en overvurdering af andelen, som e-handel mv. udgør af den samlede omsætning.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

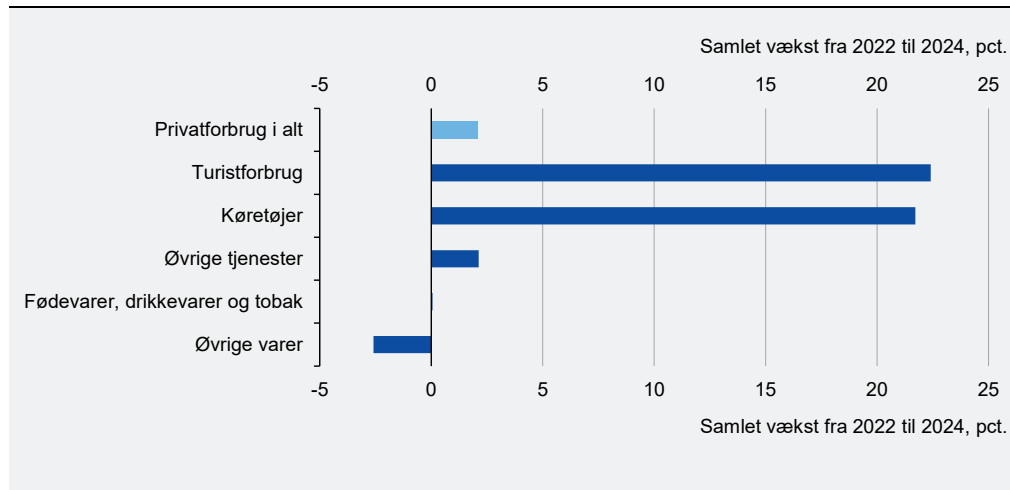
En detaljeret opgørelse på forbrugsgrupper viser, at der i 1. kvartal 2023 fortsat var et markant højere forbrug af *øvrige varer* (fx elektronik og møbler) end i perioden før coronapandemien – også selv om vareforbruget faldt markant gennem 2022 og i 1. kvartal 2023, *jf. figur 3.12*. Modsat var der markant fremgang i starten af året i forbruget af køretøjer og turisme. Sidstnævnte ligger dog fortsat lavere end før coronapandemien.

**Figur 3.12** Stor nedgang i flere typer vareforbrug i 1. kvartal

Anm.: Sæsonkorrigerede tal opgjort i mængder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

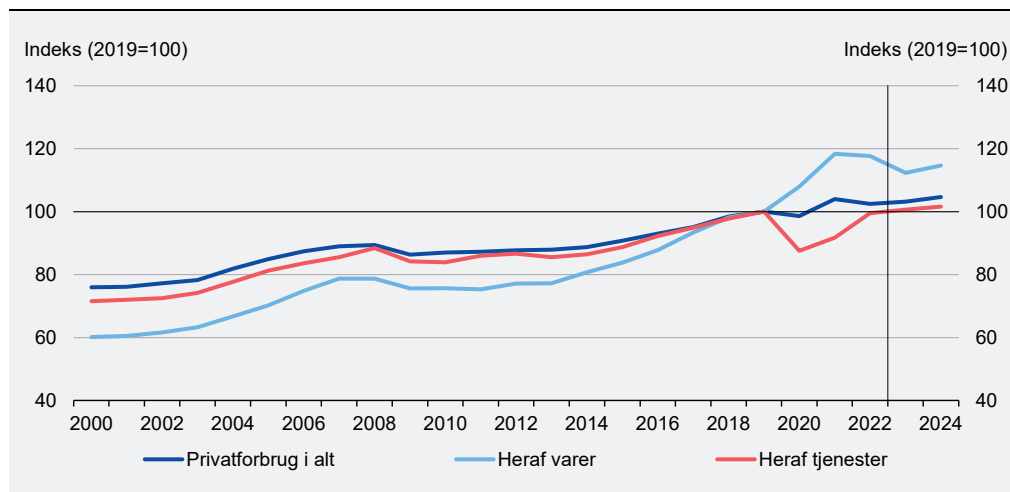
I prognosen ventes en fortsat tilpasning i sammensætningen af forbruget af tjenester og varer, som ligger i forlængelse af de store udsving under coronapandemien. På den baggrund ventes tjenesteforbruget generelt at vokse mere end forbruget af varer, *jf. figur 3.13*. Det gælder især for turistforbruget, som sammenlagt ventes at vokse med lidt over 20 pct. fra 2022 og frem til 2024, hvilket skal ses i lyset af den store nedgang under pandemien. Modsat ventes der en samlet tilbagegang i forbruget af *øvrige varer*, som steg til meget høje niveauer fra 2020 til 2022. Der er dog også vareforbrug, som ventes at vokse. Det gælder fx forbruget af køretøjer, hvilket skal ses i lyset af det lave forbrugsniveau i 2022.

**Figur 3.13** Tjenesteforbruget ventes generelt at vokse hurtigere end forbruget af varer frem til 2024

Anm.: Skøn for samlet udvikling i det mængdemæssige forbrug i udvalgte underkomponenter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prognosen indebærer således en forventning om en fortsat tilpasning i sammensætningen af forbruget til forhold, der minder om perioden før coronapandemien. Der ventes dog ikke at være fuld tilbagevenden til sammensætningen i 2019 i mængder, blandt andet fordi forbruget af varer generelt er vokset hurtigere end forbruget af tjenester de seneste 20 år, *jf. figur 3.14*. Nominelt er tjenesteforbruget derimod vokset hurtigere end vareforbruget, hvorfor tilpasningen i sammensætningen også ventes at forløbe hurtigere opgjort i løbende priser.

**Figur 3.14** Tilpasningen i sammensætningen af forbruget ventes at fortsætte i prognoseperioden

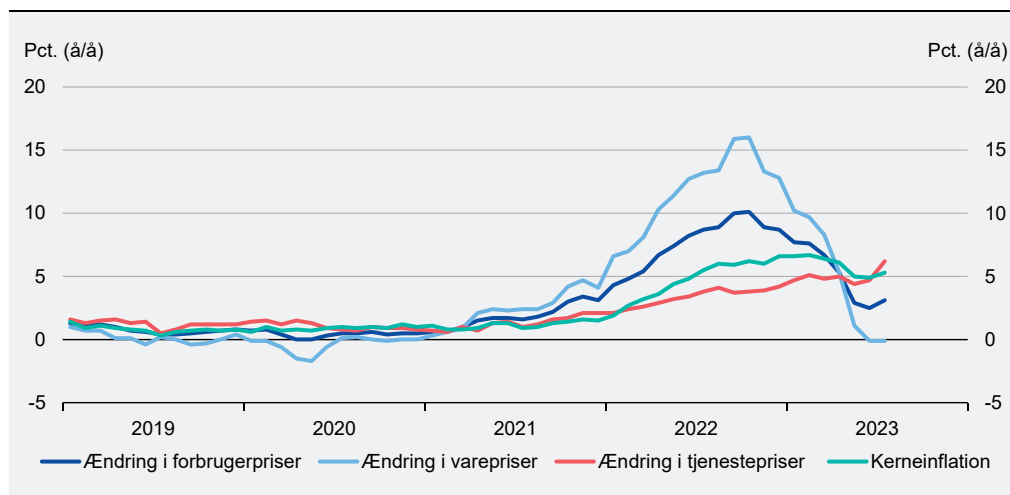
Anm.: Reale størrelser. Forbruget af tjenester indeholder turismeforbruget i udlandet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 3.2 Forbrugerpriser

Inflationen har haft en faldende tendens siden oktober sidste år og lå på 3,1 pct. i juli, *jf. figur 3.15*. Faldet i inflationen skyldes en faldende prisstigningstakt på varer, idet priser på tjenesteydelser fortsat vokser forholdsvis meget og uden tegn på en vending. Prisudviklingen på tjenesteydelser bidrager til en forholdsvis høj kerneinflation, som fortsat lå over 5 pct. i juli. Lønudviklingen vil være med til at holde prisstigningstakten på tjenesteydelser oppe i prognoseperioden, og det er forventningen, at inflationen og kerneinflationen fortsat vil være forhøjet, men aftagende. På årsniveau ventes inflationen at aftage fra 7,7 pct. i 2022 til henholdsvis 3,8 pct. og 3,0 pct. i 2023 og 2024.

**Figur 3.15** Den samlede prisudvikling har toppet, mens prisudviklingen på tjenesteydelser holder kerneinflationen oppe



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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

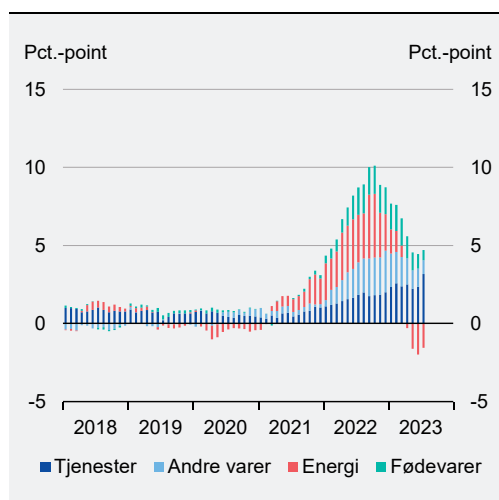
Den faldende tendens i inflationen skal især ses i sammenhæng med udviklingen i energipriser. Priserne på energi i forbrugerprisindekset, dvs. priserne på elektricitet, opvarmning og brændstof til køretøjer, er faldet mærkbart og har i de seneste måneder ligget lavere end i den tilsvarende måned året før. Derved har prisudviklingen på energi trukket inflationen ned, *jf. figur 3.16*. I juli lå forbrugerpriserne på elektricitet, gas og brændstof henholdsvis 30,6 pct., 33,8 pct. og 18,7 pct. under priserne i samme måned året før.

Hertil kommer, at prisudviklingen på andre varer nu i mindre grad bidrager til inflationen i forhold til sidste år, hvor afledte prisændringer som følge af øgede produktionsomkostninger og udgifter til fragt førte til stigende priser på varer.

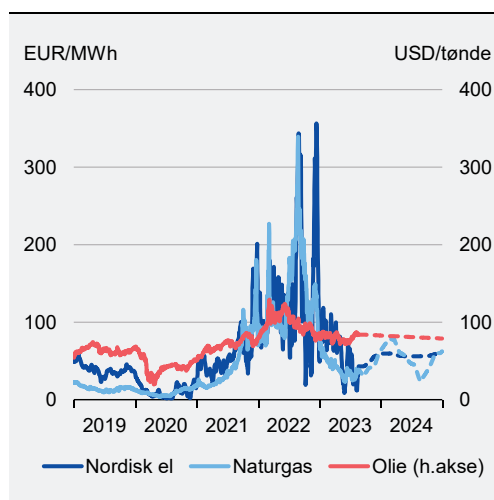
Energipriserne på råvaremarkederne er nu noget under niveauet før Ruslands invasion af Ukraine og kan være tæt på at have nået en bund. Markedsforventninger peger på et svagt fald i prisen på olie i løbet af i år og næste år, *jf. figur 3.17*. Markedsforventningerne peger endvidere på, at prisen på elektricitet og naturgas vil stige fra det nuværende niveau. Dels vil der være en sæsonbetonet stigning i prisen på el – der ikke kan lagres på samme måde som gas – i vintermånederne, dels indregner markedet givetvis en vis sandsynlighed for, at gasprisen kan komme til

at stige væsentligt i tilfældet af kommende hård vinter. Futurespriser på energi ligger dog fortsat under prisniveauet lige før Ruslands invasion af Ukraine, men lidt højere end niveauet for coronapandemien.

**Figur 3.16** Prisudviklingen på energi trækker ned i inflationen



**Figur 3.17** Energipriserne kan have nået en bund



Anm.: I figur 3.16 vises vækstbidrag til den årlige stigning i det samlede forbrugerprisindeks. Energi dækker over priserne på elektricitet, opvarmning og brændstof til køretøjer i forbrugerprisindekset, men omfatter ikke det indirekte bidrag fra energi, der går gennem prisen på varer og tjenester. I figur 3.17 er elprisen Nordic Power Base fra Nordpool. Naturgas i Europa er futuresprisen på levering i førstkomende måned i Dutch Title Transfer Facility. Olieprisen er spotprisen på Brent. De stiplede linjer er futurespriser fra Intercontinental Exchange (ICE).

Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

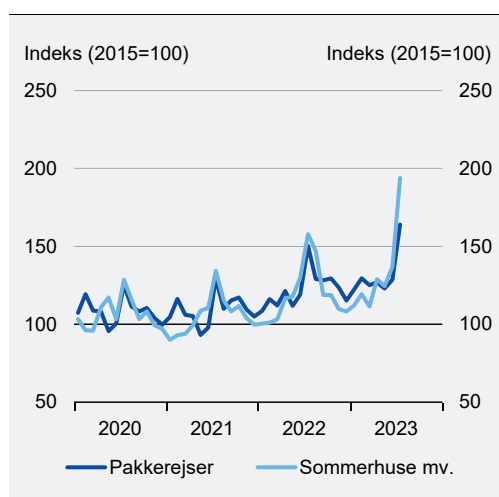
Inflationen holdes fortsat oppe af prisudviklingen på fødevarer og tjenesteydelser. De globale priser på uforarbejdede fødevarer har ifølge verdensprisindekset fra FN's fødevarer- og landbrugsorganisation FAO været faldende siden foråret 2022, uden at det er slået igennem på forbrugerpriserne herhjemme. Normalt er der en forsinkelse på omkring et halvt år, før udviklingen i de globale fødevarerpriser slår igennem på fødevarerpriserne i forbrugerprisindekset. Udviklingen i de globale fødevarerpriser trækker således i retning af, at fødevarerpriserne, som forbrugerne skal betale herhjemme, vil falde.

Supermarkeder har allerede sat nogle priser ned, og ifølge Danmarks Statistiks konjunkturbarometer er der en forventning om fortsat fald i priserne på fødevarer. Fødevarerpriserne er ud over råvarepriserne også bestemt af omkostningerne til fragt, forarbejdning, marketing, distribution mv. Disse omkostninger vil være med til at holde priserne på fødevarer oppe, og det er ikke givet, at fødevarerpriserne skal falde til deres tidligere niveau. Ekstreme vejrforhold i mange lande og Ruslands beslutning om ikke at forlænge kornaftalen, der har sikret eksport af korn fra Ukraine gennem Sortehavet, vil samtidig trække i retning af en stigning i de globale fødevarerpriser.

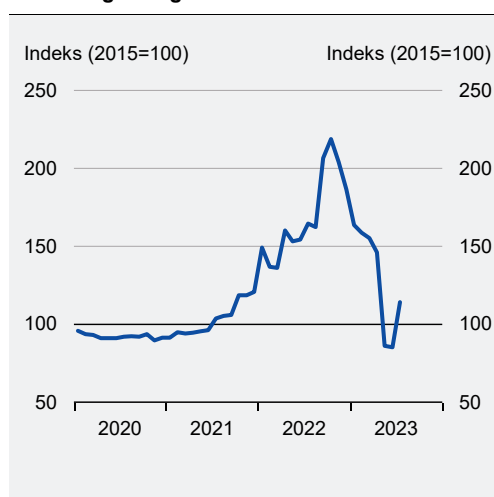
Den samlede forbrugerprisudvikling er som nævnt i stigende grad drevet af prisudviklingen på tjenesteydelser. Det gælder blandt andet restauranter, der på grund af højere priser på fødevarer har sat deres priser op. Priser på tjenesteydelser følger i øvrigt i høj grad lønudviklingen, så stigende lønninger vil også blive afspejlet i tjenestepriser.

I juli var der en lille stigning i inflationen til 3,1 pct. fra 2,5 pct. i juni. Denne stigning er ikke udtryk for en ny tendens i inflationsudviklingen, men afspejler i høj grad midlertidige forhold. Dels har der været en særlig stor sæsonbetinget stigning i priserne på sommerhusleje og pakkerrejser, *jf. figur 3.18*. Denne prisstigning afspejler grundlæggende, at folk rejser igen efter coronapandemien.

**Figur 3.18** Priser på pakkerejser og leje af sommerhuse er påvirket af sæsoneffekter



**Figur 3.19** Prisen på elektricitet er steget efter bortfaldet af den midlertidige lempelse af den almindelige elafgift



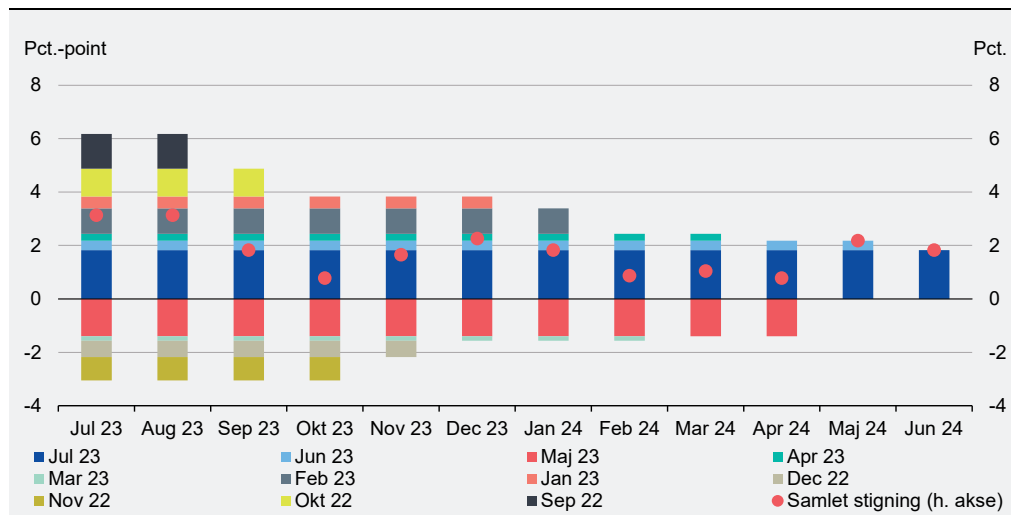
Anm.: I figur 3.18 og figur 3.19 vises henholdsvis prisniveauet for pakkerejser, sommerhuse mv. samt elektricitet i forbrugerprisindekset.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Endvidere har der i juli været en stor stigning i prisen på elektricitet – vel at mærke når der sammenlignes med prisen i juni. Det afspejler, at den midlertidige nedsættelse af den almindelige elafgift, der har været i kraft i første halvår 2023 som en del af vinterpakken, er ophørt fra og med juli, *jf. figur 3.19*. Fra juni til juli var der en stigning i prisen på elektricitet på 33,9 pct. Det giver umiddelbart et bidrag til prisudviklingen fra juni til juli på omkring 1 pct.-point, som modsvarer, at den midlertidige nedsættelse af den almindelige elafgift mekanisk har trukket inflationen tilsvarende ned i årets første seks måneder. På årsplan svarer det isoleret set til, at inflationen er knap 0,5 pct.-point lavere i 2023 og knap 0,5 pct. højere i 2024 i forhold til, hvis den midlertidige afgiftsnedsættelse ikke havde været i kraft. Elprisen i juli 2023 var desuden lavere end i juli 2022.

Selvom stigningen i inflationen i juli afspejler midlertidige forhold og ikke i sig selv er en ny tendens, vil perioden med hurtigt aftagende inflation formentlig ikke fortsætte. Inflationen er bestemt af prisudviklingen de seneste 12 måneder. Efterhånden som bidrag til inflationen fra måneder med store prisstigninger falder ud af opgørelsen af inflationen (basiseffekter), vil grundlaget for yderligere fald i inflationen blive mindre. Prisudviklingen i august sidste år bidrog ikke til inflationen, mens prisudviklingen i september og oktober hver bidrog med omkring 1 pct.-point, *jf. figur 3.20*. Det trækker isoleret set i retning af lavere inflation i efteråret, men herefter vil bortfald af forholdsvis store basiseffekter ophøre. Modsat er basiseffekterne fra november og december 2022 negative, hvilket isoleret set vil trække i retning af øget inflation i november og december i år.



**Figur 3.20 Basiseffekter vil isoleret set trække i retning af lavere inflation i de kommende måneder**

Anm.: Inflationen måles som prisudviklingen over de seneste 12 måneder. Derved vil inflationen i det kommende år til dels være bestemt af en prisudvikling, der allerede har fundet sted. I figuren vises de isolerede bidrag til inflationen de kommende 12 måneder fra prisudviklingen de seneste 12 måneder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prisudviklingen på tjenester vil også kunne trække i retning af at holde inflationen på et højere niveau næste år, idet det er forventningen, at prisudviklingen på tjenesteydelser først vil vende senere. Den forskellige prisudvikling på varer og tjenester vil under simple antagelser føre til udsving i inflationen selv i et forløb, hvor der sker en normalisering af inflationen, *jf. boks 3.1.*

### Boks 3.1 Stileret forløb for normalisering af inflationen

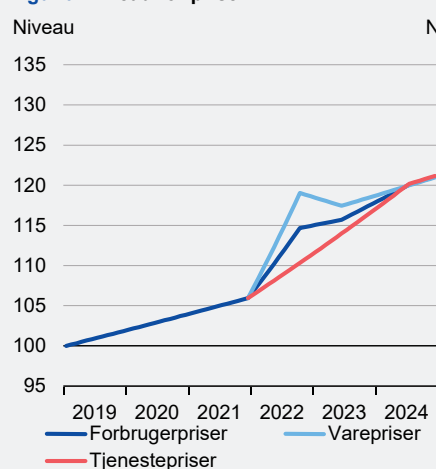
Inflation er et udtryk for den generelle prisudvikling og dækker over prisændringer på varer og tjenester. Gennem stramminger og lempelser i pengepolitikken kan centralbanker påvirke den generelle prisudvikling, mens prisudviklingen på specifikke varer og tjenester bestemmes af en lang række forhold, herunder skift i præferencer, ny teknologi mv. Hertil kommer forhold, der midlertidigt kan rykke udbud og efterspørgsel og herigennem påvirke priser. I det omfang at inflationen er påvirket af midlertidige forhold, vil der ske en tilpasning i de relative priser over tid, men niveauet for de enkelte priser – og det samlede prisniveau – skal ikke nødvendigvis vende tilbage til tidligere trend. Derimod må der forventes en tilpasning i de relative priser i det omfang, at udbud og efterspørgsel kun har været påvirket af midlertidige forhold. I kraft af en inflationsmålsætning for den samlede priseudvikling er der heller ikke et særskilt mål for udviklingen i prisniveauet.

Den tiltagende inflation fra starten af 2022 dækker især over stigende varepriser, mens priserne på tjenesteydelser er vokset i et langsommere tempo. Siden oktober sidste år har prisniveauet for varer været på vej ned, mens prisniveauet for tjenesteydelser er fortsat med at vokse. Prisniveauet på varer er endnu relativt højt i forhold til prisniveauet på tjenester, så der kan fortsat ventes en tilpasning, indtil de relative priser i højere grad svarer til forholdene før de midlertidige forstyrrelser (enten ved at prisniveauet på varer falder, prisniveauet på tjenester vokser, eller begge dele).

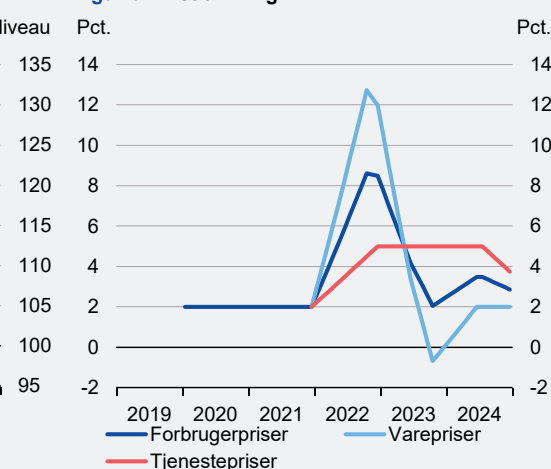
Den forskellige udvikling i priser på varer og tjenester har betydning for den samlede prisudvikling. En videre tilpasning i varepriser og tjenestepriser kan som følge af fortsat høje prisstigninger på tjenesteydelser føre til en periode, hvor den samlede prisudvikling igen er højere, inden prisudviklingen på alle varer og tjenester er tilbage på den trendmæssige stigningstakt før de midlertidige forstyrrelser, *jf. figur a og figur b*.

Efter tilpasningen vil priser på varer og tjenester vokse med samme rate som før den midlertidige forstyrrelse. Tilpasning kræver imidlertid ikke, at alle priser falder til det tidligere niveau.

**Figur a Niveau for priser**



**Figur b Prisudvikling**



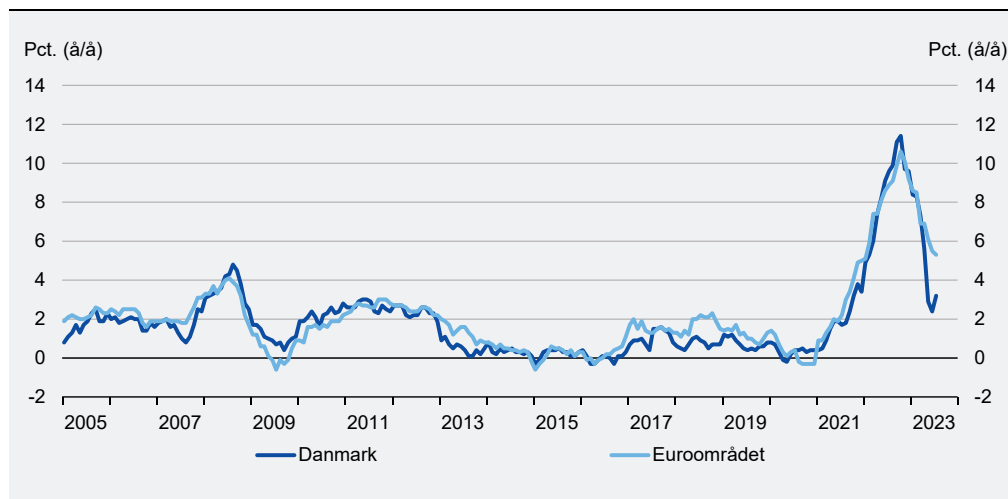
Anm.: De stilerede forløb er baseret på en normal prisudvikling på 2 pct. om året frem til slutningen af 2021. Herefter forudsættes varepriserne at vokse 15 pct. på årsbasis frem til oktober 2022, falde med 2 pct. frem til juli 2023 og herefter vokse med 2 pct. på årsbasis. Tjenestepriserne forudsættes at vokse med 5 pct. på årsbasis fra januar 2022 til juni 2023 og herefter 2 pct. De resulterende forløb for forbrugerpriser, varepriser og tjenestepriser er i overensstemmelse med den faktiske udvikling i inflationen indtil nu.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Under forudsætning af, at tjenesteprisinflationen også kommer ned, vil inflationen først være mere normal, dvs. omkring 2 pct., på den anden side af prognoseperiode (dvs. efter 2024). I prognosen forventes forbrugerpriserne at vokse med 3,8 pct. i år og 3,0 pct. næste år.

Den ventede udvikling vil afspejle en tilsvarende udvikling i euroområdet, hvor forventningen også er, at inflationen vil nærme sig den pengepolitiske målsætning på 2 pct. efter 2024.<sup>2</sup> Den pengepolitiske målsætning er også retningsgivende for inflationen herhjemme i kraft af fastkurspolitikken. Over tid har der også været en meget tæt sammenhæng mellem inflationsudviklingen i euroområdet og herhjemme, *jf. figur 3.21*.

**Figur 3.21** Inflationen er kommet hurtigt ned i Danmark sammenlignet med euroområdet

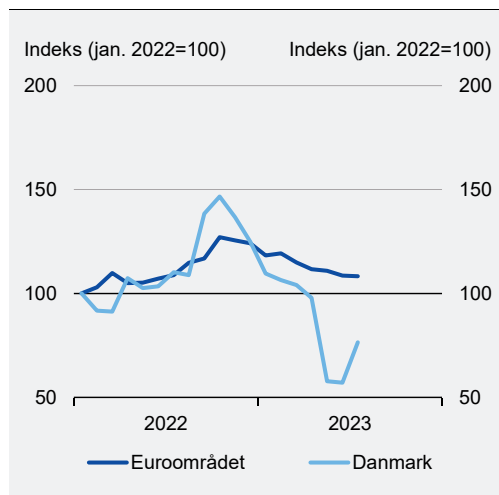
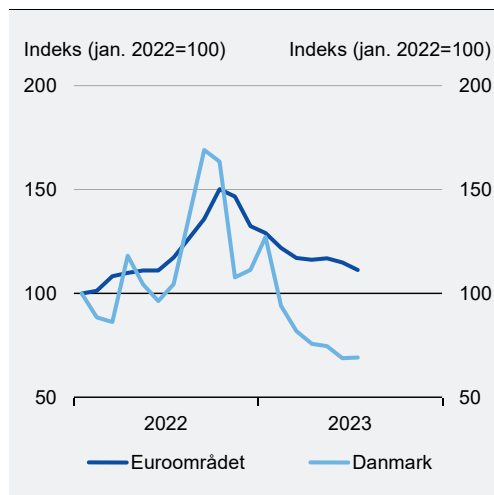


Anm.: I figur 3.21 vises inflationen målt ved HICP, som er det harmoniserede forbrugerprisindeks, der er baseret på ensartet opgørelse af inflationen på tværs af eurolande.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den tætte sammenhæng i inflationsudviklingen har også været gældende det seneste år med hastigt tiltagende inflation frem til oktober 2022 og hurtigt aftagende inflation herefter. Dog steg inflationen mere i Danmark frem til vendepunktet, men er også faldet hurtigere igen. Forskellen skal blandt andet ses i lyset af et hurtigere gennemslag til forbrugerpriserne på energi i Danmark, idet prislofter i nogle andre lande umiddelbart begrænsede deres prisstigning, men omvendt kan betyde en længere periode med forhøjede priser. Således har der været større udsving i priserne på elektricitet og gas i Danmark end i euroområdet som helhed, *jf. figur 3.22* og *figur 3.23*. Samtidig har den midlertidige nedsættelse af den almindelige elafgift trukket prisudviklingen i Danmark ned i første halvår 2023.

<sup>2</sup> Jf. ECB (2023): Survey of Professional Forecasters – Third Quarter, 28. juli 2023.

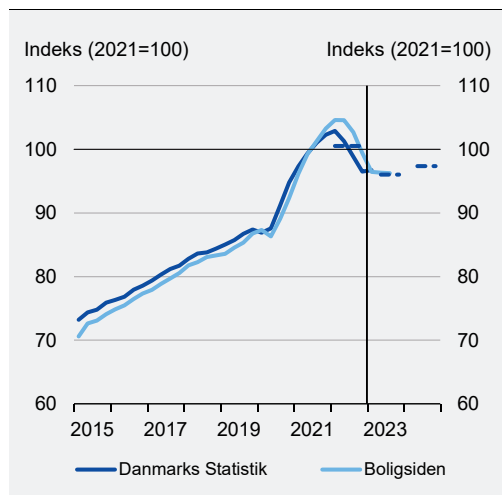
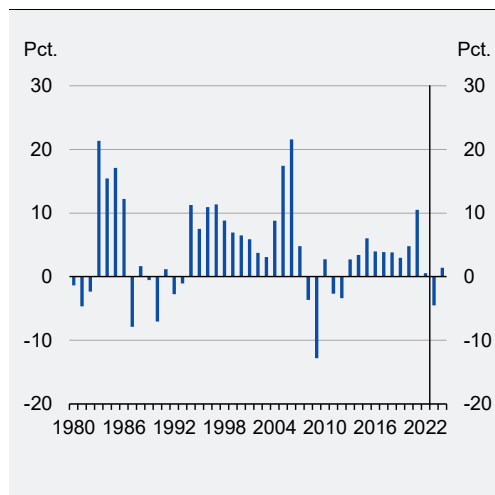
**Figur 3.22** Prisen på elektricitet er steget og faldet forholdsvis meget i Danmark**Figur 3.23** Prisen på gas er steget og faldet forholdsvis meget i Danmark

Anm.: Baseret på HICP.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### 3.3 Boligmarkedet og boliginvesteringer

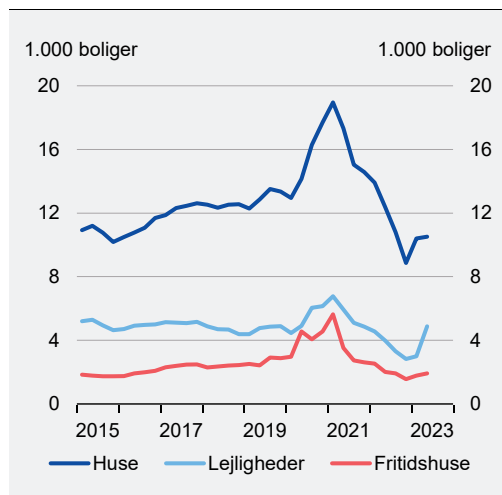
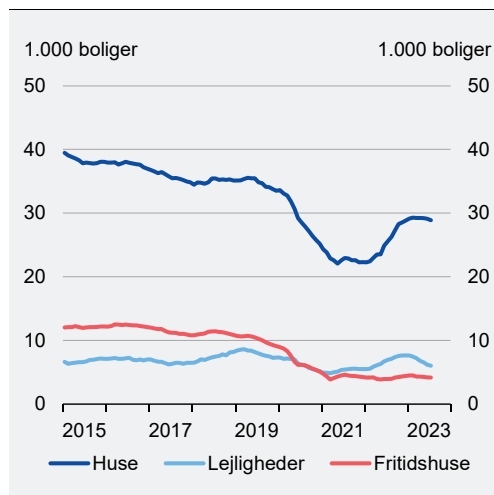
Huspriserne er faldet mærkbart siden toppen i første halvår 2022. Det skyldes både højere renter, stigende leveomkostninger og formentlig også en vis prisdæmpende effekt af en normalisering af boligefterspørgslen efter fremskyndelse af boligkøb under coronapandemien. Der er dog klare tegn på en stabilisering på boligmarkedet, hvor omsætningen er steget i løbet af 1. halvår, og prisfaldene er stoppet. Skønnet i indeværende prognose indregner, at størstedelen af tilpasningen i huspriserne allerede er sket, og at priserne vil begynde at stige til næste år, *jf. figur 3.24*. Således skønnes et fald i huspriserne på 4,5 pct. i 2023 og en stigning på 1,4 pct. i 2024, *jf. figur 3.25*.

Udsigten til stabilisering på boligmarkedet skal blandt andet ses på baggrund af, at finansieringsomkostninger og boligskatte som andel af disponibel indkomst, boligbyrden, ved køb af et almindeligt enfamiliehus ikke er høj i et historisk perspektiv. Samtidig ebber den prisdæmpende effekt af normaliseringen af boligefterspørgslen efter fremrykningen af boligkøb under pandemien ud. Dertil kommer en fortsat høj beskæftigelse og udsigt til fremgang i reallønnen. Samtidig peger en række modelberegninger på, at huspriserne ikke er ude af trit med de underliggende økonomiske drivkræfter, *jf. kapitel 2*. Samlet set er der således forudsætninger for fornyet fremgang i de kommende år. Der er dog fortsat risiko for yderligere fald i huspriserne på kort sigt, specielt henset til stigningen i renterne siden starten af 2022.

**Figur 3.24** Størstedelen af faldet i huspriserne er sket**Figur 3.25** Udsigt til lille fremgang i huspriserne i 2024

Anm.: Egen sæsonkorrektion i figur 3.24. Stiplede linjer angiver årsniveauer og egne skøn.  
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den mere positive stemning på boligmarkedet har som nævnt blandt andet vist sig i en fremgang i boligsalget siden starten af 2023, *jf. figur 3.26*. Ejendomssalget er dog fortsat på et væsentligt lavere niveau end i 2018-2019, hvilket ud over effekten af højere renter og leveomkostninger også skal ses på baggrund af den meget høje aktivitet i 2020-2021. Det kan således være naturligt med en periode med et lidt lavere niveau for boligsalget, da nogle husholdninger formentlig har fremrykket deres boligkøb under coronapandemien og derfor ikke nu ønsker at ændre på deres boligsituation.

**Figur 3.26** Boligsalget er i fremgang efter et stort fald i 2022**Figur 3.27** Antallet af boliger udbudt til salg er stabiliseret på et lavere niveau

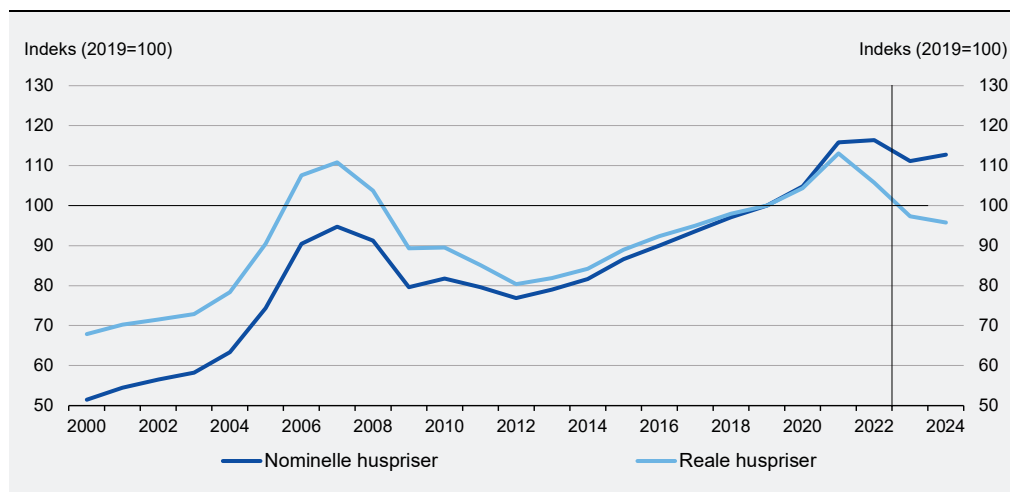
Anm.: Egen sæsonkorrektur. I figur 3.26 er seneste observation for 2. kvartal 2023 er fremskrevet på baggrund af årsvækst i boligsalget som opgjort af Boligsiden, øvrige observationer er beregnet på baggrund af oplysninger fra Danmarks Statistik. Figur 3.27 er på baggrund af Finans Danmarks statistik for boliger udbudt til salg. Sidste observation er juli 2023.

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

Det er især på markedet for ejerlejligheder, at der har været fremgang i omsætningen og priserne siden begyndelsen af 2023. Antallet af solgte lejligheder er ifølge Boligsiden steget støt siden udgangen af 2022 og var i 2. kvartal lidt over niveauet i samme periode året før. Fremgangen i salget har også betydet, at antallet af lejligheder udbudt til salg er faldet, mens udbuddet af huse og fritidshuse har ligget stabilt på et lavere niveau i de seneste måneder, *jf. figur 3.27*.

Antallet af huse udbudt til salg er fortsat væsentligt under niveauet i 2018-2019, og det lavere udbud bidrager alt andet lige til at understøtte huspriserne, specielt i de egne af landet, hvor udbuddet er forholdsvis begrænset.

Samlet set peger de seneste indikatorer på en stabilisering af boligmarkedet. Med skønnet i indeværende prognose er der udsigt til, at det samlede fald i huspriserne fra top til bund bliver omtrent 7 pct., hvoraf størstedelen allerede er indtruffet. Når der tages højde for inflationen, er faldet i huspriserne væsentligt kraftigere, *jf. figur 3.28*.

**Figur 3.28** Betydeligt fald i reale boligpriser

Anm.: De reale huspriser er opgjort på baggrund af deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

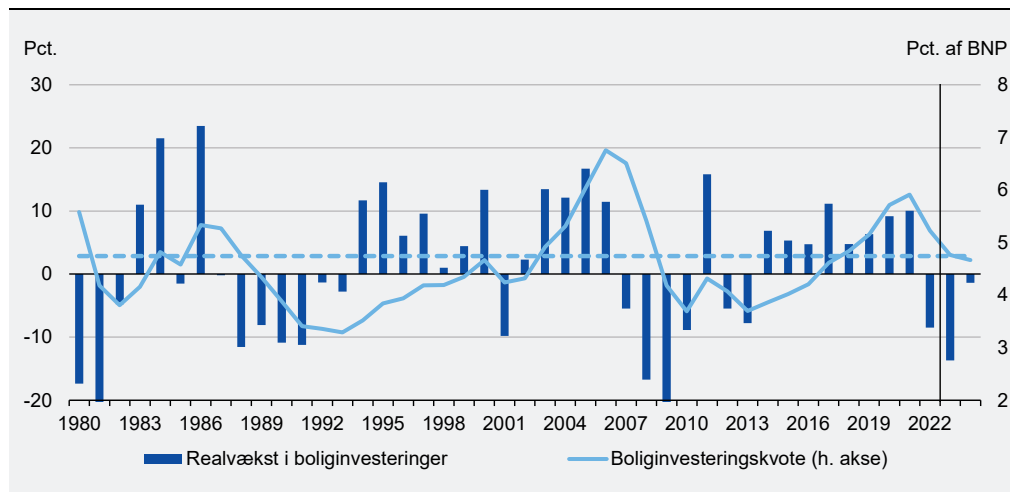
På trods af den skønnede nominelle prisfremgang på 1,4 pct. i 2024 indebærer stigningen i forbrugerpriserne, at de reale huspriser forventes at falde med 1,6 pct., og samlet forventes at ligge godt 4 pct. under niveauet i 2019.

Det forholdsvis begrænsede fald i de nominelle huspriser trods en stigning i den lange realkreditrente på godt 3¼ pct.-point siden starten af 2023 skal ses på baggrund af, at flere indikatorer og modelberegninger peger på, at huspriserne ikke er ude af trit med de underliggende økonomiske drivkræfter som fx indkomster, selv når man tager højde for de højere renter, *jf. kapitel 2*. Samtidig er der udsigt til pæn fremgang i husholdningernes indkomster som følge af udsigten til højere lønstigninger og et fortsat højt niveau for beskæftigelsen. Dertil kommer, at boligskatterne for et gennemsnitligt enfamiliehus vil blive lidt lavere under det nye system for ejendomsskatter, som træder i kraft i 2024.

Der er dog fortsat risiko for yderligere prisfald som følge af gennemslaget af de højere renter. Modelberegninger af effekten af en renteændring i den størrelse, der er set i forhold til forventningerne i 2021, vil normalt indebære en tilpasning i huspriserne, som er væsentligt større end det prisfald på omtrent 6 pct., der indtil videre har fundet sted, *jf. kapitel 2*.

### Boliginvesteringer

Boliginvesteringerne er historisk set genstand for store udsving, og efter betydelig fremgang i 2019-2021 har der været en stor tilbagegang i 2022. Der ventes et yderligere fald på 12,9 pct. i 2023 og en gradvis vending i løbet af 2024, som betyder, at niveauet i 2024 vil være 2,1 pct. lavere end i 2023. Den skønnede udvikling betyder, at boliginvesteringer som andel af BNP vender tilbage til et gennemsnitligt niveau, *jf. figur 3.29*.

**Figur 3.29** Boliginvesteringerne falder som følge af høje renter og byggeomkostninger

Anm.: Boliginvesteringsskotten er de nominelle boliginvesteringer sat i forhold til nominelt BNP.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

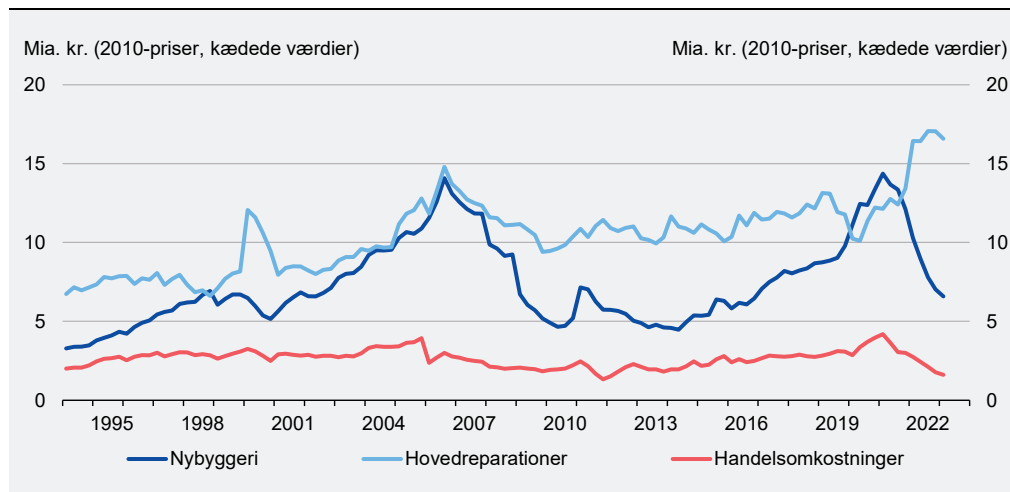
Den store tilbagegang i boliginvesteringerne i 2022 og ind i 2023 afspejler et fald i nybyggeriet, som toppede i starten af 2021, jf. figur 3.30. Dertil kommer et fald i handelsomkostningerne, der indgår i boliginvesteringerne, som følge af den lavere aktivitet på boligmarkedet efter den voldsomme omsætning i 2020-2021.

Derimod har investeringer i større forbedringer af boliger, de såkaldte hovedreparationer, trukket op på det seneste. Den høje omsætning på boligmarkedet i de foregående år har bidraget til at løfte investeringerne i forbedringer, da boligkøbere ofte ønsker at foretage visse forbedringer og ændringer i boligen efter overtagelsen. Samtidig har der været betydelige investeringer i energiforbedringer af boliger. Det skyldes ikke mindst investeringer finansieret af Landsbyggefonden, som er på et højt niveau i 2022-2024. Dertil kommer en betydelig interesse for energiforbedringer af boligerne i forlængelse af de foregående års stigninger i energipriserne, hvilket også er kommet til udtryk i, at mange husholdninger har investeret i varmepumper.<sup>3</sup>

Det lavere nybyggeri skal blandt ses i lyset af højere renter og tilbageslaget på boligmarkedet. De højere renter øger finansieringsomkostningerne, hvilket i sig selv reducerer investeringslysten på grund af højere afkastkrav til investeringer, og denne tendens kan være forstærket af en forventning om tilbagegang på boligmarkedet.

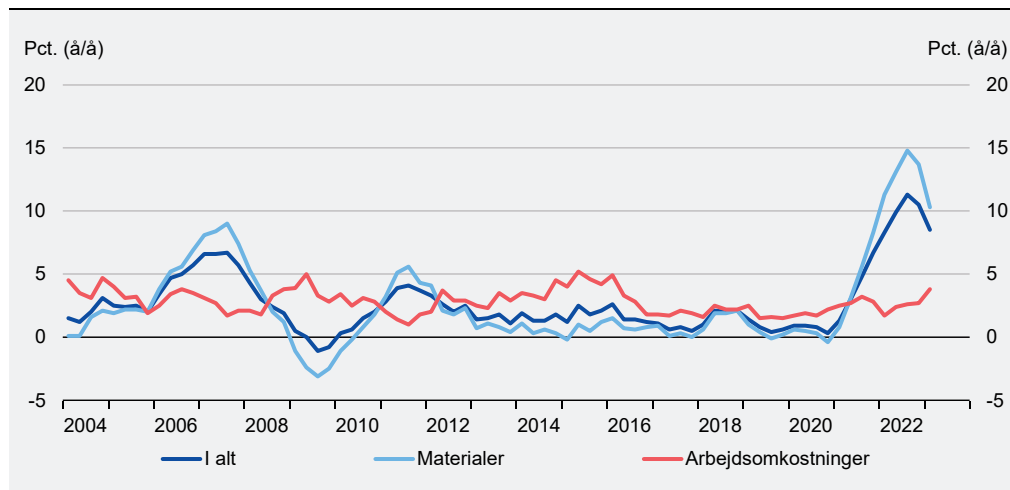
<sup>3</sup> Jf. kapitel 3, *Økonomisk Redegørelse, marts 2023*, Økonomiministeriet.



**Figur 3.30** Fald i nybyggede boliger har drevet nedgangen i boliginvesteringerne

Anm.: Egen sæsonkorrektion. Boliginvesteringerne opgøres traditionelt i tre kategorier, nybyggeri, hovedreparationer og handelsomkostninger. Hovedreparationer er investeringer i eksisterende boliger i form af større forbedringer og renoveringsarbejder, der er med til at forlænge levetiden eller kvaliteten af boligen. Handelsomkostninger er boligkøberes udgifter i forbindelse med boligkøb og omfatter især tinglysningsafgift til staten samt salær til køberådgiver mv.  
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ud over højere renter har der også været en dæmpende effekt på boliginvesteringerne af de kraftige stigninger i byggeomkostningerne. Således var omkostningerne ved at bygge en bolig i 1. kvartal 2023 8,5 pct. over niveauet samme periode året før og 17,5 pct. højere end i 1. kvartal 2021, *jf. figur 3.31*. Udviklingen er især trukket af markant højere priser på byggematerialer, der over de seneste to år er steget knap 23 pct. De højere byggeomkostninger medfører, at projekter bliver skrinlagt eller udskudt, på grund af at de økonomiske forudsætninger bag byggeprojektet er ændret. Dertil kommer, at den højere usikkerhed vedrørende omkostningerne medfører en forøget risiko for uforudsete fordyrelser, som også øger incitamentet til at udskyde byggeprojekter.

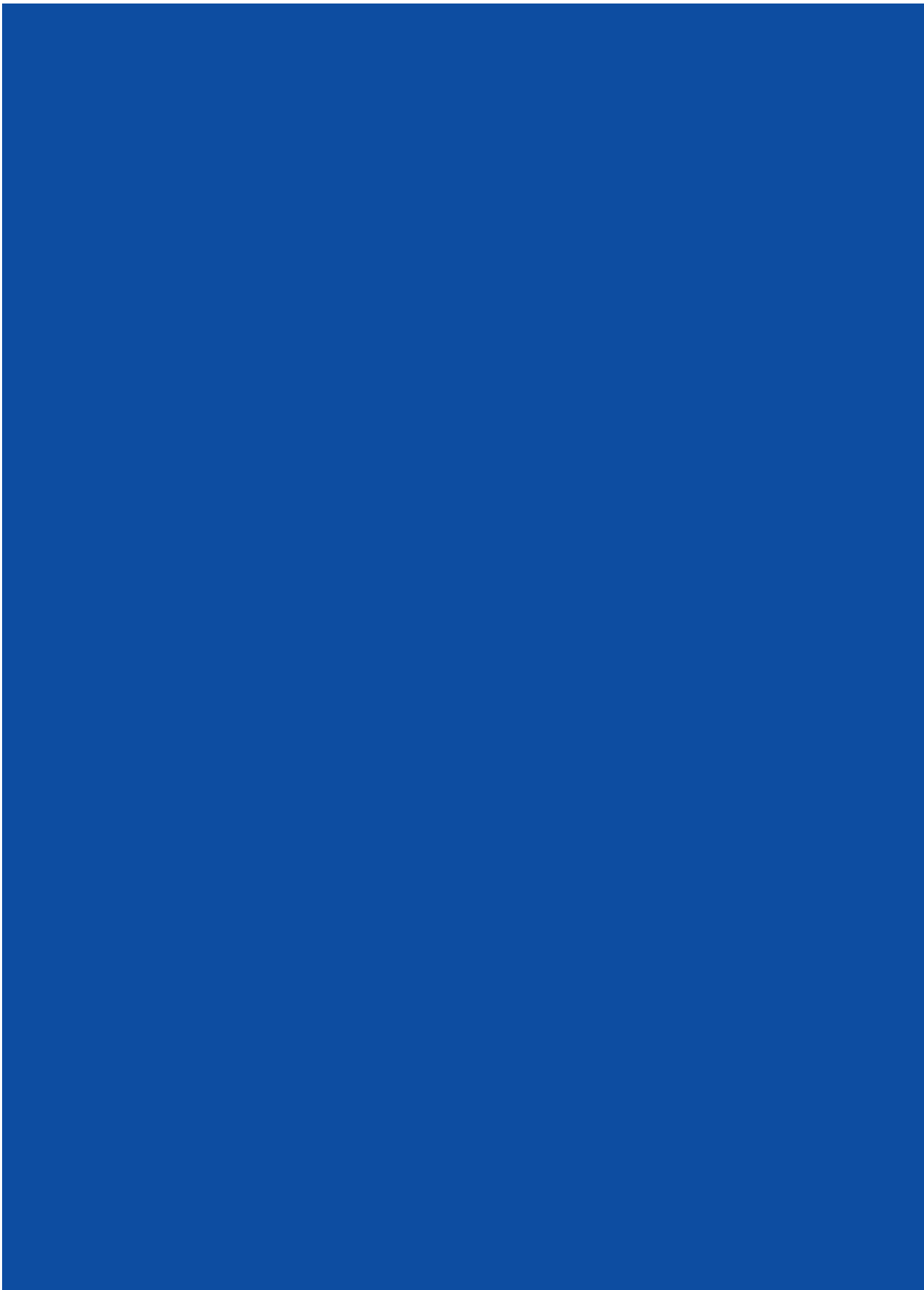
**Figur 3.31 Højere materialeomkostninger har fordyret boligbyggeri**

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Efter de betydelige fald i boliginvesteringerne i 2022 og 2023 vurderes der at være udsigt til, at udviklingen gradvist vender i 2024. Medvirkende til en vending er en mere positiv stemning på boligmarkedet og en gradvist tilbagevendende investeringslyst, i takt med at usikkerheden omkring udviklingen i boligpriserne og byggeomkostningerne aftager. Samtidig ventes investeringer i renoveringer og energiforbedringer af almennyttige boliger finansieret af Landsbyggefonden fortsat at ligge på et højt niveau i 2024. Det bidrager til at understøtte boliginvesteringerne samlet set. Interessen for energiforbedringer i private boliger ventes også at forblive på et højere niveau ansporet af de foregående års stigninger i energipriserne og som led i den grønne omstilling. Dertil kommer, at kapacitetsbegrænsninger i byggebranchen i 2021-2022 har betydet, at nogle investeringer ikke er blevet foretaget endnu.

Endelig vurderes den demografiske udvikling og bosætningsmønstre at bidrage til at løfte bolig efterspørgslen i de kommende år, *jf. kapitel 2*.





## 4. Virksomhederne

### 4.1 Produktion og produktivitet

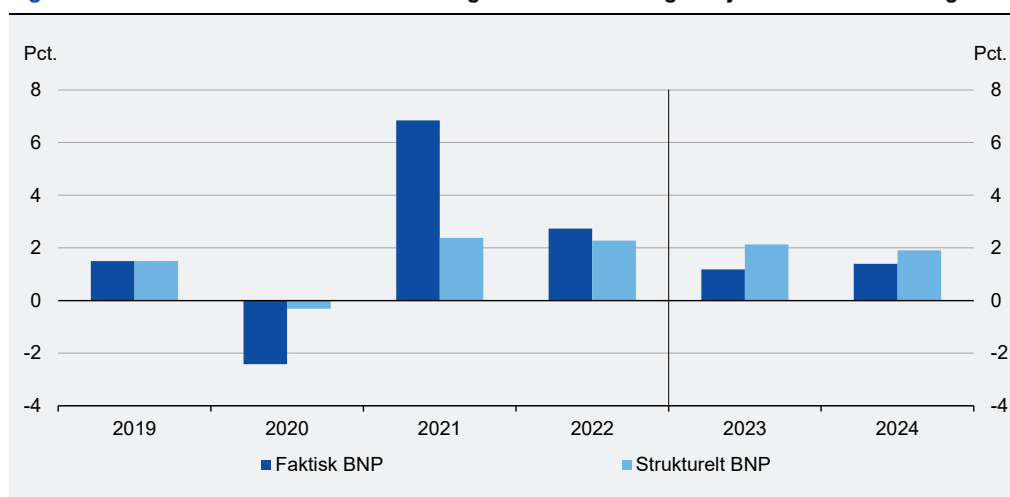
Aktiviteten i dansk økonomi er fortsat med at vokse i første halvdel af 2023. Udviklingen har dermed umiddelbart overrasket positivt i forhold til tidligere prognoser i en periode med stigende omkostninger og vigende efterspørgsel fra husholdningerne som følge af især høje energipriser og stigende renter.

Under overfladen er aktiviteten imidlertid i grove træk todelt. Industrien trækker den samlede udvikling op, men i resten af økonomien har der under ét været stilstand siden udgangen af 2021. Todelingen gør sig i endnu større grad gældende inden for selve industrien, hvor en kraftigt voksende medicinalindustri domineret af Novo Nordisk trækker hele fremgangen, mens den resterende industri har været i generel tilbagegang siden sommeren 2022.

Udsigterne for virksomhederne er dog generelt blevet bedre i løbet af året. Energipriserne er faldet tilbage til niveauer fra før krigen i Ukraine, inflationen er på vej ned på globalt plan, og der er tegn på, at de pengepolitiske renter er ved at toppe. Lavere inflation og stigende lønninger giver på ny øget købekraft til husholdningerne, hvilket giver udsigt til ny fremgang blandt virksomhederne mere bredt. Der er dog fortsat udfordringer med kapacitetspres, fx produktionsbegrænsninger i form af mangel på kompetent arbejdskraft i nogle erhverv. I 2024 trækkes den økonomiske aktivitet som helhed desuden op af den planlagte genåbning af Tyrafeltet i Nordsøen i vinteren 2023-2024, hvilket især vil øge dansk produktion af gas.

BNP skønnes på den baggrund at vokse moderat med 1,2 pct. i år og 1,4 pct. i 2024, *jf. figur 4.1*.

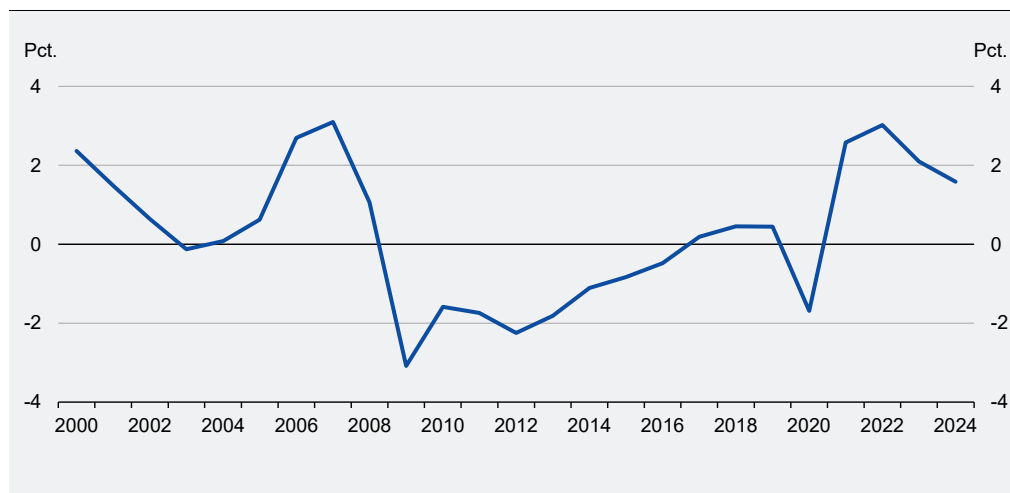
**Figur 4.1 BNP ventes at vokse moderat i år og næste år efter meget høje vækstrater i 2021 og 2022**



Anm.: Strukturelt BNP er estimeret ud fra outputgabet i pct. af BVT ekskl. råstofindvinding.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prognosen indebærer en udvikling i faktisk BNP, der gradvist nærmer sig sit strukturelle niveau, hvilket giver sig udslag i en indsnævring af outputgabets frem mod udgangen af 2024, *jf. figur 4.2*. Outputgabets – som er et mål for presset på økonomiens ressourcer i forhold til en konjunkturneutral situation med stabil pris- og lønudvikling – ventes dog at forblive positivt, hvilket afspejler, at dansk økonomi fortsat vil være præget af kapacitetspres, om end det forventes at blive mere moderat end i de foregående år.

**Figur 4.2 Outputgabets indsnævres gradvist**



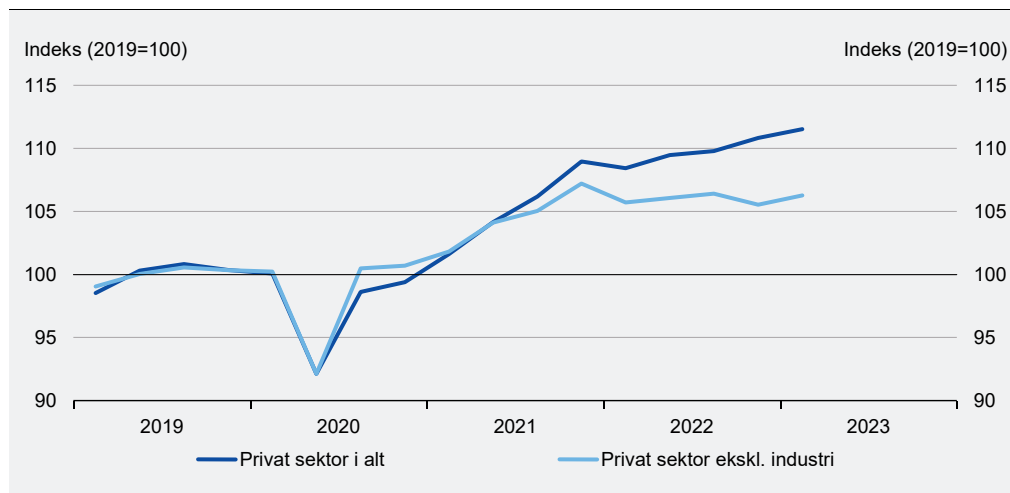
Anm.: Outputgabets er i pct. af strukturelt BVT ekskl. råstofindvinding.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Medicinalindustrien trækker fremgangen i dansk økonomi

Udviklingen i den samlede økonomi med stærk fremgang i værdiskabelsen de seneste år dækker over store forskelle på tværs af brancher og virksomheder. I løbet af 2022 og ind i 2023 har krigen i Ukraine, stigende renter og høj inflation medført, at den indenlandske efterspørgsel under ét har været aftagende. Eksempelvis har byggebranchen været påvirket af et boligmarked i tilbagegang, og mange serviceerhverv har mærket vigende efterspørgsel fra husholdningerne. Trods tilsvarende modvind fra udlandet, hvor mange af de samme forhold har spillet en rolle, er eksporten under ét fortsat med at vokse, hvilket især er knyttet til aktivitet i industrien, *jf. kapitel 6*.

Den samlede værdiskabelse – målt ved BVT opgjort i mængder – var i 1. kvartal 2023 omtrent 1,7 pct. større i den private sektor sammenlignet med 4. kvartal 2021. Ses der bort fra industrien, som i særklasse er den branche, der har øget værdiskabelsen mest i den mellemliggende periode, har aktiviteten i resten af den private sektor været omtrent uændret, *jf. figur 4.3*.

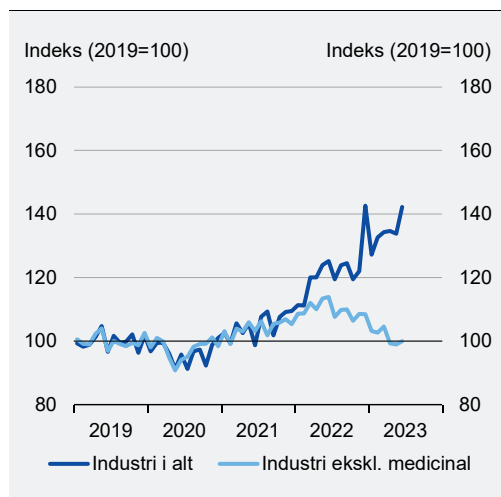
**Figur 4.3** Uden industrien har værdiskabelsen i den private sektor været omtrent uændret siden 4. kvartal 2021



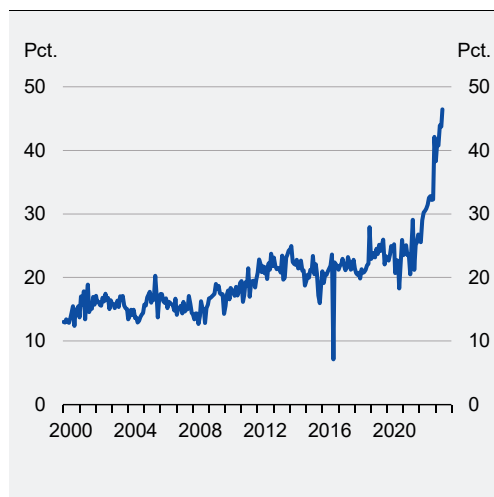
Anm.: Sæsonkorrigeret reall BVT.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den stærke fremgang i industrien kan ligeledes siges at dække over en todeling, idet fremgangen overvejende har været drevet af den store medicinalindustri. Det gælder især perioden efter sommeren 2022, hvor produktionen i de resterende industribrancher under ét har været aftagende og er faldet til samme niveau som i 2019, *jf. figur 4.4*.

**Figur 4.4** Medicinalindustrien bag hele fremgangen i industriproduktionen siden sommeren 2022



**Figur 4.5** Medicinalindustrien udgør næsten halvdelen af produktionen i industrien

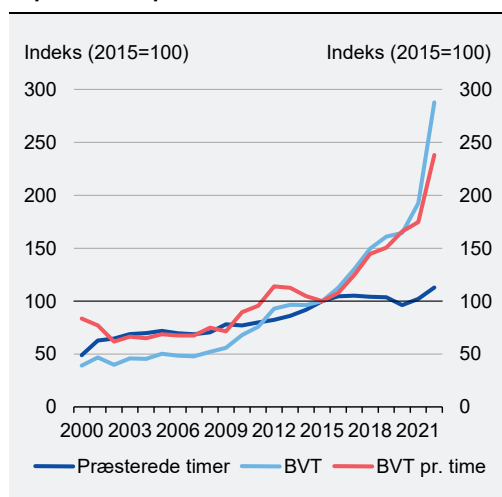


Anm.: Tal i figur 4.4 er sæsonkorrigerede mængdeindeks fra statistikken for industriens produktionsindeks. Medicinalindustriens andel af industriproduktionen i figur 4.5 er egen udledning.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

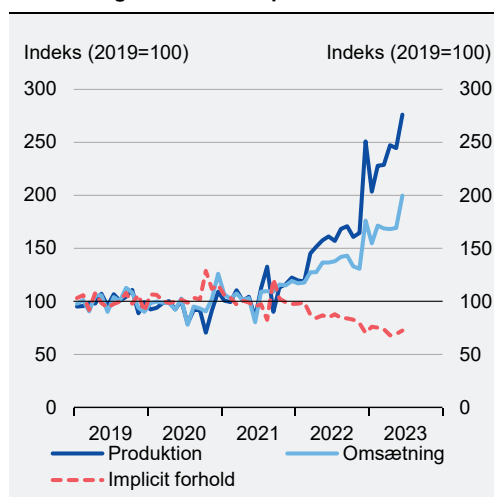
Den kraftige vækst i medicinalindustrien betyder, at den i juni udgjorde næsten halvdelen af produktionen i den samlede industri ifølge Danmarks Statistiks produktionsstatistik, *jf. figur 4.5*. I 2022 udgjorde industriproduktionen omtrent 20 pct. af den samlede danske produktion i mængden i nationalregnskabet, så medicinalindustrien kan estimeres til aktuelt at udgøre i omegnen af 5-10 pct. af danske virksomheders produktion.

Fremgangen i medicinalindustriens produktion – og dermed værdiskabelse – er sket sideløbende med fremgang i branchens beskæftigelse og antal præsterede arbejdstimer. I 2022 var der dog en ekstraordinært stor vækst i værdiskabelsen, som indebar en kraftig stigning i den implicitte timeproduktivitet, *jf. figur 4.6*. Denne forskel skyldes, at en betydelig del af medicinalindustriens produktionsfremgang i 2022 skete på fabrikker uden for landets grænser.

**Figur 4.6** Kraftig vækst i medicinalindustriens implicitte timeproduktivitet i 2022



**Figur 4.7** Medicinalindustriens omsætning er vokset langsommere end produktionen



Anm.: Nationalregnskabstal i figur 4.6. BVT for 2021 og 2022 er et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik og derfor behæftet med større usikkerhed. Sæsonkorrigerede tal i figur 4.7.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

På prissiden har medicinalindustrien også vist en anden udvikling end resten af industrien, hvor priserne generelt er steget. Medicinalindustriens omsætning er således vokset i noget lavere tempo end den mængdemæssige produktion, hvilket – med forbehold for lagerforskydninger – generelt er udtryk for faldende salgspriser. Således var det implicitte forhold mellem medicinalindustriens omsætning og produktion i juni faldet med omtrent 30 pct. i forhold til 2019, *jf. figur 4.7*.

Fremgangen i medicinalindustriens produktion og omsætning de seneste år synes overvejende at komme fra én virksomhed, nemlig Novo Nordisk, som i perioden blandt andet har fået en række nye produkter på det globale marked, *jf. boks 4.1*.



### Boks 4.1 Novo Nordisk bag den kraftige fremgang i medicinalindustrien

Danmarks medicinalindustri består af mange forskellige virksomheder. Den største, Novo Nordisk, har dog været i kraftig vækst de seneste år og udgør størstedelen af branchens aktiviteter.

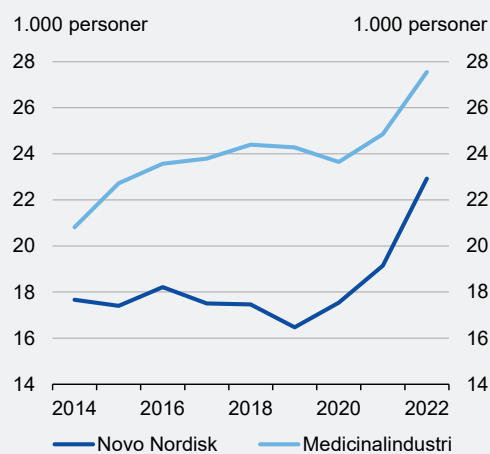
Siden 2019 har Novo Nordisk øget antallet af ansatte i Danmark med omtrent 6.500 personer til ca. 23.000 personer i 2022 (ca. 0,7 pct. af samlet beskæftigelse i 2022). I samme periode er den samlede beskæftigelse i medicinalindustrien som opgjort i nationalregnskabet steget med ca. 3.300 personer til knap 28.000 personer, *jf. figur a*. Såfremt de to begreber er sammenlignelige betyder det, at Novo Nordisks andel af den samlede beskæftigelse i medicinalindustrien er steget fra 68 pct. til 83 pct. siden 2019.

På omsætningsiden er der også kraftig sammenhæng mellem de seneste års fremgang i medicinalindustrien og Novo Nordisk. I medicinalindustrien som helhed er den samlede omsætning fra 2019 til 2022 steget 56 pct., mens Novo Nordisks nettoomsætning i samme periode er steget 45 pct., *jf. figur b*. Selvom niveauet for omsætning og nettoomsætning ikke er direkte sammenligneligt, må de relative bevægelser forventes at følges relativt tæt ad inden for den samme branche.

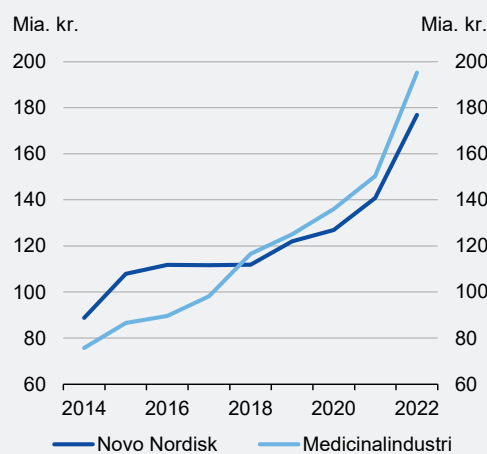
Faldet i medicinalindustriens forhold mellem omsætning og produktion i 2022 er også sammenfaldende med Novo Nordisks rapportering om faldende priser på især det amerikanske og kinesiske marked samme år.<sup>1</sup>

Aktivitetsfremgangen for Novo Nordisk er fortsat ind i 2023, især understøttet af høj efterspørgsel på firmaets GLP-1-baserede midler til behandling af diabetes og fedme (Ozempic og Wegovy). Det fremgik af virksomhedens seneste kvartalsrapport, at salget er steget 29 pct. (i danske kroner) i første halvår 2023 sammenlignet med første halvår 2022. Salgsfremgangen har især været stor i Nordamerika (45 pct.). For året 2023 som helhed venter Novo Nordisk en stigning i salget (i danske kroner) på 21-27 pct.<sup>2</sup>

**Figur a** Beskæftigelsesfremgangen i medicinalindustrien kommer særligt fra Novo Nordisk



**Figur b** Medicinalindustriens stigende omsætning følger Novo Nordisks nettoomsætning de senere år



Anm.: Antal beskæftigede i Novo Nordisk i figur a er deres ansatte i Danmark. I figur b vises *net sales* for Novo Nordisk, mens der vises samlet omsætning for medicinalindustrien.

1) Novo Nordisk, "Annual Report 2022".

2) Novo Nordisk, "Financial report for the period 1 January 2023 to 30 June 2023".

Kilde: Danmarks Statistik, diverse udgaver af Novo Nordisk årsrapporter og egne beregninger.

Det har også betydning for økonomiens struktur med en større medicinalindustri. De fleste brancher er vævet tæt sammen med andre brancher gennem indbyrdes vare- og tjenesteleverancer. Det gør sig imidlertid ikke i samme omfang gældende for medicinalindustrien, som blandt andet er kendetegnet ved kun i begrænset omfang at hænge sammen med resten af

dansk økonomien, *jf. boks 4.2*. Medicinalindustriens særlige karakteristika bidrager til at forklare, hvordan der kan have været så kraftig fremgang inden for én branche, mens udviklingen i store dele af den resterende økonomi har set svagere ud.

Den videre udvikling i medicinalindustriens aktivitet vil fortsat have stor betydning for især BNP og BVT. Medicinalindustrien trak BVT mærkbart op i 2022, og der er udsigt til, at medicinalindustrien igen i år vil bidrage markant til væksten.<sup>1</sup> I prognosen ventes medicinalindustrien kun i mere begrænset omfang at bidrage til væksten i 2024, da kapacitetspresset i branchen har nået et højt niveau efter de seneste års kraftige ekspansion, og det vil tage tid at udbygge produktionskapaciteten. Usikkerheden herom er imidlertid stor.

---

<sup>1</sup> Ud fra et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik for 2021 og 2022, som er behæftet med større usikkerhed end offentliggjorte tal, estimeres medicinalindustrien i 2022 at have bidraget med 2,1 pct.-point af den samlede BVT-vækst på 3,6 pct.

### Boks 4.2 En voksende medicinalindustri har betydning for den samlede økonomi

De seneste års kraftige vækst i medicinalindustrien påvirker en lang række centrale nøgletal i dansk økonomi. Mest direkte er effekten på fx eksport og BNP. Medicinalindustrien er imidlertid også en branche, der på flere måder skiller sig ud. Derfor har dens voksende andel af industrien og dansk økonomi som helhed betydning for fortolkningen af flere etablerede sammenhænge, fx lønkvoter.<sup>1</sup> Den voksende medicinalindustri har også betydning for erhvervsstrukturen, herunder virksomhedernes indbyrdes leverancer af varer og tjenester.

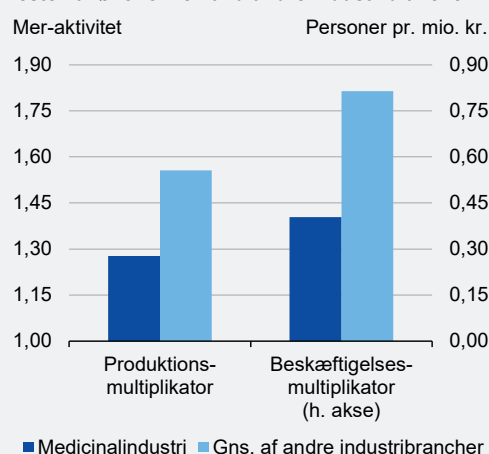
En måde at eksemplificere den voksende medicinalindustris betydning for erhvervsstrukturen er ved at opgøre, i hvor høj grad øget aktivitet inden for én branche også giver anledning til øget aktivitet i andre brancher. Ud fra Danmarks Statistiks input-outputtabeller kan de såkaldte multiplikatorer opgøres. Den simple produktionsmultiplikator viser, hvor meget produktionen i økonomien som helhed stiger, hvis den pågældende branche øger sin egen produktion. Tilsvarende gælder for den simple beskæftigelsesmultiplikator, der anslår den samlede effekt på beskæftigelsen af øget produktion inden for en given branche. Begge multiplikatorer var i 2019 markant lavere for medicinalindustrien end for gennemsnittet af de resterende industribrancher, *jf. figur a*. Det afspejler, at medicinalindustrien i mindre grad end andre industribrancher køber varer og tjenester fra danske virksomheder til input i produktionen.

Sammenlignet med andre industribrancher havde medicinalindustrien i 2019 også en markant højere værditilvækst pr. produceret enhed, og det samlede importindhold i produktion afledt af medicinalindustriens aktiviteter var væsentligt lavere end for resten af industrien, *jf. figur b*.

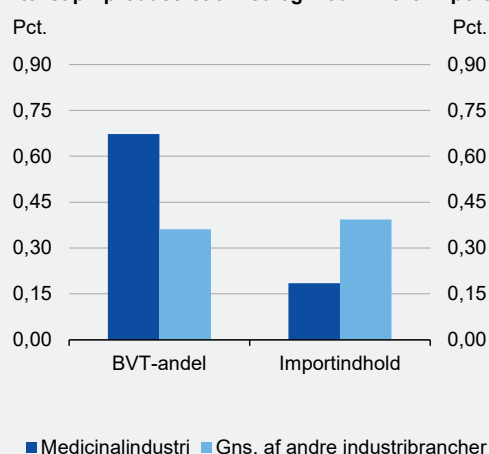
Øget aktivitet inden for medicinalindustrien giver altså anledning til højere værditilvækst pr. produceret enhed, men også i mindre grad øget produktion, beskæftigelse og import for økonomien som helhed sammenlignet med andre industribrancher. Og dette er vel at mærke opgjort på tal fra 2019, dvs. inden medicinalindustriens kraftige aktivitetsfremgang de seneste år. I 2022 udgjorde medicinalindustrien 0,9 pct. af den samlede beskæftigelse, mens andelen for den resterende industri var 8,0 pct.

Skulle der opstå tilbagegang i medicinalindustriens aktivitet, må det forventes at give anledning til en relativt mindre nedgang i beskæftigelsen og aktiviteten i resten af økonomien. En aktivitetsnedgang på 10 mia. kr. i selve medicinalindustrien giver afledt kun ca. 3 mia. kr. tab i resten af økonomien, mens beskæftigelsestab i selve medicinalindustrien vil være knap 2.000 personer, og beskæftigelsestab i resten af økonomien vil være godt 2.000 personer. Hertil kommer andre afledte effekter på efterspørgslen af fx tabt lønindkomst.

**Figur a Medicinalindustrien er svagere tilknyttet resten af økonomien and andre industribrancher**



**Figur b Medicinalindustrien skaber mere værditilvækst pr. produceret enhed og med mindre import**



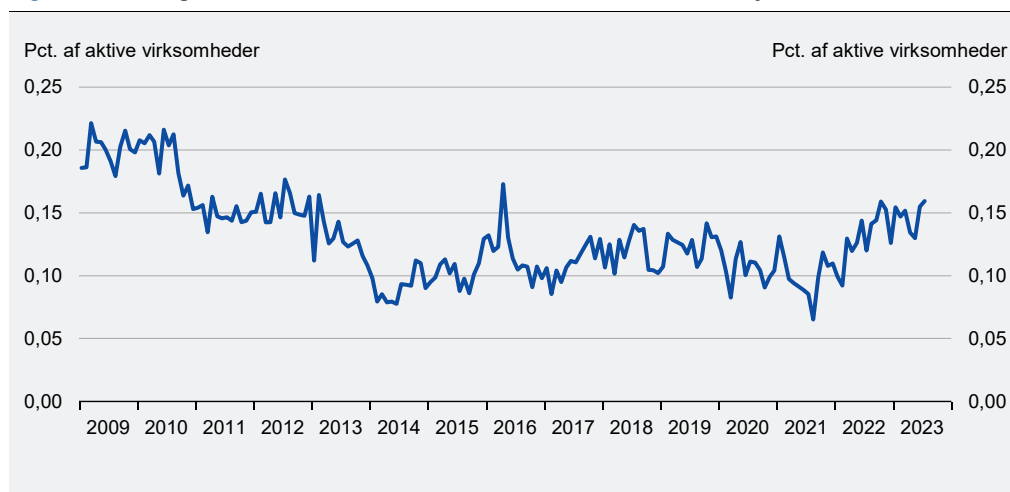
Anm.: I figur a vises de simple produktions- og beskæftigelsesmultiplikatorer. I figur b vises BVT som andel af samlet produktionsværdi og det estimerede totale importindhold pr. produceret enhed (dækker både direkte og indirekte import, hvor den indirekte import følger af afledte produktionsstigninger i andre virksomheder). Alle tal er fra 2019.

1) Se fx boks 1.2 i Økonomisk Redegørelse, maj 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den svage udvikling i den indenlandske aktivitet ekskl. medicinalindustrien siden udgangen af 2021 må forventes at give anledning til en generel tilpasning i forholdet mellem virksomhedernes produktionskapacitet og efterspørgslen. Denne tilpasning kan blandt andet være kommet til udtryk ved, at omfanget af konkurser fortsat er på et højere niveau end normalt. Blandt aktive virksomheder, dvs. virksomheder med ansatte og/eller omsætning af betydning, var antallet af konkurser i juli blandt de højeste niveauer siden finanskrisen, *jf. figur 4.8*. Det relativt høje antal konkurser i løbet af første halvår skal ses i lyset af lavere efterspørgsel fra ind- og udland samt høje inputomkostninger, især relateret til stigningen i energipriserne i løbet af 2022. Udviklingen i antallet af konkurser skal dog også ses i lyset af ophør af støtteordninger i forbindelse med coronapandemien, herunder tilbagebetaling af moms lån. Selvsamme støtteordninger var medvirkende til, at omfanget af konkurser i årene 2020-2021 var lave i historisk perspektiv. Stigningen i konkurser i løbet af 2022 og ind i 2023 vurderes derfor i høj grad at være udtryk for udskudte konkurser fra de foregående år. Ifølge Danmarks Statistik var 41 pct. af konkurserne i perioden januar 2022-juli 2023 blandt virksomheder, som har fået moms lån.<sup>2</sup>

**Figur 4.8** Omfanget af konkurser blandt aktive virksomheder er fortsat højere end normalt



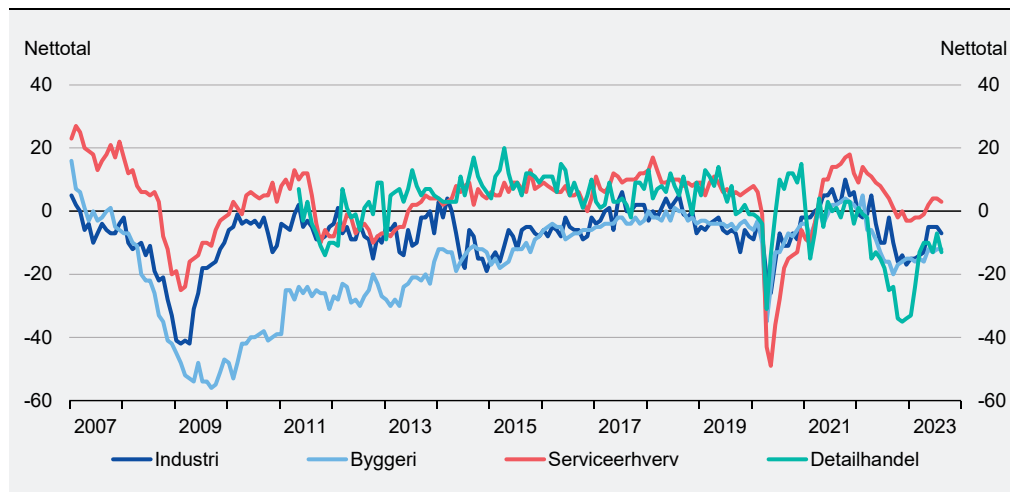
Anm.: Sæsonkorrigerede tal. Konkurser blandt aktive virksomheder er inden for hvert år sat i forhold til antal virksomheder med mindst én ansat. For 2022 og 2023 er generel firmastatistik endnu ikke offentliggjort, hvorfor der for disse år anvendes antal virksomheder med mindst én ansat fra 2021. Det kan give anledning til en lille overvurdering af omfanget af konkurser i de pågældende år, da antallet af virksomheder med mindst én ansat generelt har været stigende siden 2009.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Lidt mere positive tegn i de bløde indikatorer

Virksomhedernes vurdering af den økonomiske situation er blevet gradvist bedre i løbet af 2023. De sammenvæjede konjunkturbarometre, som er et mål for virksomhedernes vurdering af den økonomiske situation, har haft en opadgående tendens det seneste halve år, men niveauerne i august var fortsat lave i historisk perspektiv, *jf. figur 4.9*. Det indikerer, at aktivitetsudviklingen i store dele af økonomien også i 3. kvartal må ventes at være afdæmpet, dog i mindre grad end tidligere. Fortsætter tillidsmålene op, vil det være tegn på en mere bredt funderet fremgang.

<sup>2</sup> Danmarks Statistik, "Mindre stigning i antallet af konkurser i juli", Nyt fra Danmarks Statistik, 7. august 2023.

**Figur 4.9** Bedring i konjunkturbarometrene de seneste måneder

Anm.: Et positivt netttotal angiver, at flere virksomheder venter fremgang end tilbagegang.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Virksomhedernes vurdering af den økonomiske situation har blandt andet været påvirket af produktionsbegrænsninger. Den rapporterede mangel på arbejdskraft nåede et højt niveau i 2022 og er fortsat høj i 2023. Der er også en del virksomheder, der melder om manglende efterspørgsel, hvilket skal ses i lyset af aktivitetsdæmpende forhold som højere pengepolitiske renter og lavere købekraft hos husholdningerne efter stigende forbrugerpriser, *jf. figur 4.10*.

**Figur 4.10** Mange virksomheder melder om manglende efterspørgsel

Anm.: Andelen af virksomheder, der svarer, at manglende efterspørgsel udgør en produktionsbegrænsning. Egen sæsonkorrektion. Databrud mellem 1. og 2. kvartal 2013.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

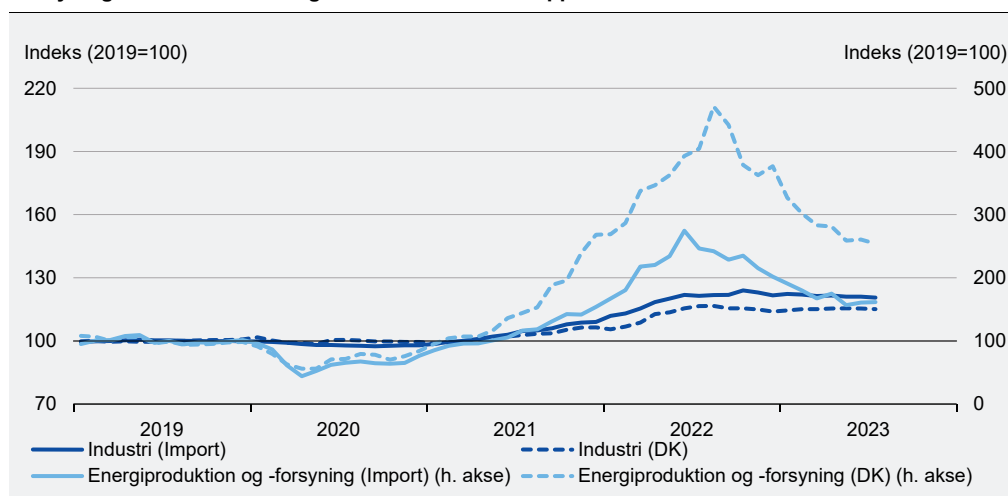
Et forhold, der dog er forbedret markant i løbet af året, er manglen på udstyr, materialer mv., som er faldet til et lavt niveau. Det skal formentlig ses i lyset af bortfald af forstyrrelser i de globale værdikæder som følge af coronapandemien. Sammenlagt viser spørgeundersøgelsen en let

faldende tendens i andelen af virksomheder, som rapporterer om mindst én form for produktionsbegrænsning.

Det spiller formentlig også ind på virksomhedernes vurdering af den økonomiske situation, at en række energipriser er faldet tilbage efter meget høje niveauer i løbet af 2022.

Det afspejles både i udviklingen i prisen på importeret energi og i de indenlandske producentpriser inden for energiproduktion og -forsyning. For industrien under ét har producentpriserne både i ind- og udlandet været omtrent uændrede det seneste år. De lavere energipriser ventes med forsinkelse at slå igennem på resten af industrien, *jf. figur 4.11*.

**Figur 4.11** Producentpriser i industrien har stabiliseret sig, mens priserne på energiproduktion og -forsyning fortsætter den aftagende tendens siden toppunktet i 2022



Anm.: Producentpriser er business-to-business. Energiproduktion og -forsyning dækker råstofindvinding, olieraffinaderier mv. samt energiforsyning.

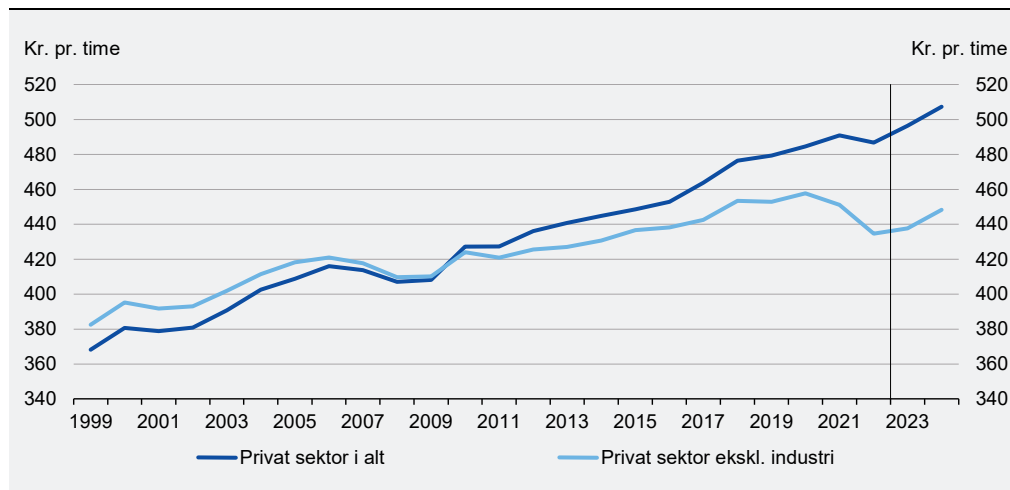
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I takt med at lavere priser på energi spredt sig, vil de resterende dele af økonomien også have udsigt til mere afdæmpet prisudvikling. Adspurgte svarer en overvægt af virksomheder inden for detailhandel nu desuden, at de forventer at nedsætte priserne de kommende tre måneder.

### Svag produktivitetsudvikling ventes afløst af ny fremgang

I takt med en mere normal udvikling i inputpriser samt en stabilisering af de pengepolitiske renter ventes efterspørgslen fra ind- og udland at vende tilbage. Imødekommen af denne efterspørgsel fra virksomhedernes side får BNP til at vokse. Det kræver imidlertid, at virksomhedernes ansatte arbejder flere timer, at virksomhederne ansætter flere, og/eller at produktiviteten øges, dvs. højere værdiskabelse pr. arbejdstime.

Timeproduktiviteten i den private sektor som helhed har imidlertid udviklet sig svagt siden 2020. Ses der ydermere bort fra industrien, som har været i kraftig fremgang som følge af medicinalindustrien, har produktiviteten været i kraftig tilbagegang. Således var timeproduktiviteten i den private sektor ekskl. industrien i 2022 tilbage på et niveau, der ikke er set siden 2014-2015, *jf. figur 4.12*.

**Figur 4.12 Svag udvikling i timeproduktiviteten i den private sektor i 2022 – især ekskl. industrien**

Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som reallt BVT pr. arbejdstime.  
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I prognosen er der en forventning om, at produktiviteten igen vil stige, hvilket skal ses i lyset af typiske udsving i produktiviteten i forbindelse med konjunkturudsving.

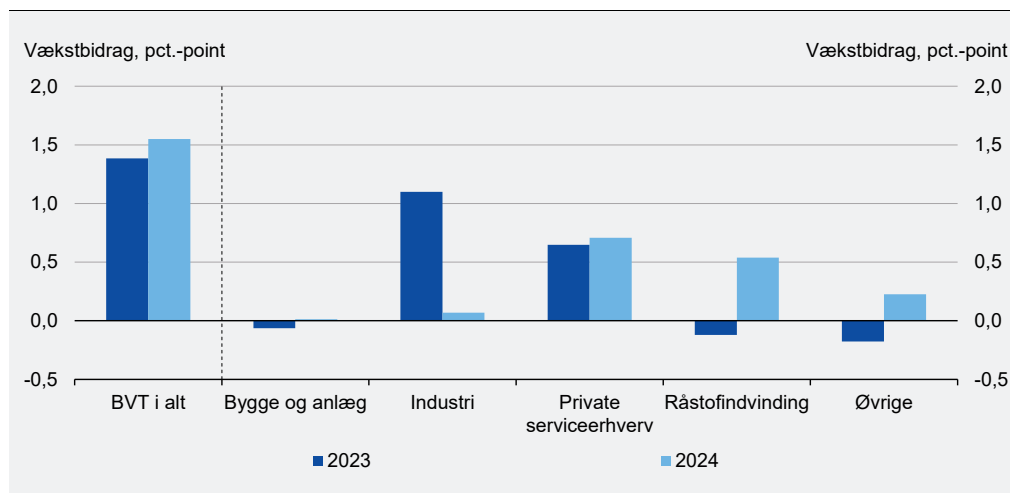
Disse udsving kan skyldes en række forskellige forhold, hvoraf én er virksomhedernes tendens til at være afventende med at hyre og afskedige medarbejdere. I en overgang fra ekspansion (positivt og voksende outputgab) til afdæmpning (positivt og aftagende outputgab), hvor efterspørgslen falder, har virksomhederne færre ordrer at imødekomme. Da virksomhederne typisk ser tiden an og venter med at afskedige medarbejdere, blandt andet fordi det er forbundet med omkostninger, vil produktiviteten have en tendens til at falde. Arbejdskraftshamstring giver generelt en forsinkelse mellem udsving i aktivitet og beskæftigelse. Denne effekt vil kunne forklare produktivitetsudviklingen det seneste år. I takt med at virksomhederne begynder at tilpasse antallet af medarbejdere og deres arbejdstimer, *jf. kapitel 5*, ventes timeproduktiviteten igen at stige.

Fremgangen i den samlede private sektors timeproduktivet i både 2023 og 2024 skønnes til omtrent 2,1 pct., men det skal ses i lyset af et markant bidrag fra råstofvindingsbranchen i lyset af genåbningen af Tyra-feltet i Nordsøen i vinteren 2023-2024. I resten af den private sektor ventes pæn men lidt mere moderat produktivitetsvækst på i gennemsnit 1,9 pct. årligt, hvilket er noget over det historiske gennemsnit siden 2001 på 1,4 pct.

Med afsæt i en forventning om bedring i produktiviteten på tværs af brancher og udviklingen i de forskellige efterspørgselskomponenter ventes fremgangen i den samlede værditilvækst i år overvejende at komme fra industrien, som følge af især medicinalindustriens produktion og eksport. Den svage udvikling på boligmarkedet er medvirkende til, at aktiviteten inden for byggeriet ventes at falde en anelse. I 2024 forventes kun begrænset vækst i industrien som helhed, hvilket skal ses i lyset af medicinalindustriens udfordringer med kapacitet efter flere år med kraftig vækst, samt at udvidelse af produktionskapaciteten tager tid. Til gengæld ventes privatforbruget at vokse pænt, hvilket giver et betydeligt vækstbidrag fra de private serviceerhverv.

Genåbningen af Tyra-feltet i Nordsøen i vinteren 2023-2024 medvirker ligeledes til et pænt bidrag til fremgangen fra råstofindvinding, jf. figur 4.13. Værditilvæksten ventes altså at vokse mindre i 2024 end i 2023, når der ses bort fra bidraget fra råstofindvinding.

**Figur 4.13 Store forskelle i branchernes vækstbidrag i prognoseperioden**



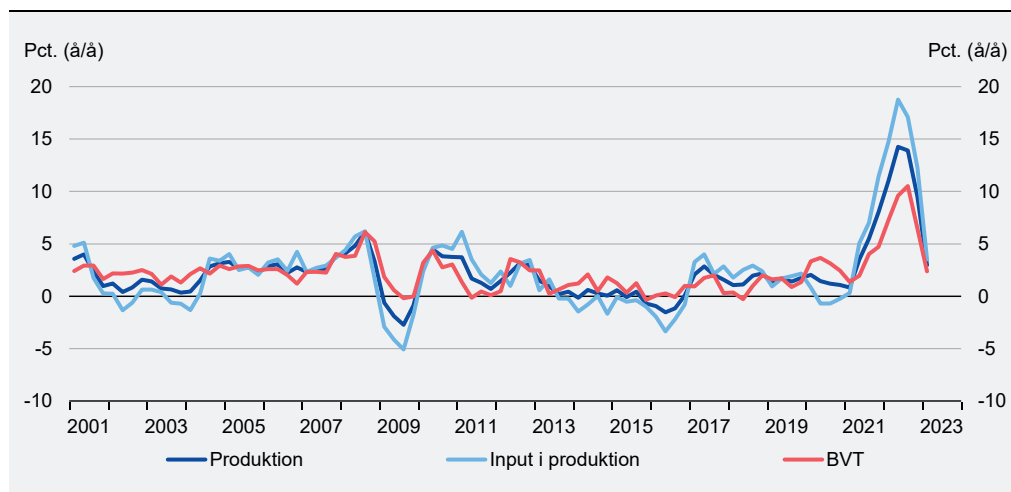
Anm.: Øvrige omfatter landbrug mv., forsyningsvirksomhed, boligbranchen samt offentlig administration mv.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Søtransport samt energiforsyning påvirker priserne

De store udsving i priserne på energi og andre input samt gennemslaget på forbrugerpriserne i 2021 og især 2022 har givet anledning til opmærksomhed om, hvorvidt virksomhederne som reaktion på stigende inputpriser har hævet egne salgspriser mere end 'nødvendigt' med henblik på at øge egen bundlinje. Det findes der imidlertid ikke et generelt svar på, da udviklingen inden for enkeltbrancher (og -virksomheder) forstyrrer de konklusioner, der kan drages fra aggregerede tal.

I løbet af 2021 og 2022 har virksomhederne under ét øget egne salgspriser for at dække de øgede omkostninger til blandt andet energi. På aggregeret niveau har det medført, at prisen pr. produceret enhed også har været stigende, men stigningstakten i løbet af 2021 og 2022 har dog været mindre sammenlignet med prisen pr. input enhed, jf. figur 4.14.



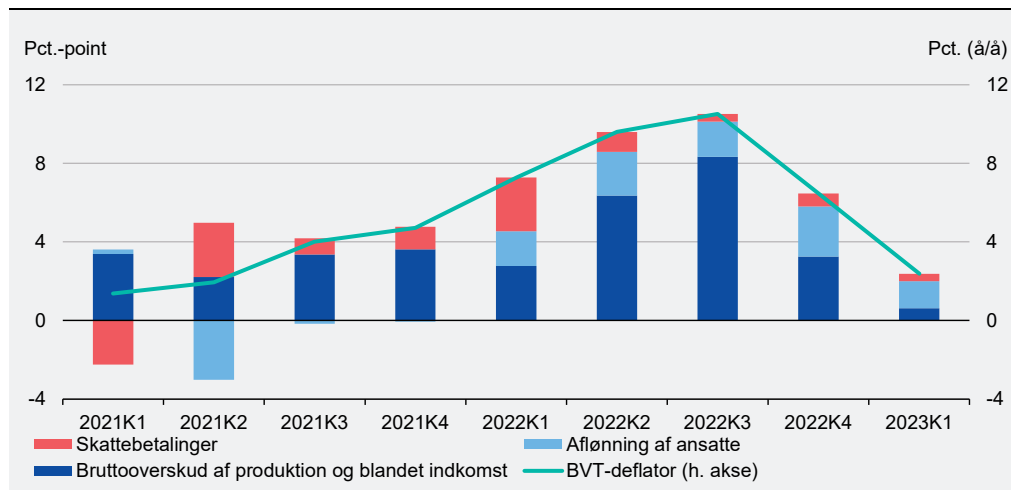
**Figur 4.14** Prisudvikling på produktion, input i produktion og BVT følges ad

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I perioder hvor både input- og outputpriser stiger, har der historisk også været stigning i prisen på virksomhedernes værdiskabelse (BVT-deflatoren). En stigning i prisen på værdiskabelsen indebærer, at værdiskabelsen i nominelle termer (løbende priser) er steget relativt til værdiskabelsen i mængder (faste priser). Dette kan være tegn på, at enten enhedsomkostningerne eller enhedsprofitten – eller begge – er steget.

I nationalregnskabet kan værdiskabelsen, som svarer til produktionsværdi fratrukket værdien af input i produktionen, opdeles i tre poster; 1) aflønning af ansatte, 2) produktskatter minus produktsubsidier samt andre produktionsskatter minus andre produktionssubsidier, og 3) bruttooverskud af produktion og blandet indkomst.

Det er på den baggrund muligt at lave en mekanisk dekomponering af udviklingen i BVT-deflatoren ud fra bidrag fra de tre nævnte poster. I Danmark kan den årlige stigning i BVT-deflatoren opgjort på denne måde siden 1. kvartal 2021 og frem til 4. kvartal 2022 overvejende tilskrives øget *bruttooverskud af produktion og blandet indkomst*, mens stigningstakten i 1. kvartal 2023 overvejende kan tilskrives *aflønning af ansatte*, jf. figur 4.15.

**Figur 4.15** Prisen på virksomhedernes værdiskabelse er nu primært drevet af aflønning af ansatte

Anm.: Nominelt BVT kan dekomponeres i *bruttooverskud af produktion og blandet indkomst*, *aflønning af ansatte* og *produktsskatter minus produktsubsidier samt andre produktionsskatter minus andre produktionssubsidier*. Figuren viser de tre komponenters mekaniske bidrag til udviklingen i den kvartalsvise implicitte BVT-deflator, som viser nominelt BVT i forhold til reelt BVT (begge sæsonkorrigerede).

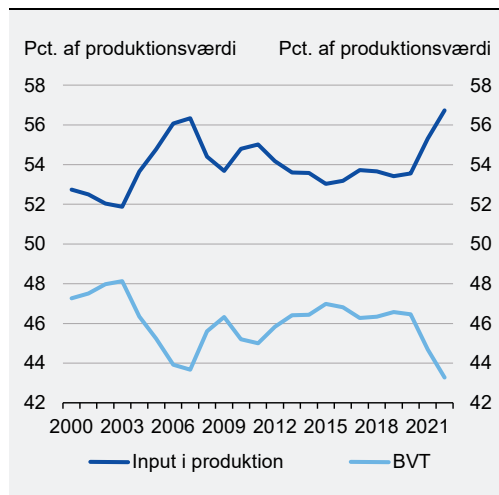
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

ECB offentliggjorde en tilsvarende analyse for euroområdet i foråret, hvor fordelingen af bidrag til stigningen i BVT-deflatoren mindede om den danske.<sup>3</sup> Fortolkningen af denne dekomponering skal dog foretages med forsigtighed. I den pågældende analyse – og i andre af tilsvarende karakter – omtales bidraget fra *bruttooverskud af produktion og blandet indkomst* som *enhedsprofitter (unit profits)*. Det er imidlertid ikke en dækkende betegnelse, da bruttooverskud af produktion og blandet indkomst blandt andet også går til forbrug af fast realkapital (nedslidning af kapitalapparat) samt aflønning af selvstændige.

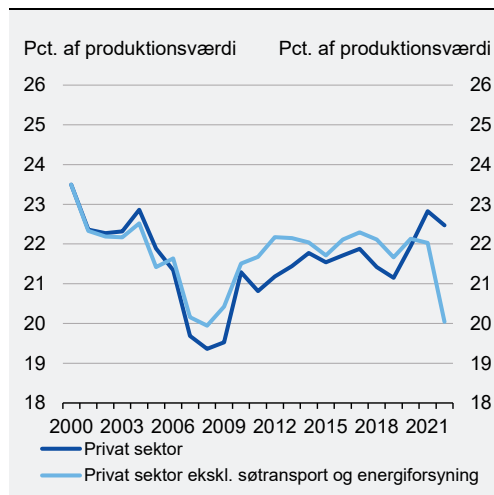
Hertil kommer, at denne type analyse ofte fremføres med hypotesen om, at virksomhederne kunne have fastholdt deres BVT i løbende priser ved at øge deres salgspriser endnu mindre relativt til stigende inputomkostninger. Dette ville give en endnu lavere stigning i BVT-deflatoren – og dermed i priserne på varer og tjenester til endelig anvendelse såsom husholdningernes forbrug. Det tager imidlertid ikke højde for, at virksomhederne allerede ved at øge salgspriserne mindre end inputpriserne har lavere værditilvækst pr. produceret enhed. Den udvikling ses tydeligt i både 2021 og 2022, jf. figur 4.16.

<sup>3</sup> Arce, Hahn & Koester, "How tit-for-tat inflation can make everyone poorer", The ECB Blog, 30. marts 2023.

**Figur 4.16** Markant fald i BVT som andel af produktionsværdi i den private sektor i 2021 og 2022



**Figur 4.17** Stort fald i overskudsgrad i den private sektor ekskl. søtransport og energiforsyning i 2022



Anm.: Input i produktion i figur 4.16 dækker både energiforbrug, almindeligt vareforbrug og forbrug af tjenester i produktionen. Overskudsgraden i figur 4.17 er *bruttooverskud af produktion og blandet indkomst* i forhold til produktionsværdi. Tal for brancherne søtransport og energiforsyning er fra ADAMs databank.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Dekomponeringen af BVT-deflatoren viser, at en større del af værdiskabelsen i løbet af 2021 og 2022 er gået til bruttooverskud af produktion og blandet indkomst. Men den udvikling skal altså ses i lyset af, at værdiskabelsen i samme periode udgjorde en markant mindre andel af den samlede produktionsværdi. Udviklingen i de aggregerede tal dækker desuden over store brancheforskelle. Således betød de høje fragtrater i løbet af 2022, at især søtransport havde høje salgspriser sammenlignet med deres inputpriser. For energiforsyningsbranchen gælder, at salgsprisen typisk sættes ud fra den marginale omkostning som følge af, at energimarkederne i EU er konkurrenceudsatte, hvilket i en periode har givet nogle virksomheder relativt høje salgspriser i forhold til inputpriser. For den private sektor som helhed faldt virksomhedernes bruttooverskud af produktion og blandet indkomst som andel af den samlede produktionsværdi en anelse i 2022 efter en stigning i 2021. Ses der derimod for den private sektor ekskl. søtransport og energiforsyning faldt denne andel markant sidste år, *jf. figur 4.17*.

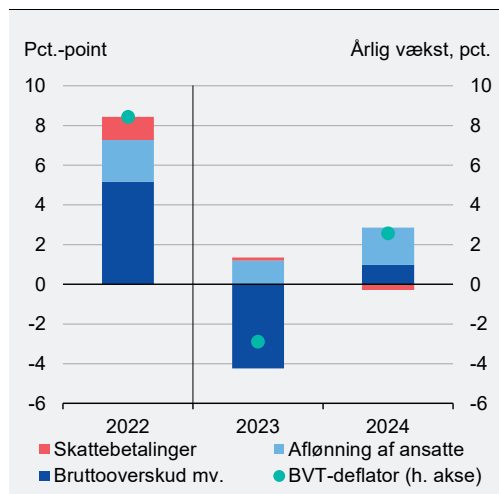
Den kraftige påvirkning fra brancherne søtransport og energiforsyning på prisudviklingen i de aggregerede tal i disse år skinner også klart igennem ved en dekomponering af udviklingen i BVT-deflatoren på årsniveau. For økonomien som helhed var stigningen i prisen på værdiskabelse i 2022 overvejende drevet af *bruttooverskud af produktion og blandet indkomst*, *jf. figur 4.18*.<sup>4</sup> Men den samme dekomponering for økonomien ekskl. søtransport og energiforsyning viser i stedet, at prisstigningerne overvejende var drevet af højere udgifter til aflønning af ansatte, *jf. figur 4.19*.<sup>5</sup> Der synes derfor ikke på baggrund af denne metode at være grundlag for at tilskrive højere priser til en generelt højere profitmargin blandt virksomhederne sidste år. Lavere fragtrater og energipriser er medvirkende til, at prognosen bygger på en forventning om, at

<sup>4</sup> Dekomponeringen her laves på årsniveau, da aktiviteten i branchen 'søtransport' ikke offentliggøres på kvartalsbasis.

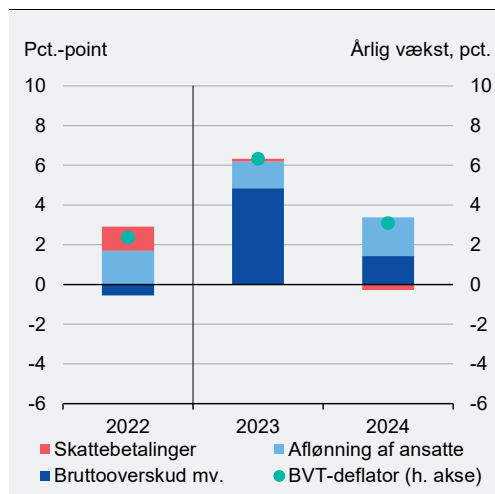
<sup>5</sup> Fald i medicinalindustriens priser trækker formentlig denne udvikling en del ned, men omfanget er svært at estimere.

udviklingen i år bliver modsat, hvorfor bidragene set over 2022-2023 som helhed er mere normale.

**Figur 4.18** For hele økonomien var stigningen i BVT-deflatoren i 2022 overvejende drevet af bruttooverskud af produktion og blandet indkomst



**Figur 4.19** Uden søtransport og energiforsyning var stigningen i BVT-deflatoren i 2022 markant lavere og overvejende drevet af aflønning af ansatte



Anm.: Nominelt BVT kan dekomponeres i bruttooverskud af produktion og blandet indkomst, aflønning af ansatte og produktskatter minus produktsubsidier samt andre produktsskatter minus andre produktssubsidier. I figurene vises de tre komponenters mekaniske bidrag til udviklingen i den årlige implicite BVT-deflator, som viser nominelt BVT i forhold til realt BVT. Tal for brancheren søtransport og energiforsyning er fra ADAMs databank.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

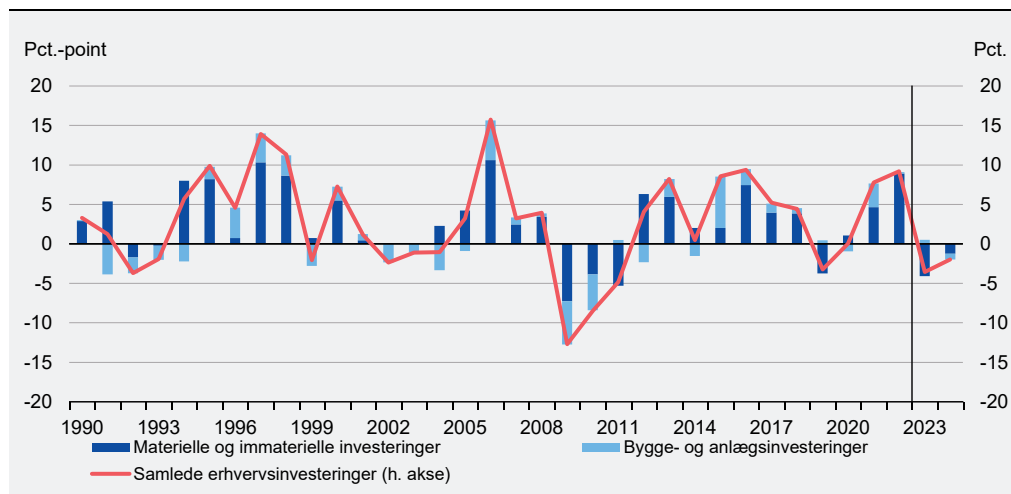
Lavt bruttooverskud i store dele af økonomien i 2022 kan også være relateret til stigningen i omfanget af konkurser, fx som udtryk for, at nogle virksomheder ikke har kunne overvælte stigende inputpriser i egne salgspriser.

## 4.2 Erhvervsinvesteringer

Efter et par år med høj vækst i erhvervsinvesteringerne ventes en opbremsning med nedgang i investeringsaktiviteten i 2023 og 2024. Det skal især ses i sammenhæng med de seneste års markante rentestigninger, som har medført stigende finansieringsomkostninger for virksomheder både herhjemme og i udlandet samt svagere vækst på eksportmarkederne. Omvendt understøttes erhvervsinvesteringerne i 2023 og 2024 af et forholdsvis højt niveau for de offentligt initierede bygge- og anlægsinvesteringer, herunder særligt i forbindelse med investeringer i energinettet samt i Femern Bælt-forbindelsen.

I 2023 ventes en betydelig nedgang i de materielle og immaterielle investeringer at bidrage til et fald i de samlede erhvervsinvesteringer på 3,6 pct. Det skal dog ses i lyset af et ekstraordinært højt investeringsniveau i 4. kvartal 2022, som skyldes en dansk virksomheds køb af et patent i udlandet, hvilket i sig selv er med til at trække den opgjorte vækst i erhvervsinvesteringerne ned i år. Når der ses bort fra patentkøbet i slutningen af 2022 ventes et omtrent uændret niveau for de materielle og immaterielle investeringer i år sammenlignet med sidste år. Dertil kommer, at virksomhedernes bygge- og anlægsinvesteringer er steget i begyndelsen af 2023 og forventes at bidrage positivt til væksten i erhvervsinvesteringerne for året som helhed. I 2024 ventes tilbagegang i både de materielle og immaterielle investeringer samt bygge- og anlægsinvesteringerne at medvirke til et samlet fald på 2,0 pct., *jf. figur 4.20*.

**Figur 4.20** Tilbagegang i erhvervsinvesteringerne i 2023 og 2024



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

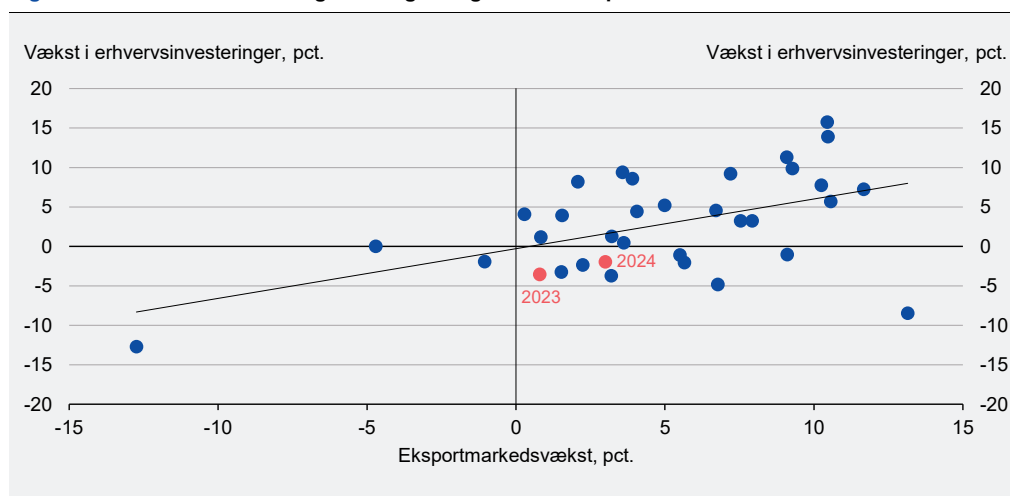
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Svag vækst på eksportmarkeder dæmper investeringsaktiviteten

Udover højere finansieringsomkostninger for virksomhederne skal forventningen om et fald i investeringsaktiviteten i 2023 og 2024 blandt andet ses i lyset af lav vækst på de danske virksomheders eksportmarkeder og vigende efterspørgsel herhjemme. Den lave eksportmarkeds-vækst i prognoseperioden kan blandt andet tilskrives svag vækst hos nogle af Danmarks vigtig-

ste samhandelspartnere, herunder især Tyskland og Storbritannien, *jf. kapitel 6*. De afdæmpede internationale vækstudsigter skal især ses i sammenhæng med pengepolitiske stramninger som følge af den høje inflation, *jf. kapitel 7*. Svag vækst på eksportmarkederne for danskproducerede varer og tjenesteydelser har en negativ effekt på udviklingen i erhvervsinvesteringerne gennem en reduceret efterspørgsel, som medfører, at mange virksomheder bliver mere tilbageholdende med at investere i yderligere produktionskapacitet. Historisk set findes en nogenlunde sammenhæng mellem eksportmarkedsvæksten og væksten i erhvervsinvesteringerne, som bliver væsentligt stærkere, når der ses bort fra blot en enkelt ekstrem observation i forbindelse med finanskrisen, *jf. figur 4.21*.

**Figur 4.21** Erhvervsinvesteringerne følger nogenlunde eksportmarkedsvæksten i de fleste år

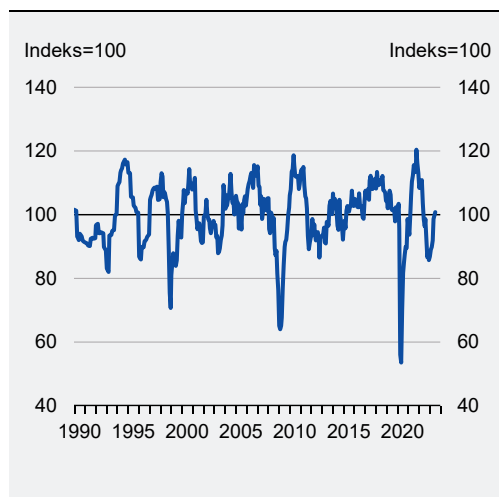
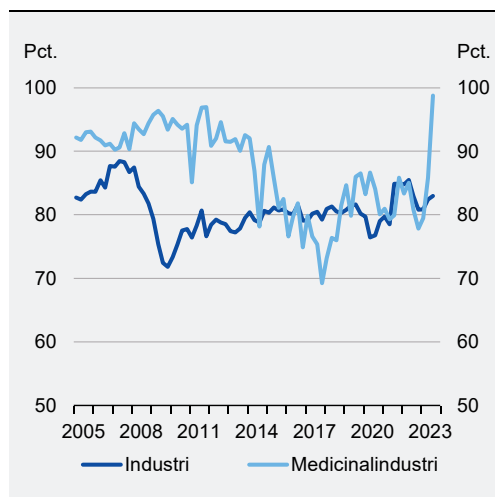


Anm.: Eksportmarkedsvæksten er et sammenvæjet udtryk for væksten på det danske eksportmarked for industrivarer. Figuren viser realvækst i erhvervsinvesteringer og eksportmarkedsvækst for perioden 1990-2022 samt for skønssårene 2023 og 2024.

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

### Investeringerne understøttes af bedre erhvervstillid og høj kapacitetsudnyttelse i enkelte brancher

Erhvervstillidsindikatoren, som blandt andet afspejler virksomhedernes syn på den aktuelle situation og deres forventninger til økonomiens udvikling på den korte bane, er indtil videre steget gennem hele 2023. Stigningen er dog sket fra et forholdsvis lavt niveau, og erhvervstilliden ligger nu en smule over det langsigtede gennemsnit, *jf. figur 4.22*. Mere positive forventninger blandt virksomhederne kan blandt andet være med til at understøtte investeringsaktiviteten. Også industriens kapacitetsudnyttelse er steget i 2023, hvilket indikerer et tiltagende behov for at investere i en udvidelse af produktionskapaciteten blandt industrivirksomhederne, *jf. figur 4.23*. Udviklingen dækker dog over betydelige brancheforskelle. En markant vækst i efterspørgslen på Novo Nordisks lægemidler har især bidraget til, at kapacitetsudnyttelsen i medicinalindustrien er steget kraftigt i 2023. Således er kapacitetsudnyttelsen i medicinalindustrien nået helt op på 99 pct. i 3. kvartal 2023. Det viser, at der aktuelt er betydelig branchevariation i investeringsbehovet, da mange underbrancher i industrien har haft en uændret eller endog fallende kapacitetsudnyttelse i de seneste kvartaler.

**Figur 4.22 Erhvervstilliden er steget i 2023****Figur 4.23 Industriens kapacitetsudnyttelse er steget i 2023 – skyldes især kraftig stigning i medicinalindustriens kapacitetsudnyttelse**

Anm.: Erhvervstillidsindikatoren beregnes ud fra konjunkturbarometrene for industri, bygge og anlæg, serviceerhverv samt detailhandel. Indeks 100 svarer til gennemsnittet i perioden 1990-2018. Egen sæsonkorrektur i figur 4.23.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

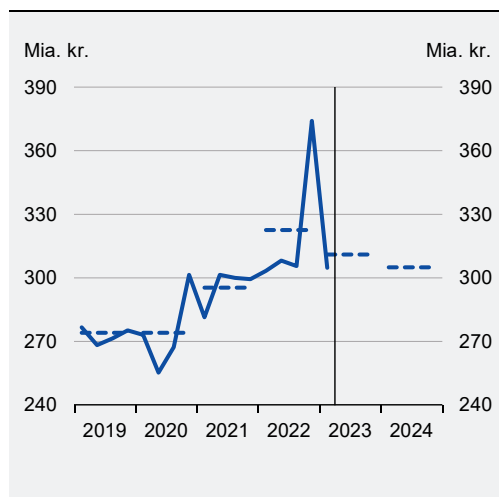
### Den opgjorte investeringsvækst i 2022 og 2023 påvirkes af køb af patent

En dansk virksomheds indkøb af et patent i udlandet medvirkede især til en meget kraftig stigning i investeringsaktiviteten i 4. kvartal 2022, som faldt bort i det efterfølgende kvartal og således medførte et stort fald i starten af 2023, *jf. figur 4.24*. Det bidrager alt andet lige negativt til den opgjorte vækst i erhvervsinvesteringerne for året som helhed. Ses der bort fra patentindkøbet forventes erhvervsinvesteringerne i 2023 at være omtrent på samme niveau som i 2022.

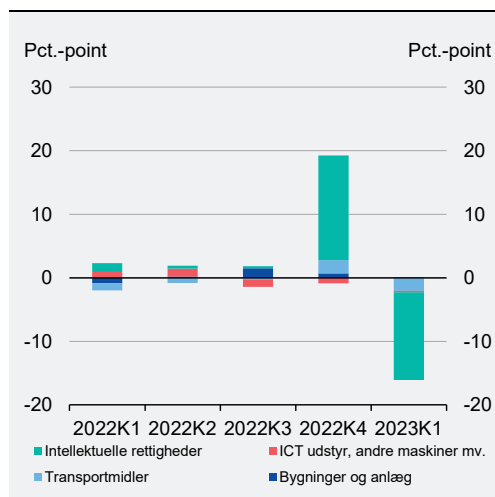
Udviklingen i de samlede faste bruttoinvesteringer, som fx også omfatter de offentlige investeringer, i 2022 og starten af 2023, viser mere detaljeret, at investeringer i intellektuelle rettigheder udgør det altoverskyggende bidrag til kraftige udsving i de to kvartaler, *jf. figur 4.25*.

Selvom investeringer i udgangspunktet medregnes og indgår positivt i økonomiens værdiskabelse, er effekten på fx BNP-væksten i dette tilfælde neutral, da patentet er købt i udlandet og dermed også indgår i tjenesteimporten.

**Figur 4.24** Kraftigt fald i 1. kvartal medfører lavere vækstrate for 2023 som helhed



**Figur 4.25** Det kraftige fald i 1. kvartal i år kan tilskrives engangsudgift til intellektuelle rettigheder i 4. kvartal 2022



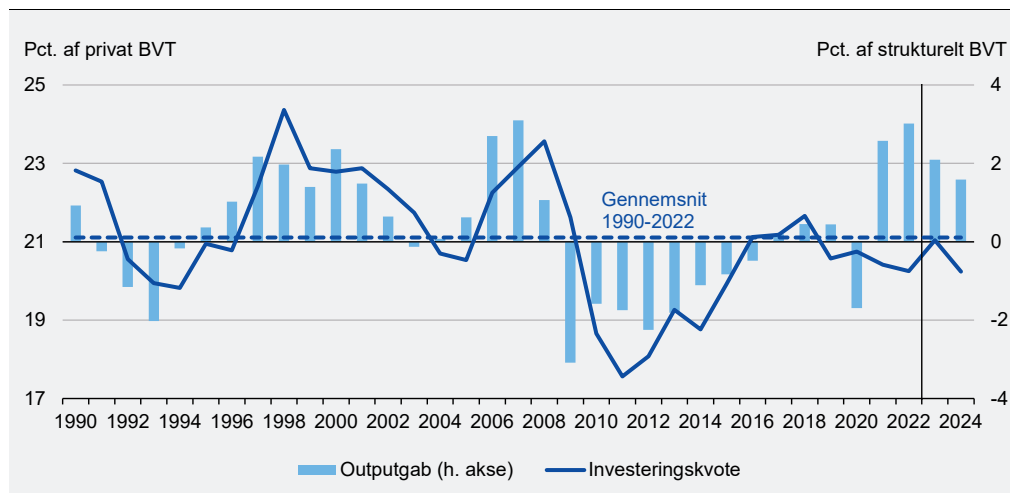
Anm.: I figur 4.24 vises annualiserede kvartalstal i 2010-priser, kædede værdier. Stiplede linjer er årsgennemsnit. Figur 4.25 viser vækstbidrag på tværs af investeringstyper til realvæksten i de faste bruttoinvesteringer ekskl. boliginvesteringer.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Investeringskvoten ventes at forblive på et moderat niveau

Historisk har der været en stærk positiv sammenhæng mellem udviklingen i investeringskvoten og konjunkturudviklingen målt ved udviklingen i outputgabet. På trods af højkonjunktur og positive outputgab i kølvandet på coronakrisen har investeringskvoten ligget på et forholdsvis lavt niveau under sit langsigtede gennemsnit i de seneste år, *jf. figur 4.26*. Dog er investeringskvoten ekskl. søtransport steget markant i 2021 og 2022 og har dermed i højere grad fulgt kapacitetspresset. Årsagen til denne forskel skal findes i en ekstraordinært stor stigning i søtransportens BVT i 2021 og 2022 som følge af de ekstremt høje fragtrater i samme periode, *jf. boks 4.3*.



**Figur 4.26** Investeringskvoten ventes at ligge tæt på det langsigtede gennemsnit trods højt kapacitetspres



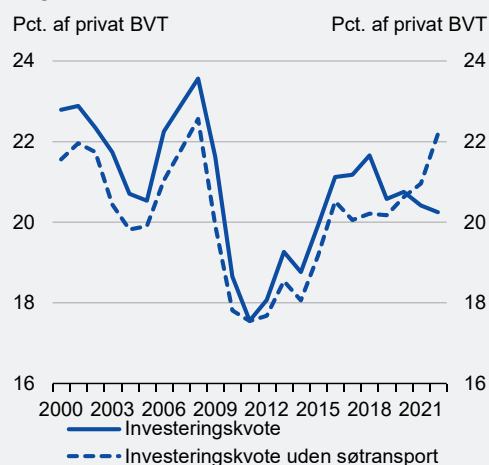
Anm.: Investeringskvoten er beregnet som de nominelle erhvervsinvesteringer målt i forhold til nominelt BVT i den private sektor ekskl. boliger. Outputgab er et mål for afvigelsen mellem faktisk og strukturelt BVT ekskl. råstofindvinding.  
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Boks 4.3 Investeringskvoten påvirkes af usædvanlige forhold

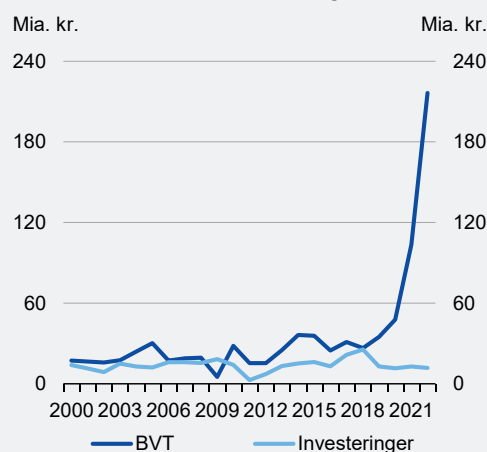
Investeringskvoten opgøres som de nominelle erhvervsinvesteringer i forhold til nominelt BVT i den private sektor. Normalt findes en positiv sammenhæng mellem konjunkturudviklingen og udviklingen i investeringskvoten, da virksomhederne typisk reagerer på et forhøjet kapacitetspres ved at løfte investeringerne. På trods af kraftig aktivitetsfremgang i 2021 og 2022 har investeringskvoten i den samme periode været faldende og befinder sig således på et forholdsvis lavt niveau. Betragtes dog i stedet investeringskvoten for den private sektor ekskl. søtransport ses en mere normal udvikling med en kraftig stigning i 2022 til et niveau, som er bedre i overensstemmelse med konjunktursituationen, *jf. figur a*.

Den afdæmpede udvikling i investeringskvoten under den aktuelle højkonjunktur kan dermed i høj grad tilskrives ekstraordinært store stigninger i søtransportens nominelle BVT i 2021 og 2022, *jf. figur b*. Den voldsomme udvikling i søtransportens nominelle BVT skal overvejende ses i lyset af ekstremt høje fragtrater i forbindelse med genopretningen efter pandemien, hvor flaskehalse i de globale forsyningskæder førte til store prisstigninger på blandt andet søfragt, hvilket bidrog til en historisk høj indtjening for virksomhederne i den branche. Søtransportens andel af BVT i den private sektor har siden 1990 de fleste år varieret mellem 1 pct. og 3 pct., men lå i 2021 og 2022 på henholdsvis knap 6 pct. og knap 11 pct. Dermed har udviklingen i søtransporten stor betydning for centrale økonomiske størrelser, der typisk beregnes på baggrund af den samlede værditilvækst i den private sektor, herunder fx investeringskvoten og lønkvoten.

**Figur a** Investeringskvoten ekskl. søtransport steg markant i 2022



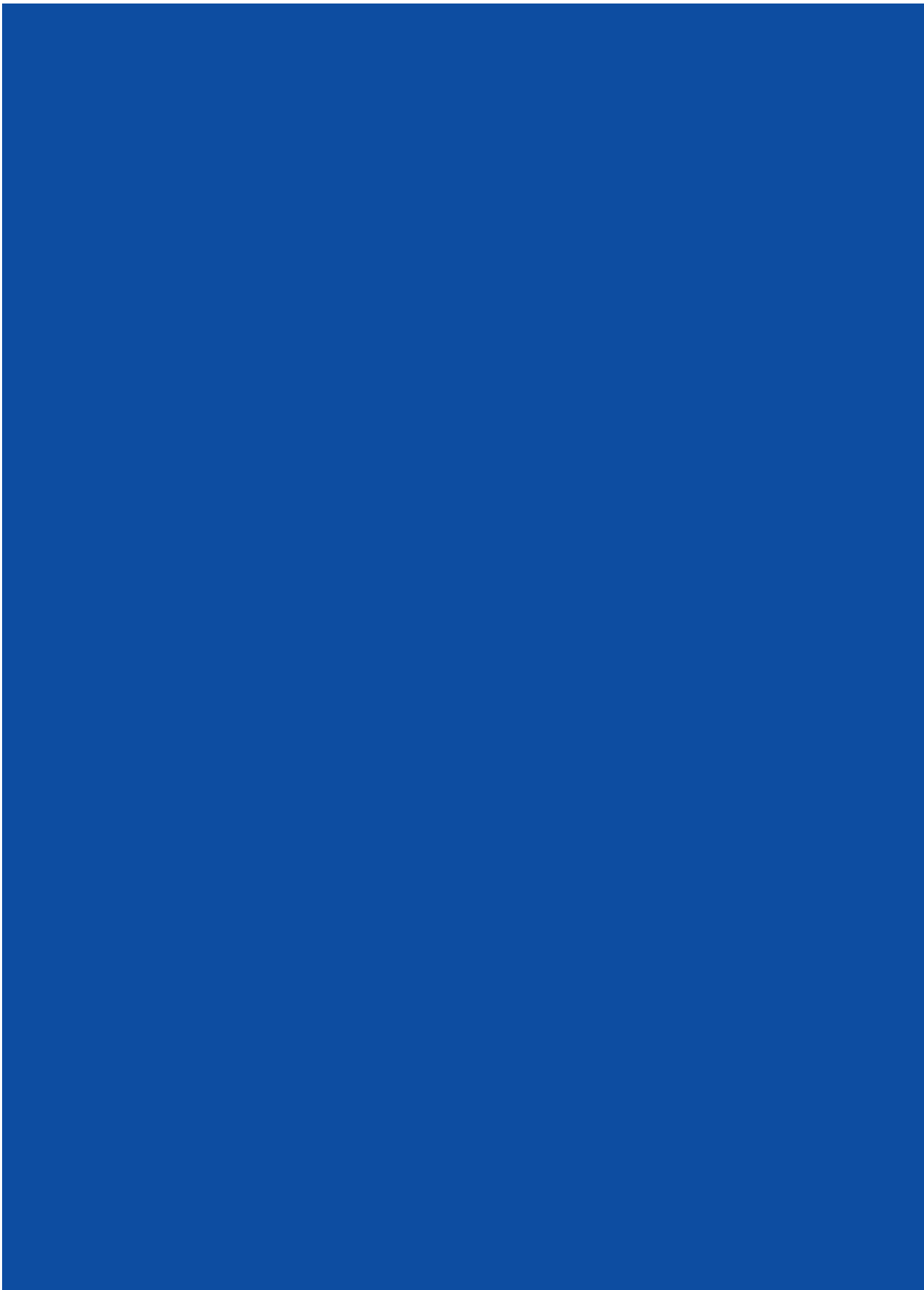
**Figur b** Kraftig vækst i søtransportens nominelle BVT modsvares ikke af investeringerne



Anm.: Investeringskvoten for den private sektor ekskl. boliger i figur a. I figur b vises søtransportens BVT og investeringer i løbende priser.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.





## 5. Arbejdsmarkedet

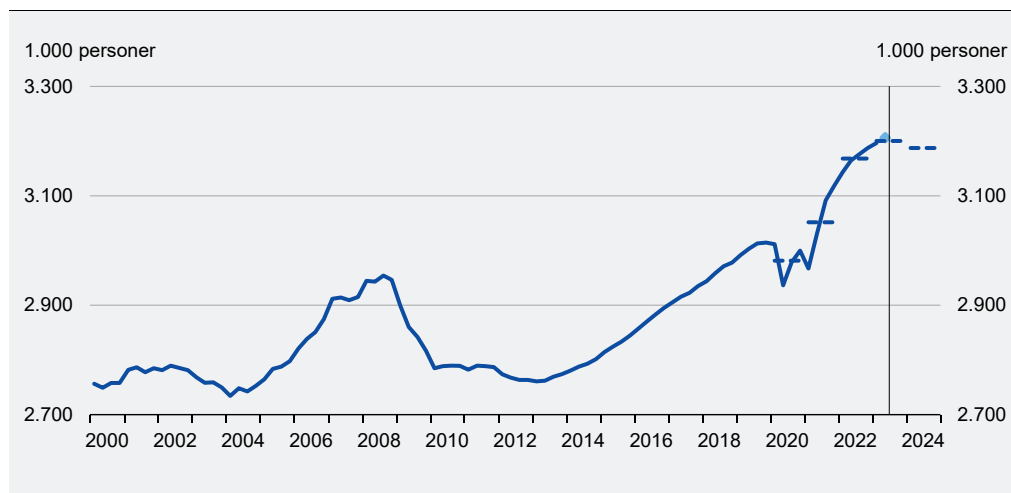
### 5.1 Beskæftigelsen

Der ventes en afmatning på det danske arbejdsmarked i år og næste år oven på en længere periode med meget høj beskæftigelse og højt pres. Afmatningen skal ses i lyset af svagere udsigter for både den danske og den internationale økonomi, hvor en allerede svækket indenlandsk efterspørgsel ventes at slå igennem på arbejdsmarkedet og dæmpe behovet for arbejdskraft.

Beskæftigelsen reagerer ofte med en vis forsinkelse i forhold til aktiviteten, da virksomheder har tendens til at være afventende med at afskedige medarbejdere, når efterspørgslen vender. Det har der også været tegn på de seneste kvartaler, hvor faldende efterspørgsel og fortsat højere beskæftigelse har vist sig gennem en faldende timeproduktivitet i flere brancher, selvom den gennemsnitlige arbejdstid er faldet. Det ventes at rette sig over de næste par år, særligt inden for byggeriet og dele af industrien, hvor der allerede er set fald i både investeringer og produktion. Samtidig ventes der højere lønstigninger de kommende år, hvilket vil bidrage til at moderere efterspørgslen på arbejdskraft – særligt ind i 2024 og inden for store dele af serviceerhvervene, hvor arbejdskraft er det primære produktionsinput.

Samlet set forventes kun en mindre korrektion på det danske arbejdsmarked, da en fortsat fremgang i aktiviteten vil understøtte beskæftigelsen, som dermed ventes at forblive på et højt niveau i 2024, *jf. figur 5.1*. Det skønnes, at beskæftigelsen vil vokse med 32.000 personer i år, hvilket i høj grad afspejler allerede realiseret vækst og pres på arbejdsmarkedet. I 2024 skønnes der omvendt et fald i beskæftigelsen på 13.000 personer.

**Figur 5.1** Der ventes en mild tilbagegang på det danske arbejdsmarked



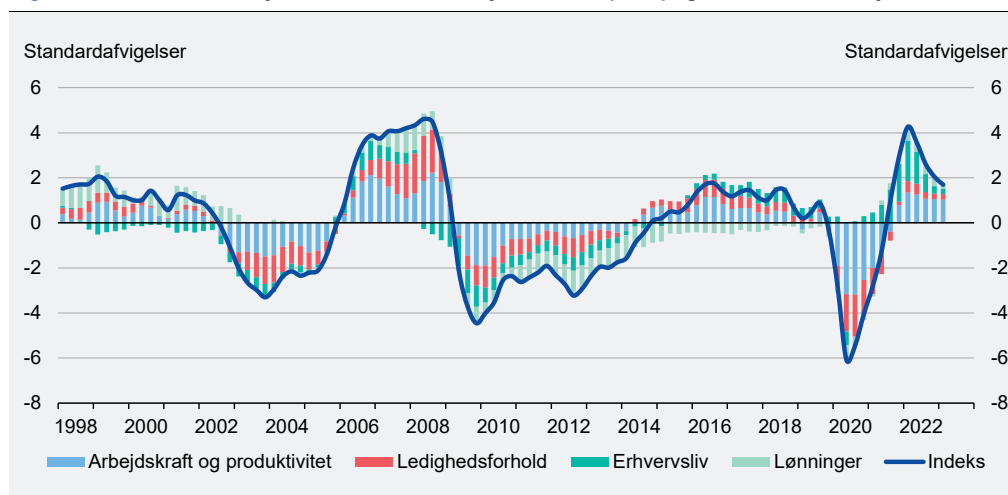
Anm.: I figuren vises beskæftigelsen inkl. orlovs personer. Seneste observation markeret med en prik er baseret på beskæftigelsesindikatoren. Stiplede linjer angiver gennemsnitlige årsniveauer, hvor 2023 og 2024 er skøn.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## Aftagende pres på arbejdsmarkedet

Der har været et meget højt pres på arbejdsmarkedet de seneste år med stor efterspørgsel på arbejdskraft og udbredte meldinger om rekrutteringsudfordringer. Det er blandt andet en følge af, at ledigheden er blevet bragt ned på et meget lavt niveau. Den sammenvejede indikator for pres på arbejdsmarkedet tilsiger dog, at preset har været aftagende, om end stadig højt, igennem de seneste kvartaler, hvor særligt indikatorerne fra erhvervslivet har modereret sig, *jf. figur 5.2*.

**Figur 5.2 Den sammenvejede indikator for arbejdsmarkeds-pres peger nedad fra et højt niveau**

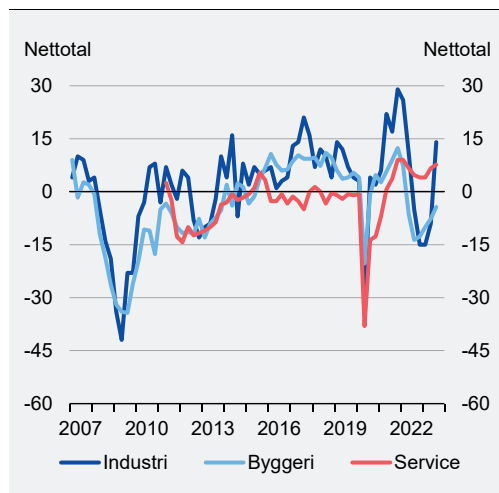
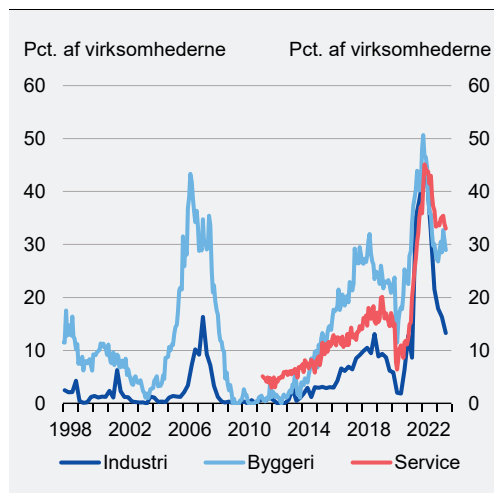


Anm.: Seneste observation er 1. kvartal 2023. Indekset er en sammenvejning af en række indikatorer for udviklingen på arbejdsmarkedet ved førstekomponenten af en principalkomponentanalyse. For detaljeret beskrivelse se kapitel 5, Økonomisk Redegørelse, marts 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det forhøjede pres igennem 2021 og 2022 har vist sig ved, at virksomheder på tværs af byggeri, industri og serviceerhverv har haft meget positive forventninger til udviklingen i beskæftigelsen og i udbredt grad har meldt, at mangel på arbejdskraft har været en produktionsbegrænsende faktor, *jf. figur 5.3 og figur 5.4*. Behovet for ekstra arbejdskraft har blandt andet vist sig gennem betydelige stigninger i lønmodtagerbeskæftigelsen, en stor tilgang af udenlandsk arbejdskraft, samt at den gennemsnitlige arbejdstid pr. beskæftiget har været forhøjet i både 2021 og 2022, *jf. senere*.

I løbet af slut-2022 og start-2023 blev meldingerne om mangel på arbejdskraft dog mindre udbredte på tværs af brancher. Samtidigt har beskæftigelsesforventningerne hos de danske virksomheder generelt været negative i løbet af 2023, hvor flere virksomheder i byggeriet og industrien har vurderet, at de skulle afskedige snarere end ansætte medarbejdere – noget der dog endnu ikke har afspejlet sig i den faktiske beskæftigelsesudvikling. Inden for de seneste måneder er beskæftigelsesforventningerne på ny blevet mere positive på tværs af brancher, særligt inden for industrien, hvor medicinalindustrien senest trak betydeligt op for forventningerne for 3. kvartal. Rapporteringerne om mangel på arbejdskraft er derudover stagneret på et højt niveau inden for både byggeriet og serviceerhvervene.

**Figur 5.3** Beskæftigelsesforventningerne har peget i forskellige retninger...**Figur 5.4** ... mens der fortsat er udbredte meldinger om mangel på arbejdskraft

Anm.: Egen sæsonkorrektur. Nettotallet i figur 5.3 angiver forskellen mellem andelen af virksomheder, der forventer at hyre medarbejdere, og andelen af virksomheder, der forventer at afskedige medarbejdere inden for de kommende måneder, beskæftigelsesvægtet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Meldingerne fra virksomhederne peger således ikke mod en større vending i beskæftigelsen. I dele af økonomien er efterspørgslen og aktiviteten dog vendt, og det ventes også at præge den videre udvikling.

### Mindsket momentum i beskæftigelsen

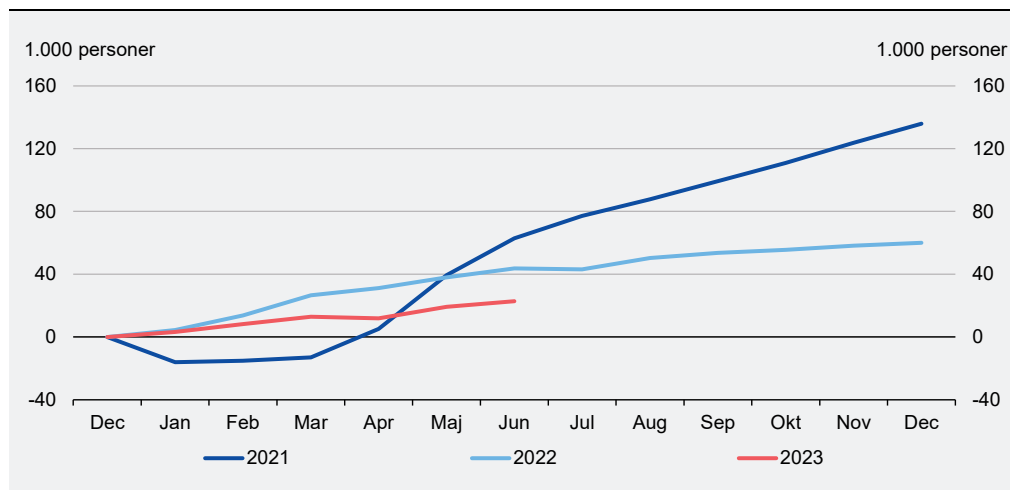
På trods af modvind fra højere renter, høj inflation og afmatning på nogle af vores største eksportmarkeder er beskæftigelsen fortsat med at stige. Siden starten af 2021 har der således blot været to måneder med fald i lønmodtagerbeskæftigelsen, og senest i juni steg antallet af lønmodtagere med 3.500 personer. Denne udvikling vurderes i høj grad at være en konsekvens af, at nogle brancher, herunder udvalgte serviceerhverv og medicinalindustrien, fortsat har øget behov for arbejdskraft, mens andre brancher for nu holder på arbejdskraften, selvom efterspørgslen er vendt. Virksomheder har generelt tendens til at være afventende med at tilpasse medarbejderstaben, når efterspørgslen vender, da der er omkostninger forbundet ved at hyre og fyre (*arbejdskraftshamstring*). Den udbredte mangel på arbejdskraft de seneste år har formentlig øget virksomhedernes rekrutteringsomkostninger og dermed deres incitament til at holde på arbejdskraften.

Arbejdskraftshamstring giver generelt en forsinkelse mellem udsving i aktivitet og beskæftigelse. Derfor ses ofte også en svag udvikling i produktiviteten i forbindelse med vendinger på arbejdsmarkedet. Det er også tilfældet i den nuværende situation, hvor timeproduktiviteten i store dele af økonomien er faldet hen over de seneste par år, *jf. kapitel 4*. Over tid vil også beskæftigelsen normalt tilpasse sig til en lavere efterspørgsel og produktion, og produktiviteten rettes dermed. Det er også forventningen over de næste par år.

Indtil videre i år er fremgangen i beskæftigelsen taget lidt af i tempo relativt til de høje vækstrater i 2021 og 2022, *jf. figur 5.5*. Således lød den gennemsnitlige månedsvækst i lønmodtagerbeskæftigelsen på cirka 11.000 i 2021, 5.000 i 2022 og indtil videre knap 4.000 i år. Fremgangen

er nu mere sammenlignelig med perioden inden coronapandemien. Ud over en svækket udvikling i den økonomiske aktivitet og fald i produktiviteten er opbremsningen i beskæftigelsen også en naturlig konsekvens af, at genopretningen efter pandemien er overstået, og at ledigheden er blevet bragt ned på et meget lavt niveau, hvormed der er mindre arbejdskraft tilbage at tage af – om ikke andet inden for landets grænser.

**Figur 5.5** Fremgangen i lønmodtagerbeskæftigelsen er aftaget



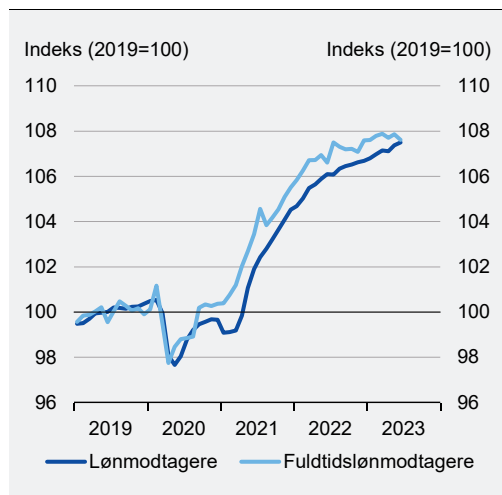
Anm.: I figur 5.5 vises ændringen i lønmodtagerbeskæftigelsen målt fra december året forinden.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det mindskede momentum i beskæftigelsen er mere udtalt, hvis lønmodtagerbeskæftigelsen betragtes i fuldtidspersoner. Mens der er kommet knap 23.000 flere lønmodtagere til siden december 2022, er fuldtidslønmodtagerbeskæftigelsen således kun steget med knap 500 personer i samme periode, *jf. figur 5.6*. Det indebærer, at lønmodtagerne i gennemsnit har arbejdet færre timer, *jf. figur 5.7*.

Når efterspørgslen vender, tager arbejdstimerne ofte indledningsvist en del af tilpasningen på arbejdsmarkedet, enten i form af reduceret overarbejde eller ved egentlige nedsættelser af arbejdstiden, *jf. Økonomisk Redegørelse, marts 2023*. Den faldende gennemsnitlige arbejdstid for lønmodtagerne kan derfor indikere, at efterspørgslen på arbejdskraft er aftagende. De faldende arbejdstimer skal dog blandt andet ses i lyset af, at de gennemsnitlige arbejdstimer har været forhøjet i 2021 og 2022, og det er derfor forventeligt med en normalisering heri, i takt med at presset på arbejdsmarkedet aftager.

I indeværende prognose skønnes det, at de samlede gennemsnitlige arbejdstid vil falde med 1,3 pct. i år, mens der ventes en stigning på 0,1 pct. i 2024, blandt andet i kraft af afskaffelsen af Store Bededag som helligdag.



**Figur 5.6** Fuldtidslønmodtagerbeskæftigelsen er fladet ud**Figur 5.7** Faldende tendens i den gennemsnitlige arbejdstid for lønmodtagere

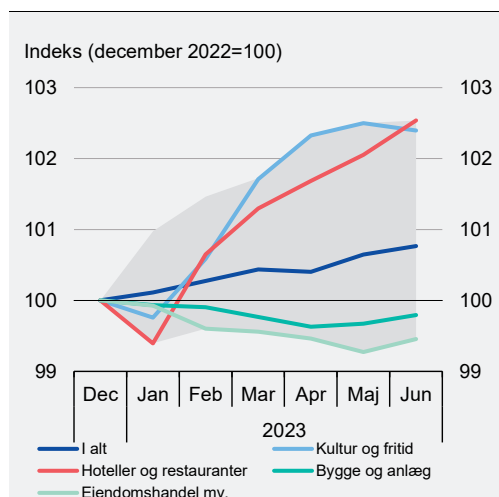
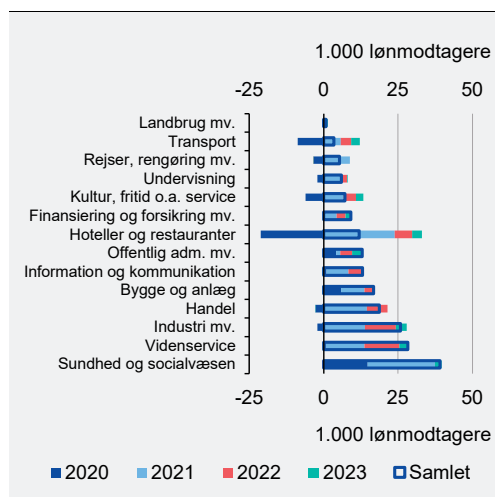
Anm.: I figur 5.6 vises udviklingen i lønmodtagerbeskæftigelsen som opgjort af Danmarks Statistik og fuldtidslønmodtagerbeskæftigelsen som målt af Jobindsats. I figur 5.7 vises den gennemsnitlige arbejdstid for lønmodtagere som målt i nationalregnskabet (til og med 1. kvartal 2023) og den implicite arbejdstid målt som forholdet mellem fuldtidslønmodtagere og lønmodtagere (til og med 2. kvartal 2023). Definitive forskelle samt korrektioner forklarer forskellen mellem de to opgørelser. Egen sæsonkorrektion for antallet af fuldtidslønmodtagere.

Kilde: Jobindsats, Danmarks Statistik og egne beregninger.

På tværs af brancher har den seneste fremgang i lønmodtagerbeskæftigelsen målt i hoveder været bredt funderet – om end også med betydelige forskelle, *jf. figur 5.8*. Størst momentum har der generelt været i de serviceorienterede brancher, herunder især inden for kultur og fritid samt hoteller og restauranter. Fremgangen i disse brancher er formentlig understøttet af, at turistforbruget og de tilhørende job fortsat er ved at blive genoprettet efter coronapandemien, *jf. kapitel 3*.

Omvendt er der også nogle få brancher, der har haft tilbagegang siden udgangen af 2022. Det gælder blandt andet brancherne bygge og anlæg samt ejendomshandel og udlejning. Tilbagegangen har indtil videre været ganske beskedent for begge, men det er brancher, der ventes at være særligt udsatte for stigende renter og lavere aktivitet på boligmarkedet, *jf. boks 5.1*. Derudover er det også brancher, der er relativt konjunkturfølsomme.<sup>1</sup> Af denne grund ventes det, at en relativt stor del af det ventede beskæftigelsesfald vil finde sted inden for disse brancher.

<sup>1</sup> Jf. Økonomisk Redegørelse, marts 2023, Kapitel 2: Vending på arbejdsmarkedet om branchers konjunkturfølsomhed.

**Figur 5.8** Forskellige væksttempi på tværs af brancher...**Figur 5.9** ... og store forskelle i væksten de seneste år

Anm.: I figur 5.8 angiver det lyseblå område spændet mellem de brancher (19-gruppering), der har oplevet henholdsvis den stærkeste og svageste vækst relativt til december 2022 i den pågældende måned.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigelsen er i dag betydeligt højere end før coronapandemien, hvilket er gældende på tværs af brancher. Samlet set er lønmodtagerbeskæftigelsen fra december 2019 til juni 2023 vokset med knap 200.000 personer. *Sundhed og socialvæsen* er den branche, hvor der er kommet flest nye lønmodtagere til relativt til udgangen af 2019, *jf. figur 5.9*.

Hovedparten af væksten i denne branche fandt dog sted i 2020 og 2021, og udviklingen har været betydeligt fladere siden da. Det skal blandt andet ses i lyset af øget behov for sundhedspersonale under pandemien. Omvendt er der andre brancher, der oplevede svagere udvikling eller tilbagegang i disse år, som har været i markant fremgang i den senere del af opsvinget. Det gælder blandt andet handel, industri og vidensservice, hvis beskæftigelse i perioden er vokset med mellem knap 20.000 og 30.000 personer.

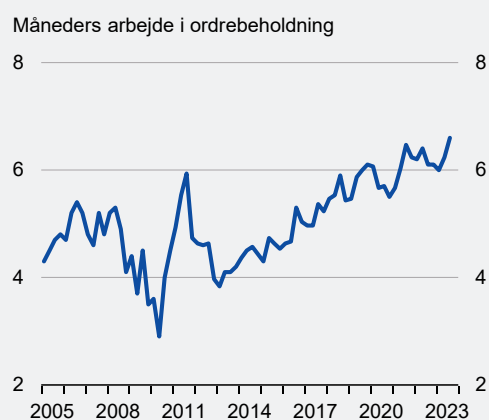
### Boks 5.1 Beskæftigelsen inden for byggeriet ventes at falde tilbage

Beskæftigelsen inden for bygge- og anlægsbranchen har været i pæn fremgang de seneste år. Således er der fra 4. kvartal 2019 til 1. kvartal 2023 kommet knap 20.000 flere beskæftigede til branchen – en stigning på ca. 10 pct. Til sammenligning er den samlede beskæftigelse i samme periode steget med ca. 6 pct. Den stærke vækst i branchen er kommet i samspil med en høj aktivitet på boligmarkedet samt en generel fremgang i økonomien. Højere renter, en svagere udvikling på boligmarkedet samt en generel afmatning af økonomien ventes også særligt at afspejle sig i bygge- og anlægsbeskæftigelsen i den kommende tid – om end i mere moderat omfang end fx set under finanskrisen.

På den ene side er der fortsat udbredte meldinger om mangel på arbejdskraft inden for byggeriet. Samtidig er meldingerne fra byggeriet, at deres nuværende ordrebeholdning vil kunne dække knap syv måneders arbejde fra juli og frem, hvilket er rekordhøjt, *jf. figur a*. På den anden side er der observeret en markant nedgang i investeringerne i nybyggeri, der står for godt ¼ af den samlede beskæftigelse inden for bygge- og anlægsbranchen. Under finanskrisen stod nybyggeriet for 55 pct. af det samlede fald i byggeriets beskæftigelse, og sammenholdes den historiske udvikling i nybyggeri-investeringerne med antallet af ansatte inden for samme, peger pilen umiddelbart betydeligt ned for den videre udvikling, *jf. figur b*. Antages der en simpel lineær sammenhæng mellem de to størrelser, vil det seneste fald i investeringerne pege på, at beskæftigelsen inden for nybyggeriet skal falde med godt 10.000 personer. Derudover skønnes det i indeværende prognose, at der er yderligere fald i vente i boliginvesteringerne, *jf. kapitel 3*.

Beskæftigelsen inden for fx reparationer og vedligeholdelse har umiddelbart på den korte bane mere positive udsigter. Generelt har der været et øget behov for reparationer og vedligeholdelse de seneste kvartaler, hvilket skal ses i lyset af den høje købsaktivitet på boligmarkedet inden for de seneste år. Denne efterspørgsel vil formentlig vare ved i noget tid, men må også forventes at modereres, da aktiviteten på boligmarkedet er kølet betragteligt af.

**Figur a Stor ordrebog i byggeriet**



**Figur b Fald i investeringer inden for nybyggeriet**



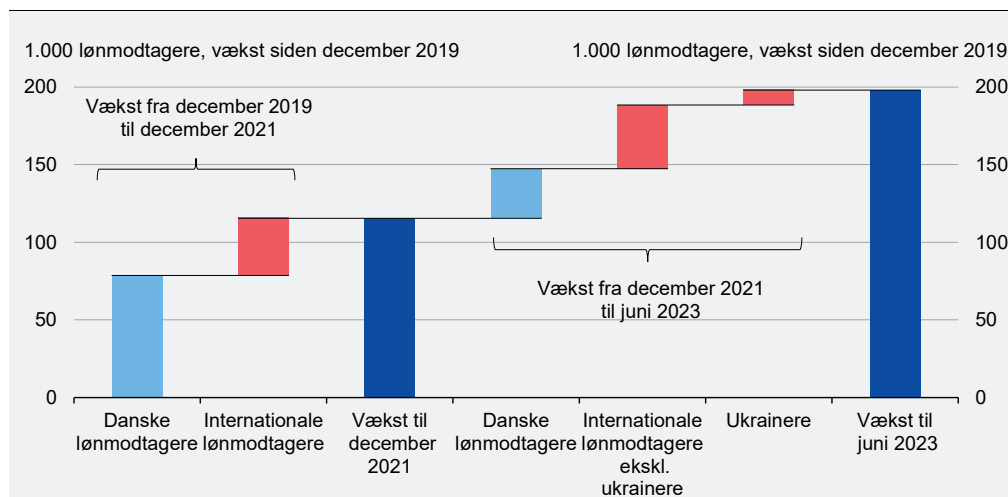
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### International arbejdskraft bag væksten i den seneste del af opsvinget

Den høje vækst i beskæftigelsen har bragt ledigheden ned på et meget lavt niveau, *jf. afsnit 5.2*. Alligevel er beskæftigelsen fortsat med at vokse, hvilket i høj grad skal tilskrives, at de danske virksomheder har indhentet international arbejdskraft. Lidt under halvdelen af væksten fra december 2019 til juni i år er udgjort af international arbejdskraft. Det dækker dog over, at international arbejdskraft i starten af opsvinget udgjorde en mindre andel af fremgangen, *jf. figur*

5.10. Således var det godt 1/3 af lønmodtagerne, som kom til mellem december 2019 og december 2021, der var international arbejdskraft. Siden da og frem til juni har det været hele 62 pct. af fremgangen i antallet af lønmodtagere, der udgøres af international arbejdskraft.<sup>2</sup> Heraf er 12 pct.-point udgjort af flere ukrainske lønmodtagere, hvilket dækker over, at mange fordrevne fra Ukraine er trådt ind på det danske arbejdsmarked.<sup>3</sup>

**Figur 5.10 Den seneste del af opsvinget i beskæftigelsen stammer primært fra international arbejdskraft**



Anm.: Beregningerne er baseret på Jobindsats' opgørelse for internationale lønmodtagere og Danmarks Statistiks opgørelse for lønmodtagere. Opgørelse for internationale lønmodtagere er sæsonkorrigeret ved egen sæsonkorrektur og opjusteret på baggrund af det sædvanlige mønster i efterregistreringer. Opgørelsen er derfor behæftet med usikkerhed, særligt for de seneste måneder.

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

Antallet af internationale lønmodtagere er opgjort som udenlandske statsborgere med lønindkomst i Danmark. Det vil sige, at tilgangen ikke nødvendigvis kun er udlændinge, der rejser til Danmark for at få et job, men at det også kan være allerede bosiddende udlændinge, som kommer i job. I starten af opsvinget kom stigningen i den internationale beskæftigelse i høj grad som følge af, at en større andel af udlændinge i Danmark kom i arbejde. Fra udgangen af 2019 og til udgangen af 2021 vurderes det, at en højere lønmodtagerfrekvens stod for godt 70 pct. af den samlede stigning i antallet af internationale lønmodtagere, jf. figur 5.11.<sup>4</sup> Denne stigning ses også ved, at beskæftigelsesfrekvenser for indvandrere og deres efterkommere i Danmark er steget betydeligt de seneste år.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Laves samme opgørelse for antallet af fuldtidslønmodtagere, har udenlandsk arbejdskraft udgjort 78 pct. af stigningen siden december 2021. Denne udregning er baseret på fuldtidslønmodtagertal fra Jobindsats.

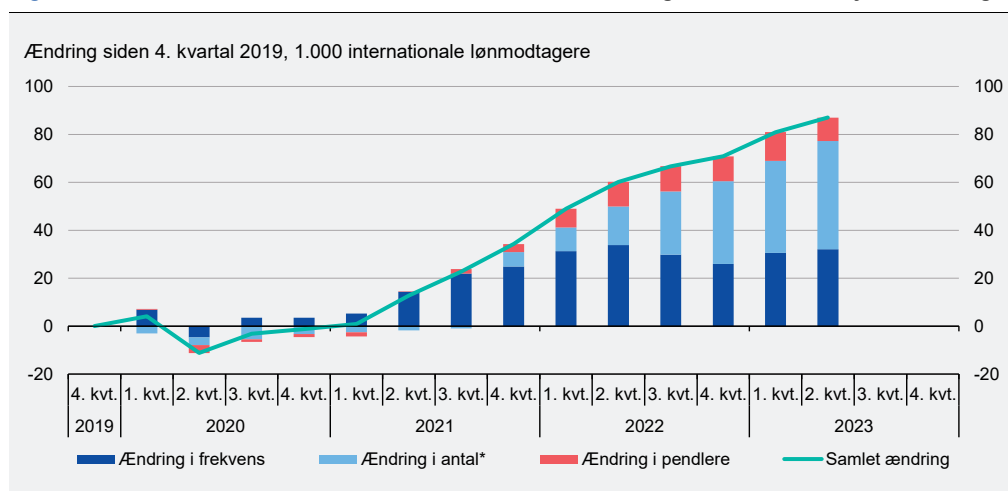
<sup>3</sup> Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering vurderer, at det i juni var 74 pct. af de 16-66-årige fordrevne personer fra Ukraine, som står til rådighed for arbejdsmarkedet, der var i beskæftigelse, jf. *Monitorering af fordrevne personer fra Ukraine*, jobindsats.dk.

<sup>4</sup> Lønmodtagerfrekvensen angiver andelen af det samlede antal udenlandske statsborgere, der modtog løn i den givne periode. En stigende frekvens vil derfor fange højere frekvens for allerede herboende udenlandske statsborgere men kan også fange forskydninger i sammensætningen, hvis fx ledige udlændinge forlader landet og erstattes af nye i beskæftigelse.

<sup>5</sup> Se fx Økonomisk Redegørelse, marts 2023, kapitel 5.

I takt med at ledigheden blev bragt ned og mange herboende udlændinge såvel som danskere kom i beskæftigelse, opstod der et stigende behov for at hente arbejdskraft med specifikke kompetencer til udefra. Adgangen hertil blev også løbende forbedret, i takt med at lempede coronarestriktioner øgede arbejdskraftens bevægelighed på ny. Derfor har væksten i international arbejdskraft i den senere del af opsvinget snarere været sket ved, at der er kommet flere til landet. Det vurderes, at knap 2/3 af den samlede stigning i den internationale beskæftigelse siden slutningen af 2019 er som følge af flere udlændinge i Danmark (inkl. pendlere), mens bidraget lyder på knap 90 pct., hvis det måles op mod slutningen af 2021.<sup>6</sup>

**Figur 5.11 Den seneste del af væksten i internationale lønmodtagere stammer fra nye udlændinge**



Anm.: Beregningerne er lavet på baggrund af Danmarks Statistiks befolkningsstatistik og Jobindsats' statistik for udenlandske lønmodtagere. Frekvensbidraget er beregnet ved at holde antallet af udenlandske statsborgere fra 4. kvartal 2019 fast og lade andelen af de udenlandske statsborgere, der har modtaget lønindkomst i det givne kvartal, variere. Denne effekt måler således effekten af en højere lønmodtagerfrekvens blandt udenlandske statsborgere i Danmark. \*Ændring i antal er beregnet som residualen af stigningen i udenlandske lønmodtagere ekskl. pendlere og dette frekvensbidrag. Det indebærer, at der skal tages forbehold for fx ændringer i andelen af selvstændige, når dette tal skal tolkes – det vurderes dog ikke, at det vil ændre resultaterne afgørende. Lønmodtagerfrekvensen er beregnet på baggrund af det samlede antal udenlandske statsborgere mellem 18 og 70 år. Da der ikke er aldersopdelte lønmodtagertal kan det give en lille diskrepans som følge af lønmodtagere, der er uden for dette aldersspænd. Opgørelsen for internationale lønmodtagere er sæsonkorregeret ved egen sæsonkorrektur og opjusteret på baggrund af det sædvanlige mønster i efterregistreringer. Opgørelsen er derfor behæftet med usikkerhed, særligt for de seneste måneder.

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

Det store vækstbidrag fra international arbejdskraft til beskæftigelsen understreger, at det løbende er blevet sværere at finde indenlandsk arbejdskraft, i takt med at ledigheden er faldet til lave niveauer. Det har fået mange arbejdsgivere – på tværs af landet og på tværs af brancher – til at søge ud over Danmarks grænser, *jf. boks 5.2*.

De videre muligheder for at hente international arbejdskraft vil blandt andet blive understøttet af nye regler for en lavere beløbsgrænse, større adgang til fasttrack-ordningen og en udvidet positivliste, der har været gældende fra 1. april 2023, *jf. aftale om styrket international rekruttering, 29. juni 2022*. Omvendt er international arbejdskraft mere konjunkturfølsom end den in-

<sup>6</sup> Tal skal tolkes med forsigtighed *jf.* anmærkning i figur 5.11.

denlandske arbejdskraft, og afmatningen i økonomien ventes derfor også at afspejle sig i en tilpasning i brugen af internationale arbejdskraft.<sup>7</sup> Graden af tilpasning vil blandt andet være påvirket af den relative udvikling i dansk økonomi i forhold til resten af verden.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Se blandt andet Kapitel 2, Økonomisk Redegørelse, marts 2023; Knigge, Whitta-Jacobsen og Lando (2018): Udenlandsk arbejdskraft er stabiliserende for dansk økonomi, Small Great Nation, Deloitte og Kraka samt Nationalbanken (2019): EU's indre marked for arbejdskraft dæmper konjunkturpres.

<sup>8</sup> Jf. Økonomi- og indenrigsministeriet (2018): Udenlandsk arbejdskraft i Danmark og andre lande.

### Boks 5.2 Forskellig vækst i og brug af international arbejdskraft på tværs af landet

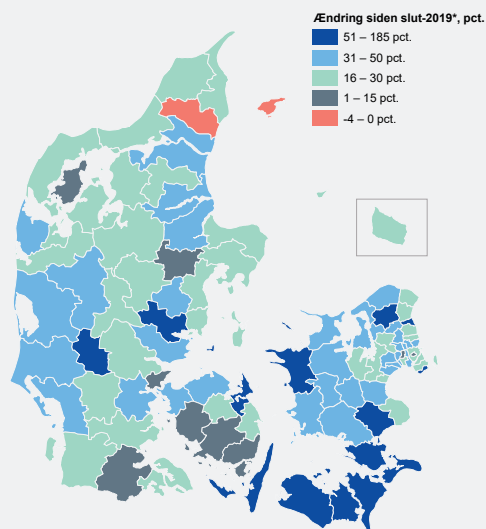
International arbejdskraft er strømmet til Danmark gennem de seneste år, og det har påvirket arbejdsmarkedet på tværs af landet. Samlet set er antallet af internationale lønmodtagere vokset med 31 pct. fra december 2019 til maj 2023. Nogle kommuner har dog oplevet en betydeligt højere vækst, og det er kun i to kommuner (Brønderslev og Læsø), hvor mængden af internationale arbejdskraft er faldet, *jf. figur a*. Særligt har der været vækst i antallet af internationale lønmodtagere på Sjælland og øerne. De tre kommuner, der har oplevet højest vækst, er Lolland, Faxe og Langeland. På Lolland er antallet af internationale lønmodtagere steget med hele 185 pct. (fra cirka 850 til 2.700), hvilket skal ses i lyset af et stort behov for arbejdskraft til etableringen af Femern Bælt-forbindelsen.

Der har været mindre udtalt vækst i Sønderjylland og i København. Der har dog i forvejen været en høj andel af international arbejdskraft i disse kommuner (mellem 14 og 20 pct. af fuldtidslønmodtagere i 2022) som følge af pendlere fra Tyskland og Sverige. Også i disse kommuner har der dog været fremgang, og udsigterne til videre vækst kan potentielt påvirkes positivt af henholdsvis en relativt svagere udvikling i tysk økonomi samt en historisk svag svensk krone, der kan gøre det mere attraktivt for tyskere og svenskere at arbejde i Danmark.

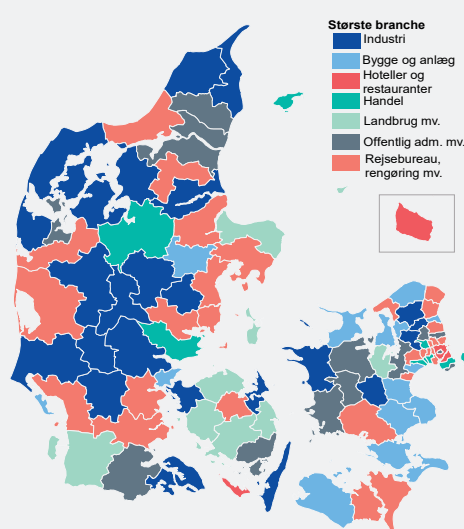
Det varierer meget på tværs af landet, hvad den internationale arbejdskraft primært er beskæftiget med. Det afspejler sig blandt andet ved en stor variation i, hvilke brancher der gør mest brug af international arbejdskraft på tværs af landet, *jf. figur b*. I de jyske kommuner er det oftest rejsebureau, rengøring o.a. og industri, der har flest internationale medarbejdere. På Fyn bliver den internationale arbejdskraft i højere grad brugt inden for landbruget. I København og Bornholm er brugen mere hyppig inden for hoteller og restauranter, mens der på Sjælland og øerne er mange udlændinge inden for bygge- og anlægsbranchen – herunder på fornævnte Lolland, hvor knap halvdelen af de internationale lønmodtagere arbejdede med bygge og anlæg i 2022.

Den høje vækst i international arbejdskraft på tværs af landet og i forskellige brancher understreger fleksibiliteten af international arbejdskraft som buffer for det danske arbejdsmarked. Er der mangel på arbejdskraft, kan arbejdskraften komme til uden for Danmarks grænser og tilsvarende forlade landet igen, når behovet mindskes. Er der mangel på specifikke typer af arbejdskraft, kan der tilsvarende findes forskellige typer af international arbejdskraft alt efter behov i de enkelte kommuner.

**Figur a** Særligt på Sjælland, øerne og i Vestjylland er der kommet mere international arbejdskraft



**Figur b** International arbejdskraft bruges forskelligt på tværs af kommuner



Anm.: I figur a måles den pct.-vise ændring fra det gennemsnitlige niveau i oktober-december 2019 til det gennemsnitlige niveau i marts-maj 2023 (sæsonkorrigeret). I figur b er indikeret den branche, som havde flest udenlandske lønmodtagere ansat i hver kommune i 2022. Variation på tværs af kommuner skal til dels også ses i lyset af forskelle i erhvervs sammensætning. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

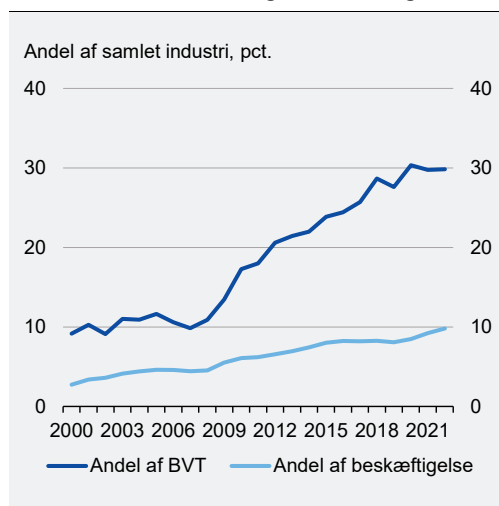
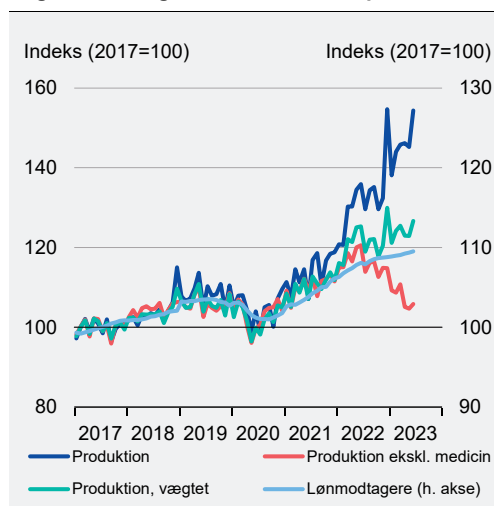
## Medicinalindustrien har begrænset betydning for beskæftigelsen

På trods af det fortsat forhøjede pres er det lagt til grund i indeværende prognose, at der er en vending på vej på arbejdsmarkedet. Det bunder i en forventning om en afmatning i både Danmark og udlandet. Tegnene på afmatning er ganske vist i Danmark blevet sløret af, at medicinalindustrien har oplevet en stor fremgang.

Fremgang i medicinalindustrien afspejler sig også i beskæftigelsen. Særligt er det Novo Nordisk, der har oplevet en kraftig vækst de seneste år, og det ses også i deres antal af ansatte i Danmark, som er steget med knap 40 pct. siden 2019, svarende til 6.500 personer, *jf. kapitel 4*. Relativt til medicinalbranchens produktion er branchen dog ikke særligt beskæftigelsestung, og også hvis man medtager koblingen til arbejdsmarkedet ad indirekte kanaler (målt ved branchens beskæftigelsesmultiplikator) er sammenhængen begrænset. Fremgangen i medicinalindustrien må derfor forventes kun i begrænset omfang at trække arbejdsmarkedet med op. Medicinalindustrien udgjorde i 2022 knap en tredjedel af bruttoværditilvæksten i den danske industri. Til gengæld udgjorde deres andel af beskæftigelsen i industrien i 2022 mere beskedne 10 pct., *jf. figur 5.12*. Det skal blandt andet ses i lyset af, at en stor del af medicinalproduktionen foregår uden for Danmarks grænser.

Den relativt begrænsede kobling til arbejdsmarkedet ses også ved, at lønmodtagerbeskæftigelsen i industrien ikke har fulgt den kraftige vækst i medicinalproduktionen op. Samtidig har produktionen i den øvrige, mere beskæftigelsestunge industri været faldende de seneste måneder. Kigger der på den beskæftigelsesvægtede produktion i industrien, er udviklingen således mere på linje med den udvikling, som er set i antallet af lønmodtagere i industrien, *jf. figur 5.13*. Fortsætter nedgangen i den beskæftigelsestunge del af industrien, må det alt andet lige også forventes at afspejle sig i beskæftigelsen på sigt – særligt da en stor del af produktionsfremgangen i medicinalindustrien vurderes at stamme fra produktion uden for Danmarks grænser, *jf. kapitel 6*.



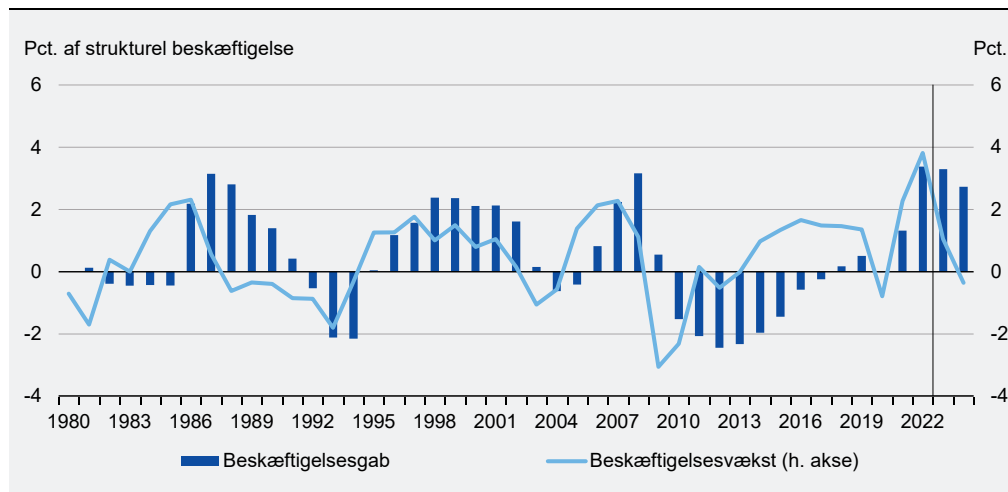
**Figur 5.12** Medicinalindustrien står for en stor del af BVT, men i mindre grad beskæftigelsen**Figur 5.13** Beskæftigelsen i industrien har ikke fulgt den kraftige vækst i medicinalproduktionen

Anm.: BVT-tal for medicinalindustrien i figur 5.12 for 2021 og 2022 er baseret på et særudtræk af ikke-offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik og er derfor behæftet med større usikkerhed. I figur 5.13 er produktion og lønmodtagere for industrien. Den vægtede industriproduktion er baseret på en sammenvæjning af de brancheopdelte produktionsopgørelser vægtet med branchernes beskæftigelsesandel fra det foregående år.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Forhøjet kapacitetspres på arbejdsmarkedet i 2023 og 2024

Kapacitetspresset var højt i 2022, og der er udsigt til, at det fortsætter både i år og næste år. På trods af at der skønnes en fremgang i beskæftigelsen i år, skønnes der et lille fald i beskæftigelsesgabet, der måler beskæftigelsens afvigelse fra det estimerede strukturelle niveau, *jf. figur 5.14*. Således skønnes beskæftigelsesgabet at udgøre 3,3 pct. i år, hvilket er et fald fra 3,4 pct. i 2022. Gabet ventes at blive dæmpet yderligere i 2024, i takt med at beskæftigelsesudviklingen vender, og skønnes at falde til 2,7 pct.

**Figur 5.14** Trods afmatning på arbejdsmarkedet er der fortsat højt pres i prognoseperioden

Anm.: Beskæftigelsesgab angiver forskellen mellem den faktiske og den skønnede strukturelle beskæftigelse.  
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En del af forklaringen på de høje beskæftigelsesgab i prognoseperioden er, at vendingen på arbejdsmarkedet i indeværende prognose ventes at blive forholdsvis moderat, sammenlignet med fx finanskrisen. Det skal ses i lyset af, at afmatningen som helhed i dansk og international økonomi ventes at blive forholdsvis mild. Det understøttes blandt andet af, at der den seneste tid har været en aftagende inflation og stigende optimisme blandt husholdninger og virksomheder, samt at der under det seneste opsving ikke er opbygget store makroøkonomiske ubalancer. Dermed ventes der en mere gradvis tilpasning til de strukturelle niveauer, som blandt andet også er set i slut-1980'erne og slut-1990'erne, hvor dansk økonomi også gradvist bevægede sig fra en højkonjunktur til en mere neutral konjunktursituation.

Underliggende skønnes der fremgang i den strukturelle beskæftigelse i de kommende år både i kraft af demografi og reformer, herunder reduktion i dimittendsatser og øget beskæftigelsestillæg. Relativt til 2021 og 2022 ventes den strukturelle beskæftigelse dog at stige i et mere begrænset omfang i år og næste år. Hertil ligger der blandt andet en antagelse om, at de fordrevne personer fra Ukraine gradvist vil vende hjem igen i 2024, når særloven, under hvilken de er tildelt midlertidig opholdstilladelse, ophører.

## 5.2 Ledighed

Som følge af den stærke fremgang på arbejdsmarkedet de seneste år er ledigheden blevet bragt ned til et meget lavt niveau. Ledigheden har dog haft en opadgående tendens siden foråret 2022, og er steget med godt 12.000 personer fra bunden, hvor der var blot 71.400 bruttoledige, til i juli 2023 at udgøre 83.500 personer. Den stigende tendens ventes at fortsætte i år og ind i 2024, hvor den ventede konjunkturdæmpning i økonomien også vil komme til udtryk i flere ledige.

Samlet set skønnes det, at bruttoledigheden vil stige fra i gennemsnit knap 76.000 personer i 2022 til knap 85.000 personer i år, *jf. figur 5.15*. I 2024 skønnes der en yderligere stigning til i gennemsnit 94.000 personer. Prognosen indebærer således en vis stigning i ledigheden fra

bunden i 2022, men ledigheden skønnes fortsat at ligge under niveauerne fra 2019 i 2024 og lavere end den strukturelle ledighed.

**Figur 5.15** Der ventes moderate stigninger i ledigheden

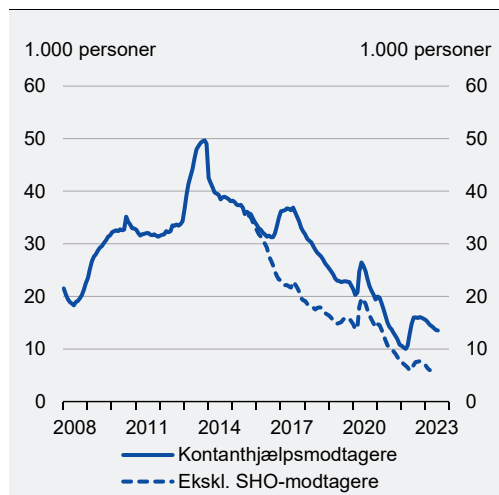
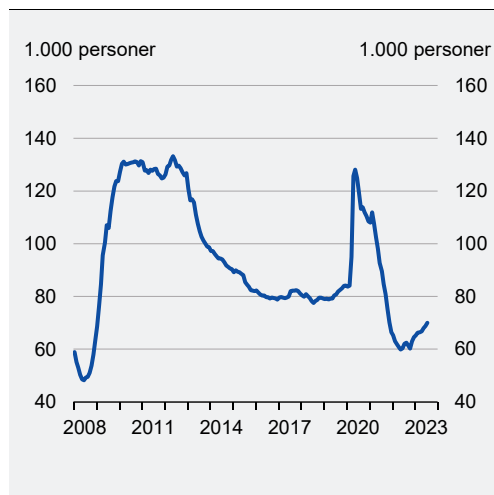


Anm.: Seneste observation er for juli 2023 og er baseret på Danmarks Statistiks bruttoledighedsindikator. Stiplede linjer angiver gennemsnitlige årsniveauer for bruttoledigheden, hvor 2023 og 2024 er egne skøn.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Opadgående tendens i ledigheden

En opadgående tendens i ledigheden over det seneste halvandet år skyldtes indledningsvist, at fordrevne fra Ukraine kom til landet oven på Ruslands invasion af Ukraine. Siden slutningen af 2022 er antallet af SHO-ydelsesmodtagere (herunder ledige fordrevne fra Ukraine) dog stagneret og senest faldet en smule, *jf. figur 5.16*.<sup>9</sup> I løbet af 2023 er det i højere grad dagpengemodtagere, der er kommet flere af, *jf. figur 5.17*.

<sup>9</sup> SHO står for selvforsørgelses- og hjemrejseydelse eller overgangsydelse, tidligere kaldt integrationsydelse.

**Figur 5.16** Færre kontanthjælpsmodtagere ind i 2023...**Figur 5.17** ...og omvendt stigende tendens i antallet af dagpengemodtagere

Anm.: I figurene indgår kun arbejdsmarkedsparete ydelsesmodtagere. SHO står for selvforsørgelses- og hjemrejseydelse eller overgangsydelse, tidligere kaldt integrationsydelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De underliggende strømninger på arbejdsmarkedet viser, at der i 1. kvartal i år fortsat var få beskæftigede, som overgik til ledighed, mens der omvendt var mange ledige, som overgik til beskæftigelse, *jf. figur 5.18 og figur 5.19*. Det har holdt ledigheden på et lavt niveau indtil nu. Det seneste kvartal har der været en tendens til, at lidt flere beskæftigede overgår til ledighed, og omvendt at færre ledige overgår til beskæftigelse. Dette sker dog også efter en periode, hvor ansættelsessikkerheden var meget høj, og jobmulighederne for ledige har været ekstraordinært gode, så udviklingen indikerer ikke umiddelbart, at der underliggende skulle være en større vending undervejs. Omvendt havde det været tilfældet, hvis virksomheder generelt var stoppet med at hyre (lavere ansættelsesrate), men ikke i samme omfang var begyndt at fyre medarbejdere.

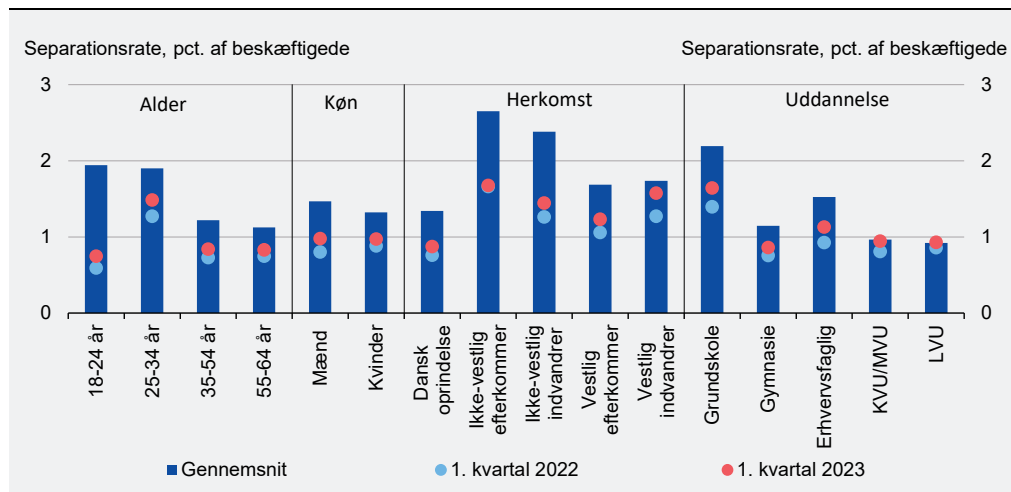
**Figur 5.18** Overgangen fra beskæftigelse til ledighed er fortsat lav...**Figur 5.19** ... mens overgangen fra ledighed til beskæftigelse er høj

Anm.: I figur 5.18 vises andelen af beskæftigede i starten af et kvartal, der er overgået til ledighed ved slutningen af kvartalet. I figur 5.19 vises andelen af ledige i starten af et kvartal, der er overgået til beskæftigelse ved slutningen af kvartalet. For videre beskrivelse af data se boks 2.3, Økonomisk Redegørelse, marts 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ses der på tværs af befolkningsgrupper er udviklingen i høj grad den samme. På tværs af både alder, køn, herkomst og uddannelse er det for næsten alle grupper relativt få beskæftigede, der overgår til ledighed, om end der har været en stigning i andelen igennem 2022 og ind i 2023, jf. figur 5.20. I forhold til gennemsnittet fra 2008 til 2023 synes særligt jobsikkerheden for de 18-24-årige, personer med ikke-vestlig herkomst og personer med korte uddannelser at være steget betragteligt de seneste år – og dette har indtil nu ikke ændret sig synderligt fra, da presset på arbejdsmarkedet var på sit højeste. Det indikerer, at disse grupper, der historisk har en svagere tilknytning til arbejdsmarkedet, har fået en stærkere tilknytning.

Figur 5.20 Højere jobsikkerhed på tværs af befolkningsgrupper

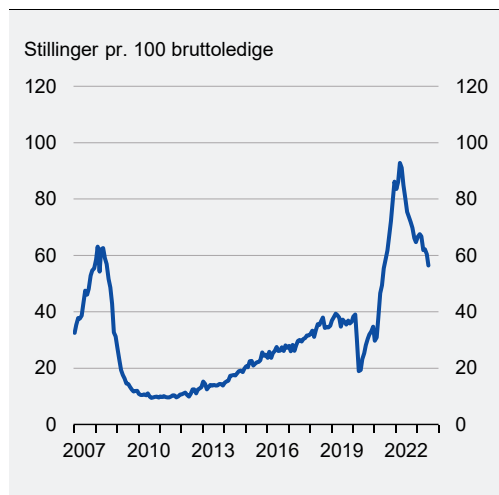
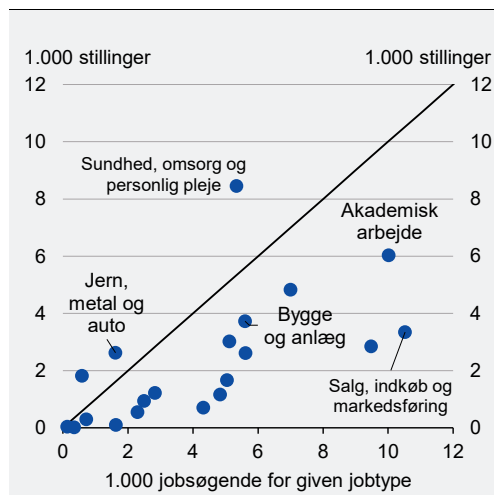


Anm.: I figuren vises den kvartalsvise separationsrate for forskellige befolkningsgrupper. Gennemsnittet er målt for perioden 1. kvartal 2008 til 1. kvartal 2023.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Faldende efterspørgsel på ledige hænder

Den høje efterspørgsel på arbejdskraft siden 2021 har blandt andet vist sig ved et rekordhøjt antal ledige stillinger. Undervejs har der været tæt på lige så mange ledige stillinger som det samlede antal af ledige i Danmark med 93 ledige stillinger pr. 100 bruttoledige, *jf. figur 5.21*. Det afspejlede sig også i rekordhøje meldinger om mangel på arbejdskraft i netop denne periode. Forholdet er dog faldet noget tilbage siden og lød i juli på 56 ledige stillinger pr. 100 bruttoledige, men det er stadig betydeligt over niveauet i 2019. I maj var der cirka det samme antal ledige stillinger pr. bruttoledig som under toppunktet inden finanskrisen, og dermed er der fortsat mange jobmuligheder til de relativt få ledige, som er tilbage.

**Figur 5.21** Høj efterspørgsel på arbejdskraft i forhold til antallet af bruttoledige**Figur 5.22** Varierende grad af mismatch på tværs af jobtyper i 2023

Anm.: Egen sæsonkorrektion i figur 5.21. I figur 5.22 vises det gennemsnitlige antal jobønsker fra ledige samt matchende ledige stillinger ifølge Jobindsats' opgørelser fra januar 2023 til april 2023. Ikke sæsonkorrigeret. Stregen er en 45-graderslinje, hvor der er lige mange stillinger som jobmål.

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

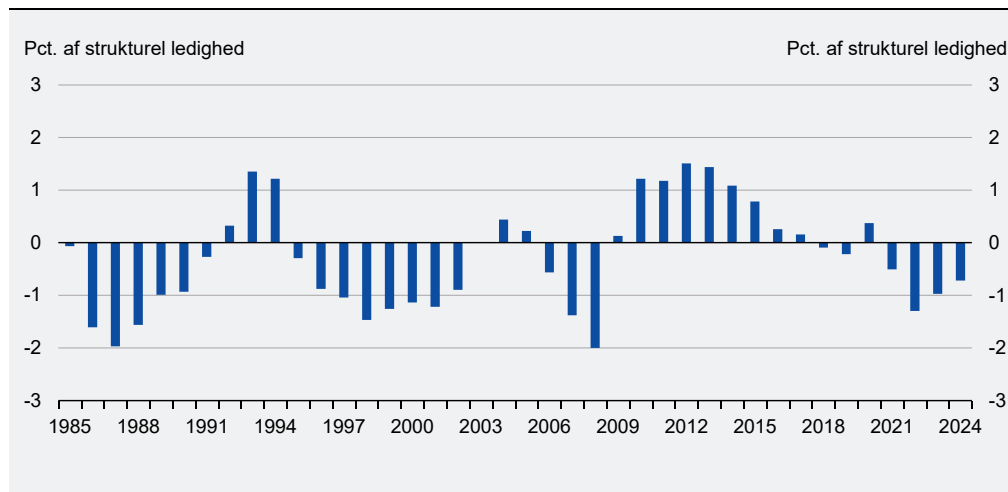
Hvis de lediges jobmål sammenholdes med de stillinger, som arbejdsgiverne søger besat, er der varierende grader af misforhold – også kaldet mismatches – på tværs af jobtyper, *jf. figur 5.22*. Særligt er der mange opslag til stillinger inden for sundhed, omsorg og personlig pleje relativt til hvor mange ledige, der søger disse stillinger. Den høje efterspørgsel er også afspejlet i en markant beskæftigelsesvækst i branchen sundhed og socialvæsen, *jf. afsnit 5.1*. Det forholdsvis høje antal stillinger relativt til jobsøgende kunne dog afspejle, at det kan være svært at finde yderligere arbejdskraft til branchen.

For de fleste typer af job er det dog tilfældet, at der er flere jobsøgende end ledige stillinger der-til. Dette er særligt udtalt for salg, indkøb og markedsføring og akademisk arbejde men også gældende for fx bygge og anlæg.

Ligesom mismatches kan variere på tværs af brancher, kan de også variere på tværs af landet. I 2022 var der således i store dele af Syd- og Vestjylland flere ledige stillinger, end der var bruttoledige, *jf. kapitel 5, Økonomisk Redegørelse, marts 2023*. Både mismatches inden for brancher og geografi er naturlige og indebærer, at der altid vil være nogen grad af ledighed og øget friktion ved lave ledighedsniveauer.

### Ledighedsgabet indsnævres over de kommende år

I takt med den ventede afmatning på arbejdsmarkedet ventes det, at ledighedsgabet – der måler forskellen mellem den faktiske og strukturelle ledighed – indsnævres både i år og næste år, *jf. figur 5.23*. Det skønnes, at ledighedsgabet var -1,3 pct. i 2022, men vil stige til -1,0 pct. i år og -0,7 pct. næste år. På trods af en ikke-ubetydelig stigning i ledigheden fra 2022 til 2024 ventes det altså, at ledigheden fortsat vil ligge en smule under det estimerede strukturelle niveau.

**Figur 5.23** Indsnævring af bruttoledighedsgabet de kommende år

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

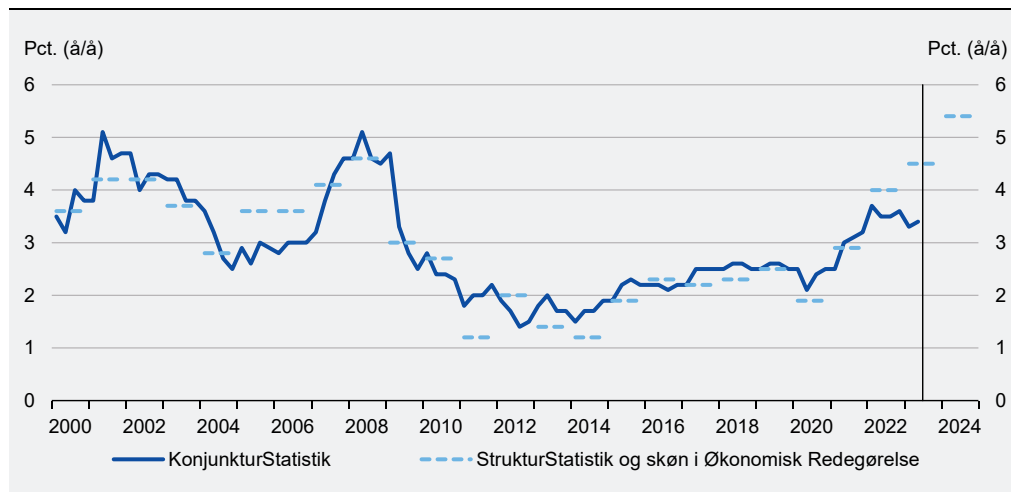
## 5.3 Løn

Den ekstraordinært høje inflation, historisk høj beskæftigelse og lav ledighed medvirkede i 2022 til de højeste lønstigninger i den private sektor i mange år med en stigning for året på 4,0 pct. I 2023 og 2024 ventes lønstigningerne på DA-området at tiltage yderligere til henholdsvis 4,5 pct. og 5,4 pct., *jf. figur 5.24*. Den skønnede lønudvikling skal i høj grad ses i sammenhæng med resultaterne fra forårets overenskomstforhandlinger for den private sektor (OK23) og de foreløbige resultater fra de lokale forhandlinger i 2023.

De forventede lønstigninger skal ses i lyset af, at den kraftige forbrugerpris-inflation har medført en markant tilbagegang i reallønnen, hvilket har reduceret lønmodtagernes købekraft. Genopretningen af reallønnen var derfor et vigtigt tema i forbindelse med OK23-forhandlingerne. Derudover bidrager et fortsat stramt arbejdsmarked til et opadgående lønpres, som ventes at medvirke til højere lønstigningstakter i prognoseperioden.



Figur 5.24 Udsigt til høje lønstigninger i 2023 og 2024



Anm.: Lønstigninger angives ekskl. genetillæg. DA's StrukturStatistik udkommer årligt og er baseret på lønoplysninger fra alle virksomheder, der indberetter til DA, mens KonjunkturStatistikken udgives hvert kvartal og 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.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

I det omfang lønudviklingen giver anledning til anden-runde-effekter, hvor lønstigninger fører til yderligere prisstigninger gennem forøgede produktionsomkostninger for virksomhederne, er lønstigningerne med til at forlænge perioden med forhøjet inflation. Det er dog ikke forventningen, at en egentlig pris-løn-spiral, hvor pris- og lønstigninger bliver gensidigt forstærkende som følge af skred i inflationsforventningerne, er under opsejling. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med de seneste måneders hastigt aftagende inflation, *jf. kapitel 3*. Helt overordnet skal det også ses i lyset af, at normaliseringen af energipriser og aftagende globale udbuds begrænsninger har reduceret risikoen for, at en gradvis genopretning af reallønnen herhjemme og i udlandet i sig selv vil medføre en ny runde af kraftige prisstigninger.

### Udsigt til betydelige lønstigninger i overenskomstperioden

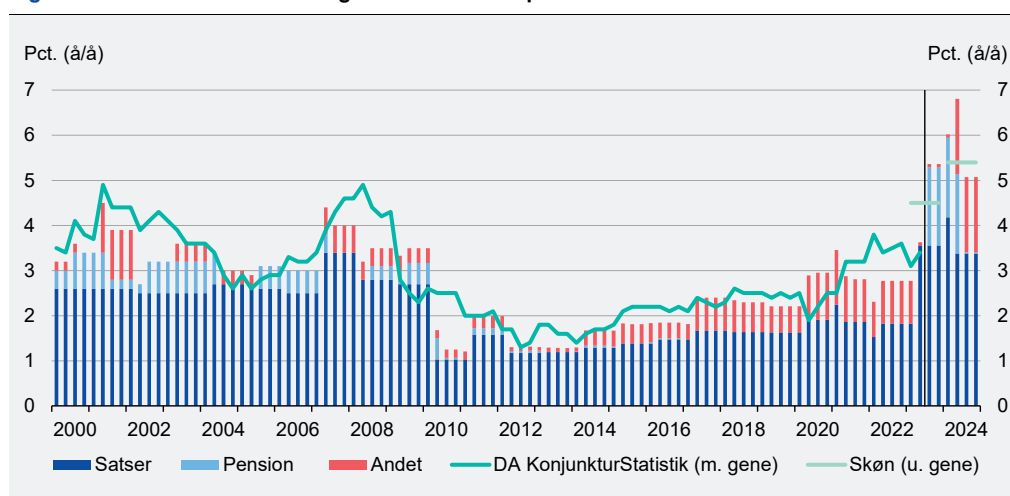
Resultaterne fra OK23 har stor betydning for lønudviklingen i den nye toårige overenskomstperiode. Det såkaldte overenskomstmæssige referenceforløb viser et sammenvejet forløb for de aftalte lønstigninger på tværs af de private overenskomster på DA/FH-området og udgør derfor en vigtig rettesnor for lønudviklingen i overenskomstperioden, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2023*. De centralt aftalte lønstigninger er de højeste i mange år, hvilket også afspejles i den skønnede lønudvikling for 2023 og 2024. Den faktiske lønudvikling i prognoseperioden ventes således at ligge tæt på referenceforløbet. Det understøttes af, at foreløbige resultater fra de lokale forhandlinger tyder på, at de gennemsnitlige lønstigninger i 2023 vil ligge i omegnen af referenceforløbet.<sup>10</sup> Indberetninger fra de første 20 pct. af virksomhederne tyder på gennemsnitlige lønstigninger i 2023 på 2,9 pct. for timelønnede og 3,5 pct. for funktionærer. Dertil kommer den centralt aftalte forhøjelse af arbejdsgivers pensionsbidrag på 2 pct.-point. De gennemsnitlige lønstigninger dækker dog over markante forskelle på virksomhedsniveau, som blandt

<sup>10</sup> Se fx Dansk Industri nyheder: Hver femte lønforhandling er i hus – her er de lokale lønstigninger, juni 2023.

andet afspejler efterspørgsels- og konkurrenceforhold samt muligheden for at tiltrække og fastholde kvalificeret arbejdskraft for de enkelte virksomheder.

Referenceforløbet er baseret på en beregningsteknisk antagelse om fuldt procentuelt gennemslag af satsstigningerne i de omfattede overenskomster, hvorved det antages, at lønmodtagere på minimallønoverenskomster i gennemsnit får satsstigninger svarende til den relative stigning i minimallønssatsen. Det skyldes, at hovedparten af lønmodtagerne er på minimallønsoverenskomster, hvilket indebærer, at kun minimallønssatserne aftales centralt, mens de faktiske lønreguleringer forhandles ved lokale forhandlinger ude i de enkelte virksomheder. Historisk set har lønudviklingen fulgt referenceforløbet forholdsvis tæt, selvom der i nogle år kan være betydelige afvigelser, *jf. figur 5.25*.

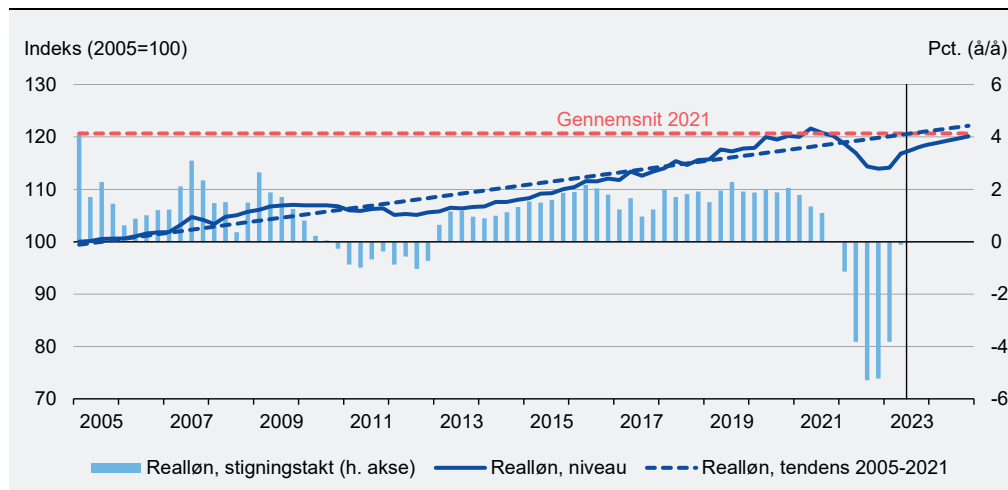
**Figur 5.25** Overenskomstmæssigt referenceforløb på DA/FH-området



Anm.: Referenceforløbet består af *sats* (inkl. genetillæg mv.), *pension* og *andet* og er beregnet under antagelse af fuldt procentuelt gennemslag, hvorved det antages, at lønmodtagere på minimallønsoverenskomster i gennemsnit modtager satsstigninger svarende til den relative stigning i minimallønssatsen. Under *andet* indgår blandt andet boligtillæg, fritvalgsordning og barsel. Referenceforløbet er beregnet på baggrund af Industriens Overenskomst, Bygge- og anlægsoverenskomsten, Butiksoverenskomsten, Fællesoverenskomsten samt Transport- og logistikoverenskomsten.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Fagbevægelsens Hovedorganisation og egne beregninger.

På baggrund af den seneste tids meget høje forbrugerpris-inflation var genopretningen af lønmodtagernes købekraft et særligt vigtigt tema ved OK23-forhandlingerne, hvor lønmodtagerne blev stillet en fuld genopretning af købekraften i løbet af den toårige overenskomstperiode i udsigt. Den skønnede pris- og lønudvikling i prognoseårene indebærer, at reallønnen gradvist genoprettes til niveauet i 2020-2021 efter den kraftige tilbagegang i 2022, *jf. figur 5.26*. Reallønnen ventes dog fortsat at ligge under sin trendmæssige udvikling, når der ses på tendensen i perioden 2005-2021. Det skal blandt andet ses i lyset af en svag produktivitetsudvikling de seneste år, som lægger en dæmper på den forventede lønudvikling, idet lønningerne historisk har fulgt produktivitetsudviklingen tæt.

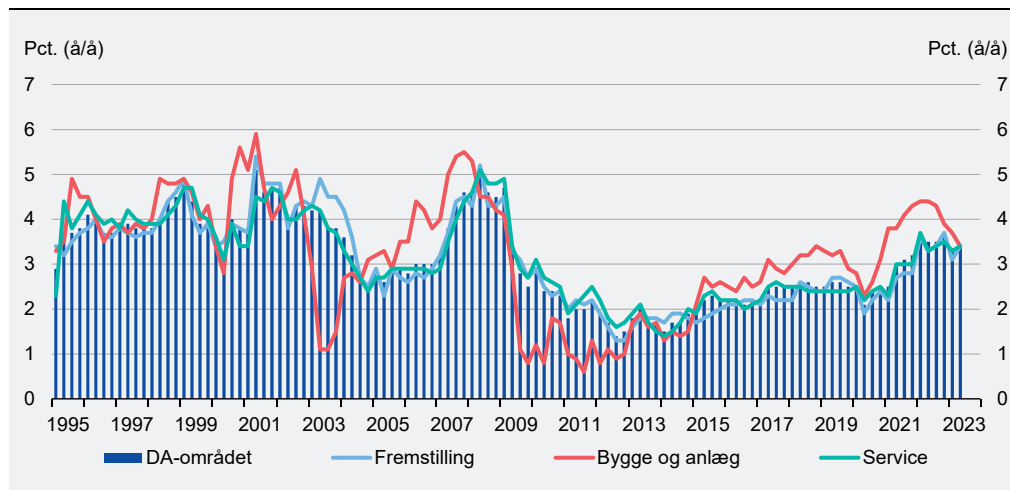
**Figur 5.26** Reallønnen forventes at blive genoprettet til omkring 2021-niveauet i prognoseperioden

Anm.: Reallønnen er beregnet på baggrund af kvartalsvise lønstigninger ekskl. genetillæg ifølge DA's KonjunkturStatistik og forbrugerprisindekset fra Danmarks Statistik. Udviklingen efter skønstregen illustrerer et stiliseret forløb baseret på de forventede årsstigninger i løn og forbrugerpriser, idet der i Økonomisk Redegørelse ikke skønnes over den månedlige eller kvartalsvise udvikling.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

### Lønstigningstakterne forventes at tiltage i anden halvdel af 2023

Lønstigningstakten ekskl. genetillæg for det samlede DA/FH-område tiltog med 0,1 pct.-point til 3,4 pct. i 2. kvartal ifølge DA's KonjunkturStatistik. Lønstigningen i 2. kvartal var ens på tværs af de tre hovedbrancher *fremstilling, bygge og anlæg* samt *service*. Der var en stigning på henholdsvis 0,3 pct.-point og 0,1 pct.-point for virksomheder inden for fremstilling og service sammenlignet med kvartalet forinden, mens lønstigningstakten hos bygge- og anlægsvirksomhederne faldt med 0,3 pct.-point, *jf. figur 5.27*. Siden begyndelsen af sidste år er lønstigningstakten i bygge og anlæg i alt faldet med knap 1 pct.-point. Den faldende lønstigningstakt i bygge- og anlægsbranchen skal blandt andet ses i lyset af, at netop den hovedbranche typisk er mest følsom i forhold til konjunkturudsving og muligheden for at rekruttere og fastholde medarbejdere. Udviklingen kan derfor hænge sammen med, at bygge- og anlægsvirksomhedernes meldinger om mangel på arbejdskraft har været aftagende i anden halvdel af 2022 og starten af 2023, *jf. kapitel 5.1*. Lønstigningstakterne på tværs af hovedbrancher må dog forventes at stige i anden halvdel af 2023, da opgørelsen af lønudviklingen i 2. kvartal endnu ikke afspejler resultaterne fra hovedparten af de lokale forhandlinger. Dertil kommer, at den overenskomstmæssigt aftalte forhøjelse af arbejdsgivers pensionsbidrag på 2 pct.-point først slår igennem i 3. kvartal 2023.

**Figur 5.27** Ensartet lønudvikling på tværs af hovedbrancherne i 2. kvartal 2023

Anm.: Lønstigningstakter ekskl. genetillæg ifølge DA's KonjunkturStatistik.  
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening.

I Økonomisk Redegørelse skønnes der i udgangspunktet over lønudviklingen for den private sektor baseret på DA's StrukturStatistik. Ud over DA's lønstatistikker betragtes i forbindelse med udarbejdelsen af prognosen også udviklingen i Danmarks Statistiks forskellige lønindeks. Det omfatter således det implicitte lønindeks samt det standardberegne lønindeks, som Danmarks Statistik genoptog opgørelsen af i maj. Begge lønindeks viser markant tiltagende lønstigningstakter i de seneste kvartaler. Ifølge det implicitte lønindeks for virksomheder og organisationer var lønstigningstakten i 1. kvartal 2023 på 3,3 pct., mens stigningstakten ifølge det standardberegne lønindeks var 3,6 pct. Lønstatistikkerne tjener forskellige formål, og der kan derfor være afvigelser i den opgjorte lønudvikling på baggrund af forskelle i datagrundlag og metode, *jf. boks 5.3*.

### Boks 5.3 Danmarks Statistiks lønindeks

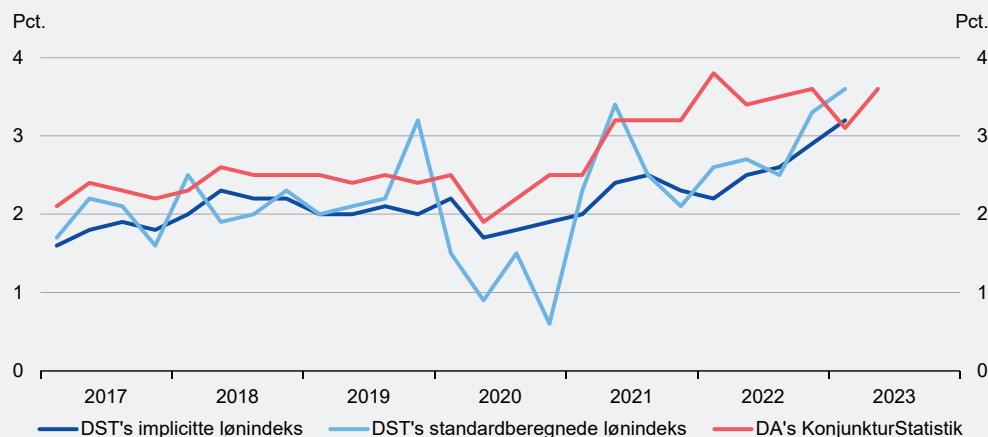
Udgivelsen af Danmarks Statistiks standardberegnete lønindeks er i maj 2023 blevet genoptaget efter at være sat på pause siden starten af 2022 i forbindelse med et større serviceeftersyn. Serviceeftersynet viste, at der i den tidligere udgave af indekset var en mindre systematisk overvurdering af lønudviklingen for den private sektor. Det reviderede standardberegnete lønindeks følger over tid nogenlunde det implicitte lønindeks, men lønstigningstakterne udviser dog betydeligt større udsving, *jf. figur a*.

Det standardberegnete lønindeks har til formål at måle lønudviklingen ved så vidt muligt at rense for strukturelle effekter som følge af ændringer i beskæftigelses sammensætningen. Ved beregningen af indekset inddeles de beskæftigede i homogene grupper baseret på sektor, branche, arbejdsfunktion og aflønningsform. Med lønudviklingen opgjort for hver undergruppe er det muligt at opgøre en sammenvejet lønudvikling ved at holde den enkelte gruppes vægt i det samlede lønindeks uændret. Ved at benytte faste vægte sikres det, at forskydninger i beskæftigelsen fra én undergruppe til en anden ikke påvirker opgørelsen af lønudviklingen. Det standardberegnete lønindeks bygger dermed i lighed med fx DA's KonjunkturStatistik på et princip om faste vægte.

Til sammenligning er det implicitte lønindeks et såkaldt enhedsværdiindeks, hvor lønudviklingen beregnes på baggrund af en gennemsnitlig timeløn for alle medarbejdere inden for samme branche, uafhængigt af medarbejdernes individuelle karakteristika. Lønindekset tager dermed ikke højde for ændringer i sammensætningen af medarbejdere, hvilket har betydning for opgørelsen af den gennemsnitlige timeløn. Hvis der fx bliver ansat flere medarbejdere med høj løn, vil den gennemsnitlige timeløn alt andet lige stige for branchen, alene fordi der nu er flere højtlønnede. For den enkelte medarbejder er lønnen dog ikke nødvendigvis steget.

Den gennemsnitlige lønstigningstakt har ifølge både det implicitte og det standardberegnete lønindeks været omkring 2,2 pct. siden 1. kvartal 2017, mens den i samme periode har været 2,7 pct. ifølge DA's KonjunkturStatistik. Det er en generel tendens, at de opgjorte lønstigningstakter ligger lidt højere ifølge KonjunkturStatistikken, hvilket tidligere er blevet undersøgt af DA og Danmarks Statistik, *jf. Statistikudvalgets statusrapport, 4. kvartal 2022*. Det blev i den forbindelse afdækket, at årsagen til afvigelserne skal findes i forskelle i datagrundlag, lønbegreb og metode.

**Figur a** Lønudvikling i den private sektor baseret på det implicitte og standardberegnete lønindeks

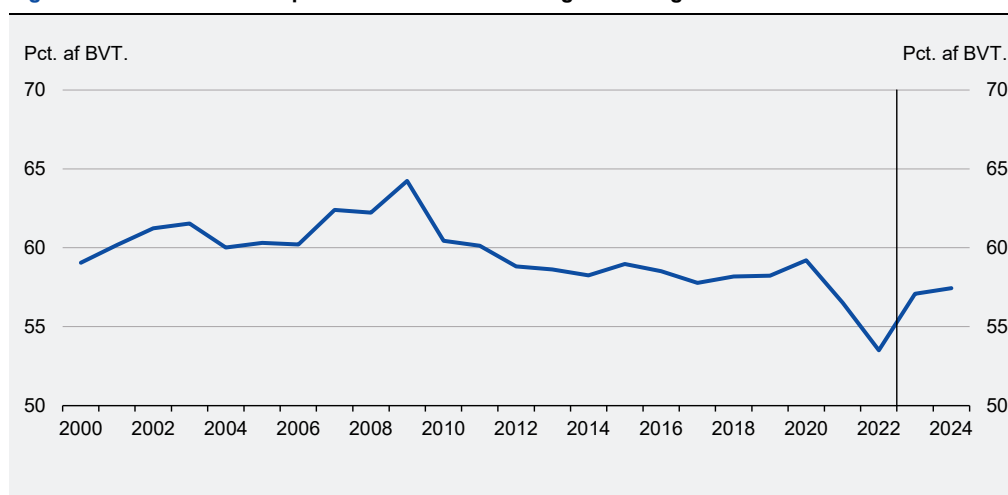


Kilde: Danmarks Statistik og Dansk Arbejdsgiverforening.

## Lønkvoten i den private sektor ventes at stige

Udviklingen i lønningerne og beskæftigelsen medfører, at lønkvoten for den samlede private sektor ventes at stige i 2023 og 2024, jf. figur 5.28. Lønkvoten er defineret som lønsummen som andel af BVT og er dermed et mål for, hvor stor en del af værdiskabelsen af produktionen, som går til aflønning af arbejdskraften. Det er normalt, at lønkvoten stiger i perioder med højkonjunktur, hvor et stramt arbejdsmarked medfører et øget lønpres, og omvendt falder i perioder med lavkonjunktur. Lønkvoten for den private sektor ramte i 2022 det laveste niveau nogensinde på trods af lav ledighed og historisk høj beskæftigelse. Det skal dog helt overvejende ses i sammenhæng med en ekstraordinært stor nominal værditilvækst inden for søtransport på baggrund af de rekordhøje fragtrater i 2021 og 2022. Med normaliseringen af fragtraterne gennem anden halvdel af 2022 og i 2023 ventes et markant fald i søtransportens BVT, der sammen med de tiltagende lønstigninger bidrager til den stigende lønkvote i skønsårene. Lønkvoten for serviceerhverv ekskl. søtransport forventes at ligge nogenlunde stabilt i prognoseperioden, mens industriens lønkvote ventes at falde i 2023. Det skal blandt andet ses i lyset af, at der i de seneste årtier har været en betydelig negativ tendens i industriens lønkvote, som blandt andet er blevet kædet sammen med danske industrivirksomheders tiltagende aktiviteter uden for landets grænser samt en stigende koncentration af værditilvæksten i nogle få virksomheder med relativt høje avancer.<sup>11</sup>

**Figur 5.28** Lønkvoten i den private sektor ventes at stige i 2023 og 2024



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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

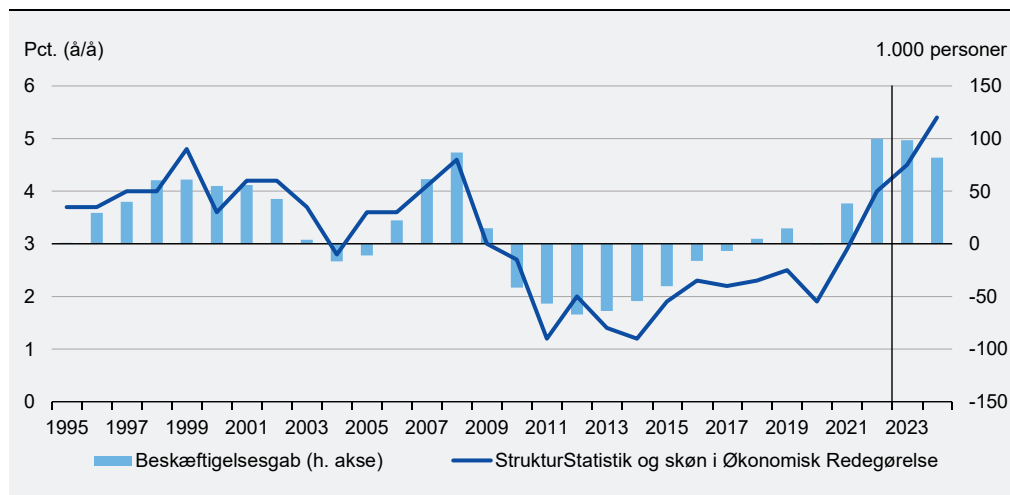
## Lønudviklingen følger overordnet kapacitetspresset

Lønudviklingen følger typisk kapacitetspresset på arbejdsmarkedet, hvilket blandt andet kommer til udtryk ved, at der historisk har været en tæt sammenhæng mellem udviklingen i beskæftigelsesgabet og lønningerne. En relativt svag lønudvikling gennem 2010'erne var således sammenfaldende med et lavt niveau for beskæftigelsesgabet, der i samme årrække var negativt eller

<sup>11</sup> Se fx Danmarks Nationalbank (2019): "Globaliseringen påvirker mål for lønkonkurrenceevne" og kapitel 2 i Økonomisk Redegørelse, august 2022.

omkring nul. De markante lønstigninger i prognoseperioden er derfor i overensstemmelse med, at beskæftigelsesgab i 2023 og 2024 ventes at ligge historisk højt, *jf. figur 5.29*. Når lønstigningerne ventes at tiltage yderligere i 2024 samtidig med en begyndende indsnævring af beskæftigelsesgab, skal det i høj grad ses i lyset af, at genopretningen af reallønnen forventes at indebære højere lønstigninger end situationen på arbejdsmarkedet ellers ville tilsige.

**Figur 5.29** Tiltagende lønstigninger er i overensstemmelse med udviklingen i beskæftigelsesgab



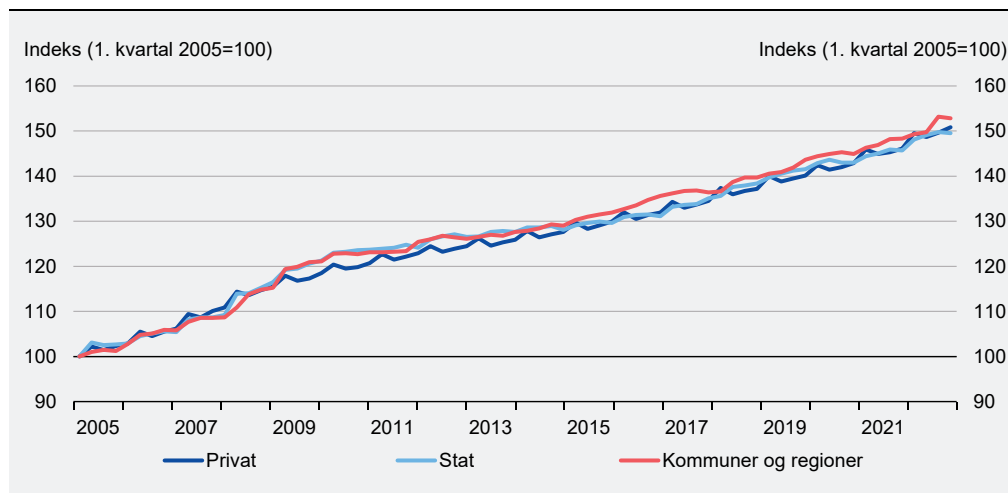
Anm.: Beskæftigelsesgab er forskellen på den faktiske beskæftigelse og den strukturelle beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

## Offentlige lønninger

De offentlige og private lønninger udvikler sig generelt i samme tempo, *jf. figur 5.30*.

**Figur 5.30** Lønudvikling i den offentlige og private sektor



Anm.: Tallene er ikke korrigeret for sæsonudvikling.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

For de offentlige lønstigninger skønnes der over budgetvirkningen, som angiver årseffekten på de offentlige budgetter af de aftalte generelle lønstigninger, puljemidler mv. samt skøn for udmøntning af reguleringsordningen. Budgetvirkningen er dermed afhængig af udmøntningstidspunktet for en given lønstigning. Det betyder, at en lønstigning, der fx udmøntes 1. oktober i et givent år, indgår med en vægt på  $\frac{1}{4}$  i det pågældende år og en vægt på  $\frac{3}{4}$  i det efterfølgende år.

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

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



**Tabel 5.1 Offentlige og private lønstigninger**

	2022	2023	2024
<b>Stigning i pct.</b>			
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (offentlig sektor)	2,4	-	-
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (privat sektor)	4,0	4,5	5,4
Budgetvirkning	1,9	2,4	4,1
Satsreguleringsprocent	1,2	2,7	3,2

Anm.: For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmarks Statistiks implícite lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. For 2022 og 2023 er budgetvirkningen baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger i OK21 inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af de skønnede og realiserede offentlige og private lønstigningstakter. For 2024 er budgetvirkningen baseret på beregningstekniske forudsætninger.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.



# 6. Udenrigshandel

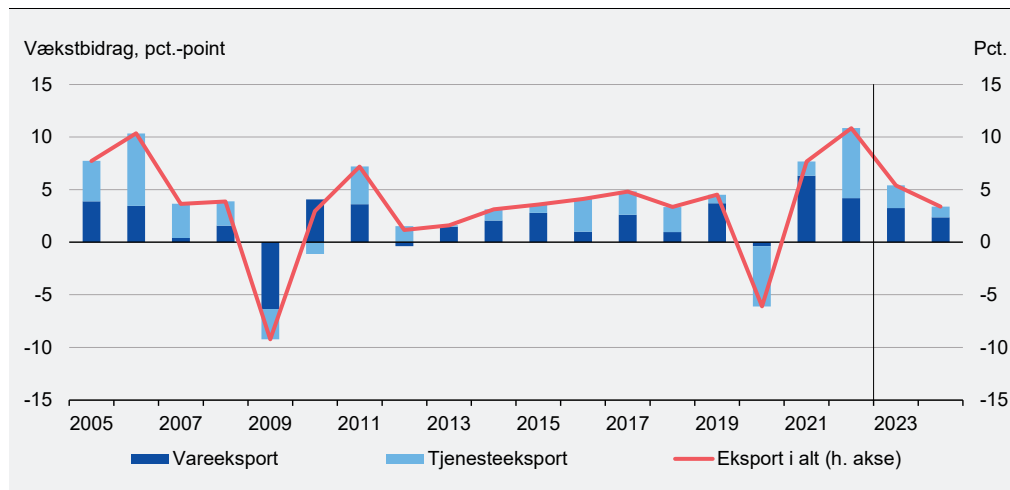
## 6.1 Eksport

Eksporten af varer og tjenester steg med knap 11 pct. i 2022, og de foreløbige tal for 2023 tyder på, at væksten vil fortsætte i år. I 2022 kom knap to tredjedele af væksten fra øget tjenesteeksport. Det skyldes blandt andet fremgang i brancher som turisme- og luftfartsindustrien, der under pandemien har været pressede af de coronarelaterede restriktioner. Vareeksporten bidrog også positivt til eksportvæksten i 2022, hvilket især afspejler en markant stigning i eksporten af industrivarer.

Eksporten forventes fortsat at stige i år og næste år, om end i et lavere tempo end de foregående to år. Det afspejler blandt andet, at genopretningen af tjenesteeksporten efter pandemien er ved at være tilendebragt. Derudover forventes væksten på de danske eksportmarkeder at være afdæmpet i historisk kontekst. Eksportvæksten i 2023 skønnes alligevel at være relativt høj historisk set, hvilket især afspejler udviklingen i industrivareeksporten.

Væksten i industrivareeksporten skal i høj grad ses i sammenhæng med udviklingen i den samlede industri, hvor en kraftigt voksende medicinalindustri domineret af Novo Nordisk har trukket fremgangen over de seneste år. Der er udsigt til, at medicinalindustrien igen i år vil bidrage markant til væksten, mens bidraget ventes at blive mindre i 2024. Tyrafeltet forventes at genåbne i vinteren 2023-2024, hvilket vil øge Danmarks eksport af energi i 2024. Eksporten af varer og tjenester skønnes samlet at stige med 5,4 pct. i 2023 og 3,4 pct. i 2024, *jf. figur 6.1*.

**Figur 6.1** Fortsat vækst i eksporten



Anm.: Vækstrater er baserede på kædede værdier i 2010-priser.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

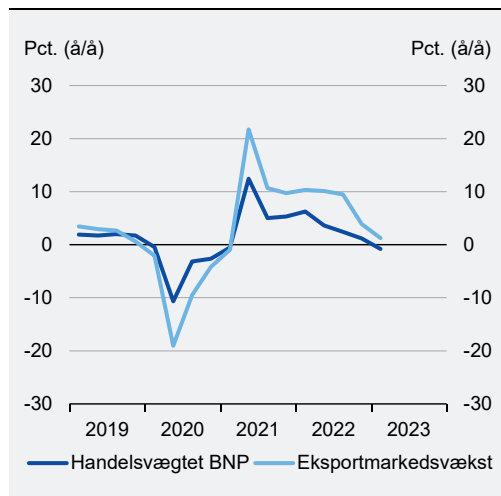
## Afdæmpede udsigter på danske eksportmarkeder

Udviklingen på de danske eksportmarkeder har de seneste to år været præget af verdensøkonomiens genopretning efter coronapandemiens udbrud. Det handelsvægtede BNP og eksportmarkedsvæksten har haft de højeste vækstrater siden opsvinget, der fulgte finanskrisen, hvilket har understøttet den høje vækst i dansk eksport.

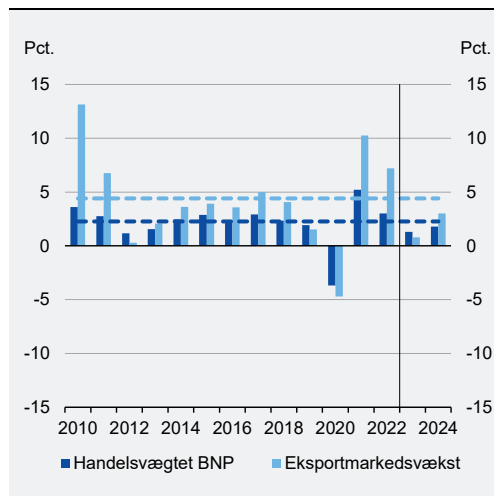
Væksten aftog dog igennem 2022, og det handelsvægtede BNP var i 1. kvartal 2023 lavere end i samme periode sidste år, *jf. figur 6.2*. Det skal ses i lyset af, at flere af Danmarks største europæiske handelspartnere har været i tilbagegang i de seneste kvartaler. Det gælder blandt andet Tyskland, som i 1. kvartal var i teknisk recession efter to kvartaler med negativ BNP-vækst efterfulgt af nulvækst i 2. kvartal. Det afspejles i skønnet for det handelsvægtede BNP, der ventes at vokse med beskedne 1,3 pct. i 2023. I 2024 er vækstforventningerne for de europæiske økonomier højere, men stadig forholdsvis lave historisk set. Der ventes således en fremgang på 1,8 pct., *jf. figur 6.3*.

Skønnet for eksportmarkedsvæksten er justeret betydeligt ned for 2023 og ventes nu at stige med 0,8 pct. i 2023 og 3 pct. i 2024. Det skyldes især nedjusterede forventninger til importvæksten i Storbritannien og Tyskland, hvor udenrigshandelen er faldet over det seneste halvår. Skønnet for eksportmarkedsvæksten i 2024 er til gengæld opjusteret en smule grundet højere forventninger til importen i USA, Norge, og Sverige.

**Figur 6.2** Væksten på de danske eksportmarkeder er aftaget...



**Figur 6.3** ... og skønnes at blive lav 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 importen hos Danmarks 36 vigtigste samhandelslande på baggrund af landenes andel af dansk industrivareeksport. De stiplede linjer i figur 6.3 viser gennemsnittet i 2000-2019.

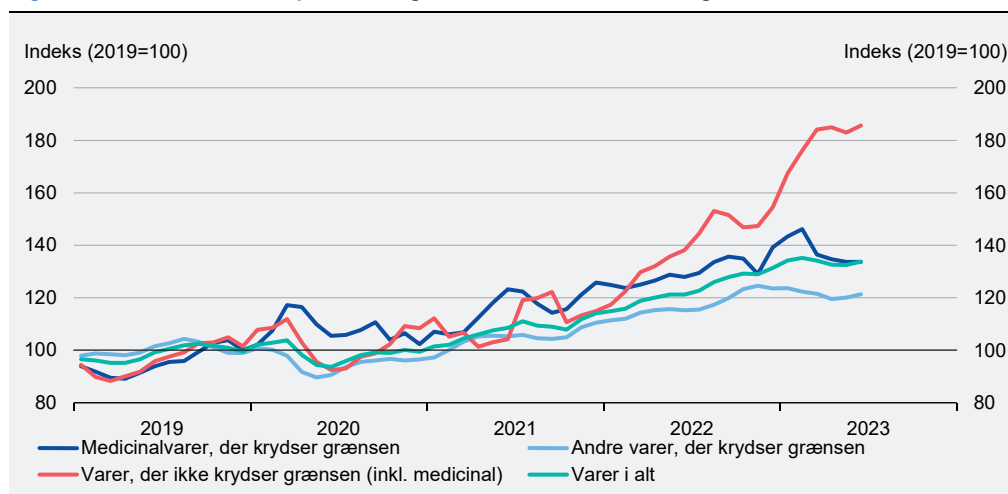
Kilde: Danmarks Statistik, OECD Economic Outlook Summer 2023, Macrobond og egne beregninger.

## Medicinalindustrien står bag stor del af væksten i vareeksporten

På trods af de afdæmpede vækstudsigter på de danske eksportmarkeder tyder de foreløbige udenrigshandelstal på, at vareeksporten fortsat vil vokse i 2023. Den nominelle vareeksport ekskl. brændsler og skibe har de første seks måneder af året været knap 12 pct. højere end i samme periode sidste år. Salget af varer, der ikke krydser grænsen, udgør aktuelt omkring en femtedel af vareeksporten, men har stået for mere end halvdelen af væksten over det seneste år. Det skal i høj grad ses i sammenhæng med væksten i medicinalindustrien.

Foruden eksporten af varer, der ikke krydser grænsen, er også den nominelle fødevareeksport gået frem og var i første halvdel af 2023 godt 13 pct. højere end samme periode sidste år. Dette afspejler dog i høj grad de prisstigninger, der har været på fødevarer, og Danmarks Statistiks prisindeks tyder på, at fødevareeksporten reelt er gået en smule tilbage sammenlignet med 2022.

**Figur 6.4** Væksten i vareeksporten foregår især uden for Danmarks grænser



Anm.: Den nominelle vareeksport er vist ekskl. skibe, fly og brændsler og i tremåneders gennemsnit.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er især den del af vareeksporten, der ikke krydser grænsen, der er vokset det seneste halvandet år, jf. figur 6.4. Denne del af vareeksporten opdeles ikke i brancher i udenrigshandelsstatistikken, som den traditionelle vareeksport, men kan opdeles i *varer solgt i udlandet ifm. forarbejdning* og *merchanting*. De to forretningsmodeller adskiller sig primært ved, at den danske eksportvirksomhed har ejerskab over råvarerne ved anvendelse af forarbejdning i udlandet, mens det ikke er tilfældet ved merchanting.<sup>1</sup> De har dog til fælles, at de skaber værditilvækst for danske virksomheder uden produktion på dansk jord.

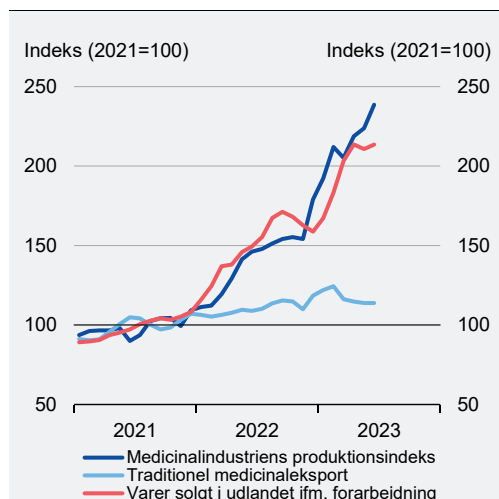
Selv om salget af varer, der forarbejdes i udlandet, ikke direkte kan tilskrives specifikke brancher, er der flere tegn på, at en stor del af det øgede salg kan tilskrives medicinalindustrien.

<sup>1</sup> Merchanting kan yderligere opdeles i merchanting som fabriksløs produktion og merchanting som almindelig engroshandelsvirksomhed. Førstnævnte referer til virksomheder, der havde været traditionelle industrivirksomheder, hvis de havde produceret på egen fabrik. Merchanting som almindelig engroshandel referer til grossister, hvor både vareleverandør og aftager befinder sig i udlandet. Se fx Danmarks Statistik (2021): Hvordan indgår dansk produktion af varer i udlandet i Nationalregnskabet?

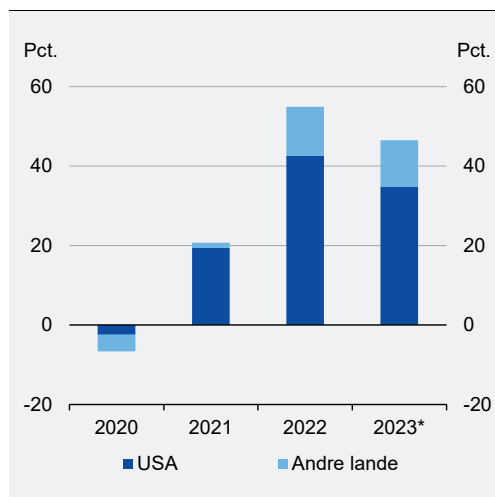
Sideløbende med de seneste års vækst i medicinalindustrien er salget af varer forarbejdet i udlandet øget markant, mens den del af medicinaleksporten, der krydser landets grænser, kun er øget i mindre grad, jf. figur 6.5. Tilsvarende er den kraftige vækst i medicinalindustriens produktion ikke blevet ledsaget af en tilsvarende vækst i branchens beskæftigelse, hvilket indebærer en markant stigning i den implicite timeproduktivitet, jf. kapitel 4. Det kunne pege på, at en del af væksten i medicinalindustriens produktionsvækst er foregået uden for landets grænser, og at en stor del af væksten i salget af varer i forbindelse med forarbejdning i udlandet kan tilskrives medicinalindustrien.

Også på længere sigt har der været tegn på, at den øgede forarbejdning i udlandet i hvert fald delvist har kunnet tilskrives medicinalindustrien. Der er blandt andet sket en halvering af medicinalindustriens lønkvote over de seneste 15 år, mens den resterende industris lønkvote har været omtrent uændret. Det er sket sideløbende med, at industriens forarbejdning i udlandet er øget, hvilket isoleret set reducerer virksomhedernes lønkvote.<sup>2</sup>

**Figur 6.5** Salget af varer i udlandet i forbindelse med forarbejdning er steget, i takt med at medicinalindustrien har øget sin produktion



**Figur 6.6** Væksten i salget af varer i forbindelse med forarbejdning i udlandet afspejler mestendels øget salg til USA



Anm.: *Medicinalindustriens produktionsindeks* er medicinalindustriens sæsonkorrigerede indeks fra industriens produktionsindeks, der opgøres i mængder. *Traditionel medicinaleksport* hentyder til eksporten af kemikalier og kemiske produkter, og både *traditionel medicinaleksport* og *varer solgt i udlandet ifm. forarbejdning* opgøres nominelt i den månedlige udenrigshandelstatistik. Alle serier i figur 6.5 er vist i tre måneders gennemsnit. I figur 6.6 vises i de tre første søjler udviklingen i salget af varer i forbindelse med forarbejdning i udlandet på årsbasis, og den sidste søjle viser væksten i første halvår af 2023 i forhold til samme periode året forinden. Værdierne i figur 6.6 er i løbende priser.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

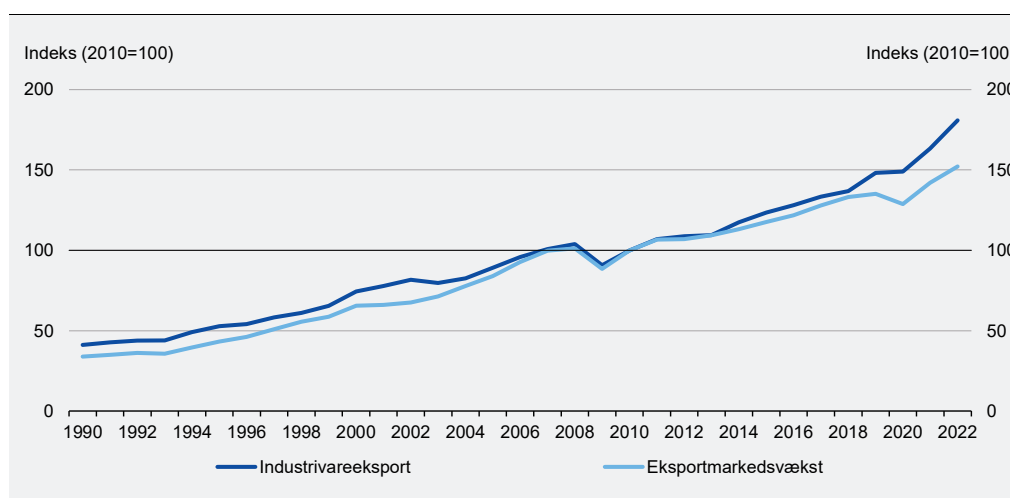
Salget af varer i forbindelse med forarbejdning i udlandet er vokset med mere end 100 pct. siden 2019. Størstedelen af væksten afspejler øget omsætning i USA, hvor salget af varer i forbindelse med forarbejdning i juni var knap 288 pct. højere end 2019-niveauet, svarende til et vækstbidrag på mere end 84 pct. af den samlede vækst, jf. figur 6.6.

<sup>2</sup> Se boks 1.2 i *Økonomisk Redegørelse, maj 2023* og Danmarks Statistik (2019): Skift i industriens sammensætning påvirker produktivitetudviklingen.

## Medicinalindustriens vækst i USA har øget dansk industris samlede eksportmarkedsandele

Den samlede industrivareeksport har historisk fulgt udviklingen i den vægtede importvækst hos vores handelspartnere – eksportmarkedsvæksten – relativt tæt, især siden finanskrisen. Dansk industrivareeksport udgjorde dermed en relativt fast andel af det internationale marked. Over de seneste fire år er industrivareeksporten dog vokset mere end dobbelt så hurtigt som eksportmarkederne *jf. figur 6.7*. Dansk industri har dermed samlet set vundet betydelige markedsandele. Tallene fra udenrigshandelen peger dog på, at det især er medicinalindustriens vækst på det amerikanske marked, der har stået bag udviklingen.

**Figur 6.7** Den samlede industrivareeksport er vokset mere end eksportmarkedsvæksten de seneste fire år



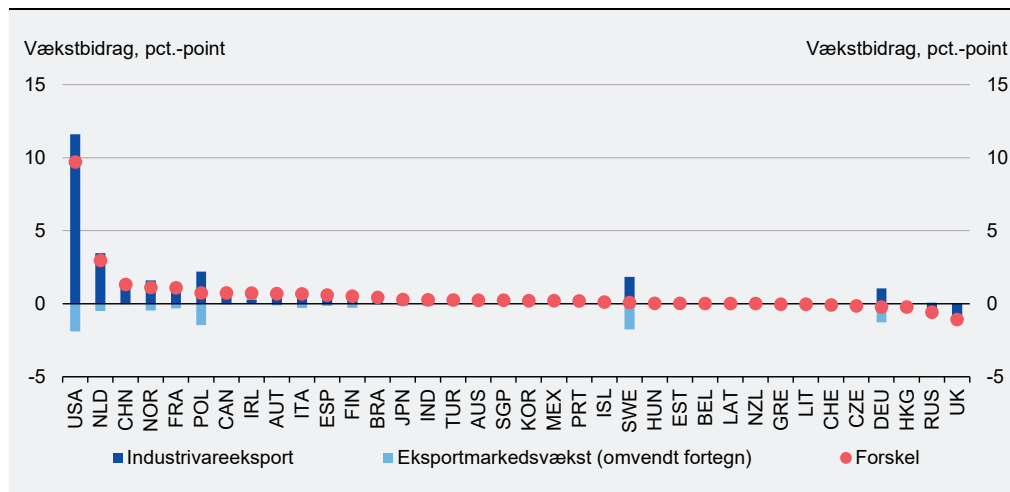
Anm.: I figur 6.7 vises udviklingen i industrivareeksporten i mængder og et indeks for eksportmarkedsvæksten. Eksportmarkedsvæksten er opgjort som et vægtet gennemsnit af importen hos Danmarks 36 vigtigste samhandelslande på baggrund af landenes andel af dansk industrivareeksport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De enkelte landes bidrag til den reale vækst i industrivareeksporten er svære at opgøre, da udenrigshandelen fordelt på lande kun opgøres i nominelle priser. Dermed er det også svært at undersøge, hvilke geografiske eksportmarkeder industrivirksomhederne har vundet markedsandele på. Det kan dog gøres approksimativt, hvis det antages, at prissammensætningen over landene er ens. I så fald kan mængdeudviklingerne i industrivareeksporten til diverse lande udregnes og sammenlignes med landenes reale importvækst. Har væksten i real industrivareeksport til et land været højere end landets importvækst over en periode, har de danske industrivirksomheder vundet eksportmarkedsandele i landet.

Det amerikanske marked har opgjort på denne måde bidraget med omtrent en tredjedel af væksten i industrivareeksporten i 2018-2022. Til gengæld har amerikansk importvækst bidraget med under 20 pct. af væksten på eksportmarkedet siden 2018. Det kommer af, at væksten i dansk industrivareeksport til USA har været fem gange så stor som landets importvækst siden 2018. Derudover har især eksporten til Nederlandene, Kina, Norge og Frankrig bidraget til de vundne eksportmarkedsandele, *jf. figur 6.8*.

Figur 6.8 Store eksportmarkedsandele er vundet i USA



Anm.: I figuren vises vækstbidrag til industrivareeksporten og eksportmarkedsvæksten i 2018-2022 samt forskellen på de to værdier.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Importvæksten siden 2018 har været højere end væksten i industrivareeksport til landet i bare 8 af de 36 lande, som eksportmarkedsvæksten regnes ud fra. Heriblandt synes det især at være Storbritannien, hvor danske industrivirksomheder har tabt markedsandele. Landets importvækst har været 3,6 pct. i perioden, mens den deflaterede industrivareeksport til landet er faldet med 10,3 pct. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at eksporten til Storbritannien har været påvirket af Storbritanniens udtræden af EU, *jf. kapitel 6, Økonomisk Redegørelse december 2021*.

Især salget af varer, der ikke krydser grænsen, og traditionel medicinaleksport har trukket væksten i industrivareeksport til USA, *jf. figur 6.9*. Da flere forhold peger på, at en betydelig del af medicinalindustriens produktionsvækst foregår i udlandet, og at en stor del af væksten i forarbejdning af varer i udlandet sker i USA, *jf. ovenfor*, kunne det tyde på, at en betydelig del af de vundne eksportmarkedsandele over de seneste år stammer fra medicinalindustriens øgede aktivitet i USA. Dette skal ses i lyset af den udvikling, den største virksomhed i medicinalindustrien har oplevet over de seneste år. Novo Nordisk har især oplevet stor efterspørgsel på virksomhedens diabetes- og vægttabsmedicin Ozempic og Wegovy, hvilket har øget virksomhedens salg, især i USA. Markedet for vægttabsmedicin voksede markant i 2022, hvoraf Novo Nordisk sikrede størstedelen af væksten.<sup>3</sup> En del af udviklingen kan derved komme af, at virksomheden på produktniveau over de seneste år har ”skabt” et nyt marked, frem for at vinde eksportmarkedsandele på de eksisterende produktmarkeder.

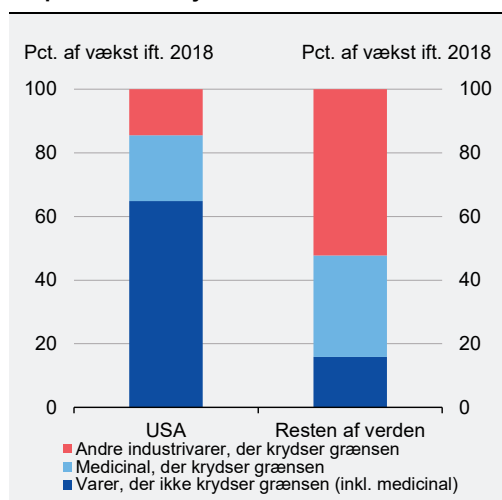
Antagelsen om, at prissammensætningen over lande er ens, betyder formentlig, at ovenstående udregninger undervurderer medicinalindustriens bidrag til de voksende eksportmarkedsandele. Medicinalindustriens andel af nominel vækst er mindre end den reale vækst. Det skyldes, at prisudviklingen i medicinalindustrien og den øvrige industri i 2018-2022 har været vidt forskellige. Producentprisindekset for den øvrige industri er steget med knap 20 pct. i perioden. Til gengæld var producentprisindekset for medicinalindustrien 6 pct. lavere i 2021 end i 2018,

<sup>3</sup> Se Novo Nordisk (2023): *Annual Report 2022*.

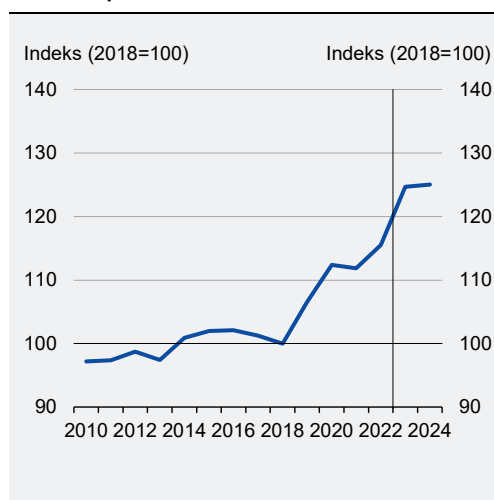


og udviklingen i omsætnings- og produktionsindekset for branchen peger på, at priserne er fortsat med at falde.<sup>4</sup> Novo Nordisks kvartalsregnskab fra 2. kvartal peger desuden i retning af lavere realiserede priser på insulin i USA i 2023.<sup>5</sup>

**Figur 6.9** En stor del af væksten i industrivareeksport til USA skyldes medicinalindustrien



**Figur 6.10** Industrien samlet set ventes fortsat at vinde eksportmarkedsandele i 2023



Anm.: I figur 6.9 henviser *medicinal, der krydser grænsen* til eksporten af kemikalier og kemiske produkter. Varer, der ikke krydser grænsen, indeholder blandt andet den medicinaleksport, der ikke krydser de danske grænser. I figur 6.10 vises eksportmarkedsandelene for danske industrivirksomheder opgjort som væksten i industrivareeksporten relativt til eksportmarkedsvæksten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med afsæt i fortsat fremgang i medicinalindustrien forventes industrivareeksporten at vinde yderligere eksportmarkedsandele i prognoseperioden. Det gælder især i 2023, hvor industrivareeksporten skønnes at vokse med 8,8 pct., mens eksportmarkedet skønnes at vokse med blot 0,8 pct. Det afspejler blandt andet, at medicinalindustriens fremgang ventes at opretholdes igennem resten af året. Det vil dog afhænge af, hvorvidt der kommer nye forsyningsvanskeligheder for især Novo Nordisks diabetes- og vægttabsmedicin.

Væksten i industrivareeksport skønnes at stilne en smule af i 2024. Mens medicinalindustrien fortsat forventes at gå frem, skønnes væksten at blive lidt lavere. Til gengæld ventes eksportmarkedsvæksten at stige sammenlignet med 2023. Det betyder samlet set, at dansk industri ventes at opretholde de aggregerede eksportmarkedsandele i 2024. Den skønnede udvikling giver i alt en stigning i eksportmarkedsandelene på godt 8 pct. over prognoseårene, hvilket svarer til udviklingen fra 2019-2022, jf. figur 6.10.

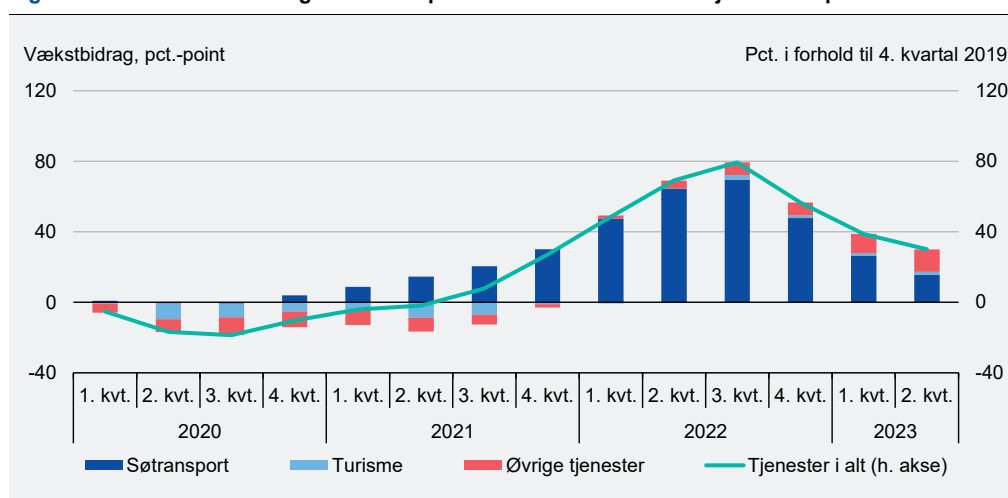
<sup>4</sup> Producentprisindekset for medicinalindustrien er diskretioneret efter 2021. Forholdet mellem omsætnings- og produktionsindeks er foruden prisudviklingen afhængig af lagerforskydninger.

<sup>5</sup> Se Novo Nordisk (2023): *Financial report for the period 1 January 2023 to 30 June 2023*.

## Faldende søfragtrater trækker den nominelle tjenesteeksport ned

Dansk tjenesteeksport er faldet betydeligt over det seneste år. Det skal ses i lyset af de ekstraordinære stigninger i søfragtraterne i 2021 og 2022, som trak den nominelle eksport af søtransport op på historisk høje niveauer. I takt med at søfragtraterne er faldet til et mere historisk normalt niveau over det seneste år, er også omsætningen fra eksport af søtransportydelse faldet. Den nominelle tjenesteeksport i 2. kvartal var dog fortsat 30 pct. højere end ved udgangen af 2019, jf. figur 6.11.

**Figur 6.11 Lavere omsætning fra søtransport trækker den nominelle tjenesteeksport ned**

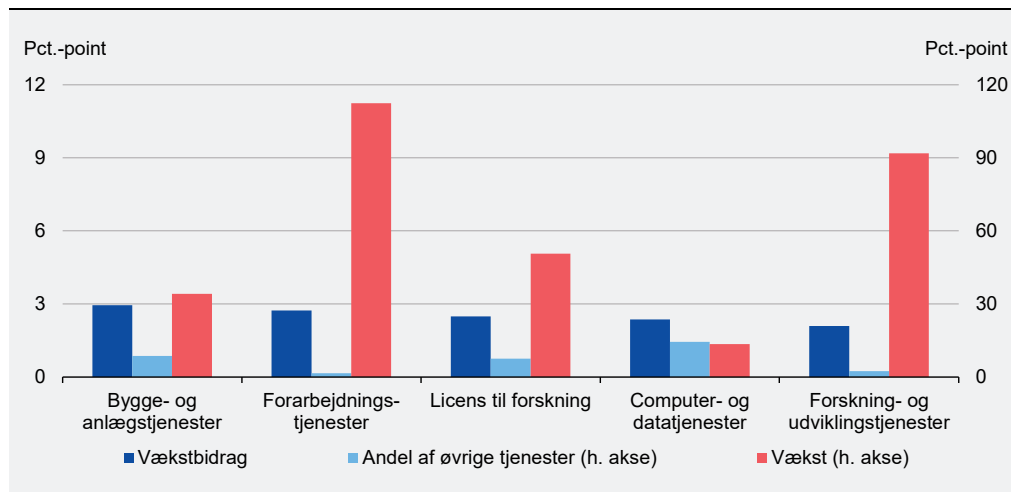


Anm.: Tallene er sæsonkorrigerede og i løbende priser.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Hvis man ser bort fra søtransporten, er resten af tjenesteeksporten gået frem over det seneste år. Omsætningen fra turisme i 2. kvartal 2023 var 15 pct. højere end samme periode i 2022, hvilket afspejler turismebranchens gradvise genopretning efter pandemien. De øvrige tjenester er steget med knap 16 pct. i forhold til 2. kvartal 2022, hvilket afspejler stigninger i en lang række mindre poster. Blandt andet er eksporten af forarbejdningstjenester mere end fordoblet, jf. figur 6.12.

Eksporten af bygge- og anlægstjenester er gået frem, men er stadig under niveauet op til coronapandemiens udbrud. Bygge- og anlægstjenester omfatter blandt andet ydelser relateret til opsætning af vindmølleparker og svinger betydeligt fra år til år, da der ofte er tale om store, enkeltstående projekter. Eksporten af forsknings- og udviklingstjenester er vokset med mere end 90 pct. over det seneste år, men den høje vækst skal ses i lyset af, at der normalt ikke eksporteres mange af denne slags tjenester, og at den tilsvarende import niveaumæssigt er steget i omtrent samme grad.

**Figur 6.12 Høj vækst i eksporten af flere af de øvrige tjenester**

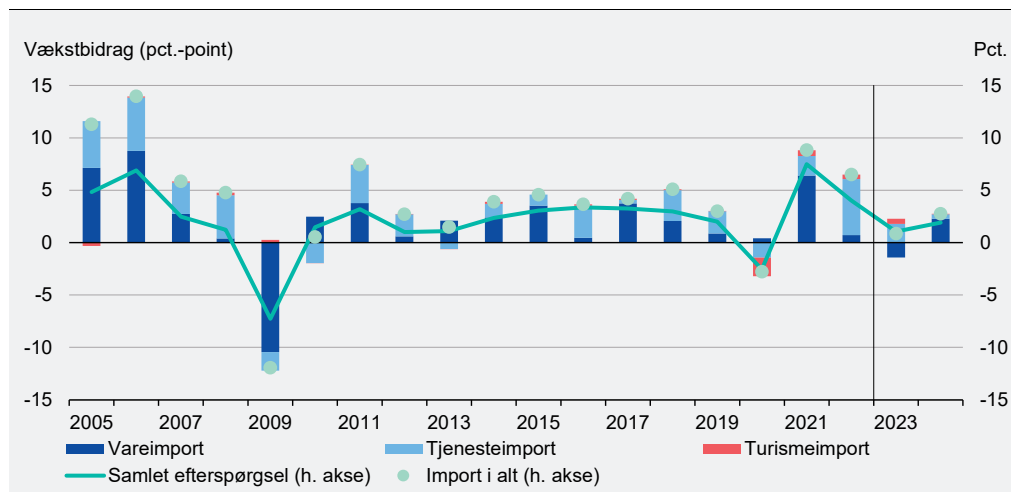


Anm.: I figuren vises væksten og vækstbidraget til *øvrige tjenester* i 2. kvartal 2023 i forhold til samme periode året før samt posternes andel af *øvrige tjenester* i 2022. De fem posters vækstbidrag svarer til 80 pct. af væksten i *øvrige tjenester*. Alle tal er regnet ud fra nominelle værdier.  
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 6.2 Import

Den samlede efterspørgsel i økonomien skønnes at have en relativ svag vækst over de kommende år, hvilket blandt andet afspejler de store rentestigninger i Danmark og udlandet. Det vil også påvirke importen, som samlet set skønnes at vokse 0,9 pct. i 2023 og 2,8 pct. i 2024, *jf. figur 6.13*.

**Figur 6.13 Afdæmpet importvækst i prognoseperioden**



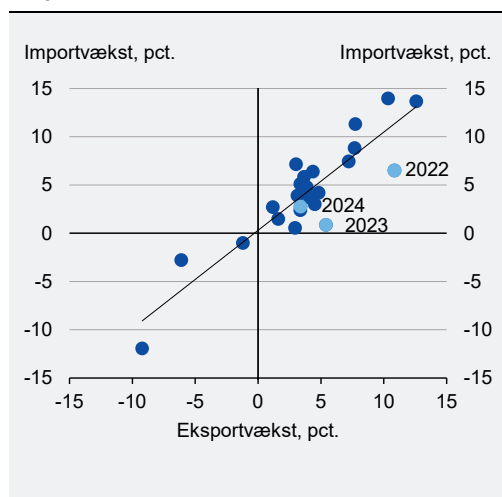
Anm.: Kædede værdier, 2010-priser.  
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Importvæksten forventes at blive forholdsvis lav i 2023 sammenlignet med den samlede efterspørgsel. Det skal ses i lyset af, at importvæksten også afhænger af sammensætningen i den samlede efterspørgsel på henholdsvis privatforbrug, investeringer og eksport. Investeringerne og eksporten har overordnet set et relativt stort importindhold, og vækst i disse vil derfor som regel føre til højere vækst i importen end vækst i privatforbruget ville.

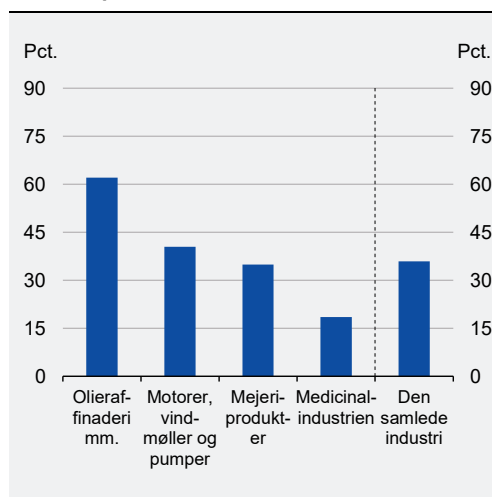
Den indenlandske efterspørgsel ventes i alt at falde med godt 2 pct. i 2023. Det afspejler blandt andet, at erhvervsinvesteringerne skønnes at falde, i takt med at de store rentestigninger rammer virksomhedernes investeringslyst og -muligheder. Dertil kommer et stort patentkøb i 2022, som isoleret set vil dæmpe væksten i investeringerne og tjenesteimporten i 2023. Privatforbruget ventes at gå frem, i takt med at forbrugernes købekraft bliver genoprettet oven på de seneste års prisstigninger.

Til gengæld ventes en ret stor fremgang i eksporten i 2023. Det er derfor atypisk, at importen ventes at have en svag vækst, *jf. figur 6.14*. Det skal dog i høj grad ses i sammenhæng med sammensætningen af eksportvæksten. En betydelig del af eksportvæksten i 2022 og 2023 kan tilskrives medicinalindustrien, som har et relativt lavt importindhold, *jf. figur 6.15*.

**Figur 6.14** Importvæksten er lav i forhold til eksportvæksten



**Figur 6.15** Medicinalindustriens produktion har et lavt importindhold



Anm.: I figur 6.14 er 2023 og 2024 skøn, og linjen er den lineære trend mellem import- og eksportvækst. Importindholdet i figur 6.15 er inkl. direkte og indirekte importindhold og baseret på data fra 2019.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

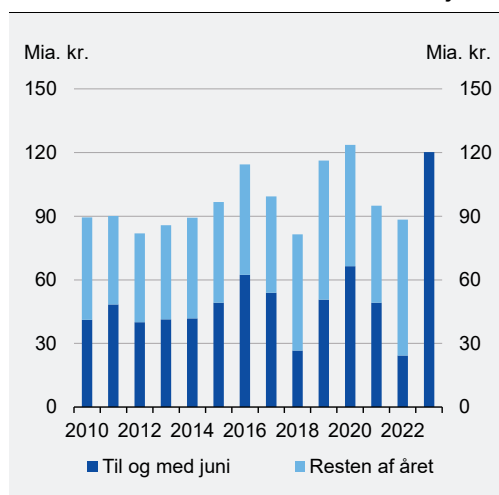
Medicinalindustrien bruger kun halvt så meget import i produktionen som den samlede industri. Derfor vil vækst i eksporten fra medicinalindustrien ikke munde ud i lige så stor importvækst, som hvis eksportvæksten stammede fra fx fremstillingen af motorer, vindmøller og pumper.

## 6.3 Betalingsbalancen

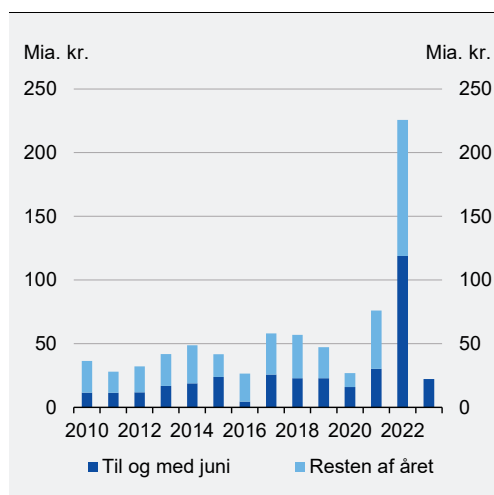
Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster i 2022 var 383 mia. kr. og udgjorde 13,5 pct. af BNP. Mens store overskud på Danmarks betalingsbalance ikke er noget nyt, var niveauet i 2022 rekordhøjt. Det afspejler i høj grad prisstigningerne på søfragt, der øgede den danske tjenestebalance grundet den høje omsætning af søtransporttjenester. Søfragtraterne er sidenhen faldet til et niveau, som ligner det, der var før prisstigningerne i forbindelse med coronapandemien. Udviklingen kan ses på tjenestebalancen, der på et halvt år er gået fra at udgøre 11,7 pct. af BNP i 3. kvartal 2022 til 2,1 pct. af BNP i 1. kvartal 2023.

Overskuddet på betalingsbalancen har dog fortsat været forholdsvis stort i første halvår 2023. Det afspejler især, at overskuddet på varebalancen i årets første seks måneder har været historisk højt. Samlet har overskuddet på varebalancen været knap 96 mia. kr. indtil videre, hvilket er mere end årsniveauet i både 2021 og 2022, *jf. figur 6.16*. Det store overskud på varebalancen skyldes især øget omsætning fra industrivarer trukket af medicinalindustrien og lavere nominel import af energi. Overskuddet på tjenestebalancen har i første halvår 2023 været omtrent på niveau med samme periode i årene op til coronapandemien, *jf. figur 6.17*.

**Figur 6.16** Overskuddet på varebalancen i årets første seks måneder har været historisk højt...

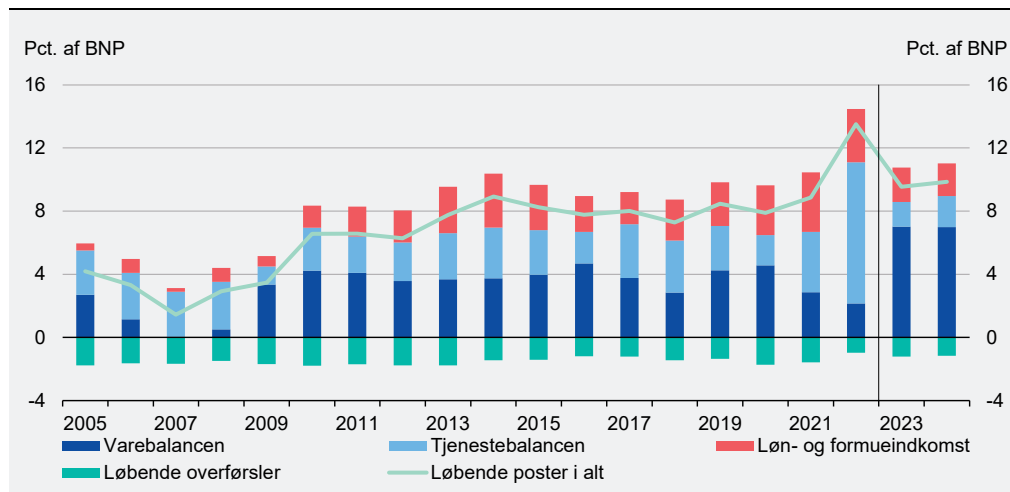


**Figur 6.17** ... mens tjenestebalancen er faldet i forhold til det ekstraordinære 2022



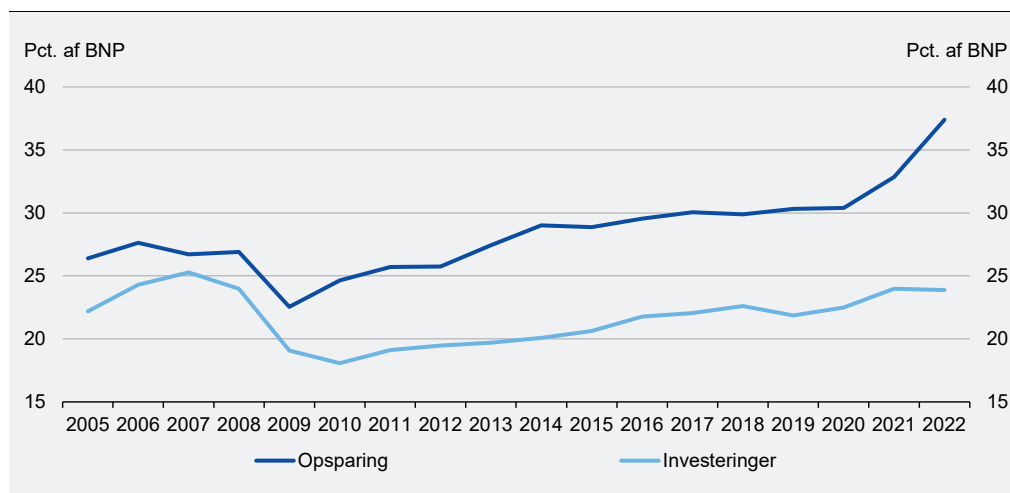
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Overskuddet på betalingsbalancen skønnes at falde i forhold til 2022 men fortsat at være højt. Det skyldes især udviklingen i varebalancen beskrevet ovenfor, og overskuddet på varebalancen forventes endvidere at øges i forbindelse med genåbningen af Tyra-feltet i vinteren 2023-2024. Overskuddet på betalingsbalancen skønnes samlet at udgøre 9,6 pct. af BNP i 2023 og 9,9 pct. i 2024, *jf. figur 6.18*. Mens overskuddet i 2022 især kan tilskrives udvikling i bytteforholdene, afspejler den aktuelle fremgang i højere grad mængdeudviklinger, *jf. boks 6.1*.

**Figur 6.18** Fortsat udsigt til stort overskud på betalingsbalancens løbende poster

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Betalingsbalancen kan også ses som forskellen mellem bruttoopsparingen i Danmark og de indenlandske investeringer. Det store betalingsbalanceoverskud er dermed også et udtryk for, at den samlede opsparing i dansk økonomi er større end de samlede investeringer. Overskuddet på betalingsbalancen har over de seneste år afspejlet stor bruttoopsparing, *jf. figur 6.19*. Mens investeringerne som andel af BNP steg med 2,0 pct.-point fra 2019-2022, steg opsparingen med 7,1 pct.-point.

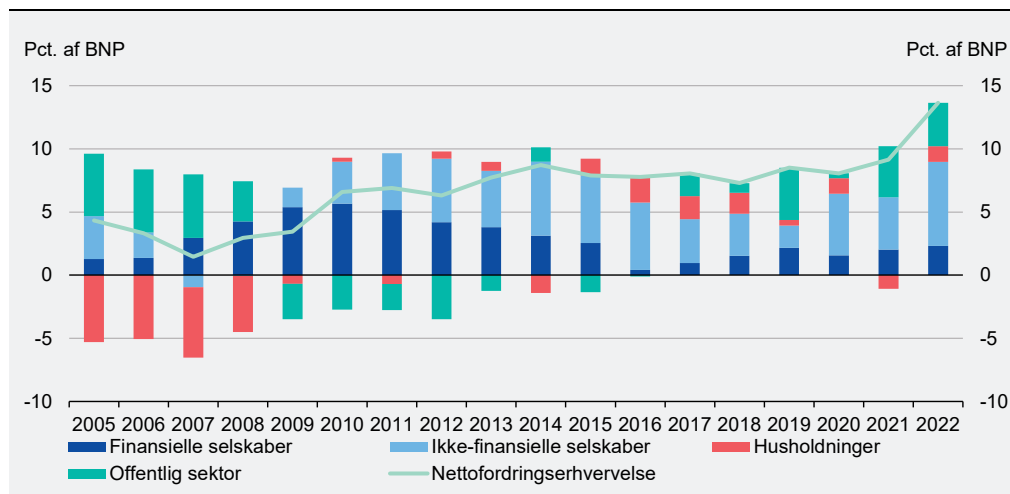
**Figur 6.19** Det øgede overskud på betalingsbalancen afspejler høje opsparinger

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Nettfordringserhvervelsen er et mål, der er tæt forbundet med betalingsbalancen, og som beskriver forskellen på bruttoopsparingen og -investeringerne som helhed. Fordelt på sektorer

kan nettofordringserhvervelsen sige noget om, hvilke sektorer, der driver opsparingsoverskuddet. Over de seneste år har især de ikke-finansielle selskaber drevet en stor del af opsparingsoverskuddet, jf. figur 6.20.

**Figur 6.20** Betalingsbalanceoverskuddet trækkes op af opsparingsoverskud fra især de ikke-finansielle selskaber



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

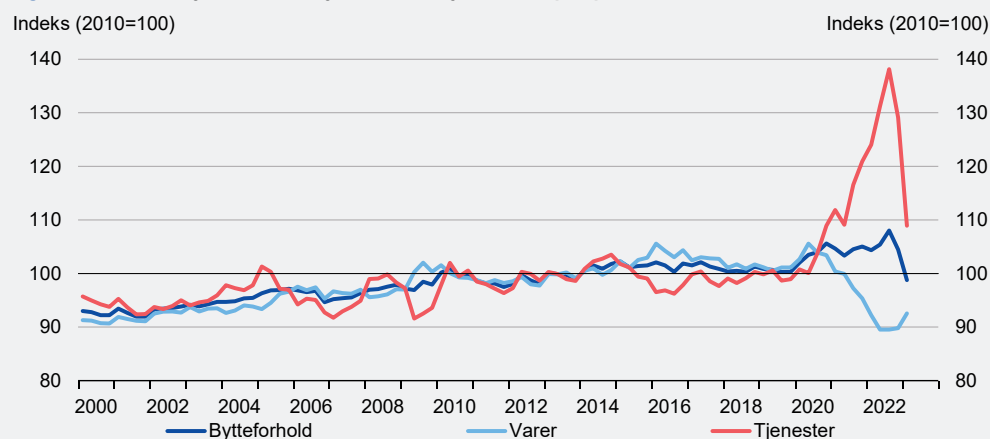
### Boks 6.1 Bytteforholdet er på det laveste niveau i mere end 10 år

Det store betalingsbalanceoverskud i 2022 kan særligt tilskrives overskuddet på tjenestebalancen. Mens der også var vækst i tjenesteeksporten i mængder, var det i overvejende grad de relative prisstigninger på tjenesteeksporten i forhold til tjenesteimporten, der skabte det store overskud på tjenestebalancen. Til gengæld steg prisen på vareimport i højere grad end prisen på den tilsvarende eksport. Det skal blandt andet ses i lyset af de store prisstigninger på energi, som Danmark er nettoimportør af. Dansk industrivareeksport har tilmed en relativt lav energiintensitet. Derfor blev der ikke i lige så høj grad overvæltet øgede energiomkostninger til industrivareeksporten som industrivareimporten.

Udviklingen er sidenhen vendt, og priserne på dansk tjenesteeksport er faldet med godt en fjerdedel det seneste halvår. Til gengæld er bytteforholdet for varer steget, hvilket afspejler, at priserne på dansk vareeksport har været omtrent uændrede, mens vareimportpriserne er faldet med 3,3 pct. Forbedringen af bytteforholdet for varer har dog ikke været nært så stort som forværringen i bytteforholdet for tjenester, og hvis man ser bort fra 2022, er varebytteforholdet fortsat på det laveste niveau i mere end 20 år. Det har betydet, at det samlede bytteforhold er faldet til det laveste niveau siden 2012, *jf. figur a*. Når overskuddet på varebalancen i første halvår af 2023 alligevel har været rekordhøjt, afspejler det dermed i høj grad mængdeudviklinger.

Der lægges i prognosen til grund, at tjenesteeksportpriserne fortsat vil falde i 2023, i takt med de lavere søfragtrater kommer fuldt til udtryk i tjenesteeksportpriserne. Der forventes en fortsat forbedring af bytteforholdet for varerne, men et lavere niveau end de historiske niveauer før 2021. Det afspejler blandt andet, at faldet i energipriserne endnu ikke vurderes at være slået fuldt igennem i vareimportpriserne.

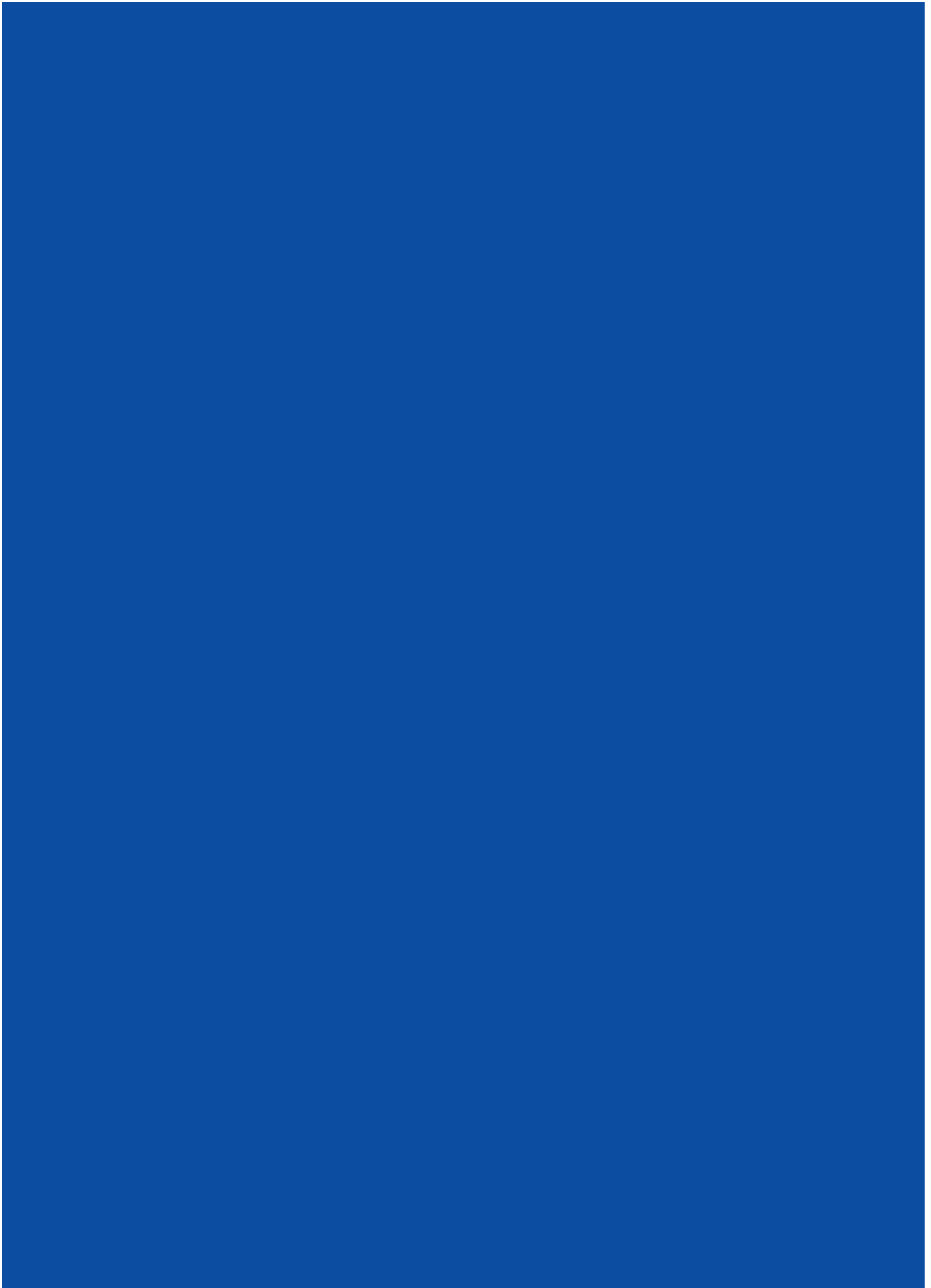
**Figur a** Faldende bytteforhold skyldes lavere tjenesteeksportpriser



Anm.: Bytteforhold er udregnet som forholdet mellem deflatorerne på henholdsvis eksport og import.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.





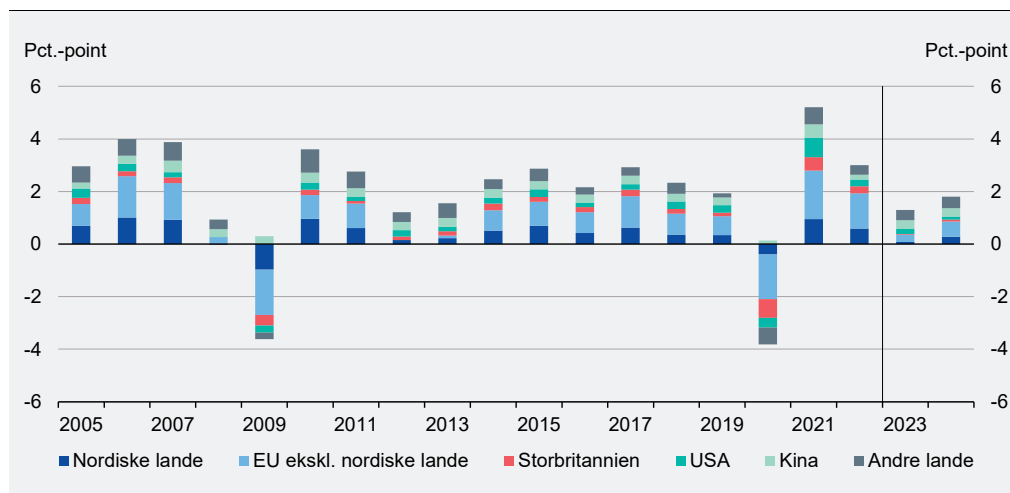


# 7. International økonomi og finansielle markeder

## 7.1 International økonomi

Højere pengepolitiske renter og tilbagetrækning af finanspolitisk stimulus er medvirkende til, at væksten i den internationale økonomi ventes at blive mere moderat i 2023 og 2024 end i årene før coronapandemien. Således ventes BNP-væksten på de danske eksportmarkeder at lande på 1,3 pct. i 2023 og 1,8 pct. i 2024, *jf. figur 7.1*. Den lavere vækst på de danske eksportmarkeder skyldes navnlig udsigten til svag vækst i de nordiske lande og EU-landene (ekskl. de nordiske medlemslande), herunder især Tyskland samt Storbritannien.

**Figur 7.1 Svagere vækst i den internationale økonomi i 2023 og 2024**

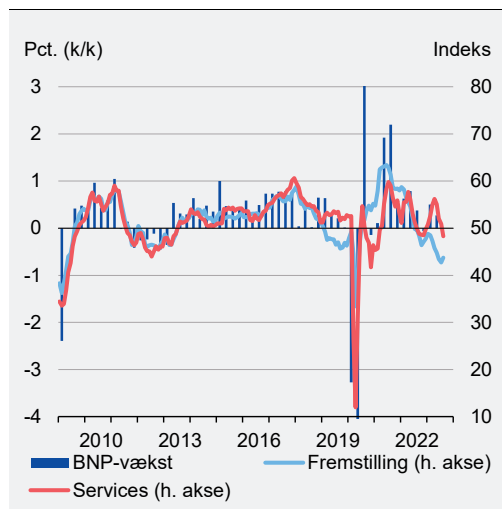
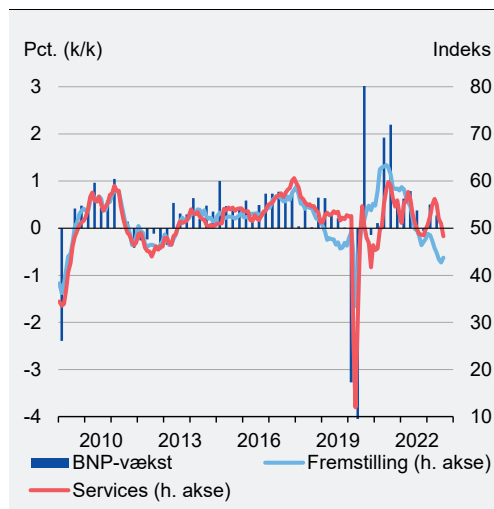


Anm.: Figuren viser bidrag til handelsvægtet BNP-vækst, hvilket er væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere opgjort ud fra andelen i dansk eksport.

Kilde: OECD Economic Outlook, juni 2023 og IMF World Economic Outlook update, juli 2023.

Det svagere momentum i den internationale økonomi har særligt vist sig i tilbagegang i fremstillings erhvervene. Erhvervstilliden i fremstillings erhvervene i både euroområdet og USA har siden efteråret 2022 været på niveauer, der normalt indikerer negativ vækst i økonomien, *jf. figur 7.2 og figur 7.3*.

Indtil videre har fremgang i serviceerhvervene dog været tilstrækkelig til at sikre fremgang i den økonomiske aktivitet i de fleste lande. Den høje efterspørgsel efter serviceydelser har blandt andet været trukket af en fortsat normalisering af forbrugsmønstrene efter coronapandemien, i nogle lande understøttet af en nedbringelse af den ekstraordinære opsparing, som husholdningerne opbyggede under pandemien.

**Figur 7.2 BNP-vækst og erhvervstillid i euroområdet viser tegn på afmatning****Figur 7.3 Fremgang i BNP i USA trods svagere erhvervstillid**

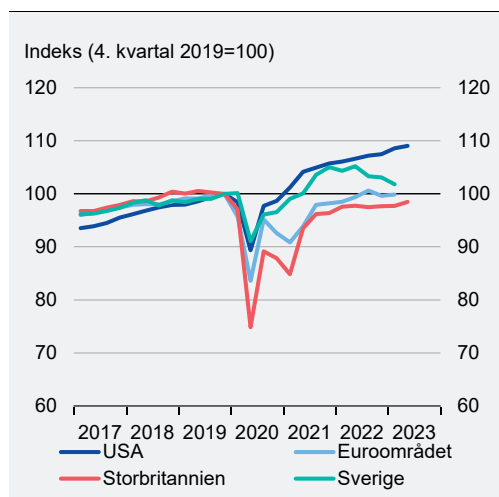
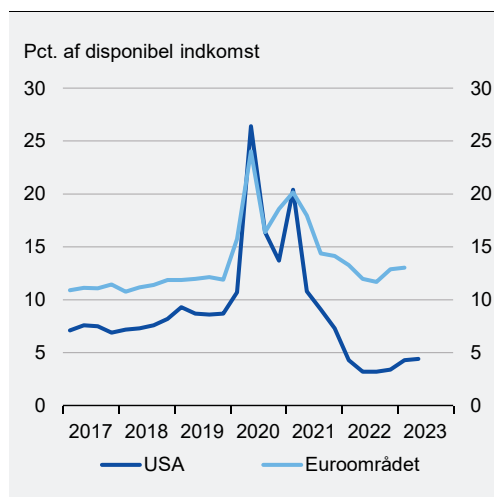
Anm.: Erhvervstilliden er de såkaldte PMI-indeks for henholdsvis service og fremstilling. Et PMI-indeks over 50 indikerer fremgang i forhold til den foregående måned, mens et indeks-niveau under 50 indebærer en svækkelse i forhold til den foregående måned. For bedre at illustrere den normale samvariation mellem BNP og erhvervstilliden er skalaen på venstreaksen afkortet. Det betyder, at det store BNP-fald og den efterfølgende genopretning i 2. og 3. kvartal 2020 under coronapandemien ikke kan aflæses på figuren. BNP-faldet i 2. kvartal 2020 udgjorde henholdsvis 8,5 pct. i USA og 11,5 pct. i euroområdet, mens BNP-fremgangen i 3. kvartal 2020 udgjorde 7,9 pct. i USA og 12,4 pct. i euroområdet.

Kilde: Macrobond.

Der er dog tegn på, at serviceerhvervene efterhånden også mærker effekten af den høje inflation og rentestigninger på husholdningernes økonomi. Den lavere købekraft har vist sig i en relativt svag udvikling i det private forbrug i mange økonomier, herunder euroområdet, Sverige og Storbritannien, *jf. figur 7.4*. I første halvår 2023 bidrog privatforbruget fx negativt til BNP-væksten i euroområdet. I USA har der været fremgang i det private forbrug, som nu er ca. 10 pct. over niveauet fra 4. kvartal 2019.

Fremgangen i det private forbrug i USA skal imidlertid ses på baggrund af, at husholdningerne har reduceret deres opsparing, mens den i euroområdet fortsat er på et højere niveau, *jf. figur 7.5*. De amerikanske husholdninger har således i højere grad fastholdt forbrugslysten og finansieret det ved at bruge en større del af indkomsten og trække på opsparinger.

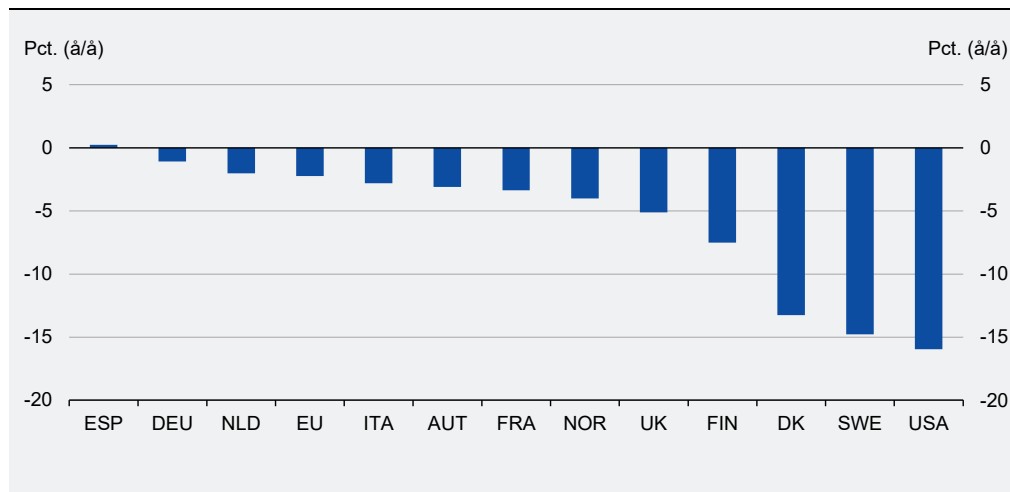
Efterhånden forventes gennemslaget af højere renter på privatforbruget i USA at melde sig, hvilket er baggrund for, at væksten i USA ventes at aftage fra 1,8 pct. i 2023 til 1,0 pct. i 2024 i IMF's seneste prognose. I euroområdet ventes væksten derimod at tiltage fra 0,9 pct. i 2023 til 1,5 pct. i 2024, hvilket især skal henses til, at den tyske økonomi igen vil vokse efter et lille forventet fald i 2023.

**Figur 7.4** Privatforbruget er stagneret i Europa**Figur 7.5** Opsparingskvoten er faldet markant i USA

Anm.: Sæsonkorrigerede tal. Opsparingskvoten i figur 7.5 er privatforbrug sat i forhold til den disponible indkomst. Niveauerne er ikke sammenlignelige på grund af metodeforskelle.

Kilde: Macrobond, Eurostat og egne beregninger.

De højere renter har også bidraget til at reducere husholdningernes formuer, blandt andet på baggrund af tilbagegang på boligmarkederne sidste år. I mange lande har der dog i 2023, ligesom i Danmark, været tegn på stabilisering i boligpriserne, *jf. kapitel 2*. Samtidig med fald i boligpriserne har rentestigningerne og højere byggeomkostninger ført til en opbremsning i boliginvesteringerne i mange lande, *jf. figur 7.6*.

**Figur 7.6 Højere renter har ført til fald i boliginvesteringerne i mange lande**

Anm.: I figur 7.6 vises ændringen i boliginvesteringerne i den seneste kvartalsvise opgørelse af nationalregnskabet i forhold til samme periode året før. For ESP, NLD, FRA, UK og USA er seneste observation for 2. kvartal 2023, mens det for de øvrige lande er 1. kvartal 2023.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

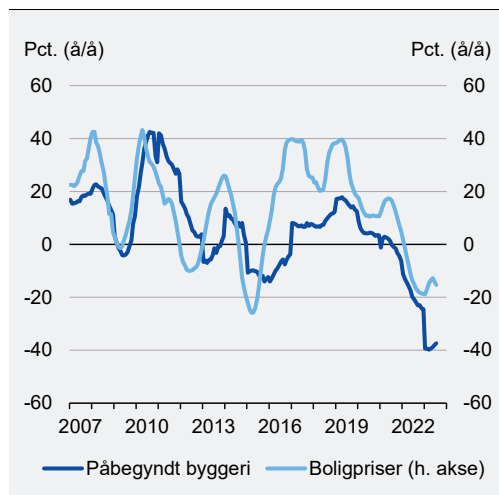
Væksten i virksomhedernes investeringer ventes også at blive afdæmpet som følge af udsigten til svagere udvikling i efterspørgslen og mindre kapacitetspres samt på grund af strammere finansieringsvilkår.

### Kinas opsving taber pusten efter genåbning

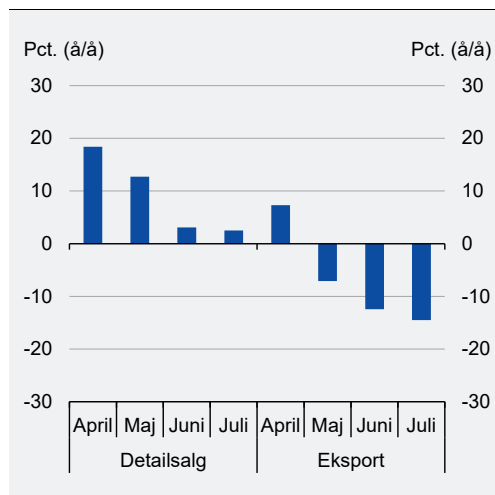
Efter de kinesiske myndigheders afskaffelse af den strenge nul-covid politik steg produktionen og forbruget af tjenester igen i begyndelsen af året. Presset på forsyningskæderne normaliserede sig, så virksomhederne kunne sætte de fyldte ordrebeholdninger i produktion, og nettoeksporten bidrog derved stærkt til BNP-væksten.

Men den kinesiske økonomi har efter det umiddelbare løft i foråret udvist en række svaghedstegn hen over sommeren. Tilpasningen i boligbyggeriet er fortsat med et fald i boliginvesteringer på 7,9 pct. i årets første halvår i forhold til samme periode året før. Det skal ses på baggrund af meget kraftige fald i antallet af påbegyndte byggerier, *jf. figur 7.7*. Efter den meget kraftige vækst i de foregående årtier udgør boligbyggeriet dog fortsat en relativt stor andel af BNP, hvilket tynger vækstpotentialet i den kinesiske økonomi, også set i lyset af, at boligpriserne fortsat er faldende. De kinesiske myndigheder har iværksat tiltag for at sikre, at igangværende byggeprojekter bliver færdiggjort trods finansielle problemer hos de kinesiske byggeudviklere og derved undgå tab for husholdninger, der har forudbetalt for boligerne og optaget lån hertil.

Udviklingen i husholdningernes forbrug har også været forholdsvis afdæmpet. Væksten i detailsalget er stagneret efter en hurtig genopretning i starten af året, *jf. figur 7.8*.

**Figur 7.7** Tilpasning på boligmarkedet i Kina

Kilde: Macrobond.

**Figur 7.8** Svagere udvikling i detailsalg og eksport

Eksporten har ligeledes udviklet sig forholdsvis svagt, hvilket navnlig skal ses på baggrund af en mere afdæmpet vareefterspørgsel i de avancerede økonomier.

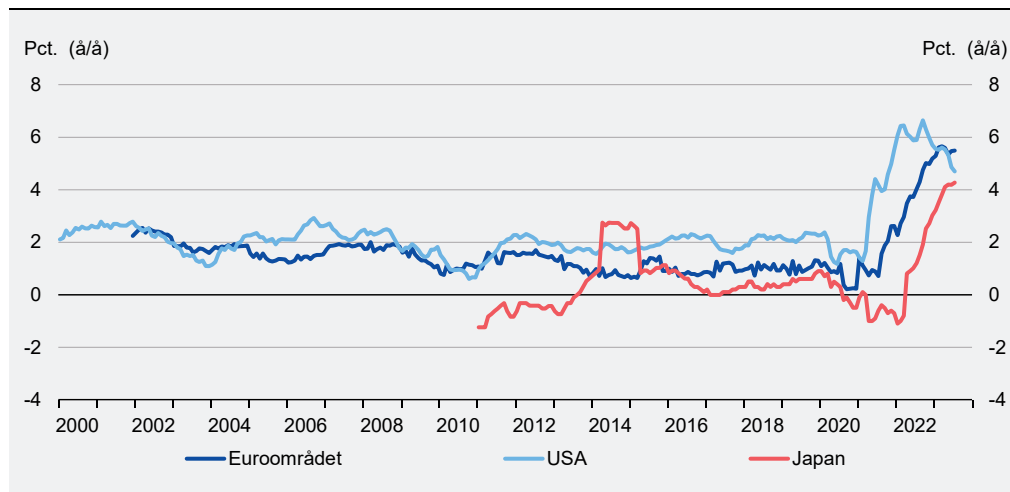
Den lavere vækst i den kinesiske økonomi reducerer væksten i beskæftigelsen, og ungdomsarbejdsløsheden i Kina er tiltaget. Dårligere udsigter på arbejdsmarkedet bidrager sammen med tilbagegangen på boligmarkedet til, at husholdningernes forbrug udvikler sig svagt.

Udviklingen i den kinesiske økonomi har stor betydning for dansk økonomi. Danske virksomheder er i højere grad end gennemsnittet i EU orienterede mod det kinesiske marked, mens de i mindre grad er afhængige af kinesisk værdiskabelse.<sup>1</sup>

### Inflationspresset er fortsat højt i USA og euroområdet

Inflationen har i en længere periode ligget væsentligt over centralbankernes målsætning for inflationen på 2 pct. på mellemlangt sigt. Inflationen har imidlertid været aftagende som følge af lavere energipriser. Det underliggende inflationspres målt ved kerneinflationen er dog fortsat væsentligt forhøjet i både euroområdet og USA, *jf. figur 7.9*.

<sup>1</sup> Jf. boks 6.1, kapitel 6, Økonomisk Redegørelse, marts 2023.

**Figur 7.9 Kerneinflationen er fortsat høj i euroområdet og USA og er tiltaget markant i Japan**

Anm.: Kerneinflationen er den årlige prisstigningstakt i forbrugerpriserne ekskl. priser på fødevarer og energi. Der er forskelle på tværs af lande i opgørelsen af kerneinflationen.  
Kilde: Macrobond.

Den høje kerneinflation er en indikation på, at højere prisstigninger har forplantet sig mere bredt i økonomien til de fleste varer og tjenester. I USA har kerneinflationen dog udvist en nedgående tendens siden starten af efteråret 2022. Samtidig er målet for kerneinflationen i USA stadig påvirket af tidligere stigninger i huslejer. Indikatorer for det private lejemarked viser dog en klar opbremsning i stigningstakten på huslejer, hvilket med en vis forsinkelse ventes at bidrage til en reduktion i kerneinflationen.

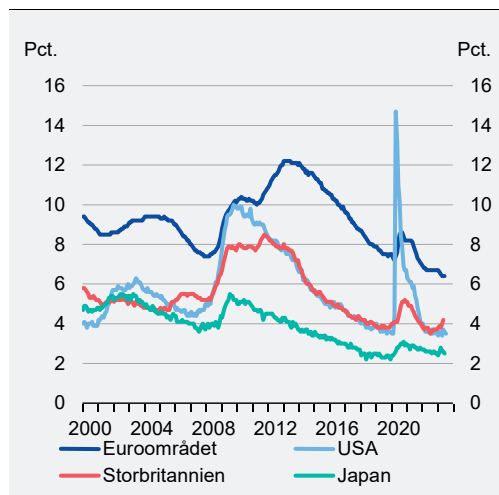
I euroområdet er kerneinflationen foreløbigt stabiliseret på et højt niveau. Det fortsat høje inflationspres i euroområdet sammenlignet med USA skal dog ses på baggrund af, at inflationen tog til senere i euroområdet, og at udfasning af midlertidige støttetiltag, som har reduceret inflationen i en periode, nu bortfalder.

I Japan kan den vedvarende lavinflation være på vej til at slutte. Således er kerneinflationen steget til over 4 pct., hvilket også har bidraget til, at den japanske centralbank er begyndt at justere pengepolitikken, *jf. nedenfor*.

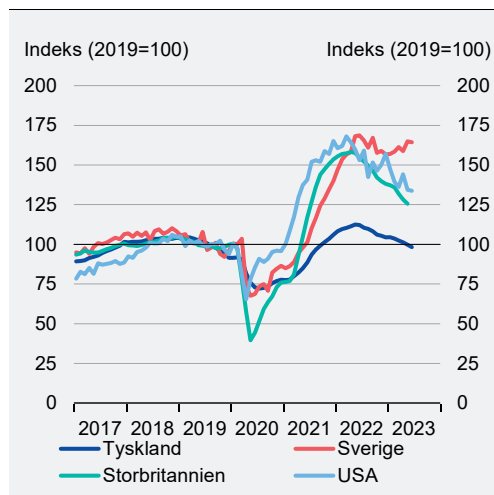
Inflationspresset er også ledsaget af en stadig generelt stærk udvikling på arbejdsmarkedene. Ledigheden er således på det laveste niveau nogensinde i euroområdet og stadig på meget lave niveauer i USA og Japan, *jf. figur 7.10*. Et aftagende antal ledige stillinger er dog en indikation på, at temperaturen på arbejdsmarkedene er aftagende, *jf. figur 7.11*. I USA er antallet af ledige stillinger fortsat godt 30 pct. over niveauet før coronapandemien, men har været aftagende siden starten af 2022.



Figur 7.10 Ledigheden er på lave niveauer



Figur 7.11 Antallet af ledige stillinger er faldende



Kilde: Macrobond, OECD og egne beregninger.

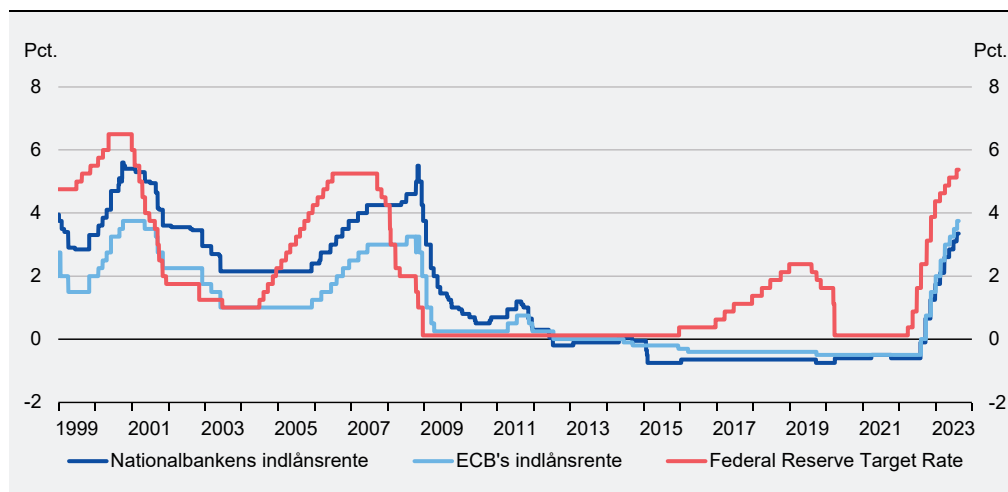
## 7.2 Finansielle markeder og pengepolitik

Både den europæiske centralbank, ECB, og den amerikanske centralbank, Federal Reserve, har hen over sommeren fortsat de pengepolitiske stramninger, og begge har sat de pengepolitiske renter op ad to omgange med 0,25 pct.-point, *jf. figur 7.12*.

De pengepolitiske renteforhøjelser har været begrundet med henvisning til den høje underliggende inflation. Både ECB og Federal Reserve forventer, at inflationen og kerneinflationen vil overstige 2 pct. i 2025. Således skønnede ECB i juni, at kerneinflationen vil udgøre 5,1 pct. i 2023 og 3,0 pct. i 2024, mens den i 2025 ventes at udgøre 2,3 pct. Danmarks Nationalbank har både i juni og juli forøget de pengepolitiske renter i Danmark parallelt med ECB's renteforhøjelser som led i fastkurspolitikken.

Samtidig fortsætter Federal Reserve og ECB med at nedbringe beholdningerne af opkøbte obligationer, hvilket også bidrager til at stramme de finansielle vilkår.

Figur 7.12 Yderligere pengepolitiske renteforhøjelser hen over sommeren



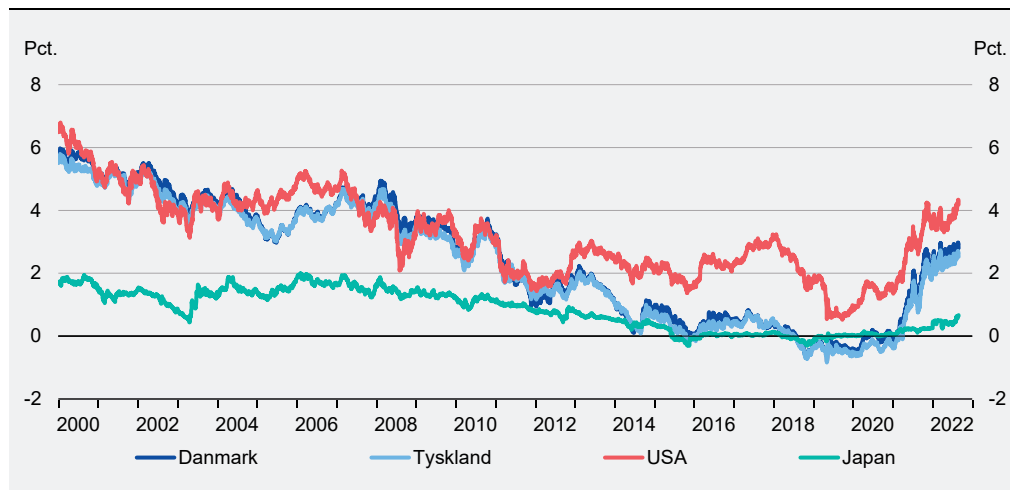
Anm.: For Nationalbanken er der anvendt renten på indskudsbeviser. Federal Reserve implementerer pengepolitikken ved at sætte et målinterval for den toneangivende pengepolitiske rente (Federal Funds target rate). I figuren vises midtpunktet af dette interval.

Kilde: Macrobond.

Den japanske centralbank annoncerede i slutningen af juli, at den vil styre de lange renter med større fleksibilitet og hævde loftet for interventionskøb af obligationerne fra 0,5 pct. til 1,0 pct. Beslutningen har ført til en stigning i de lange renter i Japan og andre avancerede økonomier, da det store omfang af kvantitative lempelser i Japan som led i rentekurvestyringen har haft en indvirkning på de globale markedsrenter, da japanske investorer har søgt efter afkast på de internationale markeder. Højere renter i Japan mindsker incitamentet for japanske investorer til at investere i udlandet og bidrager dermed til at øge renterne i blandt andet USA, euroområdet og Danmark. I Danmark aftog japanske investorer i perioden før coronapandemien en betydelig andel af de udstedte realkreditobligationer, og den mindre efterspørgsel fra Japan har også været medvirkende til, at de danske realkreditrenter er steget relativt mere end fx renten på danske 10-årige statsobligationer.

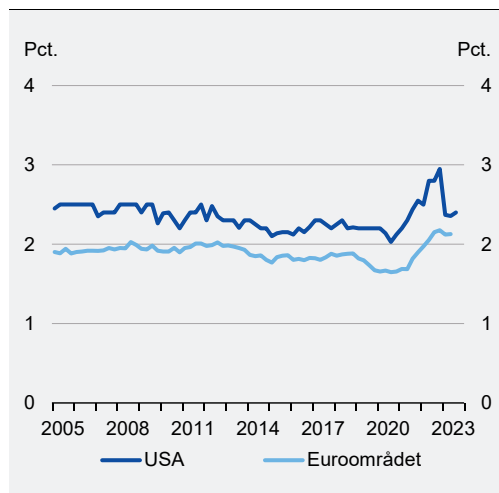
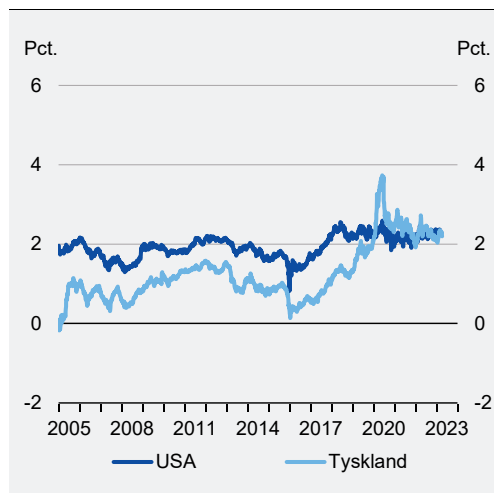
Den strammere pengepolitik er slået igennem på markedsrenterne, og de 10-årige statsobligationsrenter er aktuelt tæt på de højeste niveauer siden finanskrisen, *jf. figur 7.13*. De lange renter er dog fortsat lidt under de korte renter, hvilket historisk set har været en god indikator for en forøget recessionsrisiko. Dette har imidlertid været tilfældet siden efteråret 2022, og det afspejler formentlig i lige så høj grad en forventning om, at inflationen ventes at aftage, så renterne kan vende tilbage til et lavere niveau.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Studier fra blandt andet IMF og Nationalbanken peger på, at mange af de faktorer, der bidrog til det lave renteniveau før coronapandemien, fortsat er tilstede. Det peger på mulighed for, at renterne vil kunne aftage på lidt længere sigt. Se blandt andet kapitel 2, IMF World Economic Outlook, april 2023 samt M. Ingholt m.fl. (2023): Realrenter i lyset af høj inflation og højere offentlig gæld, Analyse nr. 2, februar 2023, Danmarks Nationalbank.

**Figur 7.13 Renter på 10-årige statsobligationer**

Kilde: Macrobond.

Forventninger om aftagende inflation ses også i flere indikatorer for inflationsforventningerne. Både ECB og Federal Reserve foretager rundspørger af forventningerne hos professionelle prognosemagere, og de seneste opgørelser peger på, at inflationen på længere sigt forventes at vende tilbage til et niveau, der er tæt på 2 pct., *jf. figur 7.14*.

**Figur 7.14 Inflationsforventninger hos professionelle prognosemagere****Figur 7.15 Markedsbaserede inflationsforventninger**

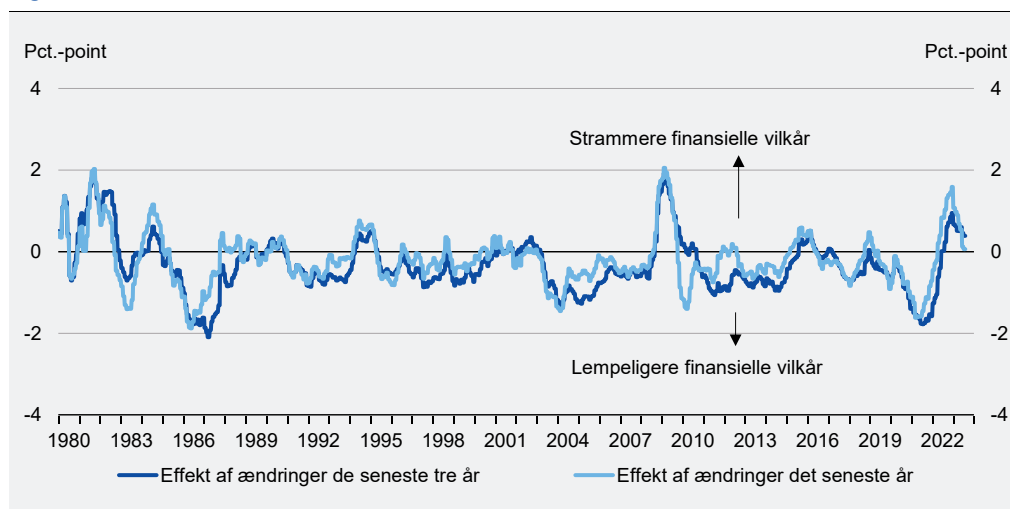
Anm.: I figur 7.14 vises inflationsforventningerne på langt sigt i spørgeskemaanalyser af professionelle prognosemagere (Survey of Professional Forecasters) fra henholdsvis Federal Reserve Bank of Philadelphia og ECB. I figur 7.15 vises for USA den såkaldte five-year-five-forward break-even inflation. Det er den inflation, der på fem til ti års sigt giver samme afkast på ikke-inflationsindekserede forward-kontrakter som på indekserede forward-kontrakter. For Tyskland vises den inflation, der giver samme afkast af inflationsindekserede statsobligationer som ikke-inflationsindekserede statsobligationer for alle løbetider.

Kilde: Macrobond.

Et mål for de implicitte inflationsforventninger i de finansielle markeder viser også, at inflationen på en 5-10 års sigt ventes at lande på et niveau, der er foreneligt med centralbankernes inflationsmålsætninger, *jf. figur 7.15*.

Strammere finansielle vilkår dæmper efterspørgslen i økonomien, fx ved at reducere boligpriserne og investeringerne. En ny indikator fra Federal Reserve sammenfatter ændringerne i de finansielle vilkår fra højere renter og strammere kreditvilkår samt øgede risikopræmier og indikerer, at vækstbidraget af ændringen i de finansielle vilkår set over de seneste tre år aktuelt er tæt på det strammeste niveau siden finanskrisen, *jf. figur 7.16*.

**Figur 7.16 Strammere finansielle vilkår reducerer væksten i USA**



Anm.: I figuren vises bidrag til væksten over det næste år fra ændringer i de finansielle vilkår i henholdsvis de seneste tre år og det seneste år. En positiv værdi angiver strammere finansielle betingelser, der reducerer væksten.

Kilde: Macrobond og Ajello m.fl. (2023): A new index to measure financial conditions, Feds Notes, Juni 2023, Federal Reserve Board of Governors.

Herhjemme er de finansielle vilkår også strammet i betydelig grad, og de højere renter bidrager til at dæmpe udviklingen på boligmarkedet, *jf. kapitel 2*.

Den finansielle uro, der opstod i foråret som følge af problemer i flere regionale banker i USA og Credit Suisse, ser ud til at have fortaget sig. Men erfaringerne fra bankuroen i foråret samt nye regler vedtaget af Basel-komiteen har foranlediget den amerikanske centralbank til at bebude stramminger i kapitalkrav til og øget tilsyn med de store banker i USA.

I Europa vil de nye Basel-regler blive implementeret som led i en ny EU-regulering. Formålet er at styrke reguleringen af kreditinstitutter, øge den finansielle stabilitet og sikre fortsat finansiering til borgere og virksomheder i EU-landene.

Den nye regulering indebærer på nogle områder øgede kapitalkrav til danske penge- og realkreditinstitutter, herunder i form af et nyt kapitalgulv, men virkningen af dette gulv mindskes af en gradvis indfasning i perioden 2025-2030 samt overgangsordninger, der løber indtil 2032, *jf. boks 7.1*.

### Boks 7.1 EU-aftale om nye regler for regulering af kapitalkrav til penge- og realkreditinstitutter

EU-landene (EU's Ministerråd) og Europa-Parlamentet indgik ultimo juni 2023 en politisk aftale om nye regler for kreditinstitutter i EU (pengeinstitutter, realkreditinstitutter mv.). Aftalen vil i andet halvår 2023 skulle godkendes endeligt og udmøntes teknisk i lovgivning til endelig vedtagelse, inden reglerne kan træde i kraft fra 2025.

Reglerne gennemfører særligt anbefalinger fra den internationale Basel-komité om krav til bankers kapital til at modstå tab på udlån mv. og har stor betydning for danske penge- og realkreditinstitutters rammevilkår. Et element i de nye regler er et kapitalgulv for kreditinstitutter, som – under regulering og tilsyn – selv beregner deres kapitalkrav via egne risikomodeller (interne modeller). Gulvet indebærer, at kapitalkravet, som institutterne selv beregner, ikke må være mindre end 72,5 pct. af kapitalkravet beregnet efter en mere simpel standardmetode, der er fastlagt i reguleringen og opgøres ensartet for alle institutter. Kapitalgulvet indføres gradvist over perioden 2025-2030.

Formålet med kapitalgulvet er, i lyset af erfaringerne fra den finansielle krise 2008-2010, at sikre, at kapitalkravet i institutter, der benytter interne modeller (typisk store institutter), ikke bliver for lavt sammenlignet med institutter, der benytter standardmetoden. Aftalen indeholder overgangsordninger med mere lempelige kapitalkrav (risikovægte) for boliglån og lån til virksomheder uden ekstern kreditvurdering med en dokumenteret lav risiko for tab, *jf. tabel a*. Ordningerne skal sikre, at risiko og kapitalkrav følges ad (risikobaseret tilgang), da kapitalgulvet ellers kan føre til stigninger i kapitalkravet, der ikke svarer til den reelle risiko for vel fungerende forretningsmodeller med udlån med lav risiko, fx dansk realkredit.

Ordningerne sikrer et hensyn til danske penge- og realkreditinstitutter og dæmper den stigning i kapitalkravet, som kapitalgulvet ellers ville medføre. Ordningerne er midlertidige og løber til og med 2032. EU-Kommissionen skal inden da tage stilling til, om den vil fremsætte forslag til EU's Ministerråd og Europa-Parlamentet om at forlænge ordningerne. Eventuelle forlængelser af ordningerne kan som udgangspunkt være op til fire år.

De nye regler omfatter også en række andre elementer, herunder kapitalkrav til sektoraktier (fx mindre og regionale danske pengeinstitutters fællesjede virksomheder som led i drift af datacentraler), tilsynsmyndigheders uafhængighed, krav til sikkerhed i fast ejendom og kapitalkrav for markedsrisiko, dvs. kapitalkrav til beholdninger af værdipapirer.

**Tabel a** Overgangsordning til og med 2032, lån til beboelsesejendomme, risikovægte, pct.

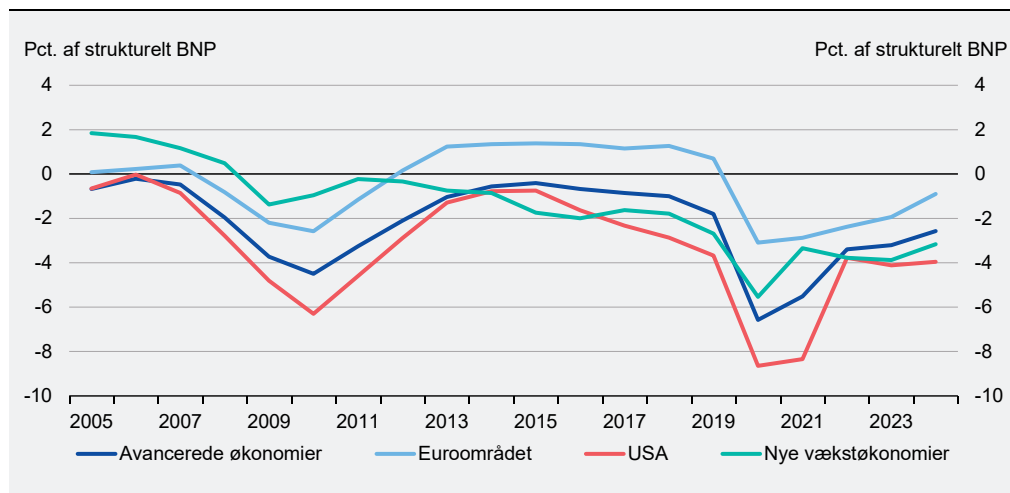
Lån i forhold til værdi (LTV)	0-55 pct.	55-80 pct.	>80 pct.
Standardmetode	20	75	75
Overgangsordning for lån til beboelsesejendomme med lav risiko (årligt tab under 0,25 pct. af instituttets samlede boliglån for LTV 0-55 pct. de seneste otte år)	10 (til og med 2032)	- 45 (til og med 2029) - 52,5 (2030) - 60 (2031) - 67,5 (2032)	75
Overgangsordning til og med 2032, lån til virksomheder uden ekstern kreditvurdering, risikovægte (pct.)			
Standardmetode			100
Overgangsordning for lån til virksomheder uden ekstern kreditvurdering med lav risiko (sandsynlighed for tab på højst 0,5 pct.)			65 (til og med 2032)

Anm.: De enkelte typer af udlån (i kroner) ganges med en risikovægt (pct.-sats), som afspejler risikoen for tab på lånet. Denne risikovægtede eksponering ganges med et kapitalkrav (pct.-sats) for at få et instituts kapitalkrav i kroner på det enkelte udlån.  
Kilde: EU-Kommissionen, EU-formandskabet og egen tilvirkning.

### 7.3 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Finanspolitikken er strammet i mange lande efter de markante lempelser under coronapandemien, hvilket er med til at dæmpe efterspørgslen og dermed inflationspresset. I 2023 er der ifølge IMF som helhed tale om en forventet moderat stramning på 0,2 pct. af BNP i de avancerede økonomier, mens der for 2024 er indregnet en lidt større stramning, jf. figur 7.17.

**Figur 7.17** Finanspolitikken strammes lidt, men stadig store strukturelle underskud

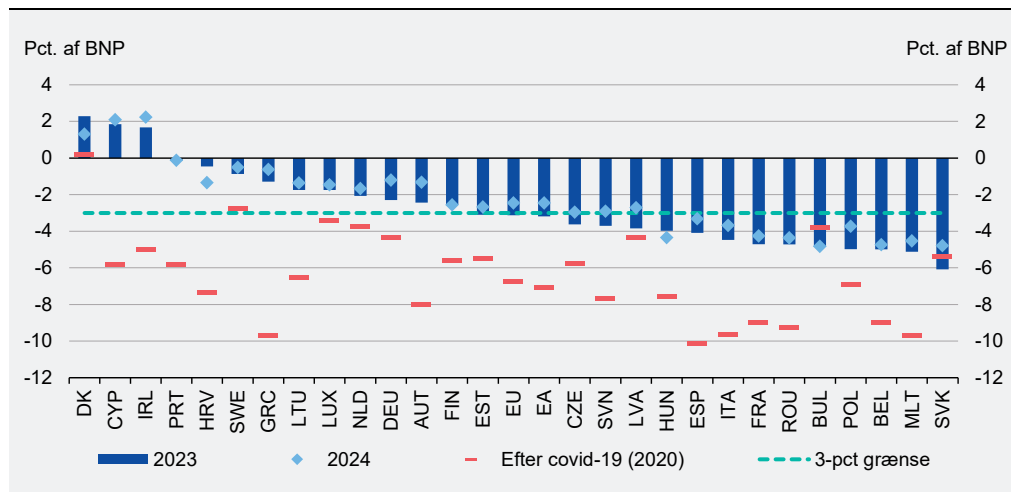


Anm.: Grupperingen af avancerede økonomier og nye vækstøkonomier er baseret på IMF's lande-gruppering. *Avancerede økonomier* dækker over 40 højindkomst, herunder de fleste EU-lande, USA, Japan, Canada, Singapore, Sydkorea, Australien, New Zealand, samt Norge og Island. *Nye vækstøkonomier* dækker over en stor gruppe mellem- og lavindkomstlande herunder blandt andre Kina, Indien, Indonesien, Brasilien, Mexico, Polen og Rumænien.

Kilde: IMF Fiscal Monitor, april 2023 og Macrobond.

For USA forventes finanspolitikken omtrent uændret i 2023, hvorefter der forventes en lille stramning. Loftet på den føderale gæld i USA blev suspenderet indtil 1. januar 2025 som led i en bred politisk aftale. Aftalen indebærer moderate udgiftsbesparelser i 2024 på omtrent ¼ pct. af BNP. Indgåelsen af aftalen har bidraget til at fjerne usikkerhed om finansieringen af den amerikanske føderale gæld og dermed den relaterede usikkerhed på de finansielle markeder.

I EU strammes finanspolitikken også i 2023 og forventes strammet yderligere i 2024. Mange EU-lande havde under coronapandemien væsentlige underskud på den faktiske saldo, der for alle EU-lande på nær Danmark og Sverige oversteg underskudsgrænsen i EU's finansielle regler på 3 pct. af BNP, jf. figur 7.18. De offentlige underskud er sidenhen faldet, men flere lande ventes fortsat at have underskud på over 3 pct. af BNP i 2024.

**Figur 7.18** Mange EU-lande skønnes at have offentlige underskud over 3 pct. af BNP i 2024

Kilde: EU-Kommissionen, European Economic Forecast, maj 2023.

EU's finanspolitiske regler har reelt været sat ud af kraft siden marts 2020, hvor man aktiverede den såkaldte generelle undtagelsesklausul. Klausulen vil dog ikke længere finde anvendelse i 2024. EU's økonomi- og finansministre er i gang med at forhandle en reform af EU's finanspolitiske regler med henblik på, at de nye regler kan træde i kraft i 2024, *jf. boks 7.2*.

De høje offentlige underskud under pandemien medførte markante stigninger i den offentlige gæld i mange EU-lande. Gældens andel af BNP har dog siden 2020 generelt været faldende eller stabil i de fleste lande, hvilket i flere tilfælde i høj grad kan tilskrives fremgangen i nominelt BNP som følge af genopretningen i europæisk økonomi efter coronapandemien og den høje inflationsrate.<sup>3</sup>

Den høje offentlige gæld og betydelige strukturelle underskud indebærer, at de offentlige netto-renteudgifter ventes at stige i de kommende år, hvilket i mange lande vil føre til stigninger i den offentlige gæld som andel af BNP, med mindre finanspolitikken strammes yderligere.

<sup>3</sup> Jf. også kapitel 7, Økonomisk Redegørelse, marts 2023.

### Boks 7.2 Forhandlinger om reform af EU's finanspolitiske regler

EU's økonomi- og finansministre (ECOFIN) forhandler aktuelt en reform af EU's finanspolitiske regler i Stabilitets- og Vækstpagten. Forhandlingerne har afsæt i EU-Kommissionens (Kommissionen) forslagspakke af 26. april 2023 til en reform af de finanspolitiske regler. EU-traktatens krav om underskud og gæld på maksimalt 3 og 60 pct. af BNP ændres ikke, men forslagene ændrer den konkrete implementering af disse krav. Kommissionen har blandt andet foreslået, at de eksisterende regler om overholdelse af mellemfristede mål for den strukturelle saldo afskaffes. Det vil fortsat være muligt at anvende den strukturelle saldo i nationale regler, som det sker i Danmark. Kommissionens pakke indeholder tre overordnede elementer:

#### 1) Forslag til nye forebyggende regler

Kommissionens forslag indebærer, at overvågningen af, og kravene til, EU-landenes økonomiske politik forankres i nationale mellemfristede planer for finans- og strukturpolitik, der fremsættes af EU-landene, vurderes af Kommissionen og godkendes af EU's ministerråd (Rådet). Planerne skal fastsætte en sti for udviklingen i de offentlige nettoudgifter i en såkaldt tilpasningsperiode, der i udgangspunktet er fire år, men kan forlænges til syv år under visse betingelser vedrørende reformer og investeringer, der blandt andet skal understøtte finanspolitikens langsigtede holdbarhed og styrke vækstpotentialet.

Udgiftsstierne skal overholde overordnede krav om, at der skal sikres en holdbar udvikling i gælden efter tilpasningsperioden, og at det faktiske underskud skal holdes eller bringes under 3 pct. af BNP. Udgiftsstierne i lande med underskud over 3 pct. af BNP eller gæld over 60 pct. af BNP skal også leve op til nogle retningslinjer fra Kommissionen. Retningslinjerne skal sikre, at udgiftsstierne opfylder følgende krav:

- Gælden skal være plausibelt faldende i de 10 år, der følger efter tilpasningsperioden, eller gælden skal holdes under 60 pct. af BNP.
- Underskud skal bringes eller fastholdes under 3 pct. af BNP, også 10 år efter tilpasningsperioden. Lande med underskud over 3 pct. af BNP skal gennemføre en årlig budgetforbedring på mindst 0,5 pct. af BNP.
- Finanspolitiske tilpasninger skal fordeles over tid og må ikke udskydes til de sidste år af tilpasningsperioden.
- Gælden skal være lavere efter den fireårige plan end før planen.
- Væksten i de offentlige nettoudgifter skal i gennemsnit ikke overstige BNP-væksten i planens periode.

Kommissionen fastlægger ikke retningslinjer for udgiftsstierne i lande, der overholder traktatens krav til underskud og gæld. EU-landenes mellemfristede planer skal indeholde reformer og investeringer, herunder tiltag der adresserer EU's landespecifikke anbefalinger samt makroøkonomiske ubalancer identificeret i EU's økonomisk-politiske samarbejde.

#### 2) Forslag til ændring af de korrigerende regler

EU-landene vil fortsat kunne få henstillinger fra Rådet med bindende krav til finanspolitikken, hvis landene ikke efterlever traktatens krav til underskud og gæld. EU-lande med underskud på den faktiske saldo over 3 pct. af BNP vil som udgangspunkt modtage såkaldte underskudshenstillinger. Forslagene lægger dog op til, at der fortsat vil være fleksibilitet i reglerne, så et land under visse betingelser kan overskride underskudsgrænsen uden at modtage en henstilling. EU-lande med gæld over 60 pct. af BNP kan endvidere modtage såkaldte gældshenstillinger. Forslagene lægger op til at afskaffe den eksisterende regel om årlig gældsreduktion på 1/20 af forskellen mellem gælden og grænsen på 60 pct. af BNP. I stedet skal et land kunne modtage en gældshenstilling, hvis det afviger fra den sti for de offentlige nettoudgifter, som er fastsat med henblik på gældsreduktion i den nationale mellemfristede plan og godkendt af Rådet.

Kommissionens forslag indebærer, at hvis et land, der vurderes at have substantielle gældsudfordringer, overskrider enten 3-procentsgrænsen eller sin udgiftssti, vil det som hovedregel medføre, at Kommissionen foreslår Rådet at vedtage henholdsvis en underskudshenstilling eller en gældshenstilling. Foruden den generelle fleksibilitet i reglerne, indeholder forslaget en generel undtagelsesklausul på europæisk niveau samt en undtagelsesklausul på nationalt niveau.

#### 3) Forslag til ændring af de nationale finanspolitiske rammer

Kommissionens forslag om ændring af EU-standarderne for de nationale finanspolitiske rammer indebærer en styrket rolle for de nationale, uafhængige finanspolitiske institutioner i vurderinger mv. af EU-landenes finanspolitik, herunder at institutionerne skal udarbejde eller godkende prognoser mv., som ligger til grund for planerne. Forslaget indeholder også nye krav til standarderne for de offentlige regnskaber i EU-landene.

Kilde: EU-Kommissionen.



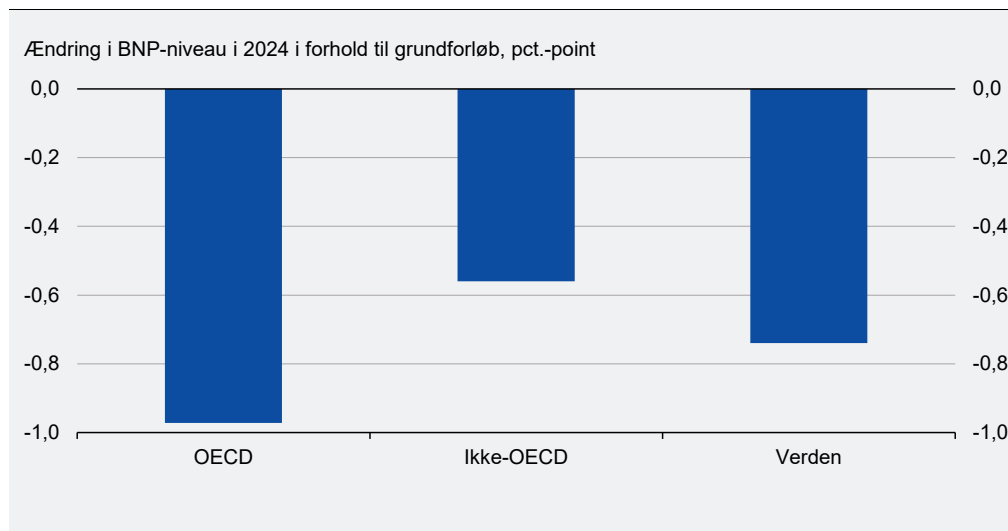
## 7.4 Risikobilledet

Risikobilledet for prognosen er blevet mere balanceret, da en række nedadrettede risici ikke har materialiseret sig. Det gælder ikke mindst, fordi meget af den usikkerhed, der har været knyttet til bankuroen i foråret, er drevet over. Samtidig er risici relateret til markedet for naturgas også reducerede, *jf. boks 7.3*.

Der er dog fortsat en række forhold, som primært indebærer, at der er risiko for et mere negativt forløb for den internationale økonomi, end der er lagt til grund i de internationale prognoser, der danner grundlaget for forudsætningerne i *Økonomisk Redegørelse*. Det gælder især risikoen for, at inflationen viser sig mere sejlivet og således vil indebære et behov for en strammere pengepolitik, end der er indregnet. Dette vil indebære en risiko for en hårdere opbremsning af økonomien som følge af yderligere stramninger af de finansielle vilkår. Selv om markedsuroen relateret til problemer i en række sårbare regionale banker i USA samt Credit Suisse er drevet over, er der fortsat en forhøjet risiko for, at effekten af højere renter igen vil kunne bidrage til fornyet stress i den finansielle sektor. Det gælder ikke mindst, hvis større investorer eller fonde på grund af likviditetsproblemer bliver nødt til at frasælge større dele af deres beholdninger med betydelige tab til følge.

OECD har i den seneste prognose regnet på de mulige effekter af et scenarie, hvor højere renter og øget risikoaversion fører til øgede risikopræmier på lån til private og virksomheder samt kurstab på aktier. I et sådant scenarie vil BNP-niveauet i 2024 ifølge modelberegninger være knap 1 pct. lavere i OECD-landene som helhed end indregnet i OECD's prognose, *jf. figur 7.19*.

**Figur 7.19** OECD's risikoscenarie – yderligere stramninger af finansielle vilkår vil dæmpe væksten



Anm.: Scenariet antager en stigning i spændet mellem de pengepolitiske renter og renter på lån til husholdninger samt virksomhedernes kapitalomkostninger samt en øget risikopræmie på aktier. Det indebærer en stramning i de finansielle vilkår trods en modgående effekt af en mindre stram pengepolitik.

Kilde: OECD Economic Outlook, juni 2023.

### Boks 7.3 Lavere risici forbundet med markedet for naturgas

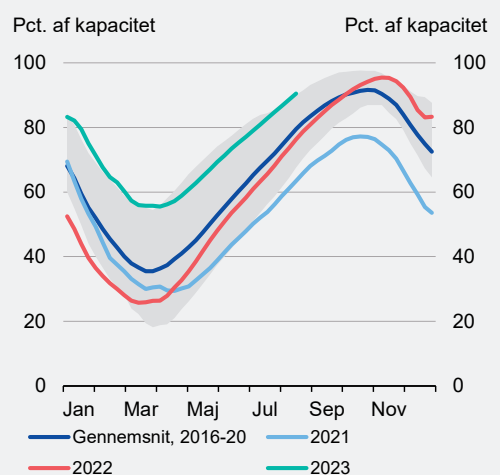
Risikobilledet i EU har siden Ruslands invasion af Ukraine været stærk påvirket af usikkerhed om energipriser og energiforsyning. Allerede før invasionen af Ukraine havde Rusland reduceret salget af naturgas på spotmarkedet. Yderligere reduktion i gasstrømmene fra Rusland til Europa, bekymringer om mangel på gas afledt heraf og lav elproduktion fra europæiske vand- og atomkraftværker sendte naturgaspriserne i vejret. Eftersom elpriserne fastsættes ud fra omkostningerne for det dyreste anlæg, såkaldt marginal prissætning, fulgte også store prisstigninger på elektricitet.

Risici relateret til Europas gasforsyning er sidenhen bragt betydeligt ned. EU-landenes gaslagre nåede i 2022 nogle af de højeste niveauer i historisk sammenhæng og er i midt-juli 2023 nået op på knap 83 pct., hvor gennemsnittet i 2016-2020 var under 70 pct., *jf. figur a*. Det skyldes blandt andet, at EU-landene har nedbragt efterspørgslen på naturgas. Efterspørgslen fra august 2022 til maj 2023 var 17 pct. lavere end gennemsnittet i de fem foregående år, og det Internationale Energiagentur (IEA) estimerer, at kun 20 pct. af reduktionen skyldtes det milde vejr. Danmark er et af de lande, der har nedbragt efterspørgslen på naturgas mest og forbrugte 44 pct. mindre naturgas i perioden i forhold til de fem foregående år.

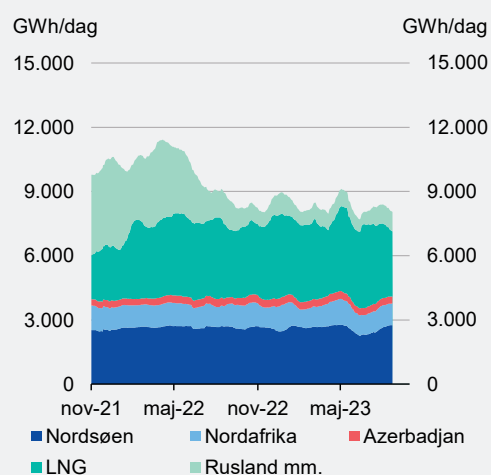
Derudover har EU diversificeret forsyningen af gas, og kun en lille del af Europas gasforsyning kommer i dag fra Rusland, *jf. figur b*. Til gengæld øgede Europa importen af flydende naturgas (LNG) betydeligt. Det skal både ses i lyset af de høje europæiske gaspriser, som var medvirkende til at tiltrække mere LNG, og reduceret efterspørgsel fra Kina, hvor importen af LNG faldt med knap 20 pct. i 2022 grundet coronarelaterede nedlukninger og høje priser. Mens Kinas import af LNG i det første halve år af 2023 er vokset i forhold til niveauet sidste år, har det været mere end 16 pct. lavere end niveauet i samme periode i 2021.

Risikoen for mangel på gas vurderes derfor at være betydeligt lavere end den seneste vinter, hvilket også afspejles i, at gaspriserne ikke er steget, som de gjorde i sommeren 2022. Europas gasforsyning kan dog fortsat spille ind i risikobilledet, og ændringer i den globale LNG-forsyning, gasefterspørgslen i Kina og vejret kan fortsat have betydelig indflydelse på den europæiske økonomi.

**Figur a** De europæiske gaslagre er på høje niveauer



**Figur b** Øget import af flydende naturgas (LNG) til EU har kompenseret for lavere gasforsyning fra Rusland

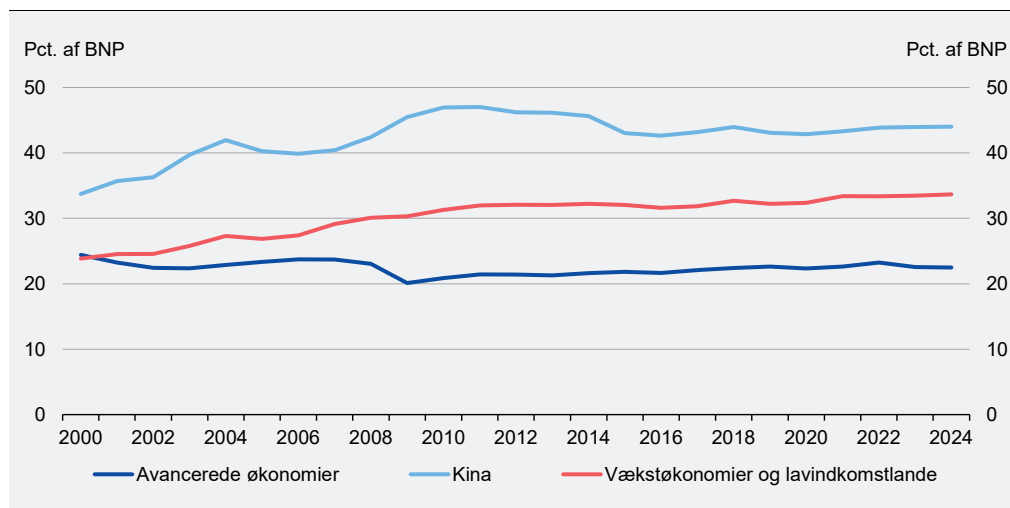


Anm.: Tal i figur a er vist som syvdages gennemsnit.  
Kilde: VoxEU, ENTSO-G, GIE, Macrobond og egne beregninger.

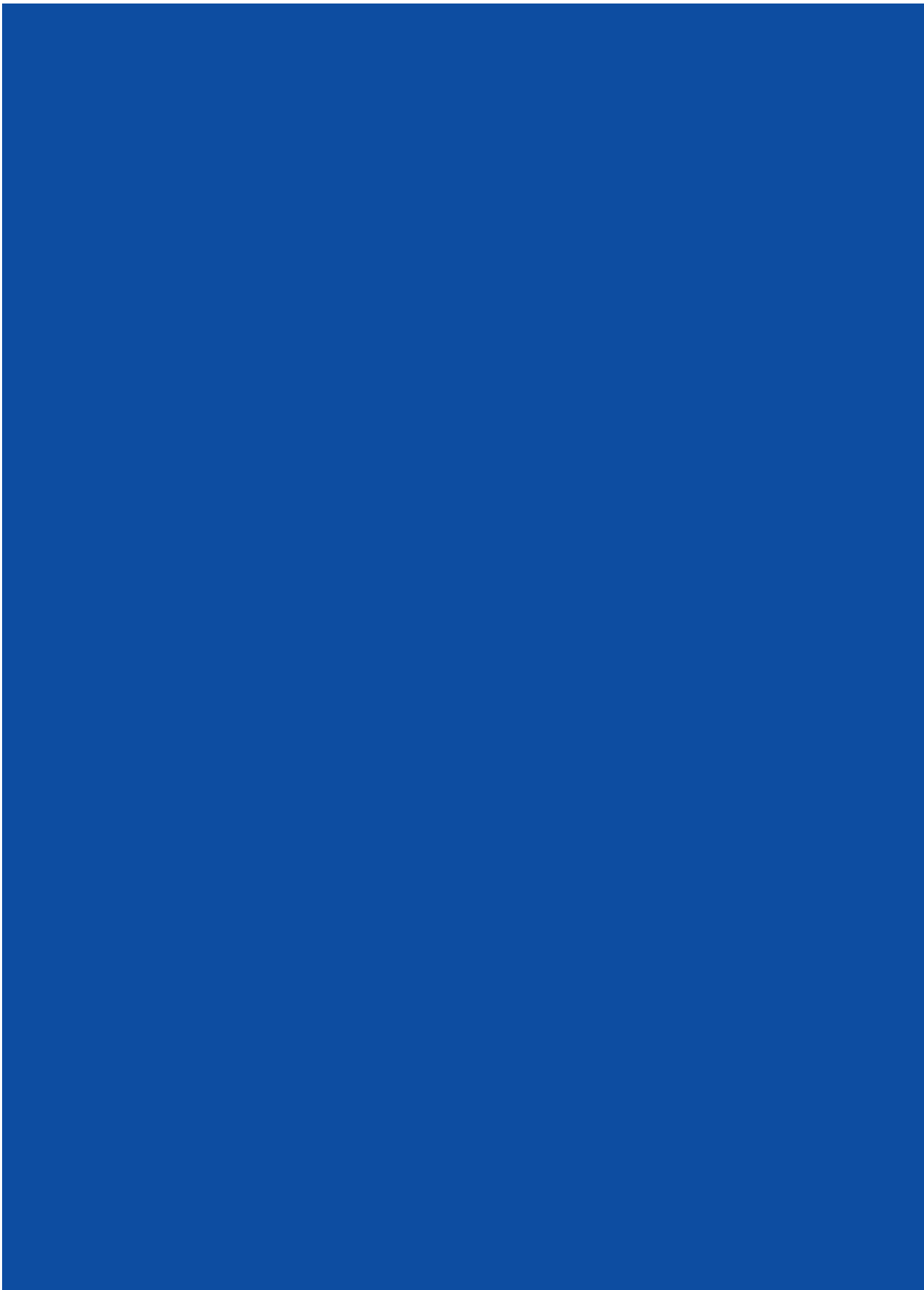
Selv om risici relateret til markedet for naturgas er væsentligt lavere end i foråret, er der fortsat risici knyttet til energimarkedet. Blandt andet leverer Rusland fortsat naturgas til Europa, og forsyningsvanskeligheder affødt af høj efterspørgsel i andre dele af verden eller tekniske udfordringer hos eksportører af LNG kan føre til fornyet prispres. Dertil kommer, at såfremt den næste vinter bliver hård, vil det kunne føre til øgede priser på naturgas på grund af stigende efterspørgsel på gas til opvarmningsbehov og manglende mulighed for at øge importen.

Svaghedstegnene i den kinesiske økonomi i den seneste tid peger også på, at der er risiko for en svagere vækst end forudsat i prognosen. Det skal ses på baggrund af, at investeringer i fast ejendom eller infrastruktur stadig udgør en meget stor andel af den kinesiske økonomi, og en væsentligt større andel end i andre vækstøkonomier, fx Indien, *jf. figur 7.20*. En strukturel nedgang i investeringsniveauet i Kina vil indebære en lavere vækst i den kinesiske økonomi, med mindre der gennemføres tiltag til at understøtte efterspørgslen. Det vil have afsmittende virkning på den globale økonomi.

**Figur 7.20** Investeringsniveauet i Kina er fortsat meget højt



Kilde: IMF World Economic Outlook, april 2023.



## 8. Offentlige finanser og finanspolitik

---

Den stærke fremgang i dansk økonomi i de seneste to år og den historisk høje beskæftigelse har haft en positiv effekt på de offentlige finanser. Overskuddet på den faktiske offentlige saldo var på 103,5 mia. kr. i 2021 og på 97,4 mia. kr. i 2022, svarende til henholdsvis 4,1 og 3,4 pct. af BNP. Det er højt både i historisk og international sammenhæng. I takt med at højkonjunktoren aftager, ventes de offentlige overskud reduceret til 2,0 pct. af BNP i 2023 og 1,0 pct. af BNP i 2024.

Styrken af opsvinget viser sig i outputgabets, som vurderes til 3,0 pct. i 2022. Det er omtrent på samme høje niveau som i 2007, hvor dansk økonomi senest befandt sig i en højkonjunktur. Kapacitetspresset ventes at aftage i år og yderligere til næste år, svarende til outputgab på 2,1 pct. i 2023 og 1,6 pct. i 2024.

Finanspolitikken er blandt andet tilrettelagt, så den bidrager til at dæmpe kapacitetspresset. Sidste år blev finanspolitikken strammet markant, svarende til en ét-årig finanseffekt på -1,5 pct.-point. I år strammes finanspolitikken yderligere, og den afdæmpende virkning på outputgabets skønnes til -1,1 pct.-point. Med finanslovsforslaget for 2024 vurderes finans- og strukturpolitikken i 2024 at have en neutral virkning på kapacitetspresset, idet den ét-årige finanseffekt skønnes til 0,0 pct.-point relativt til det stramme udgangspunkt i 2023. Den flerårige finanseffekt vurderes til -0,3 pct.-point i 2023 og -0,4 pct.-point 2024, og den samlede finans- og strukturpolitik siden 2019 har dermed en dæmpende virkning på kapacitetspresset i dansk økonomi i 2023 og 2024.

Den strukturelle saldo skønnes til 0,5 pct. af BNP i 2023 og 0,4 pct. af BNP i 2024. Det er en nedjustering i forhold til *Økonomisk Redegørelse, maj 2023*, som især afspejler en udvidelse af Ukraine-fonden med 7,5 mia. kr. i 2023 (ca. 0,3 pct. af BNP) og 10,9 mia. kr. i 2024 (ca. 0,4 pct. af BNP) som led i *Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2023-2028*. Herudover afspejler skønsændringerne en række andre bevægelser siden maj-redegørelsen, herunder blandt andet en opjustering af den strukturelle beskæftigelse mv., jf. afsnit 8.2.

Forbedringen af den faktiske offentlige saldo har bidraget til at reducere den offentlige gæld. Den offentlige ØMU-gæld er aftaget fra ca. 36 pct. af BNP i 2021 til 29½ pct. af BNP i 2022, hvilket også omtrent forventes at være gældsniveauet i 2024. Den offentlige sektors finansielle nettoformue udgjorde ca. 16½ pct. af BNP i 2022 og skønnes at vokse til ca. 19 pct. af BNP i 2024.

Med finanslovsforslaget for 2024 prioriterer regeringen blandt andet investeringer i den grønne omstilling, sundhed, uddannelse og undervisning, landdistrikter og tryghed. Regeringen vil senere på året fremlægge sin 2030-plan. Den vil vise regeringens samlede økonomiske prioriteringer i de kommende år og adressere behovet for at skaffe mere arbejdskraft. Regeringen vil gøre det mere attraktivt at arbejde, gennemføre tiltag for at styrke kompetencer og øge fokus på kerneopgaverne i velfærdssektoren.

## 8.1 Den faktiske offentlige saldo

Overskuddet på den faktiske offentlige saldo i 2022 er ifølge Danmarks Statistiks reviderede nationalregnskabstal (juni 2023) opgjort til godt 97 mia. kr., svarende til 3,4 pct. af BNP. Det opgjorte overskud i 2022 er således ca. 4½ mia. kr. større end i Danmarks Statistiks tidligere opgørelse (marts 2023).

Med afsæt i den aktuelle konjunkturvurdering og forudsætningerne om den økonomiske politik skønnes et overskud på ca. 56½ mia. kr. (2,0 pct. af BNP) i 2023 og ca. 29¼ mia. kr. (1,0 pct. af BNP) i 2024, *jf. tabel 8.1*.

**Tabel 8.1** Oversigt over den faktiske offentlige saldo

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Offentlig saldo, mia. kr.	95,5	8,8	103,5	97,4	56,5	29,2
Offentlig saldo, pct. af BNP	4,1	0,4	4,1	3,4	2,0	1,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skønnet for den faktiske offentlige saldo i 2023 og 2024 er opjusteret i forhold til de seneste skøn i maj-redegørelsen. Opjusteringen skal i begge år navnlig ses i sammenhæng med højere forventede skatteindtægter, der således modgår virkningen af den besluttede udvidelse af Ukraine-fonden på 7,5 mia. kr. i 2023 og 10,9 mia. kr. i 2024 (2024-priser)<sup>1</sup>, der isoleret set svækker den offentlige saldo, når der sammenlignes med maj-redegørelsen. Forudsætningerne vedrørende skønnene for de offentlige finanser er beskrevet i boks 8.1.

Den faktiske saldo i Danmark er forholdsvis følsom over for konjunkturbevægelser og udsving i en række særlige budgetposter, som kan svinge meget fra år til år. Skønnene for den offentlige saldo er derfor behæftet med betydelig usikkerhed.

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

Den aktuelle vurdering af den faktiske saldo i perioden 2023-2024 er baseret på det opdaterede konjunkturgrundlag, som er beskrevet i kapitel 1-7.

For 2023 er skønnene for de offentlige finanser herudover baseret på finansloven for 2023 og efterfølgende nye oplysninger om de statslige, kommunale og regionale udgifter i 2023, herunder den besluttede udvidelse af Ukraine-fonden. Med den besluttede udvidelse er der afsat yderligere 7,5 mia. kr. i 2023 og 10,9 mia. kr. i 2024 (2024-priser) med henblik på militær støtte til Ukraine.

I 2024 er skønnene for de offentlige finanser baseret på regeringens finanslovsforslag for 2024 samt de indgåede aftaler om kommunerne og regionernes økonomi for 2024 mv., der afspejler de samlede prioriteringer i udgifts- og finanspolitikken i 2024.

<sup>1</sup> Ifølge *Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden 2023-2028 (juni 2023)* er der afsat 10,4 mia. kr. i 2024 opgjort i 2023-priser, hvilket svarer til 10,9 mia. kr. i 2024-priser.

## Ændrede skøn for den faktiske offentlige saldo i 2023-2024

De skønnede overskud på den faktiske offentlige saldo i 2023 og 2024 er opjusteret med henholdsvis ca. 5 mia. kr. og 13½ mia. kr. sammenlignet med vurderingen i *Økonomisk Redegørelse, maj 2023*, jf. tabel 8.2.

Opjusteringen skal navnlig ses i sammenhæng med højere skønnede skatteindtægter i begge år. De skønnede indtægter fra aktieskat er opjusteret med ca. 18½ mia. kr. i 2023 og 2¾ mia. kr. i 2024, hvilket blandt andet kan henføres til en højere indbetaling af udbytteskat end tidligere forudsat. Således er der angivet knap 33 mia. kr. i udbytteskat i perioden januar til juni 2023, hvoraf godt 21 mia. kr. er angivet i 2. kvartal. I 2024 er de skønnede indtægter fra personskatter og moms mv. desuden opjusteret med henholdsvis ca. 4½ mia. kr. og 2½ mia. kr. i lyset af højere skønnet lønsum og privatforbrug.

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

Mia. kr.	2023	2024
<b>Ændring i faktisk offentlig saldo</b>	<b>5,1</b>	<b>13,4</b>
<i>heraf ændringer i</i>		
- Kildeskatter ekskl. aktieskat	-0,3	5,6
- Punktafgifter	-1,8	-0,2
- Moms	-1,5	2,6
- Aktieskat	18,5	2,8
- Ejendomsskatter	-3,1	-1,0
- Udvidelse af Ukrainefond	-7,5	-10,9
- Offentligt forbrug (ekskl. Ukrainefond)	0,4	-3,0
- Offentlige investeringer (ekskl. F&U)	-1,6	0,6
- Offentlige indkomstoverførsler	2,1	1,6
- Nettorenteudgifter	2,7	7,0
- Øvrige udgifts- og indtægtsposter (residual)	-2,9	8,2 <sup>1)</sup>

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

1) Forbedringen fra øvrige udgifts- og indtægtsposter i 2024 afspejler blandt andet lavere skønnede udgifter til udland (netto ekskl. Ukrainefond) mv., herunder en teknisk virkning af lavere udbetalinger end afgivne tilsagn til udviklingsbistand.

Kilde: *Økonomisk Redegørelse, maj 2023* og egne beregninger.

På udgiftssiden bidrager den besluttede udvidelse af Ukrainefondens på 7,5 mia. kr. i 2023 og 10,9 mia. kr. i 2024 (2024-priser) isoleret set til at svække den offentlige saldo i begge år.

Derudover er de offentlige forbrugsudgifter opjusteret i 2024 som følge af budgetteringen og prioriteringerne på finanslovsforslaget for 2024, herunder som følge af en diskretionær forhøjelse af de statslige udgifter på 1 mia. kr. Forhøjelsen af det statslige delloft for drift modgås delvist af, at investeringsrammen ikke er udmøntet fuldt ud i forbindelse med tilrettelæggelsen af udgifts- og finanspolitikken i 2024. Det højere skøn for det offentlige forbrug i 2024 modgås desuden af lavere skønnede driftsudgifter til udlandet (netto ekskl. Ukrainefond) mv.

Omvendt forbedres den offentlige saldo isoleret set i både 2023 og 2024 som følge af lavere forventede nettorenteudgifter samt lavere skønnede udgifter til de offentlige indkomstoverførsler som følge af lavere skønnet ledighed end i maj-redegørelsen, *jf. tabel 8.2*.

## 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.

Den strukturelle saldo skønnes til 0,5 pct. af BNP i 2023 og 0,4 pct. af BNP i 2024. I forhold til maj-vurderingen er den strukturelle saldo nedjusteret med 0,3 pct. af BNP i 2023 og 0,2 pct. af BNP i 2024, *jf. tabel 8.3*. Det skal særligt ses i sammenhæng med udvidelsen af Ukraine-fonden med henholdsvis 7,5 mia. kr. i 2023 (ca. 0,3 pct. af BNP) og 10,9 mia. kr. i 2024 (ca. 0,4 pct. af BNP) som led i *Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden i 2023-2028 (juni 2023)*.

Herudover afspejler ændringerne i skønnene for den strukturelle saldo en række andre bevægelser siden maj-redegørelsen. Opjusterede skøn for den strukturelle beskæftigelse bidrager til en forbedring af den strukturelle saldo i begge år, og det samme gør højere skønnede strukturelle indtægter fra en række særlige poster, herunder især aktieskat. I modsat retning trækker blandt andet et højere skønnet niveau for de offentlige investeringer i 2023 samt en ny prioritering på 1 mia. kr. til kommuner og regioner i 2024 i forbindelse med finanslovsforslaget. Hertil kommer virkninger af lavere indtægter fra CO<sub>2</sub>-kvoter, grundskyld, punktafgifter og moms korrigeret for konjunkturpåvirkningen. Højere skønnede nettorenteudgifter i husholdningerne dæmper isoleret set personskatteprovenuet.

### Strukturel versus faktisk offentlig saldo

Beregningen af den strukturelle saldo foretages ved, at den faktiske offentlige saldo korrigeres for de udsving, der vurderes at følge af konjunkturerne og en række andre midlertidige forhold. Det drejer sig blandt andet om udsving i indtægterne fra pensionsafkastskatten, som ofte fluktuerer ganske meget fra år til år, og udsving i indtægterne fra selskabsskat. Herudover korrigeres den faktiske offentlige saldo for en række engangsforhold, der kan have en betydelig størrelsesorden i de enkelte år. Den strukturelle saldo i et givet år er dermed et skøn for, hvor stort det offentlige over- eller underskud ville have været i en normal situation, dvs. en situation, hvor den økonomiske aktivitet hverken er særskilt høj eller lav, og hvor de offentlige finanser samtidig ikke er påvirket af andre midlertidige forhold.

Den strukturelle saldo beregnes til 0,5 pct. af BNP i 2023 med udgangspunkt i skønnet for den faktiske offentlige saldo på 2,0 pct. af BNP, *jf. tabel 8.3* (pkt. 1). Da konjunkturerne i 2023 (målt ved et sammenvæjet output- og beskæftigelsesgab) skønnes bedre end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den gunstige virkning på den faktiske saldo, som det positive konjunkturgab indebærer. Den beregnede virkning fra konjunkturerne på den faktiske saldo udgør ca. 2,0 pct. af BNP i 2023 (pkt. 2).

Udover konjunkturbidraget korrigeres den faktiske offentlige saldo for udsving i en række særlige indtægts- og udgiftsposter (pkt. 3-9). I 2023 skønnes blandt andet de faktiske indtægter fra selskabsskat og aktieskat at ligge over de beregnede strukturelle niveauer, mens indtægterne fra



pensionsafkastskatten vurderes at ligge under det beregnede strukturelle niveau. Sådanne forhold korrigeres der for i beregningen af den strukturelle saldo, og samlet set svarer korrektionen i pkt. 3-9 til -0,5 pct. af BNP i 2023.

Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 10). Det skyldes, at der i nogle år kan være særlige engangsforhold (ud over på de specielle budgetposter) af ikke-tilbagevendende karakter, som påvirker den faktiske saldo uden at have nævneværdig betydning for den underliggende stilling på de offentlige finanser, *jf. bilag 8.3*.

**Tabel 8.3 Fra faktisk til strukturel saldo**

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

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 nordsøprovenuier i forhold til skønnet ved loffastsættelsen. Herudover justeres provenuet for de direkte konsekvenser for nordsøindtægterne af *Aftale om inflationshjælp* (februar 2023).

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

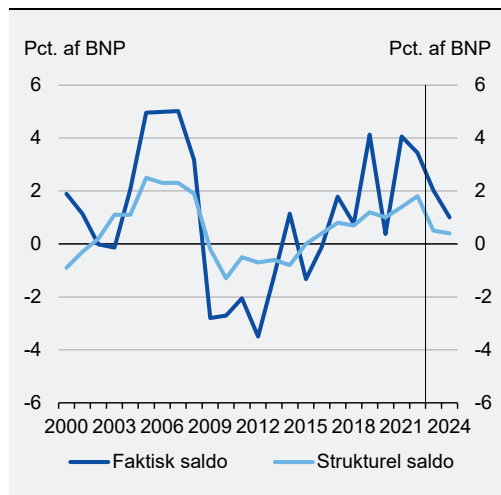
4) Der er korrigeret for en række udgifter (netto) direkte relateret til håndtering af covid-19 i 2022-2024 (som efter 2022 kun vedrører ekstraordinære merudgifter i forbindelse med erstatningsaftale til minkavlere og følgeerhverv mv.). I 2022 og frem er der korrigeret for afvigelser fra balance mellem indtægter og udgifter i AUB-ordningen. Der er også korrigeret for investeringen i kampfly, som planlægges i perioden 2021-2026, men som påvirker den strukturelle saldo gennem et syvårs glidende gennemsnit. Øvrige forhold indeholder endvidere forskelle i tilsagnsniveau og afløb for udviklingsbistanden og omregning fra pct. af faktisk BNP til pct. af strukturelt BNP.

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

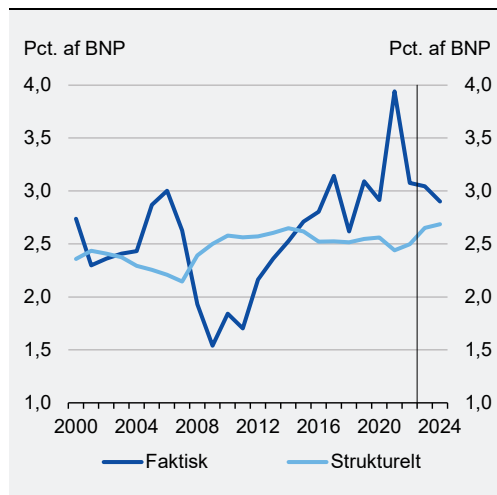
6) Opgjort inkl. covid-19-engangsforhold samt hertil relateret tilbageløb på selskabsskat og aktieskat.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

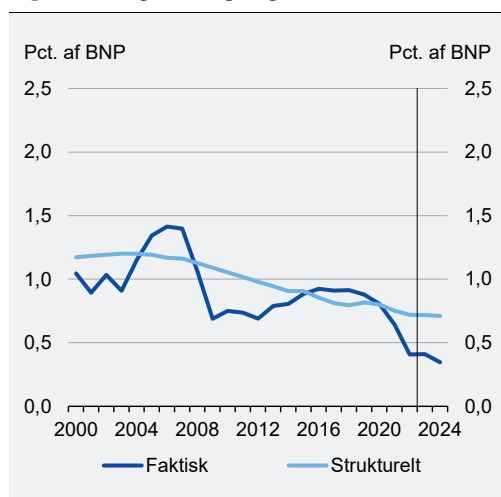
**Figur 8.1 Faktisk og strukturel saldo**



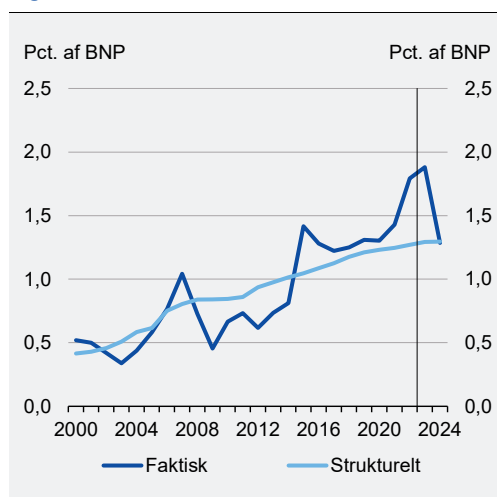
**Figur 8.2 Selskabsskat (ekskl. kulbrinteskot mv.)**



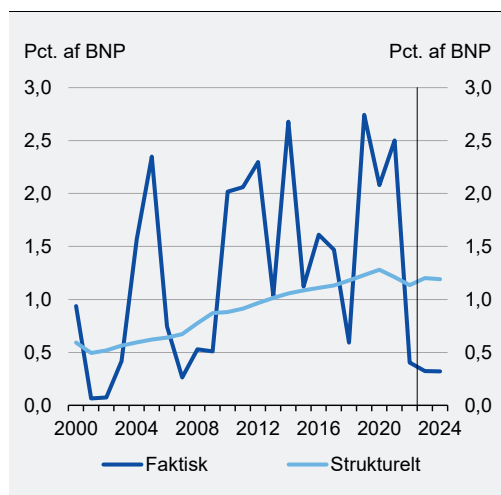
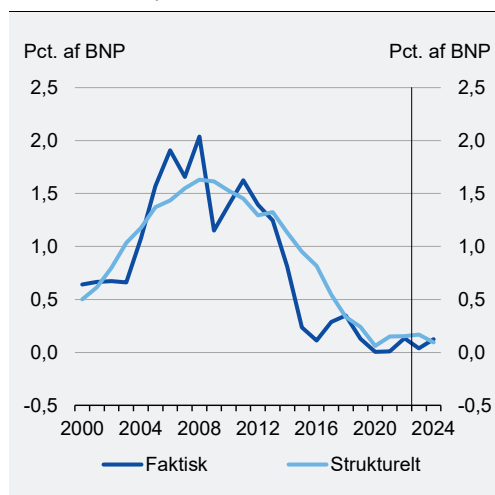
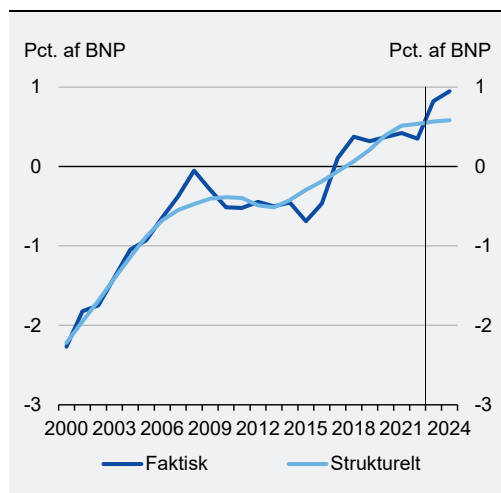
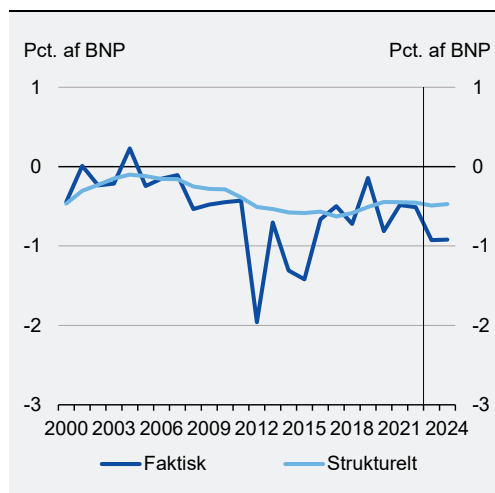
**Figur 8.3 Registreringsafgift**



**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** Nettorenter og udbytter**Figur 8.8** Specielle budgetposter

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### 8.3 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner

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

## Udgiftslofterne er overholdt på finanslovsforslaget for 2024

Sammen med finanslovsforslaget for 2024 er der fremsat lovforslag om ændring af de gældende udgiftslofter for 2024-2026 samt lovforslag om udgiftslofter for det nye fjerde år 2027. Med lovforslagene fastsættes udgiftslofterne i overensstemmelse med udgiftsrammerne i regeringens *2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2027, august 2023* samt indgåede politiske aftaler og regeringens politiske prioriteringer mv.

I forbindelse med fremsættelsen af finanslovsforslaget for 2024 er der desuden foretaget administrative korrektioner til de gældende udgiftslofter. Korrektionerne afspejler blandt andet virkningen af den årlige pris- og lønopregning samt det tiltrådte bloktilskudsaktstykke i forlængelse af aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2024. Udgiftslofterne på finanslovsforslaget for 2024 fremgår af tabel 8.4.

Dokumentationen for korrektionerne af udgiftslofterne for 2024-2026 og fastsættelse af udgiftslofterne for 2027 offentliggøres på Finansministeriets hjemmeside.

**Tabel 8.4 Udgiftslofter på finanslovsforslaget for 2024**

Mia. kr. (2024-pl)	2024	2025	2026	2027
Statslige delloft for driftsudgifter	254,7	269,2	279,9	288,3
Statsligt delloft for indkomstoverførsler	314,5	313,5	314,6	315,6
Kommunalt udgiftsloft	305,4	305,4	305,4	305,4
Regionalt delloft for sundhedsudgifter	136,2	136,2	136,2	136,2
Regionalt delloft for udviklingsopgaver	3,0	3,0	3,0	3,0

Kilde: Finanslovsforslaget for 2024.

Med finanslovsforslaget for 2024 og økonomiaftalerne med kommunerne og regionerne for 2024 holdes udgifterne inden for rammerne af udgiftslofterne for stat, kommuner og regioner, *jf. tabel 8.5.*

**Tabel 8.5 Loftbelagte udgifter i 2024**

Mia. kr. (2024-pl)	Statslige dellofter		Kommunalt loft	Regionale dellofter	
	Driftsudgifter	Indkomstoverførsler	Serviceudgifter	Sundhedsudgifter	Udviklingsopgaver
Udgiftsloft	254,7	314,5	305,4	136,2	3,0
FFL24 og ØA24	254,6	311,4	305,4	136,2	3,0

Anm.: Der er foretaget afrundinger.

Kilde: Finanslovsforslaget for 2024 og aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2024.

## 8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

### Offentligt forbrug

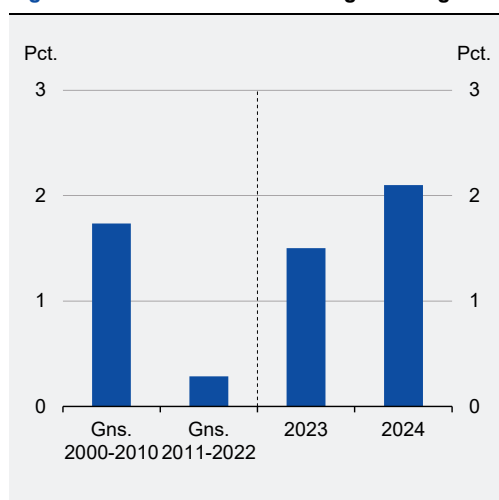
Efter en markant stigning i det offentlige forbrug i 2021 er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort til -3,5 pct. i 2022 (målt ved inputmetoden).<sup>2</sup> Udviklingen i det offentlige forbrug har i både 2021 og 2022 været påvirket af ekstraordinære midlertidige udgifter relateret til covid-19.

Baseret på finansloven for 2023 og de kommunale og regionale budgetter samt efterfølgende nye politiske prioriteter skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 1,5 pct. i 2023, mens forbrugsvæksten skønnes at udgøre 2,1 pct. i 2024 baseret på finanslovsforslaget og de indgåede økonomiaftaler med kommuner og regioner mv.

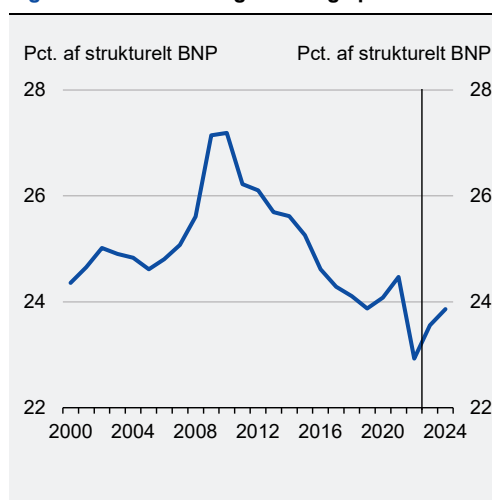
De skønnede reale vækstrater for det offentlige forbrug ligger væsentligt over gennemsnittet for den seneste 10-årige periode, *jf. figur 8.9*. I 2024 afspejler forbrugsvæksten de konkrete prioriteringer i udgiftspolitikken, herunder de afsatte rammer til løft af forsvaret, de aftalte løft af kommunernes og regionernes økonomi og et yderligere varigt velfærdsloft på 1 mia. kr. i kommuner og regioner. Hertil kommer nye prioriteringer til sundhed og psykiatri, erhvervsuddannelser og tryk og sikkerhed mv., *jf. kapitel 1.2*.

Efter en længere periode frem til udbruddet af covid-19, hvor det offentlige forbrug har udgjort en faldende andel af BNP, forventes forbruget således at vokse som andel af den samlede økonomi fra 2022 til 2024, *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.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

<sup>2</sup> Det reale offentlige forbrug opgjort ved inputmetoden er et udtryk for, hvor mange ressourcer (korrigeret for pris- og lønudviklingen), som anvendes til offentligt forbrug. Det reale offentlige forbrug opgjort ved outputmetoden – som er centralt i forhold til nationalregnskabet – søger at afspejle den reale udvikling i mængden af producerede ydelser, som kan henføres til offentligt forbrug.

De nominelle offentlige forbrugsudgifter skønnes at udgøre ca. 645 mia. kr. i 2023 og 682<sup>1/2</sup> mia. kr. i 2024, hvilket er en opjustering på henholdsvis ca. 6 mia. kr. og 8 mia. kr. i 2024 i forhold til maj-redegørelsen, *jf. tabel 8.6*. Opjusteringen afspejler primært den skønnede og forudsatte virkning på det offentlige forbrug af de afsatte midler i Ukrainefonden i 2023. For 2024 kommer hertil den skønnede virkning af de samlede prioriteringer på finanslovsforslaget for 2024.

**Tabel 8.6 Skøn for det offentlige forbrug**

	2022 (regnskab)	2023	2024
<b>Realvækst, pct.</b>			
Maj-redegørelse	-3,5	0,6	1,8
Aktuel vurdering	-3,6	1,5	2,1
- Ændring i forhold til maj-redegørelse, pct.-point	-0,2	0,9	0,3
<b>Mia. kr., årets priser</b>			
Maj-redegørelse	615,4	639,0	673,9
Aktuel vurdering	616,7	644,9	682,4
- Ændring i forhold til maj-redegørelse	1,2	5,9	8,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Realvæksten i det offentlige forbrug i 2023 skønnes til 1,5 pct., hvilket svarer til en opjustering på 0,9 pct.-point sammenlignet med maj-redegørelsen. Opjusteringen skal ses i lyset af højere forventede nominelle forbrugsudgifter i 2023, blandt andet som følge af Ukrainefonden, *jf. ovenfor*, samt et mindre bidrag fra lavere skøn for pris- og lønudviklingen i 2023.

I 2024 skønnes realvæksten i det offentlige forbrug at udgøre 2,1 pct., hvilket er 0,3 pct.-point højere end skønnet i maj-vurderingen. I 2024 afspejler forbrugsvæksten de konkrete prioriteringer i udgiftspolitikken, herunder de afsatte rammer til løft af forsvaret, de aftalte løft af kommunernes og regionernes økonomi og et yderligere varigt velfærdsløft på 1 mia. kr. i kommuner og regioner. Hertil kommer nye prioriteringer til sundhed og psykiatri, erhvervsuddannelser og tryk og sikkerhed mv.

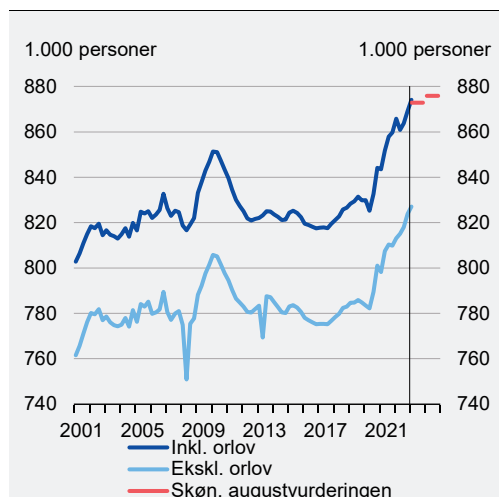
### Offentlig beskæftigelse

Den offentlige beskæftigelse er ifølge Danmarks Statistiks reviderede regnskabstal (juni 2023) opgjort til ca. 865.000 personer i 2022, hvilket svarer til en stigning på knap 12.000 personer sammenlignet med årsniveauet i 2021. Fremgangen i den offentlige beskæftigelse er fortsat ind i 1. kvartal 2023, *jf. figur 8.11*.

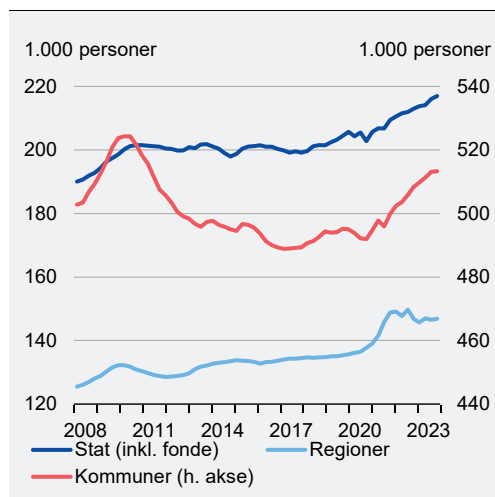
Udviklingen i den offentlige beskæftigelse i de seneste år skal blandt andet ses i lyset af tiltag til styrket kvalitet i den offentlige service og håndtering af den demografiske udvikling mv. Endvidere kan de høje prisstigninger på varekøbet i den offentlige sektor i de seneste år have medført en grad af substitution fra varekøb til offentlig beskæftigelse (lønsam) i de enkelte offentlige institutioner, *jf. boks 8.2 i Økonomisk Redegørelse, marts 2023*.

Ifølge Danmarks Statistiks beskæftigelsesstatistik for lønmodtagere er omtrent halvdelen af stigningen i antallet af offentlige lønmodtagere i perioden fra 2020 til 2022 sket i kommunerne, mens den resterende halvdel af stigningen i antallet af offentligt ansatte omtrent er ligeligt fordelt mellem staten og regionerne, jf. figur 8.12.

**Figur 8.11 Offentlig beskæftigelse i nationalregnskabet**



**Figur 8.12 Antallet af offentlige lønmodtagere fordelt på sektorer**



Anm.: Figur 8.12 (lønmotagerstatistikken) kan ikke direkte sammenlignes med figur 8.11.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

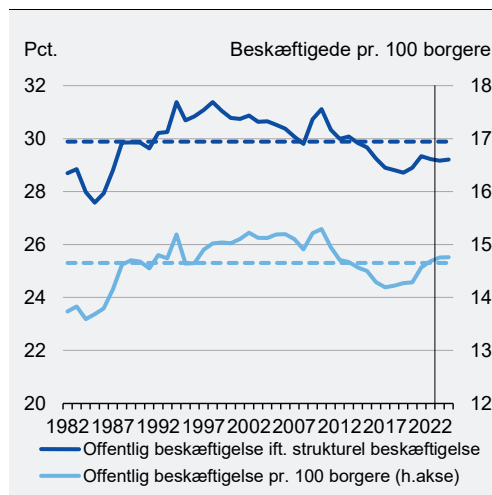
I 2023 skønnes den offentlige beskæftigelse til ca. 873.000 personer, svarende til en stigning på 8.000 personer i forhold til 2022, jf. tabel 8.7. Den offentlige beskæftigelsesvækst i 2023 er således opjusteret med 8.000 personer sammenlignet med maj-redegørelsen. Den forventede stigning skal ses i lyset af den fortsatte vækst i den offentlige beskæftigelse i 1. kvartal 2023 samt oplysninger om den offentlige beskæftigelse i de efterfølgende måneder ifølge beskæftigelsesstatistikken for lønmodtagere.

I 2024 skønnes den offentlige beskæftigelse til ca. 876.000 personer, svarende til en stigning på 3.000 personer i forhold til 2023. Den skønnede offentlige beskæftigelsesvækst i 2024 er således uændret sammenlignet med maj-redegørelsen.

Frem mod 2024 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 øges til et niveau omtrent på linje med det historiske gennemsnit de seneste 40 år, jf. figur 8.13.

**Tabel 8.7 Skøn for offentlig beskæftigelse (inkl. orlov)**

1.000 personer	2022	2023	2024
Ændring ift. året før			
Maj-redegørelse	12,3	0,0	3,0
Aktuel vurdering	11,7	8,0	3,0
- Ændring	-0,6	8,0	0,0
Niveau i aktuel vurdering	864,9	872,9	875,9

**Figur 8.13 Offentlig beskæftigelse i forhold til indbyggertal og samlet beskæftigelse**

Anm.: De stiplede linjer i figur 8.13 angiver gennemsnit for perioden 1982-2022.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

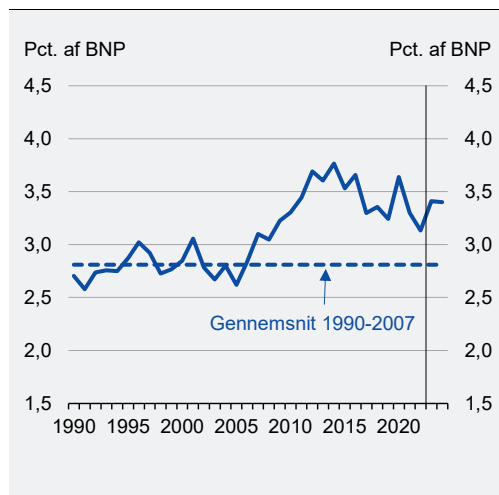
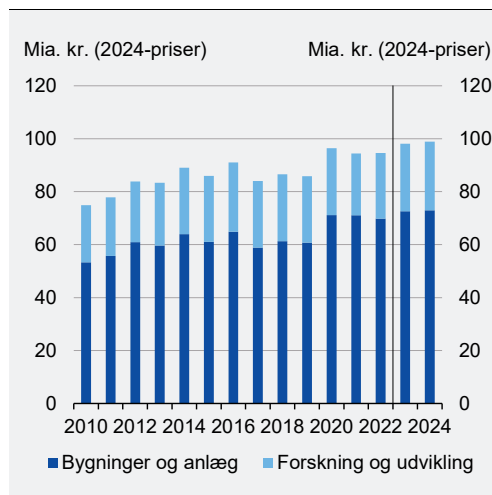
## Offentlige investeringer

De samlede udgifter til offentlige investeringer er ifølge Danmarks Statistiks nationalregnskabstal i juni opgjort til 88,8 mia. kr. i 2022, svarende til ca. 3,1 pct. af BNP.

I en længere årrække har de offentlige investeringer som andel af BNP ligget på et højt niveau i forhold til niveauet i 1990'erne og den første halvdel af 2000'erne. Det høje udgiftsniveau ventes opretholdt i de kommende år. De offentlige investeringsudgifter skønnes at udgøre ca. 3,4 pct. af BNP i både 2023 og 2024, hvilket er betydeligt over det historiske gennemsnit for 1990-2007, *jf. figur 8.14*.

Størstedelen af de offentlige investeringer udgøres af investeringer i bygninger og anlæg mv., mens investeringer i forskning og udvikling udgør en mindre – om end ikke ubetydelig – del af de samlede offentlige investeringer, *jf. figur 8.15*.



**Figur 8.14** Offentlige investeringer som andel af BNP**Figur 8.15** Offentlige investeringer fordelt på område

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2023 skønnes de nominelle offentlige investeringer at udgøre ca. 95 mia. kr., hvilket svarer til en realvækst på 3,6 pct., *jf. tabel 8.8*. Skønnet er opjusteret med ca. 1½ mia. kr. sammenlignet med maj-redegørelsen, hvilket primært afspejler højere skønnede udgiftsfløb, herunder vedrørende letbaneprojektet Ring 3, Femern Landanlæg og Nordhavnstunnelen.

De samlede udgifter til offentlige investeringer i 2024 skønnes til ca. 99 mia. kr., hvilket er omtrent uændret sammenlignet med maj-redegørelsen. Det afspejler en nedjustering af de skønnede udgifter til offentlige investeringer i bygninger og anlæg på ca. ½ mia. kr., der omtrent modsvares af en opjustering af de skønnede udgifter til offentlige investeringer i forskning og udvikling.

Nedjusteringen af de skønnede udgifter til offentlige investeringer i bygninger og anlæg i 2024 betyder, at den offentlige investeringsramme ikke er disponeret fuldt ud i forbindelse med tilrettelæggelsen af udgifts- og finanspolitikken i 2024.

Det bemærkes, at skønne for de offentlige investeringer er behæftet med betydelig usikkerhed, da udgifterne blandt andet påvirkes af forskydninger i byggeaktiviteten mv. mellem de enkelte år, fx i forbindelse med større anlægsprojekter på transportområdet.

**Tabel 8.8** Offentlige investeringer fordelt på område – niveau, realvækst og andel af BNP

	2021	2022	2023	2024
<b>Nominelt investeringsniveau, mia. kr. (årets priser)</b>	<b>84,2</b>	<b>88,8</b>	<b>95,1</b>	<b>98,9</b>
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	63,0	65,5	70,5	72,9
- Heraf forskning og udvikling <sup>1)</sup>	21,2	23,3	24,6	26,0
<b>Realvækst i de offentlige investeringer, pct.</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>0,8</b>
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	-0,2	-1,7	4,0	0,4
- Heraf forskning og udvikling	-7,3	6,0	2,7	2,0
<b>Offentlige investeringer, pct. af BNP</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
- Heraf bygninger og anlæg	2,5	2,3	2,5	2,5
- Heraf forskning og udvikling	0,8	0,8	0,9	0,9

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 8.5 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

### Ét-årig finanseffekt

Finanseffekterne viser finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgab. Den ét-årige finanseffekt beskriver virkningen af den førte finanspolitik i et enkelt år, målt ved ændringerne i finanspolitikken i forhold til året forinden.<sup>3</sup>

I den aktuelle situation med højt kapacitetspres i økonomien er der planlagt en stramning af finanspolitikken i 2023. Med aftalen om finansloven for 2023 skønnes den ét-årige finanseffekt til -1,1 pct.-point, svarende til en markant opstramning af den samlede finans- og strukturpolitik. Det kommer efter, at finanspolitikken også blev strammet i 2022, svarende til en ét-årig finanseffekt på -1,5 pct.-point. Dermed er lempelserne under coronapandemien – i kraft af kompensationsordninger og stimuli-tiltag mv. – trukket tilbage i takt med, at konjunkturerne er blevet forbedret, *jf. tabel 8.9*.

<sup>3</sup> Det bemærkes, at det for enkelte tiltag er år-til-år-væksten i den flerårige virkning, der indgår i den ét-årige finanseffekt. Det følger hidtidig praksis og gælder tiltag, hvor det ikke er meningsfuldt at foretage en isoleret ét-årig beregning. Dette gælder blandt andet investeringsvinduet, som netop sigtede på at tilskynde en tidsmæssig forskydning af investeringer mellem årene, samt udbetalingen af indefrosne feriepenge, hvor den umiddelbare forbrugsimpuls af udbetalingen i slutningen af 2020 både dengang og nu blev forudsat at fordele sig over mere end et enkelt år. For disse tiltag behandles aktivitetsvirkningen således ens i de ét-årige og de flerårige finanseffekter.

**Tabel 8.9** Finans- og strukturpolitikens virkning på outputgabet (ét-årig finanseffekt)

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Pct.-point</b>					
1. Virkning af traditionel finans- og strukturpolitik	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,0
2. Virkning af udbetaling af indefrosne feriepenge og investeringsvindue	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,0
<b>3. Finanseffekt ekskl. covid-19-engangsforhold (1+2)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>
4. Virkning af covid-19-engangsforhold <sup>1)</sup>	1,4	0,6	-1,2	-0,7	0,0
<b>5. Ét-årig finanseffekt (3+4)</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>

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.

Kilde: Egne beregninger på MAKRO-modellen.

Med finanslovsforslaget for 2024 skønnes finans- og strukturpolitikken i 2024 at have en neutral virkning på kapacitetspresset, idet den ét-årige finanseffekt skønnes til 0,0 pct.-point relativt til 2023. Det skal ses i lyset af det forventede aftagende kapacitetspres i økonomien i 2024 – målt ved en indsnævring af outputgabet – som blandt afspejler allerede gennemførte stramninger af både penge- og finanspolitikken, *jf. også boks 1.7 i Økonomisk Redegørelse, maj 2023*.

Skønnet for den ét-årige finanseffekt i 2024 afspejler en række modsatrettede faktorer. Skatterabatten for eksisterende boligejere i forbindelse med *Aftale om tryghed om boligbeskatningen (maj 2017)* øger isoleret set efterspørgslen, mens blandt andet bortfaldet af den midlertidige lempelse af den almindelige elafgift i første halvår 2023 trækker i modsat retning. Hertil kommer, at tilbagebetalingen af ejendomsskatter til boligejere, der har betalt skat af for høje vurderinger siden 2011, forudsættes at være større i 2024 end i 2023, hvilket har en positiv virkning på den ét-årige finanseffekt i 2024.

Finans- og strukturpolitikken i 2023 og 2024 vurderes samlet set at være strammere i indeværende prognose end i *Økonomisk Redegørelse, maj 2023*. Den ét-årige finanseffekt er således nedjusteret med 0,2 pct.-point i 2023 og 0,1 pct.-point i 2024. Det afspejler navnlig en opjustering af skønnet for kapaciteten i økonomien afledt af højere strukturel beskæftigelse, hvilket isoleret set dæmper kapacitetspresset i dansk økonomi.

Siden maj-vurderingen er det besluttet at udvide Ukraine-fonden med 7,5 mia. kr. i 2023 og 10,9 mia. kr. i 2024 (2024-niveau) via en lempelse af den strukturelle saldo, *jf. Aftale om forøgelse af den militære støtte under Ukraine-fonden 2023-2028 (juni 2023)*. Som udgangspunkt forventes aktivitetsvirkningen heraf at være tæt på neutral, idet langt størstedelen af midlerne forudsættes at være donationer til udlandet samt genanskaffelser, der købes i udlandet. Aktivitetsvirkningen vil afhænge af, hvordan midlerne konkret udmøntes.

I forhold til skønnene for finanseffekterne skal det særligt bemærkes, at en eventuel forlængelse af særloven for fordrevne fra Ukraine – som ikke er indeholdt i indeværende prognose og skønnet for finanseffekterne – isoleret set vil have en dæmpende virkning på kapacitetspresset i økonomien. Det kan blandt andet tilskrives en forventning om, at forlænget opholdstid i Danmark vil indebære en øget strukturel beskæftigelse og dermed udvide kapaciteten i økonomien, hvilket isoleret set vil virke dæmpende på kapacitetspresset, *jf. boks 8.2*.

**Boks 8.2 Isoleret virkning på finanseffekten af en eventuel forlængelse af særloven for fordrevne fra Ukraine**

Folketinget vedtog den 16. marts 2022 en lov om midlertidig opholdstilladelse til personer, der er fordrevet fra Ukraine (særloven). Der kan efter særloven meddeles et midlertidigt opholdsgrundlag, der som udgangspunkt er tidsbegrænset til den 17. marts 2024. Udlændinge- og integrationsministeren har bemyndigelse til at forlænge opholdsgrundlaget med ét år frem til den 17. marts 2025. Opholdsgrundlaget kan herefter ikke forlænges yderligere efter særlovens regler.

Indeværende prognose og skønnene for finanseffekterne afspejler ikke en eventuel forlængelse af særloven efter 17. marts 2024, idet der ikke er truffet beslutning herom. Såfremt opholdsgrundlaget forlænges, vurderes det som udgangspunkt at indebære en dæmpende virkning på kapacitetspresset målt ved finanseffekten i 2024 i forhold til grundlaget i indeværende prognose. Det afspejler blandt andet forventede højere skøn for strukturel beskæftigelse i forlængelse af øget opholdstid i Danmark og dermed en udvidelse af kapaciteten i økonomien.

Hertil kommer, at en diskretionær udmøntning af den afsatte reserve på finanslovsforslaget for 2024 til særloven kan have en dæmpende virkning på kapacitetspresset i forhold til den beregningsteknisk forudsatte aktivitetsvirkning af reserven (offentlige forbrugsudgifter). Samlet set vurderes en forlængelse af opholdsgrundlaget at kunne indebære en dæmpende virkning på kapacitetspresset med i størrelsesorden 0,05-0,1 pct.-point i 2024, set i forhold til de nuværende forudsætninger.

**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 med 2019 som basisår – et år, hvor økonomien endnu ikke var påvirket af coronapandemien, og hvor økonomien ikke var langt fra en neutral konjunktursituation. Dermed medtages virkningerne af den førte finanspolitik i 2020-2022 samt den planlagte politik for 2023 og frem i beregningen af den flerårige effekt.

Den flerårige finanseffekt skønnes til henholdsvis -0,3 pct.-point i 2023 og -0,4 pct.-point 2024 målt ved virkningen på outputgabet. Tilsvarende skønnes den flerårige virkning på beskæftigelsesgabet til henholdsvis -0,3 pct.-point i 2023 og -0,4 pct.-point i 2024. 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 næste år, *jf. tabel 8.10 samt figur 8.16 og figur 8.17*. Dæmpningen af kapacitetspresset i 2024 med 0,4 pct.-point (målt ved de flerårige virkninger siden 2019) skal ses i lyset af, at outputgabet skønnes noget mere positivt i 2024 end i 2019 (1,6 pct. i 2024 mod 0,4 pct. i 2019).

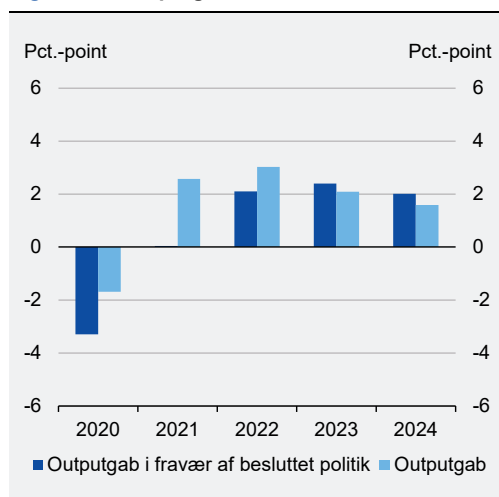
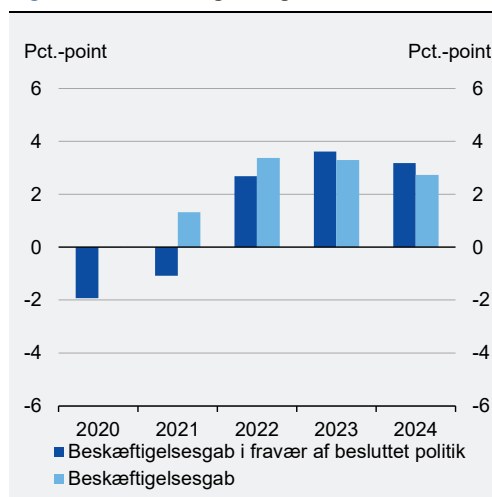
Sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse, maj 2023* er skønnet for den flerårige finanseffekt (målt ved virkningen på outputgabet) uændret i 2023 og nedjusteret med 0,1 i 2024. Det skal ses i sammenhæng med, at der som nævnt skønnes større finanspolitiske stramninger i 2023 og 2024 (målt ved den ét-årige finanseffekt). I modsat retning trækker, at Danmarks Statistik har opjusteret den offentlige timebeskæftigelse i 2021 og 2022 i juni-versionen af nationalregnskabet, hvilket bærer med videre i de efterfølgende år. Dette er afspejlet i en mere positiv ét-årig finanseffekt i 2021 sammenlignet med maj-vurderingen.

**Tabel 8.10** Finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgab (flerårig finanseffekt)

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Pct.-point</b>					
Flerårig virkning på outputgab	1,6	2,5	0,9	-0,3	-0,4
Flerårig virkning på beskæftigelsesgab	1,9	2,4	0,7	-0,3	-0,4

Anm.: Virkningen på beskæftigelsesgabets skal blandt andet ses i lyset af, at personer på den midlertidige lønkompressionsordning medregnes i beskæftigelsen i nationalregnskabet.

Kilde: Egne beregninger på MAKRO-modellen.

**Figur 8.16** Outputgab**Figur 8.17** Beskæftigelsesgab

Anm.: Virkningen på konjunkturgabene beskriver finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgabets i et enkelt år. Aktivitetsvirkningen er opgjort som den samlede virkning af finans- og strukturpolitikken i forhold til 2019.

Kilde: Egne beregninger.

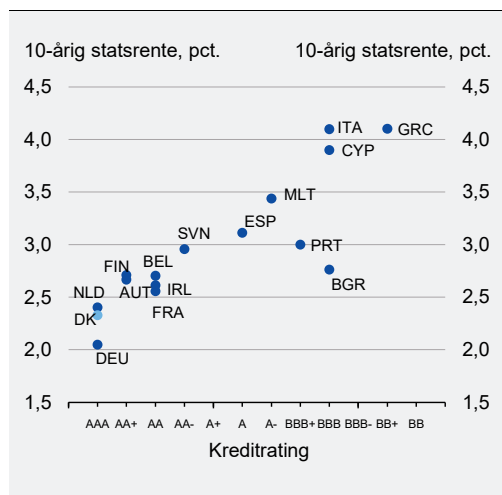
## 8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

Den offentlige bruttogæld – opgjort ved ØMU-gælden – udgjorde 29,5 pct. af BNP ved udgangen af 2022. ØMU-gælden skønnes at stige til 30,8 pct. af BNP i 2023 for derefter at aftage til 29,6 pct. af BNP i 2024. Den forventede stigning i ØMU-gældskvoten i 2023 afspejler blandt andet et skønnet fald i nominelt BNP – især som følge af en normalisering af de markant forhøjede fragtrater sidste år – samt en mindre stigning i den udestående bruttogæld, som afspejler den gældende udstedelsesstrategi for statsobligationer. I 2024 trækkes gældskvoten derimod ned som følge af blandt andet fremgang i nominelt BNP.

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, AAA, hos samtlige toneangivende kreditvurderings-

bureauer. Den høje kreditvurdering medvirker til, at den danske stat har relativt lave renteudgifter. Den aktuelle sammenhæng mellem høje kreditvurderinger og forholdsvis lave statsobligationsrenter på tværs af eurolande mv. er illustreret i figur 8.18.

**Figur 8.18** Sammenhæng mellem kreditvurdering og 10-årig statsobligationsrente for eurolande mv.



**Tabel 8.11** Oversigt over offentlig gæld, ultimo året

	2022	2023	2024
<b>Pct. af BNP</b>			
ØMU-gæld	29,5	30,8	29,6
Statsgæld	11,4	10,9	9,5
Offentlig nettogæld	-16,4	-18,6	-18,9
<i>Memopost: Faktisk offentlig saldo</i>	3,4	2,0	1,0

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 den 16. august 2023.

Kilde: Macrobond Financial, Eurostat og egne beregninger.

Et større overskud på den offentlige saldo medfører – alt andet lige – et større fald i ØMU-gælden. Bevægelser i ØMU-gælden afhænger dog ikke alene af udviklingen i den offentlige saldo. Opbygningen af aktiver, likviditetsforskydninger fra år til år mv. betyder, at det opgjorte finansieringsbehov afviger fra den offentlige saldo, *jf. boks 8.3*.

Den offentlige nettogæld er det centrale gældsbegreb i forhold til statens solvens og vurderingen af finanspolitikens langsigtede holdbarhed. Ved udgangen af 2022 havde den offentlige sektor en finansiel nettoformue (dvs. større aktiver end passiver), svarende til 16,4 pct. af BNP. Frem mod udgangen af 2024 ventes en stigende nettoformue i forhold til niveauet i 2022, *jf. tabel 8.11*. Skønnene for nettogælden i 2023 og 2024 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 forventes at falde fra 11,4 pct. af BNP i 2022 til ca. 11 pct. af BNP i 2023 og skønnes at aftage yderligere til ca. 9½ pct. af BNP i 2024, *jf. tabel 8.11*.

### Boks 8.3 Centrale opgørelser af den offentlige gæld

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

- *ØMU-gælden* er den offentlige gæld opgjort efter EU's principper. ØMU-gælden omfatter de samlede finansielle passiver i alle de offentlige delsektorer – stat, kommuner, regioner og forskellige sociale kasser og fonde. ØMU-gælden er en ren bruttogældsstørrelse, hvor kun interne fordringer inden for det offentlige bliver modregnet. ØMU-gælden bruges i forbindelse med EU's Stabilitets- og Vækstpagt, hvor ØMU-gældens andel af BNP ikke må overstige 60 pct.
- *Den offentlige nettogæld* er udgangspunktet for beregningerne af de offentlige finansers langsigtede holdbarhed. Den offentlige nettogæld opgøres som forskellen mellem de samlede offentlige passiver og aktiver og er dermed et udtryk for det 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 billigst muligt. Da selskaberne betaler afdrag og renter, er det saldoneutralt for staten. Genudlån øger statsgælden og ØMU-gælden, men indgår neutralt i nettogælden, da videreudlånet medregnes i aktivsiden.

## Finansieringsbehovet

Statens nettofinansieringsbehov skønnes at udgøre -18,7 mia. kr. i 2023 og -31,7 mia. kr. i 2024. For 2023 er det en opjustering i forhold til de -23,6 mia. kr., der blev skønnet i maj-rederegørelsen, *jf. tabel 8.12*.

Denne opjustering af nettofinansieringsbehovet i 2023 – som dog fortsat er negativt – skyldes primært en nedjustering af skønnet for DAU-overskuddet fra 60,7 mia. kr. til 52,4 mia. kr. samt et opjusteret skøn for genudlån med ca. 3,4 mia. kr. Begge effekter forværrer statens likviditet, hvilket alt andet lige skaber et nettofinansieringsbehov. Omvendt reducerer beholdningsbevægelser, som dækker over forskellige periodiseringer af statens indtægter og udgifter, isoleret set nettofinansieringsbehovet i 2023 med ca. 6,8 mia. kr.

Nedjusteringen af DAU-overskuddet i 2023 dækker over en række mindre opjusteringer af både statens forventede indtægter og udgifter, hvor opjusteringen af udgifterne (på finansårsform) er den dominerende. Opjusteringen af udgifterne afspejler blandt andet en forhøjelse af bloktilskuddet i 2023 til kommuner og regioner i forbindelse med de økonomiaftaler, der blev indgået i maj, samt en udvidelse af Ukraine-fonden i 2023. Opjusteringen i de skønnede statslige indtægter i 2023 kan primært henføres til en opjustering af de forventede personlige indkomstskatter.

Statens bruttofinansieringsbehov ventes aktuelt at udgøre 102,8 mia. kr. i 2023 og 94,8 mia. kr. i 2024, *jf. tabel 8.12*. Skønnet for statens bruttofinansieringsbehov i 2023 er dermed opjusteret med ca. 11 mia. kr. siden maj-rederegørelsen, hvilket afspejler opjusteringen af statens nettofinansieringsbehov samt statsgældsstrategien.

Statens nettokassesaldo svarer til statens nettofinansieringsbehov med omvendt fortegn. Ud over nettofinansieringsbehovet afholder staten også betalinger til afdrag på statsobligationer og statslige fonde forvaltet af Nationalbanken. Summen af nettofinansieringsbehovet og disse delposter angiver det samlede finansieringsbehov for staten i det givne år. Finansieringsbehovet dækkes ved at udstede statsobligationer eller ved at trække på statens indestående hos Nationalbanken.

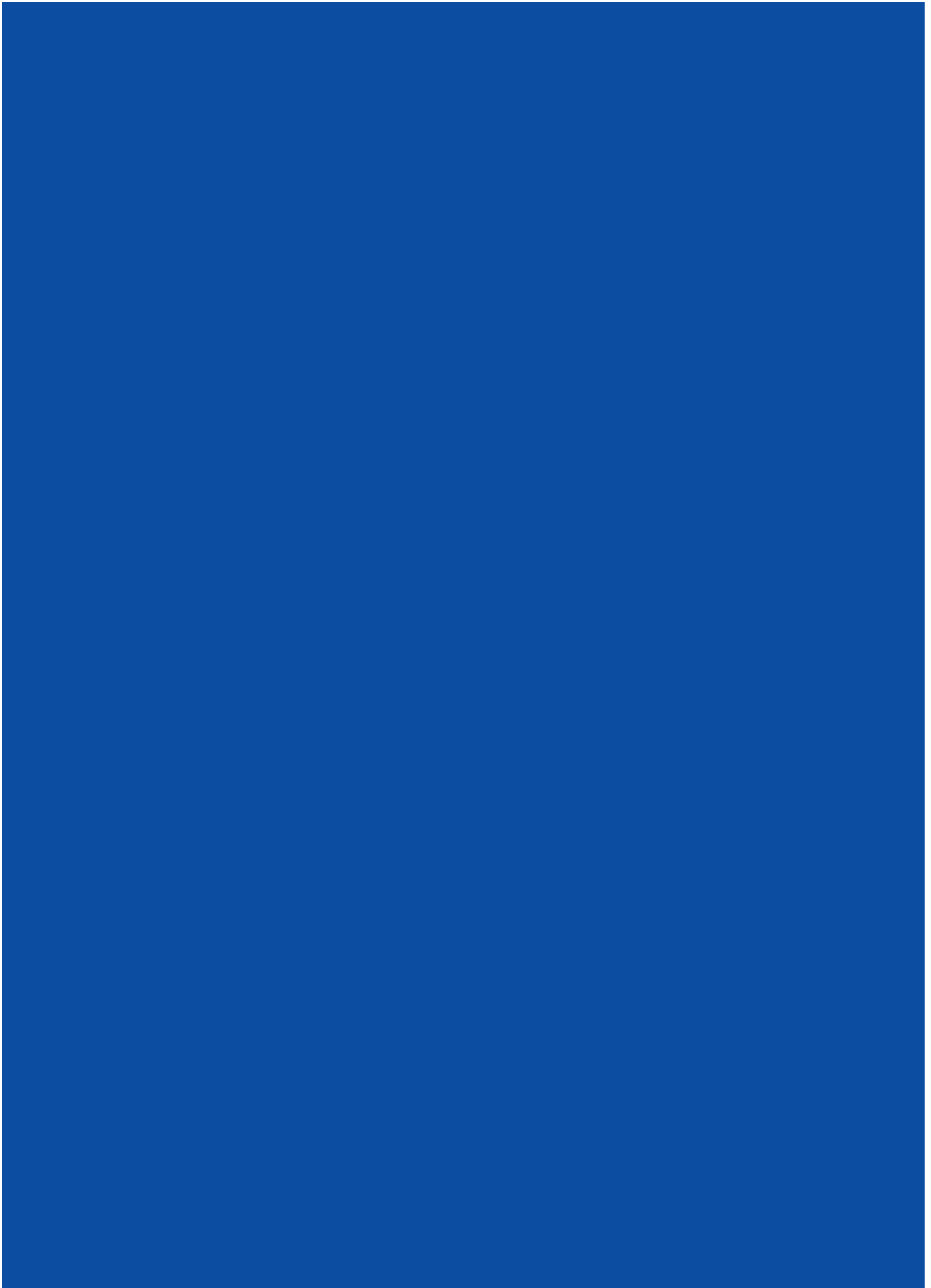
**Tabel 8.12 DAU-saldo og statens finansieringsbehov**

Mia. kr.	2023		2024
	Maj-redegørelse	August-redegørelse	August-redegørelse
1. DAU-saldo	60,7	52,4	14,7
2. Genudlån mv. (§ 40)	29,5	32,9	27,9
3. Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41)	-7,6	-0,7	44,9
4. Nettokassesaldo (1-2+3)	23,6	18,7	31,7
<b>5. Nettofinansieringsbehov (-4)</b>	<b>-23,6</b>	<b>-18,7</b>	<b>-31,7</b>
6. Afdrag langfristet gæld	80,6	86,9	81,6
7. Afdrag kortfristet gæld	16,3	16,3	35,0
8. Transaktioner i de statslige fonde	-0,1	-0,3	-0,2
9. Opkøb af almene boligobligationer	18,4	18,4	10,0
<b>Finansieringsbehov (5+6+7+8+9)</b>	<b>91,7</b>	<b>102,8</b>	<b>94,8</b>

Anm.: Afrundinger kan føre til, at tallene ikke summer, som ellers angivet i tabellen.  
Kilde: Økonomisk Redegørelse, maj 2023 og egne beregninger.







# Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter

Dette bilag beskriver udviklingen i BNP-andelene for de forskellige udgifts- og indtægtskategorier i prognosen. Det bemærkes overordnet, at BNP-andelene for de fleste poster er påvirket af udsving i konjunkturerne samt de senere års prisudsving, hvor blandt andet udsving i energipriser og internationale fragtrater medfører store udsving i nominelt BNP. Endvidere er mange udgifts- og indtægtsposter påvirket af særlige midlertidige forhold i 2020-22 i forbindelse med covid-19.

## De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter udgjorde ca. 44 pct. af BNP i 2022, hvilket er lavt i historisk sammenhæng. Det lave niveau afspejler i vid udstrækning, at nominelt BNP var midlertidigt forhøjet i 2022 blandt andet som følge af ekstraordinært høje fragtrater på søtransport. På den baggrund skønnes udgifternes andel af BNP at stige til ca. 46½ pct. i 2024, *jf. bilagstabel 8.1*. Derudover afspejler udgiftsudviklingen frem mod 2024 hovedsageligt stigende offentlige forbrugsudgifter og en forventet stigning i udgifterne til indkomstoverførsler som følge af blandt andet den demografiske udvikling.

**Bilagstabel 8.1 De offentlige udgifters sammensætning**

Pct. af BNP	2021	2022	2023	2024
Offentlige udgifter <sup>1)</sup>	48,9	43,9	46,3	46,4
Primære udgifter	48,5	43,6	45,5	45,5
- Offentligt forbrug	24,0	21,8	23,1	23,5
- Offentlige investeringer <sup>2)</sup>	3,3	3,1	3,4	3,4
- Indkomstoverførsler	15,2	13,7	14,5	14,5
- Subsidier	2,5	1,4	1,3	1,3
- Øvrige primære udgifter	3,3	3,2	3,3	3,2
Renteudgifter	0,6	0,7	0,6	0,5

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

*De offentlige forbrugsudgifter* udgjorde ca. 22 pct. af BNP i 2022. Frem mod 2024 forventes det offentlige forbrugs andel af BNP at stige til 23½ pct. Forøgelsen af det offentlige forbrugs andel af BNP fra 2022 til 2024 skal blandt andet ses i lyset af den skønnede realvækst i det offentlige forbrug på 1,5 pct. i 2023 og 2,1 pct. i 2024.

*De offentlige investeringers* andel af BNP udgjorde godt 3 pct. af BNP i 2022 og forudsættes at udgøre omtrent 3½ pct. frem mod 2024.

*De offentlige udgifter til indkomstoverførsler* udgjorde ca. 13¾ pct. af BNP i 2022 og skønnes at stige til 14½ pct. af BNP i 2024. Udviklingen i de skønnede udgifter til indkomstoverførsler afspejler blandt andet forventede stigende udgifter til folkepension i lyset af den demografiske udvikling. Udgiftsskønnene afspejler desuden virkningerne af en række politiske aftaler, herunder den mindreregulering frem til og med 2023, som indgår i *Aftale om skattereform* (juni 2012), ændret regulering af folkepension mv. i medfør af *Aftale om ny regulering af folkepensionen og indførelse af obligatorisk opsparing for overførselsmodtagere* (november 2018) samt virkningerne af *Aftale om ny ret til tidlig pension* (oktober 2020) mv.

*Subsidierne* udgjorde knap 1½ pct. af BNP i 2022 og skønnes på omtrent samme niveau i 2023 og frem.

*De offentlige renteudgifter* udgjorde ca. ½ pct. af BNP i 2022. Renteudgifterne skønnes tilsvarende at udgøre ca. ½ pct. af BNP i 2024.

## De offentlige indtægter

De samlede offentlige indtægter er opgjort til ca. 47,3 pct. af BNP i 2022 og skønnes stort set at udgøre samme andel af BNP i 2024, *jf. bilagstabel 8.2*. Udviklingen skal blandt andet ses i lyset af, at indtægterne fra personskatter mv., arbejdsmarkedsbidrag og moms forventes at stige, mens indtægterne fra selskabsskatten og øvrige indirekte skatter forventes at falde. I 2024 skønnes det faktiske skattetryk at blive af samme størrelsesorden som 2022 og noget lavere end i 2020 og 2021.

*Personskatteindtægterne* er opgjort til ca. 571,0 mia. kr. i 2022, svarende til 20,2 pct. af BNP. Det bemærkes, at det forholdsvis høje niveau for personskatterne i 2020 og 2021 på henholdsvis 22,0 og 21,3 pct. af BNP blandt andet ses i lyset af de ekstraordinære indtægter fra personlige indkomstskatter og arbejdsmarkedsbidrag, der fulgte af udbetalingen af indefrosne feriepenge i 2020 og 2021. Personskatteindtægterne forventes at udgøre 21,0 og 20,4 pct. af BNP i henholdsvis 2023 og 2024.

Indtægterne fra *arbejdsmarkedsbidrag* er opgjort til ca. 116,9 mia. kr. i 2022, svarende til 4,2 pct. af BNP. Indtægterne fra arbejdsmarkedsbidraget skønnes at udgøre 4,4 pct. af BNP i både 2023 og 2024.

Indtægterne fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til ca. 12,1 mia. kr., svarende til 0,4 pct. af BNP i 2022. De ekstraordinært lave indtægter i 2022 skal primært ses i lyset af negative aktieafkast og rentestigninger, der gav anledning til kurstab på obligationer og rentederivater, som førte til samlede negative bruttoafkast for pensionsselskaberne. Indtægterne fra pensionsafkastskatten ventes at blive af nogenlunde samme størrelsesorden i 2023 og 2024, idet pensionssektoren har negativ skat til gode fra 2022, som modregnes i eventuel positiv skat i 2023 og 2024.

**Bilagstabel 8.2 De offentlige indtægters sammensætning**

Pct. af BNP	2020	2021	2022	2023	2024
Personskatter mv. <sup>1)</sup>	22,0	21,3	20,2	21,0	20,4
Arbejdsmarkedsbidrag	4,6	4,4	4,1	4,4	4,4
Pensionsafkastskat	2,1	2,5	0,4	0,3	0,3
Selskabsskatter	2,9	4,0	3,2	3,1	3,0
- Selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
- Øvrig selskabsskat	2,9	3,9	3,1	3,0	2,9
Moms	10,0	9,8	9,3	9,7	9,7
Øvrige indirekte skatter	6,1	5,8	5,1	4,9	4,7
Øvrige skatter <sup>2)</sup>	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Skattetryk</b>	<b>47,9</b>	<b>47,9</b>	<b>42,4</b>	<b>43,4</b>	<b>42,5</b>
Renteindtægter <sup>3)</sup>	0,9	0,9	1,0	1,3	1,5
Øvrige indtægter <sup>4)</sup>	4,2	4,2	4,1	3,7	3,6
Told mv. til EU <sup>5)</sup>	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Offentlige indtægter<sup>6)</sup></b>	<b>52,9</b>	<b>52,9</b>	<b>47,3</b>	<b>48,3</b>	<b>47,4</b>
<i>Memopost: Nordsøindtægter<sup>7)</sup></i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>

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

- 1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift, aktieskat samt andre personlige skatter.
- 2) Øvrige skatter indeholder medielicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv. Medielicensen udfases gradvist frem mod 2022 som følge af *Mediepolitisk aftale for 2019-2023* og *Aftale om fokusering af DR og afskaffelse af medielicensen*.
- 3) Inkl. udbytter og Nationalbankens overskud.
- 4) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede (beregnete) indtægter i form af både bruttorest-indkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen samt kulbrinteskatten.
- 5) Ifølge nationalregnskabsprincipperne kategoriseres disse indtægter som skatter og indgår derfor i skattetrykket, men da indtægterne tilfalder EU, indgår de ikke i det offentlige indtægtstryk.
- 6) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentliges salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke, som her, til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. bruttorestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug. Der henvises i øvrigt til anmærkningerne til bilagstabel 8.1.
- 7) De samlede nordsøindtægter udgøres af kulbrinteskate, selskabsskat af kulbrintevirksomhed og udbytter fra Nordsøfonden. Nordsøindtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter og øvrige indtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

Indtægterne fra *øvrige selskabsskatter* (dvs. ekskl. selskabsskat fra kulbrintevirksomheder og kulbrinteskate, som indgår i nordsøindtægterne) er opgjort til 87,1 mia. kr. i 2022, svarende til 3,1 pct. af BNP. Indtægterne forventes at forblive på omtrent samme niveau i 2023 og 2024 på henholdsvis 3,0 og 2,9 pct. af BNP.

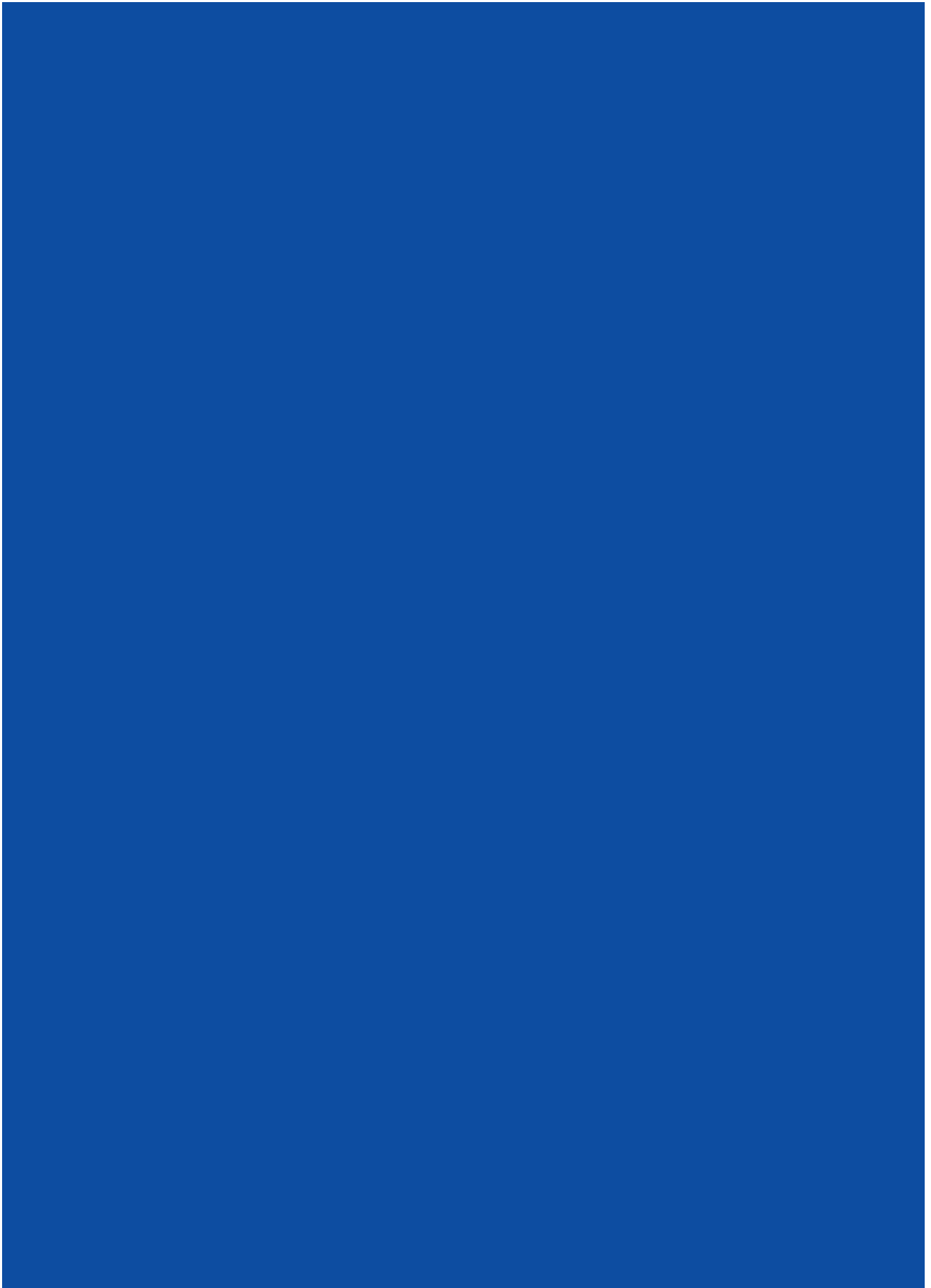
*Momsindtægterne* er opgjort til ca. 264,7 mia. kr. i 2022, svarende til 9,3 pct. af BNP. Momsindtægterne skønnes at stige til omtrent 9,7 pct. af BNP i 2023-2024.

*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. 150,0 mia. kr. i 2022, svarende til 5,1 pct. af BNP og skønnes at falde gradvist til 4,9 pct. af BNP i 2023 og 4,7 pct. af BNP i 2024.

*Nordsøindtægterne* er opgjort til knap 3,7 mia. kr. i 2022, svarende til 0,1 pct. af BNP. Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og i olieprisen (opgjort i kroner). Nordsøindtægterne skønnes at falde til 0,0 pct. af BNP i 2023, svarende til ca. 1,1 mia. kr., herunder som følge af et lavere olieprisskøn. I 2024 skønnes Nordsøindtægterne at udgøre 0,1 pct., hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at produktionen forventes at genåbne gradvist i Tyra-feltet.

De *offentlige renteindtægter* er opgjort til ca. 29,6 mia. kr. i 2022 svarende til 1,0 pct. af BNP. De offentlige renteindtægter skønnes at udgøre henholdsvis 1,3 og 1,5 pct. af BNP i 2023 og 2024.







# Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2022-2024

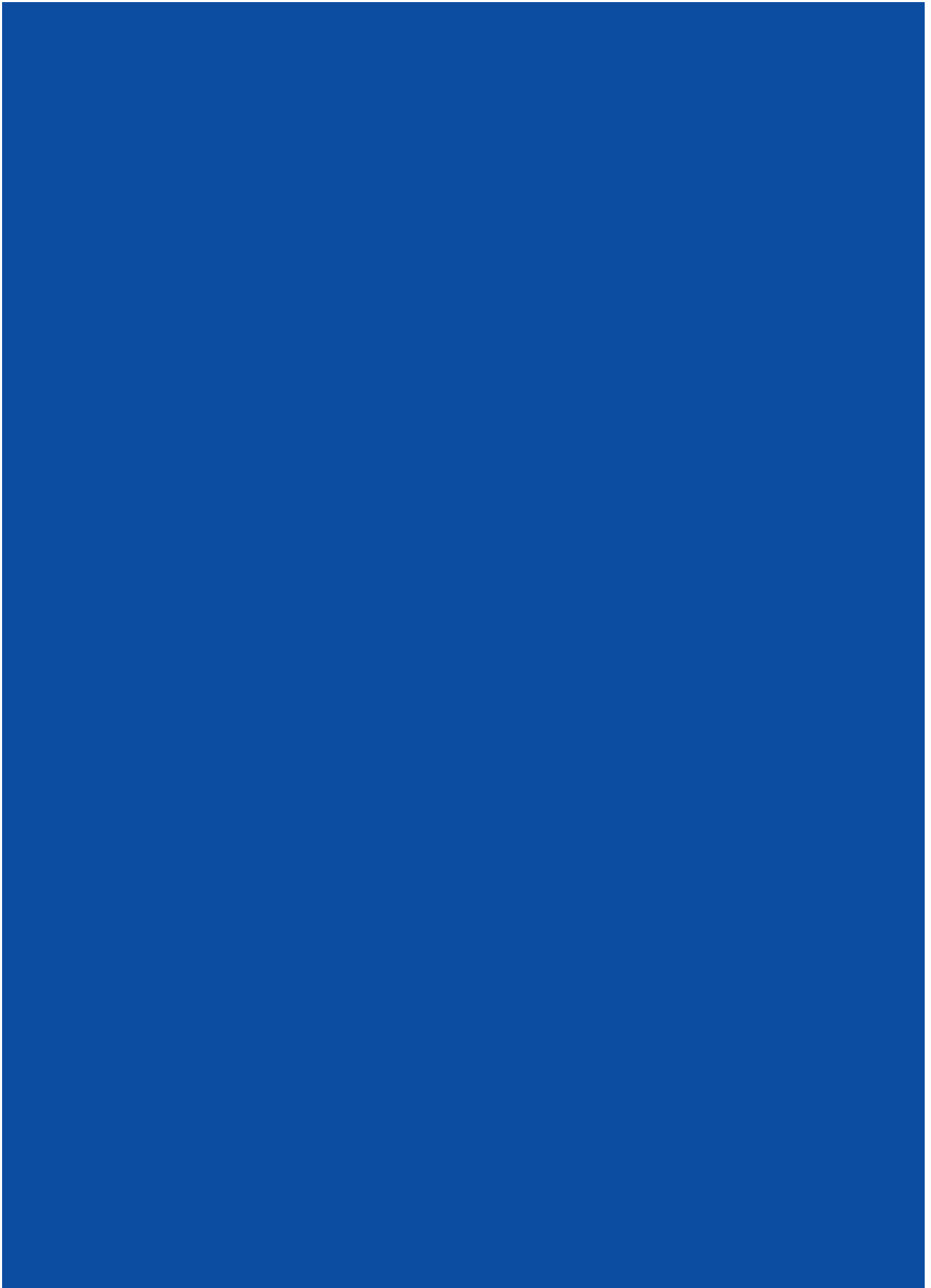
**Bilagstabel 8.3** Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

	2022	2023	2024
<b>Pct. af BNP</b>			
<b>1. Faktisk saldo</b>	<b>3,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>
Konjunkturrensning			
i) Outputgab	3,0	2,1	1,6
ii) Beskæftigelsesgab	3,4	3,3	2,7
a) Sammenvejlet konjunkturgab = i)*0,4+ii)*0,6	3,2	2,8	2,3
b) Budgetfaktor	0,73	0,72	0,72
c) 1-(outputgab/100)	0,97	0,98	0,98
<b>2. Konjunkturbidrag = a)*b)*c)</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>
Selskabsskat			
Faktisk provenu	3,1	3,0	2,9
Strukturelt provenu	2,5	2,7	2,7
<b>3. Korrektion for selskabsskat</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
Registreringsafgift			
Faktisk provenu	0,4	0,4	0,3
Strukturelt provenu	0,7	0,7	0,7
<b>4. Korrektion for registreringsafgift</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>
Aktieskat			
Faktisk provenu	1,8	1,9	1,3
Strukturelt provenu	1,3	1,3	1,3
<b>5. Korrektion for aktieskat</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>

**Bilagstabel 8.3 (fortsat) Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo**

	2022	2023	2024
<b>Pct. af BNP</b>			
Pensionsafkastskat			
Faktisk provenu	0,4	0,3	0,3
Strukturelt provenu	1,1	1,2	1,2
<b>6. Korrektion for pensionsafkastskat</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>
Nordsøprovenu			
Faktisk provenu	0,1	0,0	0,1
Strukturelt provenu	0,2	0,2	0,1
<b>7. Korrektion for nordsøprovenu</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
Nettorenter og udbytter			
Faktisk provenu	0,3	0,8	0,9
Strukturelt provenu	0,5	0,6	0,6
<b>8. Korrektion for nettorenter og udbytter</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
Specielle budgetposter			
Faktisk provenu før korrektioner for engangsforhold mv.	-0,5	-0,9	-0,9
Faktisk provenu korrigeret for engangsforhold mv. til beregning af strukturelt provenu, jf. bilagstabel 8.4	-0,4	-0,5	-0,5
Strukturelt provenu	-0,5	-0,5	-0,5
<b>9. Korrektion for specielle budgetposter</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
<b>10. Øvrige korrektioner (jf. bilagstabel 8.4)</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
- Heraf covid-19-engangsforhold	-0,6	0,0	0,0
<b>11. 1-2-3-4-5-6-7-8-9-10 Strukturel saldo</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>





# Bilag 8.3 Engangsforhold mv. i 2022-2024

**Bilagstabel 8.4** Engangsforhold mv. der korrigeres for i beregningen af den strukturelle saldo

Pct. af BNP	2022	2023	2024
<b>Engangsforhold der korrigeres for i de specielle budgetposter i alt</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
Engangsforhold vedrørende covid-19 (i de specielle budgetposter)	-0,1	-0,2	-0,1
Ekstraordinær udbetaling af for meget betalt ejendomsskat	0,0	-0,2	-0,3
Udbetaling af efterlønsbidrag	-0,2	0,0	0,0
Ekstraordinære engangsbødeindtægter	0,2	0,0	0,0
<b>Øvrige korrektioner (uden for de specielle budgetposter) i alt</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
Engangsforhold vedrørende covid-19	-0,6	0,0	0,0
- Heraf som overføres til husholdninger	0,0	0,0	0,0
- Heraf som subsidier	-0,1	0,0	0,0
- Heraf som offentligt forbrug	-0,5	0,0	0,0
- Heraf som momsindtægter	0,0	0,0	0,0
- Heraf som tilbageløb via skatter <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,0
- Heraf som bidrag til EU	0,0	0,0	0,0
Udviklingsbistand – forskel mellem politiske tilsagn og afløb i faktisk saldo	-0,1	0,2	0,2
Korrektion for oplysninger om indtægtssiden	0,2	0,0	0,0
Korrektion vedrørende Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag (AUB)	0,0	0,0	0,0
Korrektion for investeringer i kampfly <sup>2)</sup>	0,0	-0,1	-0,1
Omregning til strukturelt BNP	-0,1	0,0	0,0

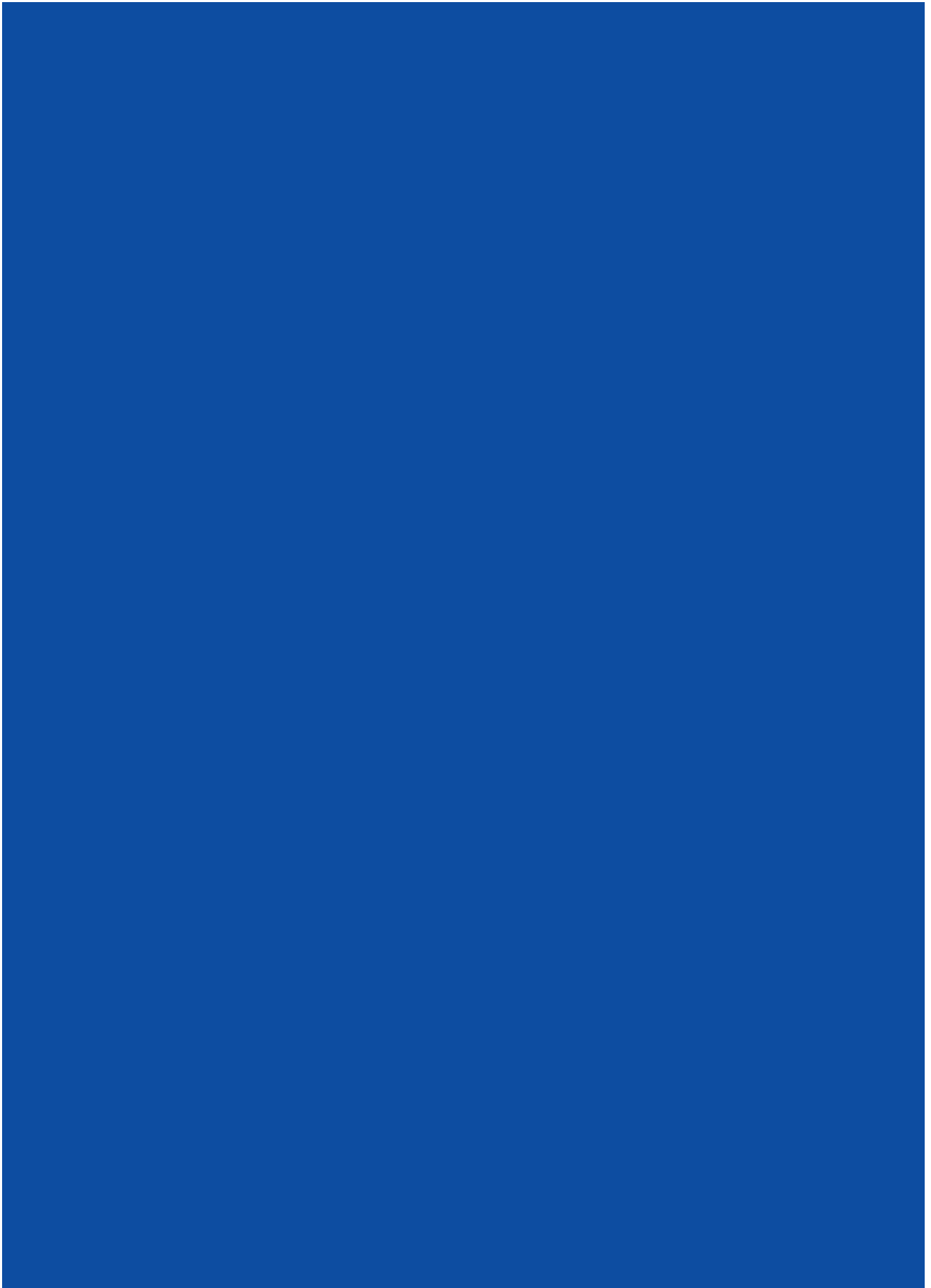
1) Omfatter ikke tilbageløb på selskabsskat og aktieskat i forbindelse med engangsforhold.

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



## Oversigt over bilagstabeller

B.1	Efterspørgsel, import og produktion .....	207
B.2	Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger .....	208
B.3	Befolkning og arbejdsmarked .....	209
B.4	Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov .....	210
B.5	Skøn for ledighed.....	210
B.6	Personer på indkomstoverførsler mv. ....	211
B.7	Bruttoinvesteringer.....	212
B.8	Betalingsbalancens løbende poster .....	213
B.9	Eksport og import.....	214
B.10	Det private forbrug fordelt på undergrupper .....	215
B.11	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer .....	215
B.12	Bruttoværditilvækst (BVT) .....	216
B.13	Timeproduktivitet i udvalgte erhverv.....	216
B.14	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster.....	217
B.15	Husholdningernes nettofordringserhvervelse.....	218
B.16	Ejendomsmarked og boligbyggeri .....	218
B.17	Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger .....	219
B.18	Prisudvikling og forklarende faktorer .....	219
B.19	Offentlige finanser.....	220
B.20	Skatter og skattetryk.....	221
B.21	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne .....	222
B.22	Indkomstoverførsler .....	223
B.23	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser .....	224





# Bilagstabeller

**Tabel B.1 Efterspørgsel, import og produktion**

	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privatforbrug	1.225	1.279	1.337	-1,4	0,6	1,5	7,5	3,8	3,0
Offentligt forbrug <sup>1)</sup>	617	645	682	-2,8	1,5	2,1	3,6	3,0	3,6
Offentlige investeringer <sup>2)</sup>	89	95	99	0,3	3,6	0,8	5,2	3,4	3,2
Boliginvesteringer	148	134	136	-8,5	-12,9	-2,1	7,3	4,2	3,3
Erhvervsinvesteringer	380	379	380	9,2	-3,6	-2,0	5,2	3,4	2,2
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	2.460	2.535	2.637	-0,7	-0,5	0,9	6,0	3,6	3,1
Lagerændringer <sup>3)</sup>	57	15	12	0,4	-1,7	-0,1			
<b>I alt indenlandsk efterspørgsel</b>	<b>2.517</b>	<b>2.550</b>	<b>2.649</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>6,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>
Eksporert af varer og tjenester	1.983	1.943	2.045	10,8	5,4	3,4	19,5	-7,0	1,8
Samlet efterspørgsel	4.500	4.493	4.693	4,0	1,1	1,9	11,6	-1,2	2,5
Import af varer og tjenester	1.668	1.703	1.784	6,5	0,9	2,8	18,1	1,2	1,9
<b>Bruttonationalprodukt</b>	<b>2.832</b>	<b>2.789</b>	<b>2.909</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>8,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>2,9</b>
Produktskatter, netto	337	333	351	-3,0	-0,3	0,2	5,4	-0,8	5,1
Bruttoværditilvækst	2.495	2.456	2.558	3,6	1,4	1,6	8,4	-2,9	2,6
- I private byerhverv <sup>4)</sup>	1.612	1.724	1.797	4,2	2,2	1,1	3,6	4,7	3,2
Bruttonationalindkomst	2.929	2.852	2.971						

Anm.: Opdelingen i mængde- og priskomponenter er foretaget på grundlag af en kædeprisberegning.

- 1) Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort ved outputmetoden, og inkl. afskrivninger. I 2023-2024 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.		2020	2021	2022	2023	2024
USA	Federal Funds Target Rate	0,5	0,3	1,9	5,2	5,3
	Tremåneders pengemarkedsrente	0,7	0,2	2,4	5,4	5,3
	Tiårig statsobligation	0,9	1,4	3,0	3,8	3,9
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,0	0,0	0,6	3,8	4,4
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,4	-0,6	0,8	3,4	3,6
	Tiårig statsobligation (Tyskland)	-0,5	-0,3	1,1	2,4	2,5
Danmark	Indskudsbevisrente	-0,6	-0,6	0,0	2,9	3,5
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,2	-0,2	0,6	3,5	3,7
	Etårig rentetilpasning	-0,5	-0,5	0,9	3,5	3,7
	Tiårig statsobligation	-0,4	-0,1	1,4	2,7	2,8
	30-årig realkreditobligation	1,1	1,5	3,7	4,7	4,7
	Gennemsnitsrente	0,3	0,4	1,4	3,6	3,7
<b>Oliepris</b>						
Dollar pr. tønde		41,8	70,7	100,8	81,1	81,4
Kr. pr. tønde		273,2	444,4	713,1	556,3	547,0
<b>Valutakurs</b>						
Kr. pr. 100 dollar		654,2	628,7	707,6	686,0	672,1
Kr. pr. 100 euro		745,4	743,7	744,0	744,7	745,2
Effektiv kronekurs (indeks 1980=100)		104,0	103,9	101,9	104,4	105,4
<b>Realvækst, pct.</b>						
<b>Udlandsforudsætninger</b>						
Eksportmarkedsvækst <sup>1)</sup> , pct.		-4,7	10,2	7,2	0,8	3,0
Handelsvægtet BNP-vækst <sup>2)</sup> , pct.		-3,7	5,2	3,0	1,3	1,8

Anm.: Skønnene er baseret på data til og med d. 1. august 2023. Årsgennemsnit er egne beregninger. For de pengepolitiske renter er renteskønnet baseret på en vurdering af de seneste udmeldinger fra centralbankerne og markedsforsøntninger. For pengemarkedsrenter og renten på tiårige statsobligationer tager skønnene udgangspunkt i markedsforsøntninger ud fra priserne på swapkontrakter. For den etårige og 30-årige realkreditobligationsrente er data baseret på Finans Danmarks obligationsrenter og skøn fastlagt ud fra spænd til henholdsvis tremåneders pengemarkedsrenten og den tiårige statsobligationsrente. Skøn for valutakurser opgøres beregningsteknisk ved, at kursen i resten af prognoseperioden antages at ligge på den gennemsnitlige værdi for de seneste ti dage, før fastlæggelsen af skønnet. Skøn for olieprisen dannes bl.a. på baggrund af Det Internationale Energiagentur, World Energy Outlook oktober 2022, og futurespriser.

- 1) Opgjort som et vægtet gennemsnit af importvæksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere, hvor vægtene afspejler landets betydning for dansk industrieksport i 2021.
- 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 2021.

Kilde: Macrobond, Nordea Markets, Det Internationale Energiagentur, OECD Economic Outlook, juni 2023, IMF World Economic Outlook update juli 2023, og egne beregninger.

Tabel B.3 Befolkning og arbejdsmarked

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>1.000 personer</b>					
Samlet befolkning	5.831	5.857	5.890	5.916	5.934
- I arbejdsstyrken	3.113	3.156	3.242	3.283	3.279
- Samlet beskæftigelse	2.981	3.052	3.168	3.200	3.187
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked <sup>1)</sup>	2.891	2.956	3.065	3.091	3.073
- Støttet beskæftigelse <sup>2)</sup>	90	96	103	109	114
- Bruttoledige (inkl. aktivering) <sup>3)</sup>	133	106	76	85	94
- Nettoledige	120	94	65	70	76
- Uden for arbejdsstyrken	2.718	2.700	2.647	2.634	2.655
- Kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken	92	85	80	78	76
- Førtdspensionister uden for arbejdsstyrken	191	198	205	211	211
- Seniorpensionister uden for arbejdsstyrken	3	11	18	24	27
- Efterlønsmodtagere	48	52	47	35	27
- Personer under 15 år	951	947	943	937	933
- Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	982	978	963	965	979
- Øvrige uden for arbejdsstyrken	451	430	392	384	402

Anm.: Modtagere af uddannelseshjælp og kontantydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

1) Opgjort som forskellen mellem beskæftigelsen som opgjort i nationalregnskabet og den støttede beskæftigelse, hvis grundkilde er AMFORA. Som følge af forskelle i afgrænsningen af beskæftigelsen i de to kilder er opgørelsen behæftet med en vis usikkerhed.

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

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Table B.4** Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>1.000 personer</b>					
Beskæftigelse i alt inkl. orlov	2.981	3.052	3.168	3.200	3.187
- Tjenesteerhverv	1.573	1.623	1.708	1.731	1.725
- Bygge og anlæg	194	203	211	210	203
- Fremstillingserhverv	291	281	291	294	291
- Landbrug	71	71	70	70	70
- Offentlig sektor	833	853	865	873	876

Anm.: Brancheopdelingen i ADAM er ikke helt identisk med opdelingen i nationalregnskabet.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Table B.5** Skøn for ledighed

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>1.000 personer</b>					
Bruttoledighed	133	106	76	85	94
- Pct. af arbejdsstyrken	4,3	3,4	2,3	2,6	2,9
Nettoledighed	120	94	65	70	76
AKU-ledighed (pct.)	5,6	5,1	4,5	5,1	5,7

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.

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>1.000 helårspersoner</b>					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	102	82	55	57	63
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	85	75	64	63	65
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælp <sup>1)</sup>	24	22	21	24	27
Feriedagpenge	3	2	2	2	2
Førtidspension <sup>2)</sup>	211	219	226	233	233
Seniorpension	3	12	19	26	29
Ressourceforløb	36	33	38	35	35
Efterløn	48	52	47	35	27
Tidlig pension	0	0	7	12	14
Fleksydelse	3	3	3	2	2
Revalideringsydelse <sup>3)</sup>	3	2	2	1	1
Sygedagpenge <sup>4)</sup>	76	86	86	75	78
Barselsdagpenge	51	54	53	55	51
Ledighedsydelse	18	16	13	15	15
Selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse <sup>5)</sup>	12	10	14	15	11
<b>I alt</b>	<b>675</b>	<b>668</b>	<b>650</b>	<b>650</b>	<b>654</b>
SU	318	315	300	302	297
<b>I alt inkl. SU</b>	<b>993</b>	<b>983</b>	<b>950</b>	<b>952</b>	<b>951</b>
Folkepensionister	1.132	1.118	1.102	1.103	1.120
<b>I alt inkl. SU og folkepensionister</b>	<b>2.125</b>	<b>2.101</b>	<b>2.052</b>	<b>2.055</b>	<b>2.071</b>
Støttet beskæftigelse <sup>6)</sup>	90	96	103	109	114
<b>I alt inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse</b>	<b>2.215</b>	<b>2.196</b>	<b>2.155</b>	<b>2.164</b>	<b>2.185</b>

Anm.: Modtagere af uddannelseshjælp og personer på kontantydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

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

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.7 Bruttoinvesteringer

	2022	2020	2021	2022	2023	2024
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Faste bruttoinvesteringer	616	4,3	6,6	3,2	-4,7	-1,6
<i>Opdelt på type:</i>						
- Bygge- og anlægsinvesteringer	295	5,0	9,7	-3,8	-5,1	-1,9
- Materielle og immaterielle investeringer	321	3,8	3,4	10,4	-4,3	-1,3
<i>Opdelt på gruppe:</i>						
- Boliginvesteringer	148	9,1	10,0	-8,5	-12,9	-2,1
- Offentlige investeringer <sup>1)</sup>	88	13,8	-3,1	0,8	4,3	0,6
- Samlede erhvervsinvesteringer	380	0,0	7,8	9,2	-3,6	-2,0
- Bygge- og anlægsinvesteringer	98	-3,4	11,4	0,7	2,0	-2,7
- Materielle og immaterielle investeringer	281	1,5	6,3	12,3	-5,5	-1,7

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

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Mia. kr.</b>					
Vareeksport	782	886	1.050	1.146	1.215
Vareimport	676	813	989	951	1.011
<b>Varebalance i alt</b>	<b>106</b>	<b>73</b>	<b>61</b>	<b>196</b>	<b>203</b>
Tjenesteeksport	497	611	933	797	830
Tjenesteimport	453	513	680	753	773
<b>Tjenestebalance i alt</b>	<b>44</b>	<b>98</b>	<b>253</b>	<b>44</b>	<b>57</b>
Vare- og tjenestebalance	150	171	314	239	261
- Pct. af BNP	6,5	6,7	11,1	8,6	9,0
Formueindkomst fra udlandet, netto	87	110	114	80	80
Lønindkomst fra udlandet, netto	-14	-15	-18	-19	-20
EU-betalinger til Danmark, netto	-16	-16	-12	-16	-13
Andre løbende overførsler fra udlandet, netto	-24	-24	-16	-18	-21
Nettooverførsler fra udlandet i alt	33	55	68	27	26
Løbende poster i alt	183	226	383	266	287
- Pct. af BNP	7,9	8,9	13,5	9,6	9,9
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	1.626	1.928	1.757	2.333	2.923
- Pct. af BNP	70,0	75,6	62,1	83,6	100,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.9 Eksport og import

	2022	2020	2021	2022	2023	2024
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
<b>Eksport</b>						
Varer i alt	1.050	-0,6	10,4	7,1	6,1	4,0
- Landbrugsvarer mv.	148	2,0	5,1	-1,7	-0,8	1,7
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	776	0,5	9,7	10,7	8,8	3,3
- Øvrige varer <sup>1)</sup>	126	-13,8	30,8	-7,0	-2,1	13,1
Tjenester i alt	933	-14,0	3,5	16,3	4,6	2,5
- Søtransport	561	-5,5	7,5	5,8	1,3	1,8
- Øvrige tjenester	307	-12,7	-1,0	20,1	10,0	4,2
<b>I alt</b>	<b>1.983</b>	<b>-6,1</b>	<b>7,7</b>	<b>10,8</b>	<b>5,4</b>	<b>3,4</b>
<b>Import</b>						
Varer i alt	989	0,7	10,7	1,2	-2,4	4,1
- Landbrugsvarer mv.	113	-4,1	6,3	3,9	-4,5	5,0
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	614	3,7	12,5	1,3	-3,2	6,6
- Øvrige varer <sup>2)</sup>	262	-4,9	7,0	-0,5	0,3	-3,5
Tjenester i alt	680	-7,8	6,0	14,9	5,6	1,1
<b>I alt</b>	<b>1.668</b>	<b>-2,8</b>	<b>8,8</b>	<b>6,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,8</b>
<b>Memo</b>						
		<b>Nominel vækst, pct.</b>				
Basisvareeksport <sup>3)</sup>	961	0,8	9,5	15,5	12,2	5,3
<b>Eksportpriser</b>						
		<b>Ændring, pct.</b>				
Varer i alt	-	-1,5	2,7	10,6	2,9	1,9
Tjenester i alt	-	3,9	18,8	31,3	-18,3	1,7
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>0,5</b>	<b>8,7</b>	<b>19,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>1,8</b>
<b>Importpriser</b>						
Varer i alt	-	-4,2	8,7	20,2	-1,5	2,2
Tjenester i alt	-	0,0	6,9	15,2	4,9	1,6
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-2,6</b>	<b>8,0</b>	<b>18,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.

2) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.

3) Basisvareeksporten består af vareeksporten ekskl. energi, skibe og fly mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



Tabel B.10 Det private forbrug fordelt på undergrupper

	2022	2020	2021	2022	2023	2024
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
<b>Forbrug i alt</b>	<b>1.225</b>	<b>-1,4</b>	<b>5,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>
Detailomsætning	411	6,3	8,1	-3,3	-3,4	2,1
- Fødevarer m.m.	186	4,1	6,1	-6,5	-2,1	2,2
- Øvrige varer	224	8,0	9,7	-0,6	-4,5	2,0
Bilkøb	44	1,0	0,2	-18,1	21,1	0,5
Brændsel m.m.	76	-1,7	9,3	-8,2	-1,0	1,5
Benzin og lignende	33	-8,9	3,3	-0,4	5,5	-0,2
Boligbenyttelse	268	1,4	1,1	1,7	1,0	0,9
Øvrige tjenester	418	-12,5	4,8	8,5	1,2	0,9
Turistudgifter	40	-47,2	26,1	18,6	20,0	2,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11 Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Mia. kr.</b>					
Privat sektor i alt	178	130	289	216	263
- Husholdninger	29	-27	35	62	106
- Selskaber	150	157	254	154	157
- Ikke finansielle selskaber	113	106	188	97	119
- Finansielle selskaber	37	52	66	57	38
Offentlig forvaltning og service	9	103	97	56	29
<b>I alt</b>	<b>187</b>	<b>233</b>	<b>387</b>	<b>273</b>	<b>292</b>

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.12 Bruttoværditilvækst (BVT)**

	2022	2020	2021	2022	2023	2024
	Andel, pct.	Realvækst, pct.				
BVT i alt	100	-2,8	6,9	3,6	1,4	1,6
Offentlig sektor	18	-4,4	3,3	1,1	0,4	1,1
Privat sektor	82	-2,4	7,9	4,2	1,6	1,7
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	81	-2,2	7,9	4,2	1,8	1,0
Private byerhverv <sup>1)</sup>	65	-2,6	9,1	4,2	2,2	1,1

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.13 Timeproduktivitet i udvalgte erhverv**

	Gns. 1998-2022	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Realvækst, pct.</b>						
Samlet	1,0	0,1	0,8	-0,5	1,7	1,8
Offentlig sektor	0,3	-2,9	-1,5	-0,5	0,4	0,4
Privat sektor	1,2	1,1	1,3	-0,8	2,0	2,2
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	1,4	1,3	1,3	-0,8	2,1	1,6
Private byerhverv <sup>1)</sup>	1,3	1,2	2,3	-1,0	2,5	1,6

Anm.: Timeproduktiviteten er bruttoværditilvækst i faste priser 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 indkomster<sup>1)</sup>**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Realvækst, pct.</b>					
Disponibel indkomst <sup>2)</sup>	0,0	0,5	2,5	-0,7	2,9
<b>Bidrag, pct.-point</b>					
Lønsum <sup>3)</sup>	1,2	3,7	-0,4	-0,2	1,9
Indkomstoverførsler	1,7	-0,5	-2,3	0,2	0,3
Indkomstskatter	-2,4	-2,1	1,8	0,3	0,6
Nettorenteindkomst	-0,7	0,7	0,1	-0,4	1,2
Aktieudbytter <sup>4)</sup>	-0,9	0,2	1,0	-0,8	-0,6
Pensionsbidrag	0,6	-0,7	2,5	-1,4	-0,6
Udbetalinger fra pensionsordninger <sup>5)</sup>	0,0	-0,6	0,3	0,4	-0,1
Andet <sup>6)</sup>	0,5	-0,2	-0,4	1,3	0,2

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 nettofordringserhvervelse<sup>1)</sup>

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Mia. kr.</b>					
Disponibel bruttoindkomst <sup>2)</sup>	1.141	1.170	1.289	1.329	1.408
Privatforbrug	1.074	1.156	1.225	1.279	1.337
Bruttoinvesteringer <sup>3)</sup>	116	139	155	144	145
Nettokapitaloverførsler <sup>4)</sup>	4	-2	8	10	13
<b>Direkte nettofordringserhvervelse</b>	<b>-45</b>	<b>-127</b>	<b>-83</b>	<b>-84</b>	<b>-61</b>
Formueilvækst i I&P <sup>5)</sup>	74	99	118	146	167
<b>Nettofordringserhvervelse<sup>6)</sup></b>	<b>29</b>	<b>-27</b>	<b>35</b>	<b>62</b>	<b>106</b>
<b>Pct. af disponibel bruttoindkomst</b>					
Direkte nettofordringserhvervelse	-4,0	-10,8	-6,4	-6,3	-4,4
Nettofordringserhvervelse	2,5	-2,3	2,7	4,7	7,5

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 livsforsikringselskaber og pensionskasser (I&P).

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16 Ejendomsmarked og boligbyggeri

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Pct.</b>					
Ændring i prisen <sup>1)</sup> på omsatte enfamiliehuse	4,8	10,5	0,5	-4,5	1,4
Boliginvesteringer, realvækst	9,1	10,0	-8,5	-12,9	-2,1

1) Stigningen er korrigeret for udviklingen i antallet af bolighandler.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Table B.17 Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Lønkvoter, pct.</b>					
Privat sektor	59,2	56,5	53,5	57,1	57,4
Hele økonomien	64,2	61,5	58,6	61,6	62,0
<b>Lønstigninger, pct.</b>					
Privat sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	1,9	2,9	4,0	4,5	5,4
Offentlig sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,5	1,2	2,4	-	-
- Budgetvirkning	2,5	1,3	1,9	2,4	4,1
Satsreguleringsprocent	2,0	2,0	1,2	2,7	3,2

Anm.: Lønkvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige. For den private sektor er lønstigningstakterne i 2020-2021 timefortjenesten ekskl. genetillæg ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik, mens 2022 er baseret på et simpelt gennemsnit af kvartaler ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings KonjunkturStatistik ekskl. genetillæg. For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmarks Statistiks lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. Budgetvirkningen er baseret på de overenskomstsmæssigt aftalte lønstigninger inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af skønnet for den private lønstigningstakt, men ekskl. skøn for reststigningen. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan ikke sammenlignes.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Table B.18 Prisudvikling og forklarende faktorer**

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Ændring, pct.</b>					
Nettoprisindeks	0,4	1,5	7,7	5,7	2,6
Afgifter og boligstøtte, bidrag i pct.-point	0,0	0,5	0,0	-1,9	0,4
Forbrugerprisindeks	0,4	1,9	7,7	3,8	3,0

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

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Mia. kr.</b>					
Offentligt forbrug	574,2	612,2	616,7	644,9	682,4
Overførsler <sup>1)</sup>	385,8	387,7	387,5	404,8	421,7
Investeringer	84,4	84,2	88,8	95,1	98,9
Renteudgifter	12,8	14,1	20,4	16,1	15,8
Subsidier	75,4	63,3	39,9	37,0	37,9
Øvrige udgifter <sup>2)</sup>	85,4	84,8	90,1	92,5	92,0
<b>Udgifter i alt<sup>3)</sup></b>	<b>1.218,0</b>	<b>1.246,3</b>	<b>1.243,4</b>	<b>1.290,4</b>	<b>1.348,6</b>
Personskatter mv. <sup>4)</sup>	510,9	544,0	571,0	586,1	593,6
Arbejdsmarkedsbidrag	106,3	112,4	116,9	121,5	127,0
Pensionsafkastskat	48,3	63,8	11,5	9,0	9,3
Selskabsskatter	67,7	100,8	89,2	85,3	86,7
Moms	231,6	251,2	264,7	269,6	281,0
Øvrige indirekte skatter	142,4	147,5	145,0	137,1	137,8
Øvrige skatter <sup>5)</sup>	4,0	2,8	1,2	1,0	1,0
Renteindtægter	20,3	23,9	29,6	37,3	42,8
Øvrige indtægter <sup>6)</sup>	98,4	107,1	116,2	104,4	103,3
Told mv. til EU	-3,1	-3,7	-4,6	-4,4	-4,7
<b>Indtægter i alt<sup>7)</sup></b>	<b>1.226,8</b>	<b>1.349,8</b>	<b>1.340,8</b>	<b>1.346,9</b>	<b>1.377,8</b>
<b>Offentlig saldo</b>	<b>8,8</b>	<b>103,5</b>	<b>97,4</b>	<b>56,5</b>	<b>29,2</b>
Renter, netto	-7,5	-9,8	-9,1	-21,2	-27,0
<b>Offentlig primær saldo<sup>8)</sup></b>	<b>1,3</b>	<b>93,7</b>	<b>88,3</b>	<b>35,3</b>	<b>3,5</b>

- 1) Indkomstoverførslerne er opgjort ekskl. andre løbende overførsler til husholdninger som fx indekstøtte, 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 bruttorestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvindingen i Nordsøen, røredningsafgiften 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. bruttorestindkomst, 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.	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Indirekte skatter</b>	<b>371,0</b>	<b>395,0</b>	<b>405,1</b>	<b>402,3</b>	<b>414,0</b>
- Moms	231,6	251,2	264,7	269,6	281,0
- Registreringsafgift	18,7	16,4	11,5	11,4	10,1
- Punktafgifter	68,8	71,7	70,3	60,5	68,6
- Energi (inkl. PSO)	37,3	37,6	38,4	29,3	37,0
- Miljø	3,5	3,7	3,7	3,7	3,8
- Nydelsesmidler	12,6	13,2	11,3	11,5	11,6
- Øvrige	15,4	17,1	16,8	16,0	16,2
- Ejendomsskatter	31,6	32,4	33,1	33,1	26,4
- Vægtafgift på erhverv	3,9	4,1	4,1	4,1	4,2
- Øvrige indirekte skatter	16,3	19,3	21,4	23,5	23,8
<b>Direkte skatter</b>	<b>729,1</b>	<b>815,6</b>	<b>781,2</b>	<b>796,5</b>	<b>811,2</b>
- Kildeskatte <sup>1)</sup>	488,8	522,1	547,7	565,0	572,3
- Statsskat	172,7	182,3	187,2	194,4	203,5
- Bundskat	151,6	159,9	163,6	170,2	177,3
- Topskat	18,8	20,5	21,1	21,5	23,4
- Sundhedsbidrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Begrænset skattepligtige	2,3	2,4	2,5	2,7	2,9
- Kommuneskat i alt	263,0	277,9	285,7	295,4	308,1
- Ejendomsværdiskat	15,1	14,2	14,4	14,4	14,2
- Øvrige kildeskatte <sup>2)</sup>	38,1	47,7	60,4	60,8	46,5
- Pensionsafkastbeskatning	48,3	63,8	11,5	9,0	9,3
- Selskabsskat	67,7	100,8	89,2	85,3	86,7
- Andre personlige skatter	8,3	8,1	8,7	8,3	8,4
- Medielicens	2,7	1,2	0,0	0,0	0,0
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,2	7,2	7,2	7,3	7,5
- Arbejdsmarkedsbidrag	106,3	112,4	116,9	121,5	127,0
Obligatoriske bidrag til sociale ordninger <sup>3)</sup>	1,4	1,5	1,2	1,0	1,0
Kapitalskatter	6,7	6,6	7,4	5,4	5,4
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,1	3,7	4,6	4,4	4,7
<b>Samtlige skatter</b>	<b>1.111,2</b>	<b>1.222,5</b>	<b>1.199,6</b>	<b>1.209,7</b>	<b>1.236,4</b>
BNP	2.320,9	2.550,6	2.831,6	2.789,3	2.909,2
<b>Samtlige skatter i pct. af BNP</b>	<b>47,9</b>	<b>47,9</b>	<b>42,4</b>	<b>43,4</b>	<b>42,5</b>

1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatte er fra Danmarks Statistik for 2020-2022. For 2023-2024 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.

**Table B.21** Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
	Mia. kr.					Pct.				
Maj 2020	997,6	1.042,7	-	-	-	-1,1	4,5	-	-	-
Aug. 2020	1.054,6	1.044,9	-	-	-	4,3	-0,9	-	-	-
Dec. 2020	1.063,6	1.070,7	1.087,2	-	-	5,6	0,7	1,5	-	-
Maj 2021	1.060,5	1.070,3	1.085,6	-	-	5,3	0,9	1,4	-	-
Aug. 2021	1.058,3	1.075,5	1.081,7	-	-	5,1	1,6	0,6	-	-
Dec. 2021	1.064,4	1.094,1	1.104,2	1.153,8	-	5,7	2,8	0,9	4,5	-
Maj 2022	1.064,4	1.102,1	1.105,9	1.148,2	-	5,7	3,5	0,3	3,8	-
Aug. 2022	1.064,4	1.136,4	1.122,8	1.148,8	-	5,7	6,8	-1,2	2,3	-
Mar. 2023	1.064,4	1.132,9	1.154,2	1.185,7	1.233,2	5,7	6,4	1,9	2,7	4,0
Maj 2023	1.064,4	1.132,9	1.160,9	1.193,6	1.230,1	5,7	6,4	2,5	2,8	3,1
Aug. 2023	1.064,4	1.132,9	1.140,0	1.195,7	1.249,2	5,7	6,4	0,6	4,9	4,5

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

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Mia. kr.</b>					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	21,2	17,7	11,7	12,6	14,6
Kontanthjælp <sup>1)</sup> (ekskl. aktiverede)	26,4	26,9	27,8	31,3	32,0
Feriedagpenge	0,7	0,6	0,5	0,3	0,4
Førtidspension <sup>2)</sup>	44,1	46,3	46,6	49,0	52,1
Ressourceforløb	6,3	5,8	6,6	6,7	6,4
Efterløn	8,5	8,9	7,8	5,7	4,4
Revalideringsydelse	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3
Sygedagpenge	14,1	16,2	16,5	14,6	15,5
Barseldagpenge	12,0	12,1	12,0	12,6	12,0
Boligyldelse og boligsikring	15,4	15,5	15,6	16,2	16,9
Børnefamilieydelse	14,8	14,9	14,9	15,9	16,3
Øvrige overførsler <sup>3)</sup>	24,6	21,8	24,3	25,2	23,4
SU	20,9	21,0	20,0	20,8	21,4
Folkepension <sup>4)</sup>	144,6	146,2	145,2	154,2	164,9
Øvrige pensioner <sup>5)</sup>	31,5	33,5	37,5	39,2	40,9
<b>I alt<sup>6)</sup></b>	<b>385,8</b>	<b>387,7</b>	<b>387,5</b>	<b>404,8</b>	<b>421,7</b>
<b>I alt ekskl. folkepension og øvrige pensioner</b>	<b>209,7</b>	<b>208,1</b>	<b>204,8</b>	<b>211,4</b>	<b>215,9</b>
<b>I alt ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner</b>	<b>188,8</b>	<b>187,1</b>	<b>184,8</b>	<b>190,5</b>	<b>194,5</b>

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.

**Table B.23 Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser**

	Dec. 2021	Maj 2022	Aug. 2022	Mar. 2023	Maj 2023	Aug. 2023
<b>2021</b>						
BNP (realvækst, pct.)	3,9	4,7	4,9	4,9	4,9	6,8
Bruttoledighed (1.000 personer)	107	106	106	106	106	106
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Betalingsbalance (mia. kr.) <sup>1)</sup>	181	206	219	226	226	226
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-5	59	65	91	91	103
<b>2022</b>						
BNP (realvækst, pct.)	2,8	3,4	2,8	3,6	3,8	2,7
Bruttoledighed (1.000 personer)	78	86	78	76	76	76
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	2,2	5,2	7,3	7,7	7,7	7,7
Betalingsbalance (mia. kr.) <sup>1)</sup>	186	170	231	371	367	383
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	25	17	32	82	93	97
<b>2023</b>						
BNP (realvækst, pct.)	2,1	1,9	0,8	0,2	0,6	1,2
Bruttoledighed (1.000 personer)	77	87	93	93	91	85
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	1,8	1,8	3,3	3,9	4,3	3,8
Betalingsbalance (mia. kr.) <sup>1)</sup>	174	160	208	269	232	266
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	20	5	22	45	51	56
<b>2024</b>						
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	1,5	1,4	1,4
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	97	97	94
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	-	2,8	3,0	3,0
Betalingsbalance (mia. kr.) <sup>1)</sup>	-	-	-	264	243	287
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	24	16	29

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



An aerial photograph of a container yard filled with rows of colorful shipping containers in shades of red, blue, yellow, and green. A large blue rectangular overlay with rounded corners is positioned in the upper left quadrant. The text 'oem.dk' is printed in white on this blue area. In the lower left, a yellow crane is visible, and the ground is marked with yellow lines and numbers like 42, 43, 45, and 46.

oem.dk